

كشفت القوائم المالية غير المدققة لشركة مجموعة صافولا عن الربع الثاني من عام 2016 محققة صافي ربح قدره 247 مليون ريال مقابل 434 مليون ريال خلال الربع المماثل من العام السابق بتراجع 43%، فيما ارتفعت الأرباح 166% عن الربع الأول من العام الحالي والذي شهد تحقيق ربحا صافيا قدره 93 مليون ريال، وبذلك بلغت أرباح النصف الأول 340 مليون ريال مقابل 905 مليون ريال في النصف الأول من العام الماضي بتراجع 62.5%.

ويرجع الانخفاض في صافي الربح خلال الربع الثاني من العام الحالي مقارنة مع الفترة المماثلة إلى انخفاض هوامش الربحية في قطاعي الأغذية والتجزئة، وزيادة المصروفات التشغيلية جراء التوسع في افتتاح مراكز تجارية جديدة ومركز التوزيع في المنطقة الغربية، كما ارتفعت النفقات التمويلية نتيجة لارتفاع الخسائر المترتبة عن صرف العملات خسائر الشركة المصرية المتحدة للسكر (والمصنفة كعمليات متوقفة) بسبب سعر الصرف.

بالمقارنة مع الربع الأول من العام الحالي، شهد الربع الثاني طلبا متزايدا على المنتجات الغذائية وقطاع التجزئة بالتوازي مع دخول شهر رمضان وهو ما انعكس أيضا على دخل الاستثمار في الشركات الزميلة، كما انخفضت الخسائر الناتجة عن الشركة المصرية المتحدة للسكر مقارنة بالربع السابق بنسبة 61%.

على الصعيد نصف السنوي، فقد اشتمل النصف الأول من عام 2015 على مكسب رأسمالي يبلغ 265 مليون ريال من بيع قطاع البلاستيك، كما تأثر أداء النصف الأول من الحالي بارتفاع المصروفات التشغيلية وثبات مجمل الربح بسبب نمو المبيعات وانخفاض تكلفتها في قطاع التجزئة وذلك على الرغم من انخفاض مبيعات قطاع الأغذية، كما تفاقمت خسائر الشركة المصرية المتحدة للسكر وخسائر العملات ومصروفات التمويل.

بلغت إيرادات الربع الثاني من عام 2016 نحو 6.89 مليار ريال مقابل 7.04 مليار ريال في الربع الثاني من عام 2015 بتراجع 2.1% مع انخفاض إيرادات الأغذية بنسبة 8% وارتفاع إيرادات التجزئة 2.4%، بالمقابل ارتفعت الإيرادات 14.4% بالمقارنة مع الربع الأول من عام 2016 ويرجع ذلك إلى ارتفاع الطلب الموسمي على قطاعي التجزئة والأغذية حيث ارتفعت إيرادات الأغذية والتجزئة بنسبة 10% و18.4% على التوالي، خلال النصف الأول انخفضت إيرادات الشركة بنسبة 2.6% لتسجل 12.9 مليار ريال، وحقق قطاعي الأغذية والتجزئة إيرادات بلغت 5.9 مليار ريال و 7.1 مليار ريال على التوالي، وبذلك تراجعت إيرادات قطاع الأغذية 8.3% بينما ارتفعت إيرادات التجزئة 2.5%، كما بلغت الأرباح الصافية خلال النصف الأول لقطاع الأغذية 341 مليون ريال مقابل 343 مليون ريال في الفترة المقارنة العام الماضي، وحقق قطاع التجزئة خلال النصف الأول خسائر بلغت 101 مليون ريال مقابل أرباح صافية تبلغ 67 مليون ريال في الفترة المقابلة، جغرافيًا، مثلت المملكة العربية السعودية 71.5% يليها إيران ومصر بنسبة 9.8% و 9.1% على التوالي، وارتفعت إيرادات الشركة داخل السعودية 1.1% بينما تراجعت 15.2% في إيران وانخفضت 3.6% في مصر.

خلال النصف الأول قامت شركة صافولا بإغلاق 60 محل بندتي منهم 51 منفذ في الربع الأول من العام، وبذلك انخفضت عدد منافذ بندتي من 282 في نهاية 2015 إلى 223 منفذ في نهاية الربع الثاني مع العلم أنه تم افتتاح منفذ خلال النصف الأول، فيما ارتفع عدد المنافذ الكبيرة (الهايبر) من 64 في بداية العام إلى 67 في نهاية يونيو، وزاد عدد السوبر ماركت من 152 إلى 158 منفذ خلال الستة أشهر علماً بأنه تم إغلاق فرعين خلال النصف الأول.

جاءت أرباح الشركة دون توقعاتنا البالغة 286 مليون ريال ودون متوسط توقعات المحللين المقدر بـ 328 مليون ريال، وعليه نخفض تقيمتنا لسهم الشركة من 49.8 ريال إلى 43.8 ريال.

نهاية العام المالي - ديسمبر	2012A	2013A	2014A	2015A
قيمة المنشأة الربح قبل الفوائد والزكاة والاهلاك	10.35	10.24	11.87	14.54
مضاعف المنشأة / المبيعات	0.89	0.97	0.94	0.94
مضاعف الربحية	12.41	10.21	8.39	9.71
العائد على التوزيع	4.3%	6.1%	6.9%	6.1%
مضاعف القيمة الدفترية	1.76	1.60	1.59	1.52
السعر / المبيعات	0.64	0.69	0.65	0.66
النسبة الجارية للأصول	0.92	0.99	1.01	0.92
نمو الإيرادات	8.7%	(7.7%)	5.2%	(0.5%)

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

## زيادة المراكز

43.80

32.58  
%34.4

## التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 3 أغسطس 2016 (ريال)  
العائد المتوقع

## بيانات الشركة

2050.SE

69.00

29.40

%34.8-

522

17,398

4,639

534

رمز تداول

أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

التغير من أول العام

متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)

الرسملة السوقية (مليون ريال)

الرسملة السوقية (مليون دولار)

الأسهم المصدرة (مليون سهم)

كبار المساهمين (أكثر من 5%)

%11.23

%10.23

%8.21

%8.01

%6.36

شركة ماسك القابضة

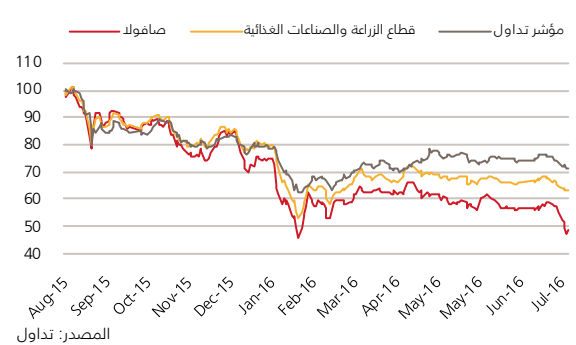
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية

عبدالله محمد عبدالله الربيعية

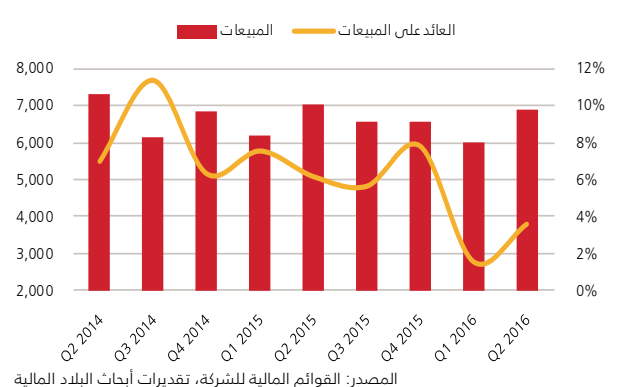
شركة عبدالقادر المهيدب واولاده

شركة المهيدب القابضة

## حركة السهم خلال 52 أسبوع



## تطور المبيعات الربعية (مليون ريال) مع العائد على المبيعات



المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

تركي فديق

مدير الأبحاث والمشورة

TFadaak@albilad-capital.com

أحمد هندادوي، CFA

محلل مالي أول

AA.Hindawy@albilad-capital.com

القطاعات التشغيلية

المجموع	الاستبعادات	استثمارات وأنشطة أخرى	التجزئة	الشركة المتحدة* للسكر- مصر	الأغذية	مليون ريال
<b>النصف الأول 2016</b>						
12,913	(182)	**27	7,145	-	5,922	الإيرادات
340	(23)	273	(101)	(150)	341	الأرباح الصافية (الخسائر)
<b>النصف الأول 2015</b>						
13,260	(199)	**29	6,974	-	6,456	الإيرادات
905	(15)	548	67	(38)	343	الأرباح الصافية (الخسائر)
%2.6-	%8.7	%6.4-	%2.5	-	%8.3-	نمو الإيرادات
%62.5-	%55.9-	%50.3-	-	%55.9-	%0.7-	نمو الأرباح (الخسائر)

المجموع	دول أخرى	ايران	مصر	السعودية	مليون ريال
<b>النصف الأول 2016</b>					
12,913	1,181	1,237	1,261	9,235	الإيرادات
340	28	50	(150)	411	الأرباح الصافية (الخسائر)
<b>النصف الأول 2015</b>					
13,260	1,362	1,460	1,308	9,131	الإيرادات
905	52	70	(59)	841	الأرباح الصافية (الخسائر)
%2.6-	%13.3-	%15.2-	%3.6-	%1.1	نمو الإيرادات
%62.5-	%45.5-	%29.1-	%154.3-	%51.1-	نمو الأرباح (الخسائر)

\* في نهاية مارس الماضي، أعلنت مجموعة صافولا عن توصلها لاتفاق مع البنك الأوروبي لإعادة التعمير والتنمية (البنك) وبقية الشركاء في الشركة المصرية المتحدة للسكر (الشركة) (إحدى الشركات الفرعية التابعة لمجموعة صافولا بطريقة غير مباشرة)، بموجب الاتفاق سوف يستثمر البنك 100 مليون دولار أمريكي في الشركة بضع مبلغ 50 مليون دولار أمريكي نقداً إلى رأسمال الشركة بالإضافة إلى تحويل القرض الحالي الممنوح للشركة من البنك البالغ 50 مليون دولار أمريكي إلى رأسمال الشركة، وبناء على ذلك، ستخفض حصة مجموعة صافولا بعد زيادة رأس المال من 19.32% إلى 10.37%، وستخفض حصة الشركة المتحدة للسكر (إحدى الشركات المملوكة لمجموعة صافولا بشكل غير مباشر) من 56.65% إلى 30.42%، بينما سيحصل البنك على 46.32% رأسمال الشركة، ويمنح الاتفاق البنك حق بيع الأسهم لمجموعة صافولا، كما يمنح الاتفاق حق خيار الشراء لصالح مجموعة صافولا وفقاً لشروط متفق عليها، بناء على ذلك تم تغيير المعاملة المحاسبية في مجموعة صافولا مع استثمارها في الشركة إلى استخدام طريقة حقوق الملكية بدلاً من التجميع الكامل للقوائم المالية، وإلى حين إصدار تلك الأسهم، فإنه سيتم تصنيف أصول ومطلوبات الشركة في القوائم المالية الموحدة الأولية للشركة كأصول ومطلوبات محتفظ بها للبيع حتى الانتهاء من تنفيذ الصفقة، كما أنه سيتم الإفصاح عن صافي الدخل من الشركة باعتباره دخل من عمليات متوقفة وذلك وفقاً للمعايير المحاسبية المعتمدة والمتعارف عليها في المملكة العربية السعودية.

\*\* لا تشمل الإيرادات الاستثمارات التي لا تتحكم فيها المجموعة بالكامل مثل المراعي وهرفي

النمو	H1 2016	H1 2015	قائمة الدخل (مليون ريال)
<b>%2.6-</b>	<b>12,913</b>	<b>13,260</b>	<b>إجمالي الإيرادات</b>
%3.2-	10,401	10,748	تكلفة المبيعات
%12.1	2,196	1,958	المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع
%6.5	383	359	دخل استثمار
<b>%13.2-</b>	<b>1,068</b>	<b>1,231</b>	<b>الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة</b>
%1.0-	%8.3	%9.3	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
%16.0	368	317	الاستهلاك والإطفاءات
<b>%23.4-</b>	<b>700</b>	<b>913</b>	<b>الربح التشغيلي</b>
%1.5-	%5.4	%6.9	هامش الربح التشغيلي
%43.7	(192)	(134)	صافي مصروفات التمويل
%166.0-	(150)	227	أخرى
<b>%64.4-</b>	<b>358</b>	<b>1,006</b>	<b>الربح قبل الزكاة والضريبة</b>
%13.2-	70	81	الزكاة والضريبة
<b>%68.9-</b>	<b>288</b>	<b>925</b>	<b>صافي الدخل قبل حقوق الأقلية</b>
%353.8-	(52)	20	حقوق الأقلية
<b>%62.5-</b>	<b>340</b>	<b>905</b>	<b>صافي الدخل</b>
%4.2-	%2.6	%6.8	العائد على المبيعات

النمو	H1 2016	H1 2015	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
%30.7-	1,485	2,144	النقدية وما في حكمها
%19.3-	1,061	1,315	ذمم مدينة
%5.4-	4,527	4,785	المخزون
%7.2	2,159	2,014	أخرى
<b>%10.0-</b>	<b>9,233</b>	<b>10,260</b>	<b>إجمالي الموجودات قصيرة الأجل</b>
%7.7	7,779	7,222	صافي الموجودات الثابتة
%6.6-	1,076	1,152	مشروعات تحت التنفيذ
%2.1	8,507	8,331	موجودات غير ملموسة
%47.8-	171	327	أخرى
<b>%2.9</b>	<b>17,533</b>	<b>17,032</b>	<b>إجمالي الموجودات طويلة الأجل</b>
<b>%1.9-</b>	<b>26,765</b>	<b>27,292</b>	<b>إجمالي الموجودات</b>

%3.8-	4,454	4,631	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
%15.5-	3,057	3,616	ذمم دائنة
%24.2	3,035	2,444	أخرى
<b>%1.4-</b>	<b>10,545</b>	<b>10,691</b>	<b>مطلوبات قصيرة الأجل</b>
%89.9-	448	4,413	دين طويل الأجل
%3.6	738	713	مطلوبات غير جارية
%17.5-	824	999	حقوق أقلية
%2.5-	10,210	10,475	حقوق المساهمين
<b>%16.6-</b>	<b>22,765</b>	<b>27,292</b>	<b>إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين</b>

النمو	H1 2016	H1 2015	قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)
%16.4-	898	1,074	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
%18.0	(834)	(707)	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
-	(535)	242	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

قد تختلف طريقة عرض بيانات القوائم المالية في التقرير عن الطريقة التي تتبعها الشركة. ولكن لا تأثير من هذا الاختلاف على النتيجة النهائية للقوائم المالية.

2015A*	2014A*	2013A*	2012A	2011A	قائمة الدخل (مليون ريال)
26,425	26,588	25,281	27,391	25,196	إجمالي الإيرادات
21,169	21,478	20,158	22,366	20,942	تكلفة المبيعات
3,603	3,005	2,737	2,657	2,432	المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع
1,653	2,105	2,386	2,368	1,822	الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
%6.2	%7.9	%9.4	%8.6	%7.2	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
624	628	657	564	558	الاستهلاكات والإطفاءات
796	978	760	652	537	دخل استثمار
1,826	2,455	2,490	2,456	1,801	الربح التشغيلي
(207)	(237)	(240)	(427)	(317)	صافي مصروفات التمويل
430	142	131	47	117	أخرى
2,049	2,360	2,381	2,076	1,601	الربح قبل الزكاة والضريبة
138	180	303	268	132	الزكاة والضريبة
1,911	2,180	2,078	1,807	1,469	صافي الدخل
0	50	70	0	0	دخل العمليات المتوقفة
1,911	2,230	2,147	1,807	1,469	صافي الدخل قبل حقوق الأقلية
119	158	443	405	266	حقوق الأقلية
1,792	2,072	1,704	1,402	1,203	صافي الدخل
%6.8	%7.8	%6.7	%5.1	%4.8	العائد على المبيعات

2015A*	2014A*	2013A*	2012A	2011A	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
2,067	1,635	1,364	943	1,214	النقدية وما في حكمها
915	1,002	1,265	1,448	1,816	ذمم مدينة
4,840	4,413	4,488	3,973	3,152	المخزون
1,584	3,188	1,924	2,180	1,592	أخرى
9,406	10,238	9,040	8,545	7,774	إجمالي الموجودات قصيرة الأجل
7,907	6,756	4,564	4,387	4,485	صافي الموجودات الثابتة
1,114	1,166	1,344	1,322	1,302	مشروعات تحت التنفيذ
8,607	8,243	7,996	7,695	5,641	موجودات غير ملموسة
17,628	16,164	15,722	14,797	12,328	أخرى
27,034	26,402	24,763	23,342	20,101	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
					إجمالي الموجودات
4,962	4,610	4,281	4,438	3,412	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
3,126	2,721	2,668	2,744	2,719	ذمم دائنة
2,010	2,073	2,060	1,961	1,429	مصروفات مستحقة
94	758	93	159	181	أخرى
10,192	10,161	9,102	9,303	7,740	مطلوبات قصيرة الأجل
4,579	4,603	4,126	3,612	2,821	دين طويل الأجل
757	709	643	544	469	مطلوبات غير جارية
956	962	1,241	1,595	1,348	حقوق المساهمين
10,550	9,966	9,651	8,287	7,722	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
27,034	26,402	24,763	23,342	20,101	

2015A*	2014A*	2013A*	2012A	2011A	قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)
2,119	2,122	1,520	1,691	1,573	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
(1,001)	(694)	(919)	498	(169)	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
(527)	(1,017)	91	(2,460)	(768)	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

\* قامت الشركة بإعادة تبويب بنود القوائم المالية لعامي 2013 و 2014 نظرًا لبيع شركة صافولا لأنظمة التغليف.

قد تختلف طريقة عرض بيانات القوائم المالية في التقرير عن الطريقة التي تتبعها الشركة. ولكن لا تأثير من هذا الاختلاف على النتيجة النهائية للقوائم المالية.

### شرح نظام التصنيف في البلاد المالية

تستخدم البلاد المالية هيكل التقييم الخاص بها من ثلاث طبقات وتعتمد التوصيات على البيانات الكمية والكيفية التي يجمعها المحللون. وعلاوة على ذلك، يقوم نظام التقييم لدينا بإدراج الأسهم المغطاة ضمن إحدى مناطق التوصية التالية بناءً على سعر الإغلاق، والقيمة العادلة التي نحددها، وإمكانية الصعود/الهبوط.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

حياد: القيمة العادلة تزيد أو تقل عن السعر الحالي بأقل من 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة تقل عن السعر الحالي بأكثر من 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد قيمة عادلة لانتظار مزيد من التحليل أو البيانات أو قوائم مالية تفصيلية أو وجود تغيير جوهري في أداء الشركة أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بأبحاث البلاد المالية.

### البلاد المالية

#### خدمة العملاء

البريد الإلكتروني: clientservices@albilad-capital.com  
الإدارة العامة: +966 - 11 - 203 - 9888  
الهاتف المجاني: 800 - 116 - 0001

#### إدارة الأبحاث والمشورة

البريد الإلكتروني: research@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6250  
الموقع على الشبكة: [www.albilad-capital.com/research](http://www.albilad-capital.com/research)

#### إدارة الأصول

البريد الإلكتروني: abicasset@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6280

#### إدارة الوساطة

البريد الإلكتروني: abicctu@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6230

#### المصرفية الاستثمارية

البريد الإلكتروني: investment.banking@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6256

#### إدارة الحفظ

البريد الإلكتروني: custody@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6259

### إخلاء المسؤولية

بدلت شركة البلاد المالية أقصى جهد للتأكد من أن محتوى المعلومات المذكورة في هذا التقرير صحيحة ودقيقة ومع ذلك فإن شركة البلاد المالية ومديريها وموظفيها لا يقدمون أي ضمانات أو تعهدات صراحة أو ضمناً بشأن محتويات التقرير ولا يتحملون بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أي مسؤولية قانونية ناتجة عن ذلك.

لا يجوز إعادة نسخ أو إعادة توزيع أو إرسال هذا التقرير بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لأي شخص آخر أو نشره كلياً أو جزئياً لأي غرض من الأغراض دون الموافقة الخطية المسبقة من شركة البلاد المالية.

كما تلفت الانتباه بأن هذه المعلومات لا تشكل توصية بشراء أو بيع أوراق مالية أو لاتخاذ قرار استثماري.

يعتبر أي إجراء استثماري يتخذه المستثمر بناءً على هذا التقرير سواء كان كلياً أو جزئياً هو مسؤوليته الكاملة وحده.

ليس الهدف من هذا التقرير أن يستخدم أو يعتبر مشورة أو خياراً أو إجراء آخر يمكن أن يتحقق مستقبله. لذلك فإننا ننصح بالرجوع إلى مستشار استثماري مؤهل قبل الاستثمار في مثل هذه الأدوات الاستثمارية.

تحتفظ شركة البلاد المالية بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير.