

مجموعة صافولا

الربع الثاني 2017

سجلت مجموعة صافولا أرباح صافية بلغت 229 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2017 مقابل 254 مليون ريال في الفترة المقابلة من العام الماضي بانخفاض يبلغ 10%، جدير بالذكر أن المجموعة حققت في الربع السابق ربحاً صافياً قدره 5 مليون ريال ويرجع النمو الكبير لموسمية الطلب على منتجات الشركة، وبذلك فقد حققت الشركة صافي ربح يبلغ 234 مليون ريال في النصف الأول من العام الحالي بانخفاض يبلغ 37%.

تجدر الإشارة إلى أن أرباح الربع الثاني من العام الحالي شملت مكسب رأسمالي بمبلغ 62 مليون ريال من بيع الحقوق التأجيريه لهايير بنده في مدينة دبي في صفقة قدرها 80 مليون ريال، كما تم تسجيل خسارة قدرها 34 مليون ريال من شطب أصول في شركة زميلة، وفي حال استبعاد البنود الاستثنائية ستبلغ أرباح الربع الثاني 201 مليون ريال.

خلال النصف الأول انخفضت الإيرادات بـ 8% لتسجل 12,544 مليون ريال مقابل 13,563 مليون ريال في النصف الأول من عام 2016، ويرجع ذلك بشكل جوهري لانخفاض مبيعات قطاع التجزئة بنسبة 14% إلى 6,110 مليون ريال لانخفاض حجم سلة المشتريات بسبب زيادة اقبال المستهلكين على العروض الترويجية، من جهة أخرى بلغت مبيعات قطاع الصناعات الغذائية نحو 6,100 مليون ريال مقابل 6,028 مليون ريال في النصف المقابل بارتفاع 1% ويرجع النمو الضعيف في مبيعات القطاع إلى ارتفاع مبيعات الزيوت بـ 0.2% فقط لتأثر مبيعات الشركة في مصر مع تراجع سعر صرف الجنيه المصري، بينما ارتفعت مبيعات السكر 10% نظراً لزيادة اسعار البيع والتي عوضت التراجع البالغ 7.7% في حجم مبيعات السكر، كما انخفضت مبيعات المكرونة في مصر بـ 34% لتسجل 200 مليون ريال. من جهة أخرى، حقق قطاع الخدمات الغذائية (هرفي) مبيعات قدرها 547 مليون ريال مقابل 561 مليون ريال في النصف الأول من عام 2016 بانخفاض 2.5%.

تركزت مبيعات الشركة بشكل كبير خلال النصف الأول في المملكة حيث استحوذت على 72.7% من اجمالي مبيعات الشركة مقابل 72.9% في النصف المقابل، بينما انخفضت حصة مصر من 9.3% إلى 7.5% وارتفعت حصة عمليات الشركة في ايران إلى 10.9% من إيرادات المجموعة مقابل 9.1% في النصف المناظر من العام الماضي.

وقد عكست هوامش الربحية الضغوط الاقتصادية والتحديات التي تواجهها الشركة، فعلى الرغم من انخفاض المبيعات بـ 8% خلال النصف الأول، إلا أن التراجع في الربح الاجمالي كان مضاعفاً حيث بلغ 16% ويرجع ذلك لانخفاض الربح الاجمالي في قطاع التجزئة بنحو 24%، كما انخفض 7% في قطاع الصناعات الغذائية على الرغم من ارتفاع الإيرادات.

على مستوى الأرباح الصافية، ارتفعت خسائر قطاع التجزئة إلى 390 مليون ريال مقابل 126 مليون ريال في النصف الأول من العام الماضي، بينما حقق قطاع الصناعات الغذائية ربحاً صافياً قدره 303 مليون ريال بارتفاع 21% مدفوعاً ببنود غير تشغيلية، فيما حققت هرفي ربحاً صافياً بلغ 96 مليون ريال وبلغ نصيب الشركة من أرباح المراعي 366 مليون ريال.

قامت المجموعة بإغلاق فرع لبندتي خلال الربع الثاني وتم تعويضه بفرع آخر وبذلك استقر عدد فروع بندتي عند 181 فرع، كما تم افتتاح هايبر ماركت في مصر ولم يتغير عدد فروع السوبر ماركت، ويأتي ذلك في إطار تحفظ الشركة في افتتاح فروع جديدة مع إعادة هيكلة قطاع التجزئة ادارياً وتشغيلياً وتسويقياً والتي قد ينتج عنها بعض التداعيات السلبية على المدى القصير، خصوصاً أن عملية إعادة الهيكلة تتم في ظروف اقتصادية غير مواتية، لكن من المتوقع أن تحقق العملية قيمة مضافة للمجموعة على المدى الطويل، جدير بالذكر أن شركة بنده قد حافظت على رأسمال عامل بالسالب خلال النصف الأول، كما انخفض حجم الانفاق الرأسمالي لمجموعة صافولا خلال الفترة بنسبة 74% من 928 مليون ريال إلى 239 مليون ريال. لذا وفي ضوء نتائج النصف الأول والتي فاقت متوسط التوقعات بنحو 41% نرفع تقييمنا لسهم الشركة من 41 ريال للسهم إلى 44 ريال.

نهاية العام المالي - ديسمبر	2014A	2015A	2016A	2017E
قيمة المنشأة / الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة	7.81	9.99	15.20	15.06
مضاعف المنشأة / المبيعات	0.91	0.96	0.95	0.97
مضاعف الربحية	12.45	14.39	n/a	55.91
العائد على التوزيع	4.6%	4.1%	2.5%	0.0%
مضاعف القيمة الدفترية	2.59	2.44	3.04	3.13
السعر / المبيعات	0.97	1.03	1.02	1.04
النسبة الجارية للأصول	1.01	0.93	0.81	0.71

حياة

44.00

48.30

-8.9%

التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 20 أغسطس 2017 (ريال)

العائد المتوقع

بيانات الشركة

2050.SE

رمز تداول

51.00

أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

27.80

أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

17.8%

التغير من أول العام

411

متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)

25,792

الرسمة السوقية (مليون ريال)

6,878

الرسمة السوقية (مليون دولار)

534

الأسهم المصدرة (مليون سهم)

كبار المساهمين (أكثر من 5%)

11.23%

شركة ماسك القابضة

10.23%

المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية

8.21%

عبدالله محمد عبدالله الربيعية

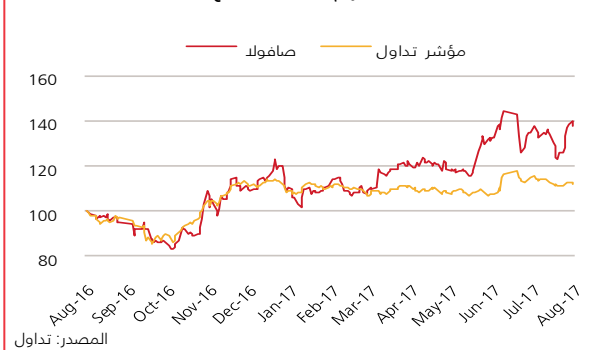
8.21%

شركة عبدالقادر المهيدب وأولاده

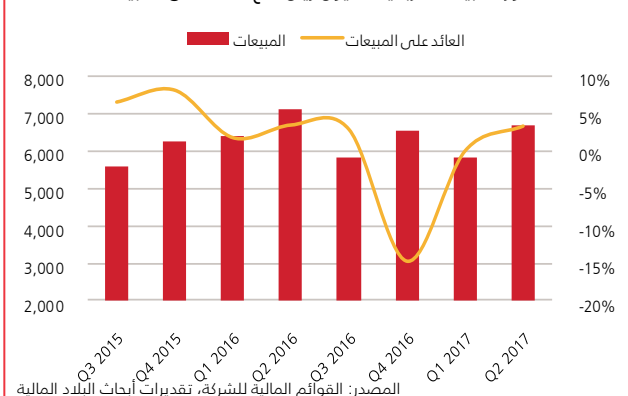
6.36%

شركة المهيدب القابضة

حركة السهم خلال 52 أسبوع



تطور المبيعات الربعية (مليون ريال) مع العائد على المبيعات



أحمد هندواي، CFA

محلل مالي أول

AA.Hindawy@albilad-capital.com

للتواصل مع إدارة الأبحاث:

تركبي فدعق

مدير الأبحاث والمشورة

TFadaak@albilad-capital.com

القطاعات التشغيلية

النصف الأول 2016			النصف الأول 2017			مليون ريال
صافي الدخل (الخسارة)	الربح التشغيلي	الإيرادات	صافي الدخل (الخسارة)	الربح التشغيلي	الإيرادات	
الأغذية						
304	437	4,107	232	308	4,115	الزيوت
(81)	25	1,619	65	136	1,785	السكر
26	38	302	5	10	200	المكرونه
249	500	6,027	303	454	6,100	إجمالي الأغذية
التجزئة						
(120)	(83)	6,978	(447)	(417)	5,987	السعودية
(5)	(2)	167	57	(10)	123	خارج السعودية
(125)	(85)	7,145	(390)	(427)	6,110	إجمالي التجزئة
استثمارات وأنشطة أخرى						
103	108	561	96	103	547	هرفي
16	16	0	(33)	(33)	0	العقارات
348	348	0	366	366	0	المراعي
(217)	(89)	(171)	(109)	(32)	(213)	الاستيعادات
373	797	13,563	234	431	12,544	المجموع

النصف الأول 2016	النصف الأول 2017	البنود غير المتكررة (مليون ريال)
-	(25)	مكسب من بيع حصة في الشركة المتحدة للسكر- مصر
20	-	الحصة في مطلوبات شركات شقيقة
-	(62)	مكسب من بيع هايبربندا في الإمارات
-	34	الحصة في خسائر انخفاض قيمة الأصول
393	181	صافي الدخل المعدل

توسع شبكة التجزئة داخل المملكة

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Q2 2017
سوبر ماركت	87	90	98	110	131	151	160	161
هايبر ماركت	37	41	47	51	59	63	65	66
بندتي	0	0	0	23	155	282	181	181
إجمالي المتاجر في السعودية	124	131	145	184	345	496	406	408

بالإضافة إلى 4 فروع سوبر ماركت و هايبر ماركت في مصر.

2017E**	2016A	2015A*	2014A*	2013A*	قائمة الدخل (مليون ريال)
24,749	25,312	25,126	26,588	25,281	إجمالي الإيرادات
%2.2-	%0.7	%5.5-	%5.2	%7.7-	معدل النمو
20,327	20,876	20,100	21,724	20,507	تكلفة المبيعات
%82.1	%82.5	%80.0	%81.7	%81.1	كنسبة من الإيرادات
%17.9	%17.5	%20.0	%18.3	%18.9	هامش الربح الاجمالي
4,293	4,387	4,036	3,387	3,044	المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع
%17.3	%17.3	%16.1	%12.7	%12.0	كنسبة من الإيرادات
790	783	796	978	760	دخل استثمار
1,598	1,584	2,409	3,082	3,147	الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
%6.5	%6.3	%9.6	%11.6	%12.4	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
679	751	624	628	657	الاستهلاكات والإطفاءات
919	832	1,785	2,455	2,490	الربح التشغيلي
%3.7	%3.3	%7.1	%9.2	%9.8	هامش الربح التشغيلي
(307)	(550)	(167)	(237)	(240)	صافى مصروفات التمويل
84	(750)	432	193	201	أخرى
696	(467)	2,050	2,411	2,450	الربح قبل الزكاة والضريبة
104	157	139	180	303	الزكاة والضريبة
591	(624)	1,911	2,230	2,147	صافى الدخل قبل حقوق الأقلية
130	(173)	119	158	443	حقوق الأقلية
461	(451)	1,792	2,072	1,704	صافى الدخل
%1.9	%1.8-	%7.1	%7.8	%6.7	العائد على المبيعات

2017E**	2016A	2015A*	2014A*	2013A*	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
1,609	1,332	2,067	1,635	1,364	النقدية وما في حكمها
1,221	1,229	921	1,002	1,265	ذمم مدينة
3,119	3,204	4,853	4,413	4,488	المخزون
1,237	2,266	1,491	3,188	1,924	أخرى
7,185	8,030	9,332	10,238	9,040	إجمالي الموجودات قصيرة الأجل
7,722	6,865	7,911	6,756	6,383	صافى الموجودات الثابتة
687	662	1,114	1,166	1,344	موجودات غير ملموسة
8,613	8,527	8,430	7,921	7,943	استثمارات طويلة الأجل
165	39	247	322	52	أخرى
17,187	16,093	17,702	16,164	15,722	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
24,373	24,124	27,034	26,402	24,763	إجمالي الموجودات
4,632	4,486	5,011	4,610	4,281	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
2,757	2,416	3,133	2,721	2,668	ذمم دائنة
2,722	3,023	1,882	2,830	2,153	أخرى
10,111	9,925	10,026	10,161	9,102	مطلوبات قصيرة الأجل
3,865	4,217	4,579	4,603	4,126	دين طويل الأجل
991	864	923	709	643	مطلوبات غير جارية
1,163	634	956	962	1,241	حقوق الأقلية
8,243	8,483	10,550	9,966	9,651	حقوق المساهمين
24,373	24,124	27,034	26,402	24,763	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

* قامت الشركة بإعادة تبويب بنود القوائم المالية لعامي 2013 و 2014 نظراً لبيع شركة صافولا لأنظمة التغليف، كما تم إعادة تبويب قوائم 2015 مع صدور نتائج 2016 لتغيير المعالجة المحاسبية لشركة المتحدة للسكر مصر.

** وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية

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

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: investmentbanking@albilad-capital.com
 هاتف: +966 - 11 - 290 - 6256

إدارة الحفظ

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

إخلاء المسؤولية

بذلت 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 نلفت 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 أي إجراء آخر يمكن أن يتحقق مستقبلاً. لذلك فإننا ننصح بالرجوع إلى مستشار استثماري مؤهل قبل الاستثمار في مثل هذه الأدوات الاستثمارية.

تحتفظ شركة البلاد المالية بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير.

تصريح هيئة السوق المالية رقم 08100-37