

مجموعة صافولا

الربع الثالث 2017

حققت مجموعة صافولا أرباح صافية قدرها 829 مليون ريال في الربع الثالث من العام الحالي مقابل 180 مليون ريال في الربع المقابل علماً بأن الأرباح اشتملت مكاسب استثنائية بمبلغ 694 مليون ريال من بيع 2% من حصة صافولا في المراعي، وباستبعاد الربح الرأسمالي ستبلغ الربح الثالث 135 مليون ريال، فيما بلغت أرباح الربع السابق 229 مليون ريال منها مكاسب رأسمالي قدره 62 مليون ريال من بيع الحقوق التأجيلية لينده في دبي، وبذلك بلغت أرباح التسعة شهور 1,063 مليون ريال مقابل 552 مليون ريال في الفترة المقابلة، وباستبعاد البنود غير المتكررة من الفترتين، ستبلغ أرباح التسعة شهور نحو 316 مليون ريال مقابل 865 مليون ريال في نفس الفترة العام الماضي. جاءت الأرباح الفصلية أعلى من توقعنا بـ 2.5% ولكنها فاقت متوسط توقعات المحللين بنحو 30%.

خلال التسعة شهور الأولى من العام الحالي، انخفضت الإيرادات الإجمالية للمجموعة بنسبة 8% لتسجل 18,208 مليون ريال وذلك جراء تراجع إيرادات قطاع التجزئة بنسبة 15% إلى 8,818 مليون ريال ويرجع ذلك لانخفاض حجم سلة المشتريات بسبب زيادة اقبال المستهلكين على العروض الترويجية، من جهة أخرى بلغت مبيعات قطاع الصناعات الغذائية نحو 8,812 مليون ريال بارتفاع 1%، ويرجع النمو الضعيف في مبيعات القطاع لارتفاع مبيعات الزيوت بـ 0.5% فقط وهي التي تمثل نحو ثلثي مبيعات القطاع، تقدر الاشارة إلى أن مبيعات الشركة من الزيوت في مصر تراجعت بنحو 26% خلال التسعة شهور بينما انخفضت الكمية المباعة من الزيوت في مصر بنسبة 9% ويرجع الانخفاض إلى تراجع سعر صرف الجنيه المصري أمام العملات الرئيسية، بينما ارتفعت مبيعات السكر 6.2% - والتي تشكل 28.5% من مبيعات القطاع - نظراً لزيادة اسعار البيع والتي عوضت التراجع البالغ 3.1% في حجم مبيعات السكر، كما انخفضت مبيعات المكرونة في مصر بـ 28% لتسجل 310 مليون ريال. من جهة أخرى، حقق قطاع الخدمات الغذائية (هرفي) مبيعات قدرها 859 مليون ريال مقابل 876 مليون ريال في نفس الفترة من عام 2016 بانخفاض 2%.

تركزت مبيعات الشركة بشكل كبير خلال التسعة شهور في المملكة حيث استحوذت على 72.6% من إجمالي المبيعات مقابل 73.3% في الفترة المقابلة، بينما انخفضت حصة مصر من 8.4% إلى 7.5% وارتفعت حصة عمليات الشركة في ايران إلى 11.1% من إيرادات المجموعة مقابل 9.6% في الفترة المقابلة.

وقد عكست هوامش الربحية الضغوط الاقتصادية والتحديات التي تواجهها الشركة، فعلى الرغم من انخفاض المبيعات بـ 8% خلال التسعة شهور، إلا أن التراجع في الربح الإجمالي كان أكبر حيث بلغ 15% ويرجع ذلك لانخفاض الربح الإجمالي في قطاع التجزئة بنحو 22%، كما انخفض 7% في قطاع الصناعات الغذائية على الرغم من ارتفاع الإيرادات.

على مستوى الأرباح، قفزت خسائر قطاع التجزئة بنسبة 127% لتسجل 608 مليون ريال بنهاية سبتمبر، بينما حقق قطاع الصناعات الغذائية ربحاً صافياً قدره 409 مليون ريال بارتفاع 16.5% مدفوعاً ببنود غير تشغيلية، فيما حققت هرفي ربحاً صافياً بلغ 152 مليون ريال بانخفاض 6%، وبلغ نصيب الشركة من أرباح المراعي 607 مليون ريال بارتفاع 3%.

أغلقت المجموعة 6 فروع لبندتي و3 سوبر ماركنت خلال الربع الثالث وهي أكبر عملية اغلاق في 2017 حيث لم يتم سوى غلق متجرين في النصف الأول، ويأتي ذلك في إطار تحفظ الشركة في افتتاح فروع جديدة مع إعادة هيكلة قطاع التجزئة والتي قد ينتج عنها بعض التداعيات السلبية على المدى القصير بالتزامن مع ظروف اقتصادية غير مواتية، لكنها قد تكون مفيدة على المدى الطويل، وانخفض حجم النقدية بنهاية سبتمبر بنسبة 3% مقارنة بنهاية يونيو رغم تحقيق الشركة تدفقات نقدية تبلغ 1,120 مليون ريال من بيع أسهم في المراعي حيث أظهرت القوائم المالية تخفيضات في مستوى الدين والالتزامات، وحافظت شركة بنده حافظت على رأسمال عامل بالسالب خلال التسعة شهور، كما انخفض حجم الانفاق الرأسمالي لمجموعة صافولا خلال الفترة بنسبة 68% إلى 357 مليون ريال. لذا وفي ضوء نتائج التسعة شهور نحتفظ بتقييمنا لسهم الشركة عند 44 ريال.

2017E	2016A	2015A	2014A	نهاية العام المالي - ديسمبر
10.69	11.72	7.71	6.02	قيمة المنشأة/الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والأستهلاك والضرائب والإتاوة
0.76	0.73	0.74	0.70	مضاعف المنشأة / المبيعات
17.54	n/a	11.41	9.87	مضاعف الربحية
0.0%	3.2%	5.1%	5.8%	العائد على التوزيع
2.18	2.41	1.94	2.05	مضاعف القيمة الدفترية
0.84	0.81	0.81	0.77	السعر / المبيعات
0.79	0.81	0.93	1.01	النسبة الجارية للأصول

زيادة المراكز

44.00

37.88

16.2%

التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 15 نوفمبر 2017 (ريال)

العائد المتوقع

بيانات الشركة

2050.SE

رمز تداول

51.00

أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

32.30

أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

7.6%

التغير من أول العام

416

متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)

20,228

الرسملة السوقية (مليون ريال)

5,394

الرسملة السوقية (مليون دولار)

534

الأسهم المصدرة (مليون سهم)

كبار المساهمين (أكثر من 5%)

11.23%

شركة أصيلة للاستثمار

10.26%

المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية

8.21%

عبدالله محمد عبدالله الربيعية

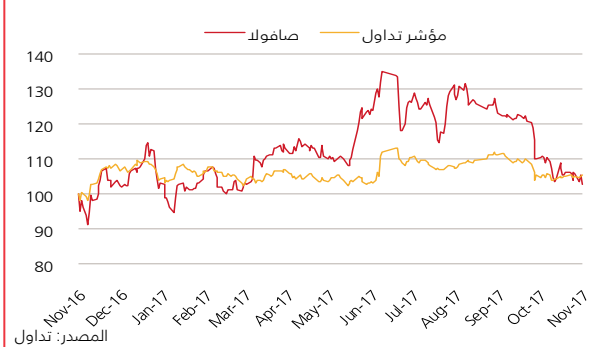
8.21%

شركة عبدالقادر المهيدب وأولاده

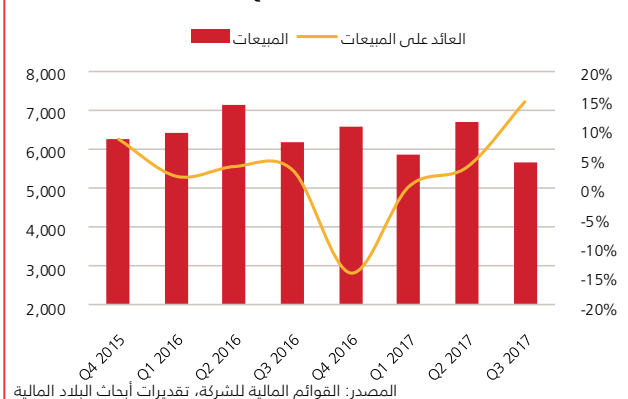
6.36%

شركة المهيدب القابضة

حركة السهم خلال 52 أسبوع



تطور المبيعات الربعية (مليون ريال) مع العائد على المبيعات



المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

أحمد هندواي، CFA

محلل مالي أول

AA.Hindawy@albilad-capital.com

للتواصل مع إدارة الأبحاث:

تركي فدق

مدير الأبحاث والمشورة

TFadaak@albilad-capital.com

القطاعات التشغيلية

التسعة الشهور 2016			التسعة شهور 2017			مليون ريال
صافي الدخل (الخسارة)	الربح التشغيلي	الإيرادات	صافي الدخل (الخسارة)	الربح التشغيلي	الإيرادات	
الأغذية						
390	597	5949	298	424	5,978	الزيوت
(77)	53	2,367	102	201	2,523	السكر
37	55	429	9	17	310	المكرونه
351	705	8,745,	409	641	8,812	إجمالي الأغذية
التجزئة						
(264)	(207)	10,068	(656)	(609)	8,669	السعودية
(4)	(2)	252	48	(19)	149	خارج السعودية
(268)	(209)	10,320	(608)	(627)	8,818	إجمالي التجزئة
استثمارات وأنشطة أخرى						
162	170	876	152	163	859	هرفي
16	16	0	(26)	(26)	0	العقارات
590	590	0	607	607	0	المراعي
(299)	(121)	(224)	529	(47)	(281)	الاستيعادات
552	1,151	19,717	1,063	712	18,208	المجموع

التسعة شهور 2017	البنود غير المتكررة (مليون ريال)
(25)	مكسب من بيع حصة في الشركة المتحدة للسكر- مصر
(62)	مكسب من بيع هايبريندا في الإمارات
(694)	مكسب من بيع 2% من المراعي
34	الحصة في خسائر انخفاض قيمة الأصول
316	صافي الدخل المعدل
	توسع شبكة التجزئة داخل المملكة

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Q3 2017
سوبر ماركت	87	90	98	110	131	151	160	158
هايبر ماركت	37	41	47	51	59	63	65	66
بندتي	0	0	0	23	155	282	181	175
إجمالي المتاجر في السعودية	124	131	145	184	345	496	406	399

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

2017E**	2016A	2015A*	2014A*	2013A*	قائمة الدخل (مليون ريال)
24,314	25,312	25,126	26,588	25,281	إجمالي الإيرادات
%3.9-	%0.7	%5.5-	%5.2	%7.7-	معدل النمو
19,943	20,876	20,100	21,724	20,507	تكلفة المبيعات
%82.0	%82.5	%80.0	%81.7	%81.1	كنسبة من الإيرادات
%18.0	%17.5	%20.0	%18.3	%18.9	هامش الربح الاجمالي
4,146	4,387	4,036	3,387	3,044	المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع
%17.1	%17.3	%16.1	%12.7	%12.0	كنسبة من الإيرادات
748	783	796	978	760	دخل استثمار
1,737	1,584	2,409	3,082	3,147	الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
%7.1	%6.3	%9.6	%11.6	%12.4	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
763	751	624	628	657	الاستهلاكات والإطفاءات
974	832	1,785	2,455	2,490	الربح التشغيلي
%4.0	%3.3	%7.1	%9.2	%9.8	هامش الربح التشغيلي
(333)	(550)	(167)	(237)	(240)	صافى مصروفات التمويل
778	(750)	432	193	201	أخرى
1,418	(467)	2,050	2,411	2,450	الربح قبل الزكاة والضريبة
113	157	139	180	303	الزكاة والضريبة
1,304	(624)	1,911	2,230	2,147	صافى الدخل قبل حقوق الأقلية
138	(173)	119	158	443	حقوق الأقلية
1,166	(451)	1,792	2,072	1,704	صافى الدخل
%4.8	%1.8-	%7.1	%7.8	%6.7	العائد على المبيعات

2017E**	2016A	2015A*	2014A*	2013A*	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
1,446	1,332	2,067	1,635	1,364	النقدية وما في حكمها
1,199	1,229	921	1,002	1,265	ذمم مدينة
3,278	3,204	4,853	4,413	4,488	المخزون
1,313	2,266	1,491	3,188	1,924	أخرى
7,237	8,030	9,332	10,238	9,040	إجمالي الموجودات قصيرة الأجل
7,751	6,865	7,911	6,756	6,383	صافى الموجودات الثابتة
687	662	1,114	1,166	1,344	موجودات غير ملموسة
8,478	8,527	8,430	7,921	7,943	استثمارات طويلة الأجل
165	39	247	322	52	أخرى
17,081	16,093	17,702	16,164	15,722	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
24,317	24,124	27,034	26,402	24,763	إجمالي الموجودات
4,330	4,486	5,011	4,610	4,281	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
2,295	2,416	3,133	2,721	2,668	ذمم دائنة
2,553	3,023	1,882	2,830	2,153	أخرى
9,177	9,925	10,026	10,161	9,102	مطلوبات قصيرة الأجل
3,707	4,217	4,579	4,603	4,126	دين طويل الأجل
991	864	923	709	643	مطلوبات غير جارية
1,040	634	956	962	1,241	حقوق الأقلية
9,402	8,483	10,550	9,966	9,651	حقوق المساهمين
24,317	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

إدارة الحفظ

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

المصرفية الاستثمارية

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

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