

تكدت مجموعة صافولا صافي خسارة قدرها بلغت 964 مليون ريال في الربع الرابع من عام 2016 مقابل ربح صافي بلغ 515 مليون ريال في الربع المماثل عام 2015 و ربح يبلغ 173 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2016، حيث تأثر الربع الأخير من عام 2016 بعدد من العمليات غير المتكررة وتراجع الجنيه المصري بشكل كبير، وبذلك سجلت الشركة خسائر بلغت 451 مليون ريال عام 2016 مقابل ربح صافي يبلغ 1,792 مليون ريال عام 2015.

باستبعاد الخفض في قيمة بعض الأصول وخسائر العملة والعمليات الاستثنائية الأخرى، ستحقق الشركة ربحاً (معدلاً) قدره 810 مليون ريال خلال عام 2016 مقابل ربح صافي مقداره 1,480 مليون ريال عام 2015 حيث اشتمل العام المقابل أيضاً على مكاسب رأسمالية من بيع قطاع البلاستيك وقطعة أرض وتسوية تأمينية.

يعود التحول إلى الخسارة خلال الربع الأخير من عام 2016 إلى عدة عوامل:

- تسجيل خسائر غير تشغيلية بمبلغ 302 مليون ريال (منها 245 مليون ريال تخص المجموعة) من إعادة قياس قيمة بعض الأصول والشهرة المتعلقة بشركة صافولا للأغذية في مصر.
- تكلفة تخفيض المخزون في شركة بنده للتجزئة بقيمة 377 مليون ريال (وبلغ الأثر السلبي الصافي على نتائج المجموعة 343 مليون ريال).
- تسجيل خسائر بمبلغ 272 مليون ريال جراء إعادة تقييم استثمارات المجموعة في شركة سويكوب العربية وشركة جسور القابضة وشركة إنتاج المحدودة.
- تمويل الجنيه المصري خلال الربع الأخير من عام 2016 نتج عنه تفاقم خسائر الشركة المصرية المتحدة للسكر والمصنفة كعمليات متوقفة، وارتفاع النفقات التمويلية.
- انخفاض حصة المجموعة في صافي الدخل من شركة زميلة.

خلال الربع الرابع من عام 2016، سجلت المجموعة مكاسب حسابية غير متكررة بمبلغ 26 مليون ريال من إعادة تصنيف شركة صافولا المغرب كعمليات مستمرة بدلا من أصول محتفظ بها لغرض البيع، كما تجدر الإشارة فقد تصادف الربع الأخير من عام 2015 مع مكاسب استثنائية بلغت 165 مليون ريال من بيع قطعة أرض وتسوية مطالبية تأمينية.

خلال عام 2016 انخفضت إيرادات الشركة بنسبة 0.5% لتسجل 25 مليار ريال، وحقق قطاعي الأغذية والتجزئة إيرادات بلغت 11.8 مليار ريال و 13.5 مليار ريال على التوالي، وبذلك تراجعت إيرادات قطاع الأغذية 0.26% بينما انخفضت إيرادات التجزئة 0.43%، كما بلغت الأرباح الصافية خلال عام 2016 لقطاع الأغذية 191 مليون ريال مقابل 686 مليون ريال في عام 2015، وحقق قطاع التجزئة خسائر بلغت 773 مليون ريال مقابل أرباح صافية تبلغ 146 مليون ريال عام 2015، وحققت المجموعة دخلاً صافياً بلغ 762 مليون ريال و 105 مليون ريال من استثماراتها في شركتي المراعي وهرفي، على التوالي.

خلال عام 2016، بلغ عدد فروع بندتي التي تم اغلاقها 102 فرع من بينها فرع واحد فقط في الربع الأخير من عام 2016، وبلغت التكلفة المباشرة لغلق تلك المحلات نحو 37 مليون ريال، بينما تم غلق هايبر ماركت وثلاثة سوبر ماركت خلال العام.

اشتملت نتائج العام المالي 2016 على خسائر غير نقدية جسيمة وتصادفت تلك الخسائر مع ظروف خارجية غير مواتية وتركز نشاط الشركة في ثلاث أسواق رئيسية هي السعودية وإيران ومصر، رغم هذا، فقد كشفت نتائج أعمال الشركة عن بعض التغيرات التي سيكون لها تأثير إيجابي على المدى الطويل، من بينها إعادة توجيه لاستراتيجية الشركة من خلال تبني سياسات توسعية أكثر حذراً، غلق الفروع التي لا تحقق العائد المطلوب، تقليص حجم المخزون لتحقيق سيولة مالية للشركة، إعادة تقييم الأنشطة غير الأساسية للشركة، ولهذا فإننا نتوقع أن يتعافى أداء المجموعة بشكل كبير خلال عام 2017 على الرغم من استمرار بعض الظروف الاقتصادية غير المواتية، نبقى علي تقييمنا السابق لسهم الشركة عند 41 ريال للسهم.

نهاية العام المالي - ديسمبر	2017F	2016A	2015A	2014A
قيمه المنشأة / الربح قبل الفوائد والضرائب والهلاك	8.95	12.55	8.22	6.42
مضاعف المنشأة / المبيعات	0.79	0.79	0.79	0.74
مضاعف الربحية	28.08	46.39-	11.69	10.10
العائد على التوزيع	%1.7	%1.9	%5.0	%5.7
مضاعف القيمة الدفترية	2.23	2.47	1.98	2.10
السعر / المبيعات	0.84	0.84	0.83	0.79
النسبة الجارية للأصول	0.76	0.80	0.93	1.01

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

حياد

41.00

38.80

%4.6

2050.SE

44.90

27.80

%4.4-

587

20,719

5,525

534

%11.23

%10.23

%8.21

%8.21

%6.36

التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 13 فبراير 2017 (ريال)

العائد المتوقع

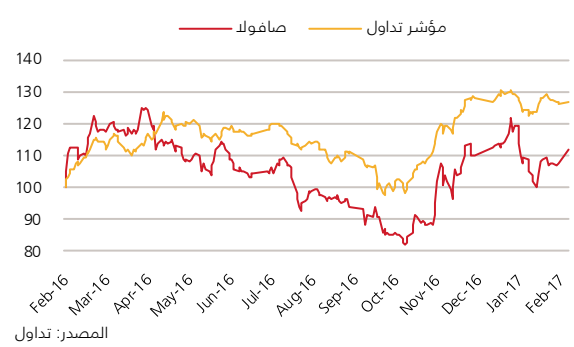
بيانات الشركة

رمز تداول	2050.SE
أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	44.90
أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	27.80
التغير من أول العام	%4.4-
متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)	587
الرسمة السوقية (مليون ريال)	20,719
الرسمة السوقية (مليون دولار)	5,525
الأسهم المصدرة (مليون سهم)	534

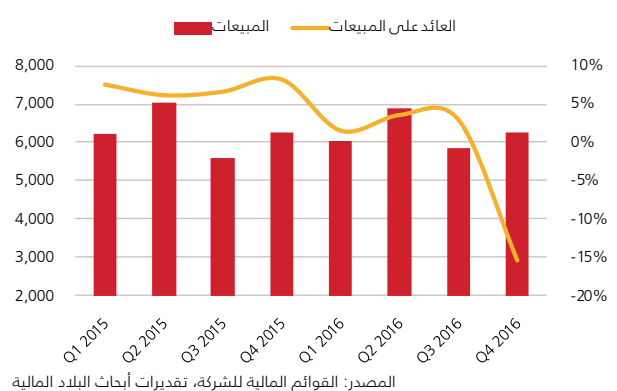
كبار المساهمين (أكثر من 5%)

شركة ماسك القابضة	%11.23
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	%10.23
عبدالله محمد عبدالله الربيعية	%8.21
شركة عبدالقادر المهيدب وأولاده	%8.21
شركة المهيدب القابضة	%6.36

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

عام 2015	عام 2016	مليون ريال
1,792	(451)	صافي الدخل المعلن
(304)	-	مكسب بيع أرض وقطاع البلاستيك
-	272	خفض قيمة أصول أساسية
-	20	خسائر شركة حصون
-	245	شطب أصول قطاع الأغذية
86	374	خسائر عملة
(94)	-	مكسب تأمين
-	(26)	إعادة تصنيف عمليات المغرب
-	343	تكلفة خفض المخزون
-	33	تكلفة إغلاق بندتي
1,480	810	صافي الدخل المعدل

القطاعات التشغيلية

عام 2015			عام 2016			مليون ريال
صافي الدخل (الخسارة)	الربح التشغيلي	الإيرادات	صافي الدخل (الخسارة)	الربح التشغيلي	الإيرادات	
الأغذية						
626	849	8,482	408	727	8,062	الزيوت
20	(60)	2,803	(212)	48	3,188	السكر
40	59	527	(7)	62	532	المكرونه
686	848	11,812	191	838	11,782	إجمالي الأغذية
1.2	-	-	(176)	-	-	الشركة المتحدة للسكر - مصر*
التجزئة						
145	191	13,210	(770)	(700)	13,134	السعودية
1	2	323	(2)	(2)	341	خارج السعودية
146	193	13,533	(773)	(702)	13,475	إجمالي التجزئة
استثمارات وأنشطة أخرى						
20	20	0	(55)	(55)	0	العقارات
101	101	0	105	105	0	هرفي
698	698	0	762	762	0	المراعي
139	(75)	(219)	(505)	(112)	(248)	الاستيعادات
1,792	1,785	25,126	(451)	835	25,008	المجموع

عام 2015		عام 2016		مليون ريال
صافي الدخل (الخسارة)	الإيرادات	صافي الدخل (الخسارة)	الإيرادات	
1,483	17,558	(225)	17,956	السعودية
(29)	2,165	(487)	2,018	مصر
232	2,702	136	2,756	ايران
105	2,702	124	2,279	دول أخرى
1,792	25,126	(451)	25,008	المجموع

* في مارس الماضي، توصلت صافولا لاتفاق مع البنك الأوروبي لإعادة التعمير وبقية الشركاء في الشركة المصرية المتحدة للسكر على استثمار البنك 100 مليون دولار في الشركة بضع مبلغ 50 مليون دولار نقداً إلى رأسمال الشركة بالإضافة إلى رسملة القرض البالغ 50 مليون دولار أمريكي، وبناء على ذلك، سيتمك البنك 46.32% من رأسمال الشركة، ولهذا تم تغيير المعاملة المحاسبية في مجموعة صافولا لاستثمارها في الشركة إلى طريقة حقوق الملكية بدلا من التجميع الكامل للقوائم المالية، وإلى حين إصدار تلك الأسهم، فإنه سيتم قيد حصة صافولا كأصول ومطلوبات محتفظ بها للبيع وقيد صافي الدخل من الشركة باعتباره دخل من عمليات متوقفة. وتم إعادة تبويب بيانات عام 2015 بناء على ذلك.

2017F	2016A	2015A*	2014A*	2013A*	قائمة الدخل (مليون ريال)
25,043	25,008	25,126	26,588	25,281	إجمالي الإيرادات
%0.1	%0.5-	%5.5-	%5.2	%7.7-	معدل النمو
20,395	20,583	20,100	21,724	20,507	تكلفة المبيعات
%81.4	%82.3	%80.0	%81.7	%81.1	كنسبة من الإيرادات
%18.6	%17.7	%20.0	%18.3	%18.9	هامش الربح الاجمالي
4,248	4,373	4,036	3,387	3,044	المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع
%17.0	%17.5	%16.1	%12.7	%12.0	كنسبة من الإيرادات
904	783	796	978	760	دخل استثمار
2,211	1,577	2,409	3,082	3,147	الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
%8.8	%6.3	%9.6	%11.6	%12.4	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
907	743	624	628	657	الاستهلاكات والإطفاءات
1,304	835	1,785	2,455	2,490	الربح التشغيلي
%5.2	%3.3	%7.1	%9.2	%9.8	هامش الربح التشغيلي
(346)	(567)	(167)	(237)	(240)	صافى مصروفات التمويل
(44)	(750)	432	193	201	أخرى
914	(482)	2,050	2,411	2,450	الربح قبل الزكاة والضريبة
119	139	139	180	303	الزكاة والضريبة
795	(622)	1,911	2,230	2,147	صافى الدخل قبل حقوق الأقلية
50	(170)	119	158	443	حقوق الأقلية
746	(451)	1,792	2,072	1,704	صافى الدخل
%3.0	%1.8-	%7.1	%7.8	%6.7	العائد على المبيعات

2017F	2016A	2015A*	2014A*	2013A*	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
911	1,320	2,067	1,635	1,364	النقدية وما فى حكمها
892	861	921	1,002	1,265	ذمم مدينة
3,576	3,251	4,853	4,413	4,488	المخزون
2,362	2,335	1,491	3,188	1,924	أخرى
7,741	7,766	9,332	10,238	9,040	إجمالي الموجودات قصيرة الأجل
8,080	6,822	7,911	6,756	6,383	صافى الموجودات الثابتة
622	662	1,114	1,166	1,344	موجودات غير ملموسة
9,087	8,527	8,430	7,921	7,943	استثمارات طويلة الأجل
148	49	247	322	52	أخرى
17,936	16,060	17,702	16,164	15,722	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
25,678	23,826	27,034	26,402	24,763	إجمالي الموجودات
4,587	4,607	5,011	4,610	4,281	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
2,570	2,021	3,133	2,721	2,668	ذمم دائنة
3,110	3,075	1,882	2,830	2,153	أخرى
10,267	9,703	10,026	10,161	9,102	مطلوبات قصيرة الأجل
3,998	4,098	4,579	4,603	4,126	دين طويل الأجل
1,329	874	923	709	643	مطلوبات غير جارية
710	661	956	962	1,241	حقوق الأقلية
9,373	8,491	10,550	9,966	9,651	حقوق المساهمين
25,678	23,826	27,034	26,402	24,763	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

2017F	2016A	2015A*	2014A*	2013A*	قائمة التدفقات النقدية
1,420	1,707	2,062	2,122	1,520	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
(801)	(1,196)	(943)	(694)	(919)	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
(1,002)	(741)	(527)	(1,017)	91	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
(382)	(230)	592	411	692	التغير في النقدية من الأنشطة المستمرة

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، كما تم إعادة تبويب قوائم 2015 مع صدور نتائج 2016 لتغيير المعالجة المحاسبية لشركة المتحدة للسكر مصر. 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 خيلاً أو 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