

مجموعة صافولا

الربع الرابع 2017

حققت مجموعة صافولا خسارة صافية قدرها 38 مليون ريال في الربع الأخير من عام 2017 مقابل خسارة قدرها 916 مليون ريال في الربع المماثل من عام 2016، بينما بلغت الأرباح الصافية للشركة في الربع الثالث من عام 2017 نحو 96 مليون ريال وبذلك بلغت أرباح الشركة خلال عام 2017 نحو 1,026 مليون ريال مقابل خسائر تبلغ 363 مليون ريال في عام 2016 لكن باستبعاد البنود غير المتكررة ستحقق الشركة صافي دخل معدل قدره 328 مليون ريال في الربع الأخير من عام 2017 بنمو يبلغ 866% عن الربع المماثل من عام 2016، بينما يبلغ الدخل المعدل 645 مليون ريال في عام 2017 مقابل صافي دخل معدل 898 مليون ريال في عام 2016، خلال عام 2017، بدأت المجموعة تجميع القوائم المالية لشركة هرفي بشكل كامل ونتج عن ذلك تغيرات في القوائم المالية لفترة المقارنة ضمن عدة تغيرات نتجت عن التحول لمعايير المحاسبة الدولية.

تضمنت نتائج الربع الأخير من عام 2017 خسائر هبوط موجودات بمبلغ 202 مليون ريال مقابل خسائر قدرها 574 مليون ريال في الربع الأخير عام 2016.

على مستوى الإيرادات، انخفضت الإيرادات الاجمالية بنسبة 9.5% لتسجل 23,832 مليون ريال وذلك جراء تراجع إيرادات قطاع التجزئة بنسبة 14% إلى 11,644 مليون ريال ويرجع ذلك لانخفاض حجم سلة المشتريات بسبب زيادة اقبال المستهلكين على العروض الترويجية فضلاً عن فرض رسوم انتقائية ورسوم على أسر المقيمين خلال العام المنقضي، من جهة أخرى بلغت مبيعات قطاع الصناعات الغذائية نحو 11,384 مليون ريال بتراجع 4% على خلفية تراجع مبيعات الزيوت والسكر والمكرونه، حيث انكشيت مبيعات الزيوت بـ 3.6% فقط وهي التي تمثل نحو 69% من مبيعات القطاع، تقدر الاشارة إلى أن مبيعات الشركة من الزيوت في مصر تراجعت بنحو 22% بينما انخفضت الكمية المباعة من الزيوت في مصر بنسبة 5% ويرجع الانخفاض في قيمة المنتجات إلى تراجع سعر صرف الجنيه المصري أمام العملات الرئيسية، بينما تراجعت مبيعات السكر 3.4% - والتي تشكل 27% من مبيعات القطاع - بينما تراجعت الكمية المباعة 6.5%، كما انخفضت مبيعات المكرونة في مصر بـ 21.6% لتسجل 417 مليون ريال. من جهة أخرى، حقق قطاع الخدمات الغذائية (هرفي) مبيعات قدرها 1,158 مليون ريال مقابل 1,157 مليون ريال في عام 2016 بدون تغير يُذكر.

فيما يتعلق بالأرباح الصافية، حقق قطاع التجزئة خسائر قدرها 1,016 مليون ريال خلال عام 2017 مقابل خسائر بـ 811 مليون ريال في عام 2016، وبلغت خسائر القطاع في المملكة نحو 1,057 مليون ريال بينما حقق القطاع ربحاً بمبلغ 41 مليون ريال خارج المملكة جراء بيع الحقوق التأجيرية لمتجر الشركة في دبي، قد يتمكن القطاع من الوصول نقطة التعادل في عام 2019، في المقابل حقق قطاع الأغذية ربحاً قدره 607 مليون ريال مقابل 126 مليون ريال في عام 2016 ويرجع النمو -رغم انخفاض الإيرادات- لبنود غير تشغيلية في عام 2016.

قامت المجموعة بعمليات غلق مكثفة لمحللات بندتي خلال الربع الأخير من عام 2017 حيث تم غلق 37 فرع لبندتي وسوبر ماركت وحيد بينما تم غلق 7 فروع لبندتي و3 سوبرماركت خلال التسعة شهور الأولى من عام 2017 بخلاف هايبر الشركة في دبي، وبذلك بلغ عدد الفروع التي تم غلقها في العام المنقضي 49 فرع مقابل 106 فرع في عام 2016.

استمرت الشركة في غلق عدد من الفروع خلال عام 2017 وإن كان بوتيرة أكبر خلال الربع الأخير، وكما أسلفنا من قبل فإن إعادة الهيكلة - والتي تصحح أخطاءً سابقة - تتم في ظروف اقتصادية غير مواتية، لكنها ضرورية لمصلحة الشركة على المدى الطويل، من المتوقع أن يكون العام الحالي صعباً على قطاعات الشركة المختلفة مع انخفاض القوة الشرائية للمستهلكين بعد تعديل أسعار الطاقة والكهرباء وفرض ضريبة القيمة المضافة وزيادة الرسوم المالية على المقيمين وأسرههم، لذا وفي نتائج الربع الأخير وعدم تغير نظرنا المستقبلية لآداء الشركة نحتفظ بتقييمنا لسهم الشركة عند 44 ريال.

نهاية العام المالي - ديسمبر	2018F	2017E	2016A	2015A
قيمة المنشأة / الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والأستهلاك والضرائب والإرثاء	8.05	9.95	10.26	7.50
مضاعف المنشأة / المبيعات	0.71	0.76	0.69	0.72
مضاعف الربحية	26.20	19.94	n/a	11.41
العائد على التوزيع	1.9%	2.6%	2.0%	5.2%
مضاعف القيمة الدفترية	2.19	2.32	2.49	1.94
السعر / المبيعات	0.81	0.86	0.78	0.81
النسبة الجارية للأصول	0.69	0.78	0.81	0.93

زيادة المراكز

44.00

35.64
%22.46

2050.SE

51.00

35.15

%8.6-

380

20,228

5,394

534

%11.23

%10.26

%8.21

%8.21

%6.36

التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 5 مارس 2018 (ريال)
العائد المتوقع

بيانات الشركة

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)

الرسمة السوقية (مليون ريال)

الرسمة السوقية (مليون دولار)

الأسهم المصدرة (مليون سهم)

كبار المساهمين (أكثر من 5%)

شركة أصيلة للاستثمار

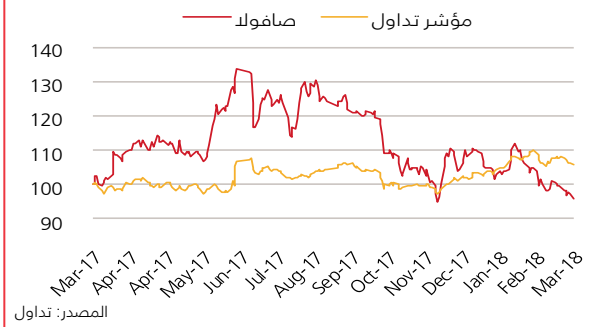
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية

عبدالله محمد عبدالله الربيعية

شركة عبدالقادر المهيدب وأولاده

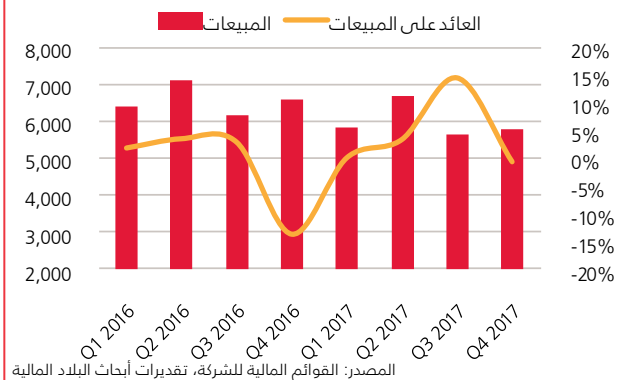
شركة المهيدب القابضة

حركة السهم خلال 52 أسبوع



المصدر: تداول

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

2016			2017			مليون ريال
صافي الدخل (الخسارة)	الربح التشغيلي	الإيرادات	صافي الدخل (الخسارة)	الربح التشغيلي	الإيرادات	
الأغذية						
475	790	8,167	504	664	7,833	الزيوت
(345)	108	3,188	86	216	3,084	السكر
(4)	66	532	16	28	417	المكرونه
126	964	11,887	607	908	11,384	إجمالي الأغذية
التجزئة						
(809)	(739)	13,233	(1,057)	(758)	11,472	السعودية
(2)	(2)	339	41	(25)	173	خارج السعودية
(811)	(741)	13,572	(1,016)	(783)	11,644	إجمالي التجزئة
استثمارات وأنشطة أخرى						
218	230	1,157	200	215	1,158	هرفي
(55)	(55)	0	(55)	(55)	0	العقارات
786	786	0	785	785	0	المراعي
(628)	(137)	(285)	505	(47)	(355)	الاستيعادات وبنود أخرى
(363)	1,047	26,331	1,026	1,023	23,832	المجموع

2016	2017	البنود غير المتكررة (مليون ريال)
(363.3)	1,025.6	صافي الدخل
272	-	خفض قيمة أصول أساسية
245	-	شطب أصول قطاع الأغذية
343	-	تكلفة خفض المخزون
374	60	خسائر عملة
33	73	تكلفة إغلاق بندتي وشطب مشروعات
-	202	خفض شهرة- شركة بندا
-	(25)	مكسب من بيع حصة في الشركة المتحدة للسكر- مصر
-	(62)	مكسب من بيع هايبريندا في الإمارات
-	(694)	مكسب من بيع 2% من المراعي
-	65	الحصة في خسائر انخفاض قيمة الأصول
(26)	-	إعادة تصنيف عمليات المغرب
20	-	خسائر من شركة حصون
898	645	صافي الدخل المعدل

توسع شبكة التجزئة داخل المملكة

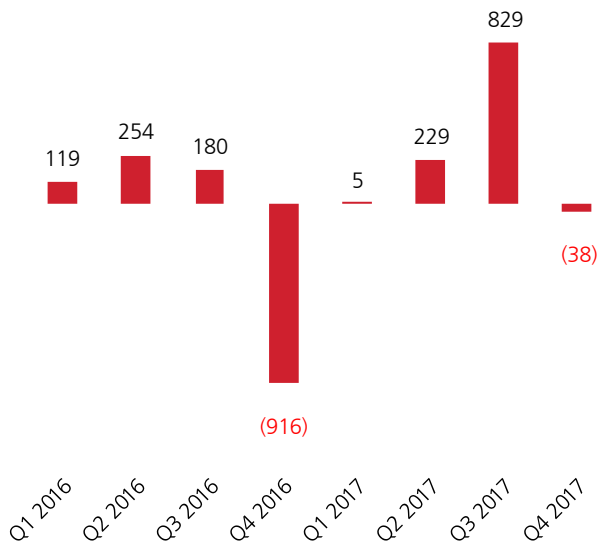
السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
سوبر ماركت	87	90	98	110	131	151	160	158
هايبر ماركت	37	41	47	51	59	63	65	66
بندتي	0	0	0	23	155	282	181	138
إجمالي المتاجر في السعودية	124	131	145	184	345	496	406	362

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

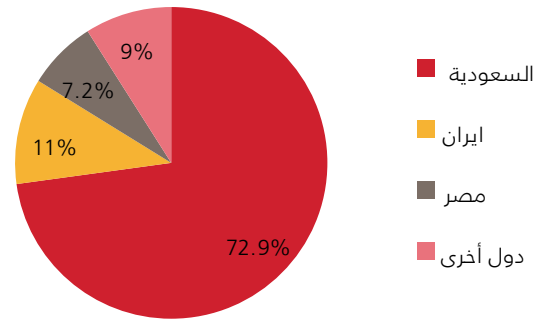
مجموعة صافولا

الربع الرابع 2017

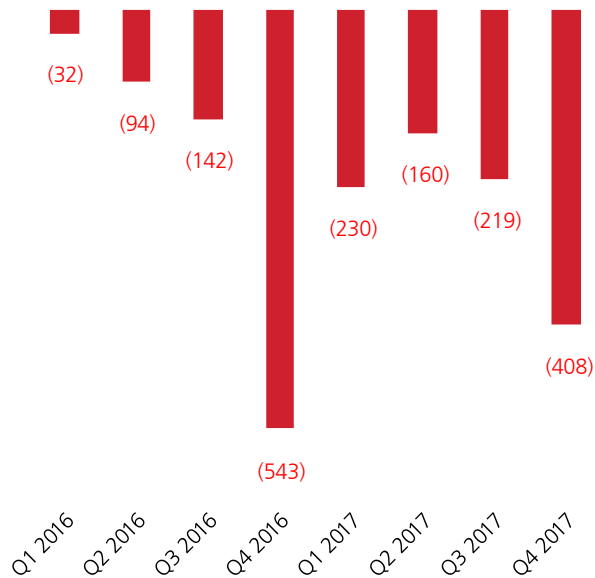
صافي الربح الفصلي (مليون ريال)



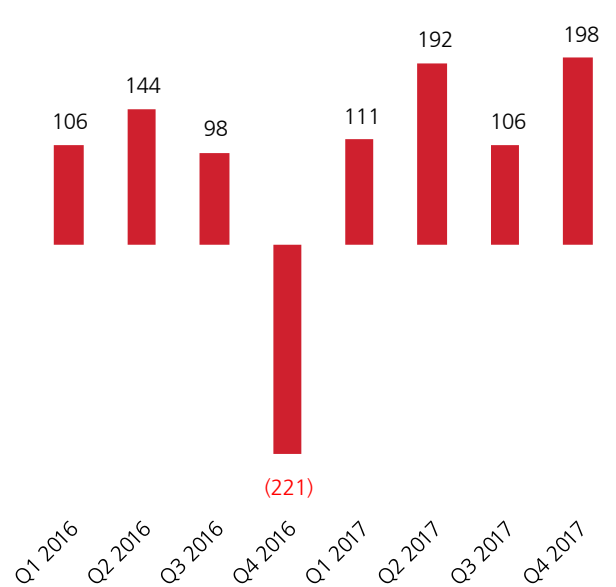
تقسيم المبيعات حسب الدولة - لعام 2017



صافي الربح الفصلي لقطاع التجزئة (مليون ريال)



صافي الربح الفصلي لقطاع الأغذية (مليون ريال)



2018F	2017A	2016A	2015A	2014A	قائمة الدخل (مليون ريال)
23,734	23,832	26,331	25,126	26,588	إجمالي الإيرادات
%0.4-	%9.5-	%4.8	%5.5-	%5.2	معدل النمو
19,194	19,446	21,626	20,100	21,724	تكلفة المبيعات
%80.9	%81.6	%82.1	%80.0	%81.7	كنسبة من الإيرادات
%19.1	%18.4	%17.9	%20.0	%18.3	هامش الربح الاجمالي
3,976	4,116	4,360	4,036	3,387	المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع
%16.8	%17.3	%16.6	%16.1	%12.7	كنسبة من الإيرادات
731	752	702	796	978	دخل استثمار
2,085	1,817	1,761	2,409	3,082	الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
%8.8	%7.6	%6.7	%9.6	%11.6	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
790	794	714	624	628	الاستهلاكات والإطفاءات
1,295	1,023	1,047	1,785	2,455	الربح التشغيلي
%5.5	%4.3	%4.0	%7.1	%9.2	هامش الربح التشغيلي
(354)	(381)	(559)	(167)	(237)	صافى مصروفات التمويل
-	556	(750)	432	193	أخرى
941	1,197	(262)	2,050	2,411	الربح قبل الزكاة والضريبة
113	77	153	139	180	الزكاة والضريبة
828	1,120	(415)	1,911	2,230	صافى الدخل قبل حقوق الأقلية
96	95	(52)	119	158	حقوق الأقلية
732	1,026	(363)	1,792	2,072	صافى الدخل
%3.1	%4.3	%1.4-	%7.1	%7.8	العائد على المبيعات

2018F	2017A	2016A	2015A	2014A	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
949	1,344	1,405	2,067	1,635	النقدية وما في حكمها
1,120	979	1,271	921	1,002	ذمم مدينة
3,139	3,077	3,284	4,853	4,413	المخزون
1,145	1,149	2,476	1,491	3,188	أخرى
6,353	6,549	8,436	9,332	10,238	إجمالي الموجودات قصيرة الأجل
7,600	7,560	7,951	7,911	6,756	صافى الموجودات الثابتة
450	450	687	1,114	1,166	موجودات غير ملموسة
8,856	8,427	8,145	8,430	7,921	استثمارات طويلة الأجل
81	112	39	247	322	أخرى
16,987	16,549	16,823	17,702	16,164	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
23,340	23,098	25,259	27,034	26,402	إجمالي الموجودات
4,700	3,862	4,608	5,011	4,610	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
2,339	2,319	2,518	3,133	2,721	ذمم دائنة
2,213	2,222	3,252	1,882	2,830	أخرى
9,252	8,403	10,378	10,026	10,161	مطلوبات قصيرة الأجل
2,818	3,530	4,456	4,579	4,603	دين طويل الأجل
1,537	1,458	1,175	923	709	مطلوبات غير جارية
976	879	1,033	956	962	حقوق الأقلية
8,758	8,829	8,217	10,550	9,966	حقوق المساهمين
23,340	23,098	25,259	27,034	26,402	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.

** القوائم المالية لعامي 2014 و 2015 معدة وفقاً لمعايير المحاسبة السعودية.

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