

السعر الحالي\*: ٢٨,٧ ريال سعودي  
القيمة العادلة: ٣٩,٤ ريال سعودي

التوصية قصيرة الأجل: شراء  
التوصية طويلة الأجل: شراء

• نتائج الربع الثالث من عام ٢٠٠٩ ممتازة كما توقعنا: أعلنت مجموعة صافولا عن ثالث نتائج قوية خلال هذا العام حيث بلغ صافي الدخل عن الربع الثالث ٢٧٨ مليون ريال سعودي بارتفاع سنوي ٧٦٪ وبارتفاع ١١٪ عن المستهدف الذي وضعته الشركة وكان ٢٥٠ مليون ريال سعودي وأيضا بارتفاع ٦٪ عن تقديراتنا. وهذا بفضل المبيعات في الفروع الجديدة واتساع هامش EBITDA. وقد قامت الشركة برفع الرقم المستهدف لصافي الدخل المعدل (قبل الأرباح الرأسمالية) عن عام ٢٠٠٩ بنسبة ٦٪ ليلبلغ ٨٤٦ مليون ريال سعودي. وقد أبقينا على توقعاتنا لصافي الدخل المعدل وهي ٨٥١ مليون ريال سعودي وصافي الدخل ٨٧٨ مليون ريال سعودي، كما نتوقع أن يبلغ صافي الدخل المعدل ١٩٦ مليون ريال سعودي في الربع الرابع من ٢٠٠٩ مقارنة بتوقعات إدارة الشركة وهي ١٩٠ مليون ريال سعودي.

• ارتفاع نمو الإيرادات: ارتفعت الإيرادات بمعدل نمو سنوي ٣٠٪ وبلغت ٥,١ مليار ريال سعودي ولو أن إيرادات شريحة السلع الغذائية انخفضت قليلا بنسبة ٢٪، وذلك انعكاسا لانخفاض أسعار المواد الخام على أسعار المستهلك. وارتفع حجم مبيعات السلع الغذائية بفضل تجميع القوائم المالية للفرع الإيراني لزيت الطعام صافولا بهشهر في الربع الثاني من عام ٢٠٠٩ وزيادة مبيعات الفروع الجديدة (الفرع المصري للسكر والفرع الجزائري للزيوت). كما ارتفعت إيرادات التجزئة بنسبة ٣٢٪ نتيجة تجميع متاجر جايانت في الربع الرابع من عام ٢٠٠٨ وافتتاح متاجر جديدة. وقد ارتفعت الإيرادات في الربع الثالث من عام ٢٠٠٩ لتبلغ ذروتها خلال العام لأن هذه الفترة من السنة توافقت مع شهر رمضان (أغسطس-سبتمبر) حيث يرتفع استهلاك السلع الغذائية.

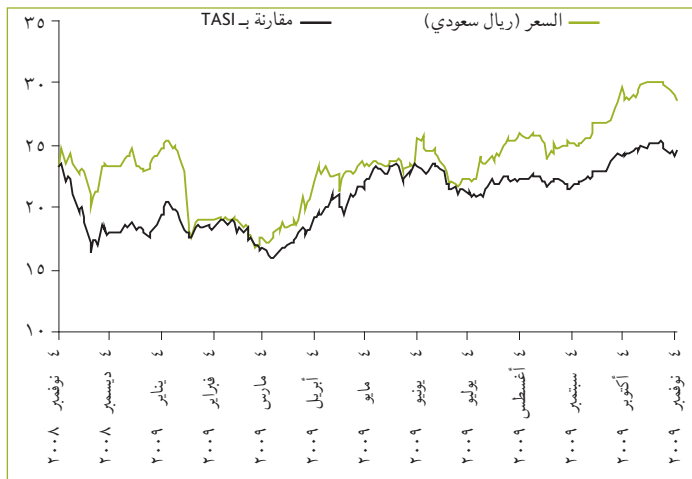
• هل يستمر اتساع هامش الربح؟ ارتفع EBITDA (شاملا إيرادات التشغيل الأخرى) بمعدل سنوي ١١٥٪ وبلغ ٤٧٢ مليون ريال سعودي، بارتفاع ٨٪ عن تقديراتنا. واستمر اتساع هامش EBITDA المعدل بزيادة سنوية ٣٧٠ نقطة أساس ليلبلغ ٩,٣٪، بارتفاع ١٠٠ نقطة أساس عن تقديراتنا. وقد استفادت هوامش الربح منذ بداية العام وحتى تاريخه من الآتي: ١- انخفاض متوسط أسعار المواد الخام بمعدل سنوي والذي لم ينعكس بالكامل على أسعار المستهلك. ٢- تجميع صافولا بهشهر ذات هوامش الربح المرتفعة. ٣- تحسن هوامش الربح في الفروع الجديدة. وعلى الرغم من ارتفاع متوسط أسعار السكر الخام في عام ٢٠٠٩ عن مستويات عام ٢٠٠٨، إلا أن انخفاض أسعار زيوت الطعام عوض وغطى على هذا الارتفاع. وعلى حين يمكن لأى ارتفاع كبير في أسعار السلع الأساسية أن يؤثر سلبا على هوامش الربح، إلا أننا نتوقع أن تظل هذه الهوامش أعلى من مستويات عام ٢٠٠٨ والتي انكمشت أيضا بفعل مصروفات ما قبل التشغيل في العمليات الجديدة وتخفيض المخزون.

### أخبار عن شركة

٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	
١,٧٦	٢,٠٢	٢,٣٥	ربحية السهم
١٦,٤	١٤,٢	١٢,٢	مضاعف الربحية (مرة)
١,٠٠	١,٢٠	١,٤٠	التوزيعات النقدية
٣,٥	٤,٢	٤,٩	العائد من التوزيعات
٢,١٠	١,٨٤	٢,٤٥	التدفقات النقدية للسهم
١٣,٧	١٥,٦	١١,٧	مضاعف التدفقات النقدية (مرة)
١٣,٥٣	١٤,٣٥	١٥,٣٠	القيمة الدفترية للسهم
٢,١	٢,٠	١,٩	مضاعف القيمة الدفترية (مرة)

الأرقام بالريال السعودي مالم يذكر غير ذلك

بيانات السهم	
٠,٢٥ ريال في ٢٤ أكتوبر ٢٠٠٩	تاريخ استحقاق آخر كوبون
١٤٣٥٠ ريال سعودي	رأس المال السوقي (مليون)
٥٠٠	عدد الأسهم (مليون)
٤٦٦,٦ مليون ريال سعودي	المتوسط الشهري للقيمة المتداولة
١٦,٥ / ٣٠,٧	أعلى / أدنى سعر في ٥٢ أسبوع
2050.SE / SAV AB	كود بلومبرج / رويترز
٧١,٠٪	التداول الحر



• توقعات أفضل لأداء الشركة ورفع التوصية قصيرة الأجل إلى شراء: قمنا برفع التوصية قصيرة الأجل من تراكم إلى شراء. ونحن نحبذ تركيز إستراتيجية الشركة التي تبنتها الإدارة منذ عامين على التوسعات في السلع الغذائية وهي نشاطها الرئيسي. ومع خطة التوسعات والاستحوادات في كافة خطوط النشاط، فإن هذه الإستراتيجية سوف تنعكس إيجابيا على جودة الأرباح ومعدلات النمو في المستقبل. وقد وضعت الشركة مؤخرا خطة لتوسعة نشاط السكر في الدول التي تتواجد لها فيها فروع لإنتاج زيوت الطعام، كلما كان ذلك ذو جدوى اقتصادية، وذلك للاستفادة من تضافر آليات التوريد للمواد الخام والتوزيع. وهذا يأتي في أعقاب نجاح إستراتيجية الشركة في السعودية ومصر. وتعزيزا لهذه الإستراتيجية، أعلنت الشركة مؤخرا أنها أنشأت استثمارا مشتركا تبلغ حصة ملكيتها فيه ٤٠٪ للتقدم بشراء ستة مصانع تركية للسكر بطاقة إنتاجية تصل إلى ٠,٥ مليون طن.

• إحياء خطة طرح هرفي في البورصة: أحيت إدارة الشركة خطة طرح أسهم سلسلة متاجرها هرفي في البورصة وقد يكون ذلك في عام ٢٠١٠. وكانت هذه الخطة قد توقفت بعد انهيار سوق الأوراق المالية في أواخر عام ٢٠٠٨. وتتوقع صافولا زيادة عدد متاجر هارفي إلى ١٥٨ متجرا بحلول آخر عام ٢٠٠٩ من ١٣٨ في آخر عام ٢٠٠٨، كما تتوقع زيادة صافي الدخل بنسبة ١٠٪ ليبلغ ١١٠ مليون ريال سعودي.

## جدول ١: ملخص قائمة الدخل

بالمليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

الفارق	الربع الثالث		النمو السنوي	الربع الثاني		الربع الثالث	النمو السنوي
	٢٠٠٩م	نومبر السنوي		٢٠٠٩	٢٠٠٩		
	٥٣٠٢	%١٧	%٣٠	٥,١٠٤	٤٣٥٧	٣٩١٩	
	٤٣٨,٥	%٢٠	%١١٥	٤٧٢,٤	٣٩٣,٥	٢١٩,٩	
	%٨,٣			%٩,٣	%٩,٠	%٥,٦	
	(١١٧,٣)			(١٢١,٣)	(١١٩,٠)	(٧٩,١)	
	٣٢١,١	%٢٨	%١٤٩	٣٥١,١	٢٧٤,٥	١٤٠,٨	
	%٦,١			%٦,٩	%٦,٣	%٣,٦	
	٩٥,٠			٩٧,٥	١٠٠,٤	١٠١,٠	
	(٦٢,٦)			(٤٩,٣)	(٦٧,٩)	(٤٩,٨)	
	٣٥٢,٥	%٣٠	%١٠٨	٣٩٩,٣	٣٠٧,١	١٩٢,٠	
	-			-	١١,٢	١١,٩	
	(٢٢,٣)			(٤٩,٥)	(٢١,٢)	(١٦,٩)	
	(٦٩,١)			(٧١,٩)	(٨٤,٦)	(٢٨,٩)	
	٢٦٢,١	%٣١	%٧٦	٢٧٧,٩	٢١٢,٥	١٥٨,٠	
	%٦			٢٧٧,٩	٢٠١,٣	١٤٦,١	

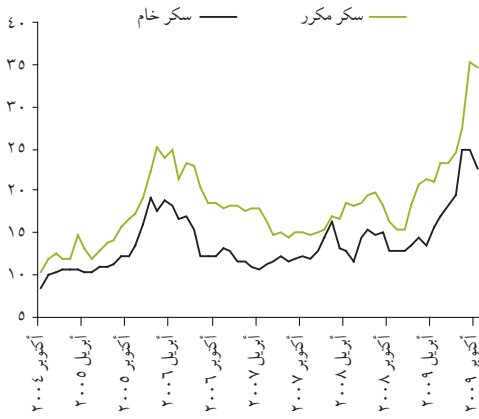
النمو	٢٠٠٩م		النمو	٩ أشهر		النمو
	٢٠٠٩م	٢٠٠٨م		٢٠٠٩	٢٠٠٨	
	١٧٦٣٢	١٣٨٢١	%٢٨	١٣٠٩٦	١٠٢٢٨	
	١٤٨٦	٩٨٨,٢	%٧٠	١١٤٥	٦٧٣,٣	
	%٨,٤	%٧,١		%٨,٧	%٦,٦	
	(٤٦٠,٧)	(٣٦٦,٨)		(٣٤٧,٣)	(٢٤٤,٥)	
	١٠٢٥	٦٢١,٣	%٨٦	٧٩٧,٣	٤٢٨,٨	
	%٥,٨	%٤,٥		%٦,١	%٤,٢	
	٣٨٦,٣	٣٣٥,٢		٣٠٤,٨	٢٨٩,٩	
	(٢٤٠,١)	(١٥٣,٧)		(١٦٩,٠)	(١٠٧,٦)	
	١١٧١	٨٠٢,٨	%٥٣	٩٣٣,١	٦١١,١	
	٢٦,٧	١٤٨,٠		٢٦,٧	١٨٣,٣	
	(٧٥,٩)	(٥٣,٤)		(٨٤,٩)	(٦٦,٢)	
	(٢٤٤,٧)	٣٢,٣		(١٩٢,٠)	(٦٢,٠)	
	٨٧٧,٦	٢٠٢,٤	%٣	٦٨٢,٩	٦٦٦,٢	
	%٢٣	%٣٦		٦٥٦,٢	٤٨٢,٩	

\*تشمل إيرادات التشغيل الأخرى

\*\*أدى تجميع شركة صافولا بهشهر إلى زيادة كبيرة في حقوق الأقلية في الربعين الثاني والثالث من عام ٢٠٠٩

المصادر: صافولا وتقديرات المجموعة المالية-هيرميس

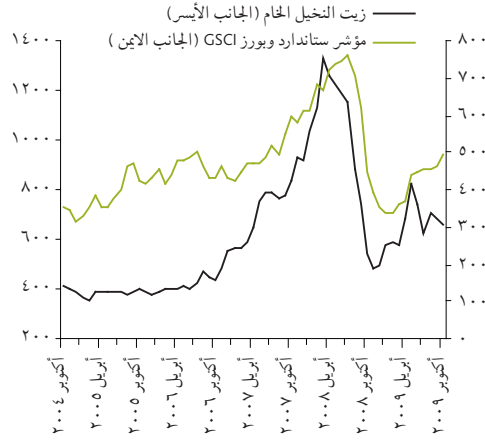
شكل ٣: أسعار السكر الخام والمكرر  
سنت لكل رطل، مالم يذكر غير ذلك



CSCE® رقم ١١ للسكر الخام والسعر البرازيلي للسكر الابيض المكرر

المصادر: بلومبرج والمجموعة المالية-هيرميس

شكل ٢: أسعار زيت النخيل الخام\* ومؤشر ستاندارد وبورز GSCI  
دولار لكل طن، مالم يذكر غير ذلك



\*سعر زيت النخيل الخام الماليزي

المصادر: بلومبرج والمجموعة المالية-هيرميس

<p><b>قسم البحوث</b> مصر ٢٠٢٣٣٨٨٨٦٤ الإمارات ٢٠٢٣٣٢٤٠٠٠ efgresearch@efg-hermes.com</p>	<p><b>فريق مبيعات السعودية</b> مركز إتصال +٨٠٠ ١٢٣ ٤٥٦٦ RiyadhCallCenter@efg-hermes.com RiyadhTraders@efg-hermes.com</p>	<p><b>فريق مبيعات الإمارات</b> مركز إتصال +٩٧١ ٤٣٠٦٩٣٣٣ uaerequests@efg-hermes.com</p>	<p><b>فريق مبيعات مصر</b> مركز إتصال محلي ١٦٩٠٠ مركز إتصال عالمي ٢٠٢٣٣٣٩٤٠٠ cc-hsb@efg-hermes.com</p>
<p>مدير قسم البحوث واتل زيادة +٢٠ ٢٣٣ ٣٢ ١١٥٤ wziada@efg-hermes.com</p>	<p>نائب رئيس مبيعات الخليج أحمد شعراوي +٩٦٦١ ٢٧٩ ٨٦٧٧ asharawy@efg-hermes.com</p>	<p>مبيعات المؤسسات الأجنبية جوليان بروس +٩٧١ ٤٣٦٣ ٤٠٩٢ jbruce@efg-hermes.com</p>	<p>مدير مبيعات المؤسسات الأجنبية محمد عبيد +٢٠ ٢٣٣ ٣٢ ١٠٥٤ mebeid@efg-hermes.com</p>
<p>مدير النشر والتوزيع رشا سمير +٢٠ ٢٣٣ ٣٢ ١١٤٢ rsamir@efg-hermes.com</p>		<p>مدير مبيعات المؤسسات دول مجلس التعاون الخليجي عمرو دياب +٩٧١ ٤٣٦٣ ٤٠٨٦ adiab@efg-hermes.com</p>	<p>مبيعات المؤسسات المحلية عمرو الخميسي +٢٠ ٢٣٣ ٣٢ ١٠٤٥ amrk@efg-hermes.com</p>
		<p>مبيعات العملاء في الخليج شهير حسني +٩٧١ ٤٣٦٣ ٤٠٩٠ chosni@efg-hermes.com</p>	<p>مبيعات دول مجلس التعاون الخليجي أحمد سالم +٢٠ ٢٣٣ ٣٢ ١٠٧٨ asalem@efg-hermes.com</p>
		<p>مبيعات الأفراد في الإمارات ريهام توفيق +٩٧١ ٤٣٠٦٩٤١٨ rtawfik@efg-hermes.com</p>	

## الإفصاحات

أشهد أنا وفاء بدور أن الآراء الواردة في هذه الوثيقة تعكس بدقة آرائى الشخصية بخصوص الأوراق المالية والشركات موضع الدراسة في هذا التقرير. كما أشهد بأنه ليس لى أو لزوجى أو أى من الأشخاص الخاضعين لولايتى «إذا وجد» أية مصلحة أو منفعة متعلقة بالأوراق المالية المقيدة فى بورصة الأوراق المالية - تداول فى المملكة العربية السعودية.

تشهد المجموعة المالية-هيرميس القابضة بأنها أو أى من الفروع التابعة لها لاتمتلك أى من الأوراق المالية موضع التحليل في هذا التقرير. ويمكن للصناديق التي تدار بواسطة المجموعة المالية-هيرميس أو بواسطة فروعها لصالح أطراف ثالثة، حق إمتلاك الأوراق المالية الواردة في هذا التقرير. وللمجموعة المالية-هيرميس حق إمتلاك أسهم في صندوق أو أكثر من الصناديق المشار إليها أو التي تدار بواسطة أطراف ثالثة. ويحق لواضعي هذا التقرير إمتلاك أسهم في الصناديق المتاحة للجمهور والتي تستثمر في الأوراق المالية الواردة في التقرير كجزء من محفظة متنوعة، بحيث لا تكون هذه الصناديق خاضعة لإشرافهم.

وقد يكون قسم الترويج وتغطية الاكتاب في المجموعة المالية-هيرميس بصدد تحصيل أو تنفيذ أتعاب لقاء خدمات تم تقديمها للشركات موضع هذا التقرير أو وردت فيه.

## إبراء الذمة

التوصيات الاستثمارية التي تفترحها أو تقدرها المجموعة المالية-هيرميس، تدخل في الاعتبار كلا من المخاطر والمردودات المتوقعة. وقد أسسنا تقديرتنا للقيمة العادلة على التوقعات المستقبلية للشركة بعد حساب المخاطر المتوقعة. وقد قمنا بدراسة متعمقة ومكثفة للتوصل إلى التوصيات وتقديرات القيم العادلة للشركة أو الشركات الواردة في هذا التقرير. وعلى الرغم من أن المعلومات التي وردت في هذا التقرير تم الحصول عليها من مصادر ترى المجموعة المالية-هيرميس أنها جديرة بالثقة، إلا أننا لا نضمن دقتها حيث أن مثل هذه المعلومات قد تكون مختصرة أو غير كاملة. وعلى قراء هذا التقرير إدراك أن التقديرات المالية وتقديرات القيم العادلة والبيانات الخاصة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق. إن كل الآراء والتقديرات الواردة في هذا التقرير تمثل حكمنا حتى تاريخه، كما أنها قابلة للتغيير دون إشعار. وقد تم إعداد هذه الدراسة بغرض التوزيع العام وتستهدف أغراض توفير المعلومات فقط، حيث إنها لا تستهدف تقديم مشورة شراء أو بيع أي ورقة مالية، فهي ليست مصممة خصيصاً لأهداف استثمارية أو مالية أو تلبية احتياجات أي من الأشخاص الذين يقرأون هذا التقرير. ونصح الأشخاص الذين ينوون استثمار أموالهم بالحصول على المشورة المالية لمعرفة مدى ملاءمة الاستثمار المقدمون عليه مع احتياجاتهم. ولا يُسمح بإعادة نشر هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون موافقة مسبقة من المجموعة المالية-هيرميس.

المجموعة المالية - هيرميس (جمهورية مصر العربية)

٥٨ شارع التحرير الدقي، الجيزة، مصر، صندوق بريد ١١٢٣١١

تليفون: ٢٠٢٣٣٣٢١١٤٠ فاكس: ٢٠٢٣٣٣٦١٥٣٦

رأس المال المصدر: ١٩٣٩٣٢٠٠٠٠٠

Bloomberg: EFGH | Reuters pages: EFGS .HRMS .EFGI . HFISMCPA .HFIDOM

EFG-HERMES.COM