

المملكة العربية السعودية | قطاع السلع الاستهلاكية الرئيسية

التوصية قصيرة الأجل: تراكم
التوصية طويلة الأجل: تراكم
السعر الحالي*: ١٩,١ ريال سعودي
القيمة العادلة: ٣٧,٢ ريال سعودي

• توافق النتائج التشغيلية مع التوقعات: ارتفعت إيرادات مجموعة صافولا في الربع الرابع من عام ٢٠٠٨ بمعدل سنوي ٣٥,٦٪ وبلغت ٣,٦ مليار ريال سعودي وجاءت متفقة مع توقعاتنا. وكان هذا النمو أبطأ من معدل النمو السنوي في الربع الثالث من عام ٢٠٠٨ الذي كان ٤١٪ والذي تزامن مع شهر رمضان حيث يرتفع الاستهلاك مقارنة بعام ٢٠٠٧ عندما تزامن شهر رمضان جزئياً مع الربع الرابع من عام ٢٠٠٧. ارتفع EBITDA المعدل (باستبعاد تخفيض استثنائي لقيمة المخزون) بنسبة ١٤,٨٪ وبلغ ٢٢٢,٨ مليون ريال سعودي وجاء أعلى من توقعاتنا والبالغة ٢٠٥,٥ مليون ريال سعودي، وتقلص هامش EBITDA لـ ٦,٢٪ من ٧,٤٪ في الربع الرابع من عام ٢٠٠٧، وجاء أعلى قليلاً من توقعاتنا وكانت ٥,٧٪.

• المخصصات الكبيرة تعصف بالآرباح: سجلت صافولا في الربع الرابع من عام ٢٠٠٨ مصروفات مخصصات كبيرة تكونت في معظمها مما يلي: ١- ٤٣٤ مليون ريال سعودي سجلت على مستوى الشركة القابضة وتمثل الفارق بين التكلفة الفعلية والقيمة السوقية لاستثمارات متاحة للبيع. ٢- ٢٤٢ مليون ريال سعودي سجلت على مستوى الشركات التابعة وتمثل تخفيض قيمة المخزون لتعكس انخفاض الأسعار العالمية للسلع الغذائية. انخفض الربح المعدل قبل الزكاة والضرائب وحقوق الأقلية (والذي يستبعد أرباح/خسائر رأسمالية والمخصصات وانخفاض قيمة الأصول) بمعدل سنوي ١,٩٪ وبلغ ١٨٥,٩ مليون ريال سعودي، بانخفاض ١١,١٪ عن التوقعات، الأمر الذي يرجع إلى ارتفاع الإهلاك والمصروفات التمويلية وانخفاض حصة أرباح الشركات الزميلة. وقد تسببت المخصصات في صافي خسارة لصافولا في الربع الرابع من عام ٢٠٠٨ بلغت ٤٦٣,٨ مليون ريال سعودي مقابل ربح ١٧٧,٤ مليون ريال سعودي في الربع الرابع من عام ٢٠٠٧.

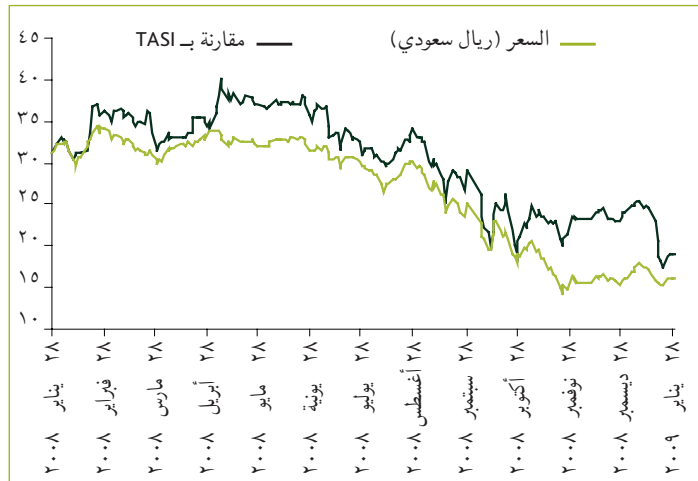
• انخفاض في هوامش ربح قطاع الأغذية: تراجعت إيرادات زيوت الطعام بمعدل ربع سنوي ٤٢,٦٪ في الربع الرابع من عام ٢٠٠٨ وبلغت ٨٠,٦ مليون ريال سعودي، أو ٢٣٪ فقط من إجمالي الإيرادات، وهي أقل نسبة تحققت لهذا القطاع خلال عام ٢٠٠٨. وارتفعت إيرادات تجزئة الأغذية بمعدل ربع سنوي ٢١,٧٪ لتمثل ٥١٪ من إجمالي الإيرادات وكانت إيرادات قطاع السكر مستقرة إلى حد كبير على أساس ربع سنوي ومثلت ١٩٪ من إجمالي الإيرادات. ولما كانت البيانات التفصيلية غير متاحة حتى الآن، فإننا نعتقد أن صافولا بدأت في تخفيض أسعار منتجاتها لتعكس انخفاض أسعار السلع الأساسية وتحول دون تراكم المخزون. وقد تحسن هامش مجمل الربح في كافة القطاعات عدا الزيوت والسكر اللتان تضررتا من المخزون الذي تم شراؤه أثناء ذروة الأسعار.

• إتمام عملية الدمج مع المخازن الكبرى والاستحواذ على أجرو بروسيورز في الطريق: تمت عملية الدمج بين سلسلة متاجر بنده وهي ذراع تجارة التجزئة لمجموعة صافولا مع سلسلة المخازن الكبرى في أول أكتوبر الماضي لتصبح ثاني أكبر سلسلة لتجزئة الأغذية في منطقة الشرق الأوسط بعد كارفور. وتقدر الآن حصة هذه السلسلة من تجارة تجزئة الأغذية في السعودية ٥٪. وكان عدد منافذ المخازن الكبرى قد بلغ ١٦ منفذاً في السعودية و٣٨ في لبنان وقطر والبحرين وذلك في آخر عام ٢٠٠٧. وسوف تنتهي صافولا خلال الربع الأول من عام ٢٠٠٩ من الاستحواذ على ثالث أكبر شركات زيوت الطعام في باكستان وهي أجرو بروسيورز بعد أن وقعت اتفاقاً مبدئياً في شهر يوليو.

أخبار عن مجموعة صافولا

٢٠٠٨ ف	٢٠٠٩ م	٢٠١٠ م	
١,٨٨	١,٥٨	٠,٤٠	ربحية السهم
١٠,١	١٢,١	٤٧,٢	مضاعف الربحية (مرة)
٠,٩٤	٠,٧٩	١,٠٠	التوزيعات النقدية
%٤,٩	%٤,١	%٥,٢	العائد من التوزيعات
١,٣٨	٠,٩٣	٠,٦٣	القيمة الدفترية للسهم
١٣,٩	٢٠,٤	٣٠,٢	مضاعف القيمة الدفترية (مرة)
١٦,٨	١٥,٩	١٣,١	التدفقات النقدية للسهم
١,١	١,٢	١,٥	مضاعف التدفقات النقدية (مرة)

بيانات السهم	
٢٠٠٨	٠,٢٥ ريال في ٢ نوفمبر
٢٠٠٩	٩٥٥٠ ريال سعودي
٥٠٠	عدد الأسهم (مليون)
١١٧٦	المتوسط الشهري للقيمة المتداولة
١٦,٩ / ٤٠,٨	أعلى/أدنى سعر في ٥٢ أسبوع
2050.SE / SAV AB	كود بلومبرج/رويترز
%٦٣,٤	التداول الحر



• تحديث التوقعات والتقييم: يبلغ تقديرنا الحالي للقيمة العادلة ٣٧,٢ ريال سعودي وهو مجموع الأجزاء التالية: ١- ٣٠,٤ ريال سعودي للسهم للعمليات التي تدر تدفقات نقدية متكررة. ٢- ٦,٨ ريال سعودي للسهم لاستثمارات صافولا. وسوف نقوم بتحديث توقعاتنا وتقييمنا لصافولا لتشمل تأثير دمج المخازن الكبرى والاستحواذ على أجرو بروسيورز وأيضا لنعكس عمليات إعادة تقييم الأصول في المنطقة. ونحتفظ بالتوصيات قصيرة الأجل/طويلة الأجل تراكم للسهم.

جدول ١: ملخص قائمة الدخل (مليون ريال سعودي)

الفرق	الربع الرابع ٢٠٠٨	نمو الربع السنوي	النمو السنوي	الربع الرابع ٢٠٠٨	الربع الثالث ٢٠٠٨	الربع الرابع ٢٠٠٧	
%١,١-	٣٦٠,٦	%٩,٠-	%٣٥,٦	٣٥٦٧	٣٩١٩	٢٦٣٠	الإيرادات
	(٢٩٧٢)			(٢٩٢٩)	(٣٣٢٩)	(٢١٠٥)	تكلفة المبيعات*
	(٤٢٨,٠)			(٤١٥,١)	(٣٩٣,٨)	(٣٣١,١)	مصروفات بيعية وعمومية وإدارية
%٨,٤	٢٠٥,٥	%١٣,٤	%١٤,٨	٢٢٢,٨	١٩٦,٥	١٩٤,٠	*EBITDA
	%٥,٧			%٦,٢	%٥,٠	%٧,٤	هامش EBITDA
	(٨٢,٠)			(١٠٦,٨)	(٧٩,١)	(٧٣,٢)	الإهلاك والإستهلاك*
	٢٣,٤			٧٨,٠	٢٣,٤	٢٩,١	إيرادات تشغيلية أخرى
%٣٢,٠	١٤٧,٠	%٣٧,٨	%٢٩,٥	١٩٤,٠	١٤٠,٨	١٤٩,٩	صافي الأرباح التشغيلية
	%٤,١			%٥,٤	%٣,٦	%٥,٧	هامش الأرباح التشغيلية
	٩٧,٠			٤٥,٣	١٠١,٠	٤٦,٨	حصة من أرباح الشركات الزميلة
	(٣٥,٠)			(٥٣,٥)	(٤٩,٨)	(٧,٢)	صافي العائد من الفوائد (مصروفات)
%١١,١-	٢٠٩,٠	%٣,٢-	%١,٩-	١٨٥,٩	١٩٢,٠	١٨٩,٥	أرباح معدلة قبل الضرائب وحقوق الأقلية
	(١٧,٦)			١٤,٢	(١٦,٩)	(٧,٩)	الزكاة والضرائب
	-			(٣٥,٣)	١١,٩	١٨,٤	أرباح من بيع إستثمارات
	-			(٧٢٢,٢)	-	(٧,٢)	مخصصات وتخفيض قيمة الأصول
	-			-	-	-	زكاة سنوات سابقة
	(٢٨,٧)			٩٣,٥	(٢٨,٩)	(١٥,٤)	حقوق الأقلية
	١٦٢,٧			(٤٦٣,٨)	١٥٨,٠	١٧٧,٤	صافي الأرباح (الخسائر)

النمو السنوي	٢٠٠٩ م	الفرق	٢٠٠٨ م	النمو السنوي	٢٠٠٨	٢٠٠٧	
%١٦,٧	١٦٠٩٧	%٠,٣-	١٣٨٣٤	%٣٢,٥	١٣٧٩٥	١٠٤١٠	الإيرادات
	(١٣٢٥٧)		(١١٤٥٢)		(١١٣٧١)	(٨٥٣٠)	تكلفة المبيعات*
	(١٨٦٥)		(١٥٦٢)		(١٥٨٧)	(١١٧٩)	مصروفات بيعية وعمومية وإدارية
%١٦,٥	٩٧٥,٤	%٢,١	٨٢٠,٤	%١٩,٦	٨٣٧,٦	٧٠٠,٣	*EBITDA
	%٦,١		%٥,٩		%٦,١	%٦,٧	هامش EBITDA
	(٣٨٤,٧)		(٣٢٦,٥)		(٣٥١,٣)	(٢٩٢,٩)	الإهلاك والإستهلاك*
	٦٤,٤		٧٩,٦		١٣٦,٥	٨٢,١	إيرادات تشغيلية أخرى
%٥,٢	٦٥٥,١	%٨,٦	٥٧٣,٤	%٢٧,٣	٦٢٢,٨	٤٨٩,٤	صافي الأرباح التشغيلية
	%٤,١		%٤,١		%٤,٥	%٤,٧	هامش الأرباح التشغيلية
	٤٢٤,٤		٣٨٦,٩		٣٣٥,٢	٢٤١,٧	حصة من أرباح الشركات الزميلة
	(١٤٥,٢)		(١٤٠,٣)		(١٦١,٠)	(٣٣,٣)	صافي العائد من الفوائد (مصروفات)
%١٧,٢	٩٣٤,٤	%٢,٨-	٨٢٠,٠	%١٤,٢	٧٩٦,٩	٦٩٧,٨	أرباح معدلة قبل الضرائب وحقوق الأقلية
	(٤٦,٧)		(٨٣,٧)		(٥١,٩)	(٦٥,٥)	الزكاة والضرائب
	-		١٨٣,٣		١٤٨,٠	٨٦٦,١	أرباح من بيع إستثمارات
	-		-		(٧٢٢,٢)	(١١٠,٥)	مخصصات وتخفيض قيمة الأصول
	-		-		-	(٥٠,٠)	زكاة سنوات سابقة
	(٩٦,٧)		(٩٠,٧)		٣١,٦	(١٠٧,٩)	حقوق الأقلية
	٧٩١,٠		٨٢٨,٩		٢٠٢,٤	١٢٣٠	صافي الأرباح (الخسائر)

*معدلة لتستبعد المخصصات في الربع الرابع من عام ٢٠٠٨

المصادر: مجموعة صافولا والمجموعة المالية - هيرميس

جدول ٢: تحليل الإيرادات وهامش مجمل ربح القطاعات

النمو السنوي	٢٠٠٨ م	نمو الربع السنوي	الربع الرابع ٢٠٠٨	الربع الثالث ٢٠٠٨	الربع الثاني ٢٠٠٨	الربع الأول ٢٠٠٨	٢٠٠٧	
%١٦,٨	٤٥٦٥	%٤٢,٦-	٨٠٦	١٤٠٤	١١٧٣	١١٨١	٣٩١٠	الزيوت النباتية الإيرادات مليون (ريال سعودي) نسبة من إجمالي الإيرادات هامش مجمل الربح*
	%٣٣		%٢٣	%٣٦	%٣٥	%٣٩	%٣٧	
	%١٥,٤		%٥,٤	%١٢,٨	%١٨,٤	%١٧,٢	%١٦,٥	
%٤٦,٥	٥٥٧٦	%٢١,٧	١٨٠٣	١٤٨١	١١٩٧	١٠٩٦	٣٨٠٦	تجزئة الأغذية الإيرادات مليون (ريال سعودي) نسبة من إجمالي الإيرادات هامش مجمل الربح*
	%٤٠		%٥١	%٣٨	%٣٦	%٣٧	%٣٦	
	%١٩,٨		%٢٠,٣	%١٨,٠	%٢١,١	%١٧,٦	%١٨,٣	
%٣٢,٤	٢٤٦٢	%٠,٦-	٦٨٢	٦٨٦	٦٣٠	٤٦٤	١٨٥٩	السكر الإيرادات مليون (ريال سعودي) نسبة من إجمالي الإيرادات هامش مجمل الربح*
	%١٨		%١٩	%١٨	%١٩	%١٥	%١٨	
	%٨,٥		%١٢,٠	%١٢,٢	%١٠,٤	%١١,١	%١٤,٣	
%٣٧,٤	٧٧١	%١٧,٥-	١٩٢	٢٣٣	١٩٧	١٤٨	٥٦٢	التغليف الإيرادات مليون (ريال سعودي) نسبة من إجمالي الإيرادات هامش مجمل الربح*
	%٦		%٥	%٦	%٦	%٥	%٥	
	%٢٠,٣		%٢٣,٧	%١٨,٦	%١٩,٤	%١٩,٧	%٢٠,٣	
%٢٤,٤	٤٦٦	%٣,٧	١٢٢	١١٨	١٢٢	١٠٥	٣٧٥	الوجبات السريعة - هرفي الإيرادات مليون (ريال سعودي) نسبة من إجمالي الإيرادات هامش مجمل الربح*
	%٣		%٣	%٣	%٤	%٤	%٤	
	%٣٥,٦		%٣٥,٦	%٣٧,٩	%٣٤,٤	%٣٤,٣	%٢٨,٨	
%٢٧,٨	٣٨	%٤٣,١-	٩	١٦	٧	٦	٢٩	الإمتياز الإيرادات مليون (ريال سعودي) نسبة من إجمالي الإيرادات هامش مجمل الربح*
	%٠		%٠	%٠	%٠	%٠	%٠	
	%٦٨,٦		%٦٩,٢	%٦٥,٥	%٧٦,٧	%٥٦,٤	%٥١,٦	

*تكلفة المبيعات تستبعد الإهلاك والإستهلاك والمخصصات

المصادر: مجموعة صافولا

الإفصاحات

أشهد أنا حاتم محسن أن الآراء الواردة في هذه الوثيقة تعكس بدقة آرائي الشخصية بخصوص الأوراق المالية والشركات موضع الدراسة في هذا التقرير. كما أشهد بأنه ليس لي أو لزوجتي أو أي من الأشخاص الخاضعين لولايتي «إذا وجد» أية مصلحة أو منفعة متعلقة بالأوراق المالية المقيدة في بورصة تداول بالمملكة العربية السعودية.

تشهد المجموعة المالية-هيرميس القابضة بأنها أو أي من الفروع التابعة لها لا تمتلك أي 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 وغطية الاكتتاب 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 تقترحها أو تقدرها المجموعة المالية - هيرميس، تدخل في الاعتبار كلا من المخاطر والمردودات المتوقعة. وقد أسسنا تقديراتنا 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 حكمتنا حتى تاريخه، كما أنها قابلة للتغيير دون إشعار. وقد تم إعداد هذه الدراسة بغرض التوزيع العام وتستههدف 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 (المملكة العربية السعودية)

الطابق الثاني والعشرين-برج المملكة - الرياض المملكة العربية السعودية

تليفون: +٩٦٦١ ٢١١ ٠٠٤٦ فاكس: +٩٦٦١ ٢١١ ٠٠٤٩

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

EFG-HERMES.COM