

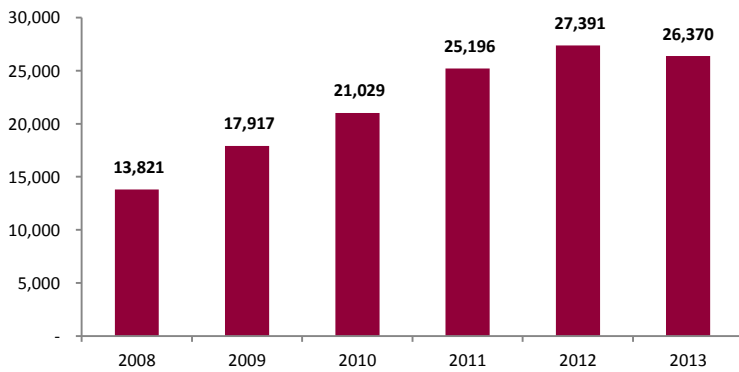
بداية التغطية

تأسست مجموعة صافولا عام 1399 هـ الموافق 1979 م كشركة مساهمة عامة سعودية بهدف إنتاج وتسويق زيوت الطعام والسمن النباتي في المملكة. وخلال خمس وثلاثين عامًا توسعت أنشطة المجموعة إلى أربعة قطاعات رئيسية هي: قطاع الأغذية والذي يشمل صناعة السكر والمكرونة بالإضافة إلى الزيوت، وقطاع البلاستيك وقطاع التجزئة، بالإضافة إلى ذلك، تستثمر صافولا في شركات أغذية واستثمار عقاري وصناديق استثمار. كما امتد نشاط المجموعة جغرافيًا ليشمل الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وآسيا الوسطى.

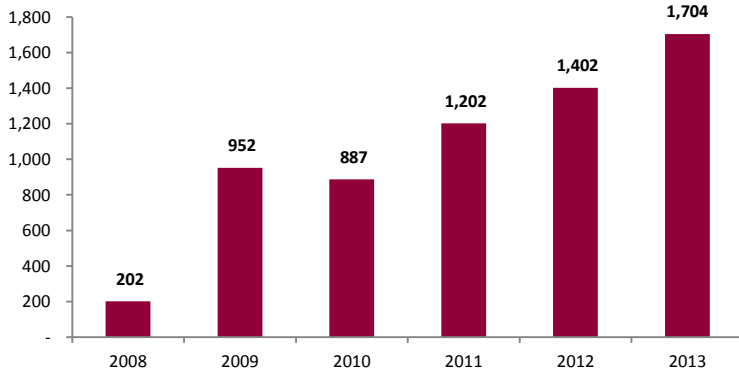
خلال عام 2013 واصلت المجموعة تطبيق توجهها الاستراتيجي الرامي الى مزيد من التركيز في أنشطتها الرئيسية من خلال عمليات الاستحواذ وتوسيع قاعدة منتجاتها في الأسواق الإقليمية والعالمية وزيادة الطاقات الانتاجية القائمة لبعض عملياتها، كما تسعى إدارة المجموعة إلى تكوين نشاط رابع متعلق بنشاط متصل ومكمل لأنشطتها الرئيسية في مجال الأغذية والتجزئة.

تملك مجموعة صافولا حصص رئيسية في كل من شركتي المراعي وهرفي تبلغ %36.52 و %47.6 على التوالي، والشركتين مدرجتين في السوق المالية السعودية.

المبيعات (مليون ريال)



الأرباح (مليون ريال)



زيادة المراكز

74.00

67.00

%10.4

التوصية

القيمة العادلة (ريال)

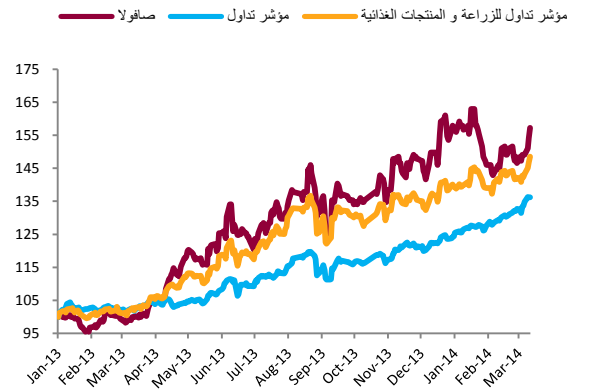
السعر كما في 25 مارس 2014 (ريال)

العائد المتوقع

بيانات الشركة

رمز تداول	2050.SE
أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	67.50
أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	39.10
التغير من أول العام	%6.4
متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (الف سهم)	468
الرسملة السوقية (مليون ريال)	35,777
الرسملة السوقية (مليون دولار)	9,540
الأسهم المصدرة (مليون سهم)	534
الأسهم الحرة	%74.9

المؤشرات المالية	2013	2012	2011	2010
الإيرادات (مليون ريال)	26,370	27,391	25,196	21,029
صافي الدخل (مليون ريال)	1,704	1,402	1,202	887
ربحية السهم (ريال)	3.19	2.63	2.25	1.66
مضاعف الربحية	20.99	25.51	29.76	40.35
مضاعف القيمة الدفترية	3.28	3.62	3.94	4.36
عائد الأرباح	3.0%	2.1%	1.9%	1.9%
نمو الأرباح	%21.5	%16.6	%35.6	%6.8-



المصادر: أبحاث البلاد المالية، تداول.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

تركي فدق

مدير الأبحاث والمشورة

tfadaak@albilad-capital.com

الإدارة العامة:

هاتف: +966 11 203 9892

فاكس: +966 11 479 8453

صندوق البريد 140

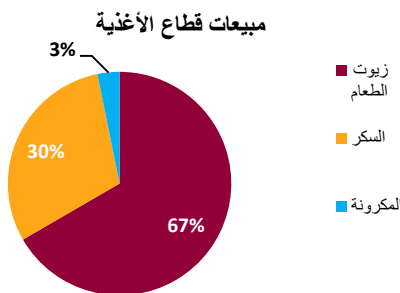
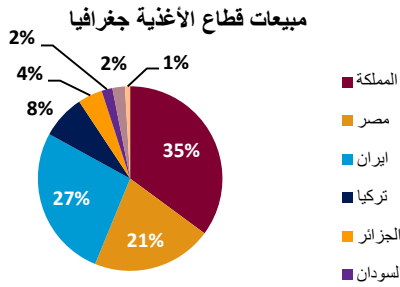
الرياض 11411

موقعنا على الشبكة:

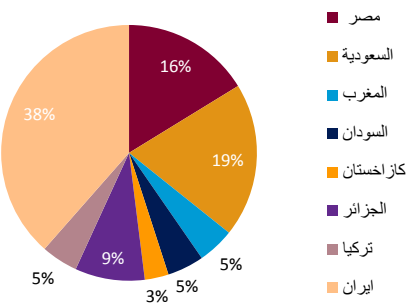
www.albilad-capital.com/research

قطاعات الشركة

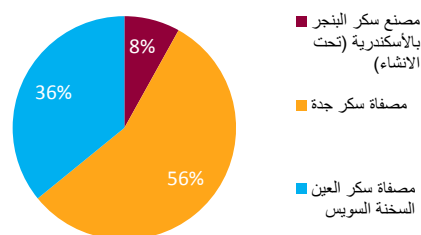
أولا قطاع الأغذية



حجم الطاقة الإنتاجية لمصانع زيوت الطعام حسب التوزيع الجغرافي (بالآلف طن سنويا)



حجم الطاقة الإنتاجية لمصانع السكر بالمملكة و مصر (بالآلف طن سنويا)



يعد قطاع الأغذية من أبرز القطاعات الرئيسية في عمليات مجموعة صافولا حيث تدير المجموعة ذلك القطاع عبر شركة صافولا للأغذية العاملة في 8 دول من دول منطقة الشرق الأوسط و شمال أفريقيا و آسيا الوسطى. كما تمتلك شركة صافولا للأغذية علامات تجارية في مجال زيوت الطعام و السمن النباتي و السكر و التي يتم بيع منتجاتها في 30 دولة حول العالم. تعتبر شركة صافولا للأغذية الشركة الأم لشركة عافية العالمية و فروعها في السعودية و مصر و إيران و تركيا و كازاخستان- و صافولا للأغذية في الأسواق الناشئة في الجزائر و السودان و المغرب، و الشركة المتحدة للسكر بالمملكة و مصر. وعلى الرغم من التحديات الصعبة التي واجهت صافولا للأغذية في عدد من الدول التي تعمل فيها، إلا أن أداء هذا القطاع بالمجموعة حقق نموًا خلال الأعوام الماضية.

شركة عافية العالمية: هي شركة مملوكة بنسبة 95.19% لشركة " صافولا للأغذية" حيث تمتلك و تدير بشكل رئيسي عمليات شركة عافية العالمية و مصانعها في مجال زيوت الطعام و السمن النباتي في المملكة و الخليج و الشام و إيران و تركيا و كازاخستان و يصل إجمالي طاقتها الإنتاجية الى أكثر من 2.1 مليون طن سنويا. تمثل صافولا ببشهر، وحدة شركة عافية العالمية بإيران، 38% من إجمالي الطاقة الإنتاجية لشركة عافية بينما تمثل المملكة العربية السعودية و مصر 19% و 16% من إجمالي الطاقة الإنتاجية على التوالي. في عام 2013، بلغت الحصة السوقية لشركة عافية 52.5% من السوق السعودية و 20% من أسواق دول الخليج و 40% من أسواق دول الشام و 48% من إيران و 22% من كازاخستان. و في عام 2013، تركزت أهم الأنشطة التسويقية للشركة على علامتيها التجاريين الرئيسيين "عافية و العربي". كما طرحت الشركة منتجها الجديد من زيت الطعام "عافية زيت الزيتون" في الأسواق الخليجية و تسعى الشركة حاليا الى اطلاق منتجات جديدة تواكب احتياجات المستهلك في مختلف الدول التي تعمل بها .

شركة صافولا للأغذية للأسواق الناشئة في الجزائر و السودان و المغرب: في الجزائر، تحتل شركة عافية الجزائر المرتبة الثانية من حيث حصتها في سوق زيوت الطعام و التي تتجاوز 26% حيث قامت عافية الجزائر في عام 2012 بزيادة الطاقة الإنتاجية بحوالي 50% لتغطية احتياجات السوق الجزائرية. في السودان و بالرغم من تدهور اسعار الزيوت، نجحت صافولا السودان في المحافظة على حصتها السوقية 80% ضمن شريحة الزيوت ذات العلامة التجارية و التي تمثل 20% من السوق السودانية للزيوت. وفي المغرب واصلت الشركة مبادراتها التسويقية لزيادة المبيعات.

الشركة المتحدة للسكر بالمملكة: هي شركة مملوكة بنسبة 74.4% لمجموعة صافولا و تدير أحد أكبر مصانع تكرير السكر الخام في العالم بطاقة انتاجية حوالي 1.25 طن سنويا. وقد أسست الشركة قاعدة تسويقية في الشرق الأوسط بالعلامة التجارية "الأسرة". و تقوم الشركة بتغطية 62% من احتياجات سوق المملكة العربية السعودية .

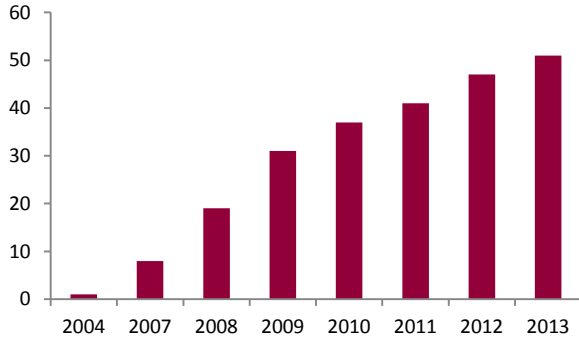
الشركة المصرية المتحدة للسكر: هي شركة مملوكة بنسبة 57% للشركة المتحدة للسكر كما تمتلك مجموعة صافولا حصة ملكية مباشرة تبلغ 19%. تبلغ الطاقة الإنتاجية لمصفاة تكرير السكر في ميناء العين السخنة 750 ألف طن سنويا.

شركة الاسكندرية للسكر: هي شركة مملوكة بنسبة 81% للشركة المتحدة للسكر كما تمتلك مجموعة صافولا حصة ملكية تبلغ 19%. و تهدف الشركة الى زراعة 60 الى 70 الف فدان سنويا لتشغيل المصنع بطاقته الإنتاجية القصوى ، متوقع تدشين المصنع في 2014.

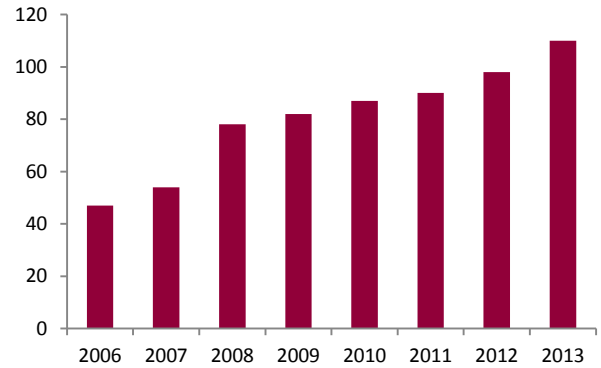
ثانيا قطاع التجزئة

شركة العزيزية بنده : تقوم شركة العزيزية بنده المتحدة بإدارة عدد من الأسواق والمتاجر في السعودية والإمارات، ويبلغ عدد تلك الأسواق 184 في المملكة العربية السعودية (تشمل سوبر ماركت و هايبر ماركت و محلات تجارية صغيرة) و سوقا واحدا في دبي. و قد قامت شركة العزيزية بنده خلال عام 2013 ببيع نشاطها في دولة لبنان بصافي مبيعات بلغت 17.8 مليون ريال. و تخطط بنده لزيادة نسبة حصتها في السوق المحلية عن طريق تحسين أداء اسواقها بالإضافة الى الاستمرار في استراتيجيتها التوسعية التي تتمثل في افتتاح مزيد من الأسواق الجديدة.

نمو عدد المراكز التجارية (هايبرماركت) لشركة العزيزية بنده



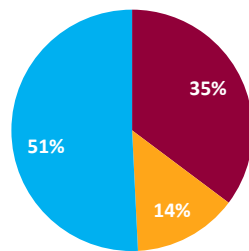
نمو عدد المراكز التجارية (سوبرماركت) لشركة العزيزية بنده



ثالثا قطاع البلاستيك

أما عن شركة صافولا لأنظمة التغليف، فنقوم بإنتاج البلاستيك بنوعيه المرن والصلب من خلال شركتي الشرق ونيومارينا للصناعات البلاستيكية بالسعودية ومصر. كما تدير الشركة سبعة مصانع ما بين جدة والرياض والإسكندرية وتباع منتجاتها في أكثر من 35 دولة حول العالم بطاقة إنتاجية حوالى 200 مليون طن سنويا. و تقوم هذه المصانع بإنتاج البريفورم و العبوات و الاغذية و الافلام و الحاويات لقطاع الالبان و العصائر و مياه الصحة و المشروبات الغازية و البتروكيماويات و منتجات الصحة و العناية الشخصية.

حجم الطاقة الإنتاجية لمصانع البلاستيك بالمملكة و مصر (بالآلف طن سنويا)



■ مصنع جدة ■ مصنع مصر الاسكندرية ■ مصنع الرياض

الشركات التابعة والزميلة

الجدول التالي يوضح الشركات التابعة و الشقيقة لمجموعة صافولا:

اسم الشركة	دولة التأسيس	نوع النشاط الرئيس	الدولة التي تمارس فيها نشاطها	نسبة الملكية
أولا قطاع الأغذية				
شركة صافولا للأغذية	السعودية	الأغذية الأساسية (زيوت الطعام، السكر والمكرونة)	شركة قابضة	100.0%
شركة عافية العالمية	السعودية	زيوت الطعام والزيوت النباتية والمكرونة	السعودية، دول الخليج، اليمن، مصر، إيران، تركيا، كازاخستان	95.2%
شركة صافولا لأسواق الأغذية الناشئة	الجزر البريطانية العذراء	زيوت الطعام	الجزائر، السودان والمغرب	95.4%
الشركة المتحدة للسكر	السعودية	مكعبات السكر، سكر البنجر، والمحليات	السعودية ومصر وتصدر منتجاتها الى معظم الدول العربية	74.4%
شركة الملكة للصناعات الغذائية	مصر	تصنيع المكرونة	مصر	100.0%
شركة الفراشة للصناعات الغذائية	مصر	تصنيع المكرونة	مصر	100.0%
ثانيا قطاع التجزئة				
شركة العزيزية بئدة المتحدة	السعودية	تجارة التجزئة (الهايبر ماركت والسوبر ماركت)	السعودية، دبي، لبنان، وقطر	92.0%
ثالثا قطاع البلاستيك				
شركة صافولا لأنظمة التغليف	السعودية	منتجات البلاستيك بنوعيه (المرن والصلب)	السعودية، ومصر وتصدر منتجاتها لأكثر من 20 دولة	100.0%
شركة نيومارينا	مصر	البلاستيك	مصر / الإسكندرية	100.0%
شركة الشرق للصناعات البلاستيكية	السعودية	البلاستيك	السعودية	100.0%
رابعا قطاع الاستثمار				
شركة هرفي للخدمات الغذائية	السعودية	الأغذية ومطاعم الوجبات السريعة	السعودية وبعض دول الخليج	49.0%
شركة المراعي	السعودية	عدد من المنتجات الغذائية الطازجة	السعودية وعدد من دول الإقليم	36.5%

تمثل إيرادات شركة عافية بمصر وإيران وتركيا 23.03% من إجمالي إيرادات مجموعة صافولا لعام 2013. أما الشركة المتحدة للسكر بمصر فبلغت نسبتها من صافي إيرادات المجموعة حوالي 5.90%. وأسهمت شركة العزيزية بئدة المتحدة بالسعودية بنسبة 39.89% من الإيرادات

الجدول التالي يوضح مساهمة كل شركة في إجمالي الإيرادات:

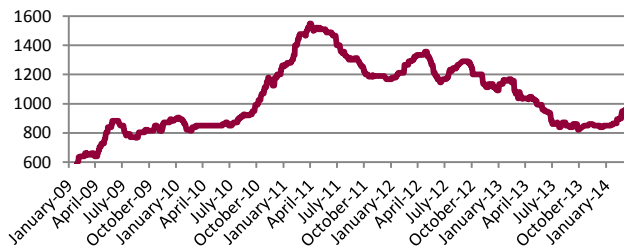
الدول / النشاط	المنتجات / وأسماء العلامات التجارية	2013 (مليون ريال)
مبيعات منتجات زيوت الطعام والسمن النباتي:		
المملكة العربية السعودية والخليج واليمن	عافية، العربي، أولابت، المائدة، شمس، صن جلو، دلال، عافية كاتولا	2,287
مصر	روابي، عافية، جنة، سلايت، حوة	1,040
إيران	لادان، اقتاب، بهار، عافية	3,914
كازاخستان	ليتو، خزابوشكا	136
السودان	صباح، الطيب، سوداني	280
المغرب	عافية، هالة	315
تركيا	يودوم، سيرما	1,119
الجزائر	عافية، أوليور	627
عائدات استثمار موحدة		
إجمالي مبيعات منتجات نشاط زيوت الطعام		
مبيعات منتجات نشاط المكرونة:		
المملكة العربية السعودية ودول الخليج واليمن	الملكة وإيطاليانو وMacaronto	463
مصر (الشركة المصرية المتحدة للسكر)	سكر الأسرة وسكر زيادة، صفاء، نهار، حلا، سويفا	2,836
إجمالي مبيعات منتجات نشاط السكر		
مبيعات قطاع التجزئة (أسواق بئدة):		
المملكة العربية السعودية	أسواق العزيزية بئدة المتحدة (بئدة وهايبر بئدة)	10,518
الإمارات العربية المتحدة - دبي	هايبر بئدة	297
الجمهورية اللبنانية	سوبر ماركت	110
إجمالي إيرادات قطاع التجزئة		
مبيعات قطاع البلاستيك:		
المملكة العربية السعودية "مصانع جدة والرياض"	يقوم القطاع بتصنيع العبوات حسب طلب العملاء بالمملكة وخارجها	1,002
مصر (نيومارينا)	يقوم القطاع بتصنيع العبوات حسب طلب العملاء بمصر وخارجها	130
استيعاد إيرادات بين الشركات الفرعية		
إجمالي مبيعات نشاط البلاستيك		
أخرى النشاط العقاري - بالسعودية		141
إجمالي الإيرادات		
استيعاد إيرادات بين الشركات الفرعية		26,738
صافي الإيرادات		
		(368)
		26,370

نبذة عن القطاع

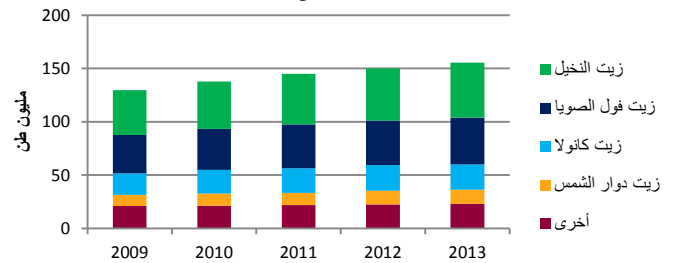
استمر الطلب على المنتجات الغذائية في النمو سواء في منطقة الشرق الأوسط بوجه عام و السعودية على وجه الخصوص. و يرجع النمو إلى ارتفاع دخل الطبقة المتوسطة و الزيادة السكانية خاصة من فئة الشباب في الدول الإقليمية. فعلى سبيل المثال في السعودية يمثل نسبة الشباب دون الثلاثين عاما 59% من إجمالي السكان.

وعلى صعيد قطاع الزيوت وصل حجم الاستهلاك عالميا إلى 155 مليون طن و يعتبر أهم أنواع الزيوت عالميا زيت النخيل و زيت فول الصويا و زيت الكانولا و زيت زهرة دوار الشمس في حين يعتبر زيت الذرة و زيت زهرة دوار الشمس و زيت الزيتون من أكثر الزيوت استهلاكا في الشرق الأوسط. و سجلت أسعار الزيوت ارتفاعات قوية بعد هبوطها القوي إبان الأزمة المالية العالمية. فعلى سبيل المثال ارتفع سعر زيت الذرة و زيت دوار الشمس من بداية عام 2009 و حتى اليوم ب 72% و 24% على التوالي. لكن سجلت أغلب أنواع الزيوت انخفاضا ب 15% خلال الاثني عشر شهرا الماضية مما أدى إلى انخفاض أسعار الزيوت محليا و إقليميا. و وصل إجمالي استهلاك زيوت الطعام في المملكة حوالي 604 ألف طن سنويا. بينما وصل حجم استهلاك في كل من مصر و إيران 1.9 و 1.8 مليون طن سنويا على التوالي.

سعر زيت الذرة (دولار/طن)



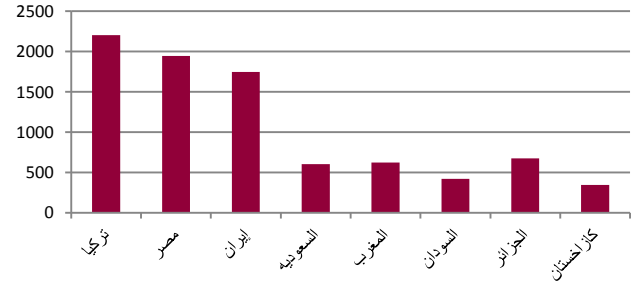
الإستهلاك العالمي للزيوت



استهلاك الفرد لزيوت الطعام (كجم)



استهلاك زيوت الطعام (ألف طن)

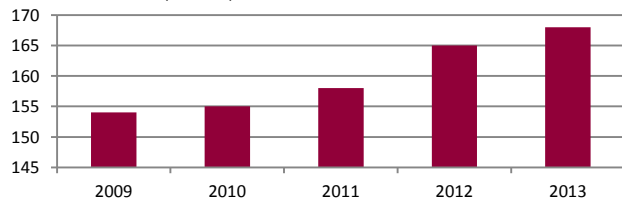


كما وصل حجم الاستهلاك العالمي للسكر إلى 168 مليون طن سنويا. و تنتج البرازيل حوالي 25% من إنتاج السكر عالميا بينما تأتي الهند و الصين في المرتبة الثانية و الثالثة. وارتفعت أسعار قصب السكر ب 44% في الخمس سنوات الأخيرة و لكن هبطت ب 11% خلال الاثني عشر شهرا الماضية بسبب قوى العرض و الطلب و الانخفاض الجماعي للكثير من السلع مما أدى إلى انخفاض الأسعار محليا و إقليميا. و في السعودية و وصل استهلاك السكر 1.2 مليون طن سنويا بينما و صل استهلاك مصر 2.8 مليون طن. و وصل استهلاك الفرد إلى 40.0 و 32.5 كيلوجراما في المملكة و مصر على التوالي.

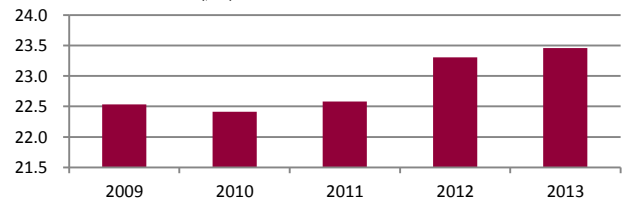
سعر السكر (دولار لكل طن)



الإستهلاك العالمي للسكر (مليون طن)



استهلاك الفرد للسكر (كجم)



أبرز المستجدات

في يناير 2014 أوصى مجلس إدارة صافولا بتوزيع ارباح نقدية بواقع 0.50 ريال للسهم الواحد كأرباح عن الربع الرابع من عام 2013، و بالتالي يصل إجمالي التوزيعات عن ارباح العام 1,017 مليون ريال اي ما يعادل 2 ريال للسهم. و من المتوقع أن تقرر الجمعية العمومية التي ستعقد في السابع والعشرين من الشهر الجاري تلك التوزيعات.

في نهاية نوفمبر انتهت صافولا من صفقة الاستحواذ على حصص شركة المهيدب القابضة في شركتي صافولا للأغذية، والتي بلغت 10%، والعزيرية بنده، والتي بلغت 18.6%. و زاد عدد أسهم صافولا إلى 533.98 مليون سهم بادل من 500 مليون سهم.

باعت صافولا حصتها، البالغة 80%، في قطعة أرض بالمدينة المنورة بمساحة إجمالية 2.03 مليون متر مربع لشركة مدينة المعرفة الاقتصادية في صفقة بلغت 631.3 مليون ريال محققة أرباحاً رأسمالية 231.4 مليون ريال والتي انعكست على القوائم المالية لصافولا في الربع الرابع من عام 2013. و تهدف الشركة من عملية البيع للخارج من استثماراتها في القطاعات الغير أساسيه و التركيز على الاستثمار في قطاع الأغذية.

في أكتوبر انتهت صافولا من رفع حصتها في شركة المراعي من 29.95% إلى 36.52% في صفقة تقدر ب 2 مليار ريال. و مولت المجموعة الصفقة من التدفقات النقدية التشغيلية للمجموعة بالإضافة إلى تسهيلات بنكية من بعض البنوك المحلية.

في أغسطس قامت شركة جيان السعودية التابعة لمجموعة الحكير بشراء حصة إضافية قدرها 1% في شركة العزيرية بنده مقابل 40 مليون ريال سعودي بناء على التقييم المتفق عليه في عام 2009 بينها و بين صافولا. بالتالي ترتفع حصه شركة جيان السعودية في شركة العزيرية بنده من 7% إلى 8% وتتنخفض حصة ملكية مجموعة صافولا في شركة العزيرية بنده من 74.4% إلى 73.4%. و يتبقى لمجموعة الحكير ممارسة حقها في شراء ما نسبته 2% إضافية من رأس مال شركة العزيرية بنده المتحدة خلال عامي 2014 و 2015.

في بداية عام 2013 أصدرت مجموعة صافولا صكوك بقيمة 1.5 مليار ريال بنجاح و بنسبة تغطية تجاوزت 260%. وتبلغ مدة الصكوك سبع سنوات و بهامش عائد 110 نقطة أساس فوق سعر SIBOR.

التحليل المالي

قائمة الدخل

في الربع الرابع من عام 2013، انخفضت الإيرادات بنسبة 11.69% مقارنة بالربع الرابع من عام 2012 لتصل إلى 6,132 مليون ريال. و انخفض هامش الربح الإجمالي ليصل إلى 18.38% مقارنة ب 20.24% في نفس الفترة من العام السابق. و بشكل عام حققت الشركة زيادة في حصتها السوقية في قطاع التجزئة خصوصا في مبيعات زيوت الطعام. و زاد صافي الدخل من الشركات الزميلة و الإيرادات أخرى بنسبة 20.70% ليصل إلى 218 مليون ريال. و انخفضت إجمالي المصروفات الإدارية و التسويقية انخفاضا طفيفا ب 0.97% لتسجل 781 مليون ريال في الربع الرابع من عام 2013. و قد حققت الشركة زيادة في صافي الدخل بنسبة 36.48% ليصل إلى 564 مليون ريال مقارنة ب 413 مليون ريال في الربع الرابع من عام 2012. و يأتي ذلك بسبب انخفاض صافي النفقات التمويلية و ارتفاع الإيرادات الأخرى. و ارتفع أيضا هامش صافي الدخل ليصل إلى 9.20% مقارنة ب 5.95% في الربع الرابع من عام 2012.

في عام 2013، انخفضت إيرادات الشركة بنسبة 3.73% مقارنة بالعام السابق لتصل إلى 26,370 مليون ريال. حيث انخفضت الإيرادات في إيران بنسبة 10.66% و تمثل جمهورية إيران 15% من إجمالي الإيرادات. و انخفضت المبيعات في مصر و المملكة بنسبة 3.20% و بنسبة 0.19% على التوالي و تمثل المملكة 62% من إجمالي الإيرادات بينما تمثل مصر 12%. و على مستوى القطاعات، انخفضت إيرادات قطاع الأغذية بنسبة 11.2% لتصل إلى 14,552 مليون ريال بينما ارتفعت إيرادات قطاع التجزئة و قطاع البلاستيك بنسبة 7.6% و 6.4% على التوالي.

و قد انخفضت إجمالي تكلفة المبيعات إلى 21,434 مليون ريال بنسبة 5.29% مما أدى إلى ارتفاع في هامش الربح الإجمالي ب 134 نقطة أساس ليصل إلى 18.72% مقارنة ب 17.38% في عام 2012. و ارتفع أيضا صافي الدخل من شركات زميلة و إيرادات أخرى بنسبة 16.57% ليصل إلى 760 مليون ريال. و زاد إجمالي المصروفات الإدارية و التسويقية ب 5.14% لتسجل 3,110 مليون ريال. و انخفضت تكاليف التمويل بنسبة 39.41% مقارنة بعام 2012. و قد حققت الشركة زيادة في صافي الدخل بنسبة 21.56% ليصل إلى 1,704 مليون ريال مقارنة ب 1,402 مليون ريال و ارتفع هامش صافي الدخل ب 134 نقطة أساس ليصل إلى 6.46% للسنة المالية المنتهية في ديسمبر 2013.

الميزانية

حققت إجمالي أصول الشركة نموًا قدره 6.09% و بلغت 24,763 مليون ريال في ديسمبر 2013. من أهم الملاحظات:

- (1) ارتفاع الموجودات الثابتة نتيجة زيادة الاستثمارات في تلك الأصول والتي بلغت 1,070 مليون ريال و 1,161 مليون ريال خلال عام 2012 و عام 2013 على التوالي و تمثل في المتوسط 4.15% من الإيرادات .
- (2) زيادة المخزون في نهاية عام 2013 بنسبة 12.94% مقارنة بعام 2012 ليصل إلى 4,488 مليون ريال في ديسمبر 2013.
- (3) انخفاض الحسابات المدينة في نهاية عام 2013 بنسبة 12.63% مقارنة بالعام ليصل إلى 1,265 مليون ريال في ديسمبر 2013.
- (4) انخفاض المصروفات المدفوعة مقدما في نهاية عام 2013 بنسبة 8.73% مقارنة بالعام السابق ليصل إلى 1,920 مليون ريال في ديسمبر 2013.
- (5) انخفاض الحسابات الدائنة في نهاية عام 2013 بنسبة 2.76% مقارنة بالعام السابق ليصل إلى 2,668 مليون ريال في ديسمبر 2013.
- (6) ارتفاع إجمالي القروض في نهاية عام 2013 بنسبة 4.43% مقارنة بالعام السابق ليصل إلى 8,407 مليون ريال في ديسمبر 2013.

التقييم والتوصية

لقد قيمنا سهم شركة صافولا بثلاث طرق تقييم وهم مضاعف الربحية ومضاعف قيمة المنشأة إلى الربح قبل الضرائب والإهلاك ومضاعف قيمة المنشأة إلى المبيعات. وقد قمنا بمقارنة المضاعفات الثلاث بشركات قطاع الزراعة والصناعات الغذائية المدرجة في السوق السعودي وشركة نستله العالمية المدرجة في سويسرا والكويتية للأغذية ومجموعه أغذية المدرجتين في كل من سوق الكويت وأبو ظبي للأوراق المالية. ونتج عن الثلاث طرق تقييم قيمة عادلة ب 74.00 ريال للسهم وهي أعلى من سعر السهم الحالي ب 10.7% لذا نوصي بزيادة المراكز.

الشركة	السعر	القيمة السوقية	الأرباح	مضاعف الربحية	قيمة المنشأة/الربح قبل الضرائب والإهلاك	قيمة المنشأة/المبيعات
مجموعة صافولا		35,777	1,704	21.0x	13.6x	1.6x
الغذائية	34.9	698	6	112.6x	47.5x	7.9x
سدافكو	93.3	3,031	169	18.0x	12.4x	1.9x
المراعي	62.8	37,650	1,502	25.1x	14.6x	4.1x
أنعام القابضة	35.9	704	(33)	0.0x	0.0x	3.7x
حلواني إخوان	76.5	2,186	93	23.6x	13.6x	2.2x
هرفي للأغذية	133.0	4,389	191	22.9x	18.5x	5.2x
التموين	160.0	13,120	569	23.0x	21.8x	6.5x
نادك	34.0	2,040	100	20.4x	10.2x	1.8x
القصيم الزراعية	17.2	860	(12)	0.0x	103.2x	12.2x
تبوك الزراعية	35.4	708	3	214.5x	39.9x	5.9x
الأسماك	32.0	1,712	(48)	0.0x	0.0x	20.1x
الشرقية للتنمية	59.3	444	(6)	0.0x	246.7x	24.5x
الجوف الزراعية	42.4	1,060	103	10.3x	6.7x	3.1x
جازان للتنمية	18.3	915	123	7.4x	0.0x	17.5x
المتوسط المرجح		105,293	4,467	23.6x	15.2x	2.6x

الدولة	العملة	السعر	القيمة السوقية	الأرباح	مضاعف الربحية	الإهلاك	قيمة المنشأة/الربح قبل الضرائب و	قيمة المنشأة/المبيعات
قطاعات الزراعة والصناعات الغذائية	السعودية	8,740	105,293	4,467	23.6x	15.2x	2.6x	2.6x
نستله	سويسرا	73.5	236,894	10,811	21.9x	13.2x	2.5x	2.5x
الكويتية للأغذية	الكويت	8.9	3,560.6	179.7	19.8x	10.1x	1.2x	1.2x
مجموعه أغذية	الإمارات	1.2	739.7	43.6	17.0x	12.2x	1.7x	1.7x
المتوسط المرجح					22.4x	14.2x	2.4x	2.4x

74.00

القيمة العادلة

67.00

السعر كما في 25 مارس 2014

%10.4

العائد المتوقع

زيادة المراكز

التوصية

التغير	Q4 2013	Q4 2012	قائمة المركز المالي (مليون ريال) الموجودات المتداولة
%5.8	9,040	8,545	الموجودات المتداولة
%5.5	7,943	7,527	الاستثمارات
%10.4	6,383	5,780	الموجودات الثابتة
%1.6	1,344	1,322	الموجودات الأخرى
%6.1	24,763	23,342	إجمالي الموجودات
%2.0-	9,113	9,303	المطلوبات المتداولة
%14.2	4,126	3,612	قروض طويلة الأجل
%16.1	632	544	المطلوبات الأخرى
%10.2	10,892	9,882	حقوق المساهمين
%6.1	24,763	23,342	إجمالي المطلوبات و حقوق المساهمين

التغير	2013	2012	قائمة المركز المالي (مليون ريال) الموجودات المتداولة
%5.8	9,040	8,545	الموجودات المتداولة
%5.5	7,943	7,527	الاستثمارات
%10.4	6,383	5,780	الموجودات الثابتة
%6.3-	1,396	1,490	الموجودات الأخرى
%6.1	24,763	23,342	إجمالي الموجودات
%2.0-	9,113	9,303	المطلوبات المتداولة
%14.2	4,126	3,612	قروض طويلة الأجل
%16.1	632	544	المطلوبات الأخرى
%10.2	10,892	9,882	حقوق المساهمين
%6.1	24,763	23,342	إجمالي المطلوبات و حقوق المساهمين

التغير	Q4 2013	Q4 2012	قائمة الدخل (مليون ريال)
%11.7-	6,132	6,944	المبيعات
%9.6-	5,005	5,538	تكاليف المبيعات
%19.8-	1,127	1,405	إجمالي الدخل
%20.7	218	181	صافي الدخل من شركات زميلة و إيرادات أخرى
%1.0-	781	789	المصاريف الإدارية والتسويقية
%66.3-	41	122	تكاليف تمويل بالصفى
	131-	0	المصاريف (الإيرادات) الأخرى
%24.1-	691	911	إجمالي المصاريف و الإيرادات الأخرى
%3.1-	654	675	صافي الدخل قبل الزكاة
%57.7-	51	120	الزكاة
%72.5-	39	142	حقوق الأقلية
%36.5	564	413	صافي الدخل

التغير	2013	2012	قائمة الدخل (مليون ريال)
%3.7-	26,370	27,391	المبيعات
%5.3-	21,434	22,630	تكاليف المبيعات
%3.7	4,936	4,762	إجمالي الدخل
%16.6	760	652	صافي الدخل من شركات زميلة و إيرادات أخرى
%5.1	3,110	2,958	المصاريف الإدارية والتسويقية
%39.4-	259	427	تكاليف تمويل بالصفى
%181.7	-131	-47	المصاريف (الإيرادات) الأخرى
%3.0-	3,237	3,338	إجمالي المصاريف و الإيرادات الأخرى
%18.5	2,459	2,076	صافي الدخل قبل الزكاة
%16.4	312	268	الزكاة
%9.3	443	405	حقوق الأقلية
%21.6	1,704	1,402	صافي الدخل

التغير	Q4 2013	Q4 2012	قائمة التدفق النقدي (مليون ريال)
%8.6	603	555	صافي الدخل
%52.7	243	159	الاستهلاكات
%35.8-	137-	213-	المخزون
%92.7-	22	302	الحسابات المدينة
%79.2	437	244	الحسابات الدائنة
%1598.4	1,107	65	مصرفات مدفوعة مقدما و موجودات أخرى
%786.3	481-	54-	مصاريف مستحقة و مطلوبات أخرى
%1385.3	486-	33-	التغيرات الأخرى في نشاط العمليات
%1.1	461-	456-	مشتريات الموجودات الثابتة
	941	1,815-	التغيرات الأخرى في نشاط الإستثمار
	971-	1,682	الزيادة في الديون
%42.6-	251-	437-	توزيع أرباح نقدية
	254-	172	التغيرات الأخرى في الأنشطة التمويلية
%36.0	1,051	773	النقد في بداية الفترة
%44.6	1,364	943	النقد في نهاية الفترة

التغير	2013	2012	قائمة التدفق النقدي (مليون ريال)
%18.8	2,147	1,807	صافي الدخل
%16.5	657	564	الاستهلاكات
%37.4-	-514	-821	المخزون
%50.3-	183	368	الحسابات المدينة
	-76	25	الحسابات الدائنة
%60.0-	265-	662-	مصرفات مدفوعة مقدما و موجودات أخرى
%79.3-	115	555	مصاريف مستحقة و مطلوبات أخرى
%401.0	727-	145-	التغيرات الأخرى في نشاط العمليات
%8.4	-1,161	-1,070	مشتريات الموجودات الثابتة
	1,252	1,390-	التغيرات الأخرى في نشاط الإستثمار
%66.0-	617	1,817	الزيادة في الديون
%33.8	993-	742-	توزيع أرباح نقدية
%41.1	-814	-577	التغيرات الأخرى في الأنشطة التمويلية
%22.3-	943	1,214	النقد في بداية الفترة
%44.6	1,364	943	النقد في نهاية الفترة

المصدر: القوائم المالية لصافولا

تعريفات

- **ربحية السهم**
هي مؤشر لربح الشركة بالريال لكل سهم من أسهمها المصدرة. يحتسب من خلال قسمة صافي دخل الشركة على عدد أسهمها المصدرة.
- **الإيرادات**
هي عائدات الشركة من أموال أو مستحقات ناتجة عن نشاطها.
- **الربح التشغيلي**
هو صافي إيرادات الشركة بعد خصم التكاليف المباشرة لمبيعاتها ولا يشمل التكاليف الغير مباشرة كالإهلاك والفائدة والضرائب والتكاليف الغير تشغيلية.
- **مضاعف الربحية (السعر للعائد)**
هو ما يمثله سعر سهم الشركة مقابل ربحية السهم الواحد فيها. يستخدم في المقارنة بين أسعار أسهم الشركات من نفس النشاط فكلما كان الرقم أعلى من المتوسط للقطاع أعطى دلالة على إما المبالغة في سعر السهم أو توقع أرباح أكثر في المستقبل والعكس. يحتسب من خلال قسمة سعر السهم على ربحية السهم بالريال.
- **القيمة الدفترية (للسهم)**
القيمة الدفترية للشركة تمثل قيمة الشركة في حال تصفيتها وخروجها من السوق. تحتسب عن طريق قسمة حقوق المساهمين على عدد الأسهم المصدرة للشركة يعطي القيمة الدفترية للسهم الواحد وهي قيمة السهم في حال تصفية الشركة.
- **مضاعف القيمة الدفترية (للسهم)**
هو ما يمثله سعر السوق للسهم إلى قيمته الدفترية. يستخدم بالمقارنة بين الشركات من نفس النشاط ومقارنتها بمتوسط القطاع. فإذا زاد الرقم عن المتوسط فهذا يعني أن سعر الشركة يتداول بأعلى من قيمته الدفترية ويعطي دلالتين إما أن سعر السهم مبالغ فيه أو أن الشركة في حالة نمو والعكس. يحتسب الرقم عن طريق قسمة سعر السوق للسهم على قيمته الدفترية.
- **العائد على حقوق المساهمين**
هي نسبة مئوية تمثل مدى كفاءة الشركة في تحقيق أرباحها من قيمة استثمار المساهمين فيها. تحتسب عن طريق قسمة صافي دخل الشركة على حقوق المساهمين. كلما زادت النسبة أعطت دلالة على كفاءة أعلى والعكس.
- **صافي الدين**
إجمالي الديون طويلة الأجل بعد خصم النقد.
- **قيمة المنشأة**
هي رسملة الشركة مضافاً إليها صافي الدين
- **الأفق الزمني**
نوصي باعتماد أفق زمني يتراوح ما بين 9 إلى 12 شهرًا بمعنى أن السعر الحالي قد يصل إلى السعر المستهدف خلال هذه الفترة.

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:** السعر المستهدف يزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%، نتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال فترة زمنية 9-12 شهر.
- حياد :** السعر المستهدف يزيد أو يقل عن السعر الحالي بأقل من 10%، نتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال فترة زمنية 9-12 شهر.
- تخفيض المراكز:** السعر المستهدف يقل عن السعر الحالي بأكثر من 10% ، نتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال فترة زمنية 9-12 شهر .
- تحت المراجعة:** لم يتم تحديد سعر مستهدف لانتظار مزيد من التحليل أو البيانات أو قوائم مالية تفصيلية أو وجود تغيير جوهري في أداء الشركة أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بأبحاث البلاد المالية.

البلاد المالية

خدمة العملاء

clientservices@albilad-capital.com
+966 – 11 – 203 – 9888
800 – 116 – 0001

البريد الإلكتروني:
الإدارة العامة:
الهاتف المجاني:

إدارة الأبحاث والمشورة

research@albilad-capital.com
+966 – 11 – 203 – 9892
www.albilad-capital.com/research

البريد الإلكتروني:
هاتف:
الموقع على الشبكة:

إدارة الوساطة

myabes@albilad-capital.com
+966 – 11 – 203 – 9840

البريد الإلكتروني:
هاتف:

المصرفية الاستثمارية

mmandil@albilad-capital.com
+966 – 11 – 203 – 9859

البريد الإلكتروني:
هاتف:

إدارة الأصول

falqutub@albilad-capital.com
+966 – 11 – 203 – 9870

البريد الإلكتروني:
هاتف:

إخلاء المسؤولية

بذلت شركة البلاد الاستثمارية أقصى جهد للتأكد من أن محتوى المعلومات المذكورة في هذا التقرير صحيحة ودقيقة ومع ذلك فإن شركة البلاد للاستثمار ومديريها وموظفيها لا يقدمون أي ضمانات أو تعهدات صراحة أو ضمناً بشأن محتويات التقرير و لا 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 للاستثمار .

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 إن 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 للاستثمار بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير