

أداء جيد في ظل التحديات



قطاع الزراعة والصناعات الغذائية
في
المملكة العربية السعودية
نظرة تحليلية شاملة | 2017

الملخص التنفيذي



محركات النمو في قطاع الصناعات الغذائية:

التوقعات المستقبلية

نتوقع أن يصل عدد السكان في المملكة إلى 35 مليون نسمة بحلول عام 2020 وبمتوسط معدل نمو سنوي يبلغ 2%.

من المتوقع أن يبلغ العمر المتوقع 80 عاماً بحلول عام 2030 بالتوازي مع رؤية المملكة 2030.

نتوقع أن يزيد متوسط الإنفاق على الطعام خلال السنوات القادمة ليستجيب للزيادة في مستوى الدخل.

العنصر

السكان

العمر المتوقع

الإنفاق على الطعام

يُعد الغذاء أحد العناصر الضرورية لحياة الإنسان، مما يجعل الطلب على الغذاء مستمر بغض النظر عن الظروف الاقتصادية والمالية.

تتوقع منظمة الأغذية والزراعة (فاو) أن يستمر قطاع الغذاء في حالة توازن بين العرض والطلب في عام 2016/2017 مدعوماً بحالة من الاستقرار في العرض من الغذاء، بالإضافة إلى انخفاض تذبذب أسعار الغذاء العالمية.

بلغت إيرادات قطاع الأغذية والمشروبات في المملكة العربية السعودية نحو 224 مليار ريال عام 2015، وذلك بمتوسط معدل نمو سنوي 6.9% خلال الفترة (2011 – 2015)، ونتوقع أن تبلغ إيرادات القطاع إلى 266.8 مليار ريال بحلول عام 2018، وذلك بمتوسط معدل نمو سنوي 6%.

سجل متوسط الإنفاق الشهري للفرد على الأغذية والمشروبات في المملكة نحو 2,488 ريال عام 2013، وبذلك يمثل نحو 17.9% من إجمالي الإنفاق الشهري للفرد، ونجد أن تلك النسبة ارتفعت مقارنة بعام 2007 حيث بلغت 17.4%.

طبقاً لتوقعات البنك الدولي لأسعار السلع، فمن المتوقع أن تعود أسعار الحبوب للارتفاع التدريجي، الأمر الذي يدعم هوامش الربح للشركات التي تمتلك مصافي التكرير، مثل صافولا.

يُعد الاستهلاك الحالي للحبوب كطعام أكثر من استهلاك البروتينات، ونتوقع أن يزيد استهلاك الأطعمة البروتينية على حساب الأطعمة التي تحتوي على الحبوب خلال الفترة القادمة، بسبب ارتفاع مستوى الدخل في العالم.

الملخص التنفيذي



ارتفع مؤشر تكلفة المعيشة في المملكة ليصل إلى 137.8 بنهاية أكتوبر 2016، ليعكس زيادة قدرها 14.7% خلال الخمس سنوات الماضية.

سوف تتأثر الشركات ذات الأنشطة المرتبطة بالاقتصادي المصري نظراً لتخفيض العملة الذي حدث مؤخراً، مثل صافولا والمراعي.

تتجه الدولة للمحافظة على المياه وترشيد استخدامها وحظر زراعة كل أنواع البذور بحلول عام 2019، الأمر الذي سوف يزيد من تكلفة إطعام الماشية بشكل تدريجي.

إن أسعار الحليب البودر (كامل الدسم ومنزوع الدسم) تدعم هوامش الربح لمنتجات هذا النوع من الحليب، مثل المراعي، ونتوقع أن تزداد الأسعار قليلاً خلال الأعوام القادمة.

نتوقع أن يتم تطبيق رسوم الخدمات العامة على الأنشطة الاقتصادية طبقاً لطبيعة وحجم النشاط، حيث ستتراوح بين 0.01 إلى 8.0 ريال للمتر الواحد، مما سيزيد من هيكل التكاليف بدرجة طفيفة على كل من هريفي وصافولا والتموين.

في إطار تطبيق رؤية المملكة 2030، تسعى الدولة لزيادة عدد الحجاج إلى 30 مليون حاج سنوياً، الأمر الذي يتطلب توفير احتياجاتهم من الطعام والشراب خلال موسم الحج والعمرة.

لقد شملت تغطيتنا خمسة شركات في قطاع الأغذية والمدرجة بالسوق المالية السعودي، وطبقاً للتقييم والتحليل الخاص بنا فقد جاءت توصياتنا كالتالي:

الشركة	التوصية	القيمة العادلة	احتمالية الصعود*	سعر الإغلاق
صافولا	زيادة مراكز	47.0	24.7%	38.5
المراعي	حياد	70.0	5.8%	67.0
نادك	حياد	26.5	12.5%	24.0
هريفي	حياد	89.5	9.4%	84.8
التموين	زيادة مراكز	120.0	21.2%	104.8

*شامل عائد التوزيعات.

المُلخَص التنفيذي

5	قطاع الزراعة والصناعات الغذائية	1.0
6	مقدمة عن القطاع	1.1
10	محركات النمو الأساسية	1.2
14	استهلاك المملكة من الغذاء	1.3
20	المعوقات	1.4
21	أداء القطاع في ظل التحديات	2.0
24	الأداء المتوقع للقطاع	2.1
25	أعباء التكاليف الإضافية	2.2
26	الشركات المدرجة في قطاع الزراعة والصناعات الغذائية	3.0
27	مجموعة صافولا	3.1
32	شركة المراعي	3.2
37	الشركة الوطنية للتنمية الزراعية	3.3
42	هريفي للأغذية	3.4
47	الخطوط السعودية للتموين	3.5
52	الخلاصة	4.0

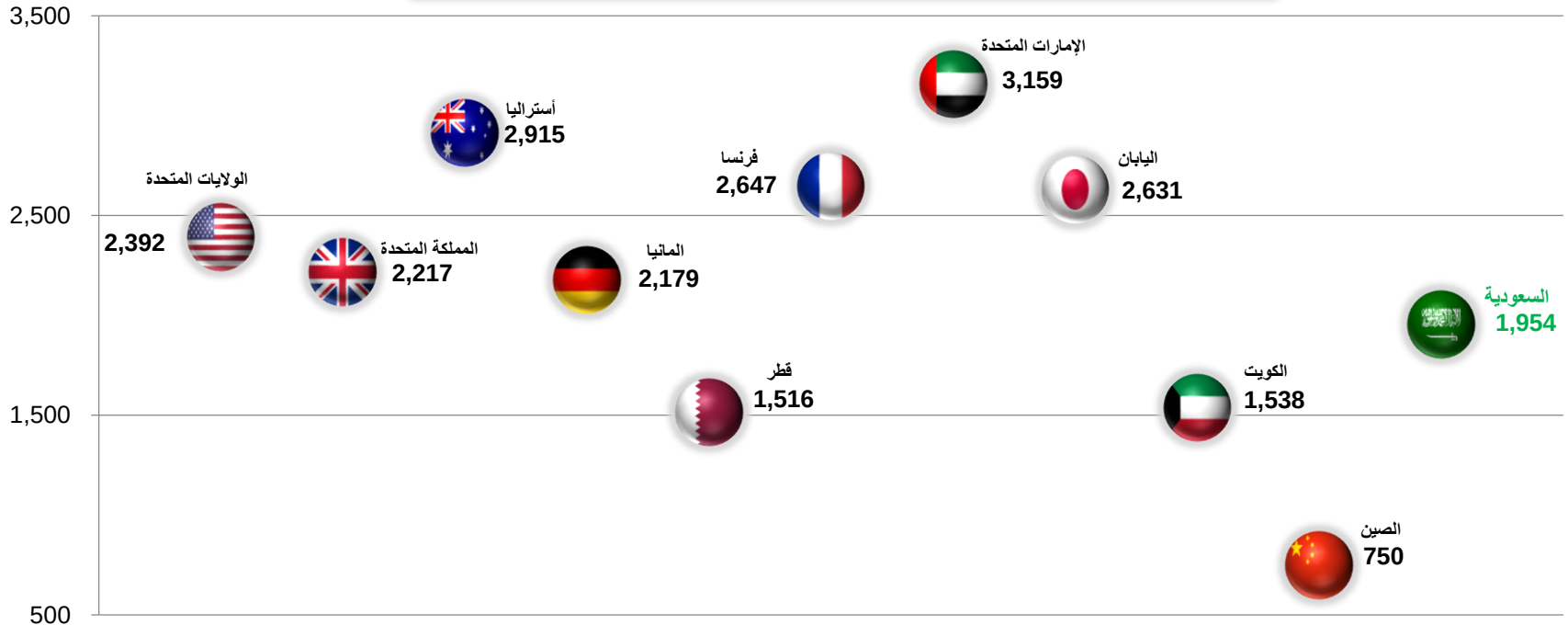


1.0 قطاع الزراعة والصناعات الغذائية

1.1 مقدمة عن القطاع

- يعد الغذاء أحد أهم مقومات الحياة، ولا يحتوي طعام واحد على كل المنافع الأساسية التي يحتاجها جسم الإنسان، لذلك يحتاج الفرد لتنويع مصادر طعامه وشرابه.
- وطبقاً للهيئة الأمريكية للزراعة فإن إنفاق الفرد على الطعام (في المنزل) بالمملكة العربية السعودية عام 2015 قد بلغ 1,954 دولار/سنة، والذي يزيد قليلاً عن متوسط عينة مختارة من الدول والذي بلغ 1,500 دولار/سنة.

الإنفاق على الطعام المنزلي لكل فرد (دولار أمريكي)

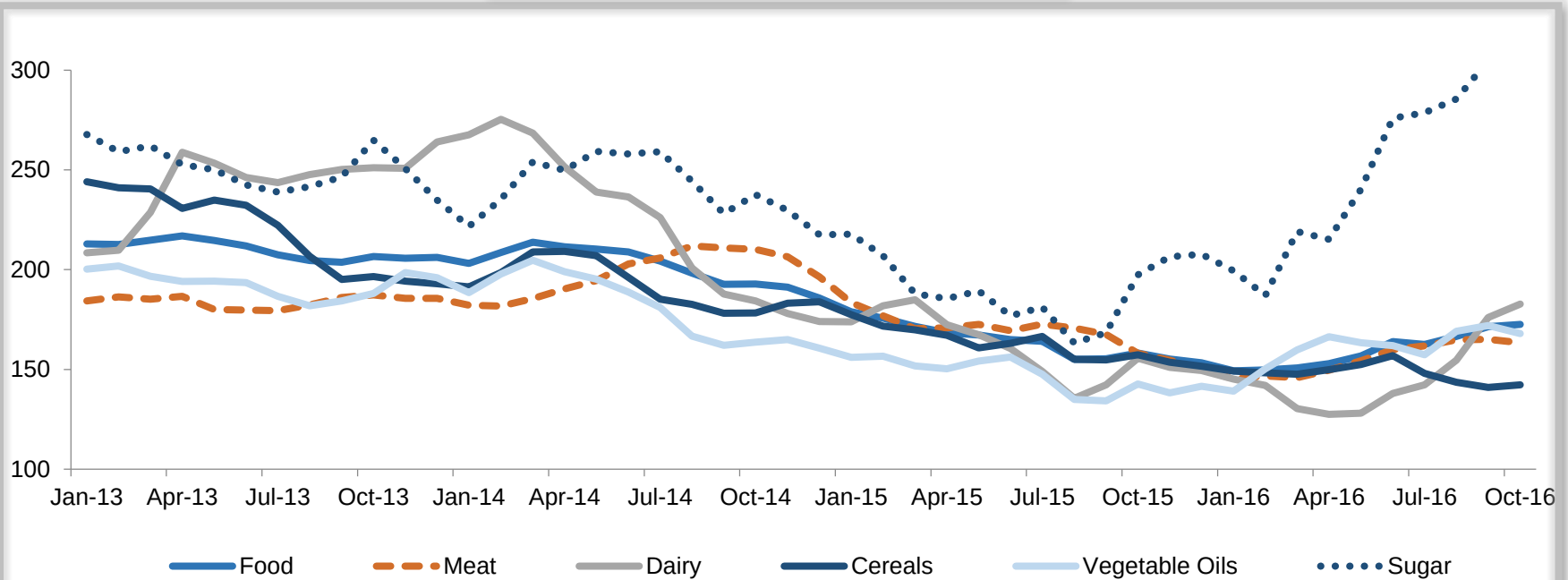


المصدر: وزارة الزراعة الأمريكية، عام 2015.

1.1 مقدمة عن القطاع

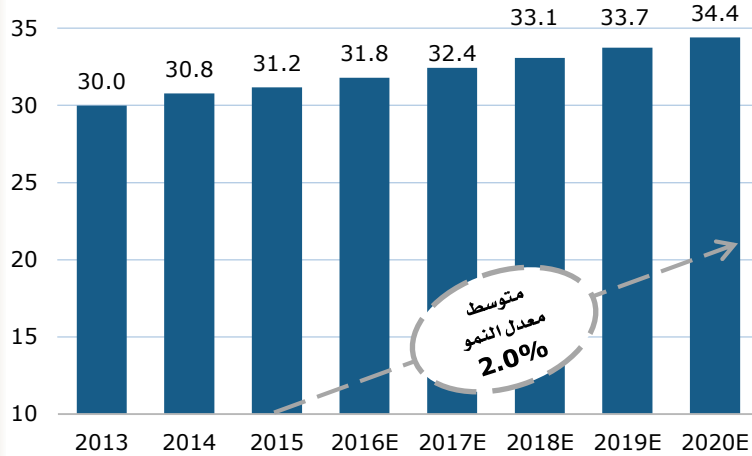
- ماتزال أسعار السلع الغذائية عند مستويات منخفضة، ومع ذلك فهناك تحسن ملحوظ في مستويات الأسعار في الفترة الأخيرة، حيث بلغ مؤشر الأغذية لمنظمة الغذاء والزراعة (فاو) 172.6، وذلك بزيادة قدرها 12.5% خلال هذا العام حتى أكتوبر 2016، وقد شهدت أسعار السكر ارتفاعاً هو الأكبر بنسبة تصل إلى 51.7% ليصل مؤشر أسعار السكر إلى 315.3، في حين انخفض مؤشر أسعار الحبوب بنسبة 6.1% خلال نفس الفترة.
- وطبقاً لتوقعات البنك الدولي لأسعار السلع فمن المتوقع أن تزداد أسعار الحبوب وزيوت الخضروات واللحوم بصورة تدريجية خلال السنوات القادمة، في حين أنه من المتوقع أن تنخفض أسعار كلاً من الدواجن والسكر.

مؤشر منظمة الفاو العالمي لأسعار السلع

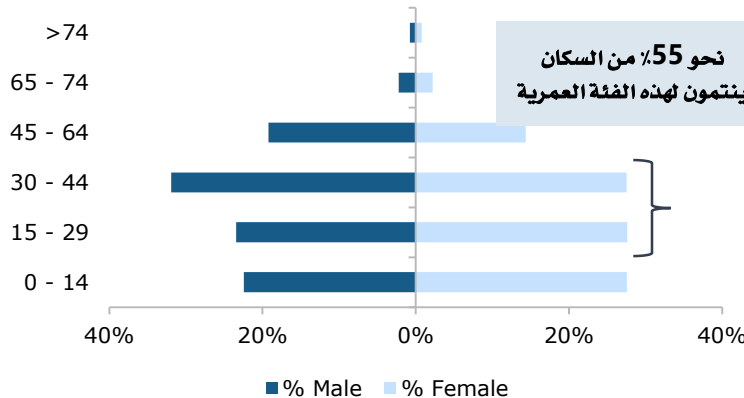


1.2 محركات النمو الأساسية في القطاع

عدد سكان المملكة (بالمليون نسمة)



توزيع سكان المملكة حسب الفئات العمرية



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، وزارة الصحة، أرباح المالية.

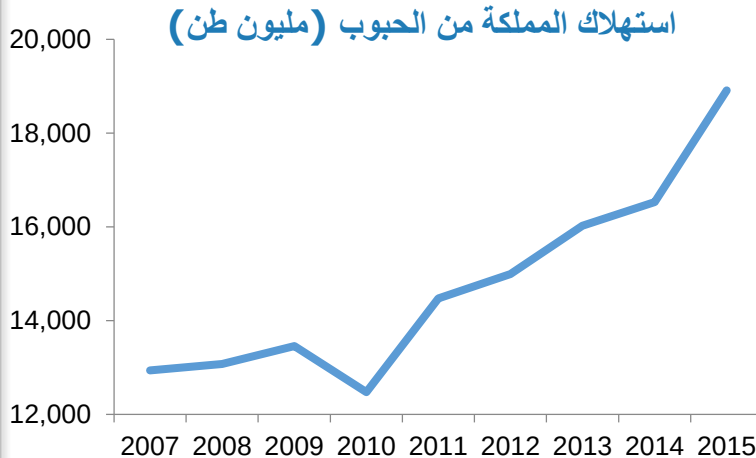
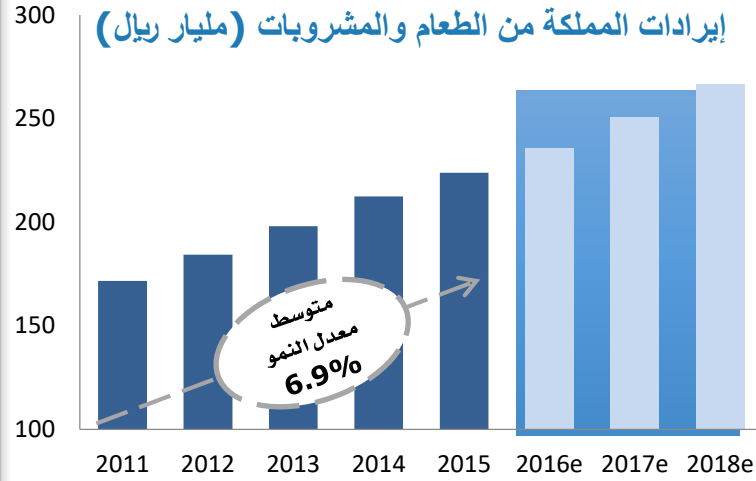
إن معدلات النمو السكاني هي المحرك الأساسي لاستهلاك الأطعمة والمشروبات، وطبقاً للمؤشرات الديموغرافية الصادرة عن الهيئة العامة للإحصاء والمعلومات فقد بلغ عدد سكان المملكة نحو 31.2 مليون نسمة في منتصف عام 2015، وبمتوسط معدل نمو سنوي بلغ 3.1% خلال العشر سنوات الماضية، ونتوقع أن يبلغ عدد السكان نحو 34.4 مليون نسمة بحلول عام 2020، بمتوسط معدل نمو 2% سنوياً بالتوازي مع توقعات صندوق النقد الدولي.

ينتمي نحو 55% من السكان في المملكة للفئة العمرية من 15 إلى 44 سنة، وهذه الفئة هي التي تشكل المحرك الأساسي لاستهلاك الطعام والمشروبات، ونتوقع أن يزيد الوزن النسبي لتلك الفئة خلال السنوات القادمة. وبالتالي سوف يزيد الاستهلاك من الطعام بالتبعية.

بالإضافة للنمو السكاني، فإن مستوى الدخل يؤدي لتغير التفضيلات الشخصية والعادات الاستهلاكية فيما يخص الطعام، حيث يميل الأفراد ذوي الدخل المرتفع إلى استهلاك طعام ذا جودة أفضل وأكثر توازناً من ناحية السعرات الحرارية.

وفي الوقت الحالي فإن الأطعمة التي تعتمد على الحبوب تشكل نسبة أكبر من الأطعمة التي تحتوي على البروتينات، ولكن معدلات نمو استهلاك الأطعمة التي تحتوي على البروتينات تزداد بصورة أكبر، ومن المتوقع أن يزيد استهلاك البروتينات عن الحبوب خلال السنوات القادمة بسبب الزيادة في الدخل.

1.3 استهلاك الطعام في المملكة العربية السعودية



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء.

تعد المملكة أكبر دولة مستهلكة للطعام في منطقة الخليج وذلك بسبب حجم السكان الكبير، وتغطي المملكة احتياجاتها من الغذاء عن طريق استيراد نحو 80% منها من الخارج.

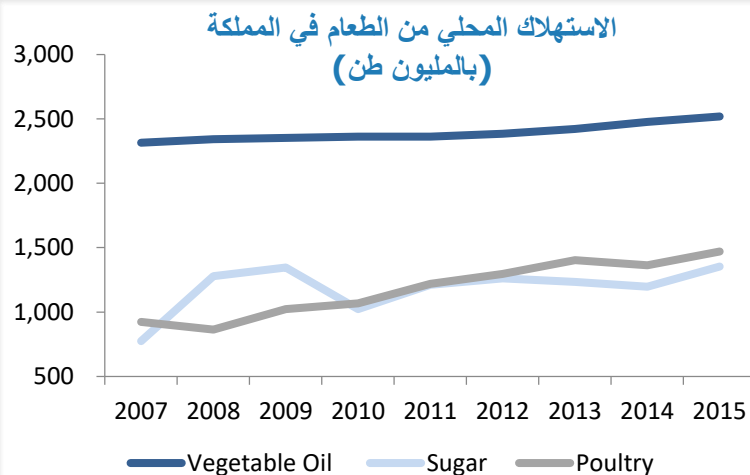
وفقاً لتوقعات منظمة الفاو (2016-2025)، فقد قدرنا استهلاك الفرد من الطعام في المملكة بنحو 348 كيلوجرام سنوياً، مقارنةً بالمتوسط العالمي والذي بلغ 320 كيلوجرام سنوياً.

وقد بلغت الإيرادات من الطعام والمشروبات في المملكة 223.8 مليار ريال بناءً على المسح الاقتصادي السنوي للمؤسسات 2015، وذلك بمتوسط معدل نمو سنوي 6.9% خلال الفترة (2011-2015)، ونتوقع أن يصل إجمالي الإيرادات من الطعام إلى نحو 266.8 مليار ريال بحلول عام 2018، وبمتوسط معدل نمو سنوي 6%.

بلغ استهلاك الحبوب بالمملكة نحو 18.9 مليون طن متري في عام 2015، وبمتوسط معدل نمو سنوي بلغ 4.9%.

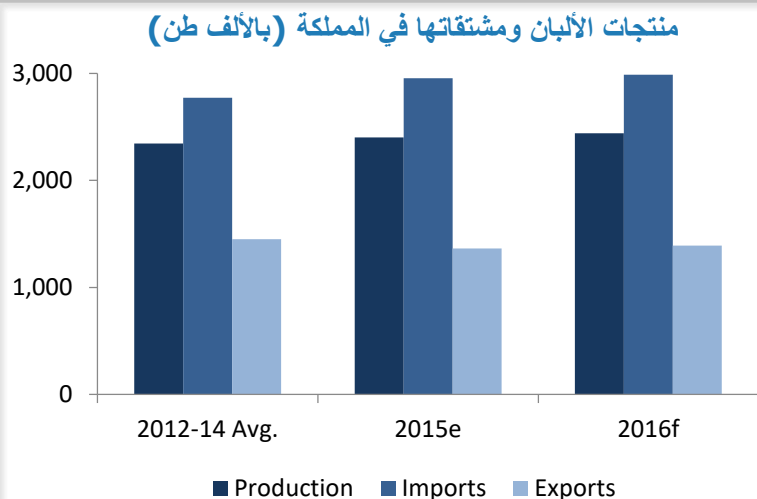
تتصدر المملكة منذ العام 2007 مستوردي العالم من الشعير بمتوسط كمية بلغت 8.9 مليون طن متري خلال الفترة (2011-2015)، ونتوقع أن يزداد استهلاك المملكة من الحبوب عن المستويات الحالية.

1.3 استهلاك الطعام في المملكة العربية السعودية



أظهرت النتائج الخاصة باستهلاك زيوت الخضروات في المملكة معدلات نمو مستقرة، حيث بلغ إجمالي استهلاك المملكة 2.5 مليون طن متري في عام 2015، بمتوسط معدل نمو 1.1% خلال الفترة 2007-2015، ونتوقع استمرار معدلات النمو المتواضعة هذه في المستقبل.

بلغ استهلاك السكر في المملكة نحو 1.3 مليون طن متري في عام 2015، وينمو الاستهلاك بمتوسط معدل نمو سنوي بلغ 0.8% خلال الفترة 2007-2015، ونتوقع أن يستمر معدل النمو في استهلاك السكر منخفضاً بنفس الوتيرة السابقة نظراً لارتفاع نسبة الإصابة بالسكر والسمنة بين البالغين والتي من شأنها إجبار الأفراد على تقليل استهلاكهم من السكر.

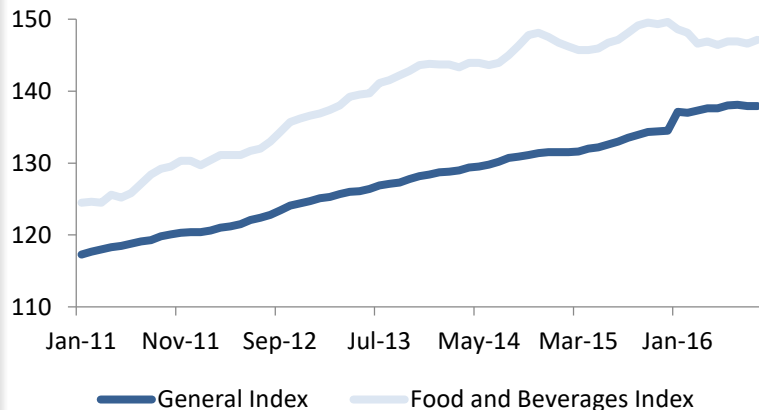


وبالنسبة للحوم الدواجن فقد بلغ استهلاك المملكة من الدواجن عام 2015 نحو 1.4 مليون طن متري، وتوقعت وزارة الزراعة الأمريكية أن يصل حجم إنتاج المملكة من الفروج لنحو 0.67 مليون طن متري في عام 2016، وبزيادة قدرها 4% عن عام 2015. وعلى أن يصل إلى 0.7 مليون طن متري عام 2017.

تعد الألبان ومشتقاتها أحد أهم المنتجات الصحية والتي تساعد على وجود مجتمع صحي وسليم البنية، ومن المتوقع أن يزداد استهلاك الأفراد في المملكة من الألبان والفواكه في المستقبل وذلك نتيجة زيادة الوعي بالصحة العامة، والانتباه للمشاكل الصحية مثل انتشار السمنة بين البالغين.

1.3 استهلاك الطعام في المملكة العربية السعودية

مؤشر تكلفة المعيشة في المملكة



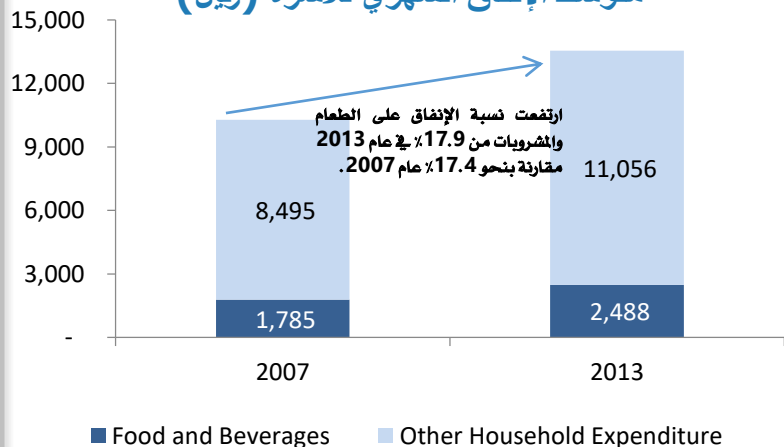
بلغ مؤشر تكلفة المعيشة بالمملكة 137.8 بنهاية شهر أكتوبر 2016، وازدياداً بلغت 14.7% خلال الخمس سنوات الماضية، بينما بلغ مؤشر الطعام والشراب 146.3، ليسجل زيادة قدرها 18.1% خلال نفس الفترة. ليعكس ذلك زيادة أسعار الطعام والشراب بوتيرة أكبر من المؤشر العام لتكلفة المعيشة.

وأخذاً في الاعتبار مراقبة الحكومة لأسعار الأطعمة والمشروبات فنحن لا نتوقع زيادة الأسعار الخاصة بها في المدى المتوسط.

وطبقاً لمسح الإنفاق السنوي للأسرة في عامي 2007 و2013 فإن أنماط الإنفاق الاستهلاكي الشهري للطعام والمشروبات قد بلغت في المتوسط نحو 2,488 ريال في عام 2013 لتمثل نسبة 17.9% من إجمالي الإنفاق للفرد. وذلك مقارنة بنحو 17.4% في عام 2007.

وبالنظر إلى تفاصيل بنود الإنفاق المختلفة على السلع والخدمات نجد أن بند الطعام والمشروبات يحتل المركز الثاني مباشرة بعد المسكن بين بنود الإنفاق للأسرة السعودية.

متوسط الإنفاق الشهري للأسرة (ريال)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء.

1.4 معوقات القطاع

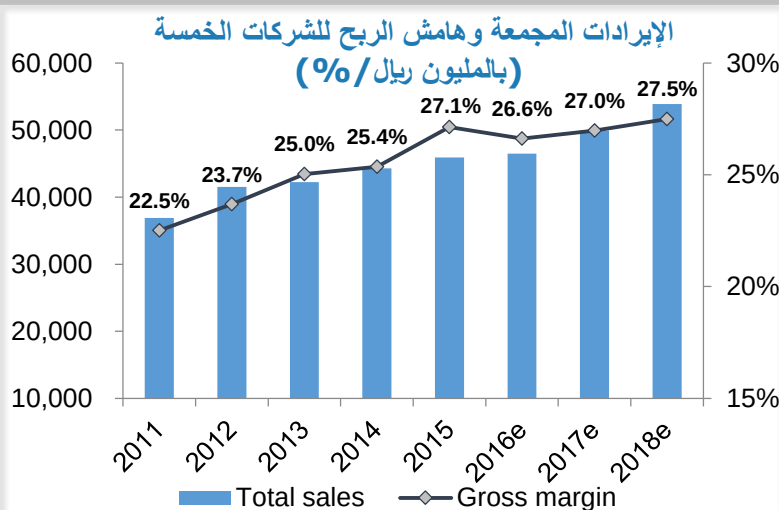
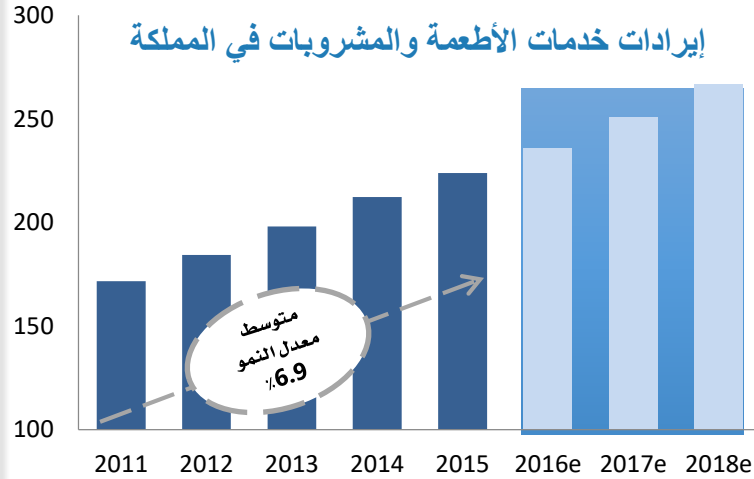
على الرغم من أن قطاع الأغذية والمشروبات هو قطاع دفاعي بطبيعته، إلا أننا نعتقد أن هناك عدة تحديات قد تواجه القطاع وتُعيق نموه، ونذكر أهمها على النحو التالي:

- التغير في التركيبة الديموغرافية للسكان، بالإضافة لتحول الاقتصاد عن الاعتماد على النفط، قد لا تدعم معدلات النمو وتحفز الاقتصاد كما هو مُتوقع.
- إن تَوَجه الدولة للمحافظة على الاحتياطي من المياه وترشيد استخدامها، سوف يؤدي لحظر زراعة البذور داخل أراضي المملكة بالكامل بحلول عام 2019، والذي من شأنه أن يزيد تكلفة الأعلاف والتغذية لرؤوس الماشية.
- انخفاض الدخل المتاح للأفراد قد ينعكس سلباً على معدلات نمو القطاع مُتمثلاً في انخفاض الإنفاق، وسوف يكون التأثير أكبر في حالة الشركات التي تمتلك مطاعم للوجبات السريعة.
- يَعمَد الإنتاج الزراعي بصورة كبيرة على استقرار الأحوال المناخية للدولة، وفي حالة عدم استقرار أحوال الطقس فإن ذلك من شأنه أن يؤثر على توافر المواد الخام الأولية للقطاع.
- سَوف تزيد الأعباء والمصروفات على الشركات ذات فروع التجزئة بسبب فرض رسوم الخدمات العامة الجديدة.
- زيادة أسعار الفائدة المتوقعة على الاقتراض سوف تُحمل شركات القطاع تكلفة انفاق رأسمالي مرتفعة، خاصة في ظل زيادة احتمالات ارتفاع سعر الفائدة على الدولار والذي سَيَتبعه في الغالب زيادة أسعار الفائدة المحلية.
- تطبيق المعايير والمتطلبات الجديدة مثل IFRS والبنية التحتية الخاصة بتكنولوجيا المعلومات، قد تزيد من تكلفة التدريب والتطوير خلال الفترة القادمة.



2.0 أداء جيد في ظل التحديات

2.1 الأداء المتوقع للقطاع



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، أرباح كابيتال.

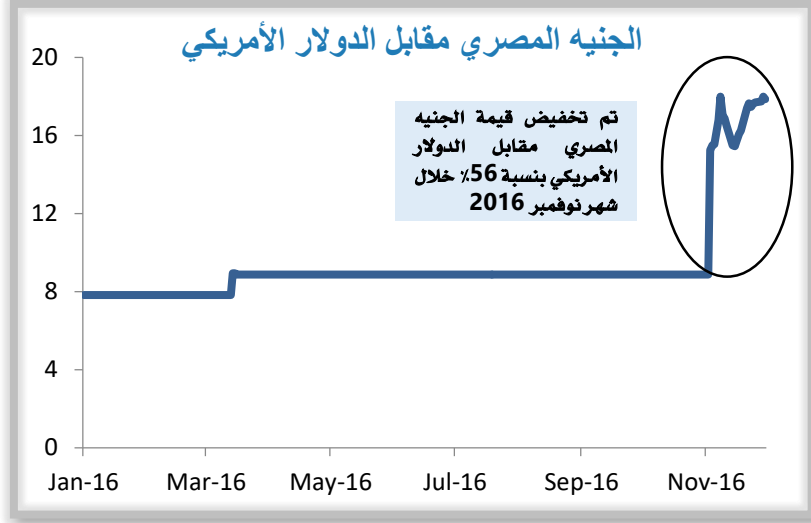
بلغت إيرادات قطاع الأغذية والمشروبات في المملكة 224 مليار ريال عام 2015 بمتوسط معدل نمو سنوي بلغ 6.9% خلال الفترة 2011-2015، وذلك طبقاً للمسح الاقتصادي السنوي للمؤسسات، ونتوقع أن يبلغ 266.8 مليار ريال عام 2018، بمتوسط معدل نمو سنوي 6%.

بلغت الإيرادات المجمعة للشركة الخمسة بقطاع الزراعة والأغذية والتي يشملها التقرير نحو 45.9 مليار ريال في عام 2015، قد بلغ متوسط معدل النمو السنوي للإيرادات خلال الفترة 2011-2015 نحو 5.6%، كما زاد هامش الربح من 22.5% عام 2011 إلى 27.1% عام 2015.

ونتوقع أن تبلغ الإيرادات المجمعة للشركات الخمسة نحو 53.9 مليار ريال بحلول عام 2018، وذلك بمتوسط معدل نمو سنوي 5.4%، مع تحسن طفيف في هامش الربح ليبلغ 27.5% عام 2018 مقارنة بنحو 27.1% عام 2015.

ونتوقع أن يقاوم قطاع الزراعة والأغذية موجات التقلب الحالية في النشاط الاقتصادي بحكم طبيعته كقطاع دفاعي، ونتوقع أن يستمر هذا الأداء المثير للإعجاب خلال الفترة القادمة بناءً على طبيعة محركات النمو للقطاع والتي تتصف بطبيعتها المستقرة مثل معدلات النمو السكاني.

2.2 أعباء التكاليف الإضافية



انعكس تخفيض الجنيه المصري سلباً على الأنشطة الاقتصادية للشركات التي تدير عملياتها في مصر، حيث توقعت شركة صافولا للأغذية أن يبلغ قيمة التأثير السلبي لتخفيض الجنيه نحو 171 مليون ريال تنعكس في نتائج الربع الرابع من عام 2016، ونتوقع أن يبلغ التأثير السلبي على شركة المراعي من 1% إلى 1.5% من قيمة مبيعاتها في مصر.

سوف يتم تطبيق رسوم الخدمات العامة الجديدة طبقاً لحجم النشاط وطبيعته، وأماكن تواجده داخل المدينة، وسوف تتراوح قيمة الرسوم بين 0.01 ريال إلى 8.0 ريال للمتر المربع، مما سيحمل شركات القطاع مصاريف إضافية، وطبقاً لتوقعاتنا يتراوح تأثيرها السلبي بين 0.5% إلى 1% من صافي الدخل للشركات التي يشملها هذا التقرير.

وتتجه المملكة حالياً لمحاولة ترشيد استخدام والمحافظة على المياه، ومن ضمن خططها حظر زراعة البذور داخل المملكة بحلول عام 2019، الأمر الذي يتوقع أن يزيد تكلفة تغذية الماشية بصورة تدريجية، مما سيؤثر سلباً على شركات مثل المراعي ونداك.

ونتوقع أن لا تستطيع الشركات التي سوف تتأثر بذلك الارتفاع أن تحمل المستهلكين تلك الزيادة في التكاليف، نظراً لأن تلك السلع أساسية للمستهلكين، وتتدخل الدول في أغلب الحالات في العالم للحفاظ على أسعار مناسبة تلك السلع الضرورية للمواطنين.

رسوم الخدمات العامة (مساحة أقل من 5,000 متر²)

الرسوم / متر ²	الخدمات العامة
1.2 - 6	محلات تغيير الزيوت الشحوم وغسيل السيارات
1.6 - 8	المطابخ والمطاعم وما في حكمها
0.2 - 1	المستودعات
0.6 - 3	الاستراحات قصور الأفراح مدن الملاهي والترفيه الأنشطة الطبية الأنشطة التعليمية الأنشطة الأخرى

المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، وزارة الشؤون البلدية القروية.



3.0 الشركات المدرجة في قطاع الزراعة والصناعات الغذائية

3.1 مجموعة صافولا

نظرة عامة على الشركة:

أنشئت شركة صافولا في عام 1979، وتم إدراجها في سوق الأوراق المالية في ديسمبر عام 1991، وتتنوع الأنشطة الاقتصادية لشركة صافولا على المستوى الجغرافي، وقد بلغ عدد القوى العاملة لدى الشركة لنحو 31 ألف موظف، وتدير الشركة أنشطتها الاقتصادية في قطاعات متنوعة تشمل قطاع الأغذية والتجزئة بالإضافة إلى الاستثمارات الاستراتيجية في شركات مثل المراعي.

1. قطاع الأغذية

تقدم مجموعة صافولا عدة منتجات في قطاع الأغذية منتشرة في عدة دول وهي على النحو التالي:

- تكرير السكر: وذلك بطاقة إنتاجية قدرها 2.25 مليون طن سنوياً (المملكة: 58٪، مصر: 42٪).
- زيت الطعام: وذلك بطاقة إنتاجية قدرها 2.09 مليون طن سنوياً (المملكة: 21.1٪، إيران: 39.7٪، مصر: 10.7٪، الجزائر: 9.1٪، تركيا: 4.8٪، السودان: 4.8٪، المغرب: 4.8٪).
- المكرونة: وذلك بطاقة إنتاجية قدرها 0.24 مليون طن سنوياً (مصر: 100٪)

2. الاستثمارات الاستراتيجية

- تستثمر مجموعة صافولا في عدة شركات وذلك على النحو التالي:
- شركة المراعي: نسبة التملك 36.5٪.
 - هريفي للأغذية: نسبة التملك 49٪.
 - كنان العقارية: نسبة التملك 29.9٪.
 - وغيرها من الشركات الأخرى.

3. قطاع التجزئة

تتملك مجموعة صافولا أحد أشهر محلات التجزئة بنده، وهي تشمل عدد من الفروع متعددة الأحجام ولها انتشار جغرافي واسع وهي كالتالي:

- هايبر بنده: 67 فرع (المملكة: 66، الإمارات: 1).
- بنده: 162 فرع (المملكة: 160، مصر: 2).
- بندتي: 182 فرع (المملكة: 182)

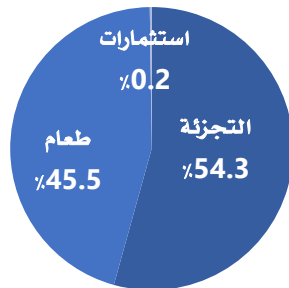
المصدر: تقارير الشركة، تداول، بلومبرج، أرباح المالية.

نموذج الأعمال

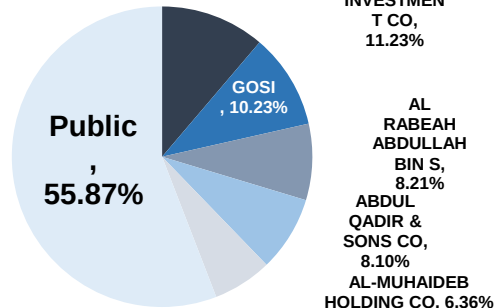


3.1 مجموعة صافولا

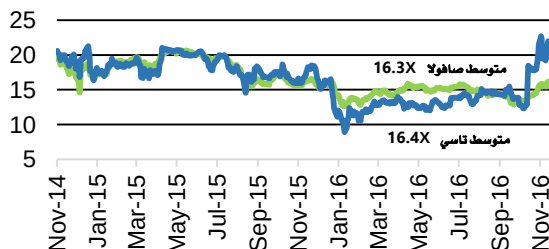
هيكل الإيرادات



هيكل الملاك



مكرر الربحية لصافولا مقابل تاسي خلال عامين



محفزات الاستثمار

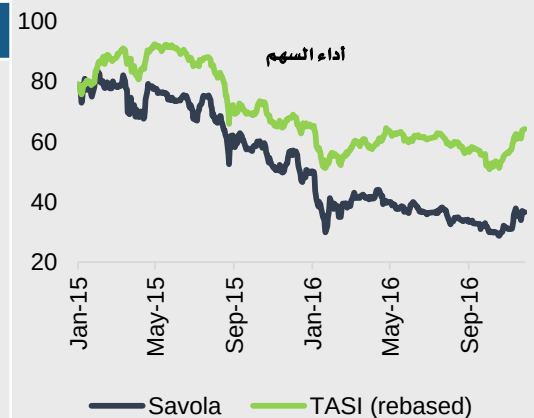
- إن عودة ارتفاع أسعار السلع الغذائية بالنسبة لقطاع الأغذية، والعروض الترويجية والخصومات بالنسبة لقطاع التجزئة سوف يكون لها أثر إيجابي على معدل نمو إيرادات شركة صافولا.
- نتوقع أن يتعافى قطاع التجزئة تدريجياً في ظل عمليات إعادة الهيكلة ومحاولة تخفيض النفقات التشغيلية لمحللات بندتي.
- تقوم شركة صافولا بالتوسع في نشاط التجزئة خارج المملكة في كل من الإمارات ومصر. والتي نتوقع أن تزيد من إيرادات الشركة.
- إن الزيادة المتوقعة في الاستهلاك من السكر في مصر بالإضافة لزيادة الأسعار سوف تدعم الإيرادات من نشاط السكر في مصر.
- إن الاستثمارات الاستراتيجية لشركة صافولا في كل من المراعي وهرفي سوف تساهم في زيادة ربحية الشركة.

المخاطر

- على الرغم من أن الشركة قد أضافت ثلاث فروع لهايبربنده وعشرة فروع لبنده، إلا أنها قد قامت بإغلاق 100 فرع لبندتي خلال نفس الفترة.
- إن عملية تعويم الجنيه المصري سوف تؤثر سلباً على شركة صافولا بنحو 200 مليون ريال.
- تقوم شركة صافولا بإعادة هيكلة الشركة المتحدة للسكر في مصر ومن المتوقع أن تنتهي إعادة الهيكلة في منتصف عام 2017.
- إن محاولات تقليل استهلاك الزيت في إيران قد تنعكس سلباً على إيرادات الشركة.

التوصية

زيادة مراكز	القيمة العادلة
47.0	آخر سعر إغلاق
38.5	عائد التوزيعات (%)
2.6	العائد المتوقع (%)
24.7	الأشهر المصدرة (مليون سهم)
534.0	أدنى/ أعلى سعر ل 52 أسبوع
57/28	القيمة السوقية (مليون ريال)
20,559	الأشهر الحرة (%)
2.2	التغير منذ بداية العام (%)
(22.7)	معامل بيتا للسهم
0.9	



ملاحظة: أسعار الإغلاق بتاريخ 13/12/2016

المصادر: تقارير الشركة، تداول، بلومبرج، أرباح المالية.

3.1 مجموعة صافولا

القوائم المالية (السنة المنتهية في ديسمبر)				
كل الأرقام بالمليون ريال ما لم يذكر خلاف ذلك				
2018	2017	2016	2015	قائمة المركز المالي
2,202	1,207	1,348	2,067	النقدية وما في حكمها
4,930	4,695	4,430	4,840	المخزون
1,052	985	925	915	ذمم مدينة
1,938	1,817	1,710	1,584	أخرى
10,122	8,704	8,412	9,406	إجمالي الأصول المتداولة
10,291	10,113	9,811	9,020	الأصول الثابتة صافي
9,142	8,954	8,771	8,607	أصول غير متداولة أخرى
19,433	19,067	18,582	17,628	إجمالي الأصول غير المتداولة
29,555	27,771	26,994	27,034	إجمالي الأصول
3,433	3,214	3,019	3,126	دائنون ومبالغ مستحقة الدفع
4,808	4,516	4,650	4,962	قروض قصير الأجل
2,641	2,519	2,382	2,104	خصوم متداولة أخرى
10,882	10,250	10,052	10,192	إجمالي الخصوم المتداولة
4,437	4,168	4,292	4,579	قروض طويلة الأجل
844	811	780	757	خصوم غير متداولة أخرى
5,281	4,979	5,072	5,336	إجمالي الخصوم غير المتداولة
5,340	5,340	5,340	5,340	رأس المال
13,392	12,542	11,871	11,506	أرباح مبقاة واحتياطي نظامي وأخرى
29,555	27,771	26,994	27,034	إجمالي الخصوم وحقوق المساهمين

3.1 مجموعة صافولا

كل الأرقام بالمليون ريال ما لم يذكر خلاف ذلك

القوائم المالية (السنة المنتهية في ديسمبر)

2018	2017	2016	2015	قائمة الدخل
29,184	27,320	25,664	26,425	الإيرادات
(23,149)	(22,047)	(20,799)	(21,332)	تكلفة المبيعات
6,035	5,273	4,865	5,093	إجمالي الربح
(4,536)	(4,192)	(4,153)	(4,064)	مصرفوات إدارية وعمومية
3,940	3,365	2,851	3,246	الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك
3,432	2,887	2,400	2,622	الدخل من العمليات الرئيسية
(240)	(226)	(233)	223	إيرادات أخرى
150	118	64	138	الزكاة
2,076	1,640	891	1,911	صافي الربح
534	534	534	534	الأسهم المصدرة
3.9	3.1	1.7	3.6	ربحية السهم (ريال)
2.3	1.8	1.0	2.0	التوزيعات للسهم (ريال)
2018	2017	2016	2015	قائمة التدفقات النقدية
2,022	1,566	3,162	2,119	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
(362)	(481)	(956)	(527)	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
(665)	(1,226)	(1,125)	(1,001)	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
1,207	1,348	2,067	1,634	النقد في بداية الفترة
995	(141)	(719)	592	التغير في النقدية
2,202	1,207	1,348	2,067	النقد في نهاية الفترة

3.1 مجموعة صافولا

النسب المالية	2015	2016	2017	2018
نسب النمو				
الإيرادات	(%0.6)	(%2.9)	%5.7	%5.8
الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	(%20.1)	(%33.1)	%39.4	%10.2
نسب الربحية				
هامش الربح الإجمالي	%19.3	%19.0	%18.7	%19.3
الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	%13.0	%6.4	%8.4	%8.8
الدخل قبل الزكاة والضرائب	%12.3	%4.6	%6.7	%7.0
هامش صافي الربح	%7.2	%3.5	%5.4	%5.8
العائد على الأصول	%7.1	%3.3	%5.3	%5.7
العائد على حقوق الملكية	%11.3	%7.5	%11.8	%12.6
نسب المديونية				
نسبة الديون (الديون / إجمالي الأصول)	%56.6	%75.3	%69.6	%69.8
نسبة الرفع المالي (الديون / حقوق المساهمين)	%35.3	%33.1	%31.4	%31.4
نسب التقييم				
القيمة السوقية / القيمة الدفترية	1.8x	1.7x	1.6x	1.6x
مكرر الربحية	10.7x	22.6x	13.8x	12.4x
السعر / المبيعات	0.8x	0.8x	0.8x	0.7x
عائد التوزيعات	5.2%	%2.6	%4.7	%6.0
قيمة الشركة / المبيعات	1.0x	1.1x	1.0x	0.9x
قيمة الشركة / الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	11.2x	16.8x	12.0x	10.9x

3.1 مجموعة صافولا

سوف نستخدم أسلوب مجموع الأجزاء كمنهجية للتقييم، ونفترض أن معدل النمو النهائي 3٪، وتكلفة حقوق المساهمين 14٪، وبناءً على منهجيتنا في نموذج التقييم الخاص بنا فإن القيمة العادلة لشركة صافولا 47.0 ريال.

ملخص التدفقات النقدية المخصومة	
معدل النمو للتدفقات النقدية المخصومة	3.0 %
تكلفة حقوق الملكية	14.0 %
قيمة قطاع التجزئة والأطعمة في شركة صافولا	2,817 مليون ريال
قيمة استثمارات شركة صافولا في المراعي وهرية	22,219 مليون ريال
القيمة السوقية/ القيمة الدفترية للاستثمارات الأخرى	2,003 مليون ريال
إجمالي القيمة العادلة للشركة *	25,039 مليون ريال
عدد الأسهم	534.0 مليون سهم
القيمة العادلة	47.0 ريال

* تم احتساب القيمة العادلة بعد الأخذ في الاعتبار خصم السيولة بمعدل خصم 10٪

المقارنة مع المنافسين					
المتوسط المرجح للمنافسين	القيمة السوقية (مليون ريال)	مكرر الربحية	معدل نمو التوزيعات السنوي	عائد التوزيعات آخر 12 شهر	العائد على حقوق الملكية
صافولا	20,654	16.0x	(%13.4)	%3.4	%10.1
	16,328	23.0x	%5.4	%1.9	%9.5

3.2 شركة المراعي

نظرة عامة على الشركة:

بدأت شركة المراعي نشاطها في عام 1977، وفي أغسطس 2005 تم إدراج الشركة بالسوق المالية السعودية، وتسعى الشركة لأن تكون أكبر شركة منتجات ألبان متكاملة، ويبلغ إجمالي القوى العاملة بالشركة نحو 42 ألف موظف، وتقوم الشركة بإدارة أنشطتها الاقتصادية في أربعة قطاعات هم: الألبان و المخبوزات والدواجن والعصائر.

1. الألبان:

تملك شركة المراعي أكثر من 170 ألف رأس ماشية بغرض الحصول على الألبان وذلك في منطقة الخرج بالقرب من الرياض، بالإضافة لنحو 10 آلاف رأس ماشية بالأردن. وتتكون منتجات شركة المراعي من الحليب الطازج والحليب طويل الأجل و الحليب ذو النكهات المختلفة واللبن والزبادي والأجبان والقشطة بالإضافة إلى الزبدة. كما أن شركة المراعي لديها عدد من المزارع حول العالم للحصول على الغذاء اللازم للماشية وهذه المزارع كالآتي:

- فوندمونتي (الولايات المتحدة الأمريكية): بمساحة 5.5 ألف هكتار.
- فوندمونتي (الأرجنتين): بمساحة 12.3 ألف هكتار (تملك).
- فوندمونتي (الأرجنتين): بمساحة 19.7 ألف هكتار (إيجار).
- بولندا: بمساحة 2.1 ألف هكتار.
- أوكرانيا: بمساحة 30.8 ألف هكتار (إيجار).

2. المخبوزات:

تدير شركة المراعي أنشطتها في مجال المخبوزات عن طريق علامتين تجاريتين هما لوزين و سفن دايز، وتمتلك المراعي 7 خطوط إنتاج: أربعة في جدة واثنين في الخرج و واحد في حائل.

3. الدواجن:

تمتلك شركة المراعي مصنع به ثلاث خطوط إنتاج خاصة بالدواجن في حائل بطاقة إنتاجية 200 مليون دجاجة سنوياً.

3. العصائر:

تنتج المراعي مجموعة متنوعة من العصائر ذات النكهات المختلفة والمتنوعة لجذب العملاء وتلبية احتياجاتهم وتفضيلاتهم المختلفة، ويقع مصنع المراعي للعصائر على بعد 130 كم من منطقة الرياض.

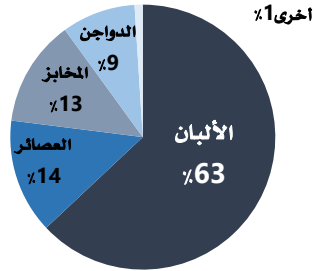
المصدر: تقارير الشركة، تداول، بلومبرج، أرباح المالية.

نموذج الأعمال

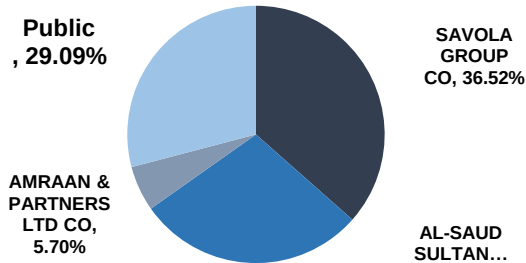


3.2 شركة المراعي

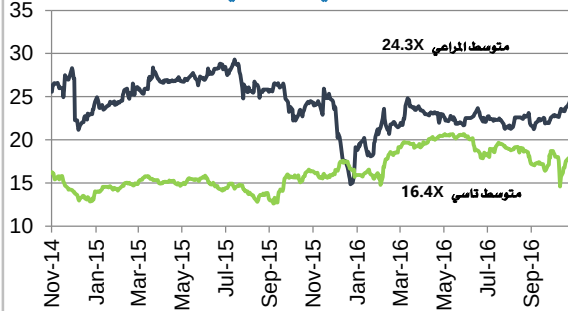
هيكل الإيرادات



هيكل الملكية



مكرر الربحية للمراعي مقابل تاسي خلال عامين



محفزات الاستثمار

- أظهرت نتائج قطاع المخبوزات معدلات نمو قوية مدعومة بانخفاض تكاليف المواد الخام، ومع ذلك نتوقع تعافي أسعار المواد الخام مما سيقصص من هامش الربح لهذه القطاع.
- البدء في تشغيل مصنع المخبوزات في حائل بأربعة خطوط إنتاج ذات هامش ربح مرتفع لإنتاج أنواع جديدة من المخبوزات مثل الكعك.
- يزداد استهلاك الدواجن في المملكة ومن المتوقع أن ينخفض استيراد الدواجن من البرازيل نظراً لزيادة أسعار الاستيراد مدعومة بقوة الريال البرازيلي، ونتوقع أن يصبح قطاع الدواجن مربحاً بحلول عام 2018.
- أطلقت شركة المراعي 15 منتجاً جديداً في عام 2015، وتقوم شركة المراعي دائماً بطرح منتجات جديدة وابتكارية لتلبية احتياجات وتفضيلات المستهلكين على كافة المستويات والأذواق.

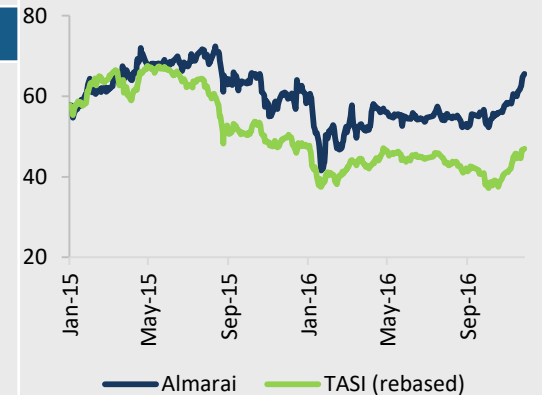
المخاطر

- على شركة المراعي أن تقوم باستيراد 100% من احتياجاتها من طعام الماشية بحلول عام 2019، ونتوقع أن يشكل ذلك زيادة إضافية على هيكل التكاليف، ونتوقع أن تكون أكبر مما أعلنته شركة المراعي والذي يصل لنحو 200 مليون ريال.
- نتوقع أن يؤثر تعويم الجنيه المصري سلباً على شركة المراعي بنحو 1% إلى 1.5% من إجمالي مبيعاتها.
- نتوقع أن تتعافى أسعار المواد الخام الخاصة بالحليب البودر وتعود للارتفاع، الأمر الذي سوف يقلل من هامش الربح هذا النوع من الحليب في المستقبل.

المتوصية

حياد	القيمة العادلة
70.0	آخر سعر إغلاق
67.1	عائد التوزيعات (%)
1.3	العائد المتوقع (%)
5.6	الأسهم المصدرة
800	أدنى/ أعلى سعر ل 52 أسبوع
67/41	القيمة السوقية (مليون ريال)
53,680	الأسهم الحرة (%)
2.4	التغير منذ بداية العام (%)
14.3	معامل بيتا للسهم
0.7	

أداء السهم



ملاحظة: أسعار الإغلاق بتاريخ 13/12/2016

المصادر: تقارير الشركة، تداول، بلومبرج، أرباح المالية.

3.2 شركة المراعي

القوائم المالية (السنة المنتهية في ديسمبر)				
كل الأرقام بالمليون ريال ما لم يذكر خلاف ذلك				
2018	2017	2016	2015	قائمة المركز المالي
3,363	1,929	1,389	2,039	النقدية وما في حكمها
3,726	3,367	3,117	2,836	المخزون
1,619	1,485	1,370	1,277	ذمم مدينة
10	9	8	3	أخرى
8,717	6,789	5,884	6,155	إجمالي الأصول المتداولة
26,260	25,436	23,886	19,924	الأصول الثابتة صافي
1,837	1,684	1,554	1,094	أصول غير متداولة أخرى
28,295	27,318	25,619	21,216	إجمالي الأصول غير المتداولة
37,012	34,108	31,503	27,371	إجمالي الأصول
3,216	2,906	2,691	2,730	دائنون ومبالغ مستحقة الدفع
2,387	2,189	2,020	1,821	قروض قصير الأجل
339	306	284	255	خصوم متداولة أخرى
5,942	5,402	4,994	4,807	إجمالي الخصوم المتداولة
11,839	10,871	10,015	9,343	قروض طويلة الأجل
801	724	670	603	خصوم غير متداولة أخرى
12,640	11,595	10,685	9,946	إجمالي الخصوم غير المتداولة
8,000	8,000	8,000	6,000	رأس المال
10,418	9,111	7,823	6,618	أرباح مبقاة واحتياطي نظامي وأخرى
37,012	34,108	31,503	27,371	إجمالي الخصوم وحقوق المساهمين

3.2 شركة المراعي

كل الأرقام بالملليون ريال ما لم يذكر خلاف ذلك

القوائم المالية (السنة المنتهية في ديسمبر)

2018	2017	2016	2015	قائمة الدخل
17,570	16,115	14,870	13,795	الإيرادات
(11,316)	(10,226)	(9,468)	(8,511)	تكلفة المبيعات
6,255	5,889	5,402	5,283	إجمالي الربح
(3,916)	(3,565)	(3,257)	(3,021)	مصروفات إدارية وعمومية
4,228	3,920	3,545	3,335	الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك
2,339	2,324	2,145	2,262	الدخل من العمليات الرئيسية
(146)	(134)	(124)	(280)	إيرادات أخرى
(72)	(72)	(66)	(66)	الزكاة
2,120	2,117	1,954	1,916	صافي الربح
800	800	800	800	الأسهم المصدرة
2.7	2.6	2.4	2.4	ربحية السهم (ريال)
1.0	1.0	0.9	1.2	التوزيعات للسهم (ريال)
2018	2017	2016	2015	قائمة التدفقات النقدية
3,858	3,586	2,965	4,932	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
(2,866)	(3,296)	(5,803)	(4,409)	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
442	249	2,188	732	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
1,929	1,389	2,039	797	النقد في بداية الفترة
1,434	540	(650)	1,255	التغير في النقدية
3,363	1,929	1,389	2,039	النقد في نهاية الفترة

3.2 شركة المراعي

2018	2017	2016	2015	النسب المالية
نسب النمو				
%9.0	%8.4	%7.8	%9.4	الإيرادات
%7.9	%10.6	%6.3	%11.5	الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك
نسب الربحية				
%35.6	%36.5	%36.3	%38.3	هامش الربح الإجمالي
%24.1	%24.3	%23.8	%27.9	الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك
%13.3	%14.4	%14.4	%16.4	الدخل قبل الزكاة والضرائب
%12.1	%13.1	%13.1	%13.9	هامش صافي الربح
%5.7	%6.2	%6.2	%7.5	العائد على الأصول
%11.5	%12.4	%12.3	%19.6	العائد على حقوق الملكية
نسب المديونية				
%77.2	%76.3	%76.1	%73.2	نسبة الديون (الديون / إجمالي الأصول)
%38.4	%38.3	%38.2	%40.8	نسبة الرفع المالي (الديون / حقوق المساهمين)
نسب التقييم				
2.9x	3.1x	3.4x	4.2x	القيمة السوقية / القيمة الدفترية
24.8x	24.8x	27.9x	27.9x	مكرر الربحية
3.1x	3.3x	3.6x	3.9x	السعر / المبيعات
%1.5	%1.5	%1.3	%1.6	عائد التوزيعات
3.2x	3.5x	3.8x	4.0x	قيمة الشركة / المبيعات
13.4x	14.4x	15.9x	17.0x	قيمة الشركة / الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك

3.3 الشركة الوطنية للتنمية الزراعية

نظرة عامة على الشركة:

أنشئت نادك في يونيو عام 1981، وقد تم إدراج أسهم الشركة في السوق المالية في يناير عام 1993، وتقوم الشركة بزراعة المحاصيل المختلفة من فاكهة وخضراوات وغيرها، بالإضافة إلى إنتاج الحليب والعصائر المختلفة، وتقوم الشركة بزراعة ما يقارب من 30 ألف هكتار داخل المملكة، هذا وتسعي الشركة لزراعة أراضي أخرى في دولة السودان.

1. الألبان:

تملك نادك أكثر من 70 ألف رأس ماشية، تنتج أكثر من مليون لتر من الحليب يوميا، (وقد بلغ إنتاجها 382 مليون لتر من الحليب سنويا)، وتتكون منتجات شركة نادك من الحليب الطازج والحليب طويل الأجل واللبن والزبادي والجبن و الزبدة والقشطة، وبالإضافة إلى ذلك فقد باعت الشركة ما يقرب من 10,000 رأس ماشية خلال عام 2015.

2. الزيتون:

تقوم شركة نادك بزراعة الزيتون حيث تمتلك 2.7 مليون شجرة زيتون تغطي مساحة 1,715 هكتار.

3. المحاصيل الزراعية:

تملك نادك أربعة مزارع في المملكة (حرض: 9,000 هكتار، حائل: 11,000 هكتار، الجوف: 5,000 هكتار، الدواسر: 5,000 هكتار)، بالإضافة إلى مزرعة في دولة السودان بجنوب كردفان: 3,200 هكتار. وتستحوذ الشركة على 60% من سوق البطاطس المصنعة في المملكة، كما تقوم شركة نادك بزراعة العديد من الفواكه والخضروات وفيما يلي ما قامت الشركة بزراعته في عام 2015:

- 65 ألف طن من محصول البطاطس.
- 62 ألف طن من محصول القمح.
- 21.7 ألف طن من محصول الذرة.
- 10 آلاف طن من محصول البصل.
- 216 طن من التمر.
- 1.17 ألف طن من الفاكهة.

4. العصائر:

تنتج نادك مجموعة متنوعة من العصائر، وقد قامت الشركة بتركيب أربع حاويات جديدة للعصائر في عام 2015، وقد زادت الحصة السوقية من 21.7% عام 2010 إلى 24.7% عام 2015.

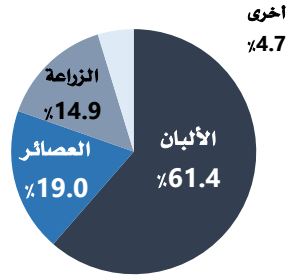
المصدر: تقارير الشركة، تداول، بلومبرج، أرباح المالية.

نموذج الأعمال

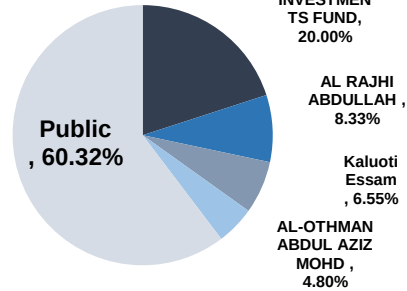


3.3 الشركة الوطنية للتنمية الزراعية

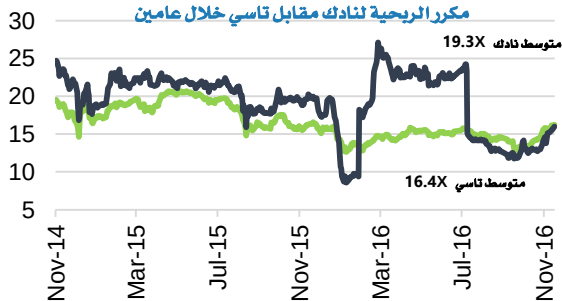
هيكل الإيرادات



هيكل الملاك



مكرر الربحية لنادك مقابل تاسي خلال عامين



محفظات الاستثمار

- نتوقع أن تحصل الشركة على منافع ودعم جراء التوسع في الزراعة واستصلاح الأراضي في دولة السودان.
- قامت شركة نادك بتركيب ثلاثة خطوط إنتاج جديدة لعبوات العصائر والحليب بطاقة إنتاجية 64 ألف عبوة.
- بالنظر لأعداد قطع الماشية الحالي والمتوقع فإننا نتوقع أن يزيد إنتاج الحليب في المستقبل في ظل التوسعات التي تقوم بها الشركة حالياً.
- نتوقع أن يستمر قطاع اللحوم في إظهار نتائج قوية خلال الفترة القادمة.
- أنشئت نادك مزرعة أبقار جديدة بطاقة إنتاجية 12 ألف رأس ماشية، ونتوقع أن تزيد إنتاجية الهكتار من المحاصيل الزراعية.
- تحاول نادك أن تقدم مجموعة من المنتجات المبتكرة لتلبية حاجة المستهلكين.

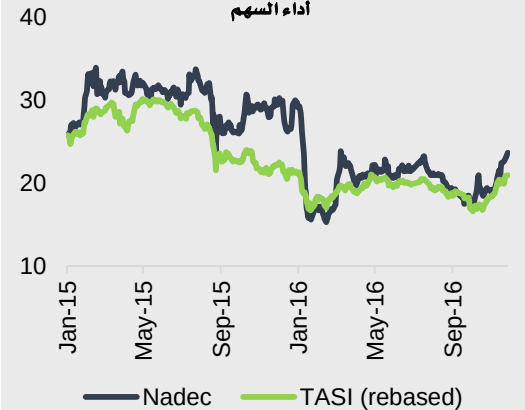
المخاطر

- سوف يؤثر حظر زراعة البذور على إيرادات الشركة حيث أنها قامت بإنتاج 62 ألف طن قمح عام 2015.
- سوف تعتمد نادك بنسبة 100% على الاستيراد لإطعام الماشية بحلول عام 2019، مما سيزيد من التكاليف.
- عدم توافر المياه للزراعة سوف يشكل تحدي كبير للشركة.

التوصية

حياد	القيمة العادلة
26.5	آخر سعر إغلاق
24.0	عائد التوزيعات (%)
2.1	العائد المتوقع (%)
12.5	الأسهم المصدرة (مليون سهم)
77.0	أدنى/ أعلى سعر ل 52 أسبوع
32/15	القيمة السوقية (مليون ريال)
1,848	الأسهم الحرة (%)
0.2	التغير منذ بداية العام (%)
(17.7)	معامل بيتا للسهم
1.2	

أداء السهم



ملاحظة: أسعار الإغلاق بتاريخ 13/12/2016

المصادر: تقارير الشركة، تداول، بلومبرج، أرباح المالية.

3.3 الشركة الوطنية للتنمية الزراعية

القوائم المالية (السنة المنتهية في ديسمبر)				
كل الأرقام بالمليون ريال ما لم يذكر خلاف ذلك				
2018	2017	2016	2015	قائمة المركز المالي
356	195	61	101	النقدية وما في حكمها
660	619	581	501	المخزون
460	428	399	351	ذمم مدينة
55	51	48	43	أخرى
1,531	1,294	1,088	996	إجمالي الأصول المتداولة
3,099	2,980	2,879	2,794	الأصول الثابتة صافي
40	38	37	36	أصول غير متداولة أخرى
3,139	3,019	2,916	2,830	إجمالي الأصول غير المتداولة
4,670	4,312	4,004	3,826	إجمالي الأصول
569	534	501	452	دائنون ومبالغ مستحقة الدفع
855	795	740	570	قروض قصير الأجل
69	67	64	62	خصوم متداولة أخرى
1,493	1,395	1,306	1,084	إجمالي الخصوم المتداولة
1,259	1,171	1,092	1,243	قروض طويلة الأجل
205	178	155	135	خصوم غير متداولة أخرى
1,464	1,350	1,247	1,377	إجمالي الخصوم غير المتداولة
770	770	770	770	رأس المال
942	797	682	595	أرباح مبقاة واحتياطي نظامي وأخرى
4,670	4,312	4,004	3,826	إجمالي الخصوم وحقوق المساهمين

3.3 الشركة الوطنية للتنمية الزراعية

كل الأرقام بالمليون ريال ما لم يذكر خلاف ذلك

القوائم المالية (السنة المنتهية في ديسمبر)

2018	2017	2016	2015	قائمة الدخل
2,759	2,567	2,391	2,354	الإيرادات
(1,650)	(1,548)	(1,452)	(1,417)	تكلفة المبيعات
1,109	1,019	940	937	إجمالي الربح
(867)	(811)	(764)	(742)	مصرفات إدارية وعمومية
460	418	380	460	الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك
242	208	175	195	الدخل من العمليات الرئيسية
(53)	(49)	(46)	46	إيرادات أخرى
(6)	(5)	(4)	8	الزكاة
183	154	125	141	صافي الربح
77	77	77	77	الأرباح المصدرة
2.4	2.0	1.6	1.8	ربحية السهم (ريال)
0.5	0.5	0.5	0.5	التوزيعات للسهم (ريال)
2018	2017	2016	2015	قائمة التدفقات النقدية
173	141	64	503	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
(120)	(103)	(86)	(601)	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
108	96	(18)	122	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
195	61	101	77	النقد في بداية الفترة
161	134	(40)	25	التغير في النقدية
356	195	61	101	النقد في نهاية الفترة

3.3 الشركة الوطنية للتنمية الزراعية

النسب المالية	2015	2016	2017	2018
نسب النمو				
الإيرادات	%13.6	%1.6	%6.9	%7.3
الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	%23.3	(%17.4)	%10.0	%10.0
نسب الربحية				
هامش الربح الإجمالي	%39.8	%39.3	%39.7	%40.2
الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	%19.5	%15.9	%16.3	%16.7
الدخل قبل الزكاة والضرائب	%8.3	%7.3	%8.1	%8.8
هامش صافي الربح	%6.0	%5.2	%6.0	%6.6
العائد على الأصول	%61.5	%3.1	%3.6	%3.9
العائد على حقوق الملكية	%10.3	%8.6	%9.8	%10.7
نسب المديونية				
نسبة الديون (الديون / إجمالي الأصول)	%132.8	%126.2	%125.7	%124.5
نسبة الرفع المالي (الديون / حقوق المساهمين)	%47.4	%45.8	%45.6	%45.4
نسب التقييم				
القيمة السوقية / القيمة الدفترية	1.3x	1.3x	1.2x	1.1x
مكرر الربحية	13.5x	15.0x	12.0x	10.0x
السعر / المبيعات	0.8x	0.8x	0.7x	0.7x
عائد التوزيعات	%2.2	%2.1	%2.1	%2.1
قيمة الشركة / المبيعات	0.7x	0.9x	0.8x	0.7x
قيمة الشركة / الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	3.7x	5.4x	4.9x	4.4x

3.3 الشركة الوطنية للتنمية الزراعية

سوف نستخدم أسلوب خصم التدفقات النقدية كمنهجية للتقييم، ونفترض أن معدل النمو النهائي 3٪، وتكلفة حقوق المساهمين 12.3٪، وبناءً على منهجيتنا في نموذج التقييم الخاص بنا فإن القيمة العادلة لشركة نادك 26.5 ريال.

تحليل الحساسية						ملخص التدفقات النقدية المخصومة	
تكلفة حقوق الملكية						التدفقات النقدية لحقوق المساهمين (2021-2016)	797 مليون ريال
						التدفقات النقدية المخصومة لحقوق المساهمين	523 مليون ريال
						معدل النمو	3.0%
						القيمة النهائية للشركة	2,715 مليون ريال
						القيمة النهائية المخصومة للشركة	1,520 مليون ريال
						قيمة الشركة	2,044 مليون ريال
						تكلفة حقوق الملكية	12.3%
						عدد الأسهم	77.0 مليون سهم
						القيمة العادلة	26.5 ريال
13.0%	12.5%	12.3%	12.0%	11.5%	معدل النمو (%)		
22.7	23.9	24.5	25.3	26.8		%2.0	
23.5	24.9	25.4	26.4	28.0		%2.5	
24.4	25.9	26.5	27.5	29.4		%3.0	
25.5	27.1	27.8	28.9	30.9		%3.5	
26.6	28.4	29.1	30.3	32.6		%4.0	

المقارنة مع المنافسين					
المتوسط المرجح للمنافسين	القيمة السوقية (مليون ريال)	مكرر الربحية	معدل نمو التوزيعات السنوي	عائد التوزيعات آخر 12 شهر	العائد على حقوق الملكية
391	27.0x	%2.7	%2.8	%(12.0)	
1,848	13.3x	%32.2	%1.9	%9.2	

3.4 شركة هرفي للخدمات الغذائية

نظرة عامة على الشركة:

أنشئت شركة هرفي عام 1981، وقد تم إدراج أسهمها في السوق المالية السعودية في فبراير عام 2010، وتمثل أعمال الشركة الأساسية في تشغيل سلسلة مطاعم هرفي بالإضافة إلى مصنع للحوم والدواجن المصنعة لتلبية احتياجات المطاعم والبيع المباشر في منافذ البيع للمواطنين.

1. المطاعم

تمتلك شركة هرفي مجموعة كبيرة من المطاعم بلغت 323 مطعم بنهاية شهر سبتمبر 2016 منتشرة في أنحاء المملكة وتصنف حسب الملكية على النحو التالي:

- 39 مطعم ملك لشركة هرفي.
- 284 مطعم تم استجاره.

وتتركز معظم إيرادات مطاعم هرفي حسب المناطق في المنطقة الوسطى من المملكة وذلك على النحو التالي:

- المنطقة الوسطى: 61%.
- المنطقة الشرقية: 31%.
- المنطقة الجنوبية: 10%.
- المنطقة الغربية: 9%.
- المنطقة الشمالية: 7%.

2. المخبوزات

أنشئت شركة هرفي مصنع للمخبوزات في الرياض عام 2003 لإنتاج الحلويات والمعجنات وغيرها من المخبوزات، كما قامت بإنشاء مصنع آخر في الرياض عام 2012، كما تقوم مصانع المخبوزات بتلبية احتياجات المطاعم من الخبز، بالإضافة إلى منافذ خاصة ببيع المخبوزات في الرياض بلغ عددها 16 منفذ.

3. مصنع اللحوم:

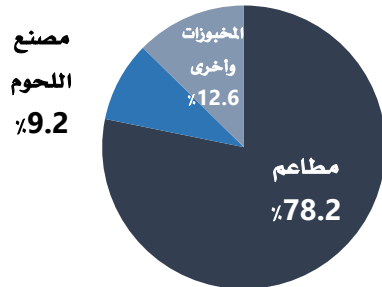
أنشئت شركة هرفي مصنع للحوم في عام 2005 في منطقة الرياض، ويقوم هذا المصنع في الأساس بتلبية احتياجات المطاعم، حيث أن 91.6% من إنتاج المصنع يذهب لمطاعم الشركة، بينما تذهب النسبة الباقية للبيع في متاجر التجزئة المحلية.

المصدر: تقارير الشركة، تداول، بلومبرج، أرباح المالية.

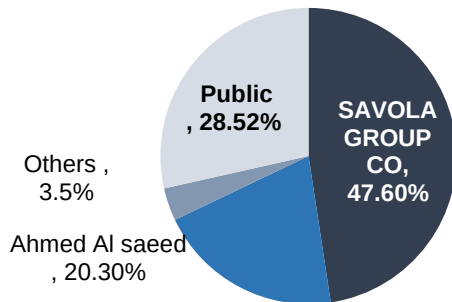


3.4 شركة هرفي للخدمات الغذائية

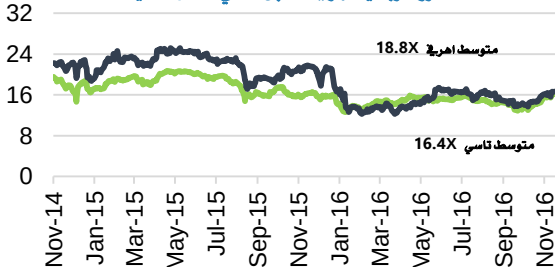
هيكل الإيرادات



هيكل الملكية



مكرر الربحية لهرفي مقابل تاسي خلال عامين



محفزات الاستثمار

- إن قطاع اللحوم والمخبوزات في شركة هرفي قد حققا هوامش ربح قوية ونتائج جيدة خلال الفترة الماضية.
- تم إضافة 23 مطعم جديد حتى سبتمبر 2016، وذلك في إطار خطة الشركة لإضافة نحو 25 مطعم جديد سنوياً.
- أنفقت هرفي نحو 3% من المبيعات على الدعاية والإعلان، ومن المتوقع أن ينعكس ذلك في المبيعات خلال الفترة القادمة.
- تقوم شركة هرفي بالاعتماد على مصنعها الخاص لتلبية احتياجات المطاعم من اللحوم، والذي يدعم هيكل تكاليف كفاء للشركة.
- ونتوقع أن تحقق هرفي هامش ربح يتراوح بين 18% و21% خلال السنوات القادمة.

المخاطر

- تحقق الشركة نسبة كبيرة المبيعات في المنطقة الوسطى من المملكة، ونحن نعتقد أن الشركة تواجه منافسة شرسة في تلك المنطقة واحتمالية زيادة معدلات المبيعات سوف تكون صعبة إلا عن طريق افتتاح فروع جديدة.
- نتوقع أن يزيد هيكل تكاليف الشركة بواقع 0.5% بعد تطبيق رسوم الخدمات العامة.
- من المحتمل أن تتأثر الشركة بظروف الوضع الاقتصادي وحالة انخفاض الإنفاق الاستهلاكي من جانب الأفراد.

حياد

التوصية	القيمة العادلة
89.5	آخر سعر إغلاق
84.8	عائد التوزيعات (%)
3.9	العائد المتوقع (%)
9.4	الأسهم المصدرة
46.2	أدنى / أعلى سعر ل 52 أسبوع
105/61	القيمة السوقية (مليون ريال)
3,918	الأسهم الحرة (%)
0.2	التغير منذ بداية العام (%)
(15.8)	معامل بيتا للسهم
0.8	



ملاحظة: أسعار الإغلاق بتاريخ 13/12/2016

المصادر: تقارير الشركة، تداول، بلومبرج، أرباح المالية.

3.4 شركة هرفي للخدمات الغذائية

كل الأرقام بالمليون ريال ما لم يذكر خلاف ذلك

القوائم المالية (السنة المنتهية في ديسمبر)

2018	2017	2016	2015	قائمة المركز المالي
145	110	87	23	النقدية وما في حكمها
121	111	104	109	المخزون
30	28	25	23	ذمم مدينة
126	115	104	97	أخرى
422	364	320	252	إجمالي الأصول المتداولة
1,290	1,185	1,081	937	الأصول الثابتة صافي
--	--	--	--	أصول غير متداولة أخرى
1,290	1,185	1,081	937	إجمالي الأصول غير المتداولة
1,712	1,548	1,402	1,189	إجمالي الأصول
80	73	68	69	دائنون ومبالغ مستحقة الدفع
148	135	123	88	قروض قصير الأجل
73	67	61	48	خصوم متداولة أخرى
301	274	253	204	إجمالي الخصوم المتداولة
333	303	276	197	قروض طويلة الأجل
74	68	61	53	خصوم غير متداولة أخرى
407	371	338	250	إجمالي الخصوم غير المتداولة
462	462	462	462	رأس المال
1,546	1,342	1,160	1,009	أرباح مبقاة واحتياطي نظامي وأخرى
1712	1,548	1,402	1,189	إجمالي الخصوم وحقوق المساهمين

3.4 شركة هرفي للخدمات الغذائية

كل الأرقام بالمليون ريال ما لم يذكر خلاف ذلك

القوائم المالية (السنة المنتهية في ديسمبر)

2018	2017	2016	2015	قائمة الدخل
1,503	1,371	1,248	1,077	الإيرادات
(1,030)	(947)	(883)	(756)	تكلفة المبيعات
474	425	364	321	إجمالي الربح
(160)	(146)	(132)	(113)	مصروفات إدارية وعمومية
386	342	286	288	الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك
314	279	232	208	الدخل من العمليات الرئيسية
2	2	2	3	إيرادات أخرى
6	5	4	4	الزكاة
310	276	230	207	صافي الربح
46.2	46.2	46.2	46.2	الأسهم المصدرة
6.7	6.0	5.0	4.5	ربحية السهم (ريال)
4.5	4.0	3.3	3.0	التوزيعات للسهم (ريال)
2018	2017	2016	2015	قائمة التدفقات النقدية
378	335	301	292	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
(178)	(166)	(198)	(273)	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
(166)	(146)	(39)	(25)	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
110	87	23	29	النقد في بداية الفترة
35	23	64	(6)	التغير في النقدية
145	110	87	23	النقد في نهاية الفترة

3.4 شركة هرفي للخدمات الغذائية

النسب المالية	2015	2016	2017	2018
نسب النمو				
الإيرادات	%18.3	%15.9	%9.9	%9.6
الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	%15.9	(%0.7)	%19.6	%12.9
نسب الربحية				
هامش الربح الإجمالي	%29.8	%29.2	%31.0	%31.5
الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	%27.1	%22.9	%24.9	%25.7
الدخل قبل الزكاة والضرائب	%19.3	%18.6	%20.4	%20.9
هامش صافي الربح	%18.8	%18.4	%20.1	%20.6
العائد على الأصول	%17.4	%16.4	%17.8	%18.1
العائد على حقوق الملكية	%14.1	%14.2	%15.3	%15.4
نسب المديونية				
نسبة الديون (الديون / إجمالي الأصول)	%19.4	%24.6	%24.3	%24.0
نسبة الرفع المالي (الديون / حقوق المساهمين)	%24.0	%28.5	%28.3	%28.1
نسب التقييم				
القيمة السوقية / القيمة الدفترية	2.7x	2.4x	2.2x	1.9x
مكرر الربحية	19.0x	17.1x	14.2x	12.7x
السعر / المبيعات	3.6x	3.1x	2.8x	2.6x
عائد التوزيعات	%3.5	%3.9	%4.7	%5.3
قيمة الشركة / المبيعات	3.8x	3.3x	3.0x	2.7x
قيمة الشركة / الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	14.3x	14.4x	12.0x	10.7x

3.4 شركة هرفي للخدمات الغذائية

سوف نستخدم أسلوب خصم التدفقات النقدية كمنهجية للتقييم، ونفترض أن معدل النمو النهائي 3٪، وتكلفة حقوق المساهمين 10٪، وبناءً على منهجيتنا في نموذج التقييم الخاص بنا فإن القيمة العادلة لشركة هرفي 89.5 ريال.

تحليل الحساسية						ملخص التدفقات النقدية المخصومة	
تكلفة حقوق الملكية						التدفقات النقدية لحقوق المساهمين (2021-2016)	1,530 مليون ريال
						التدفقات النقدية المخصومة لحقوق المساهمين	1,189 مليون ريال
						معدل النمو	3.0%
						القيمة النهائية للشركة	4,725 مليون ريال
						القيمة النهائية المخصومة للشركة	2,948 مليون ريال
						قيمة الشركة	4,137 مليون ريال
						تكلفة حقوق الملكية	10.0%
						عدد الأسهم	46.2 مليون سهم
						القيمة العادلة	89.5 ريال
معدل النمو (%)							
11.0%	10.5%	10.0%	9.5%	9.0%	2.0%		
71.9	76.1	80.8	86.1	92.2	2.5%		
74.9	79.5	84.7	90.7	97.6	3.0%		
78.3	83.4	89.5	96.0	103.9	3.5%		
82.1	87.8	94.4	102.2	111.3	4.0%		
86.4	92.9	100.5	109.5	120.3			

المقارنة مع المنافسين					
المتوسط المرجح للمنافسين	القيمة السوقية (مليون ريال)	مكرر الربحية	معدل نمو التوزيعات السنوي	عائد التوزيعات آخر 12 شهر	العائد على حقوق الملكية
5,289	29.4x	17.6%	3.3%	15.6%	
3,934	19.0x	(1.3%)	3.5%	28.7%	

3.5 الخطوط السعودية للتموين

نظرة عامة على الشركة:

تم إدراج الخطوط السعودية للتموين بالسوق المالية السعودي في يونيو عام 2012، وتقوم شركة الخطوط السعودية للتموين بتقديم خدماتها مثل خدمات التموين في مجال المواد الغذائية والمشروبات، وتنسيق وتخطيط قوائم الطعام للرحلات الجوية، وإنتاج وجبات الطعام المجمدة، وإدارة الصالات.

1. تموين رحلات الطيران:

تقوم الشركة بتقديم خدمات التموين للرحلات الجوية للخطوط الجوية السعودية وشركات طيران أجنبية أخرى حيث تقوم بإنتاج 27 مليون وجبة سنوياً، وتعمل في كل من مطارات جدة والرياض والدمام والمدينة والقاهرة وفيما يلي بيانات هذه المطارات:

الموقع	الطاقة الاستيعابية
مطار الملك خالد بالرياض	36,000 وجبة/يومية.
مطار الملك عبد العزيز بجدة	39,000 وجبة/يومية.
مطار الملك فهد بالدمام	9,000 وجبة/يومية.
مطار الأمير محمد بن عبد العزيز بالمدينة	5,000 وجبة/يومية.
مطار القاهرة	3,000 وجبة/يومية.

وتدير الشركة عدة قاعات للأعمال مثل صالة الفرسان، وهم 23 صالة (13 صالة دولية، و7 صالات محلية).

2. قطاع التجزئة:

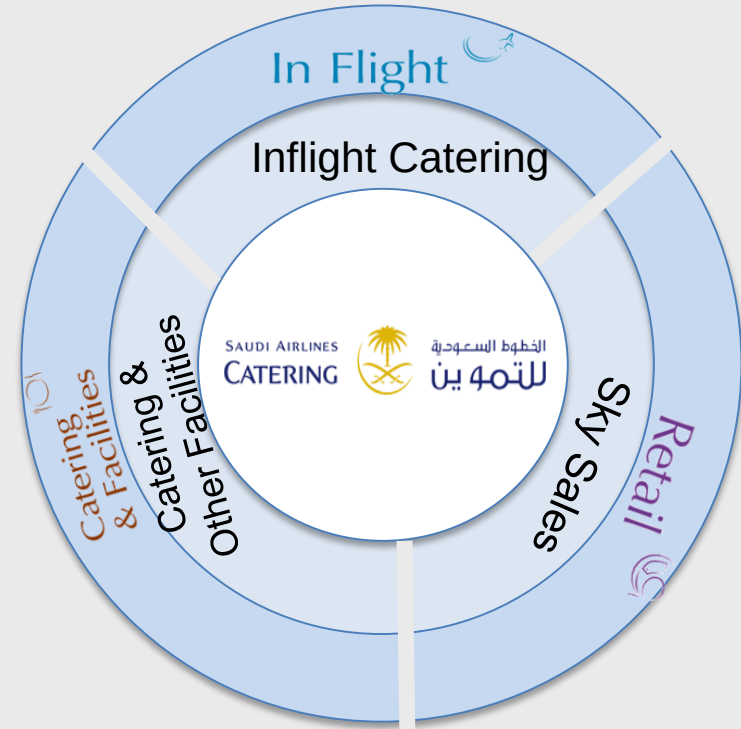
يقوم قطاع التجزئة (Sky Sales) ببيع العديد من السلع ذات الجودة المرتفعة من الساعات والعطور والمجوهرات ومواد التجميل، وذلك في منافذ الشركة في المطارات.

3. خدمات التموين والمرافق:

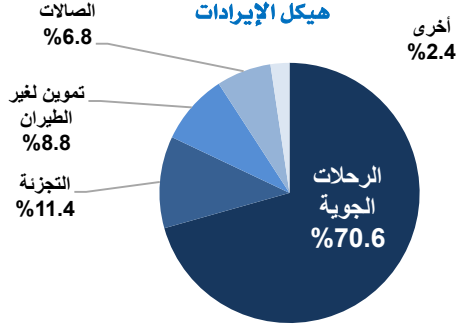
تقوم الشركة أيضاً بتقديم خدمات متنوعة لخطوط السكة الحديدية والشركات والمواقع أخرى تشمل خدمات تموين الحج والعمرة خدمات رجال الأعمال والصناعة وخدمات تنظيف الملابس وغيرها.

المصدر: تقارير الشركة، تداول، بلومبرج، أرباح المالية.

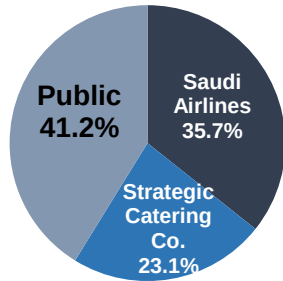
نموذج الأعمال



3.5 الخطوط السعودية للتمويل



هيكل الملاك



محفزات الاستثمار

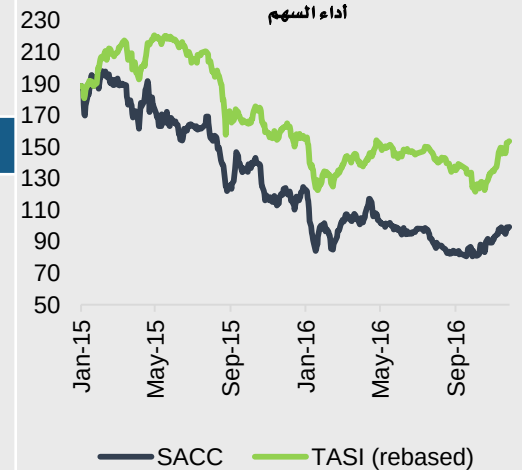
- تسعى الشركة لتقليل الاعتماد على إيرادات خدمات رحلات الطيران وخفض نسبتها من 70% حالياً إلى 59% عام 2019، وتكون النسبة المتبقية 41% من الأنشطة الأخرى.
- تقوم الشركة بتقديم خدمات الضيافة لرحلات الحج والعمرة وتسعى المملكة لزيادة أعداد الحجاج إلى 30 مليون حاج ومعتزم عام 2030، مما يعد امر إيجابي للشركة.
- سوف يتم إضافة 56 طائرة جديدة للخطوط السعودية لتصبح 175 طائرة بحلول عام 2019، مما سيكون له أثر إيجابي على الشركة.
- يتوقع الاتحاد الدولي للنقل أن يبلغ متوسط معدل نمو المسافرين في الشرق الأوسط 5.2% خلال الفترة 2015-2020، مقارنة بنحو 3.1% على مستوى العالم خلال الفترة.
- نتوقع أن تستمر صالات الأعمال في تحقيق نتائج جيدة خاصة في ظل إضافة صالات جديدة.

المخاطر

- هناك تغير في نمط الملكية في الشركة حيث تزيد الملكية العامة للأسهم مما قد يضع ضغطاً أكبر على الأسعار السوقية للأسهم.
- من المتوقع أن تتعافى أسعار المواد الغذائية الأولية مما سيقصص هامش الربح للوجبة.
- إن نسبة السيولة السريعة لدى الشركة تتناقص خلال الفترة الماضية (النقد وأشباه النقد)، حيث بلغت 0.54 مرة.

زيادة مراكز

التوصية	القيمة العادلة
120.0	آخر سعر إغلاق
104.8	عائد التوزيعات (%)
6.7	العائد المتوقع (%)
21.2	الأسهم المصدرة
82.0	أدنى / أعلى سعر ل 52 أسبوع
126/80	القيمة السوقية (مليون ريال)
8,593	الأسهم الحرة (%)
0.5	التغير منذ بداية العام (%)
(15.1)	معامل بيتا للسهم
0.8	



ملاحظة: أسعار الإغلاق بتاريخ 13/12/2016

المصادر: تقارير الشركة، تداول، بلومبرج، أرباح المالية.

3.5 الخطوط السعودية للتمويل

كل الأرقام بالمليون ريال ما لم يذكر خلاف ذلك

القوائم المالية (السنة المنتهية في ديسمبر)

2018	2017	2016	2015	قائمة المركز المالي
162	158	181	304	النقدية وما في حكمها
205	180	158	142	المخزون
943	839	747	553	ذمم مدينة
378	341	317	335	أخرى
1,689	1,517	1,403	1,335	إجمالي الأصول المتداولة
824	687	573	458	الأصول الثابتة صافي
84	79	75	55	أصول غير متداولة أخرى
908	766	647	513	إجمالي الأصول غير المتداولة
2,598	2,283	2,051	1,848	إجمالي الأصول
257	225	198	210	دائنون ومبالغ مستحقة الدفع
--	--	--	--	قروض قصير الأجل
357	319	286	174	خصوم متداولة أخرى
606	540	484	384	إجمالي الخصوم المتداولة
--	--	--	--	قروض طويلة الأجل
199	177	158	146	خصوم غير متداولة أخرى
199	177	158	146	إجمالي الخصوم غير المتداولة
820	820	820	820	رأس المال
964	742	589	498	أرباح مبقاة واحتياطي نظامي وأخرى
2,598	2,283	2,051	1,848	إجمالي الخصوم وحقوق المساهمين

3.5 الخطوط السعودية للتمويل

كل الأرقام بالمليون ريال ما لم يذكر خلاف ذلك

القوائم المالية (السنة المنتهية في ديسمبر)

2018	2017	2016	2015	قائمة الدخل
2,887	2,598	2,308	2,261	الإيرادات
(1,952)	(1,711)	(1,505)	1,436	تكلفة المبيعات
980	887	803	825	إجمالي الربح
(189)	(168)	(149)	151	مصرفات إدارية وعمومية
864	780	703	693	الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك
776	707	644	669	الدخل من العمليات الرئيسية
21	22	21	18	إيرادات أخرى
797	729	665	687	صافي الربح
82	82	82	82	الأرباح المصدرة
9.7	8.9	8.1	8.4	ربحية السهم (ريال)
7.0	7.0	7.0	7.0	التوزيعات للسهم (ريال)
2018	2017	2016	2015	قائمة التدفقات النقدية
710	652	517	580	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
(142)	(119)	(134)	(188)	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
(563)	(556)	(506)	(565)	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
158	181	304	477	النقد في بداية الفترة
(5)	(23)	(123)	(172)	التغير في النقدية
162	158	181	304	النقد في نهاية الفترة

3.5 الخطوط السعدوية للتموين

2018	2017	2016	2015	النسب المالية
نسب النمو				
%11.1	%12.6	%2.1	%5.8	الإيرادات
%10.8	%11.0	%1.4	%6.4	الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك
نسب الربحية				
%33.9	%34.1	%34.8	%36.5	هامش الربح الإجمالي
%29.9	%30.0	%30.5	%30.7	الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك
%26.9	%27.2	%27.9	%29.6	الدخل قبل الزكاة والضرائب
%27.6	%28.0	%28.8	%30.9	هامش صافي الربح
%30.6	%31.8	%32.4	%32.9	العائد على الأصول
%44.6	%46.5	%47.1	%48.6	العائد على حقوق الملكية
نسب المديونية				
-	-	-	-	نسبة الديون (الديون / إجمالي الأصول)
-	-	-	-	نسبة الرفع المالي (الديون / حقوق المساهمين)
نسب التقييم				
4.8x	5.5x	6.1x	6.7x	القيمة السوقية / القيمة الدفترية
10.7x	11.7x	12.9x	12.7x	مكرر الربحية
3.0x	3.3x	3.7x	3.9x	السعر / المبيعات
%6.7	%6.7	%6.7	%6.5	عائد التوزيعات
3.4x	3.8x	4.2x	4.1x	قيمة الشركة / المبيعات
11.4x	12.6x	14.0x	13.4x	قيمة الشركة / الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك

3.5 الخطوط السعودية للتمويل

سوف نستخدم أسلوب خصم التدفقات النقدية كمنهجية للتقييم، ونفترض أن معدل النمو النهائي 3٪، وتكلفة حقوق المساهمين 10.6٪، وبناءً على منهجيتنا في نموذج التقييم الخاص بنا فإن القيمة العادلة لشركة الخطوط السعودية للتمويل 120.0 ريال.

تحليل الحساسية						ملخص التدفقات النقدية المخصومة	
تكلفة حقوق الملكية						التدفقات النقدية لحقوق المساهمين (2016-2021)	4,040 مليون ريال
11.5%	11.0%	10.6%	10.0%	9.5%	معدل النمو (%)	التدفقات النقدية المخصومة لحقوق المساهمين	3,094 مليون ريال
99.5	104.9	109.7	117.7	125.4		معدل النمو	3.0%
103.3	109.2	114.5	123.5	132.1		القيمة النهائية للشركة	11,159 مليون ريال
107.6	114.1	120.0	130.0	139.8		القيمة النهائية المخصومة للشركة	6,743 مليون ريال
112.3	119.6	126.2	137.5	148.7		قيمة الشركة	9,836 مليون ريال
117.8	125.9	133.3	146.3	159.3		تكلفة حقوق الملكية	10.6%
						عدد الأسهم	82.0 مليون سهم
						القيمة العادلة	120.0 ريال

المقارنة مع المنافسين					
العائد على حقوق الملكية	عائد التوزيعات آخر 12 شهر	معدل نمو التوزيعات السنوي	مكرر الربحية	القيمة السوقية (مليون ريال)	
24.7%	2.3%	7.1%	26.0x	8,165	المتوسط المرجح للمنافسين
48.6%	6.7%	6.9%	13.5x	8,618	التمويل



4.0 الخلاصة

4.0 الخلاصة

- إن قطاع الزراعة والصناعات الغذائية هو أحد القطاعات ذات الطبيعة الدفاعية نظراً لكونه يقوم بتلبية الاحتياجات الأساسية للعيش.
- لقد حقق قطاع الأغذية نتائج جيدة خلال الفترة الماضية برغم التحديات الاقتصادية التي واجهته ومن المتوقع أن يستمر القطاع في تحقيق نتائج جيدة خلال الفترة القادمة.
- تتوقع منظمة الأغذية والزراعة أن يستمر قطاع الأغذية في حالة توازن خلال عام 2016/2017 وذلك لوفرة المعروض من السلع واستمرار الأسعار مستقرة ومنخفضة نسبياً.
- من المتوقع أن تتعافى أسعار السلع الغذائية بشكل طفيف خلال الثلاث سنوات القادمة، مما سيكون له أثر إيجابي على الشركات التي تقوم بإنتاج المواد الأولية أو التي تمتلك مصافي تكرير، بينما سيكون له أثر سلبي على الشركات المصنعة للمواد الغذائية حيث ستزيد تكاليف الإنتاج.
- إن منطقة الخليج لديها ندرة في الموارد المائية بسبب عدم تجدد تلك الموارد، مما سينعكس سلباً على الإنتاجية الزراعية للمنطقة بالكامل.
- بلغت الإيرادات المجمعة للشركات الخمسة التي يشملها التقرير نحو 45.9 مليار ريال عام 2015، وبمتوسط معدل نمو سنوي بلغ 5.6% خلال الفترة 2011-2015، ونتوقع أن تبلغ الإيرادات المجمعة للشركات الخمسة نحو 53.9 مليار ريال بحلول عام 2018، بمتوسط معدل نمو سنوي 5.4%.
- بناءً على التقييم والتحليل المالي الخاص بنا نوصي بالحياد لكل من شركة المراعي (القيمة العادلة: 70.0 ريال ، احتمالية الصعود: 5.8%)، وشركة نادك (القيمة العادلة: 26.5 ريال ، احتمالية الصعود: 12.5%)، وشركة هريفي (القيمة العادلة: 89.5 ريال، احتمالية الصعود: 9.4%)، بينما تأتي توصيتنا بزيادة المراكز لكل من شركة الخطوط السعودية للتموين (القيمة العادلة: 120 ريال، احتمالية الصعود: 21.2%)، وشركة صافولا (القيمة العادلة: 47.0 ريال ، احتمالية الصعود: 24.7%).

اتصل بنا

أرباح المالية

طريق الخليج، برج سامك، الطابق الثامن، صندوق بريد 8807، الدمام
31492، المملكة العربية السعودية.

الرقم المجاني: 800 - 433 - 7777

ت: +966-13-831-6444

ف: +966-13-809-4906

الموقع: www.arbahcapital.com

قسم الأبحاث

البريد الإلكتروني: research@arbahcapital.com

ت: +966-3831-6483

قسم إدارة الأصول

البريد الإلكتروني: am@arbahcapital.com

ت: +966-3831-6455

قسم الوساطة

البريد الإلكتروني: a.alsyari@arbahcapital.com

ت: +966-3831-6490

خدمة العملاء : customercare@arbahcapital.com

info@arbahcapital.com



نظام التقييم في أرباح المالية

العائد المتوقع/ إمكانية الصعود أو الهبوط	التوصية
القيمة العادلة أكبر من 15%	زيادة المراكز
القيمة العادلة بين 15% و 14%	حياد
القيمة العادلة أقل من 15%	تخفيض المراكز

المنهجية المتبعة في التوصيات أعلاه قد لا تنطبق على الظروف الاستثنائية حيث أن المحلل له تقديراته الخاصة التي قد تختلف قليلاً عن المنهجية المذكورة. بلوغ القيمة العادلة للسهم مقيد بتحقيق الفرضيات والتقديرات الخاصة بالشركة، وذلك في خلال فترة تصل إلى 12 شهراً للوصول للقيمة العادلة.

إخلاء مسؤولية

إن هذا العرض التوضيحي من إعداد شركة أرباح المالية (أرباح) والمرخص لها بالعمل من قبل هيئة السوق المالية رخصة رقم: 37-07083. إن هذا العرض التوضيحي لا يعتبر عرضاً أو دعوة للاستثمار أو الاكتتاب في أية أوراق مالية، ولا يعتبر هذا العرض التوضيحي أو أي من محتوياته أساساً لأي عقد أو التزام. إن هذا العرض التوضيحي مقدم لكم لإعطاء المعلومات فقط ولا يجوز إعادة إنتاجه أو توزيعه وإعطائه لأي شخص آخر. لا يجوز توزيع هذا العرض التوضيحي أو أية نسخة منه خارج حدود المملكة العربية السعودية أو في أي مكان يمنع القانون توزيعه.

لقد قامت شركة أرباح بجمع المعلومات والوصول إلى الآراء المتضمنة في هذا العرض التوضيحي من خلال مصادر تعتقد أن بإمكانها الاعتماد على مصداقيتها، ولم تقم شركة أرباح بالتأكد من مصداقية المعلومات بشكل مستقل. بناءً على ما تقدم، فإن أرباح لا تقدم أية ضمانات فيما يتعلق بعدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات أو الآراء المطروحة في هذا العرض التوضيحي. إن أرباح لا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسائر ناتجة عن استعمال هذا العرض التوضيحي أو محتوياته، أو خسائر مرتبطة بهذا العرض التوضيحي أو بدقة المعلومات أو اكتمالها فيه أو في أي مستند آخر تم إعداده من قبل أرباح أو تم إرساله إلى أي شخص من قبل أرباح، ويكون الشخص المستلم مسؤولاً عن التحقق من المعلومات المتضمنة أو المشار إليها في هذا العرض التوضيحي وتحليلها وتقييم فوائده وأخطار الأوراق المالية موضوع هذا العرض التوضيحي أو أي مستند مشابه. إن الآراء والتوقعات المتضمنة في هذا العرض التوضيحي تشكل رأي أرباح وهي خاضعة للتغيير دون أي إشعار مسبق. إن الأداء التاريخي للأوراق المالية لا يشكل ضماناً للنتائج المستقبلية.

قد تشارك أرباح من وقت لآخر في عمليات تمويل لأي من مصدري الأوراق المالية المشمولة في هذا العرض التوضيحي وقد تقدم خدمات للمصدر أو تتقدم بعرض لتقديم خدمات للمصدر، وقد تقوم بعمليات بيع وشراء في الأوراق المالية أو الاختيارات المتعلقة بها. من الممكن لأرباح، ضمن حدود القانون، أن تقوم بعمليات متعلقة بالأوراق المالية قبل نشر هذا العرض التوضيحي وتوزيعه.

على من يتسلم هذا العرض التوضيحي الإلمام بكافة المعلومات والالتزام بكافة المحددات المذكورة أعلاه. بقبول هذا العرض التوضيحي يقبل المستلم الالتزام بمحتويات إخلاء المسؤولية هذا.

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن مكتوب مسبق ومحدد من شركة أرباح المالية. البيانات الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة رويترز وشركة بلومبرج ومصادر حكومية ومن مصادر إحصائية محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة بخلاف ذلك. لقد بذلت شركة أرباح المالية جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم أرباح المالية أية ضمانات أو ادعاءات أو تعهدات صريحة كانت أم ضمنية، كما أنها لا تتحمل أية مسؤولية قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو اكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى استخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.

أعد هذا البحث بغرض الدعاية فقط ولا يمكن اعتباره توصية أو عرض بيع أو عرض شراء، أن قيمة أسهم والأدوات المالية والدخل المتحقق منها عرضة للارتفاع والانخفاض حسب ظروف السوق.

أن الاستثمار في الأسهم وبعض الأدوات المالية الأخرى ينطوي على مخاطرة مرتفعة، وعليه فإنه ينبغي أن يكون بمقدور المستثمرين تحمل المخاطر الاقتصادية المحتملة لاستثمارهم كلياً أو جزئياً. يمكن لأسعار أو قيمة الأوراق المالية أن تنخفض وان يسترد المستثمر مبلغاً أقل من المبلغ الذي استثمره، أو قد يخسر جميع استثماراته. تنصح شركة أرباح المالية كل مستثمر استشارة مستشاريه الخاصين لتحديد جدوى وملائمة الاستثمار بالنسبة إليه، ويجب على جميع المستثمرين قراءة الإفصاح الخاص بالمخاطر المتعلق بالمخاطر الرئيسية التي ينطوي عليها الاستثمار.