



US\$4.748mn %60 US\$5.13bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 43.0
السعر الحالي 36.0
19.5% أعلى من الحالي بتاريخ 28/7/2016

التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

مجموعة صافولا

نتائج الربع الثاني : أقل من التقديرات

قدمت صافولا أداء لربع اخر جاء أقل من المتوسط نتيجة لاستمرار الضغط في كل من قطاعاتها الرئيسية وهي قطاع المواد الغذائية (التحركات السلبية للعملة والمنافسة المرتفعة) وقطاع التجزئة (استثمارات أسواق بندي لم تحقق عائدات ، تكاليف التشغيل المرتفعة بسبب افتتاح محلات تجارية جديدة واقامة مركز توزيع جديد في المنطقة الغربية). وبالإضافة الى ذلك ، فقد تراجع هامش الربح الموحد على أساس سنوي ، في كل من قطاعي المواد الغذائية و التجزئة ، وفقا لإفصاح الشركة عن الأرباح ، ويجئ ذلك مغايرا للتوسع في هامش الربح الاجمالي الذي شهدته العتيم. وقد زال تأثير هامش الربح المنخفض ، نتيجة لمصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية ، التي جاءت أقل من التقديرات (رغم أنها أعلى من العام الماضي) ، والربح من بعض الشركات التابعة (تقريبا أعلى بمقدار 30 مليون ريال من تقديراتنا) ، مما نتج عنه ربح تشغيلي جاء متوافقا مع تقديراتنا. بيد أن رسوم التمويل ، التي تجاوزت التقديرات ، والخسائر المرتفعة في الشركة المصرية المتحدة للسكر (بسبب تأثير العملة) ، أدت الى انخفاض النتائج دون التقديرات على مستوى صافي الربح. وقد أخذنا في الاعتبار وضعية هامش الربح الاجمالي المنخفض للسنتين التاليتين وخسائر العملات المرتفعة للسنة المالية 2016. وبناء على تقديراتنا المعدلة ، فإن سعرنا المستهدف لسهم الشركة يبلغ 43 ريال للسهم (48 ريال سابقا) ، كما استمرينا في المحافظة على تصنيفنا الايجابي للشركة متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها.

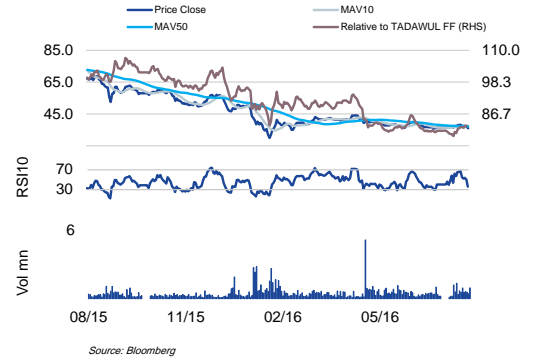
• **الربح الاجمالي و ربح التشغيل** : اننا نعتقد أن تزايد المنافسة وخفض قيمة العملات في الأسواق العالمية الرئيسية ، سوف تستمر في التأثير على قطاع المواد الغذائية بالشركة (شكل نسبة 46% من ايرادات الشركة في الربع الأول) من هذا العام ، ولكن يتوقع لهذا القطاع أن يستقر خلال عام 2017 . ان هناك نسبة 40% من ايرادات قطاع المواد الغذائية (مصر : 21% ، ايران : 15% ، تركيا : 4% ، كما في الربع الأول 2016) ، مستثمرة في مناطق جغرافية شهدت انخفاضا في قيمة عملاتها. ومن المحتمل أن يكون قطاع التجزئة (54% من الإيرادات في الربع الأول)، قد تأثر باستمرار انخفاض الأداء عن المعدل المطلوب لأسواق بندي (51 فرع ، ذات حركة تسوق منخفضة ومواقع غير جيدة ، تم اغلاقها في الربع الأول 2016 ، مقابل 282 فرعا كما في نهاية 2015). ومع ذلك ، فإنه خلال المدى المتوسط الى البعيد ، يعتبر قطاع التجزئة في صافولا في وضع جيد للاستفادة من التحول المستمر في اتجاه نمط أسواق التجزئة الحديث (نماذج الهايبر ماركت والسوبر ماركت).

• **التقييم** : بناء على الاتجاهات التي سادت خلال الربعين الأخيرين ، فقد استوعبنا هامش الربح الاجمالي المنخفض للسنوات القليلة القادمة وزدنا تقديراتنا لخسائر العملات المرتفعة للسنة المالية 2016 (يعزى ذلك أساسا الى انخفاض قيمة الجنيه المصري). عموما ، فإننا نتوقع أن تصل الأرباح الى أدنى مستوياتها هذا العام ، نظرا لأن معظم التأثير من عملية اعادة الهيكلة في قطاع التجزئة ، والشركة المصرية المتحدة للسكر بمصر ، التابعة لصافولا (مصنفة كعمليات تشغيلية متوقفة) ، وانخفاض قيمة العملة ، ستظل عوامل ماثلة. اننا نتوقع أن تبدأ الأرباح في تحقيق انتعاش ، ابتداء من عام 2017. هذا ، ويبلغ سعرنا المستهدف المعدل للسهم ، 43 ريالا (48 سابقا) ، كما استمرينا في المحافظة على تصنيفنا الايجابي للشركة متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها.

لمحة موجزة

إن هذه اللمحة الموجزة عبارة عن التفسير الأولي من قبل المحلل للنتائج المعلنة أو للأثر المترتب عن حدث رئيسي . ولا يتم في هذا التقرير تغيير تصنيفنا الاستثماري وتقديراتنا للإيرادات . وإذا حدثت أي تغييرات رسمية لتصنيفنا الاستثماري أو تقديراتنا للإيرادات فسوف تتم في تقرير لاحق ، ربما يكون مختلفا عن وجهات النظر الأولية التي يعبر عنها في هذا التقرير.

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/12A	12/13A	12/14A	12/15A
Revenue (mn)	27,391	25,281	26,588	26,425
Revenue Growth	8.7%	-7.7%	5.2%	-0.6%
EBITDA (mn)	2,368	2,386	2,185	1,677
EBITDA Growth	30.0%	0.8%	-8.5%	-23.2%
EPS	2.80	2.91	3.52	3.36
EPS Growth	16.6%	3.7%	21.0%	-4.7%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

Figure 1 Savola: Summary of Q2 2016 results

(SAR mn)	Q2 2015	Q1 2016	Q2 2016	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Est
Revenue	7,421	6,023	na	-	-	7,737
Gross profit	1,372	1,223	1,290	-6.0%	5.4%	1,470
Gross margin	18.5%	20.3%	-	-	-	19.0%
Operating profit	543	286	414	-23.7%	45.1%	429
Net profit	434	93	247	-43.2%	165.5%	309

Source: Company data, Al Rajhi Capital

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المستثمرين فيها أو أحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه السعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10% دون سعر السهم الحالي و 10% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10% دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصى محلطونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. ويعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التنبؤات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لتلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

جيتيش غوبي

مدير ادارة البحوث

هاتف : +966 1 2119332

gopij@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37