

قطاع الأغذية السعودي

انخفاض أسعار المواد الخام يدعم الأرباح

إن الانخفاض المستمر لأسعار المواد الخام يدعم توقعات قطاع الأغذية من خلال ارتفاع هوامش الربح. وتستفيد صافولا والمرعي من هذا من خلال زيادة الطاقة الإنتاجية. وتأتي هذه الميزة مدعومة بعوامل ديموغرافية وتزايد استهلاك الفرد في السعودية. ولازلنا نفضل صافولا على المرعي نتيجة لقوة سجل تنفيذ المشاريع وتوقعات قطاع التجزئة والتقييم الجذاب. إلا أن الأعمال الدولية والتعرض لتقلبات أسعار الصرف تعتبر من أهم المخاطر. نبقى على التوصية بزيادة الوزن لصافولا (سعر مستهدف 91.4 ريال) والحياد للمرعي (سعر مستهدف 78.8 ريال).

- **مراجعة وخفض تقديرات أرباح صافولا للربع الأول من 2015 بنسبة 50%**
قمنا بمراجعة وخفض تقديرات أرباح صافولا لـ 2015 بنسبة 11.4% إلى 1.8 مليار ريال، بالتوافق مع مراجعة إدارة صافولا لتقديرات أرباح الربع الأول. وقد تمت المراجعة بالتساوي بين قطاعي التجزئة والأغذية. ونعتقد أن مشكلات أسعار الصرف خصوصاً في مصر تثير القلق. مع ذلك نعتقد أن قطاع التجزئة لا يزال قوي، مع التوقعات بارتفاع الأرباح بمعدل سنوي مركب 15.1%، وارتفاع هوامش صافي الربح 120 نقطة أساس إلى 5.3% في 2019.
- **الإبقاء على زيادة الوزن لسهم صافولا بسعر مستهدف 91.4 ريال**
نبقى على زيادة الوزن لصافولا مع سعر مستهدف 91.4 ريال. ونعتقد أن توقعات النمو على المدى البعيد لا تزال قوية، رغم الضعف في عمليات الأغذية لدى صافولا خارج المملكة وقطاع التجزئة. إن التركيز المتزايد على الأنشطة الأساسية يعتبر من أهم الإيجابيات، وذلك بدعم من استمرار انخفاض أسعار المواد الخام مما سيدعم الهوامش. ونتوقع أن تنمو أرباح صافولا بمعدل سنوي مركب 11% حتى العام 2018.
- **الإبقاء على الحياد للمرعي مع سعر مستهدف 78.8 ريال**
نبقى على الحياد للمرعي مع سعر مستهدف 78.8 ريال. ونعتقد أن قطاع الدواجن هو أهم داعم للنمو. فقد سجل القطاع نمو في الإيرادات بنسبة 34% على أساس سنوي في الربع الرابع من 2014، مساهماً بـ 8.6% من إجمالي المبيعات. وهذا أعلى معدل نمو خلال العام الماضي. ونتوقع أن ترتفع المساهمة إلى 14.0% بحلول 2019. علاوة على ذلك، يعتبر قطاعي الألبان ومشتقاتها والعصائر من أهم دعائم النمو وذلك بدعم من انخفاض أسعار السلع وارتفاع الهوامش. وقد جاءت هوامش الربع الرابع من 2014 الأعلى على مستوى ربع رابع منذ 2010. يتداول السهم عند مكرر ربحية 25.1 لـ 2015 مقابل متوسط القطاع عند 19.7 مره، ونعتقد أن هذا التقييم عادل.
- **لا تزال صافولا المفضلة نظراً لجاذبية التقييم**
تتداول صافولا حالياً عند مكرر ربحية جذاب يبلغ 17.7 مرة لـ 2015 مقابل 25.1 مرة للمرعي و 19.7 للقطاع. ونفضل صافولا نظراً لقوة التوقعات لأنشطتها الأساسية (قطاعي الأغذية والتجزئة) إلى جانب تحسن سجل تنفيذ مشاريع التوسع.

ملاحظة: يعتبر هذا التقرير ترجمة وملخص للتقرير الأصلي باللغة الإنجليزية وفي حال وجود أي اختلاف فإن النص الإنجليزي هو الأساس.

شركات الزراعة و الإغذية المغطاة – جدول التقييم

العائد على الأصول (%)	العائد على الملكية (%)	العوائد النقدية (%)	السعر للقيمة الدفترية (%)	مكرر الربحية المستهدف (مرة)	مكرر الربحية لعام (مرة)	أداء السهم		القيمة السوقية (مليون دولار)	سعر مستهدف	التوصية	صافولا
						فبراير	بداية العام				
'15	'15	'15	'15	'15	'15	(11.4)	(2.2)	9,945	91.4	زيادة الوزن	صافولا
7.9	20.2	3.2	14.4	23.4	17.7	(12.6)	(2.9)	13,836	78.8	الحياد	المرعي

المصدر: أبحاث الأهلي كابيتال، كل الأسعار كما في 19 مارس 2015..

هذه نسخة مختصرة من التقرير، للحصول على النسخة الكاملة بإمكانكم زيارتنا على موقعنا الإلكتروني
www.ncbc.com

الرجاء إرسال استفساراتكم إلى البريد الإلكتروني لبحوث الاستثمار في الأهلي كابيتال research@ncbc.com

الموقع الإلكتروني لأبحاث الأهلي كابيتال

موقع وساطة الأسهم

موقع الشركة

<http://research.ncbc.com>

www.alahlitadawul.com

www.ncbc.com

www.alahlibrokerage.com

تقييمات الأهلي كابيتال الاستثمارية

زيادة	السعر المستهدف يمثل سعر متوقع يزيد عن 15% خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل سعر متوقع بين ارتفاع 15% و هبوط متوقع أقل من 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً. هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

تعريفات أخرى

NR: غير مقيم. تم إيقاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن يكون الأهلي كابيتال مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استراتيجية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS: تعليق التغطية. قام الأهلي كابيتال بتعليق تغطية هذه الشركة

NC: غير مغطى. لي يتم الأهلي كابيتال بتغطية هذه الشركة

معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو مخلصيهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أصولاً مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة الوثيقة قد يتكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعامه تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مريحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط، و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقي. وبصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، و خدمات مالية و محاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة. إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل الأهلي كابيتال من مصادر يعتقد بأنها موثوق بها، ولكن لم يتم الأهلي كابيتال منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلقة أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرة العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقديرات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي و تقدير شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائدات الممكن تحقيقه منها، وأسعارها و عملاتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال). كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل ووكيل والتعهد بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: شارع المعذر بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.