

الشركة الوطنية للتنمية الزراعية (نادك)

الربع الرابع 2017

حققت الشركة الوطنية للتنمية الزراعية (نادك) خلال الربع الأخير من عام 2017 أول خسارة فصلية لها منذ نهاية عام 2010، حيث بلغت خسائر الشركة خلال الربع المنتهي في 31 ديسمبر الماضي نحو 7.6 مليون ريال بينما حققت الشركة ربحاً صافياً قدره 6.26 مليون ريال في الربع المقابل عام 2016 و17.33 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2017، وبذلك انخفضت الأرباح السنوية للشركة بنحو 58% لتسجل 40 مليون ريال مقابل 94 مليون ريال في عام 2017، تقدر الإشارة إلى تضمن نتائج أعمال الشركة لعام 2017 المكسب الرأسمالي من بيع حصة نادك في شركة تأصيل الدواجن والمقدر بـ 22 مليون ريال.

انخفضت إيرادات الشركة خلال عام 2017 بنحو 6.6% على خلفية التراجع في مبيعات كافة منتجات الشركة الرئيسية باستثناء الألبان وزيت الزيتون واللذان لا يمثلان أكثر من 10% و 1% من الإيرادات على التوالي، فيما تراجعت مبيعات الألبان الطازجة بنسبة 5% كما تراجع مبيعات الشركة من الحليب طويل الأجل بنحو 7% وتراجعت مبيعات العصائر بنحو 16%. على جانب آخر فقد انخفض هامش الربح التشغيلي للشركة خلال عام 2017 من 7.7% إلى 4.8% ويرجع ذلك إلى ارتفاع نسبة تكلفة المبيعات (باستبعاد الاستهلاك والطفاء) إلى 51.5% من الإيرادات مقابل 50.6% خلال عام 2016 ويرجع ذلك إلى زيادة بعض تكلفة بعض المدخلات فضلاً عن الاستفادة من مخزون وقود منخفض التكلفة في بداية عام 2016، أيضاً فقد تأثر الربح التشغيلي من زيادة مخصصات الاستهلاك والطفاء بنحو 26 مليون ريال جراء الخطة التوسعية للشركة.

من جهة أخرى، أعلنت شركة نادك في الخامس والعشرين من الشهر الجاري عن توقيع اتفاق نهائي للاستحواذ على شركة الصافي دانون المحدودة مقابل إصدار أسهم جديدة في شركة نادك للشركاء في شركة الصافي دانون، من المخطط أن يملك الشركاء في شركة الصافي دانون عند استكمال الصفقة نحو 38.75% من رأسمال نادك بعد الزيادة، نعتقد أن إتمام عملية الدمج ستجلب قيمة مضافة للكيان الجديد من خلال خفض هيكل التكلفة ومصروفات التشغيل خاصة في ظل تشابه نطاق النشاط الرئيس للشركتين بشكل كبير، كما يدعم الاندماج الوضع التنافسي والمركز المالي الموحد ويتيح للشركة عدد أكبر من المنتجات.

وبصفة عامة، فقد كشفت نتائج العام المنقضي عن تراجع عام في مبيعات قطاع العصائر والألبان على مستوى السوق وتأثرت بشكل أكبر الشركات التي لا يوجد لديها تنوع كبير على مستوى المنتجات أو الانتشار الجغرافي. ستواجه الشركة خلال عام 2018 تحديات جوهرية أهمها زيادة رسوم العمالة غير السعودية وتعديل أسعار الكهرباء وبعض منتجات النفط والتي تحد مع القوة الشرائية للمستهلكين وتزامن ذلك مع فرض ضريبة قيمة مضافة بالتوازي مع التزام الشركة بتأمين كامل احتياجاتها من الأعلاف من الخارج بنهاية العام الحالي، نعتقد أن سهم الشركة يتداول عند مستويات أعلى بكثير من قيمة العادلة للسهم لكننا نضع السهم تحت المراجعة في انتظار نتائج الربع الأول ولعدم وجود مؤشرات مالية عن أداء شركة الصافي دانون التي سيتم الاستحواذ عليها.

2018F	2017A	2016A	2015A	نهاية العام المالي - ديسمبر
4.81	4.61	4.17	4.23	قيمة المنشأة/الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والطفاء والزكاة
1.02	0.97	0.91	0.85	قيمة المنشأة/الإيرادات
100.55	83.02	35.19	23.58	مضاعف الربحية
%0.0	%0.0	%0.0	%1.2	عائد الأرباح
2.27	2.33	2.34	2.43	مضاعف القيمة الدفترية
1.71	1.63	1.52	1.42	مضاعف الإيرادات
0.93	0.76	0.77	0.92	نسبة رأس المال العامل
%4.7-	%6.6-	%6.5-	%12.4	نمو الإيرادات
0.39	0.47	1.11	1.66	ربحية السهم

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

تحت المراجعة

-
39.05
-

التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 28 مارس 2018 (ريال)
العائد المتوقع

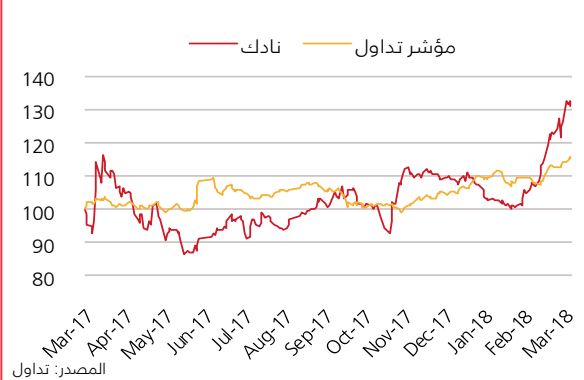
بيانات الشركة

رمز تداول	أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	التغير من أول العام	متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)	الرسملة السوقية (مليون ريال)	الرسملة السوقية (مليون دولار)	الأسهم المصدرة (مليون سهم)
6010.SE	40.70	25.55	%20.71	253	3,308	882	84.70

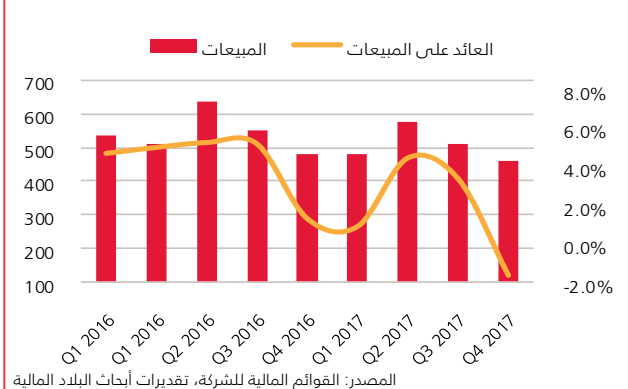
كبار المساهمين (أكثر من 5%)

%20.0	صندوق الاستثمارات العامة
%8.33	عبدالله عبدالعزيز صالح الراجحي
%5.29	عبدالعزیز محمد عبدالله العثمان

حركة السهم خلال 52 أسبوع



تطور المبيعات الربعية (مليون ريال) مع العائد على المبيعات



المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

أحمد هندواي، CFA

محلل مالي أول

AA.Hindawy@albilad-capital.com

للتواصل مع إدارة الأبحاث :

تركبي فديق

مدير الأبحاث والمشورة

TFadaak@albilad-capital.com

القطاعات التشغيلية لشركة نادك

2016			2017			(مليون ريال)
الإجمالي	قطاع الزراعة	قطاع الألبان والتصنيع الغذائي	الإجمالي	قطاع الزراعة	قطاع الألبان والتصنيع الغذائي	الشركة
2,176.50	227	1,949.5	2,032.5	195.2	1,837.3	مبيعات
305.58	85.45	220.13	330.09	88	242.26	الاستهلاك والإطفاءات
167.45	38.98	128.47	97.62	54.97	42.65	الربح من العمليات للقطاع
(67.39)	(16.28)	(51.10)	(59.92)	(16.25)	(43.67)	تكلفة التمويل
100.06	22.70	77.36	37.71	38.77	(1.06)	الدخل قبل الزكاة
(5.83)	(0.22)	(5.61)	2.24	(0.15)	2.39	الزكاة
94.23	22.48	71.75	39.94	38.57	1.37	الدخل للفترة
4,039.72	1,105.84	2,933.88	4,094.15	956.75	3,137.40	إجمالي الموجودات

تحليل المبيعات بالأصناف

2016			2017			(مليون ريال)
النمو	نسبة المنتج من المبيعات	القيمة	نسبة المنتج من المبيعات	القيمة		
%5-	%43	940.08	%44	894.10		الألبان الطازجة ومشتقاتها
%21-	%19	410.6	%16	324.9		العصائر الطازجة
%7-	%17	374.5	%17	349.6		منتجات ألبان طويلة الأجل
%4	%9	197.9	%10	206.1		أجبان وزبدة
%64	%1	14.2	%1	23.3		زيت الزيتون
%8-	%4	83.5	%4	76.6		منتجات زراعية
%27-	%5	102.7	%4	74.8		أعلاف
%25	%2	52.2	%3	65.20		مبيعات أخرى
%7-	%100	2,176.50	%100	2,032.50		إجمالي المبيعات

التوزيع الجغرافي للمبيعات

2016			2017			(مليون ريال)
النمو	الحصة السوقية	القيمة	الحصة السوقية	القيمة		
%6-	84%	1,830.30	85%	1,723.6		المملكة العربية السعودية
%10-	16%	338	15%	305.60		دول مجلس التعاون الخليجي وأخرى
%60-	0.4%	8.20	0.2%	3.30		السودان
%7-	100%	2,176.50	100%	2,032.50		إجمالي المبيعات

تطور الأرباح الفصلية

Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	(مليون ريال)
509.36	638.59	550.24	478.31	481.94	578.64	510.76	461.14	المبيعات
25.60	35.57	28.65	6.26	4.34	25.89	17.33	(7.61)	صافي الدخل

2018F	2017A	2016A	2015A	2014A	فائمة الدخل (مليون ريال)
1,936	2,032	2,176	2,329	2,072	مبيعات
988	1,048	1,102	1,187	1,127	تكلفة المبيعات
51.0%	51.5%	50.6%	51.0%	54.4%	نسبة تكلفة المبيعات للمبيعات
540	573	596	710	572	المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع
27.9%	28.2%	27.4%	30.5%	27.6%	نسبة المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع للمبيعات
2	16	-6	29	-1	إيرادات أخرى (مصروفات)
410	428	473	460	373	الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والزكاة
21.2%	21.0%	21.7%	19.8%	18.0%	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والزكاة
318	330	306	266	228	الاستهلاك والإطفاء
92	98	167	195	145	الربح التشغيلي
4.8%	4.8%	7.7%	8.4%	7.0%	هامش الربح التشغيلي
-61	-60	-67	-46	-38	صافى مصروفات التمويل
31	38	100	149	108	الربح قبل الزكاة والضريبة
0	-2	6	8	1	الزكاة والضريبة
31	40	94	141	107	صافى الدخل
1.6%	2.0%	4.3%	6.1%	5.2%	العائد على المبيعات

2018F	2017A	2016A	2015A	2014A	فائمة المركز المالي (مليون ريال)
39	41	59	101	77	النقدية واستثمارات قصيرة الأجل
326	344	331	321	295	ذمم مدينة
576	632	553	501	475	المخزون
55	57	66	73	83	أخرى
996	1,074	1,036	996	930	إجمالي الموجودات قصيرة الأجل

2,745	2,796	2,727	2,420	2,044	صافى الموجودات الثابتة وموجودات حيوية
179	210	260	374	428	مشروعات تحت التنفيذ
13	14	16	36	27	أخرى
2,936	3,020	3,004	2,830	2,499	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
3,932	4,094	4,040	3,826	3,429	إجمالي الموجودات

606	942	688	570	707	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
352	352	532	340	268	ذمم دائنة
111	119	118	173	128	أخرى
1,069	1,412	1,339	1,084	1,103	مطلوبات قصيرة الأجل

1,217	1,074	1,103	1,243	953	دين طويل الأجل
187	183	180	135	114	مطلوبات غير جارية
1,458	1,425	1,418	1,365	1,259	حقوق المساهمين
3,932	4,094	4,040	3,826	3,429	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

2018F	2017A	2016A	2015A	2014A	فائمة التدفقات النقدية
428	108.3	522.6	503.2	353.0	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
-191	227.8	(67.5)	121.9	255.6	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
-239	(354.8)	(496.9)	(600.6)	(570.9)	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
-2	(18.7)	(41.7)	24.6	37.6	التغير في النقد
39	40.7	59.4	101.2	76.6	النقد في نهاية الفترة

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

قد تختلف طريقة عرض بيانات القوائم المالية في التقرير عن الطريقة التي تتبعها الشركة، ولكن لا تأثير من هذا الاختلاف على النتيجة النهائية للقوائم المالية.

A: فعلية، E: تقديرية، F: متوقعة.

* تم تغيير المعالجة المحاسبية للقوائم المالية للأعوام 2016-2018 في ضوء معايير المحاسبة الدولية، بينما تم عرض القوائم المالية للأعوام 2014-2015 وفقاً للمعايير السعودية.

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: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

حياد: القيمة العادلة تزيد أو تقل عن السعر الحالي بأقل من 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة تقل عن السعر الحالي بأكثر من 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد قيمة عادلة لانتظار مزيد من التحليل أو البيانات أو قوائم مالية تفصيلية أو وجود تغيير جوهري في أداء الشركة أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بأبحاث البلاد المالية.

البلاد المالية

إدارة الأبحاث والمشورة

البريد الإلكتروني: research@albilad-capital.com
 هاتف: +966 - 11 - 290 - 6250
 الموقع على الشبكة: www.albilad-capital.com/research

خدمة العملاء

البريد الإلكتروني: clientservices@albilad-capital.com
 الإدارة العامة: +966 - 11 - 203 - 9888
 الهاتف المجاني: 800 - 116 - 0001

إدارة الوساطة

البريد الإلكتروني: abicctu@albilad-capital.com
 هاتف: +966 - 11 - 290 - 6230

إدارة الأصول

البريد الإلكتروني: abicasset@albilad-capital.com
 هاتف: +966 - 11 - 290 - 6280

المصرفية الاستثمارية

البريد الإلكتروني: investmentbanking@albilad-capital.com
 هاتف: +966 - 11 - 290 - 6256

إدارة الحفظ

البريد الإلكتروني: custody@albilad-capital.com
 هاتف: +966 - 11 - 290 - 6259

إخلاء المسؤولية

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

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 أن 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 المالية بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير.

تصريح هيئة السوق المالية رقم 08100-37