



US\$5.01mn %60.1 US\$4.147bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 39.50
السعر المتفق عليه 40.00
السعر الحالي 31.10
27% أعلى من الحالي
28.6% أعلى من الحالي
بتاريخ 19/1/2011

إدارة البحوث
خالد الرويع، محلل استثمار
Tel 966 1 211 9310, alruwaihka@alrajhi-capital.com

مجموعة صافولا

نتائج الربع الرابع: مخيبة للآمال

أعلنت صافولا عن نتائج أولية للربع الرابع أظهرت نموا قويا في المبيعات على أساس الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق بنسبة بلغت 21% وفي أرباح التشغيل بنسبة كبيرة بلغت 53% بينما أعلنت عن هبوط ضخم في صافي الربح بنسبة 99%. وقد كان نمو المبيعات أعلى كثيرا من تقديراتنا التي بلغت 14%، بيد أن صافي الربح الذي بلغ 2 مليون ريال كان أدنى كثيرا من تقديراتنا التي كانت في حدود 314 مليون ريال. وقد أعلنت صافولا أنها قد راجعت وعدلت استراتيجياتها الخاصة بقسم المواد الغذائية في الشركة وكان يتعين عليها شطب خسائر تراكمية بلغ مقدارها 115 مليون ريال، وكان يتعين على صافولا أيضا تخصيص مبلغ 168 مليون ريال في شكل مخصصات لمقابلة الانخفاض في القيمة السوقية لاستثماراتها في شركة اعمار، وبينما نجد أن النتائج أقل سوءا مما تبدو من أول وهلة، فإننا لا نزال نتوقع أن نقوم بخفض سعرنا المستهدف وكذلك بخفض تصنيفنا لسهم الشركة الذي كان يتضمن التوصية بزيادة المراكز في أسهم الشركة.

الأرباح مقارنة بتوقعاتنا	أعلى	متوافق	أقل
الأثر المتوقع:			
توقعات الأرباح	ارتفعت	لا تغير	انخفضت
توقعات توزيعات الأرباح	ارتفعت	لا تغير	انخفضت
وجهة نظر التحليل الأساسي	رفع التصنيف	لا تغير	خفض التصنيف
تصنيف الاستثمار	أقوى	مؤكدة	خفض

● **الإيرادات:** كان نمو الإيرادات للربع الرابع بنسبة بلغت 21% أعلى كثيرا من تقديراتنا التي بلغت 14%. لقد كانت المبيعات للعام كله والتي بلغت 18% قوية وتجاوزت تقديراتنا التي بلغت 16%. إننا لا نعرف بالتأكيد أي أقسام الشركة بالتحديد كان وراء نمو المبيعات ولكننا نعتقد أن قسم المواد الغذائية حقق أعلى نسبة نمو وبناء على ذلك، فإننا نخشى أن يكون هذا النمو قد تحقق أساسا من ارتفاع الأسعار وليس من ارتفاع أحجام المبيعات. ولا بد لنا من انتظار صدور النتائج الكاملة وإجراء مزيد من التشاور مع الشركة قبل تأكيد وجهة نظرنا. عموما، يمكن القول أن نمو مبيعات الربع الرابع بنسبة 21% يعتبر نتيجة كبيرة ويبقى مصدر قلقنا الرئيسي هو ضعف الأرباح الصافية.

● **الربح الإجمالي وصافي الربح:** بالرغم من تصاعد أسعار المواد الغذائية، والذي أشارت صافولا في وقت مبكر من العام أنه سوف يؤثر على نتائجها، فقد تمكنت صافولا من المحافظة على هامش إجمالي معقول بنسبة 16.7% في الربع الرابع. وقد كان ذلك أعلى من مستوى الهامش للربعين السابقين وللربع الرابع 2009. وقد نما ربح التشغيل في الربع الرابع فعليا بنسبة 53% على أساس المقارنة بنفس الربع من العام السابق، مقارنة بتقديراتنا التي بلغت 18%. إن السبب الرئيسي لانخفاض صافي الربح بنسبة 99% للربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق هو شطب صافولا لخسائر تراكمية في قسم المنتجات الغذائية بلغت 115 مليون ريال والانخفاض في القيمة السوقية لاستثماراتها في شركة اعمار بمقدار 168 مليون ريال. وبالنسبة للسنة الكاملة، فقد نمت أرباح التشغيل بنسبة 5.1% ولكن صافي الربح انخفض بنسبة 6.8%. ونظرا للآداء التشغيلي القوي للربع الرابع وحقيقة أن خسائر الربع الرابع كانت في معظمها استثنائية، فإنه من الإنصاف القول أن نتائج صافولا ليست سيئة بالدرجة التي تبدو بها من أول وهلة.

● **التقييم:** تعتبر شركة صافولا واحدة من المجموعات الممتازة التي تتبوأ مراكز قوية في أسواق التجزئة وأسواق المواد الغذائية. وبينما جاءت نتائج الربع الرابع مخيبة للآمال، فقد كانت نتائج السنة الكاملة ضعيفة ولكنها مقبولة إذا أخذنا في الاعتبار بيئة السوق التي اتسمت بارتفاع أسعار السلع. ومع ذلك، فمن المتوقع أن نقوم بخفض توقعاتنا للإيرادات وبالتالي لسعرنا المستهدف للسهم. وربما يقودنا ذلك إلى خفض تصنيفنا الذي كان يدعو إلى زيادة المراكز في أسهم الشركة، رغما عن أنه لا يمكننا التأكد من درجة الانخفاض في سعرنا المستهدف حتى نرى النتائج الكاملة للشركة.

التصنيف الحالي

زيادة المراكز

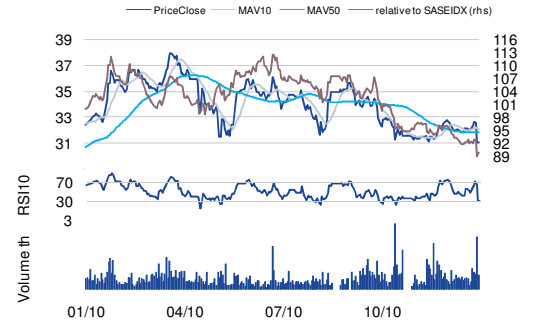
المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

لمحة موجزة

إن هذه اللوحة 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



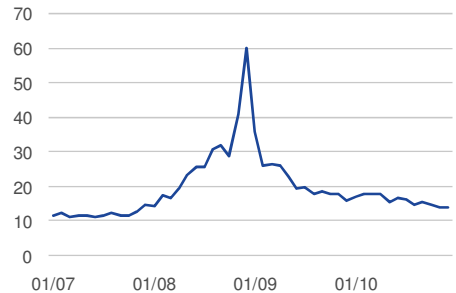
الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/12E	12/11E	12/10E	12/09
المبيعات - mn	26,890	23,797	20,761	17,917
نمو المبيعات	13.0%	14.6%	15.9%	29.9%
EBITDA - mn	1,708	1,481	1,275	1,306
نمو EBITDA	15.3%	16.1%	-2.3%	61.5%
الربح الموزع للسهم	2.60	2.47	2.30	1.90
نمو ربحية السهم	5.5%	7.5%	20.6%	370.2%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

السعر السوقية/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



التقييم				معلومات السهم		ملخص الشركة
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	الفترة المنتهية في	15.55bn / 4.147bn	شركة صافولا هي واحدة من الشركات القيادية في قطاعات المنتجات الغذائية والتجزئة ، وهي عبارة عن مجموعة تمتلك العديد من الشركات التي تعمل في العديد من الصناعات . وحسب البيانات المنشورة في موقع صافولا، تؤدي المجموعة أعمالها من خلال أربعة قطاعات رئيسية وهي "قطاع صافولا للمواد الغذائية" ويشمل " زيوت الطعام والمنتجات الغذائية والسكر"، "وقطاع التجزئة بصافولا" ويشمل " قسم التجزئة (بنده وهاير بنده)"، وقطاع العقارات (كنا العالمية)، وقطاع البلاستيك بصافولا. علاوة على ذلك، فإن لدى صافولا استثمارات رئيسية في الشركة المرعى، الرائدة في مجال منتجات الألبان في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي لدول الخليج العربية وشركة هرفي لأغذية بحصص تبلغ 29.9% و 49% على التوالي.
26,890	23,797	20,761	17,917	المبيعات - SARmn	31.10 - 38.00	
1,708	1,481	1,275	1,306	EBITDA - SARmn	5.01mn	
1,425	1,293	1,148	952	Net Profit - SARmn	500.0mn	
2.60	2.47	2.30	1.90	الربح الموزع للسهم - SAR	%60.1	
1.21	1.05	1.25	1.00	الربح الموزع للسهم - SAR		
%5.5	%7.5	%20.6	%370.2	نمو ربحية السهم	الإداء : شهر 3 أشهر 12 شهر	
7.5	8.2	9.9	11.2	قيمة الشركة/EBITDA	المطلق مقارنة بالموشر	
11.9	12.6	13.5	16.3	P/E (x)	%-3.1 % -5.8 % -4.6	
1.8	2.0	2.1	2.2	P/B (x)	%-7.6 % -12.1 % -5.8	
%3.9	%3.4	%4.0	%3.2	نسبة العائد	الملاك الرئيسيين: محمد ابراهيم العيسى	
				المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية	%11.9	المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية
					%10.9	المصدر: بلومبرج،الراجحي المالية

جدول 1. صافولا: مقارنة الربع الرابع 2009 بالربع الرابع 2010، وسنة 2009 بسنة 2010

التغيير السنوي	2010Q4			التغيير السنوي	2010Q4 الفعلية	2009Q4 الفعلية	مليون ريال
	FY2010 الفعلية	FY2009 الفعلية	توقعات الراجحي المالية				
%17.9	21,100	17,900	5,425	%20.8	5,800	4,800	الإيرادات
%7.4	3,330	3,100	895	%26.5	971	767	الربح الإجمالي
	%15.8	%17.3	%16.5		%16.7	%16.0	
%5.1	1,450	1,380	392	%53.0	422	276	الربح التشغيلي
-%6.8	887	952	293	-%99.3	2	269	صافي الربح

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

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 والإطلاع 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 تتخذ 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 للانخفاض. 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 يصلحوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي 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 بإدخال 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 خسائر 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 وإرادة 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 الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير المتلزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 15% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 5% دون سعر السهم الحالي و15% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 5% دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: بوضي محطونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. ويعبارة أخرى، فم يتوقعون أن يصل سعر السهم 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 بتابع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التكتفات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدره 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 المقدره لذلك السهم، ونشر 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

د. صالح السحيباني

مدير ادارة البحوث

هاتف : +966 1 2119434

alsuhaibanis@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، شركة تابعة لمصرف الراجحي تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37