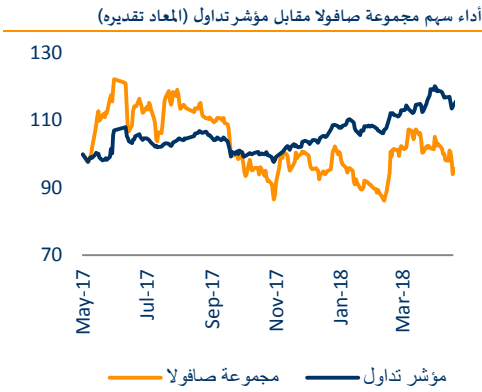


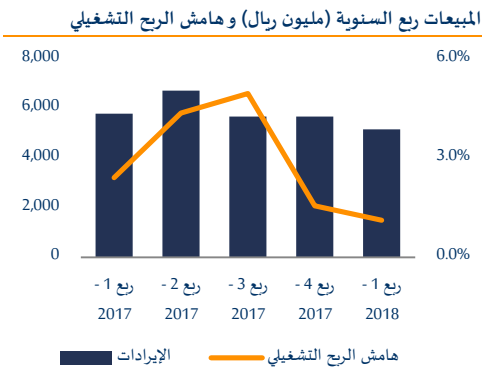
زيادة المراكز	التوصية
زيادة المراكز	التوصية السابقة
37.7	سعر السهم الحالي (ريال)
42.6	السعر المستهدف (ريال)
13.1%	نسبة الارتفاع / الهبوط
في يوم 24 مايو من عام 2018	

البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)	
20.1	رأس المال السوقي (مليار ريال)
51.0	أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
35.2	أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
534	إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)
74.5%	نسبة التداول الحر للأسهم (%)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	(13.5%)	(9.9%)
6 شهور	(0.7%)	(17.6%)
12 شهر	(9.0%)	(24.9%)

الملاك الرئيسيين	%
شركة أصيلة للاستثمار	11.2
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعيه	10.3
شركة عبدالقادر المهيدب وأولاده	8.2



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرج، إدارة الأبحاث، شركة فالكم: البيانات في يوم 24 مايو، 2018

نتائج ربعية أخرى ضعيفة بسبب انخفاض المبيعات وارتفاع تكاليف التمويل، مخالفاً توقعات السوق أعلنت مجموعة صافولا عن خسارة صافية بقيمة 84 مليون ريال في الربع الأول من عام 2018 مقابل توقعات بارتفاع صافي الربح خلال الربع، و مقابل صافي ربح قدره 5 مليون ريال في نفس الفترة من العام الماضي. كما إنخفضت الربحية بسبب ضعف المبيعات وارتفاع الخسائر من الشركات الزميلة وارتفاع تكاليف التمويل. كما سجلت الشركة المبيعات منخفضة بسبب الأداء الضعيف من قبل قطاعات تجارة التجزئة و الأغذية. و نعتقد أن الركود في مبيعات التجزئة كان نتيجة انخفاض حجم سلة المبيعات وإنخفاض إنفاق المستهلكين على أثر تطبيق ضريبة القيمة المضافة في المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة. وبالإضافة إلى ذلك، كانت النتائج الضعيفة في قطاع الأغذية المصنعة بسبب إرتفاع المنافسة والرسوم المفروضة على السوق الإيراني لخفض مستويات الإستهلاك من السمن.

و بالرغم من ذلك، فقد تحسنت هامش مجمل الربح لقطاع التجزئة بمقدار 245 نقطة أساس على أساس سنوي على أثر الجهود المستمرة لتحسين التكلفة. حيث أغلقت الشركة 49 متجرًا في عام 2017. وظلت هامش المجموعة إلى حد كبير ثابتة بسبب الانكماش في هامش الأغذية المصنعة (154 نقطة أساس على أساس سنوي) وفي قطاع الخدمات الغذائية (392 نقطة أساس على أساس سنوي) متأثرًا بضعف القوة الشرائية والمنافسة الشديدة.

إنخفضت إيرادات صافولا بنسبة 11.1% على أساس سنوي وبنسبة 9.2% على أساس ربع سنوي لتسجل 5,145 مليون ريال في الربع الأول من عام 2018. وعلى أساس قطاعي، سجل قطاع الأغذية المصنعة (تراجع بنسبة 13% على أساس سنوي) وفي قطاع التجزئة (تراجع بنسبة 10% على أساس سنوي)، في حين سجلت الخدمات الغذائية نمواً بنسبة 4%.

- إنخفض مجمل الربح بنسبة 9.1% على أساس سنوي إلى 945 مليون ريال، بسبب انخفاض ربحية الأغذية المصنعة (تراجع بنسبة 22% على أساس سنوي إلى 330 مليون ريال) و الخدمات الغذائية (تراجع بنسبة 9% على أساس سنوي إلى 79 مليون ريال). ومع ذلك، فقد سجل قطاع التجزئة الأساسي نمواً قوياً في مجمل الربح على الرغم من تراجع المبيعات (ارتفعت هامش الربح إلى 22.2% في الربع الأول مقابل 18.8% في الربع الأول من 2017)، يقابلها انكماش في الخدمات الغذائية وقطاع التصنيع.
- حققت الشركة صافي خسائر بلغت 84 مليون ريال بسبب الأداء الضعيف من جميع القطاعات التشغيلية. كما سجل قطاع التجزئة خسائر صافية بلغت أكثر من 200 مليون ريال، و تراجع صافي دخل الصناعات الغذائية بنسبة 90% إلى 8 مليون ريال، و تراجعت أرباح الخدمات الغذائية بنسبة 9% إلى 48 مليون ريال. وبالإضافة إلى ذلك، ارتفع صافي تكلفة التمويل إلى 126 مليون ريال مقابل 89 مليون ريال على أساس سنوي. بينما إنخفض الدخل من الشركات الزميلة و أرباح توزيعات الأسهم بنسبة 5% على أساس سنوي إلى 114 مليون ريال على أثر خسائر الشركات الزميلة، بينما ظل دخل الاستثمارات مستقرًا خلال الفترة نفسها من العام الماضي.
- وقعت مجموعة صافولا إتفاقية ملزمة للإستحواذ على 51% من أسهم مجموعة "الكبير" والتي تتخذ من دبي مقراً لها في صفقة نقدية بقيمة 565.5 مليون ريال. و سيتم تمويل الصفقة من خلال النقدية المتوفرة بالميزانية و عائدات الديون و عائدات البيع من محفظة الاستثمار. و تحتل مجموعة مرتبة رائدة في صناعة الأغذية المجمدة في الشرق الأوسط. كما تتمتع بالتواجد في أكثر من 15 دولة، و تقدم أكثر من 300 منتج و تدبر أكثر من 20 ألف منفذ للبيع بالتجزئة. و يتماشى قرار الإستحواذ على مجموعة الكبير مع استراتيجية المجموعة للتركيز على الأصول الأساسية و تقليص الأصول غير الأساسية مثل العقارات و البلاستيك.
- كما هو الحال بالنسبة للمبيعات، فإن التوسع في المتاجر و ضعف الدخل الفائض عن الإنفاق يشكلان خطر على المدى القريب بالنسبة لأعمال قطاع التجزئة، و نتوقع أن تتحسن هامش التجزئة نظراً لإلتزام الشركة بإعادة هيكلة عمليات البيع بالتجزئة من خلال إغلاق المتاجر التي لا تحقق عائدات مرضية.

التقييم: قمنا بمراجعة السعر المستهدف صعوداً على نحو طفيف إلى قيمة عادلة بمبلغ 42.6 ريال للسهم. و بالرغم من الضغوط على المدى القصير، فإننا نعتقد أن التوسعات غير العضوية و تحسين هامش البيع بالتجزئة سيكون العامل الرئيسي المحفز لأداء السهم على المدى الطويل. بينما نبقى على توصيتنا الإستثمارية بزيادة المراكز على السهم.

التغير	الربع الأول 2017	الربع الأول 2018	التغير السنوي (%)	عام 2017	عام 2018	التغير السنوي (%)
الإيرادات (مليار ريال)	5.1	5.7	-11.1%	23.8	23.9	-0.2%
مجمل الربح (مليار ريال)	0.9	1.0	-9.1%	4.4	4.5	-2.3%
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإمتلاك (مليون ريال)	0.2	0.3	-26.7%	1.8	2.1	-14.5%
صافي الربح (مليار ريال)	-0.08	0.01	غير مطابق	1.0	0.7	-29.6%
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	-0.16	0.01	غير مطابق	1.9	1.4	-29.6%
هامش مجمل الربح (%)	18.4%	18.0%	0.4%	18.4%	18.8%	-0.4%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإمتلاك	4.7%	5.7%	-1.0%	7.6%	8.8%	-1.1%
هامش صافي الربح (%)	-1.6%	0.2%	-1.8%	4.6%	3.4%	-1.2%

مصدر المعلومات: الفوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث، شركة فالكم

## شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يغطيها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الإنخفاض.

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

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكم للخدمات المالية، قسم ادارة البحوث.

## فالكم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:  
صندوق بريد 884  
الرياض 11421  
المملكة العربية السعودية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه  
فاكس: +966 11 2032546  
الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه  
خدمة العملاء: 8004298888  
لخدمات الأسهم: 920004711

## إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة، ولا تتعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر على أنه عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية وبناءً عليه فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة و/أو عدالة و/أو اكتمال المعلومات أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكم تُخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكيد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تنقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والآداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على نتائج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والاستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية. جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (06020-37) بتاريخ 2006/05/27 و بدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.