



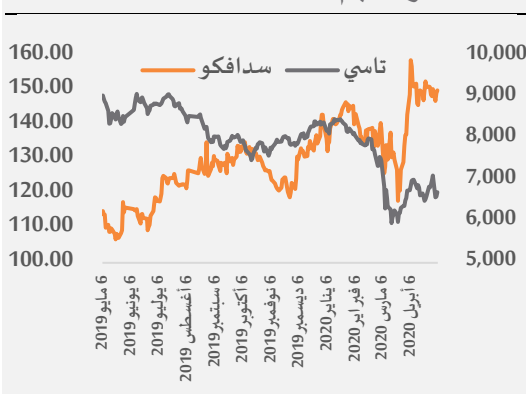
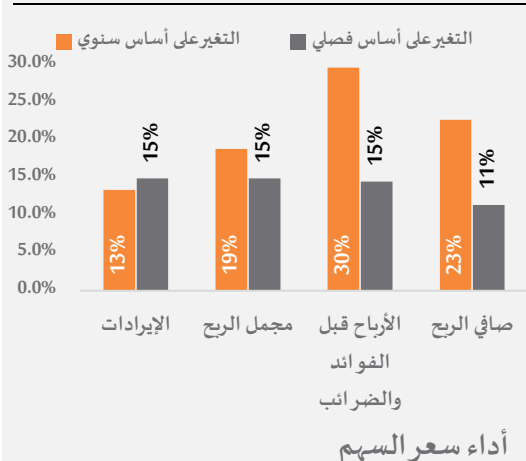
# الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية

7 مايو 2020

أداء مرن من سدا فكو على الرغم من التحديات الحالية

التوصية	الحياد
التوصية السابقة	زيادة المراكز
سعر السهم (2020-05-07)	149.8 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	157.5 ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر	5.1%
التوافق الشرعي	متوافق

أهم النسب المالية	2020	2019	الربع الرابع 2020
النسبة <td>فعلي <td>فعلي <td>الربع الرابع 2020 </td></td></td>	فعلي <td>فعلي <td>الربع الرابع 2020 </td></td>	فعلي <td>الربع الرابع 2020 </td>	الربع الرابع 2020
نمو المبيعات	13.4%	7.1%	21.1%
هامش مجمل الربح	33.5%	32.0%	32.0%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	14.0%	12.2%	14.2%
هامش صافي الربح	12.9%	11.9%	13.1%



تمكنت شركة سدا فكو من الحفاظ على زخم النمو خلال عام 2020، حيث حققت نمواً بنسب 13.4% و 22.7% بالإيرادات وصافي الربح على التوالي. إن الأداء القوي للإيرادات نتج عن ارتفاع صافي مبيعات الحليب بنسبة 14%، هذا بالإضافة إلى زيادة بنسب 15% و 6% بمبيعات الأيس كريم ومعجون الطماطم على التوالي. وقد أعلنت شركة سدا فكو عن هامش صافي ربح بنسبة 12.9% لعام 2020. وقد قمنا بتحديث توصيتنا لسدا فكو من زيادة المراكز إلى الحياد بسعر مستهدف قدره 157.5 ريال سعودي للسهم.

ويعزى الأداء القوي لشركة سدا فكو إلى الارتفاع الكبير في الكميات المباعة نتيجة الهلع الشرائي للمستهلكين الناجم عن انتشار الوباء. هذا إلى جانب انخفاض الخصومات التي شوهدت في هذا القطاع وتوقف العروض البيعية. وعلاوة على ذلك، تمكنت الشركة خلال العام من زيادة مبيعاتها في بولندا بنسبة 35.1% على أساس سنوي من 146.2 مليون ريال سعودي خلال 2019 إلى 197.5 مليون ريال سعودي خلال 2020، لتصل إلى نسبة 10.0% من إجمالي إيرادات سدا فكو خلال 2020 مقارنة بـ 8.0% خلال عام 2019.

شهد القطاع خلال الربعين الثالث والرابع زيادة عامة في تكلفة المواد الخام، مما أدى إلى ارتفاعت تكلفه الإيرادات بنسبة 10.9% من 1,232.6 مليون ريال سعودي خلال 2019 إلى 1,366.9 مليون ريال سعودي خلال 2020. ومع ذلك فقد تمكنت الشركة من الحفاظ على هامش مجمل الربح جيد بسبب ميزة الحصول على المواد الخام من الشركة الشقيقة البولندية مليكوما. فقد بلغ هامش مجمل الربح للشركة 32.0% خلال الربع الرابع لـ 2020 مقارنة بـ 34.8% خلال الربع الرابع لـ 2019، بينما سجل هامش مجمل الربح 33.5% خلال 2020 مقارنة بـ 32.0% خلال 2019.

وقد زادت تكاليف العمالة كما توقعنا سابقاً، وذلك لمقابلة الزيادة بالمبيعات وتبني برنامج السعودية. كما ارتفعت مصاريف البيع والتوزيع بنسبة 13% على أساس سنوي من 266.0 مليون ريال سعودي خلال 2019 إلى 300.6 مليون ريال سعودي خلال 2020. وتعزى هذه الزيادة إلى ارتفاع مصاريف الإهلاك والاستهلاك بسبب الارتفاع في عدد سيارات التوزيع وثلاجات الأيس كريم المنتشرة في السوق وكذلك استثمار الشركة في العلامة التجارية.

جدير بالذكر أن الشركة قامت خلال الربع الثالث بشراء منشأة بهدف تحويلها إلى مصنع آيس كريم جديد لدعم خطط النمو المتوسطة والطويلة الأجل وكذلك طرح منتجات جديدة.

استجابة للوضع الاقتصادي الحالي وانتشار فيروس كورونا خلال الربع الرابع للعام المالي، زادت الشركة مخصصها لانخفاض قيمة الذمم المدينة التجارية بمبلغ 12.7 مليون ريال سعودي (حيث زادت المخصصات من 1.5 مليون ريال سعودي خلال 2019 إلى 14.2 مليون ريال سعودي خلال 2020)، وبالتالي بلغ مخصص انخفاض قيمة الذمم المدينة التجارية 32.9 مليون ريال سعودي خلال 2020، مقابل 21.7 مليون ريال سعودي خلال 2019.

كون سدا فكو مصنع لمنتجات الألبان، فقد سمحت الحكومات للشركة والشركات التابعة لها بالعمل ضمن المبادئ التوجيهية المعتادة. بالإضافة إلى ذلك ونظراً لأن المنتجات التي تقدمها الشركة ضرورية في أغلب الأحيان، فمن غير المتوقع أن ينخفض الطلب أثناء الوباء. ولذلك نعتقد أن الوباء ليس له تأثير ملموس على أداء الشركة. لذا نتوقع أن تعود الكميات المباعة إلى وضعها الطبيعي (مع انخفاض الذعر الشرائي) خلال النصف الثاني لعام 2020 (وهو ما سيظهر بنتائج الشركة المالية خلال الربع الثالث والرابع لعام 2021).

أعلنت الشركة عن توزيعات نقدية بمقدار 2.5 ريال سعودي لكل سهم عن نصف العام المالي المنتهي 31-03-2020 (النصف الثاني لعام 2020 المالي).



# الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية

2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 فعلي	التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية
488	461	435	411	388	388	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك
449	427	404	381	349	301	التدفق النقدي التشغيلي
(156)	(149)	(142)	(135)	(129)	(75)	نفقات رأسمالية
293	279	262	246	220	226	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
293	279	262	246	220	-	التدفقات النقدية الحرة بداية من إبريل 2020
195	201	205	209	203	-	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)
					8.48%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
					3.00%	معدل النمو المستمر
					1,013	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
					3,661	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
					(69)	صافي الدين
					(113)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
					(20)	قيمة حقوق الأقلية
					5,117	قيمة حقوق المساهمين
					32.5	السهم القائمة
					157.5	قيمة حقوق المساهمين للسهم
					149.80	سعر السوق الحالي (2019-05-07)
					5.1%	نسبة الارتفاع والانخفاض (%)

جميع القيم بالمليون ريال سعودي

الإيرادات (بالمليون ريال سعودي)	مكرر الربحية	القيمة السوقية (بالمليون ريال سعودي)	السعر السوقي (بالريال السعودي)	الكود	الدولة	الشركات المناظرة
2,056	18.3	4,869	149.8	2270	السعودية	سدافكو
14,637.6	25.2	46,200	46.2	2280	السعودية	المراعي
22,975.2	27.8	20,398	38.2	2050	السعودية	صافولا
946.6	56.1	1,527	48.6	6001	السعودية	حلواني اخوان
2,225.3	(273.8)	1,997	23.58	6010	السعودية	نادك
2,080.1	13.0	1,811.5	3.0192	AGTHIA	الإمارات	مجموعة أغذية
1,817.6	16.7	1,627	1.728	JUFO.CA	مصر	جيبنة
622.7	6.5	481.0	1.2024	OLFI.CA	مصر	عبورلاند



# الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية

2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 فعلي	النسب المالية
12.67%	12.70%	12.62%	12.54%	12.46%	12.96%	العائد على متوسط الأصول (%)
17.71%	17.90%	17.97%	18.05%	18.19%	18.71%	العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)
14.96%	14.70%	14.43%	14.15%	13.87%	13.80%	هامش الأرباح قبل الزكاة (%)
12.96%	12.89%	11.92%	15.37%	17.04%	13.15%	هامش صافي الربح (%)
0.00%	0.00%	4.82%	4.80%	4.78%	4.77%	نمو الإيرادات (%)
10.74	10.47	9.81	9.18	8.59	8.16	ربحية السهم
6.79	6.50	6.00	5.50	5.00	4.43	التوزيعات لكل سهم
2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 فعلي	قائمة الدخل
2,598	2,478	2,365	2,257	2,154	2,056	اجمالي إيرادات
(1,710)	(1,637)	(1,567)	(1,500)	(1,439)	(1,367)	تكلفة الإيرادات
888	841	797	756	715	689	مجمّل الربح
(515)	(492)	(470)	(449)	(428)	(401)	مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية
(29)	(24)	(22)	(21)	(20)	(19)	الزكاة
360	340	319	298	279	265	صافي الربح
2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 فعلي	قائمة المركز المالي
1,848	1,726	1,606	1,489	1,375	1,273	الموجودات المتداولة
1,074	1,034	996	962	931	901	الموجودات غير المتداولة
2,922	2,760	2,602	2,451	2,306	2,174	اجمالي الموجودات
615	589	564	541	518	498	المطلوبات المتداولة
208	205	201	198	195	200	المطلوبات غير المتداولة
823	794	766	739	713	698	اجمالي حقوق المساهمين
2,922	2,760	2,602	2,451	2,306	2,174	اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

## دليل التقييمات

شراء	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.
زيادة المراكز	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
الحياد	ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً.
تخفيض المراكز	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
بيع	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.

## إتقان كابيتال

برج ذا هيدكوارترز بزنس بارك، طريق الكورنيش، حي الشاطئ،

صندوق بريد 8021، جدة 21482.

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 510 6030

فاكس: 966 12 510 6033

[info@itqncapital.com](mailto:info@itqncapital.com)

[www.itqncapital.com](http://www.itqncapital.com)

## الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للآخرين عن المحتوى والراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمناً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض ببيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص يعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو الموصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديريها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسؤولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصدد تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335