



## الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سدا فكو)

القطاع الاستهلاكي السعودي | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥ | ١٤ يوليو ٢٠١٥

### نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥: جاء صافي الربح أعلى من توقعاتنا بكثير؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

تفوق كبير لصافي الربح عن توقعاتنا نتيجة لتسوية الهامش: أعلنت الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سدا فكو) عن نتائجها الأولية في الربع الأول ٢٠١٥ متضمنة صافي ربح بقيمة ٥٩ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق ومن الربع السابق بمعدل ٧٢٪ و ٩٩٪ على التوالي) ليكون بذلك أعلى من توقعاتنا بكثير بقيمة ٣٩ مليون ر.س. حققت سدا فكو مبيعات بقيمة ٥١٩ مليون ر.س. (١٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق وعن الربع السابق) بتراجع عن توقعاتنا بحدود ٢٪، بينما جاء كل الربح الاجمالي الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أعلى من توقعاتنا بحدود ٣٠٪ و ٢٨٪ و ٤١٪ على التوالي كنتيجة الى قوة هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) بحدود ١٦٪ مقابل توقعاتنا بهامش ربح يقارب ١٢٪. نظرا الى القوائم المالية لم تصدر بعد مما يمنعا من معرفة تفاصيل اداء ارباح الربع، يبدو ان الارتفاع الإيجابي لصافي ربح الربع الاول ٢٠١٥ كان نتيجة الى اعادة تقييم المخزون (شراء الحليب المحفف بأعلى الأسعار في بداية ٢٠١٤ الا انه تراجع بحدود ٤٠٪) حيث أثر بشكل كبير خلال الربعين السابقين على هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (وساهم بشكل كبير في تراجع صافي الأرباح عن التوقعات)، إذ يبدو أن هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) عاد إلى مستواه الطبيعي بحدود ١٥٪.

شركة قيادية في فئتها لكن المشكلة في ضعف مجموعة المنتجات: نحن نرى أن شركة سدا فكو تركز على السوق المحلي بشكل كبير (ما يقارب ٩٢٪ من الإيرادات) وتنشط في أسواق الحليب طويل الأجل (حصة سوقية تقارب ٥٠٪ في قطاع ناضج)، معجون الطماطم (حصة سوقية تقارب ٤٠٪) والآيس كريم (حصة سوقية تقارب ٢٠٪). عموما، تركز الشركة على الحليب طويل الأجل الذي يساهم فيما يقارب ٦٤٪ من صافي الربح، بينما يشكل صافي ربح كل من معجون الطماطم والآيس كريم ما يقارب ١٠٪ و ١٦٪ من صافي ربح الشركة. بشكل عام، تعجننا المكانة السوقية للشركة في فئات منتجاتها، بالإضافة إلى مركزها المالي شبه الخالي من الديون وقوة تدفقاتها النقدية، لكننا نعتقد أن ضيق مجموعة المنتجات وغياب دول مجلس التعاون الخليجي، مما يعيق نمو السهم على المدى المتوسط. أيضا، مع زيادة إنتاج الحليب الطازج محليا وميل المستهلك لاعتباره "صحي أكثر" مع توافره بسعر أقل ضمن فئة الحليب، نعتقد أن فئة الحليب طويل الأجل سيكون نموها بطيئا مقارنة بنمو القطاع مما يؤدي إلى نمو صافي الربح لسدا فكو بشكل أبطأ على المدى البعيد.

يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٥,٢ مرة؛ نستمر في التوصية "احتفاظ": بعد الارتفاع القوي لسعر السهم منذ بداية العام بحدود ٢٢٪ (مؤشر القطاع الاستهلاكي بحدود ٢٪)، يتم تداول سهم سدا فكو بمكرر ربحية للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٥,٢ مرة مقابل متوسط مكرر ربحية قطاع الزراعة والصناعات الغذائية بمقدار ٢٢,٦ مرة، ومكرر ربحية الشركات المشابهة في كل من الاسواق الناشئة بمقدار ٢٢,٧ مرة، والمتقدمة بمقدار ٢٢,٢ مرة، مما نعتبره غير جاذب نظرا الى ضعف مجموعة منتجات الشركة. على العموم، بعد اعلان نتائج الربع الاول ٢٠١٥ وبالرغم من أننا معجبون بتفوق الارباح وعودة هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) إلى مستواه، وفقا لتوقعاتنا لكامل العام ٢٠١٥ (تنتهي السنة المالية في مايو ٢٠١٦) يشمل تقييمنا انتعاش الأرباح (بلغ صافي الربح ٢٠٤ مليون ر.س. نمو عن الربع المماثل من العام الماضي بحدود ٤٤٪) كما جاءت عودة هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) للعام ٢٠١٥ بحدود ١٥٪. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "احتفاظ" مع عدم تعديل السعر المستهدف والبالغ ١٣٠ ريال للسهم.

ملخص التوصية	
التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٣٠,٠
التغير (%)	١٠-
بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	١٤٥,٠ ر.س.
الرسملة السوقية	٤,٧١٣ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٢٢,٥ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٤٨,٧ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٠٤,٠ ر.س.
التغير في السعر لأخر ثلاث شهور	١٢,٨ %
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٦,٢٦ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	SADAFCO AB 2270.SE

\* السعر كما في ١٢ يوليو ٢٠١٥

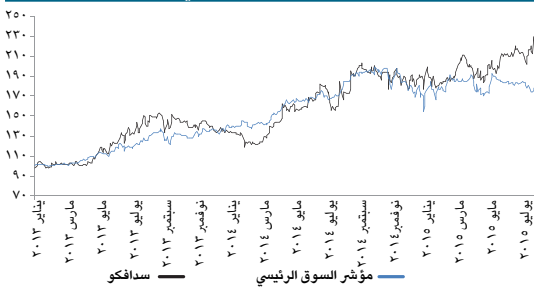
بنية المساهمة (%)	
شركة القرين لصناعة الكيماويات البترولية	٤٠,١
شركة السمح للتجارة المحدودة	١١,٧
الجمهور	٤٨,٢

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة		
	للعام ٢٠١٥	للعام ٢٠١٦
مكرر الربحية (مرة)	٢٥,٢	٢١,٧
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	١٢,٩	١١,٩
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٢,٨	٣,١

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال \* قيمة الشركة ال الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

### حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

### ديبانجان راي

[DipanjanRay@FransiCapital.com.sa](mailto:DipanjanRay@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

[AJawdat@FransiCapital.com.sa](mailto:AJawdat@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

التغير عن العام الماضي %	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الرابع ٢٠١٤	الفرق عن متوسط التوقعات %	متوسط التوقعات*	التغير %	الربع الأول ٢٠١٥ (التوقع)	الربع الأول ٢٠١٥ (المحقق)	مليون ر.س.
١٢٪	٤٦٤	١٢٪	٤٦٤	م/غ	م/غ	٣-	٥٢٣	٥١٩	الإيرادات
٣٩٪	١٣٠	٥٣٪	١١٨	م/غ	م/غ	٣٠	١٢٩	١٨٠	اجمالي الربح
٤٨٪	٥٦	٥٢٪	٥٤	م/غ	م/غ	٢٨	٦٤	٨٢	EBITDA (متوقع)
	١٢٠		١١,٦				١٢,٠	١٥,٨	هامش EBITDA
٦٣٪	٣٨	٨٣٪	٣٤	م/غ	م/غ	٤١	٤٤	٦٢	EBIT
٧٢٪	٣٤	٩٩٪	٣٩	م/غ	م/غ	٤٩	٣٩	٥٩	صافي الربح

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال \* متوسط التوقعات من بلومبرغ، EBITDA، الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة. م/غ: غير متاح



## إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



## معلومات الاتصال

### قسم الأبحاث والمشورة

[Research&Advisory@FransiCapital.com.sa](mailto:Research&Advisory@FransiCapital.com.sa)

### السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

[www.sfc.sa](http://www.sfc.sa)

### شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٢٧)



## اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار مواثمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلتئم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).