



تفوق الأرباح على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

جاء صافي الربح للربع الثالث ٢٠١٥ أعلى من التوقعات نتيجة أداء قطاع الزراعة القوي

أعلنت نادك عن صافي ربح للربع الثالث ٢٠١٥ بقيمة ٤٦ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٣٪، أعلى من الربع السابق بنسبة ٢٠٪) لتتفوق على توقعاتنا ومتوسط التوقعات بنسب ١٥٪ و ٩٪ على التوالي، بينما بلغت الإيرادات ٥٨١ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥٪، تراجع عن الربع السابق بنسبة ١٥٪) أقل من توقعاتنا بنسبة ٦٪، بلغ إجمالي الربح ٢٣٩ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٨٪، تراجع عن الربع السابق بنسبة ٥٪)، كما بلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة قيمة ٦١ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٦٪، أعلى من الربع السابق بحدود ٢٣٪) بتفوق على توقعاتنا بنسب ٢٪ و ١٣٪ على التوالي. على مستوى القطاع، ارتفعت مبيعات الالبان والمواد الغذائية عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١١٪ وتراجعت عن الربع السابق بحدود ٥٪ بالتوافق مع توقعاتنا، يبدو ان تفوق الأرباح يعود إلى أعمال المنتجات الزراعية الموسمية حيث ارتفعت الإيرادات خلال نفس فترة المقارنة بنسبة ٨٦٪ بالتوافق مع تحسن إجمالي الربح في الشركات التابعة والذي جاء أعلى من توقعاتنا.

شركة متوسطة الحجم مع احتمال ارتفاع النفقات الرأسمالية مع زيادة المبيعات والتوزيع

تعتبر نادك شركة سعودية متوسطة الحجم تنتج المواد الغذائية والالبان ومشتقات الالبان والعصائر التي مثلت ما يقارب ٩٠٪ و ٨٢٪ من الإيرادات، كما تبلغ الحصة السوقية للشركة في المملكة العربية السعودية نسبة تقارب من ٤٪ إلى ١٥٪ حسب مختلف المنتجات (مقارنة بحدود ٢٠٪ إلى ٦٠٪ لشركة المراعي) ومن المتوقع أن تنمو على نطاق واسع تماشياً مع قطاع الزراعة والصناعات الغذائية، نظراً لشدة المنافسة بين الشركات المتوسطة الحجم مقترنة باستقطاب الشركات الأكبر، من غير المرجح أن تكون هناك مكاسب في زيادة الحصة السوقية. علاوة على ذلك، ارتفاع معدل الدين / السيولة (يمثل معدل الاقتراض ما يقارب ١٤١٪، صافي الديون إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء بحدود ٤,٤ مرة) يحد من تركيز الشركة على النمو بقوة، كما تحتاج الشركة أيضاً إلى استثمار جزء كبير من التدفقات النقدية من العمليات للتوسع في المبيعات والتوزيع لرفع القدرة التنافسية مع الشركات الكبيرة مما يعني ضعف النمو في التدفقات النقدية الحرة.

قيمة السهم ليست رخيصة بما يكفي لضمان وجهة نظر أساسية أكثر إيجابية

ارتفع سهم نادك منذ بداية العام وحتى تاريخه بنسبة ١٢٪ ليتفوق على مؤشر قطاع الزراعة والصناعات الغذائية الذي تراجع بنسبة ١١٪ ومؤشر السوق الرئيسي الذي تراجع بنسبة ٨٪. يتم تداول سهم نادك بمكرر ربحية متوقع للعام الحالي بمقدار ١٩,٧ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع لنفس الفترة لقطاع الزراعة والصناعات الغذائية السعودي بمقدار ٢١,٠ مرة وفي الشركات المشابهة في كل من الاسواق الناشئة والاسواق المتقدمة بمقدار ٢١,٤ مرة و ١٩,٤ مرة على التوالي، وهو من وجهة نظرنا، مكرر غير جذاب بما يكفي لرفع التوصية على السهم. بعد اعلان نتائج الربع الثالث ٢٠١٥ وبالرغم من تفوق الأرباح، نستمر في التوصية لسهم نادك على اساس "احتفاظ".

ملخص التوصية	
التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف (ر.س.)	٣٦,٠
التغير	١٥٪

بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	٣١,٢ ر.س.
الرسملة السوقية	٢,٤٠٢ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٧٧ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٣٧,٩ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٢٤,٢ ر.س.
التغير في السعر منذ بداية العام	١٢,٢ ٪
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	١٦,٩ مليون
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥*	١,٥٩ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	6010.SE NADEC AB

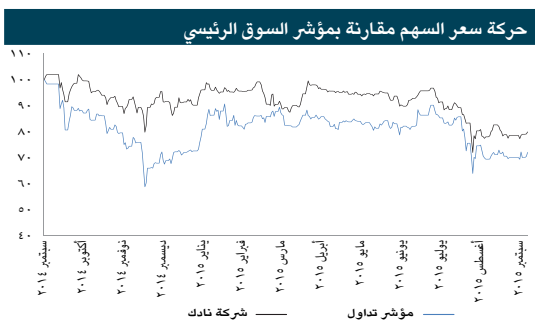
* السعر كما في ١٠ أكتوبر ٢٠١٥ * ربح السهم بعد الضرائب

بنية المساهمة (%)	
صندوق الاستثمارات العامة	٢٠
سليمان بن عبدالعزيز الراجحي	٦
عبدالله بن عبدالعزيز الراجحي	٨
الجمهور / آخريين	٦٦

المصدر: تداول

أهم المكررات المتوقعة	
مكرر الربحية (مرة)	٢٠١٥ متوقع ١٩,٧ / ٢٠١٦ متوقع ١٦,٧
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٢٠١٥ متوقع ٩,٢ / ٢٠١٦ متوقع ٨,٤
عائد توزيعات الأرباح إلى السعر (%)	٢٠١٥ متوقع ١,٩٪ / ٢٠١٦ متوقع ٢,٢٪

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال



ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨١١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الثالث ٢٠١٥ (متوقع)	التغير %	متوسط التوقعات**	التغير %	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير %	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير % عن الربع السابق	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير % عن الربع السابق	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الإيرادات	٥٨١	٦١٧	-٦٪	٦٠٢	-٤٪	٦٨٦	-١٥٪	٥٠٥	١٥٪	٥٠٥	١٥٪	٢,٣٠٤	٢,٥٢١
إجمالي الربح	٢٣٩	٢٣٤	٢٪	م/غ	٢٥٣	م/غ	٢٠٢	١٨٪	١٨٪	٢٠٢	١٨٪	٨٦١	٩٤٩
EBIT	٦١	٥٤	١٣٪	م/غ	٥٠	م/غ	٤٩	٢٦٪	٢٦٪	٤٩	٢٦٪	١٦٦	١٨٩
هامش EBIT	١٠,٥٪	٨,٨٪	١٥٪	م/غ	٧,٣٪	م/غ	٩,٧٪	٩,٧٪	٩,٧٪	٩,٧٪	٩,٧٪	٧,٢٪	٧,٥٪
صافي الربح	٤٦	٤٠	١٥٪	٤٢	٩٪	٣٥	٣٠٪	٣٤	٣٣٪	٣٤	٣٣٪	١٢٢	١٤٤

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، * توقعات السعودي الفرنسي كابيتال ** متوسط التوقعات من بلومبرغ، *** مقدر حسب البيانات المتاحة، غ/م: غير متاح



قسم الأبحاث والمشورة

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.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



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 ليلائم 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 وملامتها 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