



الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سدافكو)

القطاع الاستهلاكي السعودي | النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ | ٢٢ ابريل ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الرابع ٢٠١٤: تراجع صافي الربح عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات بفارق كبير؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

تراجع كبير لصافي ربح الربع الرابع ٢٠١٤ عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات نتيجة الى إعادة تقييم المخزون وارتفاع مصاريف البيع والمصاريف الادارية والعمومية بسبب إطلاق منتجات جديدة: اعلنت شركة سدافكو عن النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ متضمنة صافي ربح بقيمة ٢٩ مليون ر.س. (اقل من الربع المماثل من العام الماضي والربع السابق بحدود ٤٤% و٣% عن الربع السابق)، بتراجع كبير عن توقعاتنا لصافي ربح بقيمة ٥٦ مليون ر.س. وعن متوسط التوقعات بقيمة ٦٠ مليون ر.س. كما بلغت المبيعات مبلغ ٤٦٤ مليون ر.س. لتتفوق عن توقعاتنا بحدود ٩% (نمو ٢٠% عن الربع المماثل من العام الماضي ونمو ٤% عن الربع السابق) وجاء اجمالي الربح ايضا اعلى من توقعاتنا بحدود ٣١%، في حين جاء كل من الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) اقل من توقعاتنا لهما بحدود ٢٩% و٤٣% على التوالي، بينما لم يتم الافصاح عن تفاصيل القوائم المالية بعد مما يمنعنا من تحليل الارباح للربع، اشار تعليق الادارة على نتائج الربع الرابع ٢٠١٤ الى ان إعادة تقييم المخزون (تم شراء مسحوق الحليب بأسعار مرتفعة في بداية العام ثم تراجعت بحدود ٤٠% عن اعل سعر لها) وارتفاع مصاريف البيع والمصاريف الادارية والعمومية بسبب إطلاق منتجات جديدة (اللبن، اللبنة والقهوة العربية) مما اثر على نتائج الربع الرابع ٢٠١٤ وكانت السبب الرئيسي لتراجع الارباح بالرغم من النمو القوي للمبيعات بحدود ٢٠%.

شركة قيادية في قطاعاتها، المشكلة في عدم نمو الأرباح: بينما نرى أن سدافكو تركز على السوق السعودي (ما يقارب ٩٣% من المبيعات) وبشكل أساسي في الحليب طويل مدة الحفظ (حصة سوقية تقارب ٥٠% من قطاع ناضج)، معجون الطماطم (حصة سوقية تقارب ٤٠%)، والآيس كريم (حصة سوقية تقارب ٢٠%). عموما، يساهم الحليب طويل مدة الحفظ بما يقارب ٦٤% من صافي الربح بينما تبلغ مساهمة معجون الطماطم والآيس كريم ما يقارب ١٠% و١٦% على التوالي. بصفة عامة، نحن معجبون بمركز سدافكو في السوق للمنتجات ذات العلاقة وقوة مركزها المالي شبه الخالي من الدين وقوة التدفقات النقدية، لكننا نعتقد أن ضعف مجموعة المنتجات وضعف التواجد في منطقة مجلس التعاون الخليجي يؤثران على فرص النمو على المدى المتوسط. أيضا، مع زيادة الإنتاج المحلي من الحليب الطازج وميل المستهلك إلى ما يعتقد "أكثر صحة" وأقل سعرا وهو فئة الحليب الطازج، نحن نعتقد أن فئة منتج الحليب طويل مدة الحفظ ستستمر في طور النمو البطيء مما يؤدي إلى نمو في أرباح سدافكو بمعدل أقل من متوسط النمو للقطاع (نمو بمعدل سنوي مركب يقارب ٧% خلال فترة التوقعات من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ مقابل نمو لقطاع الاستهلاك السعودي بحدود ١٥%).

يتم تداول سهم سدافكو بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢١,٧ مرة؛ نستمر في التوصية "احتفاظ": ارتفع سهم سدافكو منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ٦% مقابل مؤشر قطاع الصناعات الغذائية السعودي الذي ارتفع بحدود ٧%، حيث يتم تداول سهم سدافكو بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢١,٧ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع لقطاع الزراعة والصناعات الغذائية بمقدار ٢٣,٠ مرة ومكرر الشركات المشابهة في الاسواق الناشئة بمقدار ٢٢,٥ مرة والشركات المشابهة في الاسواق المتقدمة بمقدار ٢٢,٨ مرة، مما تعتبره مكرر غير جاذب بالنظر الى قلة منتجات الشركة وضعف احتمالات نمو الأرباح. على العموم، بعد اعلان نتائج الربع الاول ٢٠١٥، نستمر في التوصية "احتفاظ" دون تغيير سعرنا المستهدف والبالغ ١٣٠ ر.س. للسهم.

ملخص التوصية	
التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٣٠,٠
التغير (%)	%٠
بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	١٣٠,٠ ر.س.
الرسملة السوقية	٤,٢٢٥ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٢٢,٥ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٣٧,٠ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٩٨,٣ ر.س.
التغير في السعر لأخر ثلاث شهور	٨,٣ %
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٦,٢٦ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	SADAFKO AB 2270.SE

* السعر كما في ٢١ ابريل ٢٠١٥

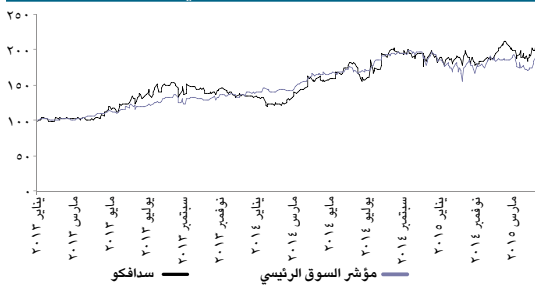
بنية المساهمة (%)	
شركة القرين لصناعة الكيماويات البترولية	٤٠,١
شركة السمح للتجارة المحدودة	١١,٧
الجمهور	٤٨,٢

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة		
	للعام ٢٠١٥	للعام ٢٠١٦
مكرر الربحية (مرة)	٢١,٧	٢٠,٠
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	١٤,٧	١٣,٩
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٣,٥	٣,٨

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والاطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨١١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

التغير عن العام الماضي %	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق %	الربع الثالث ٢٠١٣	الفرق عن متوسط التوقعات %	متوسط التوقعات	التغير %	الربع الرابع ٢٠١٤ (المتوقع)	الربع الرابع ٢٠١٤ (الحقق)	مليون ر.س.
%٢٠	٣٨٦	%٤	٤٤٨	%٨	٤٢٨	%٩	٤٢٨	٤٦٤	الإيرادات
%٣٠	١٢٢	%٢٥	١٢٧	م/ع	م/ع	%٣١	١٢١	١٥٩	اجمالي الربح
%٢٤-	٧١	%١٠	٤٩	م/ع	م/ع	%٢٩-	٧٦	٥٤	EBITDA (متوقع)
			%١١	م/ع	م/ع	%١٨	%١٢		EBITDA
%٢٧-	٥٤	%٧	٣٢	م/ع	م/ع	%٤٣-	٥٩	٣٤	EBIT
%٤٤-	٥٣	%٣-	٣٠	%٥١-	٦٠	%٤٧-	٥٦	٢٩	صافي الربح

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال * متوسط التوقعات من بلومبرغ، EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والاطفاء حسب المصادر المتاحة، م/ع: 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

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

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 ١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).