



# الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سدافكو)

19 مايو 2021

هوامش ثابتة لسدافكو خلال عام 2021 المالي على الرغم من مرونة أداء الإيرادات.

التوصية	الحياد
التوصية السابقة	الحياد
سعر السهم (2021-05-18)	172.4 ريال
السعر المستهدف (52 أسبوع)	181.0 ريال
التغير المتوقع في السعر	5.0%
التوافق الشرعي	متوافق

أهم النسب المالية	الربع الرابع 2021	الربع الثالث 2021	الربع الرابع 2020
النسبة	8.3%	10.0%	14.9%
نمو المبيعات	33.1%	33.4%	32.0%
هامش مجمل	12.5%	13.3%	14.2%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	10.7%	13.1%	13.1%
هامش صافي الربح			

أهم النتائج المالية (الربع الرابع 2021)

تمكنت الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سدافكو) من الحفاظ على زخم نمو إيراداتها على الرغم من السنة المالية الصعبة، حيث بلغ نمو الإيرادات ما نسبته 8.3% مقارنة بالربع الرابع لعام 2021 و2.4% إجمالي الإيرادات السنوية خلال السنة المالية 2021. ومع ذلك، تعرضت الهوامش لضغوط بسبب المناخ الاقتصادي الصعب الذي نتج عنه تكاليف غير متكررة خلال العام. من الآن فصاعداً، من المتوقع أن تدعم مرونة الشركة ومكانتها القوية في السوق انتعاشها إلى مستويات ما قبل انتشار الجائحة خلال العام المالي 2022 المتوقع، على الرغم من المزيد من الانخفاض في الطلب.

وقد قمنا بتحديث السعر المستهدف لمدة 52 أسبوعاً ليبلغ 181.0 ريال سعودي للسهم مع التوصية بالحياد.

وتمكنت سدافكو من زيادة إيراداتها إلى 522 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2021، وهو ما يمثل زيادة بنسبة 8.3% مقارنة بالربع الثالث لعام 2021، حيث تراجعت المنافسة السعرية في المملكة في فترة الثلاثة أشهر المنتهية في 31 مارس، إلا أن الإيرادات لا تزال منخفضة على أساس سنوي بنسبة 7.0% مقارنة بالربع الرابع لعام 2020. يرجح أن يعزى الانخفاض السنوي إلى زيادة ضريبة القيمة المضافة إلى جانب انخفاض الطلب مقارنة بالربع الثالث الذي حدث خلال الأشهر الثلاثة الأولى لعام 2020 بسبب انتشار الجائحة. ووصلت تكلفة المبيعات خلال الربع الرابع لعام 2021 إلى 349 مليون ريال سعودي بانخفاض قدره 8.5% على أساس سنوي (8.7% على أساس فصلي). يتناسب التغيير في تكلفة المبيعات بشكل مباشر مع التغيير في المبيعات على أساس سنوي وفصلي.

وقد بلغ مجمل الربح للفترة 173 مليون ريال سعودي (3.9% على أساس سنوي، 7.5% على أساس فصلي)، بينما تحسن هامش مجمل الربح بشكل طفيف من 32.0% خلال الربع الرابع لعام 2020 إلى 33.1% خلال الربع الرابع لعام 2021 (33.4% خلال الربع الثالث لعام 2021).

خلال الربع الرابع لعام 2021، أفادت سدافكو بأن المصاريف العمومية والإدارية قد بلغت 107 مليون ريال سعودي، وهو ما يمثل ارتفاع بنسبة 7.2% على أساس سنوي (+11.0% على أساس فصلي). حيث يعزى الارتفاع في المصاريف العمومية والإدارية إلى المساعدات التي تمت خلال السنة المالية 2021 والتي تم احتسابها على مدار العام.

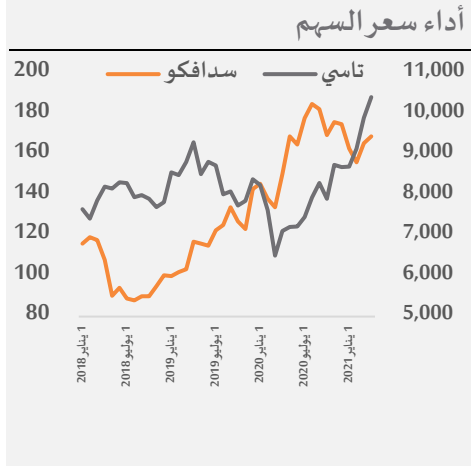
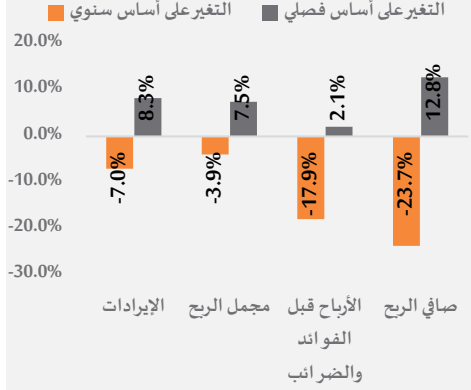
بلغت الأرباح التشغيلية خلال الربع الرابع لعام 2021 ما مقداره 65 مليون ريال سعودي، وهو ما يمثل انخفاضاً بنسبة 17.9% على أساس سنوي مقارنة بـ 80 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2020 (+2.1% فصلي). وفي الوقت نفسه، بلغ هامش الأرباح التشغيلية 12.5% فقط، بانخفاض مقارنة بـ 14.2% خلال الربع الرابع لعام 2020 و13.3% خلال الربع الثالث لعام 2021.

وخلال الربع الثالث لعام 2020، حققت الشركة دخلاً آخر نتيجة مبيعات الخردة والتي بلغت 4.2 مليون ريال سعودي، وهو ما يفسر انخفاض الدخل الأخر على أساس فصلي بنسبة 79.1%، بينما بلغت الإيرادات الأخرى خلال الربع الرابع لعام 2020 بلغ 1.4 مليون ريال سعودي. علاوة على ذلك، بسبب المعالجة المحاسبية الجديدة للإيجارات بلغت تكلفة التمويل خلال الربع الرابع لعام 2021 ما مقداره 1.5 مليون ريال سعودي مقابل تكاليف تمويلية منخفضة جداً خلال كل من الربعين الرابع لعام 2020 والربع الثالث لعام 2021، في حين بلغت الزكاة عن الفترة رقماً قياسياً قدره 8.8 مليون ريال سعودي. ومع ذلك، انخفض صافي الربح بنسبة 23.7% على أساس سنوي، بينما انخفض بنسبة 12.8% على أساس فصلي ليصل إلى 56 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2020.

وبلغ هامش صافي الربح 10.7% خلال الربع الرابع لعام 2021، بانخفاض 13.1% مقارنة بنظيره خلال الربع الرابع لعام 2020 و13.3% خلال الربع الثالث لعام 2021.

الجدير بالذكر أنه في الأول من مايو، أعلنت سدافكو عن توزيع أرباح نقدية بنسبة 30% عن النصف الأول للعام المالي 2021/2020، بقيمة 96 مليون ريال سعودي (3 ريال سعودي للسهم الواحد).

وعلى الرغم من الأداء المحبط للربح خلال الربع الرابع لعام 2021، فإننا نعتقد أن قدرة الشركة على تحقيق زيادة في الإيرادات على أساس فصلي على الرغم من تأثير ضريبة القيمة المضافة والمنافسة السعرية، يظهر مرونة ويظهر قوة مكانة شركة سدافكو في السوق، خاصة وأن الانخفاض في صافي الربح يرجع بشكل أساسي إلى أحد التكاليف التي تم احتسابها خلال الربع.

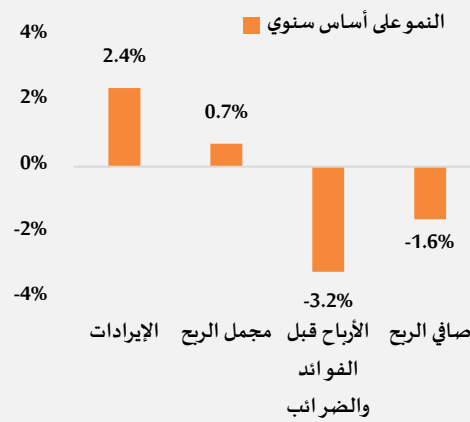


## نظرة عامة للعام المالي 2021 والتوقعات المستقبلية

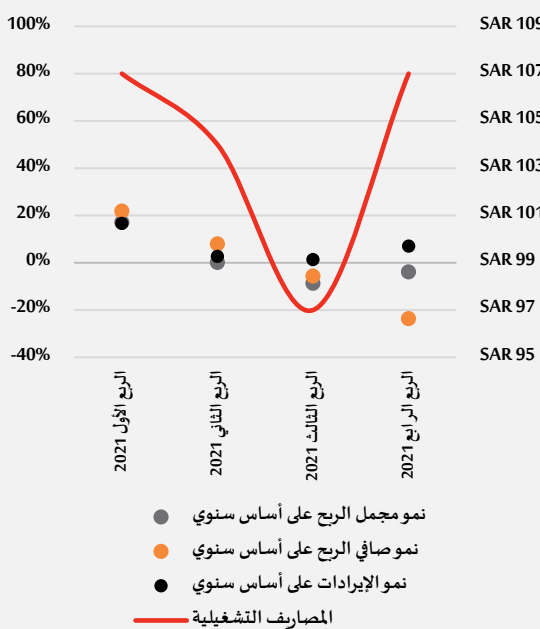
### النسب المالية الرئيسية

النسبة	2021	2020
نمو الإيرادات	2.4%	13.4%
هامش مجمل الربح	33.0%	33.5%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	13.2%	14.0%
هامش صافي الربح	12.4%	12.9%

### النتائج المالية الرئيسية (2021)



### الأداء ربع السنوي



نمت الأعمال التجارية التي تحمل علامة سدافكو بنسبة 5% على الرغم من عدم قدرتها على الاستفادة من زيادة الطلب خلال انتشار الوباء. حيث بدأت السنة المالية 2021 بعد 3 أشهر من تفشي الوباء. بدأ الربع الثاني لعام 2021 لشركة سدافكو في الأول من أبريل، والذي كان ذروة أداء الشركة خلال العام المالي 2021 حيث كان الناس لا يزالون في وضع مغلق ويحافظون على ارتفاع الطلب على منتجات البقالة. ومع ذلك، بحلول الربع الثاني لعام 2021، بدأ الطلب في التباطؤ حيث تم تخفيف القيود على الحركة وفتح المطاعم مرة أخرى مع وجود بعض القيود. بحلول الربع الثالث لعام 2021، انخفض أداء سدافكو المتميز إلى أدنى مستوياته بسبب المنافسة السعرية الشديدة خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة لعام 2020، إلى جانب ارتفاع معدل هجرة الوافدين و 15% كضريبة القيمة المضافة. أخيراً خلال الربع الرابع لعام 2021، بدأت عائدات الشركة في العودة إلى طبيعتها تدريجياً مع تراجع المنافسة السعرية وتمكنت سدافكو من الاستفادة من الاستحواذ على الحصص السوقية لصغار اللاعبين. حيث أنه خلال السنة المالية 2021، بلغت إيرادات سدافكو 2,105 مليون ريال سعودي، وهو ما يمثل نمواً بنسبة 2.4% مقارنة بـ 2,056 مليون ريال سعودي خلال العام المالي 2020. وتعد نمت مبيعات الحليب بنسبة 2.0% تقريبا على الرغم من الخصومات غير المنطقية من قبل المنافسين خلال الربع الثالث لعام 2021، ونمت مبيعات الأيس كريم بنسبة ~10.0% تقريبا بينما نمت مبيعات معجون الطماطم بنسبة 15.0% تقريبا، وهو مجمل نمو للإيرادات بنسبة ~5.0% تقريبا في الأعمال التجارية التي تحمل علامة سدافكو.

شهد العام المالي 2021 ضغوطاً على هوامش ربح سدافكو، ويرجع ذلك أساساً إلى التكاليف غير المتكررة، ومع ذلك تم تعويض التأثير بشكل طفيف بسبب المكاسب غير المتكررة خلال العام. خلال العام المالي 2021، كان هامش مجمل الربح للشركة ثابتاً تقريبا، حيث استقر عند 33.0% خلال الربع الرابع لعام 2021. ويعزى التأثير السلبي بشكل أساسي إلى التكاليف المتعلقة بانتشار الجائحة والبالغة 15 مليون ريال سعودي، ومع ذلك، فقد تم تعويض هذا التأثير بشكل طفيف من خلال مزيج المنتجات المواتي لهذه الظروف. علاوة على ذلك، ارتفعت المصروفات العمومية والإدارية كنسبة مئوية من المبيعات خلال العام المالي 2021 لتصل إلى 2.5% مقارنة بـ 4.9% خلال العام المالي 2020، والمدفوعة بشكل أساسي بالمنح والتي بلغت 8.7 مليون ريال سعودي خلال العام. وبالمثل، ارتفعت تكلفة التمويل خلال العام المالي 2021، حيث ارتفعت من 3.8 مليون ريال سعودي خلال العام المالي 2020 لتصل إلى 7.7 مليون ريال سعودي خلال العام المالي 2021، وهو ما يرجع أساساً إلى عقود الإيجار وخيارات البيع للمطلوبات غير المسيطرة.

ومن جهة أخرى، انخفضت مخصصات انخفاض قيمة الموجودات المالية بمقدار 12.1 مليون ريال سعودي لتصل إلى 2.1 مليون ريال سعودي فقط خلال العام المالي 2020. علاوة على ذلك، بلغت الإيرادات الأخرى للسنة 8.9 مليون ريال سعودي، والتي تتكون من أرباح بيع الخردة. على الرغم من العديد من التكاليف غير المتكررة التي تحملتها الشركة خلال العام، فقد انخفض صافي الربح بنسبة 1.6% فقط، ليصل إلى 261 مليون ريال سعودي خلال العام المالي 2021، وذلك بفضل زخم المبيعات المستمر الذي أعاق تأثير هذا العام الصعب.

وتظل مكانة سدافكو القوية في السوق هي الحافز الرئيسي لمستقبل الشركة. فعلى الرغم من العام الاقتصادي الصعب، فقد أظهرت سدافكو مرونة في الحفاظ على زخم النمو وحصتها السوقية. علاوة على ذلك، تمكنت سدافكو من مواصلة خطط مصنع الأيس كريم الجديدة وسط انتشار الوباء، مما من شأنه أن يمهد طريق تعافي الشركة في المستقبل القريب والمتوسط.

وبالمضي قدماً، نتوقع أن تتحسن هوامش الشركة تدريجياً، لتصل إلى مستويات ما قبل انتشار الجائحة خلال العام المالي 2022، بينما من المتوقع أن يستمر نمو الإيرادات حيث تستفيد الشركة من المزيد من استحواذها على الحصص السوقية للاعبين الصغار، وذلك على الرغم من الانخفاض المحتمل في الطلب على خلفية ارتفاع معدل نزوح الوافدين خلال عام 2020.

## التوقعات المالية

2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 فعلي	التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية
461	447	432	411	381	383	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك
431	406	393	414	286	398	التدفق النقدي التشغيلي
(136)	(158)	(178)	(194)	(209)	(161)	نفقات رأسمالية
295	248	215	220	77	236	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
295	248	215	220	77	0	التدفقات النقدية الحرة بداية من ابريل 2021
204	185	172	190	72	0	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)
					7.6%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
					3.0%	معدل النمو المستمر
					823	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
					4,554	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
					(66)	القروض
					(119)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
					691	التقد وما يماثل
					5,883	قيمة حقوق المساهمين
					33	الأسهل القائمة (مليون سهم)
					181.0	قيمة حقوق المساهمين للسهم
					172.4	سعر السوق الحالي (2021-05-18)
					5.0%	نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %

جميع القيم بالمليون ريال سعودي

2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 فعلي	2020 فعلي	النسب المالية
11.3%	11.4%	11.7%	11.9%	11.9%	11.8%	13.0%	العائد على متوسط الموجودات (%)
15.1%	15.6%	16.4%	16.8%	16.9%	17.2%	18.7%	العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)
13.9%	13.7%	13.6%	13.5%	13.1%	13.5%	13.8%	هامش الأرباح قبل الزكاة (%)
12.9%	12.7%	12.7%	12.6%	12.3%	12.4%	12.9%	هامش صافي الربح (%)
3.0%	3.4%	5.0%	5.0%	6.0%	2.4%	13.4%	نمو الإيرادات (%)
9.8	9.6	9.6	9.1	8.4	8.0	8.2	ربحية السهم
2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 فعلي	2020 فعلي	قائمة الدخل
2,619	2,543	2,461	2,343	2,232	2,105	2,056	اجمالي إيرادات
(1,772)	(1,723)	(1,668)	(1,590)	(1,523)	(1,412)	(1,367)	تكلفة الإيرادات
847	820	793	754	709	694	689	مجمل الربح
(506)	(493)	(478)	(455)	(433)	(415)	(401)	مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية
(27)	(26)	(22)	(21)	(19)	(23)	(19)	الزكاة
337	322	312	295	274	261	265	صافي الربح
2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 فعلي	2020 فعلي	قائمة المركز المالي
1,828	1,663	1,538	1,439	1,324	1,278	1,273	الموجودات المتداولة
1,253	1,237	1,199	1,137	1,055	951	901	الموجودات غير المتداولة
3,081	2,900	2,737	2,576	2,379	2,229	2,174	اجمالي الموجودات
582	572	565	550	499	474	498	المطلوبات المتداولة
184	187	191	194	197	200	200	المطلوبات غير المتداولة
2,315	2,140	1,980	1,831	1,682	1,555	1,476	اجمالي حقوق المساهمين
3,080	2,899	2,737	2,576	2,379	2,229	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

شركة إتقان كابيتال، مركز الزهراء التجاري، شارع أحمد العطاس،

صندوق بريد 8021 جدة 21482. المملكة العربية السعودية.

رقم الفاكس: +966122638789

رقم الهاتف: +966122638787

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

[www.itqancapital.com](http://www.itqancapital.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 والأراء 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 مديرها 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