

الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سدافكو)

26 يناير 2021

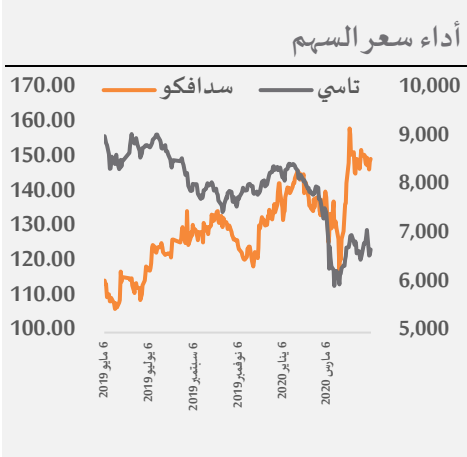
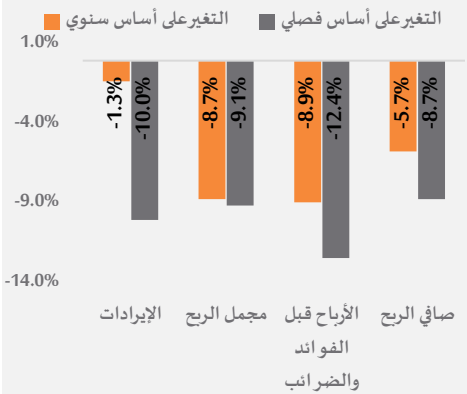
هوامش ثابتة خلال الربع الثالث، ونتوقع مزيد من الضغوط على هوامش الربح في الربع القادم.

التوصية	الحياد
التوصية السابقة	الحياد
سعر السهم (2021-01-25)	164.4 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	178.0 ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر	8.3%
التوافق الشرعي	متوافق

أهم النسب المالية	الربع الثالث 2021	الربع الثاني 2021	الربع الثالث 2020
-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

نمو المبيعات	-10.0%	-5.4%	-6.3%
هامش مجمل	33.4%	33.0%	36.1%
هامش الأرباح قبل الفوائد	13.3%	13.6%	14.4%
هامش صافي الربح	13.3%	13.1%	13.9%

أهم النتائج المالية (الربع الثالث 2021)



أدت الأسعار التنافسية والعروض الترويجية المتزايدة في قطاع الحليب إلى انخفاض مبيعات سدافكو بنسبة 8% خلال الربع الثالث لعام 2021، ومع ذلك فقد تمكنت الشركة من تحقيق ارتفاع بنسبة 18% في مبيعات الأيس كريم. تواجه الشركة تحديات في المستقبل بسبب خروج الوافدين واستمرار ضريبة القيمة المضافة مع توقعنا ارتفاع أسعار المواد الخام.

واجهت سدافكو عددا من التحديات خلال الربع الثالث لعام 2021، مما أدى إلى استقرار هوامش الربح نسبياً على أساس سنوي. فخلال الفترة، سجلت سدافكو إيرادات بلغت 482 مليون ريال سعودي، وهو ما يمثل انخفاضا على أساس سنوي بنسبة 1.3% مقارنة بـ 488 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2020. يعود سبب الانخفاض بشكل أساسي إلى انخفاض مبيعات الحليب خلال هذه الفترة، بسبب العروض الترويجية المكثفة التي قدمها منافسو الشركة. وتشتهر سدافكو بعلامتها التجارية ذات الأسعار المرتفعة، بينما يميل المستهلكون إلى تفضيل العلامات التجارية ذات الأسعار المنخفضة للحليب طويل الأجل. وبالتالي، انخفضت مبيعات الألبان للمستهلكين بنسبة 8.1% على أساس سنوي. من ناحية أخرى، تمتعت الشركة بارتفاع سنوي قدره 4.1% في مبيعات معجون الطماطم وارتفاع كبير في مبيعات الأيس كريم بنسبة 17.9% على أساس سنوي.

ارتفعت تكلفة السلع المباعة بشكل طفيف خلال الربع بنسبة 2.8% على أساس سنوي، مما أدى إلى انخفاض مجمل الربح من 176 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2020 إلى 161 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2020، وهو ما يمثل انخفاضا بنسبة 8.7% على أساس سنوي. وبالمثل، انخفض هامش مجمل الربح من 36.1% خلال الربع الثالث لعام 2020 إلى 33.4% فقط خلال الربع الثالث لعام 2021.

وخلال الفترة، انخفضت المصاريف العمومية والإدارية بنسبة 6.6% على أساس سنوي، من 106 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2020 إلى 97 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2021. ويعزى الانخفاض في المصاريف العمومية والإدارية إلى انخفاض حجم النشاط خلال الربع. ومع ذلك، انخفض الربح التشغيلي بنسبة 8.9% على أساس سنوي، مما أدى إلى انخفاض هامش الربح التشغيلي بمقدار 110 نقطة أساس، من 14.4% خلال الربع الثالث لعام 2020 إلى 13.3% خلال الربع الثالث لعام 2021.

أخيرا، سجلت الشركة صافي ربح قدره 64 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2021، وهو ما يمثل انخفاضا إجماليا بنسبة 5.7% مقارنة بـ 68 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2020. وانخفض هامش صافي الربح بشكل طفيف ليصل إلى 13.3% خلال الربع الثالث لعام 2021 مقارنة بـ 13.9% خلال الربع الثالث لعام 2020.

الجدير بالذكر أن الشركة أعلنت أن بناء مصنع الأيس كريم الجديد يسير على ما يرام، مع توقع إنتاج تجريبي في مايو 2021. علاوة على ذلك، في 4 يناير 2021 وافق مجلس إدارة الشركة على توزيع أرباح مؤقتة قدرها 3 ريالات سعودية لكل سهم بزيادة قدرها 20% عن العام السابق.

إن شركة سدافكو قادرة على توفير توزيعات أرباح عالية، على الرغم من الضغوط الحالية على هوامش ربح الشركة بما في ذلك الارتفاع المتوقع في أسعار المواد الخام. يؤدي العرض الزائد الحالي من الحليب الطازج إلى زيادة تحويل فائض الحليب الطازج إلى مسحوق الحليب منزوع الدسم، واستئناف موجة خصم أسعار الحليب طويل الأجل. علاوة على ذلك، من المرجح أن تضيف أسعار مسحوق الحليب منزوع الدسم المرتفعة المتوقعة بنسبة 11% خلال عام 2021 بناء على العقود الأجلة مزيدا من الضغط على هوامش الشركة. علاوة على ذلك، من المتوقع أن يؤثر المعدل الحالي لخروج الوافدين (أكثر من 257,000 عامل) بشكل كبير على الطلب الحالي، مما يؤثر سلبا على ربحية سدافكو.

من الآن فصاعدا، لا نتوقع أن تمر الشركة بشكل كامل الزيادة في المواد الخام إلى المستهلكين، خاصة أن تضاعف ضريبة القيمة المضافة ثلاث مرات قد أدى إلى ضعف القوة الشرائية، مما سيحد بالتأكيد من الربحية خلال عام 2021. ومع ذلك، لا يزال من المطمئن أن سدافكو لا تزال في وضع قوي في قطاعات السوق الرئيسية، مما يوفر للشركة ما يكفي من الدفاعية والحماية لعبور حدة التقلبات الاقتصادي الحالي.

وقد قمنا بتحديث السعر المستهدف لمدة 52 أسبوعا 178.0 ريال سعودي للسهم بتوصية الحياد.

دليل التقييمات

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

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

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 للأخرين 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