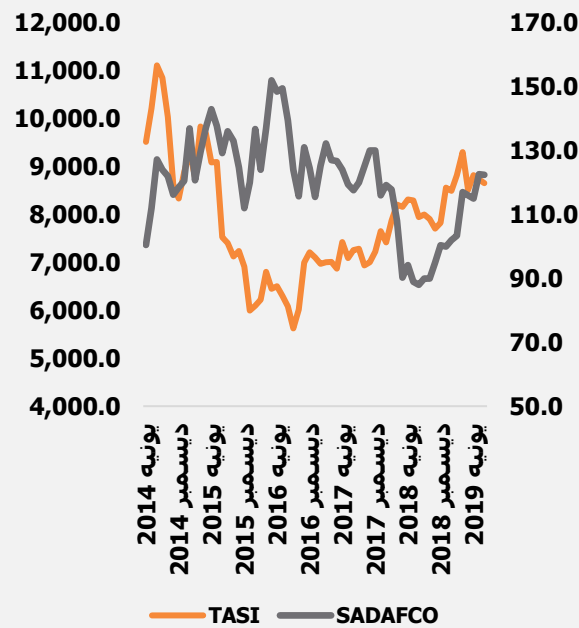


الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سدا فكو)

حافظت شركة سدا فكو في الربع الثالث لعام 2020* على معدلات نموها القوية خلال العام محققة معدلات نمو في إجمالي الإيرادات بنسبة 5.6% وبنسبة 27.0% في صافي الدخل. وتستمر الشركة في المحافظة على وضعها المتميز بالنسبة للتدفق النقدي مما يوفر فرصاً هائلة للنمو.

2270.SE	كود رويترز
SADAFKO: AB	كود بلومبرج
148.0 ريال سعودي	أعلى سعر في 52 أسبوعاً
100.2 ريال سعودي	أقل سعر في 52 أسبوعاً
4.4 مليار ريال سعودي	القيمة السوقية
17.6	مكرر الربحية
7.7	ربح السهم
4.5 ريال سعودي	آخر توزيعات أرباح
148.2 مليون ريال سعودي	متوسط القيمة المتداولة (52 أسبوعاً)



زيادة المراكز

135.0 ريال سعودي

السعر الحالي (اعتباراً من (16-02-2020):

158.2 ريال سعودي

السعر المستهدف (52 أسبوعاً):

17.2%

التغير المتوقع في السعر صعوداً \ نزولاً:

متوافق

التوافق الشرعي:

عدلنا تقييمنا للسعر المستهدف لمدة 52 أسبوعاً لشركة سدا فكو عند 158.2 ريال سعودي، وغيرنا التوصية إلى **زيادة المراكز**. ويُمثل ذلك زيادة محتملة في سعر السهم بحوالي 17.2%.

• حافظت سدا فكو على معدلات نموها خلال الربع الثالث لعام 2020 محققة نمواً في الإيرادات بنسبة 5.6% ونمواً في صافي الدخل بنسبة 27.0% بمعدل سنوي. وكان نمو الإيرادات مدفوعاً بزيادة حجم مبيعات قطاع الأيس كريم، بالإضافة إلى انخفاض حدة خصومات الأسعار في سوق الحليب. بينما حقق صافي الدخل في الربع الثالث لعام 2020 أعلى مستوياته على مدار عامين حيث بلغ قيمة قدرها 68 مليون ريال، مما نتج عنه زيادة في هامش صافي الدخل بحوالي 230 نقطة مقارنة بالربع الثالث لعام 2019.

• وعلى الرغم من التخوفات المتعلقة بالزيادة العالمية في الحليب المجفف خالي الدسم، والذي يعتبر أحد أهم المواد الخام للشركة، فقد دعم استحواذ سدا فكو على شركة مليكوما وشراؤها للحليب المجفف خالي الدسم منها في تعويض ضغوطات التكاليف بشكل جزئي.

• وأكدت سدا فكو على نيتها في إعادة شراء 2.7 مليون سهماً لاستخدامهم كأسهم خزينة لمدة 12 شهراً كحد أقصى. كما وافق مجلس الإدارة أيضاً على زيادة توزيعات الأرباح المرحلية من 2.0 ريال للسهم إلى 2.5 ريال للسهم، وتم دفعها في ديسمبر الماضي.

• وحافظت سدا فكو على الوضع القوي لتدفقاتها النقدية في الربع الثالث لعام 2020 وذلك نتيجة للتدفق النقدي القوي من العمليات مما يتيح الفرصة للتوسعات المستقبلية وإعادة شراء الأسهم وزيادة توزيعات الأرباح دون الحاجة إلى الاستعانة بالرفع المالي. ويوفر ذلك فرصاً هائلة للنمو.

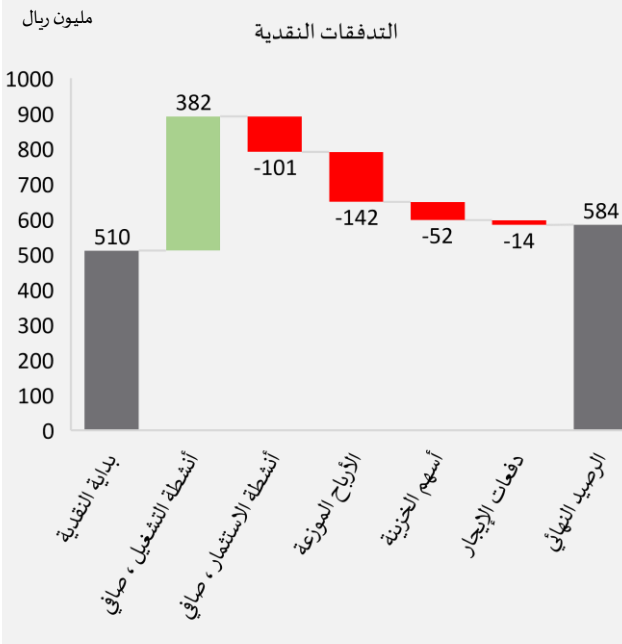
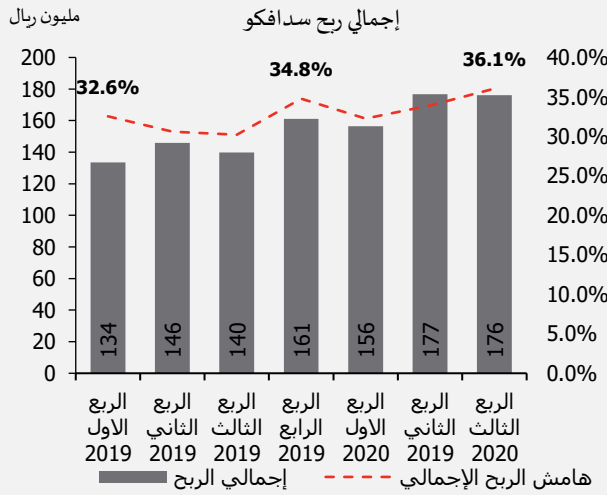
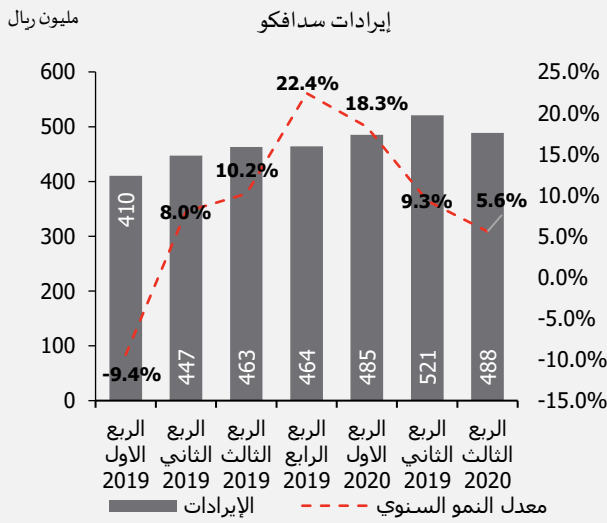
أهم محفزات النمو

- الإدارة الفعالة لسدا فكو والقدرة على التكيف مع الظروف السوقية.
- تحسن سلسلة التوريد والإمداد لسدا فكو، بفضل المستودع المركزي الجديد بجدة
- الجهود المستمرة لسدا فكو لإثبات وجودها بالسوق
- الوضع المالي القوي لسدا فكو.

أهم عوامل المخاطرة

- التحديات السوقية وتأثيرها على سدا فكو.
- اعتماد سدا فكو الكبير على مبيعات الحليب طويل الأجل

النتائج المالية



- ارتفعت إيرادات سدا فكو بنسبة 5.6% على أساس سنوي مقارنة بالربع الثالث لعام 2019، نظراً لزيادة حجم مبيعات الأيس كريم بفضل توسع عمليات التوزيع خلال العام. ويُعزى النمو أيضاً لقطاع الحليب في ضوء انخفاض حدة الخصومات في أسعار الحليب طويل الأجل وحملات الدعاية التي تستهدف المستهلك. بينما انخفضت الإيرادات بنسبة 6.3% على أساس ربع سنوي بسبب موسمية مبيعات الأيس كريم، حيث يقع الربع الثالث لسنة سدا فكو المالية في فصل الشتاء.
- حققت سدا فكو إيرادات قيمتها 488 مليون ريال سعودي في الربع الثالث لعام 2020 مقارنة بقيمة قدرها 463 مليون ريال في الربع الثالث لعام 2019. وحققت سدا فكو ارتفاعاً بنسبة 10.8% في إجمالي إيراداتها خلال التسعة أشهر المنتهية في ٣١ ديسمبر 2019. كما حافظت الشركة على وضعها القوي من حيث الحصة السوقية للحليب طويل الأجل ومعجون الطماطم والأيس كريم خلال الربع.
- وحقق قطاعا الحليب والأيس كريم نمواً في الإيرادات بنسبة 16.2% و 16.7% على أساس سنوي، على التوالي، بينما لم تشهد مبيعات معجون الطماطم أي تغييراً. وانخفضت مبيعات الحليب المجفف والجبن بنسبة 4.4% و 11.7%، بينما ارتفعت مبيعات الوجبات الخفيفة بنسبة 12.4% على أساس سنوي.
- على الرغم من نمو الإيرادات بنسبة 5.6% بمعدل سنوي وارتفاع الأسعار العالمية للحليب المجفف خالي الدسم، استطاعت سدا فكو خفض تكلفة مبيعاتها بنسبة 3.3% بمعدل سنوي، مما نتج عنه زيادة في إجمالي الربح بنسبة 26.0% بمعدل سنوي، لتحقق قيمة قدرها 176 مليون ريال مقارنة بقيمة قدرها 140 مليون ريال في الربع الثالث لعام 2019. وحققت هامش الربح الإجمالي أعلى مستوياته على مدار سنتين، ليرتفع بنسبة 580 نقطة مقارنة بالربع الثالث لعام 2019، مدفوعاً بانخفاض حدة الخصومات في أسعار الحليب وزيادة في مبيعات الأيس كريم وكفاءة عمليات الإنتاج. علاوة على ذلك، شهد الربع الثالث لعام 2019 انخفاضاً في الهامش الإجمالي بسبب ضعف الهوامش لشركة مليكوما خلال الربع. وساعد شراء سدا فكو للحليب المجفف خالي الدسم من مليكوما نسبياً في الحد من وطأة تأثير ارتفاع أسعار الحليب المجفف.
- وارتفعت مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية بنسبة 25.2% بمعدل سنوي خلال الربع بسبب التكاليف العالية للدعاية والإعلان وارتفاع رسوم العمالة الوافدة ونسب السعودة.
- وفي ضوء تحسن هوامش الربح الإجمالي، حققت هوامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب أعلى مستوياتها على مدار سنتين لتصل إلى 14.4% (الربع الثالث لعام 2019: 11.9%). بينما وصلت قيمة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى 70 مليون ريال في الربع الثالث لعام 2020 مقارنة بقيمة قدرها 55 مليون ريال خلال نفس الفترة العام الماضي. بينما ارتفعت قيمة الأرباح قبل الفوائد والضرائب بنسبة 22.2% لتحقق قيمة قدرها 196 مليون ريال مقارنة بقيمة قدرها 160 مليون ريال خلال التسعة أشهر لعام 2019.
- حافظت سدا فكو على معدلات نمو أرباحها في الربع الثالث لعام 2020، وسجلت نمواً في صافي الدخل بنسبة 27.0% بمعدل سنوي ليصل إلى 68 مليون ريال مقارنة بقيمة قدرها 54 مليون ريال. بينما ارتفع صافي الدخل بنسبة 21.4% ليحقق قيمة قدرها 191 مليون ريال مقارنة بقيمة قدرها 157 مليون ريال خلال التسعة أشهر لعام 2019. وبلغت نسبة صافي الهوامش 13.9% في الربع الثالث لعام 2020 (بينما كانت النسبة 11.6% في الربع الثالث لعام 2019). على الرغم من انخفاض الإيرادات على أساس ربع سنوي، ارتفع صافي الدخل بنسبة 4.5% على أساس ربع سنوي بفضل انخفاض مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية مقارنة بالربع الثاني لعام 2020.
- وتظل سدا فكو محافظة على وضعها المالي القوي من حيث التدفقات النقدية والملاءة المالية مما يُتيح الفرصة للتوسع المستقبلية وإعادة شراء الأسهم وزيادة توزيعات الأرباح دون الحاجة إلى الاستعانة بالرفع المالي.

منهجية التقييم

2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 متوقع	التقييم وفقاً لخصم التدفقات النقدية
448	427	408	389	371	363	الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك
405	379	362	346	331	301	التدفق النقدي من أنشطة التشغيل
(127)	(121)	(115)	(110)	(105)	(90)	نفقات رأسمالية
278	259	247	236	226	211	التدفقات النقدية الحرة
278	259	247	236	226	53	فترة التنبؤ (يُخصم التدفق النقدي الحر)
184	185	191	197	205	52	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة)
					8.2%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
					3.0%	معدل النمو المستمر
					1,013	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة
					3,551	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
					584	صافي الدين
					(111)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
					(19)	طرح: حصة الأقلية
					5,018	القيمة الذاتية
					32.5	الاسهم القائمة (بالمليون)
					154.4	قيمة حقوق المساهمين للسهم
					135.0	سعر السوق الحالي (16-02-2020)
					14.4%	نسبة التغير في السعر صعوداً \ نزولاً

التقييم وفقاً لطريقة مكررات الأرباح - النظراء المحليون

مكرر الربحية	الدولة	الإسم
17.6	السعودية	سدا فكو
25.9	السعودية	المراعي
30.4	السعودية	مجموعة صافولا
11.6	الإمارات العربية المتحدة	مجموعة أغذية
22.7	مصر	جبهة للصناعات الغذائية
7.6	مصر	عبور لاند للصناعات الغذائية
20.1		الوسيط
163.9		قيمة السهم

* استبعدنا شركة حلواني إخوان وشركة نادك لأن مكررات أرباحهم خارج النطاق الطبيعي.

التقييم المرجح

القيمة	الترجيح	طريقة التقييم
154.4	60%	التدفق النقدي المخصص
163.9	40%	مكرر الربحية
158.2	100%	التقييم

بناءً على طريقة التقييم المرجح، حيث يرجح التقييم وفقاً للتدفق النقدي المخصص 60% ويرجح تقييم طريقة مكررات الأرباح 40%; قدرنا قيمة سعر سهم سدا فكو عند 158.2 ريال سعودي.

التوقعات المالية

النظراء الإقليميون	الدولة	الكود	السعر السوقي (ريال سعودي)	القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	مكرر الربحية	المبيعات (مليون ريال سعودي)	صافي الدخل (مليون ريال سعودي)
سدا فكو	السعودية	2270	135.0	4.4	17.6	1,958	250
المراعي	السعودية	2280	46.7	46.7	25.9	14,352	1,802
مجموعة صافولا	السعودية	2050	34.7	18.5	30.4	22,243	609
حلواني إخوان	السعودية	6001	34.7	1.1	غير متاح	880	(3)
نادك	السعودية	6010	26.8	2.3	468.5	2,201	5
مجموعة أغذية	الإمارات	AGTHIA	3.3	2.0	11.6	2,106	170
جبهة للصناعات الغذائية	مصر	JUFO.CA	2.0	1.9	22.7	1,801	82
عبور لاند للصناعات الغذائية	مصر	OLFI.CA	1.3	0.5	7.6	621	71

قائمة الدخل الربع سنوية	الربع الثالث لعام	الربع الثاني لعام	الربع الثالث لعام	معدل النمو على أساس سنوي	معدل النمو على أساس ربعي
الإيرادات	2019	2020	2020	5.6%	6.3%
تكلفة الإيرادات	463	521	488	-3.3%	-9.3%
إجمالي الربح	140	177	176	26.0%	-0.4%
مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية	(85)	(110)	(106)	25.2%	4.1%
معدل الربح قبل الفوائد والضرائب	55	66	70	27.2%	5.8%
صافي الدخل	54	65	68	27.0%	4.5%

قائمة المركز المالي المرحلية	الربع الثالث لعام	الربع الثاني لعام	الربع الثالث لعام	معدل النمو على أساس سنوي	معدل النمو على أساس ربعي
إجمالي الموجودات	2019	2020	2020	14.2%	2.1%
إجمالي المطلوبات	494	637	692	39.9%	8.6%
إجمالي حقوق المساهمين	1,342	1,417	1,405	4.7%	0.8%
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	1,836	2,054	2,097	14.2%	2.1%

النسب المالية	2019 فعلي	2020 متوقع	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع
العائد على متوسط الأصول (%)	11.70%	12.90%	12.30%	12.60%	12.90%	13.00%	13.00%
العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)	16.10%	18.40%	17.80%	18.00%	18.20%	18.50%	18.60%
هامش الدخل قبل الزكاة (%)	12.90%	14.00%	13.60%	13.80%	13.90%	14.00%	14.00%
هامش صافي الدخل (%)	11.90%	13.00%	12.60%	12.70%	12.90%	13.00%	13.00%
نمو الإيرادات (%)	7.10%	10.20%	5.00%	4.80%	4.80%	4.80%	4.80%
ربح السهم	6.6	8	8.1	8.6	9.1	9.6	9.8

التوقعات المالية

2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 متوقع	2019 فعلي	قائمة الدخل التقديرية
2,531	2,414	2,303	2,198	2,097	1,997	1,813	الإيرادات
1,652-	1,577-	1,505-	1,437-	1,373-	1,307-	1,233-	تكلفة الإيرادات
878	837	798	760	724	690	580	إجمالي الربح
538-	514-	491-	470-	449-	423-	358-	مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية
26-	25-	24-	22-	21-	21-	17-	الزكاة
328	313	296	280	264	259	216	صافي الدخل

2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 متوقع	2019 فعلي	قائمة المركز المالي التقديرية
1,529	1,467	1,408	1,348	1,286	1,218	1,095	الموجودات المتداولة
1,032	1,013	931	917	906	898	821	الموجودات غير المتداولة
2,561	2,480	2,340	2,266	2,192	2,115	1,916	إجمالي الموجودات
580	554	536	513	490	466	420	المطلوبات المتداولة
182	195	142	160	178	194	138	المطلوبات غير المتداولة
1,799	1,731	1,661	1,593	1,524	1,455	1,358	إجمالي حقوق المساهمين
2,561	2,480	2,340	2,266	2,192	2,115	1,916	إجمالي 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

برج ذا هيدكوارترز بزنس بارك، طريق الكورنيش، حي الشاطئ،

صندوق بريد 8021، جدة 21482،

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 510 6030

فاكس: 966 12 510 6033

info@itqancapital.com

www.itqancapital.com

الإفصاحات 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. وبعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للأخرين عن المحتوى والآراء 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 37-07058 وسجل تجاري رقم 4030167335