الشركة السعودية للعدد والأدوات (ساكو)

8 يونيو 2022

تباطؤ معدلات الطلب تؤثر على إيرادات الشركة خلال الربع الأول لعام 2022 ولكن فرص التحسن تظل واعدة

تعافي ملحوظ في صافي إيرادات ساكو بعد ربعين متتاليين من الخسائر بينما شهدت الإيرادات انخفاضا بنسبة 5.0% على أساس سنوي نظرا لتباطؤ معدلات الطلب خلال الربع الأول لعام 2022. ومن المتوقع أن تنتهي "ساكو" من الانتقال إلى مركز التوزيع الجديد في الرياض، والذي من المتوقع أن يعزز الكفاءة ويدعم تعافي "ساكو" على المدى الطويل.

شهدت شركة ساكو انخفاضا بنسبة 5.0% على أساس سنوي (0.3% على أساس فصلي) في الإيرادات من 336.4 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2021 إلى 319.5 مليون ريال سعودي، وذلك بسبب الانخفاض العام في معدلات الطلب خلال الربع بالإضافة إلى زيادة في تكاليف الشحن والنقل مما أدى إلى انخفاض في تكلفة السلع المباعة بنسبة -2.2% فقط على أساس سنوي. كما انخفض إجمالي الربح بنسبة 16.4% على أساس سنوي، حيث وصل هامش الربح الإجمالي عند 17.5% خلال الربع الأول لعام 2022، مقارنة بنسبة 19.9% خلال الربع الأول لعام 2021. (13.1 خلال الربع الرابع لعام 2021).

وأدى تركيز الشركة على إنهاء عملية الانتقال إلى مركزي توزيع مركزي (في الرياض والدمام) بحلول الربع الثاني لعام 2022 إلى زيادة ملحوظة في مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية بنسبة 17.7% على أساس سنوي (-22.4% على أساس فصلي). خلال الربع، أعلنت ساكو عن إلغاء الانخفاض في القيمة قدره 3.1 مليون ريال سعودي مقابل خسائر الانخفاض في القيمة قدرها 0.1 ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2021. وبلغت الأرباح قبل الفوائد والضرائب للربع 12.5 مليون ريال سعودي، بانخفاض سنوي قدره 54.4% مقارنة بـ 27.4 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2021. استقر هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب عند 2.9% فقط مقارنة بنسبة 8.1% خلال الربع الأول لعام 2021 (-5.8%) خلال الربع الرابع لعام 2021).

بينما ظل دخل التمويل والإيرادات الأخرى ثابتا تقريبا على أساس سنوي، مما يشير إلى أن انخفاض الدخل بنسبة 92.9% على أساس سنوي يرجع أساسا إلى الارتفاع الكبير في مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية خلال الربع الأول لعام 2022، بجانب ارتفاع تكاليف الشحن والنقل.

وبلغ هامش صافي الدخل 0.3% فقط مقارنة بنسبة 4.6% خلال الربع الأول لعام 2021.

في حين وقعت ساكو عقدا لاستثمار الأراضي بقيمة 194 مليون ريال سعودي في جدة في مارس 2022، أعلنت ساكو في مايو من هذا العام إلغاء العقد، ولكن من المتوقع ألا يكون لذلك أي تأثير مالي على الشركة.

علاوة على ذلك، أعلنت ساكو عن وقف توزيعات الأرباح لعام 2021 لتمويل رأس المال العامل للشركة ومشاريع التطوير الجارية. فبلغ إجمالي توزيعات الأرباح الأخيرة من قبل ساكو 1.25 ريال سعودي/للسهم للعام المالي (0.5 2020 ريال سعودي/للسهم و0.75 ريال سعودي /للسهم للنصف الأول 2021 والنصف الثاني 2021 على التوالي)

وعلى الرغم من الهوامش المنخفضة نسبيا خلال الربع الأول لعام 2022، نعتقد أن ساكو تمكنت من التعافي بشكل كبير من الأرباع المتتالية الماضية (الربع الأول 2021 والربع الثاني 2021)، حيث بلغ صافي الخسائر 13.9 مليون ريال سعودي و44.7 مليون ريال سعودي على التوالي.

كما تخطط الشركة لاستكمال الانتقال إلى مركزي التوزيع المركزيين (DC) بحلول الربع الثاني لعام 2022، والذي من المتوقع أن يعزز الإنتاجية والكفاءة من حيث الدقة والتسليم الفوري للعملاء داخل صالات العرض.

ومن المهم ملاحظة أن مركز التوزيع المركزي الجديد لساكو في الدمام يعمل الآن ومن المتوقع أن يكون مركز التوزيع المركزي بالرياض جاهزا للعمل بالكامل مع نهاية الربع الثاني لعام 2022.

ونعتقد أن التركيز الرئيسي للشركة في السنة المالية 2022 هو تحسين الكفاءة واستعادة الهوامش. ونتوقع تحسنا في إجمالي وصافي أرباح الشركة بحلول الربع الثالث لعام 2022، لا سيما مع إمكانية الاستفادة من فرص النمو من خلال توسع الشركة، وإضافة منتجات جديدة، ومركز توزيع جديد، وزيادة المبيعات عبر الإنترنت. وتعتبر المخاطر الوحيدة التي تهدد الشركة هي الضغط على الإيرادات بسبب الضغط الحالي على القوة الشرائية.

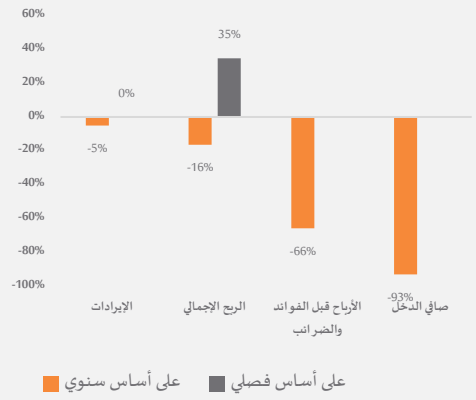
ونعدل تقييمنا للسعر المستهدف لمدة 52 أسبوعا ليكون 45.1 ريال سعودي للسهم مع الحفاظ على توصيتنا للسهم بالحياد.

التوصية	الحياد
التوصية السابقة	الحياد
السعر الحالي (07-06-2021)	42.9 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوعا)	45.1 ريال سعودي
نسبة الارتفاع \ (الانخفاض)	-1.1%
التوافق الشرعي	متوافق

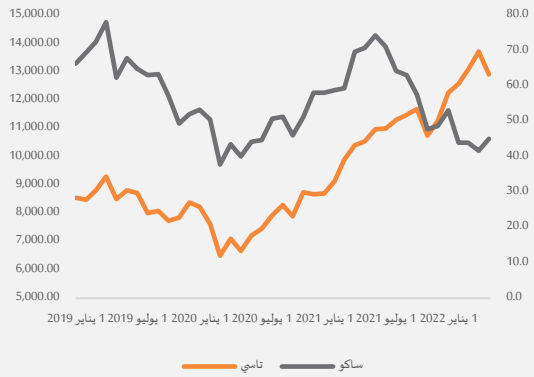
أهم النسب المالية

النسبة	الربع الأول 2022	الربع الرابع 2021	الربع الأول 2021
نمو الإيرادات	0.2%	8.2%	-16.3%
الهامش الإجمالي	17.5%	13.1%	19.9%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	2.9%	-5.8%	8.1%
الهامش الصافي	0.3%	-14.0%	4.6%

أهم النتائج المالية (الربع الأول 2022)



أداء سعر السهم



تقييم التدفقات النقدية المخصومة

	2022 تقديري	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	275	310	340	370	400
التدفق النقدي التشغيلي	263	273	303	334	365
النفقات الرأسمالية	(166)	(219)	(220)	(221)	(221)
التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	97	54	83	114	143
فترة التنبؤ (مع خصم التدفقات النقدية الحرة)	73	54	83	114	143
القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)	69	48	68	86	99
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	7.3%				
معدل النمو المستمر	3.0%				
القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	369				
القيمة الحالية - القيمة المتبقية	2,057				
صافي الدين	(769)				
طرح: مستحقات نهاية الخدمة	(42)				
إضافة: الاستثمارات	10				
القيمة الحقيقية	1,625				
الأسهم القائمة (بالمليون)	36				
قيمة حقوق الملكية للسهم	**45.1**				
سعر السوق الحالي (2022-06-07)	**42.90**				
نسبة الارتفاع \ (الانخفاض %)	**5.2%**				

قيمنا سهم شركة ساكو بطريقة خصم التدفقات النقدية، مع تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 7.3 % بناءا على معدل خال من المخاطر بنسبة 2.7% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 7.0% ومعدل بيتا 1.2.

وبناءا على وفقا لطريقة التدفقات النقدية المخصومة، قدرنا السعر العادل لسعر سهم ساكو عند 45.1 ريالا سعوديا وهو أعلى من القيمة المتداولة بنسبة 5.2%.

التوقعات المالية

النسب المالية	2020 فعلي	2021 فعلي	2022 تقديري	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
العائد على متوسط الموجودات (%)	5.1%	-1.6%	2.5%	4.8%	6.3%	7.5%	8.6%
العائد على متوسط حقوق الملكية (%)	15.2%	-4.9%	8.6%	15.7%	19.3%	22.0%	24.2%
هامش الأرباح قبل الزكاة (%)	7.0%	-1.3%	3.8%	5.9%	6.9%	7.7%	8.4%
هامش صافي الدخل (%)	5.9%	-2.2%	2.9%	5.0%	6.0%	6.8%	7.5%
نمو الإيرادات (%)	1.6%	-14.1%	29.8%	9.7%	7.6%	7.0%	6.6%
ربحية السهم	2.43	-0.79	1.33	2.49	3.23	3.92	4.63

قائمة الدخل	2020 فعلي	2021 فعلي	2022 تقديري	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
الإيرادات	1,482	1,273	1,651	1,811	1,948	2,084	2,221
تكلفة الإيرادات	(1,185)	(1,065)	(1,346)	(1,459)	(1,560)	(1,659)	(1,758)
الربح الإجمالي	**296**	**208**	**305**	**352**	**388**	**425**	**463**
مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية	(150)	(180)	(191)	(193)	(202)	(213)	(226)
الزكاة	104	(17)	63	106	134	160	186
صافي الدخل	**87**	**(28)**	**48**	**90**	**116**	**141**	**167**

قائمة المركز المالي	2020 فعلي	2021 فعلي	2022 تقديري	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
الموجودات المتداولة	728	777	757	624	596	576	567
الموجودات غير المتداولة	910	1,129	1,133	1,202	1,268	1,330	1,389
إجمالي الموجودات	**1,639**	**1,906**	**1,891**	**1,826**	**1,863**	**1,906**	**1,955**
المطلوبات المتداولة	402	546	558	479	495	508	521
المطلوبات غير المتداولة	627	803	774	761	748	735	721
إجمالي حقوق الملكية	**610**	**556**	**559**	**586**	**621**	**663**	**713**
إجمالي حقوق الملكية والمطلوبات	**1,639**	**1,905**	**1,891**	**1,826**	**1,863**	**1,906**	**1,955**

دليل التقييمات والإفصاحات

دليل التقييمات

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

إتقان كابيتال

حي الزهراء، مركز الزهراء التجاري،

صندوق بريد 8021، جدة 21482،

المملكة العربية السعودية

هاتف: 8787 263 12 966

فاكس:8789 263 12 966

info@itqancapital.com

www.itqancapital.com

الإفصاح وإخلاء المسئولية

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 جزئيا، 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 ضمنياً) 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 عرضا 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 بعينه 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 المُوصي بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أُدلى 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 سلبيا على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءا على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائدا استثماريا أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديريها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوارق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصير 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 لأخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسئولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعي 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 مسئولية 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 موجها إلى أو مخصصا للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطنا أو مقيما أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أخري يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفا 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