

التقييم	محاييد
السعر الحالي	٥٧,٥٠ ريال سعودي
السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)	٥٩,٣٠ ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر	٣,١%

* السعر كما في ١٧ يوليو ٢٠١٦

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
الإيرادات	١٢,٦٠٦	١٣,٧٩٥	١٥,٠٨٤	١٦,٠٧٦
النمو %	١٢,٤%	٩,٤%	٩,٣%	٦,٦%
صافي الربح	١,٦٥٣	١,٩١٦	١,٩٧٩	٢,٢٧٤
النمو %	١٠,١%	١٥,٩%	٣,٣%	١٤,٩%
ربح السهم (ريال سعودي)	٢,٠٩	٢,٣٩	٢,٤٧	٢,٨٤

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
هامش الإجمالي	٣٦,٠%	٣٨,٣%	٣٨,٠%	٣٨,٤%
هامش EBITDA	٢٧,٠%	٢٧,٩%	٢٦,٩%	٢٧,١%
هامش صافي الربح	١٣,١%	١٣,٩%	١٣,١%	١٤,١%
مكرر الربحية (مرة)	٢٧,٤٩	٢٤,٥٠	٢٣,٢٥	٢٠,٢٣
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٥,٠١	٤,٥٣	٣,٩٦	٣,٥٢
EV/EBITDA (مرة)	١٦,١٠	١٤,٦٢	١٣,٤١	١٢,٦٢
العائد على حقوق الملكية	١٥,٠%	١٥,٨%	١٤,٩%	١٥,٥%
العائد على الأصول	٧,١%	٧,٥%	٦,٧%	٦,٨%
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	١,٣%	١,٣%	١,٧%	١,٧%

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	٤٦,٠
الأداء السعري	-٤,٤%
٥٢ أسبوع (الأعلى)	٧٣,٥٠
٥٢ أسبوع (الأدنى)	٤٠,٩٠
الأسهم القائمة (مليون)	٨٠٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

نموذج المساهمين

نسبة الملكية	شركة مجموعة صافولا
٣٦,٥٢%	الأمر سلطان محمد سعود الكبير ال سعود
٢٨,٦٩%	شركة عمران محمد العمران وشركاه المحدودة
٥,٧٠%	الجمهور
٢٩,٠٩%	

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



محلل

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

i.aljabran@alajaziracapital.com.sa

المراعي: تفوقت نتائج الربع الثاني ٢٠١٦ على توقعاتنا؛ دعمت كفاءة الإنتاج وانخفاض تكاليف المدخلات للربع تحسن الهامش الإجمالي؛ مع ذلك، يستمر القلق من ارتفاع خسائر قسم الدواجن. تستمر خطة الإنفاق الرأسمالي في دعم النمو المستقبلي للأعمال الرئيسية. التوصية "محاييد"، مع رفع السعر المستهدف

المبالغ بالمليون ريال سعودي	التوقعات للربع الثاني ٢٠١٦	الفعلي للربع الثاني ٢٠١٦	الفرق النسبي (%)
إيرادات المبيعات	٤,٠٣٥,٢	٤,٠٢٥,٤	-٠,٢%
صافي الربح	٥٥٣,١	٦٢٨,٨	١٣,٧%
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٦٩	٠,٧٩	

إدارة التكلفة أفضل من المتوقع مع نمو مبيعات متوافق مع التوقعات، لكن ارتفعت خسائر قسم الدواجن خلال الربع الثاني ٢٠١٦: جاء صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٦ أعلى من توقعاتنا بفارق ١٣,٧% وبمعدل ١٦,٣% عن توقعات السوق البالغة ٥٤٠,٨ مليون ريال سعودي. بلغ صافي ربح المراعي ٦٢٨,٨ مليون ريال سعودي؛ مما يشير إلى ارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٨,٦% وبنسبة ١٠,٣% عن الربع السابق. أعلنت الشركة عن ارتفاع في المبيعات خلال الربع الثاني ٢٠١٦ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٠,٣% لتصل إلى ٤,٠٢ مليار ريال سعودي، متوافق مع توقعات الجزيرة كابيتال البالغة ٤,٠٣ مليار ريال سعودي. نعتقد أن نمو المبيعات كان نتيجة لطول فترة شهر رمضان في الربع الحالي مع الطلب الموسمي القوي لمعظم فئات المنتجات. سجلت القطاعات الرئيسية نموا كبيرا في المبيعات، بقيادة الدواجن حيث ارتفعت بنسبة ٢٠,١% عن الربع المماثل من العام السابق، يليها المخبوزات (ارتفاع بنسبة ١٦,٢% عن الربع المماثل من العام السابق) ثم العصائر والألبان (ارتفاع بنسبة ٩,٥% خلال نفس الفترة).

في الربع الثاني ٢٠١٦، توسع الهامش الإجمالي عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١٥٠ نقطة أساس ليصل إلى ٣٩,٥% على الرغم من انخفاض أسعار الوقود في الفترة المقارنة. أعلنت شركة المراعي عن ارتفاع إجمالي الربح خلال الربع الثاني ٢٠١٦ بنسبة ١٤,٦% عن الربع المماثل من العام السابق ليصل إلى ١,٥٩ مليار ريال سعودي. ارتفعت خسائر قطاع الدواجن في الربع الثاني ٢٠١٥ بنسبة ٤٠,٤% عن الربع المماثل من العام السابق لتصل إلى ٧٦,٢ مليون ريال سعودي من ٥٤,٣ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٥. ارتفعت مصاريف التشغيل بنسبة ١٢,٤% عن الربع المماثل من العام السابق، نتيجة التأثير إلى حد كبير من الزيادة في منافذ التوزيع وارتفاع الاستهلاك والانتشار الجغرافي لدعم نمو الأعمال التجارية العامة. دعم كل من نمو المبيعات والتحسين الأعلى من المتوقع على الهامش الإجمالي صافي الربح، الذي ارتفع في الربع الثاني ٢٠١٦ بنسبة ١٨,٦% عن الربع المماثل من العام السابق ليصل إلى ٦٢٨,٨ مليون ريال سعودي.

أثارت نتائج قطاع الدواجن المخيبة للآمال من قلقنا على القطاع ويستمر تأثيرها على صافي ربح العام ٢٠١٦: تمكنت الشركة في عام ٢٠١٥ من الحد من الخسائر التشغيلية لقطاع الدواجن بنسبة ٤٦,١% لتصل إلى ٢١٣,٩ مليون ريال سعودي، بانخفاض عن خسائر العام ٢٠١٤ البالغة ٢٩٧,٣ مليون ريال سعودي؛ مما يشير إلى ارتفاع الكفاءة التشغيلية وعلامة على الانتعاش في المستقبل القريب. مع ذلك، نتيجة لإعادة تسعير الوقود، ارتفعت خسائر قطاع الدواجن خلال النصف الأول ٢٠١٦ بنسبة ٥٥,٦% عن نفس الفترة من العام السابق لتصل إلى ١٨٠,٥ مليون ريال سعودي من ١١٦,٠ مليون ريال سعودي في النصف الأول ٢٠١٥. لذلك، من المتوقع أن يحتاج التحسن في قسم الدواجن إلى فترة أطول مما كان متوقعا.

نمو مبيعات الربع الثاني ٢٠١٦ مع تحسن كفاءة الإنتاج خفف من أثر ارتفاع أسعار الطاقة وزيادة المصروفات التشغيلية: منذ يناير ٢٠١٦، تعرضت الشركة إلى ارتفاع مباشر في تكاليف الإنتاج والتشغيل نتيجة رفع أسعار الوقود والكهرباء والماء. عموما، تراجع تكاليف المواد المبيعة خلال الربع الثاني ٢٠١٦ إلى ٤٩,٩% من ٥١,٥% خلال الربع الثاني ٢٠١٥. خلال هذه الفترة، ارتفع الاستهلاك بنسبة ١١,٥% عن الربع المماثل من العام السابق نتيجة للاستثمارات الرأسمالية. أعلنت الشركة عن ارتفاع مصاريف المبيعات والتوزيع خلال الربع الثاني ٢٠١٦ بنسبة ١٥,٥% عن الربع المماثل من العام السابق بالإضافة لارتفاع المصاريف العمومية والإدارية بمعدل ٢,٢% خلال نفس فترة المقارنة. نتيجة لذلك، حققت مبيعات الشركة نموا بنسبة ١٠,٣% عن الربع المماثل من العام السابق مما قلل من التأثير على صافي ربحية الربع الثاني ٢٠١٦. علاوة على ذلك، نعتقد أن الشركة ستواصل التركيز على كفاءة الأعمال وتحسين التكلفة للتخفيف من أثر ارتفاع التكاليف.

نستمر في التوصية لسهم شركة المراعي على أساس "محاييد" مع زيادة في سعر السهم المستهدف إلى ٥٩,٣ ريال سعودي، في إشارة إلى احتمال ارتفاع سعر السهم بنسبة ٣,١%: قمنا بتعديل تقديراتنا وتقييمنا في ظل تحسن الهوامش لتشمل خطة الإنفاق الرأسمالي للشركة مع الأخذ بأثر الارتفاع في أسعار الطاقة وتكاليف العلف. وفقا لذلك، توصلنا إلى سعر مستهدف لمدة ١٢ شهر بقيمة ٥٩,٣ ريال سعودي للسهم. يدل هذا على أن سعر السوق الحالي للسهم البالغ ٥٧,٥٠ ريال سعودي (كما في ١٧ يوليو ٢٠١٦) يوفر فرصة محتملة لارتفاع بنسبة ٣,١%. بناء على تقديراتنا، يتم تداول سهم شركة المراعي بمكرر ربحية ومكرر قيمة دفترية متوقعة للسنة المالية ٢٠١٦ بمقدار ٢٣,١ مرة و ٣,٩٦ مرة على التوالي، مع عائد متوقع لتوزيع الربح إلى السعر في العام ٢٠١٦ بمعدل ١,٧% (توزيع ربح بقيمة ١ ريال سعودي للسهم). ارتفع معدل الديون إلى حقوق المساهمين خلال الربع الأول ٢٠١٦ بشكل طفيف إلى ٩١,٨% من ٨٨,٤% في الربع الأول ٢٠١٥؛ مع ذلك، من المتوقع الارتفاع في ظل ديون إضافية لتمويل خطة التوسعات بقيمة ٢١,٠ مليار ريال سعودي خلال فترة الثلاث سنوات القادمة. نتوقع نمو إيرادات الشركة واستمرارها بشكل جيد حتى عام ٢٠١٩ ثم تستقر بعد ذلك. من المتوقع أن تقود أعمال الألبان الطازجة في الشركة نمو المبيعات بمعدل سنوي مركب نسبته ٨,١% خلال الفترة من ٢٠١٦ إلى ٢٠٢٠، في حين نتوقع أن تنمو أعمال المخبوزات بمعدل سنوي مركب نسبته ٦,١% خلال نفس الفترة.

رئيس إدارة الأبحاث المكلف
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥
t.nazar@aljazaricapital.com.sa

محلل
وليد الجبير
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٤٦
W.aljubayr@aljazaricapital.com.sa

محلل
سلطان القاضي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤
s.alkadi@aljazaricapital.com.sa

محلل
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljazaricapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٠٦٠
a.yousef@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد -
رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية
لؤي جواد المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧
lalmutawa@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة والمبيعات بالمنطقة الوسطى
سلطان إبراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤
s.almutawa@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة
عبد الله فايد المصباحي
٦٦١٨٤٠٠ +٩٦٦
a.almisbahi@aljazaricapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح أفق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠ ٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠ ٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معطى بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عمومًا أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيته جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام والبيانات والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتوى هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مقفلة مخرصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٠٧ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩