

التقييم	محاييد
السعر الحالي (ريال سعودي)*	٧١,٩٥
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر (ريال سعودي)	٦٨,٣٠
التغير المتوقع في السعر	-٥,٣%

*السعر كما في ٢٠ أبريل ٢٠١٧

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
الإيرادات	١٣,٧٩٥	١٤,٦٩٩	١٤,٣٥١
النمو %	٩,٤%	٦,٦%	-٢,٤%
صافي الربح	١,٩١٦	٢,٠٨٠	٢,١٨٥
النمو %	١٥,٩%	٨,٦%	٥,٠%
ربح السهم	٢,٣٩	٢,٦٠	٢,٧٥

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال، * تبعاً للمعايير المحاسبية العالمية

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	٥٧,٥٦
الأداء السعري	٣,٣%
الأسهم القائمة (مليون)	٨٠٠,٠
٥٢ أسبوع (الأعلى)	٧٤,٠٠
٥٢ أسبوع (الأدنى)	٥١,٥٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
هامش إجمالي	٣٨,٣%	٣٩,٧%	٣٩,٦%
هامش صافي الربح	١٣,٩%	١٤,٢%	١٥,٢%
مكرر الربحية (مرة)	٢٤,٥٠	٢٦,٥٣	٢٤,٩
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٤,٥٣	٤,٧٣	٤,٣٠
EV/EBITDA (مرة)	١٤,٦٢	١٥,٠١	١٥,٠١
عائد توزيع الربح إلى سعر السهم	١,٣%	١,٣%	١,٣%

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال، * تبعاً للمعايير المحاسبية العالمية

أداء السعر



المراعي: جاء صافي ربح الشركة للربع الأول ٢٠١٧ أقل من توقعاتنا نتيجة تأثر مبيعات الألبان والعصائر، في حين ساهم رفع كفاءة الإنتاج وتحسين تكاليف المدخلات في اتساع هامش إجمالي الربح للربع الأول ٢٠١٧ بمقدار ١٤٠ نقطة أساس، كما تأثر صافي الربح نتيجة لارتفاع كل من المصروفات الأخرى وتكلفة التمويل. تحسن نظرنا المستقبلية للمراعي بسبب قدرتها على التحكم بتكاليف الإنتاج مما انعكس إيجابياً على هامش الربح. تعافي قوي لقسم الدواجن يدعم توقعات أرباح الشركة المستقبلية. نستمر في التوصية "محاييد"

• جاء صافي ربح الربع الأول ٢٠١٧ أقل من توقعاتنا وأظهر فارق بنسبة ٨,٤٪ عن توقعاتنا وبنسبة ٥,١٪ عن متوسط التوقعات لصافي ربح بقيمة ٣٤٥,٩ مليون ريال سعودي. حققت المراعي صافي ربح بقيمة ٣٢٨,٣ مليون ريال سعودي، مما يشير إلى ارتفاع بمعدل ١٣,٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق وانخفاض عن الربع السابق بنسبة ٣٩,٧٪. يعود سبب نمو صافي الربح للربع الأول ٢٠١٧ عن الربع المماثل من العام السابق إلى (١) انخفاض تكلفة المبيعات نتيجة إلى تحسين إدارة التكاليف وانخفاض تكاليف السلع وتعزيز الكفاءة الإنتاجية، (٢) انخفاض خسائر قسم الدواجن بمعدل ٧٢,١٪ لتصل إلى ٢٩,١ مليون ريال سعودي مقابل خسائر بقيمة ١٠٤,٣ مليون ريال سعودي في الربع المماثل من العام الماضي، (٣) انخفاض النفقات التشغيلية بمقدار ٢٨,٠ مليون ريال سعودي بدعم من تحسين مراقبة التكاليف و(٤) ارتفاع مكاسب صرف العملات الأجنبية بمقدار ١٣,٨ مليون ريال سعودي. في المقابل، يعود الفارق لصافي ربح الربع الأول ٢٠١٧ عن توقعاتنا إلى: (١) تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على السياسات المحاسبية، (٢) ارتفاع تكلفة التمويل بقيمة ٢٧,٢ مليون ريال سعودي نتيجة ارتفاع معدل الفائدة بين البنوك السعودية سايبور، (٣) ارتفاع المصروفات الأخرى بمقدار ٢٩,٣ مليون ريال سعودي بسبب انخفاض أسعار بيع العجول و(٤) انخفاض مبيعات الألبان والعصائر عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٣,٢٪، والذي يمكن أن يكون بسبب تغير أنماط الاستهلاك الفردي والناجم عن تغيرات في القوة الشرائية.

• أعلنت الشركة عن نمو مبيعات الربع الأول ٢٠١٧ عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٠,٢٨٪ لتصل إلى ٣,٣٨٣,٥ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٣,٧٤٢ مليون ريال سعودي. نعتقد أن الارتفاع في المبيعات من قسم المخازن والدواجن قابله تراجع بنحو ٣,٢٪ في أكبر قسم لدى الشركة (قسم الألبان والعصائر) نتيجة إلى انخفاض أسعار البيع وانخفاض قيمة الجنيه المصري، كما سجلت القطاعات الرئيسية للشركة نمواً كبيراً في صافي الربح بقيادة قسم المخبوزات بنمو ١٩,٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق، يليها تراجع خسائر قسم الدواجن من ١٠٤,٣ مليون ريال سعودي لتصل إلى ٢٩,١ مليون ريال سعودي، في إشارة إلى تراجعها خلال نفس فترة المقارنة بمعدل ٧٢,١٪. في المقابل، يعتبر فرض الرسوم الجمركية بنسبة ٢٠٪ على الدواجن المستوردة بصيص أمل للمنتجين المحليين.

• اتسع هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١٤٠ نقطة أساس ليصل إلى ٣٤,٨٪ على الرغم من انخفاض التكاليف في الفترة المقارنة. أعلنت شركة المراعي عن ارتفاع إجمالي الربح خلال الربع الأول ٢٠١٧ بنسبة ٤,٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق ليصل إلى ١,١٨ مليار ريال سعودي، وذلك نتيجة لانخفاض تكاليف البيع، انخفاض تكاليف السلع على الرغم ارتفاع تكلفة استيراد البرسيم لدعم أعمال قسم منتجات الألبان، حيث أدى الاستيراد إلى ارتفاع التكاليف خلال السنة المالية ٢٠١٦ بمقدار ١٦٠ مليون ريال سعودي، وفقاً لإدارة الشركة. في المقابل، ارتفعت المصاريف التشغيلية بنسبة ٠,١٪ عن الربع المماثل من العام السابق، بدعم من السيطرة على التكاليف والكفاءة التشغيلية.

النظرة العامة: نعتقد أن الشركة ستواصل التركيز على تحسين كفاءة الأعمال والتكاليف بما يمكنها من استيعاب أثر الزيادة المتوقعة في تكاليف الطاقة والوقود في المستقبل. بالإضافة إلى ما تقدم، نحن نعتقد أن الشركة قادرة على التخلص التدريجي من استخدام الأعلاف (البرسيم) المحلي بحلول العام ٢٠١٩، لتتحول إلى استيراد كامل احتياجاتها من الأعلاف دون التأثير على الهامش وذلك لقدرة الشركة على التحكم بالتكاليف. تمكنت الشركة في الربع الأول ٢٠١٧ من خفض الخسائر التشغيلية لقسم الدواجن بنسبة ٧٢,١٪، مما يشير إلى ارتفاع الكفاءة التشغيلية وبداية للانتعاش في المستقبل القريب. نستمر في التوصية لسهم شركة المراعي على أساس "محاييد" مع سعر مستهدف عند ٦٨,٣٠ ريال سعودي للسهم، في إشارة إلى احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة ٥,٣٪ عن مستواه الحالي. بناء على تقديراتنا، يتم تداول سهم شركة المراعي بمكرر ربحية ومكرر قيمة دفترية متوقعة للسنة المالية ٢٠١٧ بمقدار ٢٤,٩ مرة و٤,٣ مرة على التوالي، مع عائد متوقع لتوزيع الربح إلى السعر في السنة المالية ٢٠١٧ بمعدل ١,٣٪ (توزيع ربح بقيمة ٠,٩٠ ريال سعودي للسهم).

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)	الربع الأول ٢٠١٦	الربع الرابع ٢٠١٦	الربع الأول ٢٠١٧	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٣,٣٢٣,٨	٣,٥١٠,٠	٣,٣٨٣,٥	٠,٢٨%	٢,٦-	٩,٦-
إجمالي الربح	١,١٢٧,٥	١,٣٩٦,٤	١,١٧٧,٤	٤,٤%	١٥,٧-	١٢,٦-
إجمالي الهامش	٣٣,٤%	٣٨,٩%	٣٤,٨%	-	-	-
EBIT	٣٧٢,٠	٦٤٢,٧	٤٢١,١	١٣,٢%	٣٤,٥-	١١,٣-
صافي الربح	٢٨٨,٧	٥٤٤,٣	٣٢٨,٣	١٣,٧%	٣٩,٧-	٨,٤-
ربح السهم	٠,٣٤	٠,٦٨	٠,٣٩	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

محلل

جاسم الجبران

٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

رئيس إدارة الأبحاث المكلف
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
t.nazar@aljaziracapital.com.sa

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

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

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

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

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

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

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية للمنطقة الغربية والجنوبية
منصور حمد الشيعبي
+٩٦٦ ١٢ ٦٦١٨٤٤٣
m.alshuaibi@aljaziracapital.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 آفاق 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 عموماً 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 تصفيها 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 مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٧٠ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩