

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
ريال 61.00

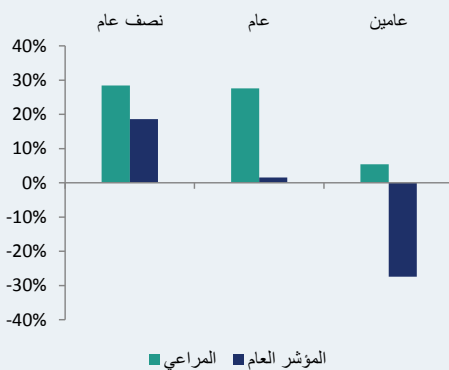
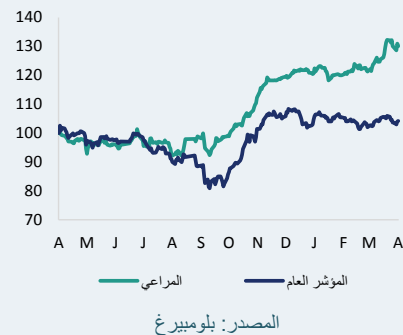
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 24 أبريل 2017 (ريال)	72.75
العائد المتوقع لسعر السهم	(16.2%)
عائد الأرباح الموزعة	1.4%
إجمالي العوائد المتوقعة	(14.8%)

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	51.50/74.50
القيمة السوقية (مليون ريال)	58,200
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	800
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	36.29%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	682,629
رمز بلومبيرغ	ALMARAI AB

أداء السهم السنوي



نتائج الربع الأول لعام 2017 (مليون ريال)	المتوقعة	المعلنه
الإيرادات	3,668	3,383
إجمالي الدخل	1,311	1,177
صافي الدخل	351	322
ربحية السهم (ريال)	0.44	0.40

الضغط على الإيرادات يثير القلق

أعلنت شركة المراعي عن نتائج محدودة للربع الأول من عام 2017، حيث خالف كل من الإيرادات وصافي الدخل تقديراتنا وتقديرات المحللين. ارتفعت الإيرادات بنسبة 0.3% فقط على أساس سنوي لتصل إلى 3.4 مليار ريال. وقد شهدت نتائج الربع الأول إعادة تصنيف بعض بنود الحسابات لتتماشى مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. استمرت معاناة قطاع الألبان والعصائر (بانخفاض نسبته 3.2% على أساس سنوي) مثل الربع السابق، ويعزى ذلك إلى الضعف من السوق المصري في حين أن السوق السعودي لا يزال متماسكاً. اتسع كل من هامش الدخل الإجمالي وهامش صافي الدخل مما أدى إلى ارتفاع إجمالي الدخل بنسبة 4% وصافي الدخل بنسبة 13% على أساس سنوي. بدأت ظهور علامات أثر تحسن الكفاءة وانخفاض أسعار السلع، ولكن قد لا تستمر عند هذه المستويات في المستقبل. بلغ صافي الدخل مستوى 322 مليون ريال أقل من تقديرات المحللين وتوقعاتنا البالغة 351 مليون ريال. نعتقد أن ارتفاع سعر السهم وصل إلى نهايته. على الرغم من استمرارنا في توصيتنا بالحياد في الوقت الراهن عند سعر مستهدف يبلغ 61.00 ريال، إلا أن أي مزيد من الارتفاعات دون تغيير في العوامل الأساسية قد يدفعنا إلى تخفيض التوصية.

ارتفاع الإيرادات بنسبة 0.3% على أساس سنوي

أصبح ثبات نمو الإيرادات في الفترة الماضية مصدر قلق. أظهر قطاع الألبان والعصائر مزيداً من الضعف مع انخفاض مبيعاته بنسبة 3.2% على أساس سنوي. في الوقت الذي لم يتأثر فيه السوق السعودي بشكل كبير، فقد تعرض السوق المصري لضربة موجعة مع انخفاض قيمة الجنيه مما أثر ذلك على الإيرادات. انخفضت إيرادات قطاع العصائر الطازجة الفرعي بنسبة 18% على أساس سنوي، مما يعكس أيضاً انخفاض الإنفاق الاستهلاكي. حققت قطاعات المخازن والدواجن والقطاعات الأخرى نمو في المبيعات على أساس سنوي بنسبة 4% و 11% و 175% على التوالي. نتيجة لذلك، ارتفع إجمالي الإيرادات بنسبة 0.3% على أساس سنوي ليبلغ مستوى 3.4 مليار ريال. ارتفعت المبيعات في المملكة بنسبة 5% على أساس سنوي، بينما تراجعت في مصر بنسبة 39% على أساس سنوي.

نمو الهوامش، مستقبل ضبابي

اتسع الهامش الإجمالي بمقدار 140 نقطة أساس ليبلغ مستوى 34.8% فيما ارتفع الهامش التشغيلي بنفس الوتيرة. يعود استمرار انخفاض تكاليف السلع الأساسية بالنفع على الشركة إلى جانب تحسين كفاءة الإنتاج. بدأت تكاليف البرسيم في الارتفاع، لذلك قد يكون الفارق الناتج عن انخفاض أسعار السلع الأساسية قريب من الانتهاء. بالتالي، فإنه من المرجح أن يكون اتساع الهامش الإجمالي محدوداً خلال الأرباع القليلة القادمة. ارتفع الدخل الإجمالي بنسبة 5% على أساس سنوي ليبلغ مستوى 1.2 مليار ريال. انخفضت مصاريف البيع والتوزيع وغيرها من المصاريف الإدارية بمقدار 29 مليون ريال على أساس سنوي نتيجة لضبط التكاليف وتحسين الكفاءة. ارتفع الدخل التشغيلي بنسبة 13% على أساس سنوي ليبلغ 421 مليون ريال. أدى ارتفاع معدل سايبور إلى ارتفاع تكاليف التمويل بمقدار 27 مليون ريال.

أداء جيد لقطاعي المخبوزات والدواجن

أدت السياسات المتبعة من قبل الحكومة ذات للحد من الإغراق في سوق الدواجن إلى استفادة شركة المراعي من حيث أحجام وأسعار المبيعات. تراجعت خسائر القطاع بنسبة 72% لتبلغ 29 مليون ريال، ليتجه القطاع بذلك نحو نقطة التوازن. استفاد قطاع المخبوزات من التحسن في إدارة المصاريف وتوفر مبيعات تدعم الطاقة الانتاجية.

التقييمات عند مستويات غير مبررة

ارتفع صافي الدخل بشكل جيد بنسبة 13% على أساس سنوي ليبلغ مستوى 322 مليون ريال ويأتي بذلك دون تقديراتنا وتقديرات المحللين. ارتفع الهامش الصافي بمقدار 110 نقطة أساس على أساس سنوي ليبلغ مستوى 9.5%. نعتقد أن الارتفاع في سعر السهم قد وصل إلى نهايته، حيث أنه يتداول عند مكرر ربحية متوقع لمجمل عام 2017 يبلغ 27.3 مرة مع عائد أرباح موزعة ضعيف. نبقى على توصيتنا بالحياد مع احتمالية تخفيض التوصية.

بيانات النسب الأساسية

31 ديسمبر	2016	*2017	*2018
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	16.29	18.03	19.64
العائد على متوسط حقوق الملكية	16.6%	15.4%	13.9%
العائد على متوسط الأصول	7.4%	6.4%	5.6%
قيمة المنشأة / EBITDA	15.2x	16.0x	15.3x
مكرر الربحية	27.8x	27.3x	27.6x

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البيئية و التركة و الإهلاك و الاستهلاك

البيانات المالية الأساسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2016	*2017	*2018
الإيرادات	14,699	15,650	16,793
**EBITDA	4,441	4,242	4,424
صافي الدخل	2,081	2,120	2,097
ربحية السهم (ريال)	2.60	2.65	2.62
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	0.90	1.00	1.00

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البيئية و التركة و الإهلاك و الاستهلاك

تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مُصنّف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و -15%	إجمالي العوائد المتوقعة أقل من -15%	تحت المراجعة/ مقيد

*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناء عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير.

الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، و ما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والاقتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي.

القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل.

هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص.

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.