

حياد	الوصية
61.00 ريال	السعر المستهدف خلال 12 شهر

شركة المراعي
تقرير إحاطي – الرابع الأول 2017

الضغط على الإيرادات يثير القلق

أعلنت شركة المراعي عن نتائج محدودة للربع الأول من عام 2017، حيث خالف كل من الإيرادات وصافي الدخل تقديراتنا وتقييرات 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 التتماشي مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. استمرت معاناة قطاع الألبان والعصائر (بانخفاض نسبته 3.2% على أساس سنوي) مثل الربع السابق، ويعزى ذلك إلى الضغف من السوق المصري في حين أن السوق السعودي لا يزال متبايناً. 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 وإنخفاض أسعار السلع، ولكن قد لا تستمر عند هذه المستويات في المستقبل. بلغ صافي الدخل مستوى 322 مليون ريال أقل من تقييرات 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 مصدرًا للقلق. أظهر قطاع الألبان والعصائر مزيداً من الضغف مع انخفاض مبيعاته بنسبة 3.2% على أساس سنوي. في الوقت الذي لم يتاثر فيه السوق السعودي بشكل كبير، فقد تعرض السوق المصري لضررية موجعة مع انخفاض قيمة الجنيه مما أثر ذلك على الإيرادات. انخفضت إيرادات قطاع العصائر الطازجة الفرعية بنسبة 18% على أساس سنوي، مما يعكس أيضاً انخفاض الإنفاق الاستهلاكي. حققت قطاعات المخابز والدواجن والقطاعات الأخرى نمواً 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 الهاشم، مستقبل ضبابي

اتساع الهاشم الإجمالي بمقدار 140 نقطة أساس ليبلغ مستوى 34.8% فيما ارتفع الهاشم التشغيلي بنفس الوتيرة. يعود استمرار انخفاض تكاليف السلع الأساسية بالنفع على الشركة إلى جانب تحسين كفاءة الإنتاج. بدأت تكاليف البرسم في الارتفاع، لذلك قد يكون الفارق الناتج عن انخفاض أسعار السلع الأساسية قريب من الانتهاء. وبالتالي، فإنه من المرجح أن يكون اتساع الهاشم الإجمالي محدوداً خلال الأربع الفعلية 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 نتيجةً لضبط التكاليف وتحسين الكفاءة. ارتفع الدخل التشغيلي بنسبة 13% على أساس سنوي ليبلغ 421 مليون ريال. أدى ارتفاع معدل سايلور إلى ارتفاع تكاليف التمويل بمقدار 27 مليون ريال.

أداء جيد لقطاع المخبوزات والدواجن

أدت السياسات المتتبعة من قبل الحكومة ذات اللحد من الإغراق في سوق الدواجن إلى استقرار 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 وتتوفر مبيعات تدعم الطاقة الإنتاجية.

التقييمات عند مستويات غير مبررة

ارتفع صافي الدخل بشكل جيد بنسبة 13% على أساس سنوي ليبلغ مستوى 322 مليون ريال وب يأتي بذلك دون تقديراتنا وتقييرات المحللين. ارتفع الهاشم 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. نبقي على توصيتنا بالحياد مع احتمالية تخفيض التوصية.

بيانات المالية الأساسية

بيانات النسب الأساسية				بيانات المالية الأساسية			
*2018	*2017	2016	ديسمبر 31	*2018	*2017	2016	ديسمبر 31
19.64	18.03	16.29	القيمة الذاتية للسهم (ريال)	16,793	15,650	14,699	الإيرادات
%13.9	%15.4	%16.6	العاد على متوسط حقوق الملكية	4,424	4,242	4,441	صافي الدخل
%5.6	%6.4	%7.4	العاد على متوسط الأصول	2,097	2,120	2,081	ربحية السهم (ريال)
x15.3	x16.0	x15.2	قيمة المشاشرة / **EBITDA	2.62	2.65	2.60	التوزيعات النقدية للسهم (ريال)
x27.6	x27.3	x27.8	مكرر الربحية	1.00	1.00	0.90	

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك

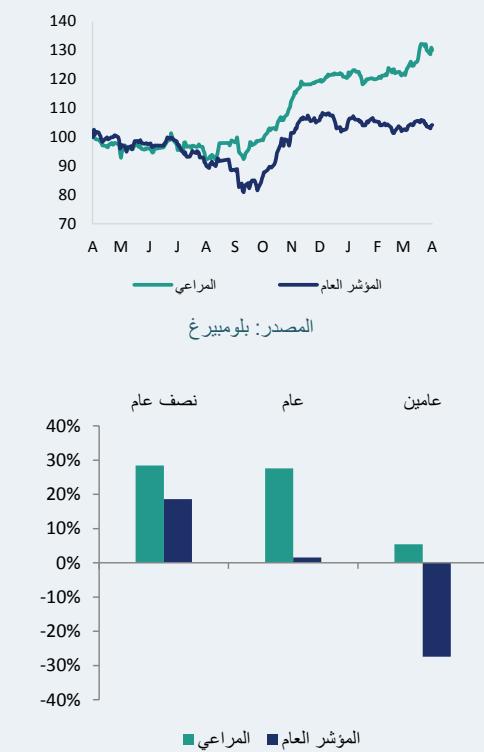
** الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك

*

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

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

أداء السهم السنوي	
140	
130	
120	
110	
100	
90	
80	
70	
A M J J A S O N D J F M A	المؤشر العام — المراعي
المصدر: بلومير	



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

محمد فيصل بوترك

muhammed.faisal@riyadcapital.com
+966-11-203-6807

عبدالله بن عبدالعزيز الرئيس

abdullah.a.alrayes@riyadcapital.com
+966-11-203-6814

شركة الرياض المالية تعمل بوجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية (رقم 07070-37)

تصنيف السهم

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

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

لإبداء أي ملاحظات 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 العالية المعقولة لضمان أن الواقع الوارد في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والأراء 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، وأو عدالة ، وأو 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، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدرب ، ومسؤولين ، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة او عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير.

الأراء 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 هناك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متنسقة مع آية آراء أو التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع بعض المخاطر وعدم التأكيد والافتراضات 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 بالتغييرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشرا للأداء المستقبلي. وفقا لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل.

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

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كليا أو جزئيا، وجميع المعلومات والأراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القوانين ولوائح حقوق الطبع والنشر.