

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهر  
55.00 ريال الاحتفاظ

شركة المراعي

نظرة عامة - الربع الثالث 2016

## ربع بلا مفاجات

على الرغم من تضمن الربع الثالث لعدد قليل من أيام موسم رمضان المبارك، إلا أننا نتوقع أن تنمو الإيرادات بنسبة 9% مقارنة بالربع نفسه من العام الماضي. جاءت نتائج الربع الثاني مفاجئة للمحللين بعد بلوغ الهامش الإجمالي مستوى 39.5%. من المتوقع أن تستمر هذه الهوامش، حيث تشير تقديراتنا إلى بلوغ صافي الدخل لمستوى 640 مليون ريال، بنسبة نمو تبلغ 8% مقارنة بنفس الربع من العام الماضي. تتميز الشركة بإدارة تكاليف المواد الخام لتبقي تكاليف الوقود العالية تحت السيطرة. مؤخراً، توضحت لنا بعض التحركات الإيجابية لسهم الشركة بالرغم من نظرة المستثمر السلبية لسوق الأسهم السعودي. على الرغم من ذلك، وبناءً على المستويات الحالية لسعر سهم الشركة، نبقى على توصيتنا للسهم بالاحتفاظ، حيث يتداول سهم الشركة عند مكرر ربحية يبلغ 20.6 مرة وقريب من سعرنا المستهدف البالغ 55.00 ريال للسهم.

## نمو مقبول للإيرادات

شهد العام الماضي تحدياً مهماً يكمن بتضمن الربع الثالث لكامل شهر رمضان المبارك مقارنة بالربع الثالث من العام الحالي والذي تضمن أيام قليلة منه، لا تزال نتوقع نسبة نمو للإيرادات تبلغ 9.5% مقارنة بنفس الربع من العام الماضي، يقود هذا النمو تحسن في مبيعات قطاعي المخبوزات والدواجن وارتفاع مستقر لقطاع الألبان والعصائر. تشير تقديراتنا إلى بلوغ الإيرادات مستوى 3.9 مليار ريال مقارنة بما تحقق خلال الربع نفسه من العام الماضي والربع السابق عند 3.5 مليار ريال و 4.0 مليار ريال على التوالي. إذا استطاعت الشركة بأن تحافظ على مسار نموها، فمن المتوقع أن تأتي نسبة نمو إيراداتها بين 10% و 11%، بارتفاع يزيد عن 100 نقطة أساس مقارنة بتقديراتنا السابقة. فضلنا عدم إجراء أي تعديل لتقديراتنا، وانتظار نتائج الشركة للربع الثالث.

## هوامش عند مستويات طبيعية

سجلت الشركة في الربع الثالث من العام الماضي أحد أعلى مستويات الهامش الإجمالي بتجاوز مستوى 41%. لا نتوقع تحقيق نفس المستوى خلال الربع الحالي، حيث تشير تقديراتنا إلى بلوغه 41%، مما يعد جيداً مقارنة بالربع السابق عند مستوى 39.5%. على خلفية استمرار تراجع أسعار المواد الخام. لا تزال نترقب أثر ارتفاع تكاليف الوقود على صافي دخل الشركة. يعزى ذلك إلى السيطرة على التكاليف بالإضافة إلى كفاءة التشغيل، إلا أن هنالك بعض الضغوطات بسبب مستويات السعوية المرتفعة. تشير تقديراتنا إلى بلوغ الدخل الإجمالي للربع الحالي مستوى 1.6 مليار ريال، بنسبة نمو تبلغ 9% مقارنة بنفس الربع من العام الماضي.

## مصنع جديد لقسام المخبوزات في مدينة حائل

أعلنت شركة المراعي في بداية شهر سبتمبر أنها سوف تبدأ الإنتاج التجاري بشكل تدريجي من مصنعها الجديد في مدينة حائل. حيث يمتلك هذا المصنع أربع خطوط إنتاج، بتكلفة استثمار تبلغ 856 مليون ريال. سيظهر الأثر المالي من هذا المصنع في قائمة دخل الربع الرابع من العام الحالي. يقع المصنع في منطقة نائية في المملكة، حيث أنه من المتوقع أن يسهم هذا المصنع في تحسين مستويات السعوية في الشركة.

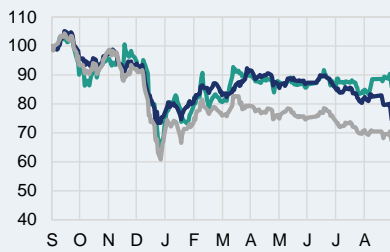
## أداء السهم دون أداء المؤشر العام

من المتوقع أن تشهد المبيعات ومصاريف التوزيع ارتفاعاً بنسبة 7% مقارنة بنفس الربع من العام السابق، في حين أنه من المتوقع أن تنمو المصاريف البنكية لتبلغ مستوى 85 مليون ريال على خلفية ارتفاع معدل سايبور وحجم القروض. تشير تقديراتنا إلى بلوغ صافي الدخل 640 مليون ريال ( بربحية سهم تبلغ 0.80 ريال)، بنسبة ارتفاع تبلغ 8% عما تم تحقيقه خلال نفس الربع من العام الماضي عند 595 مليون ريال، ومن المتوقع أن يبلغ هامش صافي الدخل مستوى 16.6%. يتداول سهم شركة المراعي عند مكرر ربحية متوقع لمجملة عام 2016 يبلغ 20.6 مره، نبقى على توصيتنا بالاحتفاظ بسعر مستهدف يبلغ 55 ريال للسهم.

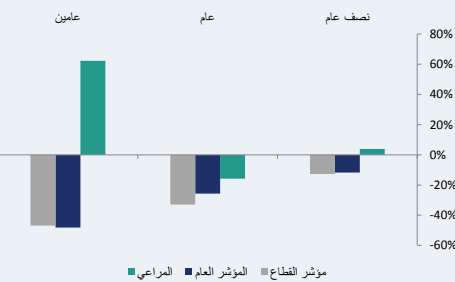
إجمالي العوائد المتوقعة
السعر في 28 سبتمبر 2016 (ريال)
53.50
العائد المتوقع لسعر السهم
2.8%
عائد الأرباح الموزعة
1.5%
إجمالي العوائد المتوقعة
4.3%

بيانات السوق
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)
40.90/66.50
القيمة السوقية (مليون ريال)
42,800
الأسهم المتداولة (مليون سهم)
800
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)
29.09%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)
371,675

## أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



تقديرات الربع الثالث لعام 2016 (مليون ريال)
الإيرادات
3,858
الهامش الإجمالي
41.0%
*EBITDA
1,186
صافي الدخل
640
ربحية السهم (ريال)
0.80

\* صافي الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

## بيانات النسب الأساسية

31 ديسمبر	2015	*2016	*2017
القيمة الدفترية للسهم	15.07	16.74	18.78
العائد على متوسط حقوق الملكية	16.5%	16.3%	16.1%
العائد على متوسط الأصول	7.3%	7.2%	7.4%
قيمة المنشأة / **EBITDA	x14.3	x12.8	x11.5
مكرر الربحية	x22.3	x20.6	x18.7

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

## البيانات المالية الأولية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2015	*2016	*2017
الإيرادات	13,795	15,167	16,949
**EBITDA	3,687	4,110	4,563
صافي الدخل	1,916	2,074	2,290
ربحية السهم (ريال)	2.39	2.59	2.86
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	0.86	0.80	1.10

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

خالد المضيان

Khalid.a.Almadhyan@riyadcapital.com

+966-11-203-6813

محمد فيصل بوترك

muhammed.faisal@riyadcapital.com

+966-11-203-6807

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 07070-37)

تصنيف السهم

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

\*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](mailto: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 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 بالتغيرات. 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 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 نظرا لان الاستثمار في هذا النوع من الاوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الاشخاص .

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