

نظرة على قطاع الزراعة والصناعات الغذائية للعام ٢٠١٦: من المتوقع استمرار الاستهلاك الكبير للأغذية في المملكة ليصل إلى ٦٦ مليار دولار أمريكي في العام ٢٠١٦. من المتوقع أن تحقق مبيعات الأغذية المعلبة في المملكة نمو بمعدل سنوي مركب يقارب ٦,٢٪ خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٩ ليصل إلى ما يقارب ٢٧ مليار دولار أمريكي. بالإضافة إلى الإتجاهات الإقتصادية والتركيبية السكانية المواتية بشكل عام، نحن نعتقد التطور المجتمعي سيدعم الابتكار والنمو في القطاع. أيضا، الحصول على مستوردات مرتفعة الجودة سيكون له دور كبير في نمو قطاع الأغذية في المملكة، حيث يستورد السوق السعودي ما يقارب ٨٠٪ من احتياجاته الغذائية. تمثل واردات الأغذية ما يقارب ١٥٪ من إجمالي الواردات، مما يجعلها من أكبر فئات الإستيراد إلى المملكة. يمكن للمبادرات الرامية إلى ترشيد استهلاك المياه مثل الحد التدريجي من زراعة القمح والتوقف عن زراعة الأعلاف أن يرفع من اعتماد المملكة على الإستيراد على المدى البعيد. من جانب آخر، اتخذت الحكومة عدد من المبادرات لتطوير ودعم قطاع الزراعة العضوية، من خلال التوعية حول أهمية الزراعة العضوية والمبادرة ببرامج تطوير السوق من خلال الجمعية السعودية للزراعة العضوية، حيث ارتفع عدد المزارع العضوية إلى ١٤٥ مزرعة في العام ٢٠١٥. عموما، قرار الحكومة السعودية الأخير بمنع زراعة الأعلاف الخضراء يمكن أن يشكل تحديا لإنتاج الغذاء في المملكة، خاصة لدى شركات إنتاج منتجات الألبان.

إعادة تسعير الوقود: أعلنت الحكومة السعودية في ديسمبر ٢٠١٥ زيادة كبيرة في أسعار الطاقة والوقود والكهرباء والمياه اعتبارا من يناير ٢٠١٦. نحن نتوقع أن تؤدي هذه الزيادة في أسعار الخدمات الأساسية إلى عدد من التحديات على المدى القريب حيث تتجه الشركات إلى الحفاظ على الهوامش. ارتفاع تكاليف النقل والتشغيل والأسعار قد يؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على هامش الشركات الكبيرة في القطاع، مثل شركة المراعي والجوف الزراعية وحلواني إخوان. نحن نتوقع أن تتأثر هوامش التشغيل لدى شركة حلواني إخوان ما بين ٣٪ إلى ٥٪ خلال العام ٢٠١٦. أيضا، من المتوقع أن ترتفع تكاليف التشغيل لدى كل من المراعي والجوف الزراعية بمقدار ٣٠٠ مليون و٢٢ مليون ريال سعودي على التوالي خلال العام ٢٠١٦، نتيجة لرفع أسعار الوقود والخدمات العامة الأخرى.

الشركات	أثر ارتفاع أسعار الوقود والخدمات العامة
الجوف للتنمية الزراعية	زيادة سنوية في تكاليف التشغيل بمقدار ٣٢ مليون ريال سعودي
شركة المراعي	زيادة سنوية في تكاليف التشغيل بمقدار ٣٠٠ مليون ريال سعودي
شركة حلواني إخوان	انكماش الهامش التشغيلي ما بين ٣٪ و ٥٪

وقف زراعة الأعلاف الخضراء محليا: اعتمدت الحكومة السعودية مبادرة لمنع زراعة الأعلاف الخضراء خلال السنوات الثلاث القادمة بهدف المحافظة على المياه. يمكن للقرار أن يمثل تحديا لقطاع إنتاج الغذاء في المملكة بما يضطر الشركات لاستيراد الأعلاف الخضراء لإطعام المواشي. نحن نعتقد أن الأثر سيكون محصورا في شركات إنتاج الألبان واللحوم ومزارع إنتاج الأعلاف الخضراء مثل شركة الجوف الزراعية. وفقا لشركة المراعي، ستؤدي هذه الإجراءات إلى زيادة أولية في التكاليف بقيمة ٢٠٠ مليون ريال سعودي، لترتفع بنسبة ١٠٠٪ مع الاعتماد على استيراد الأعلاف الخضراء. استثمرت شركة المراعي فعليا ٣١,٨ مليون دولار أمريكي في كاليفورنيا من أجل التزود بالأعلاف من قش الفالفا. على المدى البعيد، من المتوقع أن تؤدي هذه المبادرات إلى مساعدة القطاع الزراعي من خلال ترشيد استهلاك المياه والتوجه لزراعة منتجات مرتفعة الجودة.

تحديث أهم البيانات المالية والتوصيات الاستثمارية

الشركات	السعر المستهدف خلال ١٢ شهرا القادمة (ريال سعودي)	التوصية الاستثمارية	الربحية (مليون ريال سعودي)		مكرر الربحية (مرة)		مكرر القيمة الدفترية (مرة)		عائد توزيع الربح إلى السعر
			٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	
شركة حلواني إخوان	٨١,٧٠	زيادة المراكز	١١٥,١	١١٨,٤	٤,٠٣	٤,١٥	١٧,٤٧	١٧,٧٥	٣,٤٪
الجوف للتنمية الزراعية	٣٠,١٠	زيادة المراكز	٩١,١٠	٩٤,٠	٣,٠٤	٣,١٣	١٠,٩٨	٧,٧٤	٤,١٪
المراعي	٧٣,٨٠	محايد	١٩١٦	١٩٧٣	٣,١٩	٣,٢٩	٢٤,٥٠	٢١,١٥	١,٧٪

المصدر: الجزيرة كابيتال، * أخذنا أسعار الإغلاق لشهر ديسمبر ٢٠١٥ وللعام ٢٠١٦ والفترات التالية أخذنا أسعار الإغلاق كما في ٢ مارس ٢٠١٥.

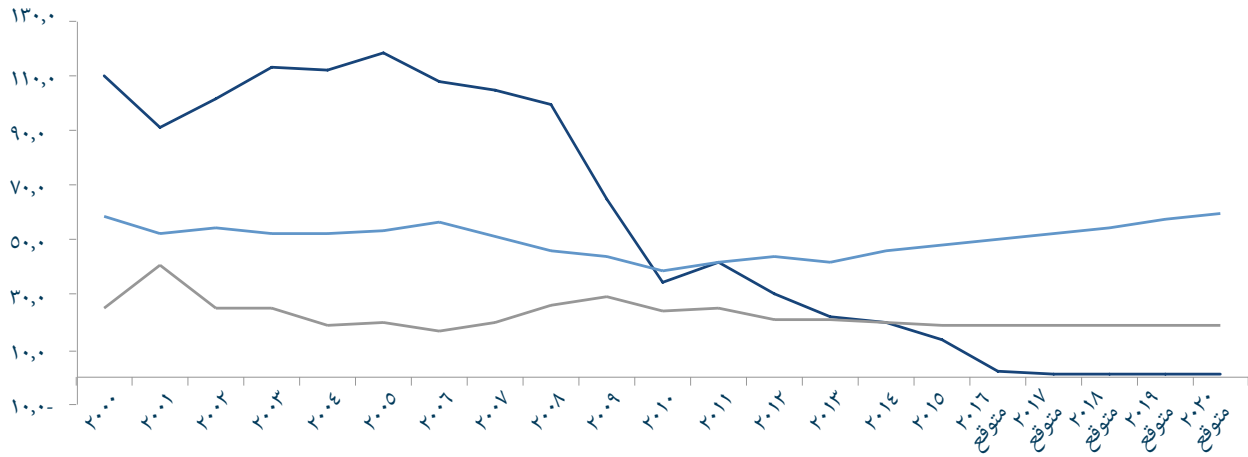
تتأثر من تذبذب أسعار الحبوب والمواد الأولية بشكل كبير، مع توسعات إضافية في قطاع الدواجن: ستعتمد السعودية على استيراد الحبوب بشكل متزايد تدريجياً، حيث قررت الحكومة التوقف عن زراعة الحبوب محلياً من أجل المحافظة على الموارد المائية للمملكة. من جانب آخر، ستستمر الحكومة في توجيهها لتحقيق الإكتفاء الذاتي من الدواجن، حيث استمرت الحوافز للتوسع في الطاقات الإنتاجية. الاستراتيجية نجحت، حيث اتجهت أكبر ثلاث شركات في القطاع إلى الاستثمار بقوة. عموماً، سيستمر التعرض إلى التقلبات الكبيرة في أسعار الحبوب والمواد الأولية. لقد أدى الارتفاع الأخير في أسعار المواد الأولية إلى أن نتحوط بشأن الهوامش لمنتجات الألبان والمواشي في المملكة، خاصة للشركات التي تستورد موادها الأولية من الخارج.

تحاول البلاد أيضاً زيادة الاستثمارات الزراعية في الخارج، واستهداف القمح والأرز والشعير والذرة الصفراء والأعلاف الخضراء من أجل إعادة تصدير هذه الحبوب إلى المملكة العربية السعودية. سوف يساعد إنتاج الحبوب في الخارج بالتعاون مع الشركات السعودية في اعتماد البلاد على إمدادات أكثر استقراراً. تم إنشاء مشروع مشترك في إبريل ٢٠١٥ بين الشركة المملوكة للحكومة؛ الشركة السعودية للاستثمار الزراعي والإنتاج الحيواني - سالك وبيت التجارة الزراعية العالمية - بانج للاستحواذ على حصة تقارب ٥٠,١% من مجموعة سي دبليو بي، مجلس القمح الكندي وتسويق الشعير. من هنا، يعتبر تأمين مصادر مستقرة لاستيراد الغذاء ميزة واضحة لهذه الاستراتيجية.

التوقعات الرئيسية

- **إنتاج القمح:** سيتم إيقاف إنتاج القمح بشكل كامل تقريباً في السنوات القادمة، وسوف تعتمد المملكة العربية السعودية بشكل كلي على استيراد احتياجاتها من الحبوب.
- **استهلاك لحوم البقر:** لن ينمو استهلاك لحوم البقر بسرعة الدواجن في السنوات المقبلة، كما يعتبر سعر لحوم البقر أعلى من سعر الدجاج. مع ذلك، فإن التوسع في الناتج المحلي الإجمالي لكل من الفرد والسكان يدعم ارتفاع الطلب على لحوم البقر بشكل طفيف.
- **إنتاج الدواجن:** يأتي هذا النمو المذهل أساساً من أثر توسع القدرة الإنتاجية لثلاث مزارع كبرى للدواجن (الوطنية، الفقيه والمراعي)، بالإضافة إلى الدعم الحكومي المستمر.

التغيرات الهيكلية



الذات من الدواجن، %، دولار أمريكي — الذات من لحوم العجل والبقر، %، دولار أمريكي — الذات من القمح، %، دولار أمريكي

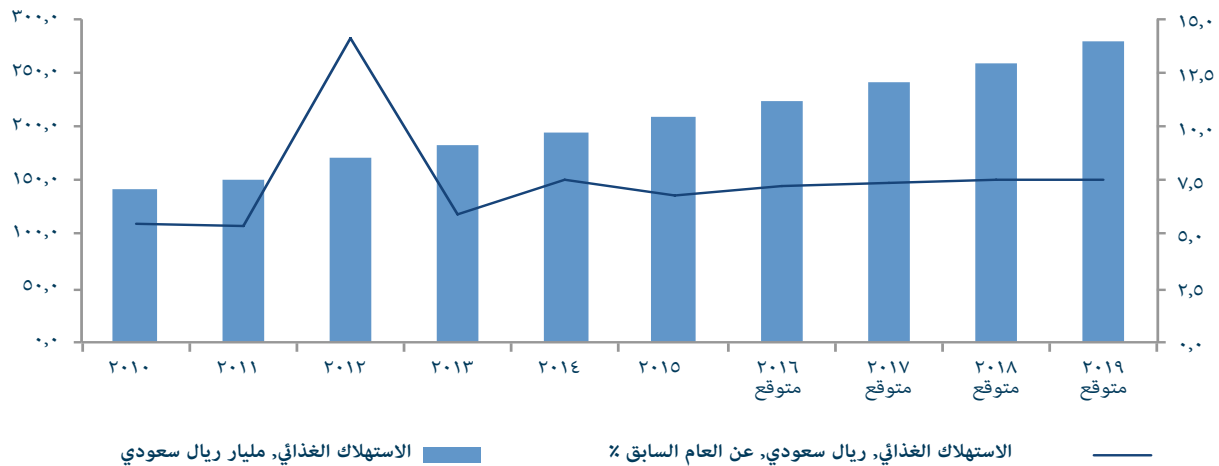
المصدر: حساب BMI، الجزيرة كابيتال

يتجه قطاع الألبان إلى النمو، ولكن الخطر الرئيسي يكمن في الدعم الحكومي: سيستمر قطاع الألبان في المملكة العربية السعودية في النمو، وسط اهتمام المستثمرين الأجانب واستمرار الدعم الحكومي. مع ذلك، تتشكل المخاطر على الاقتصاد السعودي من خلال انخفاض أسعار البترول والتي قد تؤثر بشكل سلبي على توقعات الإنتاج والاستهلاك إذا ما قررت الحكومة خفض دعمها لهذا القطاع. بعيداً عن هذه القضايا، سوف تتراجع هوامش إنتاج الألبان بسبب اعتماد البلاد على استيراد الحبوب، والقيود البيئية وارتفاع تكاليف الإنتاج.

لا تزال الصناعات الغذائية في المملكة العربية السعودية واحدة من أكثر الاستثمارات جاذبية في المنطقة: على الرغم من الاتجاه الاقتصادي المعاكس على المدى القصير؛ لا تزال الصناعات الغذائية في المملكة العربية السعودية واحدة من أكثر الاستثمارات جاذبية في المنطقة، بالإضافة إلى ارتفاع نمو المبيعات المتوقع خلال فترة توقعاتنا لعام ٢٠١٩. يأتي التوسع في الصناعة بدعم من الاستهلاك الخاص المستمر والتوقعات السكانية المواتية. في حين يتوقع أن تواجه المملكة العربية السعودية تباطؤ في نمو الاقتصاد والاستهلاك الخاص في عام ٢٠١٦، نحن نعتقد أن قطاع الأغذية والمشروبات سيستفيد من العوامل الهيكلية، بما في ذلك التركيبة السكانية المواتية، زيادة مستويات التحضر وزيادة مشاركة المواطنين السعوديين في القطاع الخاص نتيجة لبرنامج "السعودة" الحكومي. تسمح التغييرات الاجتماعية بشكل بطيء بمساهمة المرأة ومنحها دور أكبر في مكان العمل (وخاصة في بعض القطاعات من قطاع التجزئة) وزيادة القدرة الشرائية للأسر.

يستمر قطاع الصناعات الغذائية في المملكة العربية السعودية في جذب الاستثمارات القوية، لا سيما في القطاعات الرئيسية (على سبيل المثال الألبان)، والذي يساهم في نمو الاستهلاك المحلي للأغذية، كما يفضل المستهلكون الجودة المرتفعة، والمنتجات الغذائية المصنعة. التطوير المستمر لمحطات البيع بالتجزئة المنظمة أيضا يساهم في نمو الاستهلاك الغذائي. سيواصل التوسع في تجارة التجزئة المنظمة في تعزيز نظم التجارة الداخلية والذي من المتوقع أن يساهم في خفض النفقات العامة ووفورات في التكاليف التي يمكن أن يستفيد منها المستهلكين.

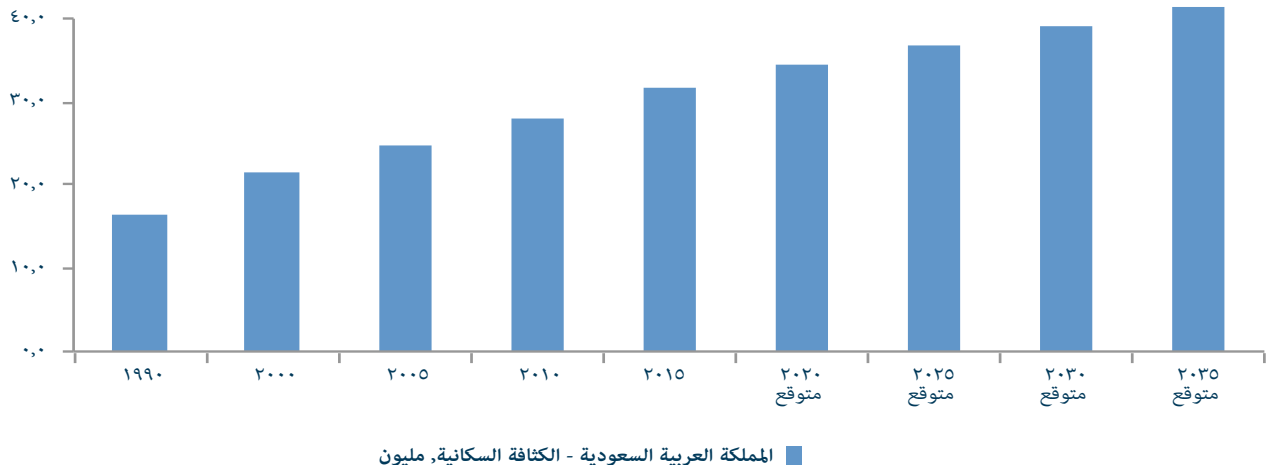
الشكل ١: استهلاك الغذاء



المصدر: وزارة الإقتصاد التخطيط، الهيئة العامة للإحصاء، الجزيرة كابيتال

من المتوقع أن تصل الكثافة السكانية إلى ما يقارب ٣٣,٨ مليون بحلول عام ٢٠١٩، (بارتفاع عن المعدل السابق ٣٠,٩ مليون في عام ٢٠١٤) مما يجعل سوق منطقة الخليج الوحيد الذي يمكن أن يوفر للمستثمرين فرص نمو للحجم على المدى البعيد بشكل فعلي وواقعي. بدعم من ارتفاع ثقة المستهلك، يعتبر التسويق أيضا عامل مهم للنمو في المملكة العربية السعودية. من المتوقع أن يشكل الوافدين أحد الدوافع الرئيسية للتسويق في المملكة العربية السعودية. يكمن الجانب المشرق في اعتماد المملكة العربية السعودية بشكل أقل على استقطاب المغتربين من أجل الحفاظ على حجم قاعدة المستهلكين في الأسواق، مثل دولة الإمارات العربية المتحدة.

الشكل ٢: السكان



المملكة العربية السعودية - الكثافة السكانية، مليون

المصدر: البنك الدولي، حساب BMI، الجزيرة كابيتال

زيادة المراكز

التقييم

السعر الحالي

٢٤,٢٥ ريال سعودي

السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)

٣٠,١٠ ريال سعودي

التغير المتوقع في السعر

٢٤,١%

*السعر كما في ٢ مارس ٢٠١٦

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليين ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
الإيرادات	٣٥٠,٣	٣٦٩,٠	٣٨١,٥	٣٩٥,٦
النمو %	٢٢,٧	٥,٣	٣,٤	٣,٧
صافي الربح	١٠٧,٠	٩١,١٠	٩٤,٠١	٩٦,٠٨
النمو %	٤,٨	١٤,٩-	٣,٢	٢,٢
ربح السهم (ريال سعودي)	٣,٥٧	٣,٠٤	٣,١٣	٣,٢٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

تقديرنا وتقييمنا: من المتوقع أن تحقق شركة الجوف للتنمية الزراعية صافي ربح بقيمة ٩٤,٠١ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٣,١٣ ريال سعودي) للعام ٢٠١٦. مسجلة ارتفاع بنسبة ٣,٢% عن العام السابق بالرغم من تأثير ارتفاع أسعار الطاقة والمياه. عموماً، نستمر بالتوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة مراكز" مع تخفيض السعر المستهدف للسهم إلى ٣٠,١٠ ريال سعودي، في إشارة إلى ارتفاع محتمل في سعر السهم بنسبة ٢٤,١% عن سعر السوق الحالي البالغ ٢٤,٢٥ ريال سعودي للسهم (كما في ٢ مارس ٢٠١٦). يتم تداول سهم الشركة بمكررات ربحية وقيمة دفترية متوقعة للعام ٢٠١٦ بمقدار ٧,٧٤ مرة و ٠,٨١ مرة على التوالي. نتوقع أن تستمر الشركة في توزيع أرباح عند ١,٠ ريال سعودي للسهم (عائد توزيع الربح إلى السعر ٤,١%) عن العام ٢٠١٦. مع نهاية الربع الثالث ٢٠١٥، بلغت نسبة القروض إلى حقوق المساهمين في الجوف الزراعية ٧,٠%، حيث بلغت قيمة إجمالي القروض مبلغ ٥٨,٨ مليون ريال سعودي. من هنا نحن نتوقع استمرار قوة المركز المالي وقوة التدفقات النقدية بما يكفي لسداد القروض القائمة، مع وجود مرونة لزيادة توزيعات الأرباح للفترات اللاحقة للعام ٢٠١٦.

أهم النسب

المبالغ بالمليين ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
هامش الربح الإجمالي	٤٣,٤%	٣٨,١%	٤٠,١%	٣٩,٥%
هامش صافي الربح	٤٨,٧%	٣٧,٠%	٤٠,٠%	٤٠,٣%
مكرر الربحية (مرة)	١١,٤٤	١٠,٩٨	٧,٧٤	٧,٥٧
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٥٧	١,١٩	٠,٨١	٠,٧٥
EV/EBITDA (مرة)	٧,٢١	٧,٥١	٤,٥٩	٤,١٩
العائد على حقوق الملكية	١٤,٥%	١١,٣%	١٠,٨%	١٠,٣%
العائد على الأصول	١٢,٤%	٩,٧%	٩,٥%	٩,٣%
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	٢,٤%	٣,٠%	٤,١%	٤,١%

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

نموذج المساهمين

نسبة الملكية	شركة مجموعة فتيحي القابضة
١١,٤٤%	رياض محمد عبدالله الحميدان
٩,٤٤%	الجمهور
٧٩,١٢%	

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليون)	٧٣٢,٠
الاداء السعري	٢٧,٣-
٥٢ أسبوع (السعر الأعلى)	٥١,٢٥
٥٢ أسبوع (السعر الأدنى)	١٨,٦٠
الأسهم القائمة (مليون)	٣٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الجوف الزراعية: ارتفاع تكلفة المبيعات وتكاليف التشغيل أدى إلى نمو محدود في الربح الرابع ٢٠١٥. معرضة بشكل كبير لإنتاج القمح والأعلاف الخضراء، يقابله التوسع في إنتاج زيت الزيتون؛ نستمر في التوصية "زيادة المراكز".

ارتفاع في الإيرادات في حين تراجع الهامش في السنة المالية ٢٠١٥: أعلنت الجوف الزراعية عن ارتفاع الإيرادات للسنة المالية ٢٠١٥ عن العام السابق بمعدل ٥,٣% لتصل إلى ٣٦٩,٠ مليون ريال سعودي. تراجع هامش إجمالي الربح خلال السنة المالية ٢٠١٥ عن السنة السابقة بمقدار ٥٣٠ نقطة أساس إلى ٣٨,١%، نتيجة لارتفاع تكلفة المبيعات بنسبة ١٥,٢% بسبب تراجع إنتاج المحاصيل الزراعية. حققت الشركة تراجع في إجمالي الربح بنسبة ٧,٦% خلال السنة المالية ٢٠١٥ عن السنة السابقة ليصل إلى ١٠٧,٠ مليون ريال سعودي. أيضاً، ارتفعت مصاريف البيع والتوزيع بمعدل ٦,٧% عن السنة المالية السابقة. حققت الشركة تراجع في الربح التشغيلي بنسبة ١٣,١% خلال السنة المالية ٢٠١٥ عن السنة السابقة ليصل إلى ٩٠,٤ مليون ريال سعودي، مع تراجع هامش الربح التشغيلي بمقدار ٥٢٠ نقطة أساس عن العام السابق ليصل إلى ٢٤,٥%. انخفض الدخل من مصادر أخرى بمقدار ٢,٢ مليون ريال سعودي (٢٨,٣%) كما انخفض صافي الربح بنسبة ١٤,٩% عن السنة السابقة ليصل إلى ٩١,١ مليون ريال سعودي.

زيادة سنوية في تكاليف التشغيل بمقدار ٣٢ مليون ريال سعودي نتيجة لارتفاع أسعار الطاقة: من المتوقع أن يؤثر قرار الحكومة السعودية برفع أسعار الطاقة إلى ارتفاع تكاليف التشغيل لدى الجوف للتنمية الزراعية بقيمة ٢٦ مليون ريال سعودي سنوياً. أيضاً، بشكل غير مباشر، زيادة سنوية في تكاليف التشغيل بمقدار ٦ مليون ريال سعودي. سينعكس الأثر المالي في النتائج المالية للعام ٢٠١٦. عموماً، تخطط الشركة لزيادة الكفاءة لاستيعاب أثر ارتفاع أسعار الطاقة. بناء على توقعاتنا بعد المراجعة، من المرجح أن يتراجع صافي ربح الجوف الزراعية بما يقارب ٢٥,٥% في العام ٢٠١٦. نتيجة لذلك، فإن صافي الربح المتوقع للجوف الزراعية خلال العام ٢٠١٦ بعد التعديل يبلغ ٩٤,٠١ مليون ريال سعودي بدلا من التوقعات السابقة بصافي ربح ١٢٦,٢ مليون ريال سعودي.

أثر أكبر بسبب التعرض لإنتاج القمح والأعلاف الخضراء، يقابله توسع في إنتاج زيت الزيتون: أعلنت الجوف الزراعية عن ارتفاع المبيعات للسنة المالية ٢٠١٥ السنة المالية السابقة بمعدل ٥,٤% لتصل إلى ٣٦٩,٠ مليون ريال سعودي. ارتفعت مبيعات قطاع المحاصيل بشكل طفيف بلغ ٠,٨% عن العام السابق لتصل إلى ٢٦٦,٠ مليون ريال سعودي. أما في قطاع المحاصيل الزراعية، ارتفعت الإيرادات من الذرة السوداني والأعلاف الخضراء عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١٠,٩%، كما ارتفعت الإيرادات من البطاطا لنفس الفترة بنسبة ١٣,٤% لتصل إلى ٤٥,٥ مليون ريال سعودي و ٧٥,٧ مليون ريال سعودي. كان النمو الأعلى في قطاع زيت الزيتون حيث ارتفعت المبيعات للسنة المالية ٢٠١٥ عن العام السابق بمعدل ١٦,٣% لتصل إلى ٧٥,٠ مليون ريال سعودي. سجلت حصة إيرادات قسم الأعلاف الخضراء لعام ٢٠١٥ بشكل مشابه لقطاع زيت الزيتون والتي بلغت نسبتها من الإيرادات بحدود ٢,٣% من إجمالي الإيرادات البالغة ١٨,٤% في عام ٢٠١٤.

نعتقد ان مبادرة الحكومة في إيقاف الانتاج المحلي من الأعلاف الخضراء قد يؤثر على إجمالي إيرادات شركة الجوف اعتباراً من العام ٢٠١٦ فصاعداً لتبلغ ٦,١% للسنة المالية ٢٠١٩ مقارنة بالسنة المالية ٢٠١٥ عند ٢١,٧%. بالإضافة إلى ذلك، من المتوقع أن ترتفع مساهمة قطاع زيت الزيتون في الإيرادات اعتباراً من العام ٢٠١٦ فصاعداً لتساهم بحدود ٣,٠% من الإيرادات في عام ٢٠١٩ مقارنة بالعام ٢٠١٥ حيث ساهمت بحدود ٢,٣%. من المتوقع أيضاً ارتفاع الإيرادات من الأقسام الفرعية، مثل قسم البصل والفواكه والمِنوعات. عموماً، نتوقع ارتفاع الإيرادات للسنة المالية ٢٠١٦ و ٢٠١٧ عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢,٤% و ٣,٧% على التوالي.

مشروع حيوي في قسم زيت الزيتون، تعمل الشركة بشكل جاد لرفع التعرض لأعمال الزيتون، والتي تشمل زراعة الزيتون وتحويله لإنتاج زيت الزيتون. وفقاً للمعلومات المتوفرة، بلغ عدد أشجار الزيتون ما يقارب ٣,٠ مليون شجرة في عام ٢٠١٤ مقارنة بالعام ٢٠٠٨ حيث بلغ عدد الأشجار ما يقارب ٠,٥% ومن المتوقعان تصل إلى ٥ مليون شجرة في العام الحالي. في المقابل، وصلت الطاقة الإنتاجية لزيت الزيتون ما يقارب ٣٦٠ طن يومياً في العام ٢٠١٤، كما من المتوقع أن تصل إلى ٤٠٠ طن يومياً في السنوات القادمة.

أهم المخاطر الرئيسية: يعتبر قطاع المحاصيل الزراعية أكثر تأثراً بعوامل المناخ، خصوصاً عند تساقط الأمطار أو الامداد المائي. من هنا، أي حدث مفاجيء من هذه العوامل قد يؤثر على كل من الزراعة وإيرادات قسم المحاصيل، كما قد يؤدي إلى تعديلات لاحقة في تقديراتنا وتقييمنا.

النمو المالي: نحن نتوقع أن يساعد التوسع في زراعة الزيتون الشركة في التخفيف من أثر هبوط زراعة القمح والأعلاف، لترتفع في المحصلة مبيعات الشركة بمعدل سنوي مركب ٢,٣% خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٩. عموماً من المتوقع نمو صافي ربح الشركة خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٨ بمعدل سنوي مركب يقارب ٢,٠% أيضاً، من المتوقع أن ترتفع تكاليف التشغيل بشكل أعلى من ارتفاع المبيعات نتيجة لرفع أسعار الوقود والخدمات الأخرى. يحتمل أن يؤدي التوجه لبيع أجزاء كبيرة من المزارع قبل حصادها إلى انخفاض تكاليف المدخلات في المستقبل. حققت الشركة في العام ٢٠١٥ تدفقات نقدية تشغيلية بقيمة ١٦٦,٠٥ مليون ريال سعودي بنمو عن العام السابق بنسبة ٧٧,٧%. بالإضافة إلى تدفق نقدي حر بقيمة ٧٢,٥٦ مليون ريال سعودي (نمو عن العام السابق بنسبة ٩٦,٥%). استمرت الشركة في تحقيق مستوى صافي تدفق نقدي جيد محقق قوة في مركزها المالي بمعدل رفع منخفض لتبلغ فيه نسبة الدين إلى حقوق المساهمين ٧,٠% كما في ٢٠١٥. سياسة توزيع أرباح قوية لدى الجوف الزراعية (عائد توزيع الربح إلى السعر للعام ٢٠١٥: ٣,٠%) بدعم من مستويات سيولة مريحة. يتم تداول سهم شركة الجوف للتنمية الزراعية حالياً لفترة الاثني عشر شهراً القادمة بمكرر ربحية ٧,٧٤ مرة مقابل متوسط ربحية للقطاع بمقدار ١٦,٢٣ مرة.

محايد

التقييم

السعر الحالي

٦٩,٦ ريال سعودي

السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)

٧٣,٨٠ ريال سعودي

التغير المتوقع في السعر

٦,٠٪

*السعر كما في ٢ مارس 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	١٤,٧٥٦	١٥,٥٩٦
النمو %	١٢,٤	٩,٤	٧,٠	٥,٧
صافي الربح	١,٦٥٣	١,٩١٦	١,٩٧٣	٢,٠٨٣
النمو %	١٠,١	١٥,٩	٣,٠	٥,٦
ربح السهم (ريال سعودي)	٢,٧٩	٣,١٩	٣,٢٩	٣,٤٧

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الظرة الاستثمارية: قمنا بتعديل تقديراتنا وتقييمنا لتشمل خطة الإنفاق الرأسمالي للشركة للفترة من عام ٢٠١٦ إلى ٢٠٢٠ والارتفاع في أسعار الطاقة وتكاليف الاعلاف. بناء على ذلك، توصلنا إلى سعر مستهدف لفترة ١٢ شهراً القادمة بقيمة ٧٣,٨٠ ريال سعودي للسهم. يشير هذا إلى أن سعر السهم، عند سعر السوق الحالي البالغ ٦٩,٦ ريال سعودي للسهم (كما في ٢ مارس ٢٠١٦)، يمكن أن يرتفع بحدود ٦,٠٪. وفقاً لتقديراتنا، يتم تداول سهم المراعي بمكررات ربحية وقيمة دفترية متوقعة للسنة المالية ٢٠١٦ بمقدار ٢١,١٥ مرة و ٣,٦٠ مرة على التوالي، نتوقع عائد توزيع الربح على سعر السهم بمعدل ١,٧٪ في العام ٢٠١٦. ارتفعت نسبة القروض إلى حقوق المساهمين للشركة إلى ٠,٩٠ مرة من ٠,٨٢ مرة في السنة المالية ٢٠١٤ ومن المتوقع أن ترتفع قليلاً نتيجة للديون الإضافية. من هنا، نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد"، حيث يعكس السعر الإيجابيات المتوقعة للسهم.

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
هامش الربح الإجمالي	٣٦,٠	٣٨,٣	٣٧,٥	٣٧,٠
هامش EBITDA	٢٧,٠	٢٧,٩	٢٦,٠	٢٦,٤
هامش صافي الربح	١٣,١	١٣,٩	١٣,٤	١٣,٤
مكرر الربحية (مرة)	٢٧,٤٩	٢٤,٥٠	٢١,١٥	٢٠,٠٥
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٥,٠١	٤,٥٣	٣,٦٠	٣,٢٣
EV/EBITDA (مرة)	١٦,١٠	١٤,٦٢	١٢,٦٨	١٢,٠١
العائد على حقوق الملكية	١٥,٠	١٥,٨	١٤,٩	١٤,٢
العائد على الأصول	٧,١	٧,٥	٦,٩	٦,٦
عائد توزيع الأرباح على السعر	١,٣	١,٣	١,٧	١,٧

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

نموذج المساهمين

نسبة الملكية	شركة مجموعة صافولا
٣٦,٥٢٪	
٢٨,٦٩٪	الأمير سلطان محمد سعود الكبير آل سعود
٥,٧٠٪	شركة عمران محمد العمران وشركاه المحدودة
٢٩,٠٩٪	الجمهور

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	٤٤,١
الاداء السعري	٦,١-٪
٥٢ أسبوع (السعر الأعلى)	٩٨,٠
٥٢ أسبوع (السعر الأدنى)	٤٤,٥
الأسهم القائمة (مليون)	٦٠٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

ارتفاع أسعار الطاقة والأعلاف يخفف من التدفق النقدي ويرفع من القلق حيال توزيع الأرباح للعام ٢٠١٦؛ خطة توسع بتكلفة ٢١,٠ مليار ريال سعودي تسهم في نمو مستقبلي كبير للأعمال الأساسية. نستمر في التوصية "محايد".

المبالغ بالمليون ريال سعودي	التوقعات للربع الرابع ٢٠١٥	الفعلي للربع الرابع ٢٠١٥	الفرق النسبي (%)
الإيرادات	٣,٥٠٩,٥	٣,٥٨٤,٢	٢,١٪
صافي الربح	٥٠٩,٦	٤٨٣,٧	٥,٠-٪
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٨٥	٠,٨١	

التحكم في التكاليف وتراجع خسائر قطاع الدواجن أدى إلى تحسن الربحية للربع الرابع ٢٠١٥: جاء صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٥ متوافقاً مع توقعاتنا بفارق ٥٪ أقل وأقل من متوسط التوقعات من بلومبرغ بنسبة ١,٤٪ والبالغ ٤٩٠,٣٣ مليون ريال سعودي. حققت شركة المراعي صافي ربح بقيمة ٤٨٣,٧ مليون ريال سعودي، بارتفاع عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ١٣,٠٪ وبتراجع ١٨,٧٪ عن الفترة السابقة. أعلنت الشركة عن ٧,٦٪ نمو في مبيعات الربع الرابع ٢٠١٥ لتصل إلى ٣,٦ مليار ريال سعودي. سجلت القطاعات الرئيسية نمواً كبيراً في المبيعات، حيث ارتفعت مبيعات المخبوزات بمعدل ٢٠,٣٪ عن الفترة المماثلة من العام الماضي، يليها الدواجن بمعدل ١٢,٨٪، ثم الألبان والعصائر بنسبة ٥,٢٪. في الربع الرابع ٢٠١٥، ارتفع إجمالي الهامش للشركة بمقدار ٩٠ نقطة أساس ليصل إلى ٣٧,٣٪ نتيجة لانخفاض تكاليف المدخلات وكفاءة الشركة في إدارة التكاليف. حققت الشركة ارتفاعاً بنسبة ١٠,٣٪ في إجمالي الربح للربع الرابع ٢٠١٥ ليصل إلى ١,٢ مليار ريال سعودي. تراجعت خسائر قطاع الدواجن بنسبة ٣٢,١٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق لتصل إلى ٤٨,٩ مليون ريال سعودي من ٧٢,٠ مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع ٢٠١٤. أدى اتساع إجمالي الهامش إلى زيادة صافي الربح بنسبة ١٣,٠٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق ليصل إلى ٤٨٣,٧ مليون ريال سعودي.

زيادة التكاليف خلال الربع الرابع ٢٠١٥ نتيجة للتوسعات الجارية: أعلنت شركة المراعي ارتفاعاً في مصاريف البيع والتوزيع للربع الرابع ٢٠١٥ بنسبة ٨,٨٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق بسبب زيادة مراكز التوزيع وفئات المنتجات الأساسية والانتشار الجغرافي. سجلت الشركة زيادة بنسبة ٢٨,٧٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق في المصاريف العمومية والإدارية نتيجة للاستثمار في البنية التحتية. خلال الفترة، ارتفع الاستهلاك بنسبة ١١,٢٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق بسبب استمرار الاستثمار الرأسمالي.

استمرار التحسن الملحوظ في قطاع الدواجن، سيتحول إلى الربحية في العام ٢٠١٧: خلال العام ٢٠١٥، تمكنت الشركة من تخفيض الخسارة التشغيلية لقطاع الدواجن بنسبة ٤٦,١٪ لتصل إلى ٢١٣,٩ مليون ريال سعودي من خسارة بقيمة ٢٩٧,٢ مليون ريال سعودي في العام ٢٠١٤، في إشارة إلى تحسن الكفاءة التشغيلية وعلامة لإمكان الحول إلى الربح في المستقبل القريب. توسعت المراعي في قطاع إنتاج الدواجن ليصل إلى ٢٠٠ مليون طائر من خلال إضافة خط إنتاج ثالث في العام ٢٠١٤ بإنتاج رأسمالي كبير (٤,٣ مليون ريال سعودي)، لترتفع الحصة من سوق الدجاج الطازج في السوق السعودية إلى ما يقارب ٤٣٪. أيضاً، من المتوقع لقطاع الدواجن أن يتحسن تدريجياً ليصل إلى نقطة التعادل خلال النصف الثاني ٢٠١٦ لتتحول إلى الربحية في العام ٢٠١٧ ويرتفع تعرض الشركة للمنتجات من غير الألبان.

ارتفاع تكاليف الطاقة والأعلاف يؤدي إلى زيادة التكاليف التشغيلية اعتباراً من ٢٠١٦: أعلنت الحكومة السعودية عن زيادة أسعار الطاقة والوقود والكهرباء والمياه اعتباراً من يناير ٢٠١٦. من المرجح أن تؤثر هذه الزيادة مباشرة على التكاليف التشغيلية للمراعي بقيمة تقارب ٢٠٠ مليون ريال سعودي سنوياً. بالإضافة لما تقدم، من المتوقع أن يؤدي زيادة أسعار الموردين المحليين إلى ارتفاع التكاليف التشغيلية بحدود ١٠٠ مليون ريال سعودي سنوياً.

في يوليو ٢٠١٥، أصدرت الحكومة السعودية قراراً بالتوقف عن إنتاج الأعلاف الخضراء في المملكة، وبالتالي فإن تغطية الاحتياجات من الأعلاف سيتم من خلال الاستيراد بحلول يناير ٢٠١٩. تقدر شركة المراعي ارتفاع سنوي بقيمة تقارب ٢٠٠ مليون ريال سعودي في تكلفة مدخلات الإنتاج من العام ٢٠١٦ إلى العام ٢٠١٩. عموماً، نحن نعتقد أن الشركة ستستمر في التركيز على كفاءة الأعمال وتعظيم الاستفادة من التكاليف لتخفيف أثر التكاليف الكبيرة لتصل إلى ما بين ٣٥٠ و ٤٠٠ مليون ريال سعودي. وفقاً لتحديث افتراضاتنا، سينخفض صافي ربح المراعي بحدود ١٥,٥٪ للعام ٢٠١٦. بالتالي، يبلغ صافي الربح المتوقع بعد المراجعة لشركة المراعي للعام ٢٠١٦ مبلغ ١,٩٧٣ مليون ريال سعودي بدلا من التوقعات السابقة البالغة ٢,٣٣٦ مليون ريال سعودي.

تراجع التدفقات النقدية يثير القلق بخصوص دفع توزيعات الأرباح: اعتباراً من العام ٢٠١٦، من المرجح أن ترتفع تكاليف التشغيل لشركة المراعي لتصل إلى ٥٠٠ مليون ريال سعودي نتيجة ارتفاع أسعار الطاقة وتكاليف الاعلاف. تخطط الشركة لتحمل نفقات رأسمالية بمبلغ ٢١,٠ مليار ريال سعودي خلال الفترة من ٢٠١٦ إلى ٢٠٢٠. وفقاً لهذه الخطة، من المتوقع أن تستثمر الشركة حوالي ٤,٠ مليار ريال سعودي سنوياً. في نهاية السنة المالية ٢٠١٥، كان لدى المراعي قروض طويلة الاجل بقيمة ٩,٢ مليار ريال سعودي. لتمويل خطط نفقاتها الرأسمالية، تحتاج الشركة لزيادة القروض بما يقارب من ٢,٠ مليار ريال سعودي سنوياً خلال الفترة من ٢٠١٦ إلى ٢٠١٨. من المتوقع أن تؤدي الديون الإضافية إلى زيادة قيمة تكلفة التمويل. من المرجح أن يؤثر سلباً ارتفاع تكاليف التشغيل والفائدة على ربحية الشركة. علاوة على ذلك، من المرجح أن يؤثر انخفاض الربحية على سياسة الشركة في دفع توزيعات الأرباح. ارتفع معدل الديون إلى حقوق المساهمين في الشركة خلال السنة المالية ٢٠١٥ إلى ٠,٩٠ من ٠,٨٢ في السنة المالية ٢٠١٤ ومن المتوقع أن يرتفع كذلك في ضوء الافتراض الإضافي. من المتوقع أن تحقق الشركة تدفقات نقدية بأكثر من ٤٠٠ مليون ريال سعودي اعتباراً من العام ٢٠١٩، والتي من المتوقع أن تتجاوز ١,٠ مليار ريال سعودي بحلول العام ٢٠٢١. لذلك، سيؤدي تحقيق تدفقات نقدية قوية إلى مساعدة المراعي في تمويل جزء من خطط النفقات الرأسمالية الاستراتيجية طويلة المدى دون أن تتقل من العبء على مركزها المالي. من المتوقع أن تدعم أعمال الشركة للألبان الطازجة هذا الارتفاع في الإيرادات بمعدل سنوي مركب ٦,١٪ خلال الفتر من ٢٠١٦ إلى ٢٠٢٠، بينما من المتوقع أن ترتفع أعمال المخبوزات بمعدل سنوي مركب ٤,١٪ خلال نفس الفترة.

زيادة المراكز

٧٣,٦٠ ريال سعودي

٨١,٧٠ ريال سعودي

١١,٠٪

التقييم

السعر الحالي

السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)

التغير المتوقع في السعر

*السعر كما في ٢ مارس ٢٠١٦

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليين ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
الإيرادات	١,٠٦٥	١,٠٧٥,٣	١,١١٠,٦	١,١٤٢,٧
الهامش الإجمالي	١١,١	١٠,٩٧	١٠,٣٢٨	١٠,٣٨٩
هامش صافي الربح	٩,٠٨	١١٥,١	١١٨,٤	١٢٦,٨
النمو ٪	١,٨-	٢٦,٨	٢,٩	٧,١
ربح السهم (ريال سعودي)	٣,١٨	٤,٠٣	٤,١٥	٤,٤٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

تقديرنا وتقييمنا: من المتوقع أن تحقق شركة حلواني إخوان صافي ربح لعام ٢٠١٦ بقيمة ١١٨,٤ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٤,١٥ ريال سعودي)، بارتفاع عن العام السابق بمعدل ٢,٩٪ نتيجة لزيادة معدلات استغلال الطاقات الإنتاجية بالرغم من ارتفاع تكلفة الطاقة والمياه، بالتالي، نحدث من توصيتنا لسهم الشركة إلى "زيادة المراكز" مع سعر مستهدف ٨١,٧٠ ريال سعودي للسهم، في إشارة لاحتمال ارتفاع سعر السهم بحدود ١١,٠٪ عن سعر السوق الحالي للسهم البالغ ٧٣,٦٠ ريال سعودي للسهم (كما في ٢ مارس ٢٠١٦). يتم تداول سهم حلواني إخوان بمكرر ربحية ومكرر قيمة نقدية وفقاً لتوقعاتنا للعام ٢٠١٦ بمقدار ١٧,٧٥ مرة و ٢,٩٤ مرة على التوالي. نتوقع أن تستمر الشركة بدفع توزيعات أرباح بقيمة ٢,٥ ريال سعودي للسهم للعام ٢٠١٦ (عائد توزيع الربح إلى السعر ٣,٤٪). مع نهاية ٢٠١٥، بلغت نسبة القروض إلى حقوق المساهمين في الشركة ٣١,٢٪ مع صافي قروض بقيمة تقارب ٢٠٩,٨ مليون ريال سعودي. من هنا، نحن نتوقع أن قوة المركز المالي للشركة والتدفقات النقدية القوية ستكون كافية لسداد القروض القائمة مع إتاحة قدر من المرونة لزيادة توزيع الأرباح لما بعد العام ٢٠١٦.

أهم النسب

المبالغ بالمليين ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
الهامش الإجمالي	٢٩,٠	٣١,١	٣٠,٣	٣٠,١
هامش EBITDA	١٥,٠	١٦,١	١٦,٢	١٦,٥
هامش صافي الربح	٨,٥	١٠,٧	١٠,٧	١١,١
مكرر الربحية (مرة)	٢٥,٠٤	١٧,٤٧	١٧,٧٥	١٦,٧١
مكرر القيمة النقدية (مرة)	٥,٠١	٣,٠٦	٢,٩٤	٢,٩٠
EV/EBITDA (مرة)	١٤,٨٨	١٢,٠٩	١١,٦٦	١١,٠٩
العائد على حقوق الملكية	١٥,٢	١٨,٢	١٧,٣	١٦,٩
العائد على الأصول	١٠,٠	١١,١	١٠,٦	١٠,٦
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	٢,٥	٣,٦	٣,٤	٣,٤

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

نموذج المساهمين

نسبة الملكية	اسم المساهم
٥٥,٥١٪	شركة عسير العربية للاستثمار الصناعي
٧,٠٪	محمد عبدالحميد محمود حلواني
٣,٥٠٪	شركة حلواني إخوان
١,٧٥٪	فواز محمد حلواني
٠,٤٩٪	محمد فواز حلواني
٣١,٧٥٪	الجمهور

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

٢,١٢	القيمة السوقية (مليار)
٥,٨٪	الاداء السعري
٩٥,٢٥	٥٢ أسبوع (السعر الأعلى)
٥٦,٥٠	٥٢ أسبوع (السعر الأدنى)
٢٨,٥٧	الأسهل القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

حلواني إخوان: انخفاض تكاليف المواد الخام والتوسع في الطاقة الإنتاجية للقطاعات الأساسية سيديعما النمو خلال ٢٠١٦؛ من المتوقع تشغيل المجمع الصناعي في جدة بكامل الطاقة الإنتاجية مع نهاية الربع الأول ٢٠١٦. نستمر في التوصية "زيادة المراكز".

تحسن الهوامش خلال الربع الرابع ٢٠١٥ نتيجة لانخفاض تكاليف المواد الخام وتعويض مطالبات التأمين؛ جاء صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٥ أعلى من توقعاتنا بفارق ٢٢,٨٪ عن متوسط التوقعات في السوق والبالغة ٣٠,٥٥ مليون ريال سعودي بنسبة ٢٦,٦٪. أعلنت شركة حلواني إخوان عن مبيعات الربع الرابع ٢٠١٥ أقل بنسبة ٠,٥٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق بقيمة ٢٦٢,٧ مليون ريال سعودي. جاء هذا الانخفاض بسبب تراجع التصدير نتيجة للأوضاع السياسية غير المواتية. ارتفع إجمالي الربح بمقدار ٤٤٠ نقطة أساس عن الفترة المماثلة من العام السابق ليصل إلى ٣١,٧٪ نتيجة لانخفاض تكاليف المواد الأولية الأساسية، ليرتفع إجمالي الربح خلال نفس فترة المقارنة بمعدل ١٥,٦٪ ليصل إلى ٨٢,٢ مليون ريال سعودي. ارتفعت أيضاً مصاريف البيع والعومية والإدارية بمعدل ١٣,٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق إلى ٤٦,٠ مليون ريال سعودي. حققت شركة حلواني إخوان ارتفاعاً في الربح التشغيلي للربع الرابع ٢٠١٥ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ١٨,٨٪ إلى ٣٧,٢ مليون ريال سعودي مع زيادة بمقدار ٢٣٠ نقطة أساس في هامش الربح التشغيلي الذي وصل إلى ١٤,٢٪. خلال الربع محل التغطية، بلغ النمو في صافي الربح عن الفترة المماثلة من العام السابق ٦٤,٠٪ ليصل إلى ٣٨,٧ مليون ريال سعودي بدعم من زيادة الدخل نتيجة للحصول على تعويض من مطالبة تأمين بقيمة ٢,٢ مليون ريال سعودي (تعويض عن حادثة انكسار المرجل في العام ٢٠١٤) وتراجع مخصص الديون المشكوك في تحصيلها بالرغم من زيادة مخصص قطع الغيار من تنفيذ خطة خطة التخلص من الأجهزة القديمة.

استفاد الأداء المالي للشركة خلال السنة المالية ٢٠١٥ من انخفاض تكاليف المواد الأولية والدخل من تعويض التأمين وتخفيض الضريبة على وحدتها في مصر وزيادة الدخل من الاستثمارات وغيرها: حققت شركة حلواني إخوان مبيعات بقيمة ١,٠٧ مليار ريال سعودي خلال السنة المالية ٢٠١٥. ارتفع هامش إجمالي الربح للسنة بمقدار ٢١٠ نقطة أساس عن السنة السابقة ليصل إلى ٣١,١٪ بدعم من تراجع تكاليف المواد الأولية. ارتفع الهامش التشغيلي للسنة بمقدار ١٢٠ نقطة أساس عن السنة السابقة إلى ١٣,٨٪ مع ربح تشغيلي بقيمة ١٤٨,٧ مليون ريال سعودي. استفادت ربحية الشركة من تخفيض الضرائب على وحدتها في مصر مما خفف من أثر تراجع سعر صرف الجنية المصري مقابل الدولار الأمريكي. بالإضافة لما سبق، أدت مكاسب وحدتها التابعة من مرابحة إسلامية إلى نمو صافي الربح للسنة المالية ٢٠١٥ عن السنة السابقة بمعدل ٢٦,٨٪ ليصل إلى ١١٥,١ مليون ريال سعودي من ٩٠,٨ مليون ريال سعودي للسنة المالية ٢٠١٤. كان لزيادة مخصصات قطع الغيار أثر سلبي على الأداء المالي للشركة خلال السنة المالية ٢٠١٥.

ارتفاع أسعار الطاقة والمياه سترفع من التكاليف التشغيلية للشركة: من المرجح أن يؤدي قرار الحكومة السعودية الأخير القاضي بزيادة أسعار الطاقة والمياه إلى ارتفاع تكاليف التشغيل لدى حلواني إخوان بشكل مباشر وغير مباشر. بالنظر إلى كبر حجم أعمال الشركة، نحن نعتقد أن هذا الرفع سيقص من الهوامش التشغيلية للشركة ما بين ٢٪ إلى ٣٪. سينعكس أثر هذه الزيادة في نتائج الشركة خلال السنة المالية ٢٠١٦. وفقاً لتقديرنا بعد المراجعة، سينخفض صافي ربح شركة حلواني إخوان بحدود ٦,٩٪ خلال ٢٠١٦. بالتالي، يبلغ صافي الربح المتوقع بعد المراجعة مبلغ ١١٨,٤٤ مليون ريال سعودي بدلاً من توقعاتنا السابقة بصافي ربح ١٢٧,١٦ مليون ريال سعودي.

التوسعات في الطاقة الإنتاجية تدعم نمو الشركة في العام ٢٠١٦: انتهت شركة حلواني إخوان من المرحلة الثانية من نقل مصانعها في المدينة الصناعية بجدة، حيث ستمتكن الشركة من زيادة طاقتها الإنتاجية للأصناف الرئيسية (الحلوة الطحينية، الطحينة، اللحوم والألبان). بالتالي، نحن نعتقد أن هذه التوسعة ستؤدي إلى نمو المبيعات مع الأعمال المحلية بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٩ يبلغ ٤,٦٪. ليزال التشغيل التجريبي مستمراً في مرافق الشركة في مجمعها الصناعي بجدة، بما في ذلك إنتاج الحلوة الطحينية والطحينة واللحوم والألبان. من المتوقع أن يصل المجمع الصناعي في جدة إلى التشغيل الكامل مع نهاية الربع الأول ٢٠١٦.

حضور قوي في مصر مع فرصة للتوسع في المستقبل: تحتل شركة حلواني إخوان الحصة السوقية الأكبر من منتجات اللحوم في مصر. لتلبية النمو في الطلب، انتهت الشركة من ٥٠٪ من زيادة الطاقة الإنتاجية للحوم في العام ٢٠١٢، بينما يفترض أن تكتمل التوسعة بنسبة ٥٠٪ المتبقية مع نهاية العام ٢٠١٦. أيضاً، نحن نعتقد أن يدفع الطلب القوي في السوق المصري إلى تشغيل مصنع إنتاج اللحوم بعد التوسعة بمعدلات استغلال مرتفعة للطاقة الإنتاجية. بالإضافة لما تقدم، من المتوقع أن يبدأ مصنع الدواجن في مصر التشغيل التجاري خلال مارس ٢٠١٦، حيث تم الانتهاء من التشغيل التجريبي لجميع خطوط الإنتاج في المصنع الذي بلغت تكلفته ٨٠ مليون ريال سعودي بنهاية العام الماضي. نتيجة لما سبق، نحن نتوقع نمو المبيعات من قطاع اللحوم خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٩ بمعدل سنوي مركب يصل إلى ٤,٤٣٪.

التركيز على المواقع الإستراتيجية: تمتلك الشركة أرض صناعية في مدينة الملك عبدالله الاقتصادية بقيمة ٤٤,٧ مليون ريال سعودي لاستخدامها كاستثمار بعيد المدى يتعدى نطاق الخمس سنوات؛ حيث أن الموقع مميز بقربه من ميناء الملك عبدالله البحري مع فرصة للتوسع في المستقبل.

المخاوف الرئيسية: من الممكن أن يؤثر غياب التحوط لأسعار صرف العملات الأجنبية على مبيعات الشركة، حيث أن ما يقارب ٤٧,٦٪ من إجمالي الإيرادات تأتي من مصر. في العام ٢٠١٥، تراجع سعر صرف الجنية المصري بنسبة ٨,٨٪ مقابل الدولار الأمريكي نتيجة تدهور الأحوال الاقتصادية، التي اثرت مباشرة على إيرادات الشركة ورفعت قليلاً من تكاليف المواد الأولية.

نمو مالي ودفعات توزيع أرباح مرتفع للعام ٢٠١٥: وفقاً لتوقعاتنا، سترتفع إيرادات الشركة بمعدل سنوي مركب خلال الفتر من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٩ بنسبة ٤,٣٥٪؛ حيث يعتمد النمو في الإيرادات أساساً على ارتفاع المبيعات نظراً إلى قوة الطلب في السوق المحلي وتحسن استغلال الطاقة الإنتاجية لقسم اللحوم والمرافق الأخرى بمجمع جدة (كما ورد سابقاً). علاوة على ذلك، شهدت شركة حلواني إخوان بعض التحسن في هامش صافي الربح بنسبة ١٠,٧٪ خلال العام ٢٠١٥ (متوسط صافي الهامش بنسبة ٩,٣٪ خلال الفترة من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٤) نظراً إلى تراجع تكلفة المواد الأولية وتوسع الهوامش. نتوقع أن تحقق الشركة هامش صافي ربح بمتوسط ١٠,٩٪ على مدى السنوات الثلاث القادمة، حيث من المتوقع ارتفاع صافي ربح الشركة بمعدل سنوي مركب ٥,٢٪ خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٩. بناءً على تقديرنا، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للسنة المالية ٢٠١٦ بمقدار ١٧,٧٥ مرة، مع عائد توزيع ربح إلى السعر متوقع بنسبة ٣,٤٪، مما يشير إلى استمرار الشركة بدفع توزيع أرباح بواقع ٢,٥ ريال سعودي للسهم (توزيع ربح بواقع ٢ ريال سعودي للسهم في ٢٠١٤).

رئيس ادارة الأبحاث المكلف
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥
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
+٩٦٦١١٢٢٥٦١٠٠
a.yousef@aljaziracapital.com.sa

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

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة
القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣١١٧٥٤٧
aalrahit@aljaziracapital.com.sa

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

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية
للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة
عبد الله قاييد المصباحي
٦٦١٨٤٠٠ ١٢ ٩٦٦٠
a.almisbahi@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة 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 الادارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح أفاق 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. و الأسهم 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 معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير 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 خسائر 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 والتصريحات 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 أوراقاً مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراقاً 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 محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية 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 المتقنية 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 مغلقة من خصمة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٠٧ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩