

نمو الهوامش

أعلنت شركة المراعي عن نتائجها للربع الثالث من عام 2015 والتي جاءت بأعلى من تقديراتنا حيث نما صافي الدخل بنسبة 11.6% مقارنة بالربع نفسه من العام الماضي ليبلغ 595 مليون ريال. على الرغم من ذلك، جاءت إيرادات الشركة بأقل من تقديراتنا حيث بلغت 3.52 مليار ريال مرتفعة بنسبة 7.8% مقارنة بالربع نفسه من العام الماضي في حين كانت منخفضة بنسبة 3.5% مقارنة بالربع السابق. جاء هذا الانخفاض بسبب التغيير في موسمية الإيرادات بين الأرباع حيث أن جزء من شهر رمضان المبارك انتقل من نتائج الربع الثالث إلى نتائج الربع الثاني لهذا العام. انخفضت خسائر قطاع الدواجن بنسبة 44.8% لتصل إلى 49.1 مليون ريال مع استمرار القطاع في التحسن خلال العام الجاري. كان النمو الكبير في الهوامش هو الحدث الأبرز خلال الربع الثالث. يتداول السهم حالياً بمكرر ربحية يبلغ 25.2 لمجملة تقديراتنا لعام 2015 حيث يستمر سهم الشركة في تفوقه على مؤشر السوق السعودي. نبقي على توصيتنا بالاحتفاظ بالسهم.

قطاع الدواجن يقود النمو في الإيرادات

نمت إيرادات الشركة لتبلغ 3.52 مليار ريال مقابل تقديراتنا ببلوغها 3.61 مليار ريال. على الرغم من نمو الإيرادات بنسبة 7.8% مقارنة بالربع المماثل من العام الماضي، إلا أنها جاءت على انخفاض بنسبة 3.5% مقارنة بالربع السابق. كان لانقزال جزء من شهر رمضان المبارك من الربع الثالث إلى الربع الثاني لهذا العام الأثر الكبير على نتائج الشركة. في حين أن نصف شهر رمضان المبارك دخل في نتائج الربع الثاني في هذا العام، فإن أغلب شهر رمضان سيدخل في نتائج الربع الثاني في العام القادم مما سيغير من طبيعة الإيرادات الموسمية للشركة. مقارنة مع الربع المماثل من العام الماضي، فقد نمت إيرادات قطاع الدواجن بنسبة 15.1%، يليها قطاع المخبوزات بنسبة نمو بلغت 9.2% ثم قطاع الألبان و العصائر بنسبة نمو بلغت 5.9%. تبلغ إيرادات قطاع الألبان و العصائر 2.78 مليار ريال ليكون بذلك هو القطاع الأكبر بلا منازع في المساهمة في إيرادات الشركة. كان لبعض منتجات الشركة مثل الحليب طويل الأجل و الزبدة و الأجبان أثر سلبي على نسبة نمو الإيرادات.

هامش الدخل الإجمالي عند أعلى مستوى له في الأرباع سنوات الماضية

ارتفع الدخل الإجمالي للشركة بنسبة 15.6% مقارنة بالربع المماثل من العام الماضي و بنسبة 4.2% مقارنة بالربع السابق ليصل إلى 1.5 مليار ريال وذلك بسبب نمو الهوامش. وصل هامش الدخل الإجمالي إلى أعلى مستوى له خلال الأرباع سنوات الماضية حيث بلغ 41.1% وذلك بسبب تحسن إدارة المصروفات والتي حدثت من تكاليف المبيعات. بالإضافة إلى ذلك، فإننا نتوقع أن تكون شركة المراعي قد استفادت من تراجع أسعار السلع و المنتجات البتروكيماوية مع وجود بعض التأخير وهو ما نوهنا إليه في تقاريرنا السابقة في بداية العام.

هامش صافي الدخل عند أعلى مستوى له في عدة سنوات

استمر الارتفاع في النفقات التشغيلية خلال الربع الثالث من العام، وتنسب إدارة الشركة هذا الارتفاع إلى استمرارها في دعم التوزيع والانتشار الجغرافي والتوسع العام في أعمال الشركة. إلا أنه من المثير للمخاوف أن الارتفاع في النفقات التشغيلية يأتي بوتيرة أسرع من نمو المبيعات. ارتفع هامش صافي الدخل من مستوى 16.5% في الربع المماثل من العام الماضي و من مستوى 14.5% في الربع السابق ليصل إلى 16.9% في الربع الثالث من العام الجاري مما أدى إلى نمو ربحية السهم بنسبة 10.3% مقارنة بالربع الثالث من العام الماضي لتصل ربحية السهم إلى 0.99 ريال متجاوزة بذلك تقديراتنا والتي جاءت عند مستوى 0.95 ريال للسهم.

إصدار الصكوك خلال الربع الثالث

لم تشهد الشركة أي بنود استثنائية في قوائمها المالية خلال هذا الربع، حيث تم تسجيل التعويضات من شركة التأمين على مصانع المخبوزات و استخدامها لإلغاء المخصصات في الربع الثاني من هذا العام. قامت شركة المراعي في شهر سبتمبر بإصدار صكوك بقيمة 1.6 مليار ريال و بسعر فائدة متغير لأجل 7 سنوات. يأتي هذا الإصدار كجزء من خطة الشركة لاستثمار مبلغ 21 مليار ريال في الأعمال التجارية وتنويع مصادر التمويل حتى عام 2020. بلغ حجم استثمارات الشركة الرأسمالية منذ بداية العام 2.7 مليار ريال ومن المتوقع أن يصل حجم هذه الاستثمارات إلى 4 مليار ريال مع نهاية العام.

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 12-أكتوبر-2015	87.42 ريال
العائد المتوقع لسعر السهم	(7.3%)
عائد الأرباح الموزعة	1.4%
إجمالي العوائد المتوقعة	(5.9%)

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	67.00/98.00 ريال
القيمة السوقية	52,146 مليون ريال
قيمة المنشأة	62,313 مليون ريال
الأسمم المتداولة	600 مليون
الأسمم المتاحة للتداول (الأسمم الحرة)	29.09%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً بالآلاف)	372.6
الوزن في المؤشر العام السعودي	2.96%
رمز الشركة في رويترز	2280.SE
رمز الشركة في بلومبيرغ	ALMARAI AB

أداء السهم



المصدر: بلومبيرغ

المراعي	مؤشر تداول العام	مؤشر الزراعة و الصناعات الغذائية
87.42	7,817	10,429

إجمالي التغير

6 شهور	(0.4%)	(13.5%)	(8.7%)
سنة	6.8%	(24.7%)	(17.4%)
سنتان	65.7%	2.1%	23.2%

الربع الثالث لعام 2015 (مليون ريال)

الإيرادات	3,613	3,524
هامش الدخل الإجمالي	38.4%	41.1%
صافي الدخل قبل المصروفات البنكية	632	673
صافي الدخل	567	595
هامش صافي الدخل	15.7%	16.9%
ربحية السهم (ريال)	0.99	0.99

البيانات المالية الأساسية

السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)	2014	*2015	*2016	*2017
الإيرادات	12,606	14,282	16,121	18,068
الدخل الإجمالي	4,535	5,085	5,803	6,522
هامش الدخل الإجمالي	36.0%	35.6%	36.0%	36.1%
ربحية السهم (ريال)	2.79	3.47	4.05	4.65
هامش صافي الدخل	13.3%	14.6%	15.1%	15.4%
أرباح السهم الموزعة (ريال)	1.00	1.25	1.35	1.55
معدل دفع أرباح الأسهم	36%	36%	33%	33%
العائد على متوسط حقوق الملكية	15.7%	17.5%	18.0%	18.3%
الديون / حقوق الملكية	0.9x	0.8x	0.6x	0.5x
قيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الاستهلاك	18.2x	15.4x	13.7x	12.1x
السعر / الأرباح	31.3x	25.2x	21.6x	18.8x
السعر / الإيرادات	4.2x	3.7x	3.3x	2.9x

غير مُصنّف	بيع	احتفاظ	شراء	شراء قوي
تحت المراجعة/ مقيد	سعر مبالغ فيه	إجمالي الإيرادات المتوقعة > 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 25%

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، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين 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 بالفارئ. 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 الأوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الأشخاص.

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