

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
ريال 68.00

شركة المراعي
نظرة عامة - الربع الثالث 2017

الصفقة الخاصة تخفض من سعر السهم

من المرجح أن يؤدي كلاً من الظروف الاقتصادية الضعيفة التي تضغط على نمو بعض القطاعات الرئيسية وتوقف المبيعات في قطر إلى انخفاض بنسبة 5% على أساس سنوي في الإيرادات لتصل إلى 3.4 مليار ريال في الربع الثالث. مع ذلك، من المتوقع أن يبلغ الهامش الإجمالي مستوى 43.5%، مرتفعاً على أساس سنوي. تزداد ضغوط التكلفة في الوقت الذي تظل فيه عوائد وأرباح الشركة التابعة المصرية معرضة لانخفاض قيمة العملة. بلغت توقعاتنا لصافي الدخل 596 مليون ريال (ربحية السهم 0.74 ريال)، بانخفاض نسبته 9% على أساس سنوي. يعد بلوغ الدخل التشغيلي لقطاع الدواجن لمستوى نقطة التعادل في الربع السابق، مع السيطرة على معدلات الوفيات، تطوراً إيجابياً. أدت الصفقة الخاصة لشركة صافولا ببيع أسهم المراعي بسعر أقل من سعر السوق في ذلك الوقت إلى تراجع سعر السهم. يعد مكرر ربحية السهم المتوقع لعام 2017 والبالغ 26.4 مرة عند مستويات معقولة مقارنة بالفترة القريبة الماضية، لا نتوقع حدوث ارتفاع كبير لسعر السهم، ونفضل الاستمرار على توصيتنا بالحياد، بسعر مستهدف يبلغ 68.00 ريال.

قطاع الألبان والعصائر هو العنصر الرئيسي

استقر أداء الألبان الطازجة مؤخراً، والذي يمثل 42% من الإيرادات. انخفضت مبيعات الألبان الطازجة في الربع الثاني بنسبة 1.3% على أساس سنوي، بينما انخفضت مبيعات العصائر الطازجة بنسبة 18.1%، مما أدى إلى انخفاض إجمالي إيرادات قطاع الألبان والعصائر بنسبة 3.9% على أساس سنوي، حيث تمثل إيرادات القطاع ما نسبته 76% من إيرادات الشركة. بالإضافة إلى ذلك، فإن الربع يشمل شهر رمضان المبارك. مع تعليق المبيعات إلى قطر واستمرار ضعف الظروف الاقتصادية، فإننا نتوقع أن ينخفض إجمالي إيرادات الشركة بنسبة 5% على أساس سنوي لتصل إلى 3.4 مليار ريال.

من المتوقع بلوغ الدخل الإجمالي مستوى 1.5 مليار ريال

نتوقع أن يبلغ الهامش الإجمالي مستوى 43.5% خلال الربع الثالث مقارنة مع 43.1% في الربع الثالث من العام الماضي، وذلك مع تركيز الشركة على تحسين الكفاءة ومراقبة المصاريف. تشير تقارير وسائل الإعلام إلى احتمال ارتفاع أسعار البنزين الشهر المقبل، مما قد يؤثر على تكاليف النقل للمراعي في الربع الرابع. من المرجح أن ينخفض الدخل الإجمالي بنسبة 4% على أساس سنوي ليلبلغ 1.5 مليار ريال في الربع الثالث. نتوقع أن تستمر الشركة في التركيز على السيطرة على المصاريف التشغيلية، إلا أنه من المتوقع أن ترتفع على أساس ربعي.

بلوغ الدخل التشغيلي لقطاع الدواجن نقطة التعادل في الربع الثاني

استطاع قطاع الدواجن أن يلحق بباقي قطاعات الشركة مع ارتفاع إيراداته بنسبة 8% على أساس سنوي وسط السيطرة على معدل الوفيات. بعد بلوغ الدخل التشغيلي لنقطة التعادل في الربع الثاني، فإنه من الممكن افتراض أن يبلغ الدخل التشغيلي لمجمل العام نقطة التعادل. كان أداء قطاع المخبوزات لاهتاً في الربع الثاني مع ضعف نمو منتجات الخبز والخميرة والكرواسون، إلا أنه من المتوقع أن تكون أفضل في الربع الثالث. لا بد من التركيز على ربحية القطاع من خلال كفاءة التصنيع والتوفير في المصاريف.

تراجع التقييمات

نتوقع أن يبلغ صافي الدخل 596 مليون ريال للربع الثالث، بانخفاض نسبته 9% على أساس سنوي، بينما من المرجح أن يبلغ الهامش الصافي مستوى 17.4%. تراجع سعر السهم على خلفية بيع 16 مليون سهم (2% من الأسهم المصدرة) من قبل صافولا بقيمة 70.00 ريال. يتداول السهم الآن بمكرر ربحية متوقع لعام 2017 يبلغ 26.4 مرة، مقارنة بمكررات تزيد عن مستوى 30.0 مرة سابقاً. مع ذلك، فإننا نستمّر بتوصيتنا بالحياد، حيث أن السهم يتداول بالقرب من السعر المستهدف والبالغ 68.00 ريال.

بيانات النسب الأساسية

31 ديسمبر	2016	*2017	*2018
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	16.29	18.10	19.85
العائد على متوسط حقوق الملكية	16.6%	15.7%	14.6%
العائد على متوسط الأصول	7.4%	6.6%	5.9%
قيمة المنشأة / **EBITDA	x15.1	x16.3	x15.6
مكرر الربحية	x27.4	x26.4	x25.8

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الاستهلاك

البيانات المالية الأساسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2016	*2017	*2018
الإيرادات	14,699	13,954	14,931
**EBITDA	4,441	4,099	4,293
صافي الدخل	2,081	2,162	2,211
ربحية السهم (ريال)	2.60	2.70	2.76
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	0.90	1.00	1.00

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الاستهلاك

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 28 سبتمبر 2017 (ريال)	71.32
العائد المتوقع لسعر السهم	(4.7%)
عائد الأرباح الموزعة	1.4%
إجمالي العوائد المتوقعة	(3.3%)

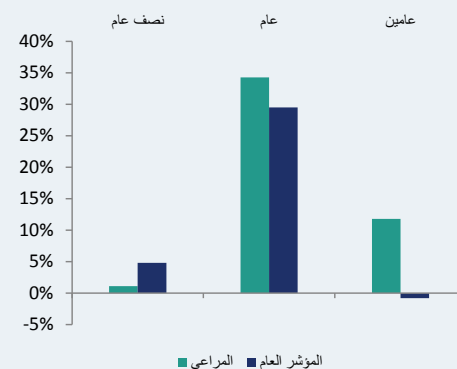
بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	51.50/98.30
القيمة السوقية (مليون ريال)	57,056
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	800
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	38.23%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	795,315
رمز بلومبيرغ	ALMARAI AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



تقديرات الربع الثالث لعام 2017	(مليون ريال)
الإيرادات	3,432
الهامش الإجمالي	43.5%
الدخل التشغيلي	716
صافي الدخل	596
ربحية السهم (ريال)	0.74

عبدالله بن عبدالعزيز الرئيس

abdullah.a.alrayes@riyadcapital.com

+966-11-203-6814

محمد فيصل بوترك

muhammed.faisal@riyadcapital.com

+966-11-203-6807

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 37-07070)

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.