

التقييم	محايد
السعر الحالي (ريال سعودي)*	٥٣,٨٢
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر (ريال سعودي)	٥٤,٠٠
التغير المتوقع في السعر	٠,٣٪

المصدر: تداول السعر كما في ١٨ يناير ٢٠١٨

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي ما لم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٧	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٥
الإيرادات	١٣,٩٣٦	١٤,٣٢٩	١٣,٧٩٥
النمو %	٢,٨-	٣,٩%	٩,٤%
صافي الربح	٢,١٨٢	٢,١٤٨	١,٩١٦
النمو %	١,٦%	١٢,١%	١٥,٩%
ربح السهم	٢,١٨	٢,١٥	١,٩٢

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي ما لم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٧	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٥
الهامش الإجمالي	٤٠,٨%	٣٨,٤%	٣٨,٣%
هامش صافي الربح	١٥,٧%	١٤,٩%	١٣,٩%
مكرر الربحية (مرة)	٢٤,٦٧	٢٥,٦٧	٢٤,٥٠
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٤,٤٩	٤,٨٤	٤,٥٣
EV/EBITDA (مرة)	١٦,٤٤	١٥,٢٨	١٤,٦٢
عائد توزيع الربح إلى سعر السهم	١,٤%	١,٠%	٠,٩%

المصدر: تقارير الشركة، المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	٥٢,٩
الأداء السعري	٠,٤%
٥٢ أسبوع (الأعلى)	٧٨,٦٠
٥٢ أسبوع (الأدنى)	٥١,٨٠
الأسهم القائمة (مليون)	١٠٠٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

المراعي: استمرت مبيعات المراعي في تراجعها لآخر أربعة فترات ربع سنوية، حيث انخفضت في الربع الرابع ٢٠١٧ عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢,٦٪، كما تراجع صافي الربح خلال نفس فترة المقارنة بمعدل ٤,٣٪ ليصل إلى ٥١٣ مليون ريال سعودي. توافقت مبيعات وإجمالي الربح للربع الرابع ٢٠١٧ مع توقعاتنا، بينما تفوق صافي الربح على توقعاتنا البالغة ٤٧٧ مليون ريال سعودي نتيجة التأثير الإيجابي على حساب الزكاة والدخل بقيمة تقارب ٣٠ مليون ريال سعودي. ساهم التحسن القوي لقطاع الدواجن في دعم أداء الشركة، كما خفف جزئياً من أثر انخفاض مبيعات منتجات الألبان طويلة الأجل. تأثر صافي الربح أيضاً بسبب ارتفاع تكلفة التمويل وضعف أسعار صرف الجنيه المصري. يحمل العام ٢٠١٨ تحديات جديدة من رسوم العمالة الوافدة وهجرة الأيدي العاملة. مع ذلك، نتوقع أن قدرة الشركة على التحكم بتكاليف مدخلات الإنتاج، بالإضافة لصرف بدلات لموظفي الحكومة مع برنامج "حساب المواطن" أن تخفف من وطأة التحديات. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد" مع تخفيض لسعر السهم المستهدف إلى ٥٤,٠٠ ريال سعودي.

تفوق صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٧ على توقعاتنا بفارق ٧,٥٪ بينما كان أقل من متوسط التوقعات بصافي ربح يبلغ ٥٢٦,٥ مليون ريال سعودي بنسبة ٢,٦٪. حققت شركة المراعي صافي ربح بقيمة ٥١٣ مليون ريال سعودي، بانخفاض ٤,٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق بينما هبط عن الربع السابق بنسبة ٢٣,١٪. أشارت إدارة الشركة إلى أسباب ضعف نتائج الربع محل المراجعة عن الربع المماثل من العام السابق كما يلي: (١) انخفاض المبيعات بمعدل ٢,٦٪ نتيجة لتراجع المبيعات في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي وأسواق الصادرات، (٢) انخفاض إجمالي الربح بمعدل ٣,٨٪ نتيجة لانخفاض المبيعات وارتفاع مستوى التكاليف، (٣) انخفاض الربح التشغيلي بمعدل ٥,٧٪ بسبب مصاريف الاستهلاك على بعض الأصول في الأردن، و (٤) ارتفاع تكاليف التمويل بمعدل ٨,٢٪ بسبب زيادة تكاليف التمويل الخارجية.

جاء تفوق صافي الربح للربع عن توقعاتنا للربع الرابع ٢٠١٧ في معظمه بسبب تأجيل الزكاة وضريبة الدخل الأجنبية على الأصول الخاضعة للضريبة في كل من مصر والأرجنتين. تحول قطاع الدواجن إلى تحقيق الأرباح في الربع الرابع ٢٠١٧، لكن مبيعات الألبان والعصائر جاءت أقل من المتوقع مما أثر على إجمالي مبيعات الشركة. عموماً، نتوقع أن يكون السبب ناتج عن تغير أنماط الإنفاق الفردي والناتج عن تغيرات في القوة الشرائية وخروج أعداد من العمالة الوافدة وتباطؤ أسواق دول مجلس التعاون الخليجي، بالإضافة لانخفاض سعر صرف الجنيه المصري. بالإضافة لما سبق، بالرغم من التحديات المتوقعة نتيجة فرض رسوم على العمالة الوافدة واستمرار خروج أعداد منهم، ألا أننا نعتقد أن القرار الحكومي بصرف غلاء معيشة لموظفي القطاع العام بالإضافة لبرنامج "حساب المواطن" والتعافي الاقتصادي المتوقع في بيئة تضخم محدودة سيخفف من أثر هذه التحديات خلال السنة المالية ٢٠١٨.

أعلنت الشركة عن انخفاض مبيعات الربع الرابع ٢٠١٧ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢,٦٪ إلى ٣,٤١٩ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعات الجزيرة كابيتال البالغة ٣,٤٢٩ مليون ريال سعودي. نعتقد أن أثر نمو مبيعات قطاع الدواجن قلص منه تراجع الأداء الأكبر قطاعات المراعي (الألبان والعصائر) بحدود ١١,٩٪ بسبب ظروف السوق. سجلت القطاعات الأخرى أداء متنوع، حيث انخفض صافي ربح قسم المخبوزات بنسبة ١٧,١٪ عن الربع المماثل من العام السابق نتيجة لفشل الأصناف الرئيسية في استمرار النمو، بينما حقق قسم الدواجن صافي ربح بقيمة ١٣ مليون ريال سعودي بعد تحقيقه لخسائر بقيمة ٤٢ مليون ريال سعودي في الربع المماثل من العام السابق. نعتقد أن تحسن التشغيل الحالي في قطاع الدواجن سوف يتحول إلى انتعاش قوي في العام ٢٠١٨ ليدعم الأداء العام للشركة. أيضاً، نتوقع أن فرض رسوم جمركية على الدواجن المستوردة بنسبة ٢٠٪ أدى إلى استمرار تحسين الميزة التنافسية والهوامش لشركات إنتاج الدواجن المحلية.

أعلنت المراعي عن تراجع إجمالي ربح الربع الرابع ٢٠١٧ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣,٩٪ إلى ١,٣٣ مليار ريال سعودي نتيجة انخفاض المبيعات وارتفاع مستوى التكاليف جزئياً. تقلص هامش إجمالي الربح بمقدار ٥٤ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق إلى ٢٩,٠٤٪. في المقابل، على الرغم من انخفاض قيمة الأصول في الأردن؛ تراجعت المصاريف التشغيلية بنسبة ٢,٤٪ إلى ٧٣٦ مليون ريال سعودي بدعم من مراقبة التكاليف والكفاءات التشغيلية.

محلل
جاسم الجبران
٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٤٨

j.aljbran@aljaziracapital.com.sa

النظرة العامة: على الرغم من التحديات المتوقعة على المبيعات بسبب تطبيق الرسوم على الوافدين والضريبة على القيمة المضافة واستمرار مغادرة الوافدين، نعتقد أن إعادة العلاوات والحوافز ودعم موظفي القطاع العام و"حساب المواطن"، والانتعاش الاقتصادي المتوقع في ظل معدلات تضخم محدودة، قد يخفف من أثر التحديات على الأداء الكلي لشركة المراعي خلال السنة المالية ٢٠١٨. إضافة إلى ذلك، نعتقد أن الشركة ستواصل التركيز على كفاءة أداء الأعمال وتحسين التكلفة لتخفيف الأثر من مغادرة الوافدين. تمكنت الشركة خلال الربع الرابع ٢٠١٧ من التحول إلى الربحية في قطاع الدواجن، مما يشير إلى ارتفاع الكفاءة التشغيلية وعلامة على التعافي في السنة المالية ٢٠١٨. نستمر في التوصية "محايد" مع تخفيض السعر المستهدف إلى ٥٤,٠ ريال سعودي للسهم. بناء على تقديراتنا، يتم تداول سهم الشركة بمكررات متوقعة للسنة المالية ٢٠١٨ لكل من الربحية بمقدار ٢٦,٢ مرة والقيمة الدفترية بمقدار ٤,٥ مرة (ربح السهم المتوقع: ٢٠,٥ ريال سعودي)، مع عائد متوقع لتوزيع الربح إلى السعر في السنة المالية ٢٠١٨ بمعدل ١,٤٪ (توزيع ربح بقيمة ٠,٧٥ ريال سعودي للسهم).

ملخص النتائج

الفارق عن توقعاتنا	التغير عن الربع السابق	التغير عن العام السابق	الربع الرابع ٢٠١٧	الربع الثالث ٢٠١٧	الربع الرابع ٢٠١٦	مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)
-٠,٣٪	١,٤٪	-٢,٦٪	٣,٤١٩,٠	٣,٣٧٢,٩	٣,٥٠٩,٠	الإيرادات
٠,٣٪	-١١,٩٪	-٣,٩٪	١,٣٣٥	١,٥١٦	١,٣٨٩	إجمالي الربح
-	-	-	٣٩,٠٤٪	٤٤,٩٥٪	٣٩,٥٨٪	إجمالي الهامش
١,٨٪	-٢٢,٨٪	-٥,٨٪	٥٩٩	٧٧٥,٥	٦٣٥	EBIT
٧,٥٪	-٢٣,١٪	-٤,٣٪	٥١٣	٦٦٧	٥٣٦	صافي الربح
-	-	-	٠,٥١	٠,٦٧	٠,٥٤	ربح السهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
t.nazar@aljaziracapital.com.sa

محلل
سلطان القاضي. CAIA
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤
s.alkadi@aljaziracapital.com.sa

محلل
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

محلل
وليد الجبير
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٤٦
W.aljubayr@aljaziracapital.com.sa

محلل
مهند العودان
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥
M.alodan@aljaziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠١٠
a.yousef@aljaziracapital.com.sa

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

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@aljaziracapital.com.sa

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

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية للمنطقة الغربية والجنوبية
منصور حمد الشيعبي
+٩٦٦ ١٢ ٦٦١٨٤٤٣
m.alshuaibi@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 أفق 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. والأسهم 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 عموماً 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 تصفيها 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 خسارة 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 والتوقعات 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 والتوصيات 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 بزواجهم 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 مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٠٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩