

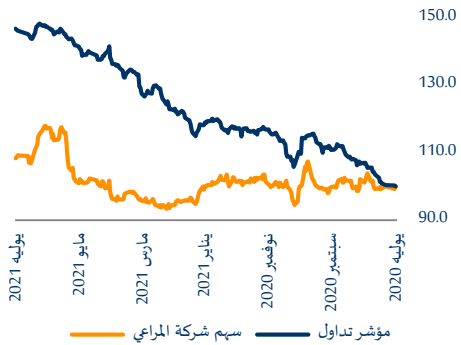
28 يوليو 2021

تغطية لنتائج أعمال الربع الثاني عام 2021

معايد	التوصية
معايد	التوصية السابقة
58.5	سعر السهم الحالي (ريال)
55.0	السعر المستهدف (ريال)
(6.0%)	نسبة الارتفاع / الهبوط في يوم 27 يوليو 2021

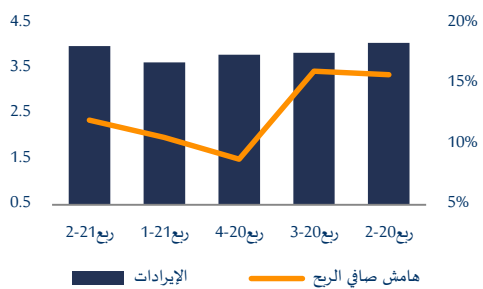
البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)	
58.5	رأس المال السوقي (مليار ريال)
64.9	أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
50.0	أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
1,000	إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)
40.9%	نسبة التداول الحر للأسهم (%)

سهم شركة المراعي مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	(7.6%)	(7.1%)
6 شهور	9.3%	(14.9%)
12 شهر	8.3%	(38.5%)
الملاك الرئيسيين	%	
شركة مجموع صافولاً	34.52%	
الأمير سلطان محمد سعود الكبير آل سعود	23.69%	
صندوق الاستثمارات العامة	16.32%	

الإيرادات ربع السنوية (مليار ريال) و هامش صافي الربح



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرغ، إدارة الأبحاث، شركة فالكم: البيانات في يوم 27 يوليو 2021

انخفاض الإيرادات وارتفاع تكاليف العلف على صافي الربح في الربع الثاني من عام 2021

انخفضت إيرادات شركة المراعي بنسبة 1.9% على أساس سنوي لتصل إلى 4.0 مليار ريال في الربع الثاني من عام 2021 بسبب انخفاض الإيرادات عبر جميع القطاعات الثلاثة، وهي الألبان والعصائير والمخابز والدواجن. كما انخفض الربح الإجمالي بنسبة 11.7% على أساس سنوي إلى 1.4 مليار ريال نتيجة لارتفاع تكلفة المبيعات، في حين تقلص هامش الربح الإجمالي بمقدار 376 نقطة أساس إلى 33.8%. كما تراجع الأرباح التشغيلية بنسبة 20.8% على أساس سنوي إلى 601.6 مليون ريال، بينما تقلص هامش التشغيل بمقدار 358 نقطة أساس إلى 15.0% في الربع الثاني من عام 2021. وقد أدى انخفاض الهوامش إلى انخفاض بنسبة 25.2% على أساس سنوي في صافي الربح (المنسوب إلى المساهمين) إلى 482.0 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2021. ونتيجة لذلك، انخفض هامش صافي الربح بمقدار 374 نقطة أساس إلى 12.0% في الربع الثاني من عام 2021.

سجلت المراعي انخفاضاً في أداها المالي في النصف الأول من عام 2021، حيث انخفضت الإيرادات وصافي الأرباح خلال هذه الفترة. وقد شهد حجم المبيعات ارتفاعاً في النصف الأول من عام 2020 حيث تحول المستهلكون إلى تحميل المون وسط الوباء قبل مضاعفة معدل ضريبة القيمة المضافة ثلاث مرات: وقد أضر هذا بنمو المبيعات على أساس سنوي في النصف الأول من العام. كما يعود سبب التراجع في مبيعات الشركة خلال النصف الأول من العام بشكل أساسي إلى قطاعات المخابز (تراجع بنسبة 7.6% على أساس سنوي إلى 792.0 مليون ريال) والدواجن (انخفاض بنسبة 4.7% على أساس سنوي إلى 1.1 مليار ريال). وقد سجل قطاع المخابز انخفاضاً في المبيعات بسبب إغلاق المدارس وارتفاع التكاليف الثابتة لسلسلة التوريد، في حين تأثرت إيرادات قطاع الدواجن بمزيج القنوات غير المواتية وانخفاض الدعم. هذا وقد نفذت الشركة العديد من مبادرات التحكم في التكاليف في الربع الثاني من عام 2021 مما أدى إلى استقرار المصروفات العمومية والإدارية وانخفاض تكاليف التمويل. كما حافظت الشركة أيضاً على قوتها بشكل أساسي من خلال التدفقات النقدية الثابتة والرافعة المالية (معدل الدين إلى حقوق الملكية 0.7 مرة) خلال الربع. كما نتوقع حدوث انتعاش تدريجي في النشاط الاقتصادي، والذي من شأنه أن يدعم عمليات الشركة في الأرباع القادمة، بينما انخفاض الدعم وارتفاع تكاليف العلف بسبب ارتفاع أسعار السلع الأساسية قد يضعف هامش أرباح الشركة. هذا ونتوقع زيادة أسعار المنتجات لتخفيف الإنكماش في الهوامش. ومع ذلك، فإننا نتحفظ بتصنيفنا المحايد للسهم بسبب العوامل التعويضية المذكورة أعلاه.

- انخفضت الإيرادات بنسبة 1.9% على أساس سنوي إلى 4.0 مليار ريال في الربع الثاني من عام 2021، ويرجع ذلك أساساً إلى انخفاض الإيرادات في القطاعات الفرعية للأغذية والدواجن والمخابز. ومع ذلك، سجلت قطاعات الألبان الطازجة والألبان طويلة العمر وعصير الفاكهة نمواً في الإيرادات خلال الربع.
- فيما يتعلق بقناة المبيعات، سجلت قنوات خدمات الطعام والصادرات نمواً حاداً على أساس سنوي في الربع الثاني من عام 2021، ولكن قابله انخفاض في الإيرادات من قناة البيع بالتجزئة.
- انخفض الربح الإجمالي بنسبة 11.7% على أساس سنوي إلى 1.4 مليار ريال حيث أدى انخفاض الدعم وارتفاع تكاليف العلف إلى زيادة بنسبة 4.1% على أساس سنوي في تكلفة المبيعات لتصل إلى 2.6 مليار ريال. ونتيجة لذلك، تقلص هامش الربح الإجمالي إلى 33.8% من 37.6% في الربع الثاني من عام 2020.
- أدى انخفاض الربح الإجمالي إلى انخفاض بنسبة 20.8% على أساس سنوي في الدخل التشغيلي إلى 601.6 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2021، مما أدى إلى إنكماش هامش التشغيل إلى 15.0% من 18.6% في الربع الثاني من عام 2020.
- عوضت الهوامش المنخفضة انخفاض مصروفات التمويل والضرائب وأدى إلى انخفاض بنسبة 25.2% على أساس سنوي في صافي الربح إلى 482.0 مليون ريال. وتقلص هامش صافي الربح إلى 12.0% من 15.8% في الربع الأول من عام 2020.
- في 2 مايو، وافق مجلس إدارة المراعي على استثمار رأسمالي بقيمة 6.6 مليار ريال لمضاعفة حصتها السوقية في سوق الدواجن في المملكة العربية السعودية. وسيتم تمويل التوسعات من خلال التدفقات النقدية التشغيلية والتي من المتوقع أن تكتمل في غضون 5 سنوات.
- في 9 مايو، استحوذت شركة المخابز الغربية التابعة للمراعي على حصة إضافية بنسبة 15% (إجمالي الحصة 75%) من شركة العليان للتمويل مقابل 150 مليون ريال.
- في 1 يونيو، أبرمت شركة المراعي إتفاقية لشراء منشأة إنتاج شركة بن غاطي لصناعة المشروبات في الإمارات العربية المتحدة مقابل 215 مليون درهم (219.5 مليون ريال).
- في 8 يوليو، أعلنت المراعي أنها حصلت على موافقة الهيئة العامة للمنافسة لإستكمال الاستحواذ على كامل أعمال مخبز بيك مارت.

التقييم: نقوم بمراجعة السعر المستهدف صعوداً ليعكس قيمة عادلة بمبلغ 55.0 ريال للسهم مع الحفاظ على تصنيفنا المحايد للسهم.

التغير السنوي (%)	2020 حقيقي	2021 متوقع	التغير السنوي (%)	الربع الثاني 2020	الربع الثاني 2021	
3.2%	15.4	15.8	(1.9%)	4.1	4.0	الإيرادات (مليار ريال)
0.2%	5.5	5.5	(11.7%)	1.5	1.4	الربح الإجمالي (مليار ريال)
(0.7%)	4.5	4.5	(17.3%)	1.3	1.1	صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (مليار ريال)
(2.5%)	2.0	1.9	(25.2%)	0.6	0.5	صافي الربح (مليار ريال) (*)
(2.5%)	2.02	1.97	(25.1%)	0.66	0.49	نصيب السهم من الأرباح (ريال) (*)
(1.0%)	36.0%	35.0%	(3.8%)	37.6%	33.8%	هامش الربح الإجمالي (%)
(1.1%)	29.5%	28.4%	(5.1%)	32.2%	27.1%	هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك
(0.7%)	12.9%	12.2%	(3.7%)	15.8%	12.0%	هامش صافي الربح (%) (*)

شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يتم تغطيتها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقفال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الانخفاض.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكم للخدمات المالية، قسم إدارة الأبحاث.

فالكم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:
صندوق بريد 884
الرياض 11421
المملكة العربية السعودية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه
فاكس: +966 11 2032546
الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه
خدمة العملاء: 8004298888
لخدمات الأسهم: 920004711

إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة، ولا تعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر على أنه عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية وبناءً عليه فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة أو عدالة و/أو اكتمال المعلومات أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكم تُخلى مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والاستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار 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 وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية.

جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (37-06020) بتاريخ 2006/05/27 و بدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.