



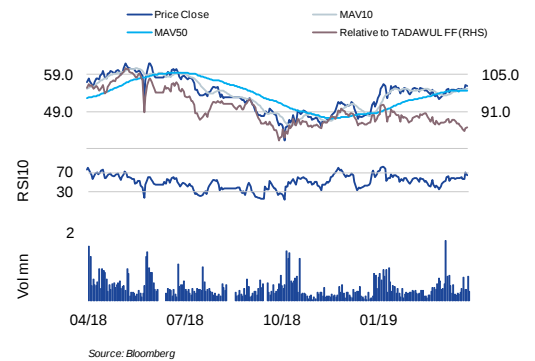
US\$5.87mn %36 US\$14.90bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 51.0 8.76% أقل من الحالي
السعر الحالي 55.3 بتاريخ 07/04/2019

التصنيف الحالي

زيادة المراكز المحافظة على المراكز تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/17A	12/18A	12/19E	12/20E
Revenue (mn)	13,936	13,723	13,809	14,101
Revenue growth	-2.8%	-1.5%	0.6%	2.1%
EBIT (mn)	2,794	2,763	2,676	2,792
EBIT growth	7.1%	-1.1%	-3.1%	4.3%
EPS	2.18	2.01	2.05	2.23
EPS growth	-18.7%	-7.9%	2.0%	8.9%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إدارة البحوث

عبدالمالك السالم

Tel +966 11 211 9353, AlsalemA@alrajhi-capital.com

المراعي

نتائج منخفضة في ظل ظروف السوق المحفوفة بالتحديات

انخفض صافي ربح المراعي بنسبة 2.6% على أساس سنوي ليصل الى 336 مليون ريال (تقديراتنا : 346 مليون ريال) إذ استمرت ظروف السوق غير المواتية تؤثر على أكبر قطاعات الشركة وهو قطاع منتجات الألبان والعصائر (73% تقريبا من الإيرادات في 2018) خلال الربع. وقد أثرت مجموعة من العوامل شملت : ضعف الأسواق الخليجية، الانخفاض الواضح بصفة خاصة في إيرادات قطاع العصائر، إلى جانب ارتفاع تكلفة البرسيم، تأثيرا سلبيا على نمو الإيرادات وعلى هامش الربح الإجمالي. بيد أن قطاع إنتاج الدواجن استمر في أدائه الجيد وحقق نموا في الربح بنسبة بلغت 68% تقريبا على أساس سنوي، مدعوما بمبيعات قطاع الفنادق والمطاعم والتموين إلى جانب انخفاض معدلات نفوق الطيور. وكان أداء قطاع منتجات المخازن أفضل أيضا إذ حقق نموا في صافي الربح بلغت نسبته 23% تقريبا. وفي الفترة المقبلة، نتوقع أن تظل الربحية الكلية للشركة منخفضة نظرا لاستمرار تأثير ظروف السوق المنخفضة على قسمي منتجات الألبان والعصائر إلى جانب الضغط على هامش الربح الإجمالي بسبب ارتفاع تكاليف المدخلات ومحدودية القوة التسعيرية. غير أن الأداء القوي من قطاعي الدواجن ومنتجات المخازن من المرجح أن يؤدي إلى تخفيف الضغط على صافي الربح في المستقبل. وبناء على ما تقدم ذكره، يمكن للمراعي أن تستمر في الحصول على حصص أكبر في السوق في المملكة العربية السعودية نظرا لوضعها القيادي في قطاع صناعة منتجات الألبان كما يمكنها أيضا الاستحواذ على حصة أكبر في قطاع الدواجن. علاوة على ذلك، فإن الشركة تعتبر في وضع مالي جيد يمكنها من البحث عن عمليات اندماج واستحواذ، مما يحقق لها منافع من هذه العمليات. وبعد إعلان نتائج الربع الأول، قمنا بتعديل تقديرنا المستقبلي للشركة مما نتج عنه تحديد سعر مستهدف لسهم الشركة يبلغ 50.5 ريال. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

نتائج الربع الأول الأول 2019: ارتفعت الإيرادات بنسبة 3.8% على أساس سنوي لتصل إلى 3,354 مليون ريال، مدعومة بالأداء الجيد من قطاعي الدواجن (19.4% على أساس سنوي) ومنتجات المخازن (6.1% على أساس سنوي) بينما استمر أكبر قطاعات الشركة وهو قطاع منتجات الألبان والعصائر، يعاني من المشاكل. بيد أن الربح الإجمالي انخفض بنسبة 3.6% على أساس سنوي ليصل إلى 1,210 مليون ريال (انخفاض الهامش بمقدار 2.7 نقطة أساس إلى 36.1%)، ويعزى ذلك إلى ارتفاع تكاليف البرسيم والأعلاف. وسجلت مصروفات البيع والتوزيع (+2.4% على أساس سنوي) ارتفاعا بمعدل أبطأ من ارتفاع الإيرادات ويعزى ذلك إلى تحسن مستويات الكفاءة على صعيد عمليات المبيعات، بينما انخفضت المصروفات العمومية والإدارية بنسبة 1.4% على أساس سنوي نتيجة لاستمرار برنامج ترشيد التكلفة. وقد انخفضت المصروفات الأخرى بمقدار 22 مليون ريال، مدعومة بمكاسب لمرة واحدة نتجت عن التخلص من بعض الأصول وانخفاض الخسائر المترتبة عن بيع أحد قطاعان منتجات الألبان. بيد أن مصروفات الفائدة ارتفعت بمقدار 28 مليون ريال، ويعزى ذلك أساسا إلى دين ذي مصروفات فوائد مرتفعة بعد تسديد صكوك دائمة في العام الماضي وإلى ارتفاع السايبور. ونتيجة لذلك، فقد بلغ صافي الربح 336 مليون ريال (-2.6% على أساس سنوي). وكانت النتائج حسب القطاعات كما يلي : انخفض صافي الربح لقسم منتجات الألبان والعصائر بنسبة 4.2% على أساس سنوي، ويعزى ذلك بدرجة كبيرة إلى ظروف السوق الضعيفة في فئة العصائر، وارتفاع تكاليف البرسيم إلى جانب منح تخفيضات وعمليات ترويج على الحليب طويل الأجل. وقد ارتفع ربح قسم منتجات المخازن بنسبة 23.1% على أساس سنوي نتيجة نمو الإيرادات بدعم من حجم المبيعات الكبير بنسبة 6.1%. وسجل ربح قطاع إنتاج الدواجن ارتفاعا بنسبة 67.5% على أساس سنوي؛ مدعوما بنمو بنسبة 19.4% على أساس سنوي في الإيرادات (مدعوما بقسم خدمات الفنادق والمطاعم والتموين)، وساعده كثيرا انخفاض معدل النفوق بشكل مستمر والتحكم في التكلفة بشكل أفضل.

الشكل 1 : نتائج شركة المراعي للربع الأول 2019

(SAR mn)	Q1 2018	Q4 2018	Q1 2019	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	3,232	3,389	3,354	3.8%	-1.0%	3,329
Gross profit	1,254	1,235	1,210	-3.6%	-2.0%	1,205
Gross profit margin	38.8%	36.4%	36.1%			36.2%
Operating profit	485	466	481	-0.9%	3.2%	462
Net profit	345	370	336	-2.6%	-9.1%	346

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



US\$5.87mn

متوسط حجم التداول اليومي

%36

الأسهم المتداولة

US\$14.90bn

القيمة السوقية

التقييم: لا تزال مستثمرين في تقييم سهم شركة المراعي على أساس طريقة تقييم تجمع بأوزان متساوية بين طريقة التدفقات النقدية المخصومة (نمو نهائي بنسبة 3%، 35% دين في هيكل رأس المال و 7.5% متوسط مرجح لتكلفة رأس المال) وطريقة التقييم النسبي (مكرر ربح سهم يبلغ 24 مرة للسنة المالية 2019 ونتج عن ذلك سعر مستهدف لسهم الشركة يبلغ 50.5 ريال، مما يعني ضمنا احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة 9.7% تقريبا من سعره الحالي. ويتداول السهم حاليا عند مكرر ربح يبلغ 27.3 مرة، بناء على تقديراتنا لربح السهم لعام 2019، أي أعلى من متوسطه لفترة ثلاث سنوات الذي يبلغ 23.4 مره. وجاء تصنيفنا محايدا للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، نظرا لاحتمال استمرار التحديات التشغيلية، حتى مع استمرار الشركة في اعتمادها على قطاع الدواجن المستمر في نموه للقضاء جزئيا على تأثير انخفاض انفاق المستهلكين وارتفاع تكاليف مدخلات الانتاج. وفي ذات الوقت، فإن استراتيجية ادارة الشركة الرامية لتحسين كفاءة عمليات المبيعات وبرنامج ترشيد التكلفة، يتوقع أن تدعم الربحية، في رأينا.

المخاطر: تشمل مخاطر انخفاض سعر السهم عن التقديرات (أ) حدوث ارتفاع في أسعار المنتجات، و (ب) حدوث انخفاض كبير في حجم السوق في ظل الرسوم المفروضة على الأجانب وعدم حدوث زيادة كبيرة في عدد السكان. أما مخاطر ارتفاع سعر السهم عن التقديرات، فإنها تشمل (أ) تحقيق مكاسب في حجم السوق رغما عن الارتفاع في أسعار المنتجات، (ب) حدوث ارتفاع في إيرادات الصادرات في ظل الانتعاش الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي، و(ج) حدوث تحسن كبير في معنويات المستثمرين نتيجة للإصلاحات العديدة التي يجري تنفيذها في المملكة.

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أي مدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفق الزماني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37