

زيادة المراكز

٤٥,٥٠	السعر الحالي * (ريال سعودي)
٥١,٠٠	السعر المستهدف (ريال سعودي)
٪١٢,١	التغير في السعر*

المصدر: تداول * السعر كما في ١٠ أكتوبر ٢٠١٨

أهم البيانات المالية

السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧	السنة المالية ٢٠١٨ (متوقع)	(مليون ريال سعودي)
١٤,٣٢٩	١٣,٩٣٦	١٣,٧١٩	المبيعات
٪٣,٩	٪٢,٨-	٪١,٦-	النمو %
٢,١٤٨	٢,١٨٢	٢,١٥٩	صافي الربح
٪٥,٠	٪١,٦	٪١,١-	النمو %
٢,١٥	٢,١٨	٢,١٦	ربح السهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧	السنة المالية ٢٠١٨ (متوقع)	(مليون ريال سعودي)
٪٣٨,٥	٪٤٠,١	٪٤٠,٥	الهامش الإجمالي
٪١٥,٠	٪١٥,٧	٪١٥,٧	هامش صافي الربح
٣١,٨٩	٢٤,٦٣	٢١,١	مكرر الربحية (مرة)
٦,٠٣	٤,٢٠	٣,٢٢	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٢٠,٠٠	١٥,٤٩	١٢,٥٢	EV/EBITDA
٪١,٠	٪١,٣	٪١,٦	عائد توزيع الأرباح

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

٤٥,٥٠	القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)
٪١٤,٨	الأداء السعري منذ بداية العام %
٦٢,٨٠	٥٢ أسبوع (الأعلى)
٤٤,٧٠	٥٢ أسبوع (الأدنى)
١,٠٠٠,٠	الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

محلل

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

استمرار التراجع في مبيعات الشركة بسبب التحديات الاقتصادية والتغيرات في التركيبة السكانية في ظل زيادة العروض الترويجية. كان الأثر واضحا على أكبر قطاعين في الشركة، قطاع الألبان والعصائر وقطاع المخبوزات، بينما يساهم تحسن أداء قطاع الدواجن على المدى القريب في التخفيف من ضعف قطاعات المراعي الأخرى. أدى ارتفاع تكلفة الأعلاف والمواد والعمالة إلى انكماش هامش إجمالي الربح بمقدار ١٨٦ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق ليصل إلى ٤٣,٠٨٪ من ٤٤,٩٤٪، لكن يمكن لقدرة الشركة على التحكم وإدارة المصاريف ورفع الكفاءة الإنتاجية أن تخفف من الأثر السلبي على الهوامش مستقبلا. نعد من توصيتنا لسهم المراعي إلى "زيادة المراكز" بعد تراجع السهم غير المبرر في السوق (انخفض منذ بداية شهر سبتمبر بحدود ٢٠٪) بسعر مستهدف ٥١ ريال سعودي للسهم.

• جاء صافي ربح الربع الثالث ٢٠١٨ متوافقا مع توقعاتنا البالغة ٦٤٤,٢ مليون ريال سعودي ومع متوسط التوقعات البالغ ٦٣٠,١ مليون ريال سعودي. حققت المراعي صافي ربح بقيمة ٦٣٤,٥ مليون ريال سعودي بانخفاض ٩,٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق وأقل من الربع السابق بمعدل ٣,٩٪. عموما، كان الفارق الطفيف عن توقعاتنا للربع الثالث ٢٠١٨ ناتج عن ارتفاع تكلفة المبيعات بالرغم من قوة أداء قطاع الدواجن خلال الربع الثالث ٢٠١٨ عن المتوقع، كانت مبيعات الألبان والعصائر أقل من توقعاتنا بحدود ٣,٥٪ بسبب التغيرات في ديناميكية السوق.

• أعلنت الشركة عن مبيعات أقل من تلك المتوقعة في الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٠,١٪ لتصل إلى ٣,٣٧٠,٨ مليار ريال سعودي بالتوافق مع توقعات الجزيرة كابيتال بمبيعات قيمتها ٣,٣٢٦ مليون ريال سعودي. نحن نعتقد أن النمو الكبير في مبيعات الدواجن بمعدل ٣,٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق مع تحسن مبيعات أغذية الأطفال قابله تراجع مبيعات أكبر قطاع بمعدل ٣,٥٪ (تمثل مبيعات الألبان والعصائر ٧,٢٪ من إجمالي مبيعات الشركة) بسبب الأوضاع في السوق والعروض الترويجية والخصومات السعرية، خاصة على المنتجات طويلة الأجل. سجلت قطاعات الشركة الرئيسية الأخرى أداء متفوّتا، حيث انخفضت مبيعات قطاع المخبوزات بمعدل ٠,٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق نتيجة شدة التنافس والعروض الترويجية والخصومات وانخفاض المبيعات في قسم المنتجات الاختيارية في محافظة المخبوزات. حقق قطاع الدواجن صافي ربح بقيمة ٥١,٥ مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث ٢٠١٨ مقارنة بخسارة بلغت ٦,٦ مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث ٢٠١٧. أدى تحسن التشغيل في قطاع الدواجن إلى تعاف ملحوظ في العام ٢٠١٨ مما خفف جزئيا من تراجع الأداء لدى الشركة بصفة عامة.

• تراجع إجمالي الربح للربع محل المراجعة عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٤,٢٪ ليصل إلى ١,٤٥٢,٢ مليون ريال سعودي، أقل من توقعات الجزيرة كابيتال البالغة ١,٤٨٨,٤ مليون ريال سعودي بسبب الزيادة في تكلفة المبيعات عن المتوقع، حيث ارتفعت تكلفة الأعلاف والمواد والقوى العاملة مما أدى إلى انكماش هامش إجمالي الربح بمقدار ١٨٦ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق ليصل إلى ٤٣,٠٨٪ من ٤٤,٩٤٪. عموما، تم تعويض الارتفاع في تكلفة المبيعات بشكل جزئي من خلال استقرار تكاليف السلع وتحسن كفاءة الإنتاج. بلغ الربح التشغيلي مبلغ ٧٥٥,١ مليون ريال سعودي بانخفاض ٢,٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق وأقل من الربع السابق بمعدل ٠,٦٪، حيث سجلت الشركة انخفاضا في النفقات التشغيلية إلى ٦٧٥,١ مليون ريال سعودي مقابل تقديراتنا البالغة ٦٩٢,٦ مليون ريال سعودي و٧٠٠,١ مليون ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠١٧. وذلك نتيجة لتحسن مختلف الكفاءات التشغيلية.

نظرة الجزيرة كابيتال: نتوقع استمرار الضغط على مبيعات الشركة خلال الأرباع القادمة بسبب تراجع القوة الشرائية للمستهلك والتغيرات في التركيبة السكانية نتيجة انخفاض أعداد العمالة الوافدة. القطاعات الأكثر تأثرا بالتغيرات في البيئة الاقتصادية كانت قطاع الألبان والعصائر وقطاع المخبوزات. عموما، تحول قطاع الدواجن لدى المراعي إلى الربحية (١٤٢,٦ مليون ريال سعودي صافي ربح خلال فترة التسعة شهور الأولى من العام ٢٠١٨ مقابل خسارة بقيمة ٤٢,٥ مليون ريال سعودي في الفترة المماثلة ٢٠١٧)، مع استمرار نمو الحصة السوقية في أغذية الأطفال مما يرفع من الكفاءة التشغيلية الكلية للشركة. بالإضافة لما سبق، نرى أن الشركة قادرة على تخفيف هذه التأثيرات على الأداء الكلي من خلال قدرتها على زيادة حصصها السوقية في جميع القطاعات تقريبا، واستمرار تقديمها لمنتجات جديدة بقيمة مضافة، مع استمرار التركيز على تعظيم الكفاءة ومراقبة التكاليف. نعد من توصيتنا لسهم المراعي إلى "زيادة المراكز" بعد تراجع السهم غير المبرر في السوق (انخفض منذ بداية شهر سبتمبر بحدود ٢٠٪) بسعر مستهدف ٥١ ريال سعودي للسهم. بعد المراجعة، قمنا بتخفيض ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٨ إلى ٢,١٦ بدلا من ٢,١٩ وللعام ٢٠١٩ إلى ٢,١٤ بدلا من ٢,٢٣ ريال سعودي للسهم. وفقا لتقديراتنا، يتم تداول سهم المراعي بمكرر ربحية متوقع بمقدار ٢١,١ مرة مقابل متوسط مكرر الربحية لآخر ثلاث سنوات بمقدار ٢٥ مرة.

ملخص النتائج

الربع الثالث ٢٠١٧	الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الثالث ٢٠١٨	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
٣٣٧٢,٩	٣,٧٣١,١	٣,٣٧٠,٨	٪٠,٠٦-	٪٩,٦٥-	٪١,٠
١٥١٦	١,٥٠٥,٦	١,٤٥٢,٢	٪٤,٢١-	٪٣,٥٤-	٪٢,٤-
٪٤٤,٩٤	٪٤٠,٣٥	٪٤٣,٠٨	-	-	-
٧٧٥,٥	٧٥٩,٧	٧٥٥,١	٪٢,٦٣-	٪٠,٦١-	٪٠,١-
٦٦٧	٦٦٠,٦	٦٣٤,٥	٪٤,٨٧-	٪٣,٩٥-	٪١,٨-
٠,٦٧	٠,٦٦	٠,٦٣	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة 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 آفاق 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 الأثني 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 الأثني 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 الأثني 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 عمومًا 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 خسائر 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 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 والتصريحات 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 بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق 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 (٧٦٠٧-٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩