

محايد

السعر الحالي * (ريال سعودي)	٥٢,٦٠
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٥١,٠٠
التغير في السعر*	-%٣,٠-

المصدر: تداول * السعر كما في ٢٠ يناير ٢٠١٩

أهم البيانات المالية

السنة المالية (مليون ريال سعودي)	السنة المالية ٢٠١٧	السنة المالية ٢٠١٨	السنة المالية ٢٠١٩ (متوقع)
المبيعات	١٣,٩٣٦	١٣,٧٢٣	١٣,٥٨٧
النمو %	-٢,٨%	-١,٥%	١,٠%
صافي الربح	٢,١٨٢	٢,٠١٣	٢,٠٠٣
النمو %	١,٦%	٧,٧%	٠,٥%
ربح السهم	٢,١٨	٢,٠١	٢,٠٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

السنة المالية (مليون ريال سعودي)	السنة المالية ٢٠١٧	السنة المالية ٢٠١٨	السنة المالية ٢٠١٩ (متوقع)
الهامش الإجمالي	٤٠,١%	٣٩,٧%	٣٩,٨%
هامش صافي الربح	١٥,٧%	١٤,٧%	١٤,٧%
مكرر الربحية (مرة)	٢٤,٦٣	٢٣,٨٤	٢٦,٣٠
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٤,٢٠	٣,٤٢	٣,٤٩
EV/EBITDA	١٥,٤٩	١٣,٥٦	١٤,٧٧
عائد توزيع الأرباح	١,٣%	١,٥%	١,٣%

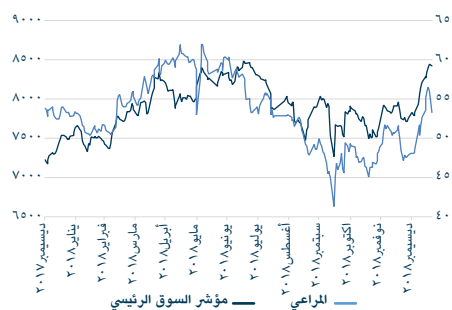
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	٥٣,٣
الأداء السعري منذ بداية العام %	١٦,٧%
٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	٤٠,٨٠ / ٦٢,٨٠
الأسهم القائمة (مليون)	١٠٠٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

محلل

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

المراعي: جاء صافي ربح الشركة ضعيفاً وأقل من التوقعات نتيجة تأثيرات غير متكررة وارتفاع تكلفة المبيعات عن المتوقع. استمر تراجع مبيعات الشركة عن الربع المماثل من العام السابق، نتيجة التأثر من الأوضاع في السوق والتغيرات في التركيبة السكانية في ظل زيادة العروض الترويجية. ارتفعت تكلفة الأعلاف والمواد والقوى العاملة مما أدى إلى انكماش هامش إجمالي الربح بمقدار ٢٦٣ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق ليصل إلى ٣٦,٤٣٪ من ٣٩,٠٦٪. من المرجح أن تستمر مبيعات الشركة تحت الضغط في السنة المالية ٢٠١٩، إلى جانب انخفاض الهوامش نتيجة التحول الكامل إلى الأعلاف المستوردة وارتفاع رسوم العمالة الوافدة. قمنا بتعديل توصيتنا لهم شركة المراعي إلى "محايد" بسعر مستهدف ٥١,٠٠ ريال سعودي.

• جاء صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٨ أقل من توقعاتنا وأقل من متوسط التوقعات البالغة ٥٢٠,٨ و ٥٢٣,١ مليون ريال سعودي على التوالي، نتيجة تأثير تكاليف استثنائية غير متكررة. حققت المراعي صافي ربح بقيمة ٣٦٩,٦ مليون ريال سعودي بانخفاض ٢٧,٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق وأقل من الربع السابق بمعدل ٤١,٧٪. يرجع الضعف في الأداء عن الربع المماثل من العام السابق إلى: (١) ارتفاع المصروفات الأخرى بمبلغ ٨٨,٧ مليون ريال سعودي نتيجة لمخصص لمرة واحدة بسبب التوقف عن إنتاج الأعلاف محلياً؛ وكذلك مخصصات إعادة تقييم أصول بقيمة ٥٠ مليون ريال. (٢) انخفاض المبيعات، بشكل رئيسي أقسام الألبان والعصائر. (٣) ارتفاع تكلفة المبيعات بسبب زيادة تكلفة الأعلاف وتكاليف العمالة. كان الفارق في صافي الربح في الربع الرابع ٢٠١٨ عن توقعاتنا بشكل أساسي نتيجة ارتفاع تكلفة المبيعات عن المتوقع والتأثيرات غير المتكررة.

• أعلنت الشركة عن تراجع المبيعات في الربع الرابع ٢٠١٨ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٠,٩٪ إلى ٣,٣٧٠,٨ مليار ريال سعودي بالتوافق مع توقعات الجزيرة كابيتال بمبيعات قيمتها ٣,٣٩٣,١ مليون ريال سعودي. نحن نعتقد أن النمو الكبير في مبيعات الدواجن عن الربع المماثل من العام السابق (ارتفاع ٢٠٪ عن المتوقع) وتحسن مبيعات أغذية الأطفال قابله انخفاض مبيعات أكبر قطاع بمعدل ٤,٠٪ (تمثل مبيعات الألبان والعصائر ٧٣,٠٪ من إجمالي مبيعات الشركة في العام ٢٠١٨) بسبب الأوضاع في السوق بجانب ارتفاع العروض الترويجية والخصومات. من المتوقع أن تسجل قطاعات الشركة الرئيسية الأخرى أداءً متفاوتاً، حيث انخفضت مبيعات قطاع المخبوزات عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢,٥٪ نتيجة شدة التنافس والعروض الترويجية والخصومات وانخفاض المبيعات في قسم المنتجات الاختيارية في محافظة المخبوزات. نتوقع أن يكون صافي ربح قطاع الدواجن بحدود ٢٩,٠ مليون ريال سعودي مقارنة بصافي ربح ١٣,٠ مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع ٢٠١٧.

• تراجع إجمالي الربح للربع محل المراجعة عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٧,٥٪ ليصل إلى ١,٣٣٨,٢ مليون ريال سعودي بسبب ارتفاع تكلفة استيراد الأعلاف مع ارتفاع تكاليف العمالة ومصاريف الاستهلاك. بالتالي، انكمش هامش إجمالي الربح خلال الربع الرابع ٢٠١٨ بمقدار ٢٦٣ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق ليصل إلى ٣٦,٤٣٪ بدلا من ٣٩,٠٦٪. عموماً، تم تعويض الارتفاع في تكلفة المبيعات بشكل جزئي من خلال تحسن كفاءة الإنتاج، وذلك نقلاً عن الشركة.

• بلغ الربح التشغيلي مبلغ ٤٦٥,٧ مليون ريال سعودي بانخفاض ٢٢,٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق وأقل من الربع السابق بمعدل ٣٨,٣٪، حيث سجلت الشركة انخفاضاً في النفقات التشغيلية إلى ٦٤٢,٢ مليون ريال سعودي مقابل ٦٤٨,٧ مليون ريال سعودي في الربع الرابع ٢٠١٧، وذلك نتيجة لتحسن الكفاءات التشغيلية.

نظرة الجزيرة كابيتال: نحن نعتقد أن تحسن التشغيل في قطاع الدواجن والتعافي القوي في مبيعات أغذية الأطفال قد خفف جزئياً من تراجع أداء الشركة بصفة عامة خلال السنة المالية ٢٠١٨. عموماً، نتوقع استمرار الضغط على مبيعات الشركة خلال السنة المالية ٢٠١٩ بسبب تراجع القوة الشرائية للمستهلك وارتفاع المنافسة على الحصة السوقية والتغيرات في التركيبة السكانية مع استمرار انخفاض أعداد العمالة الوافدة. كان الأثر الأكبر للتغيرات في الاقتصاد الكلي وفي حجم السوق على أكبر قطاعين لدى الشركة؛ قطاع الألبان والعصائر وقطاع المخبوزات. عموماً، تحول قطاع الدواجن لدى المراعي إلى الربحية مع استمرار نمو الحصة السوقية في أغذية الأطفال بدعم تحسن الكفاءة التشغيلية الكلية للشركة. بالرغم من نجاح الشركة في توسيع حصتها السوقية لمعظم القطاعات، مع استمرارها بالتركيز على كفاءة الأعمال، إلا أن الهوامش من المحتمل أن تتعرض إلى الضغط خلال العام ٢٠١٩ بسبب استيراد كامل احتياجات الشركة من الأعلاف الخضراء وزيادة رسوم العمالة الوافدة. قمنا بمراجعة توصيتنا لسهم المراعي إلى "محايد" دون تغيير السعر المستهدف البالغ ٥١,٠ ريال سعودي للسهم. بعد المراجعة، قمنا بتخفيض ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٩ إلى ٢,٠٠ بدلا من ٢,١٤ ريال سعودي للسهم. وفقاً لتقديراتنا، يتم تداول سهم المراعي بمكرر ربحية متوقع بمقدار ٢٦,٣٠ مرة مقابل متوسط مكرر الربحية لآخر ثلاث سنوات بمقدار ٢٥ مرة.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)	الربع الرابع ٢٠١٧	الربع الثالث ٢٠١٨	الربع الرابع ٢٠١٨	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٣,٤١٨,٧	٣,٣٧٠,٨	٣,٣٨٨,٧	-٠,٩%	٠,٥%	-٠,١%
إجمالي الربح	١,٣٣٥,٣	١,٤٥٢,٢	١,٢٣٤,٧	-٧,٥%	١٥,٠%	٧,٧%
إجمالي الهامش	٣٩,٠٦%	٤٣,٠٨%	٣٦,٤٣%	-	-	-
EBIT	٥٩٨,٥١	٧٥٥,١	٤٦٥,٩	-٢٢,٢%	٣٨,٣%	٢٨,٣%
صافي الربح	٥١٢,٩	٦٣٤,٥	٣٦٩,٦	-٢٧,٩%	٤١,٧%	٣٠,٨%
ربح السهم	٠,٥١	٠,٦٣	٠,٣٧	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

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

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

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

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

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

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

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

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 الإدارة 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/ و 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 تصفيته 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 (٧٦٠٧-٠٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩