



US\$7.54mn	%36	US\$15.39bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
1.7% أقل من الحالي	46.0	السعر المستهدف
بتاريخ 7/10/2018	46.8	السعر الحالي

إدارة البحوث
يزيد الصقبي
Tel +966 1 211 9398, Alsaqaaby@alrajhi-capital.com

المراعي

النظرة المستقبلية لا تزال ضعيفة في ظل عوامل السوق الصعبة

جاءت أرباح المراعي للربع الثالث 2018 والتي بلغت 635 مليون ريال، متماشية مع تقديراتنا بدرجة كبيرة التي بلغت 642 مليون ريال (متوسط تقديرات المحللين : 622 مليون ريال)، إذ أدت تكاليف البرسيم والعمالة والتي كانت أعلى من التوقعات، إلى انخفاض الربح الاجمالي للشركة. ولا يزال قسم منتجات الألبان والعصائر بالشركة، الذي أسهم بنسبة 75% تقريبا في اجمالي الإيرادات في 2017، أكثر الأقسام تأثرا بالعوامل المحركة للسوق التي تنسم بصعوبتها في الوقت الراهن، والتي من المرجح أن تستمر خلال المدى المتوسط. ووفقا لذلك، فمن المتوقع أن تظل ربحية المراعي منخفضة خلال الفترة القادمة، في ظل استمرار الشركة في تعديل أوضاعها لتتلاءم مع انخفاض حجم السوق، واستمرار الانخفاض في الانفاق على السلع غير الضرورية، وارتفاع التكاليف. ومع ذلك، ومن وجهة نظرنا، فإن شركة المراعي تعتبر في وضعية أفضل لحماية والمحافظة على حجم حصتها في السوق وعلى قدراتها على تحديد الأسعار المناسبة لمنتجاتها من خلال المنتجات المبكرة وزيادة الانفاق على حملاتها الترويجية، مقارنة بمنافسيها. علاوة على ذلك، هناك العديد من العوامل مثل التحسن في مؤشرات التشغيل واستمرار انخفاض معدل نفوق الطيور في قسم انتاج الدواجن (11% تقريبا من إيرادات 2017) وتزايد حصة الشركة في السوق لأغذية الأطفال الرضع، من المحتمل أن تحد من الانخفاض في صافي الربح. وقد انخفض سهم الشركة بنسبة 19% تقريبا منذ صدور تقريرنا الأخير. ونتيجة لذلك، فقد عدلنا تصنيفنا للشركة إلى محايد متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في السهم (التصنيف السابق : تضمن توصية بخفض المراكز في سهم الشركة) مع خفض سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 46 ريال (السابق : 50 ريال للسهم).

نتائج الربع الثالث: ظلت إيرادات الشركة للربع الثالث 2018 بدون تغيير إذ بلغت 3,378 مليون ريال (-0.1% على أساس سنوي؛ تقديرنا : 3,390 مليون ريال) متأثرة بدرجة كبيرة بالتراجع في حجم السوق الكلي، وتساعد حملات الترويج وخفض الأسعار، والتغيرات التي طرأت على تشكيلة المنتجات وقنوات التوزيع. وكان هامش الربح الاجمالي منخفضا إذ بلغ 43.1% (-186 نقطة أساس على أساس سنوي)، وبغرض ذلك أساسا إلى ارتفاع أسعار البرسيم وتكاليف العمالة؛ وقد تم التعويض عن ذلك جزئيا من خلال ادار والتحكم في التكاليف بشكل أفضل، واستقرار أسعار السلع، إلى جانب التحسن في مستويات كفاءة التشغيل. وسجلت مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية، انخفاضا بنسبة 1.0% على أساس سنوي، مدعومة بمستويات الكفاءة الأفضل على صعيد عمليات السوق والتجارة، إلى جانب انخفاض التكلفة في معظم وظائف المكتب الخلفي. بيد أنه قد نتج عن التذبذب في أحجام وأسعار قطع العجول والأبقار التي تم بيعها، ارتفاع المصروفات الأخرى (14.1% على أساس سنوي). وقد استمر الربح الصافي لقسم منتجات الألبان والعصائر (-14.5% على أساس سنوي) وقسم منتجات المخازن (-13.8% على أساس سنوي) في مستواه الضعيف بسبب استمرار ظروف التشغيل الصعبة، وانخفاض عدد السكان الأجانب، إلى جانب ارتفاع تكلفة البرسيم وحدة المنافسة. ومع ذلك، فقد استمرت أقسام انتاج الدواجن وأغذية الأطفال الرضع، في دعمها لصادفي الربح نظرا لاستمرار كلا القسمين في أدائهما القوي خلال ربع العام.

التقييم: لقد استمرينا في تقييمنا للمراعي على أساس طريقة تقييم تميز بأوزان متساوية بين طريقة التدفقات النقدية المخصومة (معدل نمو نهائي 3%، 35% دين في هيكل رأس المال و 8.0% متوسط مرجح لتكلفة رأس المال) وطريقة التقييم النسبي (20 مرة ربح السهم للسنة المالية 2019) مما يؤدي إلى تحقيق سعر مستهدف لسهم الشركة يبلغ 46 ريال، ويعني ذلك ضمنا احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة 1.7% من سعره الحالي. ويتداول سعر السهم حاليا عند مكرر ربح يبلغ 21.8 مرة على أساس تقديرنا لربح السهم للعام 2018، أي أقل من متوسط مكرر ربحه لثلاث سنوات الذي يبلغ 23.0 مرة. وجاء تصنيفنا هذه المرة محايدا متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهم الشركة (التصنيف السابق : تضمن التوصية بخفض المراكز في سهم الشركة) اخذين في الاعتبار احتمال استمرار التحديات التشغيلية، حتى بعد استمرار الشركة في الاعتماد على قسم انتاج الدواجن الاخذ في النمو حاليا، للتعويض جزئيا عن تأثير انخفاض انفاق المستهلكين وتساعد تكاليف المدخلات.

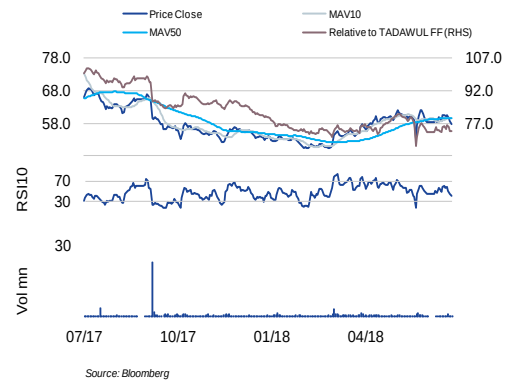
المخاطر: تشمل مخاطر انخفاض سعر السهم (أ) حدوث مزيد من الارتفاع في تكاليف البرسيم ابتداء من 2019، (ب) ارتفاع أسعار السلع، و (ج) حدوث انخفاض كبير في حجم السوق في ظل الرسوم المفروضة على الأجانب وعدم حدوث زيادة في عدد السكان.

وتشمل مخاطر ارتفاع سعر السهم (أ) حدوث مكاسب في حصة الشركة في السوق رغما عن الارتفاع في أسعار المنتجات، (ب) ارتفاع إيرادات الصادرات نتيجة للالتعاش الاقتصادي الحالي في دول مجلس التعاون الخليجي، و (ج) حدوث تحسن كبير في معنويات المستهلكين في ظل الاصلاحات العديدة التي تجري في المملكة حاليا.

التصنيف الحالي

زيادة المراكز | المحافظة على المراكز | تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
Revenue (mn)	14,339	13,936	13,713	13,699
Revenue growth	3.9%	-2.8%	-1.6%	-0.1%
EBIT (mn)	2,609	2,794	2,792	2,799
EBIT growth	15.3%	7.1%	-0.1%	0.2%
EPS	2.15	2.18	2.21	2.26
EPS growth	12.1%	1.6%	1.1%	2.5%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



US\$7.54mn

متوسط حجم التداول اليومي

%36

الأسهم المتداولة

US\$15.39bn

القيمة السوقية

الشكل 1 : نتائج شركة المراعي للربع الثالث 2018

(SAR mn)	Q3 2017	Q2 2018	Q3 2018	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	3,372.9	3,731.1	3,370.8	-0.1%	-9.7%	3,390.5
Gross profit	1,516.0	1,505.6	1,452.2	-4.2%	-3.5%	1,489.8
Gross profit margin	44.9%	40.4%	43.1%			43.9%
Operating profit	775.5	759.7	755.1	-2.6%	-0.6%	786.3
Net profit	667.0	660.6	634.5	-4.9%	-4.0%	642.1

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

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 استخدامها 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 أفقنا الزمني. 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