



شركة المراعي

15 يوليو 2020

أظهرت المراعي أداءً مرناً خلال الأزمة الحالية، لكن هناك المزيد من التحديات مستقبلاً.

تماشياً مع توقعاتنا للربع الثاني لعام 2020، تمكنت المراعي من تحقيق ارتفاع بنسبة 8.4% بالإيرادات على أساس سنوي نتيجة ارتفاع الطلب على المنتجات الغذائية بسبب الإغلاق الكامل الذي شهدته المملكة، وذلك رغم بعض الضغوط الواقعة على قطاعي العصائر والخدمات الغذائية. كما ظل مجمل الربح تحت الضغط خلال الربع الثاني لعام 2020 نتيجة ارتفاع التكاليف بسبب الإجراءات الاحترازية لإدارة جائحة (كوفيد 19) إلى جانب ارتفاع تكاليف الاعلاف والعمالة. علاوة على ذلك، من المتوقع حدوث انخفاض عام في الطلب بسبب انخفاض القوة الشرائية بعد نزوح المقيمين بالإضافة إلى زيادة ضريبة القيمة المضافة.

ارتفعت إيرادات المراعي بنسبة 8.4% خلال الربع الثاني لعام 2020 على أساس سنوي مدفوعة بقطاع الدواجن (+16.6% على أساس سنوي). حيث شهدت المبيعات تحولاً في مزيج القنوات، فقد تم بيع 30% فقط من إنتاج الدواجن إلى قطاع الخدمات الغذائية (مقارنة بـ 50% خلال الربع الثاني لعام 2019)، بينما الـ 20% المتبقية من الكميات المباعة ذهبت إلى قطاع البيع بالتجزئة، هذا التحول في مزيج القنوات البيعية دعم نمو الإيرادات بشكل كبير حيث بلغت مساهمة قطاع الدواجن 17% من نمو إجمالي الإيرادات. أما قطاع الأطعمة (الجبن والزبد) فكان هو أيضاً من المحركات الرئيسية لنمو إيرادات المراعي فقد بلغت مساهمتها 21% من نمو إجمالي الإيرادات، كما ساهم قطاع الألبان طويلة الأجل بنسبة 22% من نمو إجمالي الإيرادات، واستفاد قطاع المخازن (+7.5% على أساس سنوي) من خلال العمل بكامل طاقته من تحقيق وفورات في الحجم وانخفاض التكاليف التسويقية ولكن على الجانب الآخر، فقد عانى قطاع العصائر من الانخفاض العام في الطلب حيث تم إدخال ضرائب العصور إلى الأسعار، أثر ذلك على معدل النمو الإجمالي لقطاع الألبان والعصائر الذي نعى بمعدل متواضع (+6.6% على أساس سنوي).

ارتفعت تكلفة المبيعات بنسبة 10.7% خلال الربع الثاني، ويرجع ذلك أساساً إلى تكاليف تدابير السلامة الإضافية المتعلقة بإدارة الوباء، بالإضافة إلى ارتفاع تكاليف المدخلات لقطاع العصور وارتفاع تكاليف العمالة (لدعم النمو في قطاع التجزئة) وارتفاع تكاليف الأعلاف. لذلك انخفض هامش مجمل الربح من 38.9% خلال الربع الثاني لعام 2019 إلى 37.6% خلال الربع الثاني 2020. وزادت مصاريف البيع العمومية والإدارية بنسبة 8.4% و5.3% على التوالي.

كما انخفضت تكاليف التمويل بمبلغ 19 مليون ريال سعودي من 139 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2019 إلى 120 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2020. ويعزى انخفاض تكلفة التمويل إلى انخفاض أسعار الفائدة على خلفية تدابير الدعم الحكومية للتخفيف من تداعيات انتشار الوباء.

ارتفع صافي الربح بنسبة 10.5% على أساس سنوي نتيجة الجمع بين زيادة الطلب وانخفاض تكلفة الدين. كما انخفض النفقات الرأسمالية من 376 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني 2019 إلى 252 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني 2020، وذلك تماشياً مع السعة الإنتاجية الحالية للمراعي. حيث اقتصرت أغلب النفقات الرأسمالية على نفقات الصيانة (المرافق وخطوط الإنتاج والمركبات). فالشركة تخطط لاتباع استراتيجية نفقات رأسمالية متحفظة للوصول لمستويات نقدية قوية، وبالفعل انعكست هذه الاستراتيجية في ارتفاع التدفق النقدي الحر بمقدار 501 مليون ريال سعودي على أساس سنوي، ليصل إلى 1,100 مليون ريال سعودي في الربع الثاني لعام 2020.

على الرغم من الأداء القوي خلال الوباء، والذي تم دعمه بشكل أساسي من خلال مجموعة المنتجات المتنوعة للشركة وقاعدة القنوات القوية، إلا أن الشركة تواجه تحديات كبيرة على المدى الطويل.

تضاعفت ضريبة القيمة المضافة ثلاث مرات في الأول من يوليو، والتي طبقتها الشركة حتى الآن على 80% من محفظة منتجاتها. علاوة على ذلك وبسبب التداعيات الاقتصادية، قدر أن حوالي 1.2 مليون مغترب سيغادرون المملكة، في حين يتوقع أن الانخفاض السكاني في المنطقة يمكن أن يصل إلى 3-4 ملايين بحلول عام 2021. إن المزيج المكون من القوة الشرائية الضعيفة بسبب ضريبة القيمة المضافة وانخفاض عدد السكان، هذا بالإضافة إلى نفقات الاعلاف والعمالة المرتفعة، قد يدخل المراعي مرحلة صعبة بعد انتهاء الوباء. علاوة على ذلك، نظراً لأن معظم أقسام الشركة قد نضجت بالفعل، لتحل المرتبة الأولى في الاختيار للعملاء (باستثناء الحليب المعالج بالحرارة العالية)، ليس لدى الشركة مساحة لمزيد من النمو على المدى الطويل. ولكن على المدى القصير، يمكن أن تكون ضريبة الاستيراد المفروضة فرصة لأن الطلب على الدواجن المنتجة محلياً قد يرتفع.

ومع تلك التحديات المستقبلية، نرى أن سعر سهم شركة المراعي يتداول بقيمة مرتفع قليلاً عن قيمته العادلة، ومن ثم فقد عدلنا السعر المستهدف لمدة 52 أسبوعاً إلى 49.0 ريال سعودي للسهم مع الحفاظ على توصيتنا **بالحياد**.

التوصية

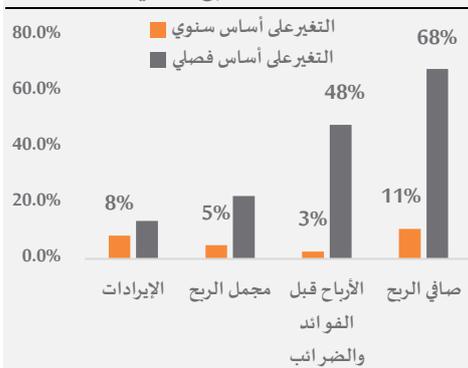
الحياد

التوصية السابقة	الحياد
سعر السهم (2020-07-12)	54.3 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	49.0 ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر	(-9.8%)
التوافق الشرعي	متوافق

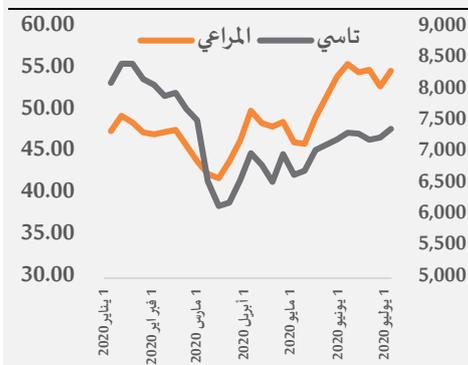
أهم النسب المالية

النسبة	الربع الثاني 2020	الربع الأول 2020	الربع الثاني 2019
نمو المبيعات	8.4%	8.6%	2.5%
مجمل الربح	37.6%	34.9%	38.9%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	18.6%	14.3%	19.7%
هامش صافي الربح	15.8%	10.2%	15.5%

أهم النسب المالية (الربع الثاني 2020)



أداء سعر السهم



شركة المراعي

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 تقديري	التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية
6,158	5,772	5,391	5,038	4,658	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك
5,899	5,654	5,205	4,954	4,201	التدفق النقدي التشغيلي
(1,742)	(1,757)	(1,677)	(1,683)	(1,688)	نفقات رأسمالية
4,157	3,897	3,528	3,272	2,513	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
4,157	3,897	3,528	3,272	1,267	التدفقات النقدية الحرة بداية من يوليو 2020
2,654	2,795	2,798	2,866	1,213	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)
				9.0%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
				4.0%	معدل النمو المستمر
				12,327	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
				50,424	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
				(12,601)	صافي الدين
				(848)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
				232	إضافة: الاستثمارات
				(563)	طرح: حقوق الأقلية
				48,970	قيمة حقوق المساهمين
				1,000	الأشهم القائمة
				49.0	قيمة حقوق المساهمين للسهم
				54.3	سعر السوق الحالي (15-07-2019)
				-9.8%	نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 تقديري	2019 فعلي	2018 فعلي	النسب المالية
10.1%	9.2%	8.2%	7.0%	5.9%	5.5%	6.2%	العائد على متوسط الأصول (%)
15.8%	15.5%	14.8%	13.9%	12.3%	12.1%	13.7%	العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)
0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	هامش الأرباح قبل الزكاة (%)
19.1%	17.7%	16.3%	14.7%	12.7%	12.6%	14.8%	هامش صافي الربح (%)
5.9%	6.2%	6.2%	5.7%	6.4%	5.9%	-2.7%	نمو الإيرادات (%)
3.7	3.2	2.8	2.4	1.9	1.8	2.0	ربحية السهم
2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 تقديري	2019 فعلي	2018 فعلي	قائمة الدخل
19,275	18,207	17,142	16,149	15,272	14,351	13,558	اجمالي إيرادات
(11,486)	(10,995)	(10,507)	(10,053)	(9,655)	(8,985)	(8,231)	تكلفة الإيرادات
7,789	7,212	6,635	6,096	5,617	5,367	5,327	مجمل الربح
(3,739)	(3,560)	(3,382)	(3,215)	(3,137)	(2,893)	(2,806)	مصاريف البيع والعمومية والإدارية
(106)	(103)	(98)	(91)	(81)	(121)	(70)	الزكاة
3,674	3,229	2,787	2,373	1,947	1,802	2,008	صافي الربح
2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 تقديري	2019 فعلي	2018 فعلي	قائمة المركز المالي
12,876	11,872	9,648	9,363	7,830	7,325	7,089	الموجودات المتداولة
23,668	24,035	24,398	24,859	25,334	25,823	25,693	الموجودات غير المتداولة
36,545	35,907	34,046	34,222	33,164	33,148	32,783	اجمالي الموجودات
5,580	7,267	5,258	6,685	4,896	5,725	5,514	المطلوبات المتداولة
6,394	6,744	9,121	9,658	11,912	12,164	12,806	المطلوبات غير المتداولة
24,570	21,896	19,667	17,879	16,356	15,259	14,462	اجمالي حقوق المساهمين
36,544	35,907	34,046	34,222	33,164	33,148	32,782	اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

دليل التقييمات

شراء	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.
زيادة المراكز	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
الحياد	ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً.
تخفيض المراكز	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
بيع	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.

إتقان كابيتال

برج ذا هيدكوارترز بزنس بارك، طريق الكورنيش، حي الشاطئ،

صندوق بريد 8021، جدة 21482،

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 510 6030

فاكس: 966 12 510 6033

info@itqancapital.com

www.itqancapital.com

الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. وبعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للأخرين عن المحتوى والراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمنياً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض ببيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص يعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو الموصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديرها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسؤولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصدد تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335