



شركة المراعي

11 أكتوبر 2020

استمرار قوة الزخم خلال الربع الثالث لعام 2020، ويظل وجود مخاطر مستقبلية.

تماشياً مع توقعاتنا للربع الثالث لعام 2020، تمكنت المراعي من تحقيق ارتفاع بنسبة 8% بالإيرادات على أساس سنوي على الرغم من تضاعف ضريبة القيمة المضافة ثلاث مرات في يوليو الماضي، وعلاوة على ذلك، فقد ظل هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب ثابتاً نسبياً على الرغم من تكاليف العمالة المرتفعة لإدارة الالتزام بالإجراءات التشغيلية المتعلقة بـ (COVID-19) بالإضافة إلى تكاليف البرسيم ونفقات العصور. ومع ذلك فقد أدى النمو في قنوات الخدمات الغذائية بعد تقليل القيود إلى تخفيف بعض من الضغوط على ربحية شركة المراعي خلال الربع، مما سمح للشركة بالحفاظ على زخمها القوي خلال الربع الثالث لعام 2020.

خلال الربع الثالث لعام 2020، نمت إيرادات المراعي بحوالي 8% على أساس سنوي من 3,573 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 إلى 3,863 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2020. وعلى الرغم من ارتفاع ضريبة القيمة المضافة من 5% إلى 15% في يوليو، إلا أن إيرادات الشركة ارتفعت خلال الربع الذي يليه بسبب مبيعات الألبان والعصائر التي ارتفعت على أساس سنوي بنسبة 9%، وذلك بشكل رئيسي بسبب ارتفاع مبيعات المواد الغذائية وصادرات الحليب طويل الأجل (من 2,553 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 إلى 2,770 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2020). ومن الجدير بالذكر أنه خلال الربع، سجلت مبيعات المواد الغذائية ارتفاعاً بنسبة 15% على أساس سنوي، في حين نمت مبيعات الحليب طويل الأجل بنسبة +21% على أساس سنوي. علاوة على ذلك وتماشياً مع توقعاتنا السابقة، فقد ارتفعت مبيعات الدواجن أيضاً بنسبة 7% على أساس سنوي من 489 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 إلى 524 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2020 نتيجة لإعادة افتتاح المطاعم التي عززت نمو قنوات الخدمات الغذائية. من ناحية أخرى، انخفضت مبيعات المخازير بنسبة -8% على أساس سنوي خلال الربع بسبب الانخفاض في نطاق الاستخدام الفردي.

مثلما حدث بالإيرادات، فقد ارتفعت تكلفة المبيعات خلال الربع بنسبة 10% على أساس سنوي من 2,129 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 إلى 2,348 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2020. ومع ذلك، فقد ظل هامش مجمل الربح للشركة ثابتاً تقريباً على أساس سنوي، حيث سجل 39% خلال الربع الثالث لعام 2020.

ارتفعت المصاريف العمومية والإدارية خلال الربع بنسبة 8% على أساس سنوي من 674 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 إلى 726 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2020 بما يتماشى مع نمو الإيرادات وحجمها بالإضافة إلى ارتفاع تكاليف العمالة بسبب تفشي الوباء. علاوة على ذلك، تأثرت الأرباح قبل الفوائد والضرائب بشكل طفيف بسبب ارتفاع المصاريف التشغيلية، والتي ترجع أساساً إلى ارتفاع تكاليف مكونات العصور (وصفة خالية من السكر) وتكاليف الأعلاف (البرسيم المستورد) والعمالة (بسبب الفيروس)، بالإضافة إلى ارتفاع الأهلاك والخسائر في قطاع الألبان والعصائر. ومع ذلك، ظل هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب ثابتاً على أساس سنوي، حيث استقر عند 19% خلال الربع الثالث لعام 2020.

انخفضت رسوم التمويل بنسبة 10% على أساس سنوي، من 131 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 إلى 91 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2020، ويعزى ذلك بشكل رئيسي إلى انخفاض أسعار الفائدة وكذلك انخفاض مستويات الدين.

ونتيجة لذلك، ارتفع صافي الربح للفترة بحوالي 7% من 582 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 إلى 621 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2020، وفي الوقت نفسه ظل هامش صافي الربح ثابتاً عند 16% خلال الربع الثالث لعام 2020.

لا تزال المراعي تحافظ على تحجيم نفقاتها الرأسمالية بما يتماشى مع طاقتها الإنتاجية الحالية، مما يقصر ميزانية النفقات الرأسمالية على الصيانة. علاوة على ذلك، تبلغ السيولة النقدية للشركة 591 مليون ريال سعودي للربع الثالث لعام 2020، دون الحاجة إلى تمويل إضافي حتى نهاية العام.

مما لا شك فيه أن المراعي أظهرت مرونة في وقت انتشار الوباء، حيث احتفظت بالمرتبة الأولى في جميع فئات المنتجات باستثناء الحليب طويل الأجل، ومع ذلك لا يزال التحدي يكمن في فرص النمو المحدودة. علاوة على ذلك، سيتعين على الشركة إجراء تعديلات في الأسعار وتصنيع المنتج بعد ضريبة القيمة المضافة، مما قد يؤثر سلباً على الطلب لا سيما مقترنا بهجرة المقيمين والانخفاض الكبير في دخل للمستهلكين. أخيراً، تستمر التكاليف التشغيلية المرتفعة بما في ذلك الأهلاك المرتفع والنفقات العامة في مصر في الضغط على هامش ربحية الشركة.

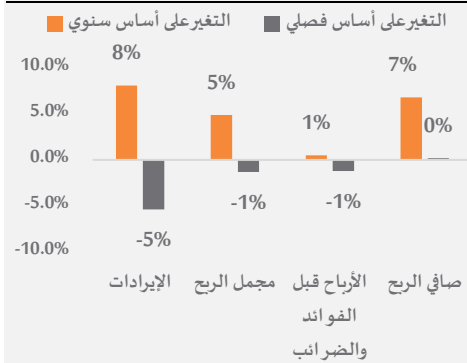
في حين بدأ أن الوباء كان له تأثير ضئيل على المراعي، إلا أن القلق لا يزال قائماً في التحول المنتظر في السوق بعد الوباء وكيف سيتحقق هذا التحول.

ولقد حافظنا على السعر المستهدف لمدة 52 أسبوعاً عند 49 ريال سعودي للسهم مع الاحتفاظ بتوصيتنا **بالحياد**.

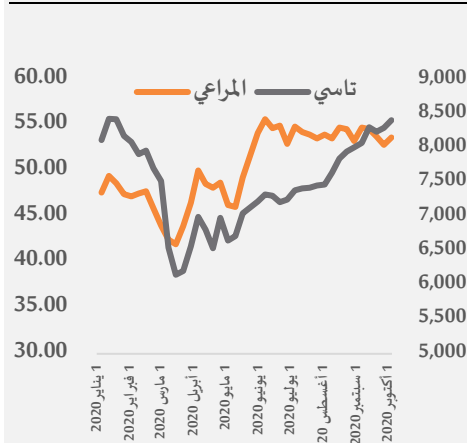
| التوصية | الحياد |
|-----------------------------|-----------------|
| التوصية السابقة | الحياد |
| سعر السهم (2020-10-11) | 54.1 ريال سعودي |
| السعر المستهدف (52 أسبوعاً) | 49.0 ريال سعودي |
| التغير المتوقع في السعر | (9.5%) |
| التوافق الشرعي | متوافق |

| أهم النسب المالية | الربع الثالث 2020 | الربع الثاني 2020 | الربع الثالث 2019 |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| النسبة | | | |
| نمو المبيعات | -5.4% | 8.4% | -5.1% |
| مجمل الربح | 39.2% | 37.6% | 40.4% |
| هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب | 19.4% | 18.6% | 20.9% |
| هامش صافي الربح | 16.1% | 15.2% | 16.3% |

أهم النسب المالية (الربع الثالث 2020)



أداء سعر السهم



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 للآخرين 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 ضمناً) 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 بعينه 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 مديريها 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