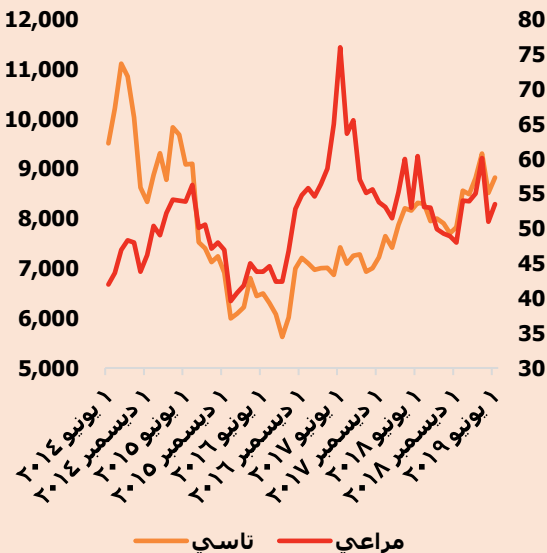




شركة "المراعي" صاحبة العلامة التجارية التي تحتل قيمتها المركز السابع عالمياً من بين العلامات التجارية للألبان، نجحت في زيادة إيراداتها خلال النصف الأول لعام 2019، ورغم ذلك أدى الانخفاض في مجمل الربح، وارتفاع مصاريف البيع والتوزيع، وتكاليف التمويل إلى انخفاض صافي الدخل. ومع ذلك ما زلنا نتوقع أن يكون أداء الشركة أفضل قليلاً خلال عام 2019.

2280.SE	كود رويترز
Almarai:AB	كود بلومبرج
61.0 ريال سعودي	أعلى سعر في 52 أسبوعاً
40.8 ريال سعودي	أقل سعر في 52 أسبوعاً
52.9 مليار ريال سعودي	القيمة السوقية
26.0	مكرر الربحية
1.9 ريال سعودي	ربح السهم
0.85 ريال سعودي	آخر توزيعات أرباح
25.0 مليون ريال سعودي	متوسط القيمة المتداولة



التوصية

50.1 ريال سعودي

51.0 ريال سعودي

1.8%

متوافق

النقاط الرئيسية

السعر الحالي

(سعر الإقفال ليوم 25 يوليو 2019)

السعر المستهدف

(خلال 52 أسبوع)

معدل الارتفاع \ (الانخفاض)

التوافق الشرعي

لقد عدلنا السعر المستهدف لشركة المراعي خلال 52 اسبوع الى 51.05 ريال سعودي وتظل توصيتنا بالحياد للسهم ويمثل هذا ارتفاع محتملا بنسبة 1.8%.

- ارتفع إجمالي إيرادات المراعي خلال الربع الثاني لعام 2019 بنسبة 3.9% على أساس سنوي ليصل إلى 3,767 مليون ريال سعودي، مسجلاً أعلى إيرادات ربعية منذ الربع الثاني من عام 2016. وكما توقعنا فقد كان قطاع الدواجن هو السبب الرئيسي في ارتفاع الإيرادات يليه قطاع الألبان الطازجة. ومع ذلك، فقد ظهر الضعف العام في قطاع العصائر، والذي استمر في عام 2019 بسبب ضعف الطلب.

- انخفضت الأرباح قبل الفوائد والضرائب خلال النصف الثاني لعام 2019 بنسبة 2.4% على أساس سنوي مدفوعة بعدة عوامل منها الارتفاع في تكاليف المواد الخام، وانخفاض الاستهلاك، ومغادرة الأجانب، وزيادة مصاريف البيع والتوزيع (ارتفعت مصاريف البيع والتوزيع بمقدار 40.5 مليون ريال في النصف الأول من عام 2019، بسبب ارتفاع مصروفات التسويق العامة والدعم التجاري).

- بالرغم من انخفاض صافي الربح بنسبة 8.2% على أساس سنوي خلال النصف الأول لعام 2019، (بسبب الزيادة في رسوم التمويل بنسبة 31.9%) ولكننا نتوقع أن يتحسن أداء المراعي بشكل طفيف خلال النصف الثاني من عام 2019 مدعوماً بالتأثير الموسمي (موسم الحج).

- سعيًا نحو تحقيق المزيد من الإنجازات فقد وافق مجلس الإدارة على استثمار يصل إلى 7.1 مليار ريال سعودي والذي سيمول من خلال التدفق النقدي التشغيلي للشركة كجزء من خطة الشركة الخمسية الثانية للفترة 2020-2024.

- احتلت المراعي المرتبة السابعة بين أكثر العلامات التجارية للألبان قيمة في العالم، وحلت في المرتبة 34 كأكثر العلامات التجارية الغذائية قيمة (حسب أحدث تقرير صادر عن براند فاينانس).

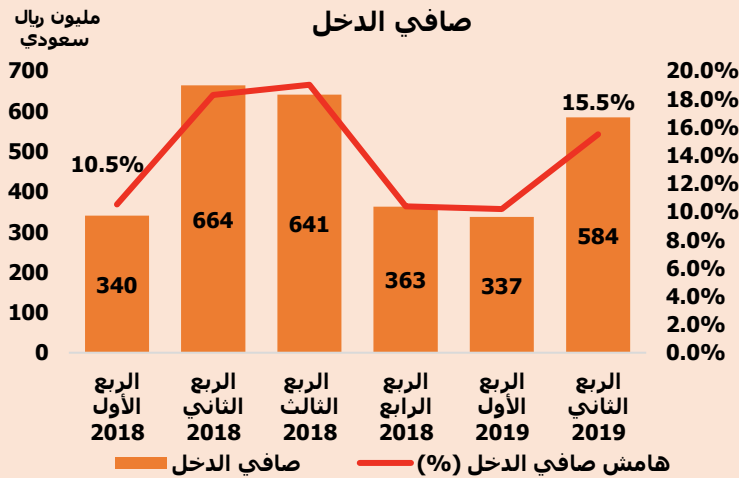
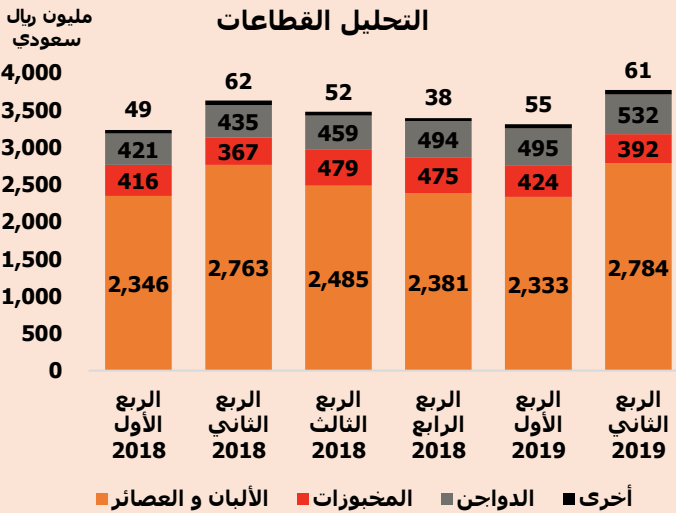
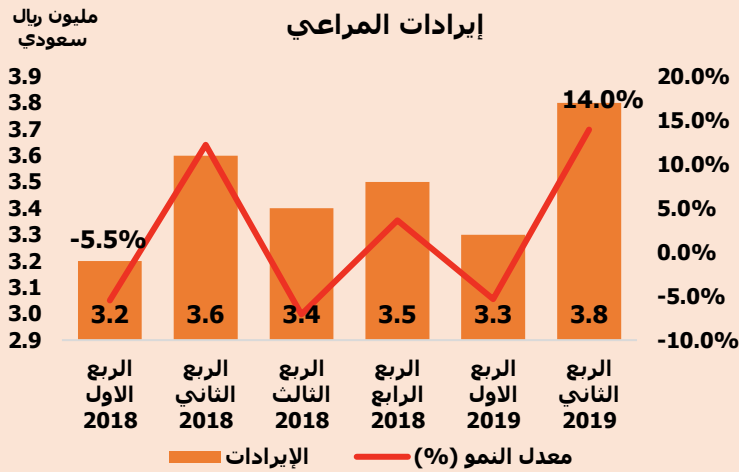
أهم محفزات النمو

- تنوع محفظة المنتجات والنمو المتزايد لقطاع الدواجن.
- محاولات إدارة الشركة للمحافظة على أداء الشركة في مواجهة ظروف السوق المتغيرة وتحقيق المزيد من الإنجازات على المدى الطويل.

أهم عوامل المخاطرة

- زيادة تكاليف الإنتاج.
- انخفاض القوة الشرائية للعملاء.

النتائج المالية



توافقت إيرادات المراعي في الربع الثاني من عام 2019 مع توقعاتنا، فارتفعت الإيرادات بنسبة 3.9% على أساس سنوي لتصل إلى 3,767 مليون، أي أقل من توقعاتنا بنسبة 2.1% فقط. خلال النصف الأول من عام 2019، حققت المراعي زيادة في الإيرادات بنسبة 3.1% لتبلغ 7,074 مليون ريال سعودي في النصف الأول من عام 2019 مقارنة بمبلغ 6,859 مليون ريال سعودي في النصف الثاني من عام 2018.

كما توقعنا، فقد حقق قطاع الدواجن أعلى معدلات النمو في الشركة مقارنة بقطاعات الشركة الأخرى. حيث زادت إيرادات الدواجن بنسبة 22.3% على أساس سنوي، تليها قطاعي المخبوزات ومنتجات الألبان بنسبة 6.9% و 0.75% على التوالي.

ارتفعت تكلفة المبيعات بنسبة 3.5% على أساس سنوي لتصل إلى 2,300 مليون ريال سعودي في الربع الثاني من عام 2019 مقارنة مع 2,223 مليون ريال سعودي في الربع الثاني 2018، وذلك يرجع إلى ارتفاع تكاليف العمالة وارتفاع المواد الخام وخاصة تكلفة العلف، حيث توقفت عمليات زراعة الاعلاف محلياً مع اختلاف التوقيت فيما يخص الدورات الزراعية في الولايات المتحدة الأمريكية، وأيضاً لانخفاض المساحات المزروعة بسبب ترشيد عمليات الاستئجار في الأرجنتين.

كانت الزيادة في تكلفة المبيعات أكثر من الزيادة المحققة في الإيرادات خلال النصف الأول من عام 2019، مما أثر سلباً على مجمل الربح. فقد انخفض هامش مجمل الربح بنسبة 1.6% ليصل إلى 37.2% في النصف الأول من عام 2019 مقارنة مع 38.7% في النصف الأول من عام 2018.

ارتفعت مصاريف البيع والتوزيع خلال النصف الأول من عام 2019 بنسبة 3.7% على أساس سنوي بسبب ارتفاع مصروفات التسويق العامة والدعم التجاري وقد خفض من آثار هذا الارتفاع زيادة كفاءة عمليات البيع والعمليات التجارية.

ارتفعت الأرباح من التغير في أسعار صرف العملات حيث سجلت أرباحاً بـ 10.2 مليون ريال سعودي مقارنة بأرباح بـ 7.0 مليون ريال سعودي، وذلك بسبب الحركة الإيجابية في العملات وخصوصاً اليورو.

ارتفعت تكلفة التمويل بنسبة 31.9% على أساس سنوي لتصل إلى 136 مليون ريال سعودي في الربع الثاني من عام 2019 مقارنة بمبلغ 99 مليون ريال سعودي في الربع الثاني من عام 2018. وكانت الزيادة بسبب ارتفاع الديون ذات الفائدة العالية بعد سداد الصكوك الدائمة العام الماضي، وأيضاً بسبب ارتفاع معدل (السايبور) وانخفاض رسملة تكاليف التمويل للمشاريع الرأسمالية المؤهلة.

انخفض صافي الدخل بنسبة 12.0% على أساس سنوي ليصل إلى 584 مليون ريال سعودي في الربع الثاني من عام 2019 مقارنة بـ 663.6 مليون ريال سعودي في الربع الثاني من عام 2018. بينما أظهر النصف الأول من عام 2019 انخفاضاً بنسبة 8.2% في صافي الدخل ليصل إلى 920 مليون ريال سعودي. انخفض هامش صافي الدخل بنسبة 2.8% على أساس سنوي ليصل إلى 15.5% في الربع الثاني من عام 2019 مقارنة بنسبة 18.3% في الربع الثاني من عام 2018.

النظراء الإقليميون	الدولة	الكود	السعر السوقي (بالريال السعودي)	القيمة السوقية (بالمليار ريال سعودي)	مكرر الربحية	المبيعات (بالمليون ريال سعودي)	صافي الدخل (بالمليون ريال سعودي)
المراعي	السعودية	2280	50.1	50.1	26.0	13,834	1,925
مجموعة صافولا	السعودية	2050	31.0	16.5	(50.0)	22,057	(327)
حلواني إخوان	السعودية	6001	38.4	1.1	33.9	887	32
سدافكو	السعودية	2270	123.2	4.0	18.5	1,813	216
نادك	السعودية	6010	25.0	2.1	683.7	2,152	3
أغذية جروب	الإمارات	AGTHIA	3.6	2.1	10.9	2,058	195
جهينة للصناعات الغذائية	مصر	JUFO.CA	2.2	2.0	23.1	1,607	88

قائمة الدخل الربعية	الربع الثاني 2018	الربع الأول 2019	الربع الثاني 2019	معدل النمو على أساس فصلي	معدل النمو على أساس سنوي
الإيرادات	3,627	3,306	3,767	13.95%	3.86%
تكاليف المبيعات	(2,223)	(2,144)	(2,300)	7.26%	3.49%
مجمّل الربح	1,405	1,162	1,467	26.30%	4.45%
التكاليف العمومية والإدارية	(636)	(681)	(729)	7.02%	14.54%
الإيرادات قبل الفوائد والضرائب	768	481	739	53.60%	(3.89%)
صافي الربح	664	337	584	73.28%	(12.02%)

قائمة المركز المالي المرحلية	2018	2019	2020	2021	2022	2023
إجمالي الموجودات	31,387	32,476	32,877	1.23%	4.75%	
إجمالي الالتزامات	16,286	17,600	18,238	3.62%	11.99%	
إجمالي حقوق الملكية	15,101	14,876	14,639	(1.59%)	(3.06%)	
إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية	31,387	32,476	32,877	1.23%	4.75%	

قائمة الدخل	2018	2019	2020	2021	2022	2023
الإيرادات	13,723	14,023	14,607	متوقع	متوقع	متوقع
تكاليف المبيعات	(8,277)	(8,635)	(8,966)	(9,405)	(9,964)	(10,661)
مجمّل الربح	5,445	5,387	5,641	5,967	6,375	6,879
التكاليف العمومية والإدارية	(2,984)	(92,754)	(2,854)	(2,988)	(3,159)	(3,374)
الزكاة	(70)	(79)	(84)	(93)	(104)	(116)
صافي الدخل	2,007	2,090	2,273	2,520	2,796	3,123

قائمة المركز المالي	2018	2019	2020	2021	2022	2023
الموجودات المتداولة	7,072	8,265	8,460	متوقع	متوقع	متوقع
الموجودات غير المتداولة	25,607	25,432	25,001	24,324	23,403	22,231
إجمالي الموجودات	32,679	33,697	33,460	33,386	34,324	34,935
المطلوبات المتداولة	5,496	6,186	6,106	5,495	6,318	6,001
المطلوبات غير المتداولة	12,714	11,702	10,022	9,038	7,358	6,161
إجمالي حقوق المساهمين	14,469	15,809	17,332	18,853	20,649	22,772
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	32,679	33,697	33,461	33,386	34,325	34,935

النسب المالية	2018	2019	2020	2021	2022	2023
العائد على متوسط الموجودات(%)	6.2%	6.3%	6.8%	7.5%	8.3%	9.0%
العائد على متوسط حقوق المساهمين(%)	13.7%	13.8%	13.7%	13.9%	14.2%	14.4%
هامش الدخل قبل الزكاة(%)	15.1%	15.5%	16.1%	17.0%	17.7%	18.5%
هامش صافي الدخل(%)	14.6%	14.9%	15.6%	16.4%	17.1%	17.8%
نمو الإيرادات(%)	(1.5%)	2.2%	4.2%	5.2%	6.3%	7.3%
ربحية السهم	2.0	2.1	2.3	2.5	2.8	3.1

التقييم وفقاً لخصم التدفقات النقدية

2019 تقديري	2020 متوقع	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	
4,378	4,561	4,761	4,983	5,233	الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك
4,082	4,436	4,598	4,779	4,985	التدفق النقدي من أنشطة التشغيل
(1,572)	(1,345)	(1,107)	(848)	(558)	نفقات رأسمالية
2,510	3,091	3,491	3,931	4,427	التدفقات النقدية الحرة
1,265	3,091	3,491	3,931	4,427	التدفقات النقدية الحرة بداية من يونيو 2019
1,211	2,701	2,766	2,813	2,834	القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة
9.0%					المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
4.0%					معدل النمو المستمر
12,325					القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
54,793					القيمة الحالية - القيمة المتبقية
(13,025)					صافي الدين
(735)					طرح: مستحقات نهاية الخدمة
24					إضافة الحصص في شركات زميلة وتابعة
(639)					طرح: الحصة غير المسيطرة
52,743					قيمة حقوق المساهمين
1,000					الأسمه القائمة
52.7					قيمة حقوق المساهمين للسهم
50.1					سعر السوق الحالي (2019-7-25)
5.3%					نسبة الارتفاع والانخفاض (%)

جميع القيم بالمليون ريال سعودي

التقييم وفقاً لطريقة المكررات - النظراء الإقليميون

الاسم	الدولة	مكرر الربحية
المراعي	السعودية	26.0
حلواني إخوان	السعودية	33.9
سدافكو	السعودية	18.5
مجموعة أغذية	الامارات	10.9
جهينة للصناعات الغذائية	مصر	23.1
		23.1
		48.3

الوسيط
قيمة السهم

* يرجى ملاحظة أن صافولاً، و نادك تم استبعادهما من حساباتنا حيث كان مكرر الربحية لصافولا سلبياً، ومكرر الربحية لنادك مرتفع للغاية مما قد يحرف النتائج.

التقييم المرجح

القيمة	الترجيح	طريقة التقييم
52.7	60%	التدفق النقدي المخصوم
48.3	40%	مكرر الربحية
51.0	%100	التقييم

بناءً على طريقة التقييم المرجح، حيث يرجح التقييم وفق طريقة التدفق النقدي المخصوم بمعدل 60% ويرجح التقييم وفق طريقة مكررات الأرباح بمعدل 40%، قدرنا قيمة سعر سهم المراعي عند 51.0 ريال سعودي.

دليل التقييمات والإفصاحات

دليل التقييمات

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

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

الإفصاحات 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. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للآخرين عن المحتوى والآراء 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 بيع 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 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 وإردة 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 37-07058 وسجل تجاري رقم 4030167335