

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
54.00 ريال

شركة المراعي

تقرير إلحاقى - نتائج الربع الرابع 2018

البود غير الاعتيادية تهوي بالأرباح

سجلت المراعي صافي دخل للربع الرابع بلغ 370 مليون ريال بانخفاض نسبته 42% على أساس ربعي وبنسبة 28% على أساس سنوي، لتأتي دون توقعاتنا وتوقعات السوق بشكل كبير، حيث بلغت التوقعات 525 مليون ريال و 523 مليون ريال على التوالي، بسبب ارتفاع تكلفة المبيعات بالإضافة إلى التكاليف غير الاعتيادية. قامت الشركة بتحمل مصاريف استثنائية نتيجة لتسجيل مخصص لوقف إنتاج الأعلاف المحلية، كما قامت بشطب بعض الأصول في الأردن ودول الخليج الأخرى، على الرغم من أن مكاسب التغير في أسعار الصرف عوضت عن ذلك جزئياً. إن الضغط الحاصل لقطاع الألبان والعصائر جراء ارتفاع التكاليف وظروف السوق الصعبة يستدعي القلق. في ذات الوقت، جاءت الإيرادات مطابقة للتوقعات حيث بلغت 3.4 مليار ريال، منخفضة بنسبة 1% على أساس سنوي ولكنها ارتفعت بنسبة 1% على أساس ربعي. يعتبر قطاع الألبان الأكثر تضرراً في هذا الربع على خلفية استيراد ما نسبته 100% من الأعلاف. تقلص الهامش الإجمالي إلى 36% في هذا الربع مقابل 39% في العام السابق. انخفضت الإيرادات من المملكة العربية السعودية ودول الخليج على أساس ربعي بنسبة 3.4% و 0.5% على التوالي، لكنها ارتفعت بنسبة 17.1% من الدول الأخرى. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2019 يبلغ 25.7 مرة، نبقى على توصيتنا بالحياد عند سعر مستهدف يبلغ 54 ريال للسهم.

الإيرادات متماشية مع التوقعات

تراجعت الإيرادات بنسبة 1% على أساس سنوي لتبلغ 3.4 مليار ريال، مطابقة لتوقعاتنا. ساهمت زيادة العروض الترويجية وانكماش السوق في هذا التراجع. شهد قطاع الألبان، القطاع الرئيسي للمراعي، بعض الضغط مع انخفاض أرباحه بنسبة 24% على أساس سنوي بفعل ارتفاع تكاليف استيراد الأعلاف بالإضافة إلى التخفيضات والعروض خاصة في منتجات الحليب طويل الأجل. قامت الشركة بشطب أصول في الأردن بقيمة 23 مليون ريال وتخفيض الأصول في دول الخليج الأخرى بقيمة 27 مليون ريال، مما شكل عبئاً إضافياً عليها. أدت مصاريف التسويق المرتفعة في تراجع أرباح قطاع المخبوزات بنسبة 35%. لا يزال قطاع الدواجن الأفضل أداءً، مع ارتفاع أرباحه بنسبة 194% نتيجة لارتفاع المبيعات وزيادة كفاءة التشغيل وانخفاض معدل وفيات الطيور.

ارتفاع المصاريف التشغيلية

انخفض الهامش الإجمالي إلى 36% من 39% في العام السابق، حيث تأثر بارتفاع تكاليف الأعلاف والاستهلاك. انخفض الدخل الإجمالي بنسبة 8% على أساس سنوي ليبلغ 1.2 مليار ريال. ارتفعت المصاريف الأخرى لتصل إلى 89 مليون ريال بسبب مخصصات إيقاف عمليات إنتاج الأعلاف المحلية، مما دفع المصاريف التشغيلية للارتفاع، مما أدى إلى انخفاض الدخل التشغيلي بنسبة 22% على أساس سنوي.

أول تراجع في صافي الدخل السنوي منذ خمسة أعوام

أتى صافي الدخل البالغ 370 مليون ريال، بتراجع نسبته 28% على أساس سنوي، دون توقعات السوق بشكل كبير. بلغ صافي دخل العام ملياري ريال، بانخفاض نسبته 8% على أساس سنوي، ما يعد أول تراجع في صافي الدخل السنوي منذ خمسة أعوام. تقلص الهامش الصافي أيضاً إلى 11% مقابل 16% في العام السابق. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2019 يبلغ 25.7 مرة. نبقى على توصيتنا بالحياد مع سعر مستهدف يبلغ 54 ريال للسهم.

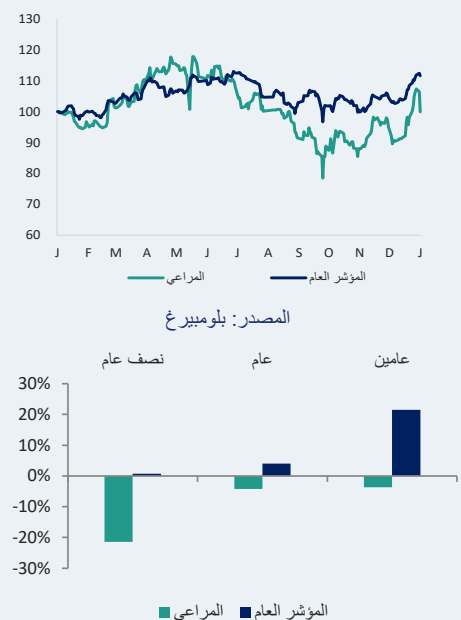
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 20 يناير 2019 (ريال)	52.60
العائد المتوقع لسعر السهم	2.7%
عائد الأرباح الموزعة	1.6%
إجمالي العوائد المتوقعة	4.3%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	40.8/62.8
القيمة السوقية (مليون ريال)	52,600
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	1,000
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	21.07%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	489,917
رمز بلومبيرغ	ALMARAI AB

أداء السهم السنوي



البيان	المتوقعة	النتائج الربع الرابع لعام 2018 (مليون ريال)	المعلنة
الإيرادات	3,385		3,389
الدخل الإجمالي	1,320		1,235
صافي الدخل	525		370
ربحية السهم (ريال)	0.52		0.37

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2017	2018	2019*
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	14.48	14.52	17.03
العائد على متوسط حقوق الملكية	15.9%	13.8%	12.8%
العائد على متوسط الأصول	7.2%	6.2%	5.0%
قيمة المنشأة/EBITDA**	x14.0	x14.4	x14.5
مكرر الربحية	x24.1	x25.7	x25.7

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البيئية والركعة والإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2017	2018	2019*
الإيرادات	13,936	13,723	14,408
EBITDA**	4,453	3,869	4,360
صافي الدخل	2,182	2,009	2,043
ربحية السهم (ريال)	2.13	1.97	2.04
أرباح السهم الموزعة (ريال)	0.75	0.85	0.85

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البيئية والركعة والإهلاك والاستهلاك

شبكة عبدالله الدوسري

Shaykhah.a.aldosari@riyadcapital.com

+966-11-203-6812

محمد فيصل بوتريك

muhammed.faisal@riyadcapital.com

+966-11-203-6807

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 07070-37)

تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مُصنّف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و -15%	إجمالي العوائد المتوقعة أقل من -15%	تحت المراجعة/ مقيد

*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناء عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير.

الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، و ما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي.

القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على نتائج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل.

هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص.

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.

الرياض المالية
riyad capital



إدارة الثروات - إدارة الأصول - الوساطة - المصرفية الاستثمارية

920012299
riyadcapital.com

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم 37-07070 وسجل تجاري رقم 1010239234
الإدارة العامة: 6775 شارع التخصصي - العليا، الرياض 12331 - 3712