

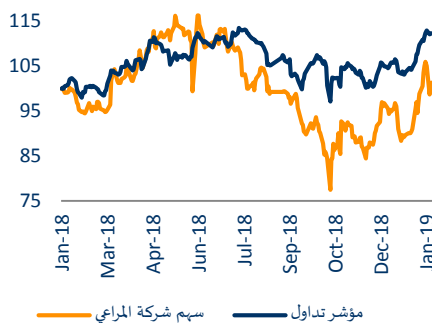
التوصية	محايد
التوصية السابقة	محايد
سعر السهم الحالي (ريال)	55.8
السعر المستهدف (ريال)	52.0
نسبة الارتفاع / الهبوط	-6.9%

في يوم 27 يناير 2019

البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)

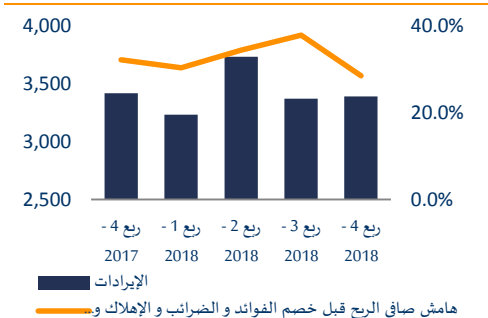
رأس المال السوقي (مليار ريال)	55.2
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	62.8
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	40.8
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)	989
نسبة التداول الحر للأسهم (%)	21.7%

سهم شركة المراعي مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	11.3%	3.0%
6 شهور	(1.8%)	(1.0%)
12 شهر	1.3%	(11.0%)
الملاك الرئيسيين	%	
شركه مجموعه صافولا	34.52%	
الامير سلطان محمد سعود الكبير آل سعود	23.69%	
صندوق الاستثمارات العامة	16.32%	

الإيرادات الربع السنوية (مليون ريال) و هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرج، إدارة الأبحاث، شركة فالكم: البيانات في يوم 27 يناير، 2019

انكماش صافي الربح لشركة المراعي في الربع الرابع من العام وسط ارتفاع التكاليف

استمر صافي الربح لشركة المراعي في الانخفاض للربع الثاني على التوالي، حيث تراجع بنسبة 25.3% على أساس سنوي إلى 369.6 مليون ريال سعودي في الربع الرابع من عام 2018. وبالنسبة للنسبة المالية 2018، إنخفض صافي الربح بنسبة 7.5% على أساس سنوي إلى 1,953 مليون ريال سعودي نتيجة لارتفاع تكاليف العمالة والطاقة والانكماش العام في السوق وتكلفة غير متكررة بقيمة 90.2 مليون ريال سعودي. وبالإضافة إلى ذلك، فإن ظروف الاقتصاد الكلي الأخرى، مثل إدخال ضريبة القيمة المضافة وخروج المقيمين الأجانب، قد أثرت على أداء الشركة. في حين لم يكن الأداء القوي من قطاع الدواجن كافياً لرفع الإيرادات المجمعة للشركة، والتي تأثرت سلباً بقطاعات الألبان والعصائر والمخابز.

لمواجهة التراجع في سوق المواد الغذائية في المملكة العربية السعودية وارتفاع التكلفة، استكملت شركة المراعي برنامج كفاءة التكلفة لتوفير 500 مليون ريال سعودي على مدى عام 2017 - 2018. كما حقق قطاع تغذية الأطفال الرضع مستوى التعادل للمرة الأولى وذلك على مستوى صافي الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب على أساس معدل خلال العام. كما نفذت الشركة زيادة سعرية محددة بنسبة تتراوح ما بين 4% - 8% على الحليب الطازج واللبن، لتعوض جزئياً التراجع في حجم المبيعات. وعلاوة على ذلك، واصلت شركة المراعي أداءها القوي في مصر، حيث حافظت على مركز مهيمن في قطاع العصائر. ومع ذلك، فإن هذه الإجراءات لم تكفل للشركة تحقيق الدعم لصافي الأرباح للشركة والتي كافحت لتحقيق الربحية في عام 2018. وبالرغم من أننا نبقى على توقعاتنا بشأن معدلات النمو في نطاق رقم واحد، فإننا نعتقد أن التقدم في قطاع الدواجن والرضع وسط تحسن معدلات الكفاءة التشغيلية سيعمل على دعم سهم الشركة.

- إنخفضت إيرادات شركة المراعي بنسبة 1.5% على أساس سنوي لتصل إلى 13,723 مليون ريال سعودي نتيجة لتغير التركيبة السكانية وإنخفاض مبيعات التصدير وزيادة في حملات الترويج للمنتجات والإنكماش العام في السوق، بينما قابل النمو القوي في الإيرادات بنسبة 23.5% على أساس سنوي من قطاع الدواجن، تراجعاً بنسبة 5.1% و 3.9% في قطاعات الألبان والعصائر و قطاع المخابز، على التوالي. وبالنسبة للربع الرابع من عام 2018، إنخفضت الإيرادات بنسبة 0.9% على أساس سنوي، بينما تحسنت بنسبة 0.5% لتصل إلى 3,389 مليون ريال.
- إنخفض مجمل الربح بنسبة 2.5% على أساس سنوي إلى 5,445 مليون ريال سعودي حيث قابل التحسن في إدارة التكاليف وتحسين كفاءات المنتج، ارتفاعاً في سعر البرسيم وزيادة الحملات الترويجية وتكلفة العمالة ومعدلات الاستهلاك. كما إنخفض هامش الربح الإجمالي بمقدار 40 نقطة أساس ليصل إلى 39.7% خلال العام مدفوعاً بالأداء البطيء في الربع الرابع.
- إنخفض الدخل التشغيلي بنسبة 4.7% على أساس سنوي إلى 2,461 مليون ريال سعودي (2,583 مليون ريال في عام 2017). كما قابل جهود الوصول إلى الأسواق، و العمليات التجارية، والمهام الإدارية المكتنية، ارتفاعاً في تكلفة العمالة والمصروفات الأخرى.
- إنخفض صافي الربح لشركة المراعي بنسبة 7.5% على أساس سنوي إلى 1,953 مليون ريال سعودي، تماشيًا مع العوامل المذكورة أعلاه. وقابل المكاسب من فروق سعر الصرف، خسائر من الشركات الزميلة وارتفاع مصروفات التمويل. كما إنخفض صافي أرباح قطاع المخابز بنسبة 34.3% على أساس سنوي، يليه الألبان والعصائر بنسبة 15.4%؛ بينما سجل قطاع الدواجن صافي ربح قدره 182.8 مليون ريال سعودي مقابل خسارة بقيمة 29.2 مليون ريال سعودي في العام السابق. هذا وقد إنخفض الربح بنسبة 25.3% للربع الرابع على أساس سنوي، متأثراً إلى حد كبير بزيادة تكاليف التمويل.
- إنخفضت النفقات الرأسمالية بنسبة 28% لتصل إلى 2,460 مليون ريال سعودي في العام المالي 2018، وذلك تماشيًا مع خطة العمل الخمسية المعدلة. كما بلغ صافي الربح التشغيلي للسنة المالية 2018 مبلغ 1,217 مليون ريال سعودي، بانخفاض قدره 86 مليون ريال سعودي عن العام الماضي. بينما ارتفع صافي الدين إلى حقوق الملكية إلى 87% في العام المالي 2018 مقابل 73% في العام الماضي، وارتفع صافي الدين إلى صافي الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك 3.0 ضعفاً مقابل 2.8 مرة في السنة المالية 2017.
- في يوم 10 شهر ديسمبر عام 2018، أوصى أعضاء مجلس الإدارة بتوزيع أرباح قدرها 0.85 ريال سعودي للسهم الواحد لمساهميي الحاليين البالغ عددهم مليار سهم، أي ما يعادل 850 مليون ريال سعودي.
- في 31 ديسمبر 2018، أكملت شركة المراعي بيع أسهمها في شركة المزارعون المتحدون القابضة والتي تمثل 33.0% من رأس المال المدفوع، إلى الشركة السعودية للاستثمار الزراعي والحيواني مقابل 105 مليون ريال سعودي، في حين سيتم استخدام العائدات لنمو الأعمال والاستثمارات.

التقييم: قمنا بمراجعة السعر المستهدف صعوداً ليعكس قيمة عادلة 52.0 ريال للسهم مقابل تحسن الأداء المقدر خلال الأرباع القادمة، بينما نبقى على توصيتنا الإستثمارية المحايدة على السهم.

التغير	عام	عام	التغير	الربع الرابع	الربع الرابع
السنوي	2018	2019	السنوي	2017	2018
الإيرادات (مليون ريال)	13,723	13,972	-0.9%	3,419	3,389
الربح الإجمالي (مليون ريال)	5,445	5,558	-7.5%	1,335	1,235
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (مليون ريال)	4,507	4,808	-12.3%	1,100	965
صافي الربح (مليون ريال)	1,953	2,160	-25.3%	494.9	369.6
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	1.97	2.18	-25.2%	0.50	0.37
هامش الربح الإجمالي (%)	39.7%	39.8%	-2.7%	39.1%	36.4%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	32.8%	34.4%	-3.7%	32.2%	28.5%
هامش صافي الربح (%)	14.2%	15.5%	-3.6%	14.5%	10.9%

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث، شركة فالكم

شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يتم تغطيتها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الانخفاض.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكم للخدمات المالية، قسم ادارة البحوث.

فالكم للخدمات المالية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه

فاكس: +966 11 2032546

الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه

خدمة العملاء: 8004298888

لخدمات الأسهم: 920004711

إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة، ولا تتعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر على أنه عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية وبناءً عليه فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة و/أو عدالة و/أو اكتمال المعلومات أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكم تُخفي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التُحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والاداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على نتائج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والاستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار 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 وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية.

جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (37-06020) بتاريخ 2006/05/27 وبدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.