

15 إبريل 2019

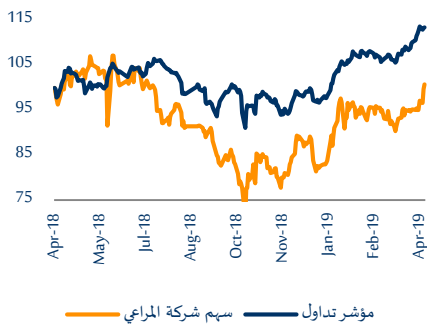
تغطية لنتائج أعمال الربع الأول عام 2019

محايد	التوصية
محايد	التوصية السابقة
58.6	سعر السهم الحالي (ريال)
56.4	السعر المستهدف (ريال)
-3.8%	نسبة الارتفاع / الهبوط
	في يوم 14 إبريل 2019

البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)

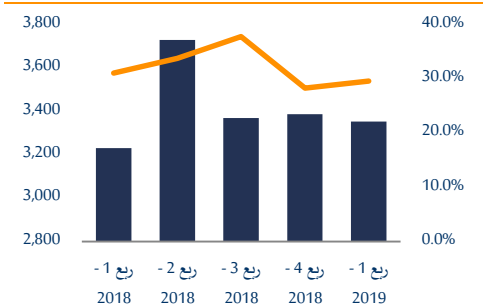
57.9	رأس المال السوق (مليار ريال)
62.8	أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
40.8	أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
988	إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)
21.7%	نسبة التداول الحر للأسهم (%)

أداء سهم شركة المراعي مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



نسبة	مطلق	أداء السهم (%)
2.1%	8.8%	شهر واحد
(12.7%)	27.3%	6 شهور
(12.8%)	0.8%	12 شهر
		الملاك الرئيسيين
34.52%		شركه مجموعه صافولا
23.69%		الامير سلطان محمد سعود الكبير آل سعود
16.32%		صندوق الاستثمارات العامة

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



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرغ، إدارة الأبحاث، شركة فالكم: البيانات في يوم 14 إبريل، 2019

تراجع صافي أرباح شركة المراعي في الربع الأول من العام بسبب إستمرار ضعف السوق في قطاع الألبان والعصائر. إنخفض صافي أرباح شركة المراعي للربع الثالث على التوالي ليصل إلى 336 مليون ريال سعودي في الربع الأول من العام الحالي، بنسبة إنخفاض بلغ قدرها 2.6% على أساس سنوي، بسبب إرتفاع أسعار البرسيم والأعلاف، ومصاريف البيع والرسوم المالية. بينما كان الأداء القوي من قطاع الدواجن والمخازن غير كافٍ لزيادة الأرباح الإجمالية، والتي تأثرت سلباً بالأداء الضعيف من قطاع الألبان والعصائر. وفي الوقت نفسه، إستمرت أسواق الأساسية للشركة في حالة إستقرار، في حين نما قطاع الألبان في مصر.

يعتبر قطاع الألبان والعصائر القطاع الأكثر أهمية بالنسبة لشركة المراعي. وفي الربع الأول من هذا العام إنخفضت أرباح هذا القطاع بنسبة 4.2% على أساس سنوي بسبب الظروف التي عانى منها السوق وإرتفاع أسعار البرسيم، بالإضافة إلى التخفيضات والعروض الترويجية أعلى وجه التحديد في الحليب طويل الأجل التي أثرت بدورها على الربحية. إضافة إلى ذلك، سجلت القطاعات الأخرى خسائر بلغت 25.1 مليون ريال سعودي في الربع الحالي، مقارنة بخسائر قدرها 1.8 مليون ريال سعودي في الربع المقابل من العام السابق، ويعزى ذلك بشكل رئيسي إلى إختلاف التوقيت لدورات المحاصيل في فوندمونتي (الولايات المتحدة الأمريكية)، وإنخفاض الهكتارات المزروعة بسبب ترشيد عمليات التأجير في الأرجنتين. بينما إرتفعت الإيرادات من المملكة العربية السعودية، والتي تعد السوق الأكثر أهمية للشركة، بنسبة بلغ قدرها 4.3% على أساس سنوي. وعلى الرغم من إرتفاع عائدات التصدير بالإضافة إلى الأداء الإيجابي لقطاع الدواجن والمخازن، إلا أن تأثيرها على الأرباح الإجمالية كان ضعيفاً. نعتقد أن النمو في قطاعي الدواجن وتغذية الرضع، إلى جانب تحسين الكفاءة التشغيلية، سيشكلان عوامل إيجابية على سهم الشركة.

• إرتفعت المبيعات بنسبة 3.8% على أساس سنوي إلى 3,354 مليون ريال سعودي في الربع الأول من عام 2019، بفضل زيادة المبيعات من قطاع الدواجن والمخازن والأغذية. وقد إنعكس ضعف سوق الألبان والعصائر على نتائج الشركة خلال الربع، كما إرتفعت أحجام مبيعات قطاع الدواجن بعد الاستحواذ على بريمر فودز. ومن ناحية أخرى، يستمر قطاع المخازن في الانتعاش في حين استقرت حصة سوق الحليب الطازج بين 65% و 70%. كما إرتفعت المبيعات في المملكة العربية السعودية، في حين ظلت الإيرادات من دول مجلس التعاون الخليجي مستقرة.

• إنخفض الربح الإجمالي بنسبة 3.6% على أساس سنوي إلى 1,210 مليون ريال سعودي بسبب ارتفاع تكاليف المدخلات، وبصورة أساسية تكاليف البرسيم والأعلاف. كما إنخفض الهامش الإجمالي للربع بمقدار 275 نقطة أساس على أساس سنوي إلى 36.1%.

• إنخفض الدخل التشغيلي بنسبة 0.9% على أساس سنوي إلى 481 مليون ريال سعودي (مقابل 485 مليون ريال في الربع الأول من عام 2017). بينما قابل المكاسب غير المتكررة الناتجة عن استبعاد بعض الأصول، إرتفاعاً في مصروفات البيع والتوزيع، بينما إنخفضت المصروفات الإدارية بنسبة 1.4% على أساس سنوي بسبب برنامج التوفير في التكاليف الذي تنفذه الشركة.

• إنخفض صافي أرباح شركة المراعي بنسبة 2.6% على أساس سنوي إلى 336 مليون ريال سعودي في الربع الأول من عام 2019، وذلك تماشياً مع الأسباب المذكورة أعلاه. بينما إرتفعت تكاليف التمويل بنسبة 27.4% على أساس سنوي وبنسبة 8.7% على أساس ربع سنوي لتبلغ 130 مليون ريال سعودي. وعلى أساس سنوي، إنخفضت أرباح قطاع الألبان والعصائر بنسبة 4.2% إلى 270 مليون ريال سعودي. بينما سجلت قطاعات المخازن والدواجن إرتفاعاً في صافي الأرباح بنسبة 23.1% وبنسبة 67.5% إلى 49 مليون ريال سعودي و 42 مليون ريال سعودي، على التوالي. كما إنخفض هامش الربح الصافي إلى 10.0% في الربع الأول من عام 2019، مقارنةً مع 10.7% في الربع الأول من عام 2018.

• تستمر النفقات الرأسمالية للشركة في الانخفاض مع إنتهاء دورة الاستثمار السابقة.

• في 8 إبريل 2019، وافق أعضاء مجلس الإدارة على توزيع أرباح عن العام المالي المنتهي في 31 ديسمبر 2018 بقيمة 0.85 ريال سعودي للسهم الواحد على المساهمين الحاليين الذين يبلغ عددهم مليار مساهم، بقيمة إجمالية 850 مليون ريال سعودي.

• في فبراير 2019، أكملت شركة المراعي إصدار صكوك غير مضمونة ذات سعر ثابت بقيمة 500 مليون دولار أمريكي بقيمة إسمية قدرها 200 ألف دولار أمريكي. وتحمل السندات الإسلامية التي تبلغ مدتها خمس سنوات عائداً بنسبة 4.311%. وسيتم إسترداد الصكوك بالكامل في تاريخ الاستحقاق.

التقييم: قمنا بمراجعة سعرنا المستهدف صعوداً ليعكس قيمة عادلة بمبلغ 56.4 ريال سعودي للسهم الواحد على أساس تحسينات الأداء المتوقعة خلال الأرباع القادمة. بينما نبقى على تصنيفنا "المحايد" على السهم.

التغير	الربع الأول 2018	الربع الأول 2019	التغير السنوي (%)	الربع الأول 2018	الربع الأول 2019
الإيرادات (مليون ريال)	3,232	3,354	3.8%	13,723	14,097
الربح الإجمالي (مليون ريال)	1,254	1,210	(3.6%)	5,445	5,580
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (مليون ريال)	1,007	994	(1.3%)	4,507	4,706
صافي الربح (مليون ريال)	345	336	(2.6%)	1,953	2,151
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	0.3	0.3	(2.4%)	2.0	2.2
هامش الربح الإجمالي (%)	38.8%	36.1%	(2.7%)	39.7%	39.6%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (%)	31.2%	29.6%	(1.5%)	32.8%	33.4%
هامش صافي الربح (%)	10.7%	10.0%	(0.7%)	14.2%	15.3%

## شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

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

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 إدارة البحوث.

### فالكم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:

صندوق بريد 884

الرياض 11421

المملكة العربية السعودية

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 التأكيد 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.