

الربع الأول 2016

شركة المراعي

كشفت شركة المراعي عن تحقيق صافي ربح بلغ 308.5 مليون ريال في الربع الأول من عام 2016، وتوافقت الأرباح الفصلية مع توقعاتنا البالغة 308 مليون ريال المنشورة في 3 أبريل الجاري، بالمقارنة مع الربع الأول من عام 2015 بلغ النمو في الأرباح 0.65% فقط—على الرغم من النمو الكبير في الإيرادات—وذلك بسبب رفع أسعار الطاقة وقرار مجلس الوزراء بوقف زراعة الأعلاف الخضراء في المملكة خلال 3 سنوات مما كبد الشركة مصروفات إضافية، فيما تراجع الأرباح الصافية 36.2% مقارنة مع الربع السابق لاختلاف المزيج الموسمي للمبيعات.

بالمقارنة مع الربع الأول من عام 2015، قفزت مبيعات الفترة بنسبة 13.6% بدعم من النمو في القطاعات التشغيلية حيث ارتفعت مبيعات قطاع الألبان والعصائر بنسبة 12.2% ونمت مبيعات قطاع المخازر بنسبة 28.0%، بينما جاء النمو في قطاع الدواجن أقل حيث بلغ 6.8%، ووفقاً لبيان الشركة ساهم ارتفاع تكلفة المبيعات بمعدل أعلى من نمو المبيعات - نتيجة زيادة تكلفة الطاقة والكهرباء وارتفاع حجم مبيعات المنتجات منخفضة الربحية - في نمو إجمالي الدخل بنسبة 10.2%.

ارتفعت خسائر قطاع الدواجن بنسبة 68.9% مسجلة 104.3 مليون ريال لتمثل 31.6% من مبيعات القطاع مقارنة بخسائر قدرها 61.7 مليون ريال وبنسبة 20.0% من مبيعات القطاع بالربع المقابل، من جهة أخرى تراجعت أرباح قطاع الألبان والعصائر 0.4% بينما زادت أرباح قطاع المخازر 184% مسجلة 56 مليون ريال، تأثرت المراعي سلباً بمبلغ 23.1 مليون ريال وذلك بصفة أساسية جراء تراجع نتائج الشركة الدولية للألبان والعصائر في مصر مع وجود أثر سلبي للتغير في أسعار صرف العملات الأجنبية وتحقيق خسائر من بيع أصول.

في المقابل، تراجعت المبيعات بنسبة 3.7% مقارنة بالربع الأخير من عام 2016 نظراً للطابع الموسمي في النمط الاستهلاكي، وارتفعت مصاريف البيع والتوزيع بنسبة 3.9% كما زادت المصاريف العمومية والإدارية بنسبة 30.0% مما أدى إلى انخفاض الربح التشغيلي بنسبة 29.6%، إضافة إلى وجود ارتفاع في صافي تكاليف التمويل بنسبة 32.6%.

وانخفض هامش الربح التشغيلي خلال الربع الأول من عام 2016 إلى 11.7% مقابل 12.4% خلال الربع المماثل متأثراً بالتكلفة الإضافية الناتجة عن قرارات أسعار الطاقة وإيقاف زراعة الأعلاف.

النتائج جاءت متوافقة مع توقعاتنا ولذا فإننا نحفظ بتقييمنا السابق، يبلغ التقييم بعد زيادة رأس المال 58 ريال للسهم، وبالتالي توصيتنا هي الحياد.

نهاية العام المالي - ديسمبر	2014A	2015A	2016E	2017F
نمو الإيرادات	12.4%	9.4%	12.4%	10.9%
نمو صافي الدخل	11.5%	14.4%	8.9%	15.5%
هامش EBITDA	27.3%	27.9%	24.6%	25.3%
هامش الربح التشغيلي	15.8%	16.4%	13.6%	14.2%
العائد على المبيعات	13.3%	13.9%	11.3%	11.7%
الديون/ حقوق المساهمين	0.8	0.9	0.9	0.8
نسبة رأس المال العامل	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%
عائد الأرباح	1.29%	1.48%	1.46%	1.69%
قيمه المنشأة/المبيعات	4.4	4.0	3.7	3.3
مضاعف الإيرادات	4.9	2.5	3.0	2.7
مضاعف الربحية	33.7	18.2	26.6	23.1
مضاعف القيمة الدفترية	6.4	2.8	3.4	3.0

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

حياد

58.00

58.1

-0.17%

التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 10 أبريل 2016 (ريال)

العائد المتوقع

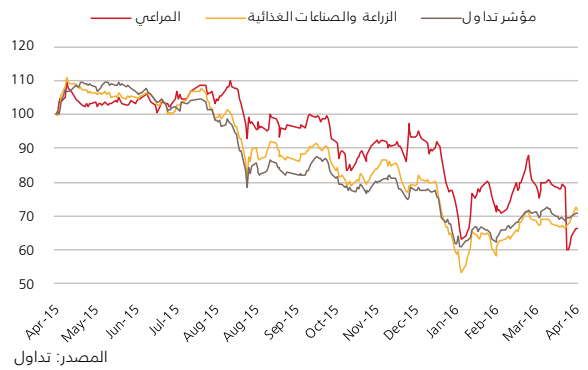
بيانات الشركة

رمز تداول	2280.SE
أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	73.50
أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	40.90
التغير من أول العام	1.9%
متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)	396
الرسملة السوقية (مليون ريال)	46,504
الرسملة السوقية (مليون دولار)	12,401
الأسهم المصدرة (مليون سهم)	800

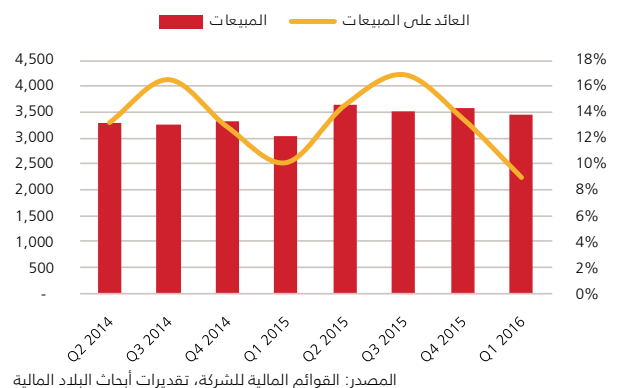
كبار المساهمين (أكثر من 5%)

شركة مجموعة صافولا	36.52%
الأمير سلطان محمد سعود الكبير آل سعود	28.69%
شركة عمران محمد العمران وشركاه المحدودة	5.7%

حركة السهم خلال 52 أسبوع



تطور المبيعات الربعية (مليون ريال) مع العائد على المبيعات



المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

تركي فحقيق
مدير الأبحاث والمشورة
TFadaak@albilad-capital.com

أحمد هندأوي، CFA
محلل مالي أول
AA.Hindawy@albilad-capital.com

نظرة على الأداء خلال عام الربع الأول 2016

قائمة الدخل

بلغت أرباح الشركة خلال الربع الأول من عام 2016 نحو 308.5 مليون ريال وتعد أكبر أرباح تحققها الشركة خلال الربع الأول من العام، كما ارتفعت المبيعات 13.6% عن الربع المماثل مسجلة 3,450 مليون ريال بينما تراجع المبيعات 3.7% عن الربع السابق نظرا للطبيعة الموسمية لمبيعات الشركة، ويرجع النمو الكبير في مبيعات الشركات خلال الربع الأول مقارنة بالفترة المناظرة إلى النمو القوي في مبيعات قطاع الألبان والعصائر بنسبة 12.2%، فيما ارتفعت إيرادات قطاع المخازن 28% ويرجع ذلك إلى محدودية الطاقة الإنتاجية المتاحة بعد الحريق الذي دمر مرافق الإنتاج في مدينة جدة في نهاية عام 2014، على الجانب الأكبر، جاء النمو في مبيعات الدواجن منخفضا بشكل كبير حيث بلغ 6.8% فقط، نعتقد أن ذلك يرجع إلى الفجوة السعرية بين الدواجن المستوردة والدواجن المحلية الطازجة التي تباع بسعر أعلى خصوصا في ظل انخفاض سعر صرف العملة البرازيلية أمام الدولار الأمريكي.

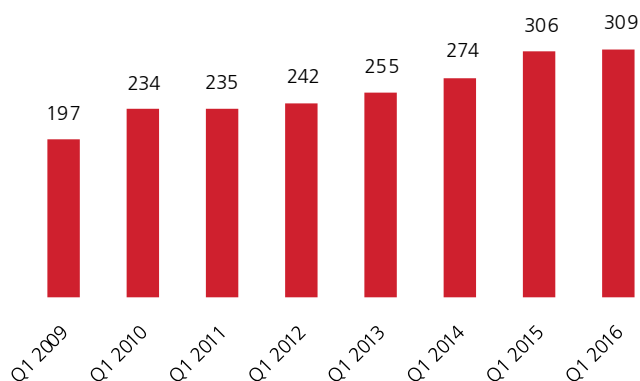
لا يزال قطاع الألبان والعصائر هو المساهم الرئيسي في مبيعات الشركة حيث مثل نحو 76.6% من مبيعات الشركة خلال الفترة، على أساس جغرافي تستحوذ المملكة العربية السعودية على نحو 64% من مبيعات الشركة.

مبيعات القطاعات التشغيلية (مليون ريال) - الربع الأول 2016

القطاع	الألبان والعصائر	المخبوزات	الدواجن	الأنشطة الأخرى	المجموع
المبيعات	2,642	455	330	23	3,450
نسبة القطاع من الإيرادات	77%	13%	10%	1%	100%
الأرباح الصافية	386	56	(104)	(29)	309
العائد على المبيعات	14.6%	12.3%	31.5%-	126.1%-	9.0%
نمو المبيعات	12.2%	28.0%	6.8%	20.9%	13.6%
نمو الأرباح الصافية	0.4%-	184.3%	68.9%	25.2%-	0.7%

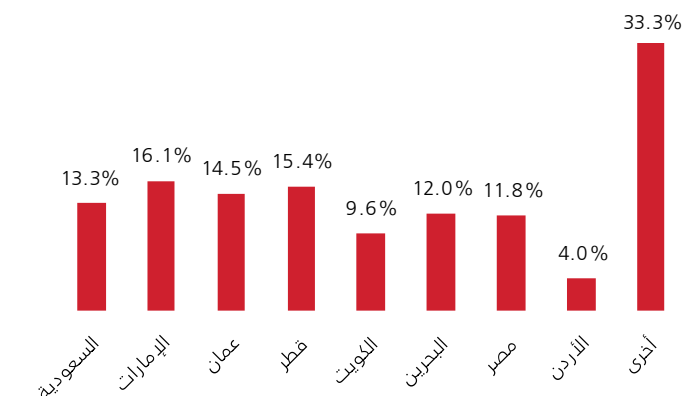
المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

نمو صافي الربح (مليون ريال)



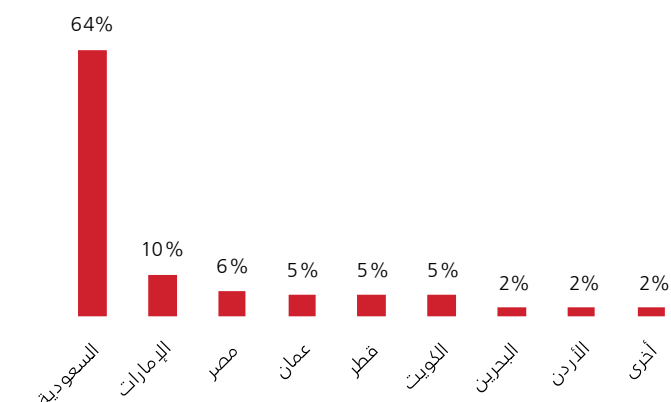
المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

نمو المبيعات حسب الدولة



المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

تقسيم المبيعات حسب الدولة



المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

قائمة المركز المالي

بنهاية مارس 2016، بلغ صافي الدين 10,496 مليون ريال مقابل 8,800 مليون ريال في نهاية الربع الأول عام 2015، بارتفاع 19.3%، وارتفعت نسبة الديون لحقوق الملكية من 74.8% إلى 82%، جدير بالذكر أن الشركة قد أصدرت سندات بقيمة 1.6 مليار ريال في سبتمبر 2015.

بلغ صافي التدفقات النقدية الاستثمارية خلال الربع نحو 1,418 مليون ريال في إطار خطة الشركة لاستثمار نحو 4 مليار ريال هذا العام في تعزيز القدرات الانتاجية والتوزيعية وزيادة الانتشار الجغرافي، ومثلت تلك التدفقات 41.1% من المبيعات مقابل 31.9% في الربع الأول عام 2015.

قائمة الدخل (مليون ريال)	Q1 2016	Q1 2015	التغير (%)
إجمالي الإيرادات	3,450	3,037	13.6%
تكلفة المبيعات *	2,226	1,927	15.5%
نسبة البند من المبيعات	64.5%	63.4%	1.1%
المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع *	821	732	12.1%
نسبة البند من المبيعات	23.8%	24.1%	-0.3%
الربح التشغيلي	403	378	6.6%
هامش الربح التشغيلي	11.7%	12.4%	-0.8%
أخرى	85.0-	52.4-	62.1%
الدخل قبل الضريبة والزكاة	318	326	-2.3%
الضريبة والزكاة	13	10	39.8%
حقوق الأقلية	(4)	10	-137.2%
صافي الدخل	309	306	0.7%
العائد على المبيعات	8.9%	10.1%	-1.1%

قائمة المركز المالي (مليون ريال)	Q1 2016	Q1 2015	التغير (%)
النقدية واستثمارات قصيرة الأجل	1,069	732	46.1%
المخزون	3,045	2,773	9.8%
أخرى	1,763	1,655	6.6%
إجمالي الأصول قصيرة الأجل	5,877	5,160	13.9%
صافي الموجودات الثابتة والحيوية	20,830	17,819	16.9%
موجودات غير ملموسة	993	1,341	-25.9%
أخرى	272	419	-35.1%
إجمالي الموجودات طويلة الأجل	22,095	19,579	12.8%
إجمالي الموجودات	27,972	24,739	13.1%
الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل	1,954	1,864	4.9%
ذمم دائنة	2,958	2,638	12.1%
أخرى	13	232	-94.3%
مطلوبات قصيرة الأجل	4,925	4,733	4.1%
دين طويل الأجل	9,611	7,668	25.3%
مطلوبات غير جارية	1,156	1,273	-9.1%
حقوق المساهمين **	12,280	11,065	11.0%
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	27,972	24,739	13.1%

قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)	Q1 2016	Q1 2015	التغير (%)
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	392	949	-58.7%
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	(32)	70	-145.9%
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(969)	(1,418)	-31.6%
النقد في نهاية الفترة	1,069	732	46.1%

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

** تشمل حقوق الأقلية

* تشمل استهلاكات وإطفاء أصول

قد تختلف طريقة عرض بيانات القوائم المالية في التقرير عن الطريقة التي تتبعها الشركة. ولكن لا تأثير من هذا الاختلاف على النتيجة النهائية للقوائم المالية.

2017F	2016E	2015A	2014A	2013A	قائمة الدخل (مليون ريال)
17,195	15,502	13,795	12,606	11,219	إجمالي الإيرادات
11,014	10,030	8,511	8,013	7,267	تكلفة المبيعات *
%64.1	%64.7	%61.7	%63.6	%64.8	نسبة البند من المبيعات
3,731	3,370	3,021	2,595	2,155	المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع *
%21.7	%21.7	%21.9	%20.6	%19.2	نسبة البند من المبيعات
2,450	2,102	2,262	1,998	1,797	الربح التشغيلي
%14.2	%13.6	%16.4	%15.8	%16.0	هامش الربح التشغيلي
(334)	(285)	(398)	(243)	(254)	أخرى
2,116	1,817	1,864	1,755	1,542	الدخل قبل الضريبة والزكاة
59	55	66	71	42	الضريبة والزكاة
41	18	(117)	10	(2)	حقوق الأقلية
2,015	1,745	1,916	1,674	1,502	صافي الدخل
%11.7	%11.3	%13.9	%13.3	%13.4	العائد على المبيعات

2017F	2016E	2015A	2014A	2013A	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
2,030	1,450	2,039	797	1,811	النقدية واستثمارات قصيرة الأجل
989	892	776	727	639	ذمم مدينة
3,470	3,160	2,836	2,769	2,545	المخزون
863	779	504	618	353	أخرى
7,352	6,280	6,155	4,912	5,348	إجمالي الأصول قصيرة الأجل
23,482	21,775	19,924	17,246	15,028	صافي الموجودات الثابتة والحيوية
1,009	1,009	1,009	1,350	2,302	موجودات غير ملموسة
247	282	282	441	493	أخرى
24,738	23,066	21,215	19,037	17,823	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
32,091	29,346	27,370	23,949	23,171	إجمالي الموجودات
2,451	2,247	2,039	1,821	1,683	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
2,987	2,721	2,730	2,107	1,989	ذمم دائنة
37	37	37	114	49	أخرى
5,476	5,005	4,807	4,043	3,720	مطلوبات قصيرة الأجل
10,585	9,899	9,343	7,737	8,180	دين طويل الأجل
646	595	603	538	506	مطلوبات غير جارية
15,383	13,847	12,617	11,631	10,764	حقوق المساهمين **
32,091	29,346	27,370	23,949	23,171	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

2017F	2016E	2015A	2014A	2013A	قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)
4,096	3,029	4,932	3,199	2,586	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
95	(52)	732	(1,082)	2,115	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
(3,611)	(3,566)	(4,409)	(3,115)	(3,302)	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
2,030	1,450	2,038	797	1,811	النقد في نهاية الفترة

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

** تشمل حقوق الأقلية

* تشمل استهلاكات وإطفاء أصول

قد تختلف طريقة عرض بيانات القوائم المالية في التقرير عن الطريقة التي تتبعها الشركة. ولكن لا تأثير من هذا الاختلاف على النتيجة النهائية للقوائم المالية.

A: فعلية، E: تقديرية، F: متوقعة.

شرح نظام التصنيف في البلاد المالية

تستخدم البلاد المالية هيكل التقييم الخاص بها من ثلاث طبقات - وتعتمد التوصيات على البيانات الكمية والكيفية التي يجمعها المحللون. وعلاوة على ذلك، يقوم نظام التقييم لدينا بإدراج الأسهم المغطاة ضمن إحدى مناطق التوصية التالية بناءً على سعر الإغلاق، والقيمة العادلة التي نحددها، وإمكانية الصعود/الهبوط.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%، نتوقع أن يصل سعر السهم للقيمة العادلة خلال فترة زمنية 9-12 شهر.

حياد: القيمة العادلة تزيد أو تقل عن السعر الحالي بأقل من 10%، نتوقع أن يصل سعر السهم للقيمة العادلة خلال فترة زمنية 9-12 شهر.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة تقل عن السعر الحالي بأكثر من 10%، نتوقع أن يصل سعر السهم للقيمة العادلة خلال فترة زمنية 9-12 شهر.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد قيمة عادلة لانتظار مزيد من التحليل أو البيانات أو قوائم مالية تفصيلية أو وجود تغيير جوهري في أداء الشركة أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بأبحاث البلاد المالية.

البلاد المالية

خدمة العملاء

البريد الإلكتروني: clientservices@albilad-capital.com
الإدارة العامة: +966 - 11 - 203 - 9888
الهاتف المجاني: 800 - 116 - 0001

إدارة الأبحاث والمشورة

البريد الإلكتروني: research@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6250
الموقع على الشبكة: www.albilad-capital.com/research

إدارة الوساطة

البريد الإلكتروني: abicctu@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6230

المصرفية الاستثمارية

البريد الإلكتروني: investment.banking@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6256

إدارة الأصول

البريد الإلكتروني: abicasset@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6280

إخلاء المسؤولية

بذلت شركة البلاد المالية أقصى جهد للتأكد من أن محتوى المعلومات المذكورة في هذا التقرير صحيحة ودقيقة ومع ذلك فإن شركة البلاد المالية ومديرها وموظفيها لا يقدمون أي ضمانات أو تعهدات صراحة أو ضمناً بشأن محتويات التقرير ولا يتحملون بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أي مسؤولية قانونية ناتجة عن ذلك.

لا يجوز إعادة نسخ أو إعادة توزيع أو إرسال هذا التقرير بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لأي شخص آخر أو نشره كلياً أو جزئياً لأي غرض من الأغراض دون الموافقة الخطية المسبقة من شركة البلاد المالية.

كما تلفت الانتباه بأن هذه المعلومات لا تشكل توصية بشراء أو بيع أوراق مالية أو لاتخاذ قرار استثماري.

يعتبر أي إجراء استثماري يتخذه المستثمر بناءً على هذا التقرير سواء كان كلياً أو جزئياً هو مسؤوليته الكاملة وحده.

ليس الهدف من هذا التقرير أن يستخدم أو يعتبر مشورة أو خياراً أو أي إجراء آخر يمكن أن يتحقق مستقبلاً. لذلك فإننا ننصح بالرجوع إلى مستشار استثماري مؤهل قبل الاستثمار في مثل هذه الأدوات الاستثمارية.

تحتفظ شركة البلاد المالية بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير.