

## شركة المراعي

## الربع الأول 2017

كشفت النتائج المالية لشركة المراعي للربع الأول من عام 2017 عن تحقيق ربح صافي بلغ 328 مليون ريال مقابل 289 مليون خلال الربع المقابل بنمو بلغ 13.7%، بينما انخفضت الأرباح بنسبة 40% عن الربع الأخير من عام 2016 لتأتي دون متوسط توقعات المحللين البالغة 346 مليون ريال وتوقعنا البالغ 356 مليون ريال، ونعتقد أن الجانب الأكبر من الاختلاف بين الرقم المحقق والتوقعات يرجع إلى أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية كما تم خفض أرباح الربع المقابل أيضا بنحو 20 مليون ريال بسبب تطبيق المعايير الجديدة.

خلال الربع الأول من هذا العام زادت المبيعات بنسبة 0.3%، ويرجع هذا النمو المحدود إلى تراجع مبيعات قطاع الألبان والعصائر بنسبة 3.2% وذلك لظروف السوق غير المواتية وتعويم الجنيه المصري، لكن هذا التراجع تم تعويضه بارتفاع مبيعات قطاع المخازن بنسبة 3.7%، وارتفاع مبيعات قطاع الدواجن بنسبة 11%، وزيادة إيرادات الأنشطة الأخرى من 23 مليون ريال إلى 64 مليون ريال، وقد انخفضت تكلفة المبيعات الإجمالية للشركة 1.8% نظرا لانخفاض تكلفة مدخلات الإنتاج بخلاف البرسيم، كما تمكنت الشركة من خفض مصاريف البيع والتوزيع والمصاريف العمومية والإدارية بمبلغ 28.5 مليون ريال وحققت مكاسب عمليات أجنبية بمبلغ 13.8 مليون ريال مما حد من أثر زيادة مصروفات التمويل بمبلغ 27 مليون ريال وارتفاع المصروفات الأخرى (صافي) بمبلغ 29 مليون بسبب تراجع أسعار بيع العجول نتيجة للاستيراد الحر للحم الأبقار.

قطاعياً، تراجعت أرباح قطاع الألبان والعصائر بنسبة 11% عن الربع المماثل وزادت أرباح قطاع المخازن بنسبة 20% بفضل خفض تكلفة التشغيل، بالمقابل تراجعت خسائر قطاع الدواجن إلى 29 مليون ريال لتمثل 8.2% من مبيعات القطاع مقارنة بخسائر قدرها 104 مليون ريال وبنسبة 32.5% من مبيعات القطاع بالربع المماثل وذلك نتيجة رفع كفاءة التشغيل بالتزامن مع ارتفاع الإيرادات وانخفاض معدل الوفيات.

جغرافياً، ارتفعت إيرادات الشركة في السعودية بنسبة 4.7% وبالتالي ساهمت المملكة بنسبة 67% من إجمالي إيرادات المراعي، وجاءت دولة الإمارات في المركز الثاني بنسبة 10% من إجمالي الإيرادات، من جهة أخرى تراجعت إيرادات المجموعة في مصر بنسبة 39% نظرا لانخفاض سعر صرف الجنيه المصري أمام العملات الأجنبية، ويأتي هذا الانخفاض على الرغم من ارتفاع الإيرادات بالجنيه المصري بنسبة 33%، وبذلك ساهمت مصر بنسبة 3% من إيرادات الشركة أي نحو نصف مساهمة الربع المقابل.

بالمقارنة مع الربع الأخير من عام 2016، فقد تراجعت أرباح الشركة على النحو المذكور جراء الطبيعة الموسمية لمبيعات الشركة والتي أدت إلى انخفاض المبيعات 3.6%.

تعمل الشركة في مصر من خلال قطاع الألبان والعصائر، بالتالي بتجنب أثر التغير في سعر الصرف سيكون أداء القطاع أفضل على مستوى الإيرادات، لكن على مستوى الأرباح تأثر القطاع أيضا بارتفاع تكلفة الأعلاف، من جهة أخرى، حقق قطاع الدواجن تعافيا ملحوظا خلال الربع الأول، ويمكن للقطاع تعزيز هذا التحسن خلال العام الحالي من خلال: (أ) الاستفادة من انخفاض صادرات البرازيل من الدواجن بعد أزمة اللحوم الفاسدة، (ب) ارتفاع تكلفة الاستيراد وسعر صرف العملة البرازيلية مقارنة بالعام الماضي، (ج) إطلاق مجموعة من المنتجات الجديدة، لكن الوصول إلى نقطة التعادل يظل مرهونا بالزيادات المتوقعة في أسعار الطاقة خلال النصف الثاني من العام الحالي، ونعتقد أن قرار إعادة البدلات للعاملين بالدولة سينعكس إيجابيا على الطلب على منتجات الشركة خاصة الألبان والعصائر والدواجن، نرفع تقييمنا لسهم الشركة من 60 ريال إلى 66 ريال للسهم للأخذ في الاعتبار استمرار التحسن في تكلفة الإنتاج، ترشيد الانفاق الرأسمالي والتعافي القوي في أداء قطاع الدواجن.

نهاية العام المالي - ديسمبر	2014A	2015A	2016A	2017E
نمو الإيرادات	12.4%	9.4%	6.6%	2.2%
نمو صافي الدخل	11.5%	14.4%	8.6%	6.5%
العائد على المبيعات	13.3%	13.9%	14.2%	14.7%
الديون/ حقوق المساهمين	0.8	0.9	0.9	0.8
نسبة رأس المال العامل	1.2%	1.3%	1.1%	1.1%
عائد الأرباح	1.03%	1.18%	1.24%	1.33%
قيمة المنشأة/ المبيعات	5.5	5.0	4.7	4.6
مضاعف الإيرادات	4.6	4.2	4.0	3.9
مضاعف الربحية	34.8	30.4	28.0	26.3

### حياد

66.00

72.75

-9.27%

### التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 24 أبريل 2017 (ريال)

العائد المتوقع

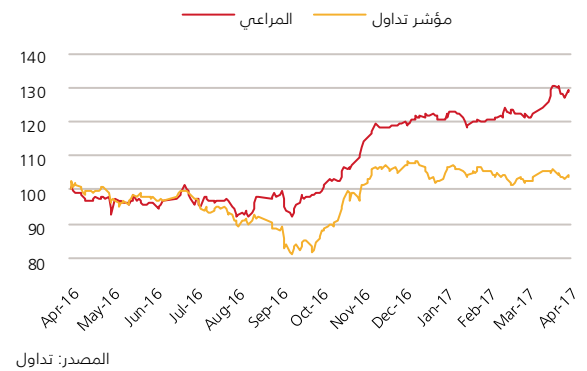
### بيانات الشركة

رمز تداول	2280.SE
أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	74.50
أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	51.50
التغير من أول العام	6.20%
متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)	279
الرسملة السوقية (مليون ريال)	58,200
الرسملة السوقية (مليون دولار)	15,520
الأسهم المصدرة (مليون سهم)	800

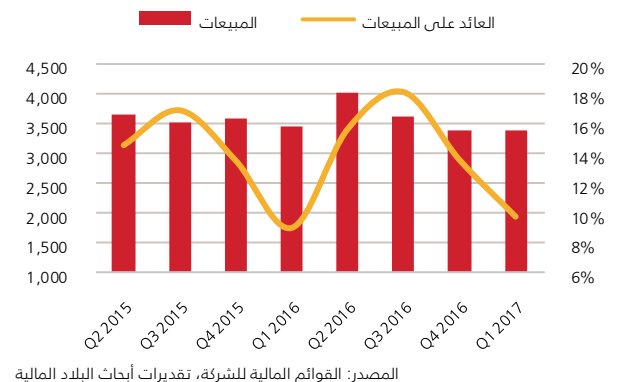
### كبار المساهمين (أكثر من 5%)

شركة مجموعة صافولا	36.52%
الأمير سلطان محمد سعود الكبير آل سعود	23.69%

### حركة السهم خلال 52 أسبوع



### تطور المبيعات الربعية (مليون ريال) مع العائد على المبيعات



أحمد هندواي، CFA

محلل مالي أول

AA.Hindawy@albilad-capital.com

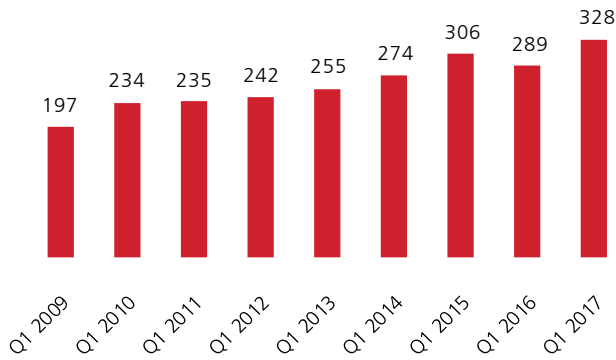
للتواصل مع إدارة الأبحاث:

تركي قنق

مدير الأبحاث والمشورة

TFadaak@albilad-capital.com

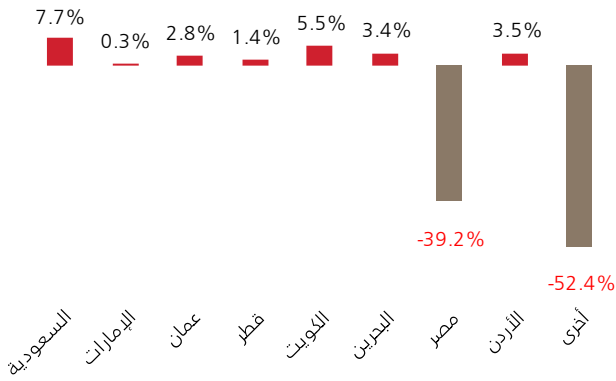
نمو صافي الربح (مليون ريال)



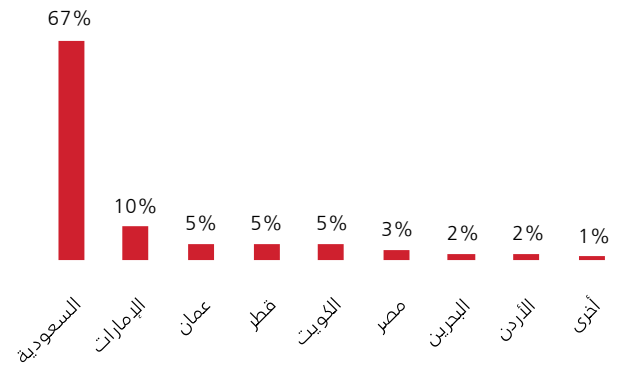
مبيعات القطاعات التشغيلية (مليون ريال) - الربع الأول 2017

القطاع	الألبان والعصائر	المخبوزات	الدواجن	الأنشطة الأخرى	المجموع
المبيعات	2,494	469	356	64	3,384
نسبة القطاع من الإيرادات	%73.7	%13.9	%10.5	%1.9	%100
الأرباح الصافية	331	73	(29)	(53)	322
العائد على المبيعات	%13	%15	(%8)	(%82)	%10
نمو المبيعات	(%3.2)	%3.70	%11.1	%174.5	%0.3
نمو الأرباح الصافية	(%11.1)	%19.6	%72.1	(%7.7)	%13.7

نمو المبيعات حسب الدولة - الربع الأول 2017



تقسيم المبيعات حسب الدولة - الربع الأول 2017



المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

2017E*	2016A	2015A	2014A	2013A	قائمة الدخل (مليون ريال)
15,025	14,699	13,795	12,606	11,219	إجمالي الإيرادات
9,044	8,865	8,511	8,013	7,267	تكلفة المبيعات **
%60.2	%60.3	%61.7	%63.6	%64.8	نسبة البند من المبيعات
3,348	3,292	3,021	2,595	2,155	المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع **
%22.3	%22.4	%21.9	%20.6	%19.2	نسبة البند من المبيعات
2,633	2,542	2,262	1,998	1,797	الربح التشغيلي
%17.5	%17.3	%16.4	%15.8	%16.0	هامش الربح التشغيلي
(332)	(385)	(398)	(243)	(254)	أخرى
2,301	2,157	1,864	1,755	1,542	الدخل قبل الضريبة والزكاة
79	74	66	71	42	الضريبة والزكاة
7	2	(117)	10	(2)	حقوق الأقلية
2,215	2,080	1,916	1,674	1,502	صافي الدخل
%14.7	%14.2	%13.9	%13.3	%13.4	العائد على المبيعات

2017E	2016A	2015A	2014A	2013A	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
639	730	2,039	797	1,811	النقدية واستثمارات قصيرة الأجل
864	896	776	727	639	ذمم مدينة
2,849	3,169	2,836	2,769	2,545	المخزون
756	510	504	618	353	أخرى
5,109	5,305	6,155	4,912	5,348	إجمالي الموجودات قصيرة الأجل
24,124	22,431	19,924	17,246	15,028	صافي الموجودات الثابتة والحيوية
931	931	1,009	1,350	2,302	موجودات غير ملموسة
339	356	282	441	493	أخرى
25,394	23,718	21,215	19,037	17,823	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
30,503	29,023	27,370	23,949	23,171	إجمالي الموجودات

1,607	1,484	2,039	1,821	1,683	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
2,791	3,207	2,730	2,107	1,989	ذمم دائنة
102	102	37	114	49	أخرى
4,500	4,793	4,807	4,043	3,720	مطلوبات قصيرة الأجل

10,121	10,135	9,343	7,737	8,180	دين طويل الأجل
709	638	603	538	506	مطلوبات غير جارية
15,173	13,457	12,617	11,631	10,764	حقوق المساهمين ***
30,503	29,023	27,370	23,949	23,171	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

2017E	2016F	2015A	2014A	2013A	قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)
4,472	4,394	4,932	3,199	2,586	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
(807)	(712)	732	(1,082)	2,115	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
(3,756)	(4,900)	(4,409)	(3,115)	(3,302)	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
639	730	2,039	797	1,811	النقد في نهاية الفترة

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

\*\*\* تشمل حقوق الأقلية

\*\* تشمل استهلاكات وإطفاء أصول

\* معايير المحاسبة الدولية

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%.

حياد: القيمة العادلة تزيد أو تقل عن السعر الحالي بأقل من 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة تقل عن السعر الحالي بأكثر من 10%.

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](http://www.albilad-capital.com/research)

### إدارة الأصول

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

### إدارة الوساطة

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

### المصرفية الاستثمارية

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

### إدارة الحفظ

البريد الإلكتروني: custody@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6259

## 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 ومديريها 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 نلفت 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.

تصريح هيئة السوق المالية رقم 37-08100