

## شركة المراعي

كشفت شركة المراعي عن نتائجها المالية الأولية للربع الثاني من عام 2016 محققة رباً صافياً بلغ 629 مليون ريال مقابل 530 مليون ريال خلال الربع المماثل من العام السابق، بنمو نحو 18.6%. كما ارتفعت أرباح النصف الأول من العام الجاري بنسبة 12% لتصل إلى 937.3 مليون ريال.

بالمقارنة مع الربع الثاني من عام 2015، قفزت مبيعات الربع الثاني من العام الجاري بنسبة 10.3% بدعم من نمو قطاعات التشغيل الرئيسية حيث ارتفعت مبيعات قطاع الألبان والعصائر بنسبة 9.5% وزادت مبيعات قطاع المخازن بنسبة 16.2%، فيما قفزت مبيعات قطاع الدواجن بنسبة 20.1%. كما وضع بيان الشركة مساهمة نمو المبيعات بمعدل أعلى من زيادة تكلفة المبيعات في نمو إجمالي الدخل بنسبة 14.6%، على الرغم من ارتفاع تكلفة الوقود وتعرفة الطاقة الكهربائية، وذلك نتيجة لتحسن تكلفة المدخلات التي استمر تراجعها بشكل ملموس بالإضافة إلى تحسين إدارة التكاليف ورفع كفاءة الإنتاج.

قطاعياً، ارتفعت أرباح قطاع الألبان والعصائر بنسبة 16.1% نظراً لموسمية الطلب على منتجات القطاع خلال شهر رمضان، بينما ارتفعت أرباح قطاع المخازن بنسبة 85.9% وذلك بسبب رفع القدرة الإنتاجية المتاحة والنجاح في إطلاق العديد من المنتجات الجديدة خلال الربع الثاني من العام الجاري. بالمقابل ارتفعت خسائر قطاع الدواجن بنسبة 40.4% مسجلة 76.2 مليون ريال لتمثل 20.2% من مبيعات القطاع مقارنة بخسائر قدرها 54.3 مليون ريال وبنسبة 17.3% من مبيعات القطاع بالربع المماثل، وذلك نتيجة ارتفاع حدة منافسة المنتجات المجمدة المستوردة بالإضافة إلى ارتفاع تكاليف الطاقة وخفض الدعم.

من ناحية أخرى، أرجعت الشركة الارتفاع القوي في صافي أرباحها مقارنة بالربع السابق بنسبة 103.8% إلى الطابع الموسمي في النمط الاستهلاكي بسبب تزامن الربع الثاني مع جزء كبير من شهر رمضان والذي أدى إلى اختلاف المزيج البيعي وارتفاع الطلب على المنتجات عالية الربحية، بالإضافة إلى الاستفادة من استمرار أسعار المدخلات على الرغم من ارتفاع أسعار الطاقة وتكلفة التمويل.

فاقت الأرباح الفصلية توقعاتنا البالغة 535 مليون ريال ومتوسط توقعات المحللين البالغة 542 مليون ريال، وأظهرت القوائم المالية أن الشركة تمكنت بشكل ملحوظ من مواجهة الزيادة في تكلفة الإنتاج الراجعة إلى رفع أسعار الطاقة والمياه. من جانب آخر، نتوقع أن تبلغ مبيعات الشركة خلال عام 2016 نحو 15.5 مليار ريال بينما يبلغ صافي الأرباح نحو 2 مليار ريال، وبناء على ذلك فإننا نرفع تقييمنا لسهم الشركة من 58 ريال إلى 59 ريال.

نهاية العام المالي - ديسمبر	2017F	2016E	2015A	2014A
نمو الإيرادات	10.9%	12.4%	9.4%	12.4%
نمو صافي الدخل	19.5%	5.4%	14.4%	11.5%
هامش EBITDA	27.7%	26.6%	27.9%	27.3%
هامش الربح التشغيلي	16.7%	15.4%	16.4%	15.8%
العائد على المبيعات	14.0%	13.0%	13.9%	13.3%
الديون/ حقوق المساهمين	0.8	0.9	0.9	0.8
نسبة رأس المال العامل	1.5%	1.3%	1.3%	1.2%
عائد الأرباح	2.12%	1.77%	1.51%	1.31%
قيمه المنشأة/المبيعات	3.3	3.6	4.0	4.3
مضاعف الإيرادات	2.7	2.9	2.5	4.9
مضاعف الربحية	18.9	22.6	17.9	33.7
مضاعف القيمة الدفترية	2.9	3.2	2.7	6.4

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

### حياد

59.00

57.45

2.7%

### التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 17 يوليو 2016 (ريال)

العائد المتوقع

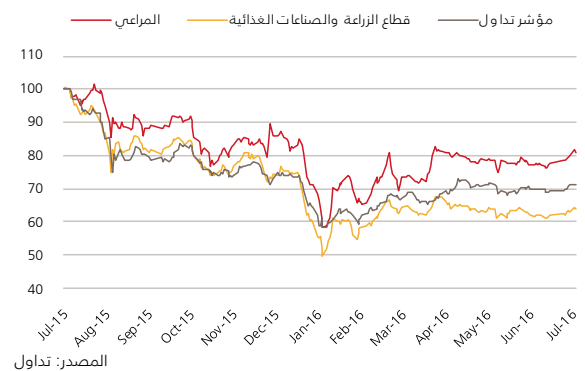
### بيانات الشركة

رمز تداول	2280.SE
أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	57.00
أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	40.90
التغير من أول العام	3.0-%
متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)	297
الرسملة السوقية (مليون ريال)	45,960
الرسملة السوقية (مليون دولار)	12,256
الأسهم المصدرة (مليون سهم)	800

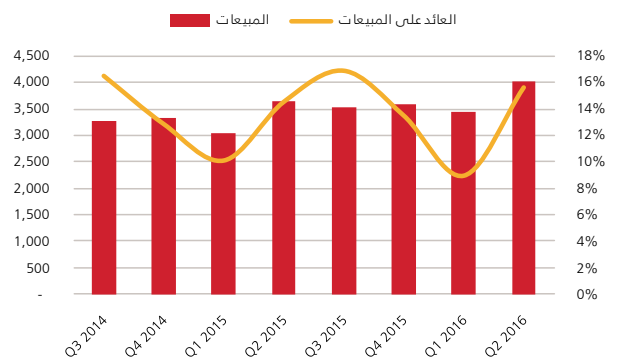
### كبار المساهمين (أكثر من 5%)

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

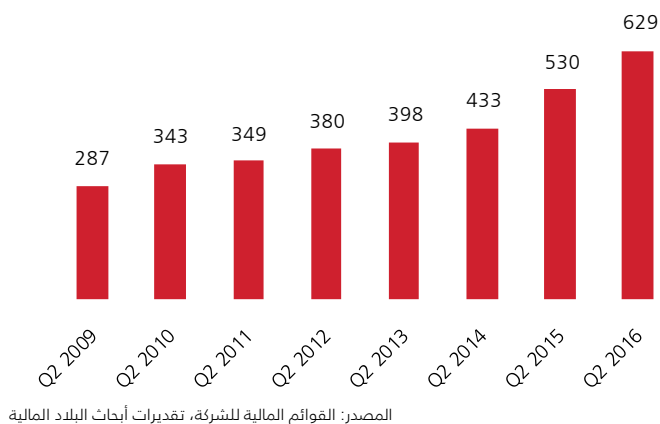
تركي فحقيق  
مدير الأبحاث والمشورة  
TFadaak@albilad-capital.com

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

## نظرة على الأداء بنهاية الربع الثاني 2016

### قائمة الدخل

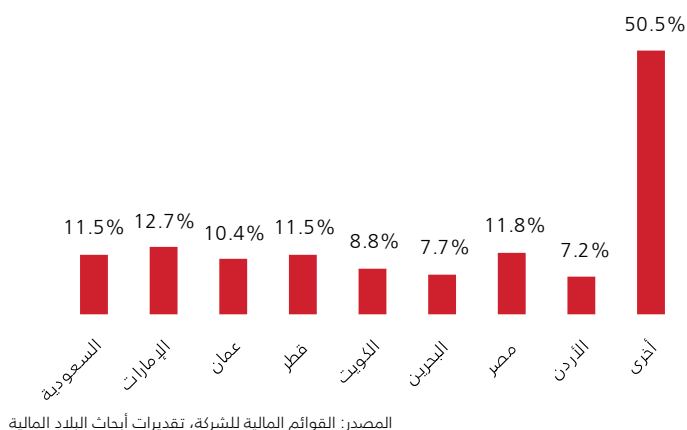
### نمو صافي الربح (مليون ريال)



بلغت أرباح الشركة خلال الربع الثاني من عام 2016 نحو 628.8 مليون ريال وتعد أكبر أرباح فصلية تحققها الشركة لتصل أرباح النصف الأول من العام إلى 937.3 مليون ريال مقابل 836.9 مليون ريال خلال الفترة المماثلة من العام السابق بارتفاع بلغ 12%. وارتفعت مبيعات الربع الثاني بـ 10.3% عن الربع المماثل لتسجل 4,025 مليون ريال فيما قفزت المبيعات 16.7% عن الربع السابق نظراً للطبيعة الموسمية لمبيعات الشركة الناتج عن شهر رمضان وارتفاع درجات الحرارة ويرجع النمو الكبير في مبيعات الشركة خلال الربع الثاني مقارنة بالفترة المقابلة إلى النمو في مبيعات قطاع الألبان والعصائر بنسبة 9.5%، فيما ارتفعت إيرادات قطاع المخازن 16.2%، ويرجع ذلك إلى القدرة الإنتاجية المتاحة والنجاح في إطلاق العديد من المنتجات الجديدة خلال الربع. على الجانب الأكبر، جاء النمو في مبيعات الدواجن مرتفعاً بشكل كبير حيث بلغ 21.8% إلا أن هذا النمو الكبير لم يحد من ارتفاع خسائر القطاع بنحو 40.4% نظراً لحدة منافسة المنتجات المجمدة المستوردة، والتي رفعت من حجم العرض بالسوق المحلية، بالإضافة إلى ارتفاع تكاليف الطاقة وخفض الدعم.

لا يزال قطاع الألبان والعصائر هو المساهم الرئيسي في مبيعات الشركة حيث مثل نحو 77.3% من مبيعات الشركة خلال الفترة، على أساس جغرافي تستحوذ المملكة العربية السعودية على نحو 63.9% من مبيعات الشركة.

### نمو المبيعات حسب الدولة

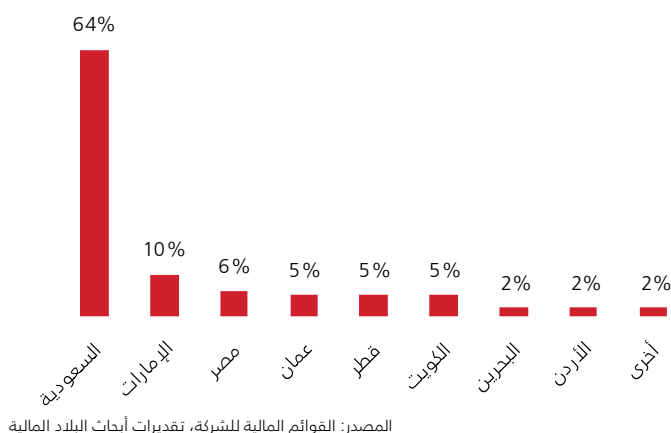


### مبيعات القطاعات التشغيلية (مليون ريال) - النصف الأول 2016

القطاع	الألبان والعصائر	المخبوزات	الدواجن	الأنشطة الأخرى	المجموع
المبيعات	5,782	916	707	71	7,476
نسبة القطاع من الإيرادات	77.3%	12.3%	9.5%	0.9%	100%
الأرباح الصافية	1,045	151	(180)	(79)	937
العائد على المبيعات	18.1%	16.5%	(25.5)%	(111)%	12.5%
نمو المبيعات	10.7%	21.8%	13.5%	(20.9)%	11.8%
نمو الأرباح الصافية	9.4%	113%	(55.2)%	(7.5)%	11.9%

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

### تقسيم المبيعات حسب الدولة



### قائمة المركز المالي

بنهاية يونيو 2016، بلغ صافي الدين 11,270 مليون ريال مقابل 9,344 مليون ريال في نهاية 2015، بارتفاع 20.6%، وارتفعت نسبة الديون لحقوق الملكية من 74% إلى 89%.

بلغ حجم الانفاق الرأسمالي خلال النصف الأول من العام الحالي نحو 2.3 مليار ريال وذلك لتعزيز القدرات الانتاجية والتوزيعية وزيادة الانتشار الجغرافي، ومثل تلك التدفقات 30.7% من المبيعات.

قائمة الدخل (مليون ريال)	H1 2015	H1 2016	التغير (%)
إجمالي الإيرادات	6,687	7,476	11.8%
تكلفة المبيعات *	4,188	4,661	11.3%
نسبة البند من المبيعات	62.6%	62.3%	-0.3%
المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع *	1,482	1,670	12.7%
نسبة البند من المبيعات	22.2%	22.3%	0.2%
الربح التشغيلي	1,017	1,145	12.6%
هامش الربح التشغيلي	15.2%	15.3%	0.1%
أخرى	250.1-	172.9-	-30.9%
الدخل قبل الضريبة والزكاة	767	972	26.7%
الضريبة والزكاة	36	40	9.4%
حقوق الأقلية	(106)	(5)	-95.2%
صافي الدخل	837	937	12.0%
العائد على المبيعات	12.5%	12.5%	0.0%

قائمة المركز المالي (مليون ريال)	H1 2015	H1 2016	التغير (%)
النقدية واستثمارات قصيرة الأجل	527	564	6.9%
ذمم مدينة	2,147	1,742	-18.9%
المخزون	2,724	3,077	13.0%
أخرى	13	28	113.0%
إجمالي الموجودات قصيرة الأجل	5,412	5,411	0.0%
صافي الموجودات الثابتة والحيوية	18,470	21,487	16.3%
موجودات غير ملموسة	1,013	993	-1.9%
أخرى	374	263	-29.7%
إجمالي الموجودات طويلة الأجل	19,857	22,743	14.5%
إجمالي الموجودات	25,269	28,153	11.4%
الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل	1,989	1,796	-9.7%
ذمم دائنة	2,522	2,916	15.6%
أخرى	86	43	-50.2%
مطلوبات قصيرة الأجل	4,598	4,755	3.4%
دين طويل الأجل	8,197	10,038	22.5%
مطلوبات غير جارية	567	682	20.1%
حقوق المساهمين **	11,907	12,680	6.5%
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	25,269	28,153	11.4%

قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)	H1 2015	H1 2016	التغير (%)
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	1,838	1,494	-18.7%
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	(75)	(439)	-485.5%
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(2,021)	(2,519)	-24.6%
النقد في نهاية الفترة	527	564	6.9%

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
10,566	9,720	8,511	8,013	7,267	تكلفة المبيعات *
%61.4	%62.7	%61.7	%63.6	%64.8	نسبة البند من المبيعات
3,762	3,395	3,021	2,595	2,155	المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع*
%21.9	%21.9	%21.9	%20.6	%19.2	نسبة البند من المبيعات
2,867	2,387	2,262	1,998	1,797	الربح التشغيلي
%16.7	%15.4	%16.4	%15.8	%16.0	هامش الربح التشغيلي
(334)	(285)	(398)	(243)	(254)	أخرى
2,533	2,103	1,864	1,755	1,542	الدخل قبل الضريبة والزكاة
71	63	66	71	42	الضريبة والزكاة
49	20	(117)	10	(2)	حقوق الأقلية
2,413	2,019	1,916	1,674	1,502	صافي الدخل
%14.0	%13.0	%13.9	%13.3	%13.4	العائد على المبيعات

2017F	2016E	2015A	2014A	2013A	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
2,678	1,780	2,039	797	1,811	النقدية واستثمارات قصيرة الأجل
989	892	776	727	639	ذمم مدينة
3,329	3,063	2,836	2,769	2,545	المخزون
863	779	504	618	353	أخرى
7,859	6,513	6,155	4,912	5,348	إجمالي الموجودات قصيرة الأجل
23,482	21,775	19,924	17,246	15,028	صافي الموجودات الثابتة والحيوية
993	993	1,009	1,350	2,302	موجودات غير ملموسة
247	282	282	441	493	أخرى
24,722	23,050	21,215	19,037	17,823	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
32,581	29,563	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
2,866	2,636	2,730	2,107	1,989	ذمم دائنة
37	37	37	114	49	أخرى
5,354	4,921	4,807	4,043	3,720	مطلوبات قصيرة الأجل
10,585	9,899	9,343	7,737	8,180	دين طويل الأجل
647	595	603	538	506	مطلوبات غير جارية
15,995	14,148	12,617	11,631	10,764	حقوق المساهمين**
32,581	29,563	27,370	23,949	23,171	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

2017F	2016E	2015A	2014A	2013A	قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)
4,501	3,332	4,932	3,199	2,586	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
8	(25)	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
2,678	1,780	2,039	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%.

**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 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 ومديريها وموظفيها لا يقدمون أي ضمانات أو تعهدات صريحة أو ضمنية 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.