

## الربع الثالث 2016

كشفت النتائج المالية غير المدققة لشركة المراعي عن الربع الثالث من عام 2016 ربما صافياً بلغ 655 مليون ريال مقابل 595 مليون ريال خلال الربع المماثل من العام السابق بنحو 10%， بينما ارتفعت الأرباح 4% عن الربع الثاني من العام الجاري. كما ارتفعت أرباح التسعة شهور بنسبة 11% لتصل إلى 1,592 مليون ريال. اشتمل الربع الثالث من العام الجاري على فائض تسوية تأمينية بمبلغ 25.1 مليون ريال.

قفزت مبيعات الربع الثالث من العام الجاري بنسبة 2.5% عن الربع المماثل مع نمو مبيعات قطاع الألبان والعصائر بنسبة 1.4% وزادت مبيعات قطاع المخابز بنسبة 17.4% بينما انخفضت مبيعات قطاع الدواجن بشكل كبير بلغ 9.4%， وقد انخفضت تكلفة المبيعات الجمالية للشركة 1.1% نظراً لانخفاض تكلفة مدخلات الانتاج وتحسين كفاءة الانتاج وذلك على الرغم من ارتفاع تكلفة الوقود وتعريفة الطاقة الكهربائية.

قطعاً، ارتفعت أرباح قطاع الألبان والعصائر بنسبة 8.1% عن الربع المماثل وزادت أرباح قطاع المخابز بنسبة 78% بفضل رفع القدرة الإنتاجية المتاحة وإطلاق العديد من المنتجات الجديدة. بالمقابل ارتفعت خسائر قطاع الدواجن بنسبة 47% مسجلة 72 مليون ريال لتمثل 25.2% من مبيعات القطاع مقارنة بخسائر قدرها 49 مليون ريال وبنسبة 15.6% من مبيعات القطاع بالربع المماثل، وذلك نتيجة ارتفاع حدة منافسة المنتجات الجمدة المستوردة بالإضافة إلى ارتفاع تكاليف الطاقة وانخفاض الدعم.

من ناحية أخرى، أرجعت الشركة الارتفاع في صافي أرباحها مقارنة بالربع السابق إلى انخفاض تكلفة المبيعات بنسبة 15.6% وتراجع مصروفات العمومية والادارية بنسبة 30.7% وهو ما اسهم في خفض أثر تراجع المبيعات بنسبة 10.3%， كما اشتمل الربع الثالث على فائض تسوية تأمينية بمبلغ 25.1 مليون ريال.

خلال فترة التسعة أشهر الأولى من عام 2016 ارتفعت المبيعات بنسبة 8.6% بدعم من نمو مبيعات قطاع الألبان والعصائر بنسبة 7.5%， كما ارتفعت قطاع المخابز بنسبة 20.3%， ونمو مبيعات قطاع الدواجن بنسبة 5.8%， بينما انخفضت تكلفة الانتاج الجمالية بمعدل أقل من نمو المبيعات مما أدى إلى زيادة إجمالي الدخل بنسبة 10.8%， وسجل قطاع الألبان والعصائر نمواً في أرباحه بنسبة 9% بينما قفزت أرباح المخابز 98%， وتفاوتت خسائر قطاع الدواجن بنسبة 52.9% مسجلة 252.4 مليون ريال لتمثل 25.4% من مبيعات القطاع.

فاقت الأرباح الفصلية توقعاتنا البالغة 605 مليون ريال ومتوسط توقعات المحللين البالغة 634 مليون ريال، حتى مع استبعاد المكسب من التسوية التأمينية يظل أداء الشركة ملفتاً خاصة أن الربع الثالث من العام الحالي تصادف مع عدد أقل من أيام شهر رمضان مقارنة بالعام الماضي، ويرجع تحسن الأداء إلى انخفاض تكلفة الانتاج مع استمرار النمو في إيرادات الشركة، لكن النتائج من جهة أخرى كشفت عن تأثير قطاع الدواجن بشكل ملحوظ جراء انخفاض تكلفة الاستيراد في وقت لم يتمكن فيه القطاع من امتصاص أثر الزيادة في رفع أسعار الطاقة والمياه والأعلاف، في ضوء تلك النتائج نرفع تقييمنا لسهم الشركة من 59 ريال للسهم إلى 60 ريال للسهم.

2017F	2016E	2015A	2014A	نهاية العام المالي - ديسمبر
%7.8	%7.6	%9.4	%12.4	نمو الإيرادات
%14.6	%10.3	%14.4	%11.5	نمو صافي الدخل
%29.7	%28.3	%27.9	%27.3	هامش EBITDA
%18.0	%16.7	%16.4	%15.8	هامش الربح التشغيلي
%15.1	%14.2	%13.9	%13.3	العائد على المبيعات
%0.8	%0.9	%0.9	%0.8	الديون / حقوق المساهمين
%1.6	%1.4	%1.3	%1.2	نسبة رأس المال العامل
%2.20	%1.92	%1.57	%1.36	عائد الأرباح
3.4	3.6	3.9	4.2	قيمة المنشأة / المبيعات
2.7	3.0	2.4	4.9	مضاعف الإيرادات
18.2	20.8	17.2	33.7	مضاعف الربحية
2.7	3.1	2.6	6.4	مضاعف القيمة الدفترية

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقدیرات أبحاث البلاد المالية

### حياد

60.00  
54.58  
%9.9

### التوصية

القيمة العادلة (ريال)  
السعر كما في 9 أكتوبر 2016 (ريال)  
العائد المتوقع

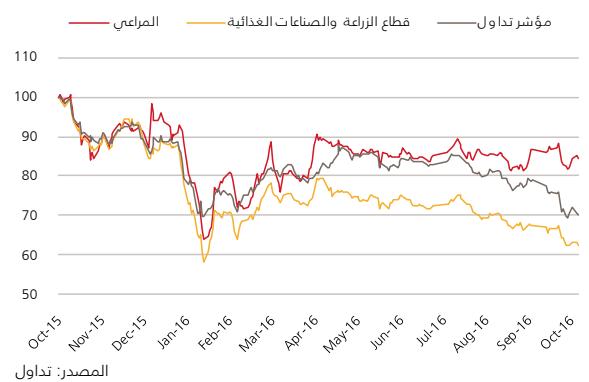
### بيانات الشركة

رمز تداول	مز تداول
أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)
أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)
التغير من أول العام	التغير من أول العام
متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)	متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)
الرسملة السوقية (مليون ريال)	الرسملة السوقية (مليون ريال)
الرسملة السوقية (مليون دولار)	الرسملة السوقية (مليون دولار)
الأسهم المصدرة (مليون سهم)	الأسهم المصدرة (مليون سهم)

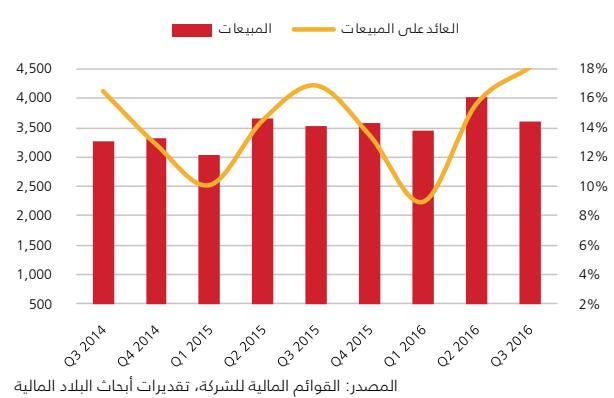
### كبار المساهمين (أكبر من 5%)

%36.52	شركة مجموعة صافولا
%28.69	الأمير سلطان محمد سعود الكبير آل سعود
%5.7	شركة عمران محمد العمran وشريكاه المحدودة

### حركة السهم خلال 52 أسبوع



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

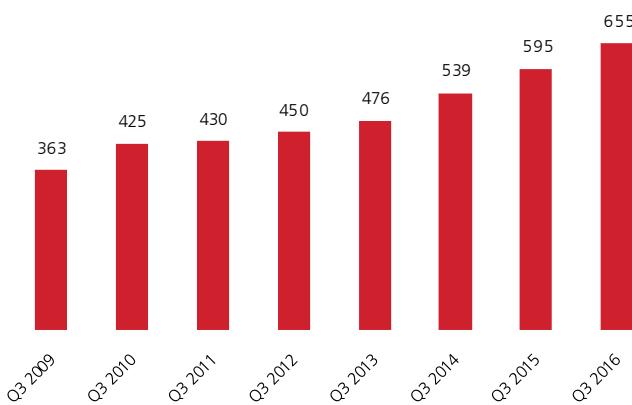


المصدر: القوائم المالية للشركة، تقدیرات أبحاث البلاد المالية

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

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

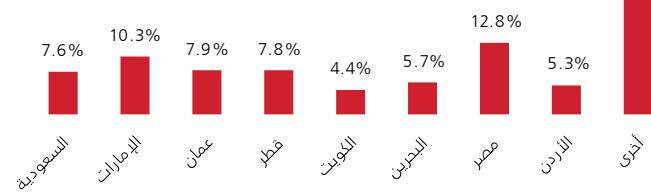
## نمو صافي الربح (مليون ريال)



المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلد المالية

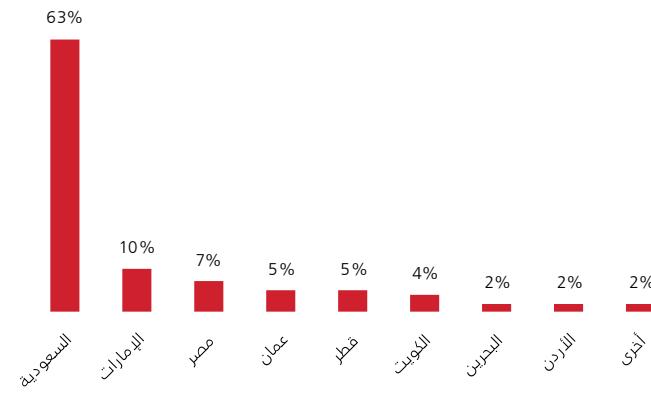
## نمو المبيعات حسب الدولة - التسعة شهور الأولى من 2016

49.9%



المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلد المالية

## تقسيم المبيعات حسب الدولة - التسعة شهور الأولى من 2016



المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلد المالية

## نظرة على الأداء بنهاية الربع الثالث 2016

بلغت أرباح الشركة خلال الربع الثاني من عام 2016 نحو 655 مليون ريال وتعد أكبر أرباح فصلية تحققها الشركة

لدى يزال قطاع الألبان والعصائر هو المساهم الرئيسي في مبيعات الشركة حيث مثل نحو 77% من مبيعات الشركة خلال الفترة، على أساس جغرافي تستحوذ المملكة العربية السعودية على نحو 63% من مبيعات الشركة.

بنهاية سبتمبر 2016، بلغ صافي الدين 10.9 مليار ريال مقابل 9.3 مليار ريال في نهاية سبتمبر 2015، بارتفاع 17.6%，وارتفعت نسبة الديون لحقوق الملكية من 75.6% إلى 81.2%.

تراجع صافي التدفقات النقدية خلال التسعة شهور بنسبة 9.2% مسجلًا 2.98 مليار ريال تمثل 26.8% من المبيعات مقابل 32.1% في الفترة السابقة من العام السابق ويرجع ذلك إلى زيادة حجم المخزون بشكل جوهري.

بالمثل انخفضت التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة التمويلية خلال الفترة 575.1 مليون ريال مقابل 834.6 مليون ريال خلال الفترة المقابلة وبعزى هذا الاختلاف بشكل جوهري إلى الصكوك المصدرة بالفترة المقابلة.

بلغ حجم التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية خلال التسعة شهور الأولى من العام الحالي نحو 3.6 مليار ريال وذلك لتعزيز القدرات الانتاجية والتوزيعية وزيادة الانتشار الجغرافي، ومثل تلك التدفقات 32.8% من المبيعات.

## مبيعات القطاعات التشغيلية (مليون ريال) - التسعة شهور الأولى من 2016

القطاع	المجموع	الأنشطة الأخرى	الدواجن	المخبوزات	الألبان و العصائر	البيانات
المبيعات	11,088	134	992	1,385	8,577	
نسبة القطاع من الدبرادات	%100	%1	%9	%13	%77	
الأرباح الصافية	1,592	(124)	(252)	245	1,722	
العائد على المبيعات	%14.4	(%92.2)	(%25.4)	%17.7	%20.1	
نمو المبيعات	%8.6	(%5.6)	%5.8	%20.3	%7.5	
نمو الأرباح الصافية	%11.2	(%13.9)	(%52.9)	%97.9	%8.9	

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلد المالية

2017F	2016E	2015A	2014A	2013A	قائمة الدخل (مليون ريال)
<b>16,003</b>	<b>14,843</b>	<b>13,795</b>	<b>12,606</b>	<b>11,219</b>	<b>إجمالي الديرادات</b>
9,512	9,002	8,511	8,013	7,267	* تكلفة المنتجات
%59.4	%60.7	%61.7	%63.6	%64.8	نسبة الربح من المبيعات
3,613	3,354	3,021	2,595	2,155	المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع*
%22.6	%22.6	%21.9	%20.6	%19.2	نسبة الربح من المبيعات
<b>2,878</b>	<b>2,486</b>	<b>2,262</b>	<b>1,998</b>	<b>1,797</b>	<b>الربح التشغيلي</b>
%18.0	%16.7	%16.4	%15.8	%16.0	هامش الربح التشغيلي
(335)	(285)	(398)	(243)	(254)	أخرى
<b>2,543</b>	<b>2,201</b>	<b>1,864</b>	<b>1,755</b>	<b>1,542</b>	<b>الدخل قبل الضريبة والزكاة</b>
71	66	66	71	42	الضريبة والزكاة
49	21	(117)	10	(2)	حقوق الأقلية
<b>2,422</b>	<b>2,113</b>	<b>1,916</b>	<b>1,674</b>	<b>1,502</b>	<b>صافي الدخل</b>
%15.1	%14.2	%13.9	%13.3	%13.4	العائد على المبيعات
2017F	2016E	2015A	2014A	2013A	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
3,254	2,107	2,039	797	1,811	النقدية واستثمارات قصيرة الأجل
921	854	776	727	639	ذمم مدينة
2,997	2,836	2,836	2,769	2,545	المخزون
804	746	504	618	353	أخرى
<b>7,975</b>	<b>6,543</b>	<b>6,155</b>	<b>4,912</b>	<b>5,348</b>	<b>إجمالي الموجودات قصيرة الأجل</b>
23,120	21,634	19,924	17,246	15,028	صافى الموجودات الثابتة والديوبية
993	993	1,009	1,350	2,302	موجودات غير ملموسة
247	282	282	441	493	أخرى
<b>24,360</b>	<b>22,909</b>	<b>21,215</b>	<b>19,037</b>	<b>17,823</b>	<b>إجمالي الموجودات طويلة الأجل</b>
<b>32,336</b>	<b>29,452</b>	<b>27,370</b>	<b>23,949</b>	<b>23,171</b>	<b>إجمالي الموجودات</b>
2,451	2,247	2,039	1,821	1,683	الدين قصیر الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
2,580	2,442	2,730	2,107	1,989	ذمم دائنة
37	37	37	114	49	أخرى
<b>5,068</b>	<b>4,726</b>	<b>4,807</b>	<b>4,043</b>	<b>3,720</b>	<b>مطلوبات قصيرة الأجل</b>
10,585	9,899	9,343	7,737	8,180	دين طويل الأجل
611	576	603	538	506	مطلوبات غير جارية
<b>16,071</b>	<b>14,252</b>	<b>12,617</b>	<b>11,631</b>	<b>10,764</b>	<b>حقوق المساهمين**</b>
<b>32,336</b>	<b>29,452</b>	<b>27,370</b>	<b>23,949</b>	<b>23,171</b>	<b>إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين</b>
2017F	2016E	2015A	2014A	2013A	قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)
4,537	3,498	4,932	3,199	2,586	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
(29)	(15)	732	(1,082)	2,115	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
(3,361)	(3,414)	(4,409)	(3,115)	(3,302)	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
3,254	2,107	2,038	797	1,811	النقد في نهاية الفترة

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلد 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: مفعولة، E: تقديرية، F: متوقعة.

## شرح نظام التصنيف في البلد المالية

تستخدم البلد المالية هيكل التقييم الخاص بها من ثلاثة 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 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 البلد المالية.

## البلد المالية

### خدمة العملاء

البريد الإلكتروني:  
الإدارة العامة:  
الهاتف المجاني:

clientservices@albilad-capital.com  
+966 – 11 – 203 – 9888  
800 – 116 – 0001

### إدارة الأصول

البريد الإلكتروني:  
الهاتف:

abicasset@albilad-capital.com  
+966 – 11 – 290 – 6280

### إدارة الحفظ

البريد الإلكتروني:  
الهاتف:

custody@albilad-capital.com  
+966 – 11 – 290 – 6259

### إدارة الأبحاث والمشورة

البريد الإلكتروني:  
هاتف:  
الموقع على الشبكة:

research@albilad-capital.com  
+966 – 11 – 290 – 6250

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

### إدارة الوساطة

البريد الإلكتروني:  
هاتف:

abicctu@albilad-capital.com  
+966 – 11 – 290 – 6230

### المصرفية الاستثمارية

البريد الإلكتروني:  
هاتف:

investmentbanking@albilad-capital.com  
+966 – 11 – 290 – 6256

## إخلاء المسؤولية

بذلت شركة البلد المالية أقصى جهد للتأكد من أن محتوى المعلومات المذكورة في هذا التقرير صحيحة ودقيقة ومع ذلك فإن شركة البلد 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 لـي غرض من الأغراض دون الموافقة الخطية المسبقة من شركة البلد المالية .

كما نلقت الانتباه بأن هذه المعلومات لا تشكل توصية بشراء أو بيع أوراق مالية أو لتخاذل 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. تحفظ شركة البلد المالية جميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير.