

## الربع الثالث 2016

## شركة المراعي

كشفت النتائج المالية غير المدققة لشركة المراعي عن الربع الثالث من عام 2016 رباً صافياً بلغ 655 مليون ريال مقابل 595 مليون ريال خلال الربع المماثل من العام السابق بنمو نحو 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 المخازير بنسبة 17.4% بينما انخفضت مبيعات قطاع الدواجن بشكل كبير بلغ 9.4%، وقد انخفضت تكلفة المبيعات الاجمالية للشركة 1.1% نظرا لانخفاض تكلفة مدخلات الانتاج وتحسن كفاءة الانتاج وذلك على الرغم من ارتفاع تكلفة الوقود وتعرفة الطاقة الكهربائية.

قطاعياً، ارتفعت أرباح قطاع الألبان والعصائر بنسبة 8.1% عن الربع المماثل وزادت أرباح قطاع المخازير 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 المجمدة المستوردة بالإضافة إلى ارتفاع تكاليف الطاقة وخفض 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 اشهر الأولى من عام 2016 ارتفعت المبيعات بنسبة 8.6% بدعم من نمو مبيعات قطاع الألبان والعصائر بنسبة 7.5% ونمو مبيعات قطاع المخازير بنسبة 20.3%، ونمو مبيعات قطاع الدواجن بنسبة 5.8%، كما ارتفعت تكلفة الانتاج الاجمالية بمعدل أقل من نمو المبيعات مما أدى الى زيادة إجمالي الدخل بنسبة 10.8%، وسجل قطاع الألبان والعصائر نمواً في أرباحه بنسبة 9% بينما قفزت أرباح المخازير 98%، وتفاقت 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.

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

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

### حياد

60.00

54.58

9.9%

### التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 9 أكتوبر 2016 (ريال)

العائد المتوقع

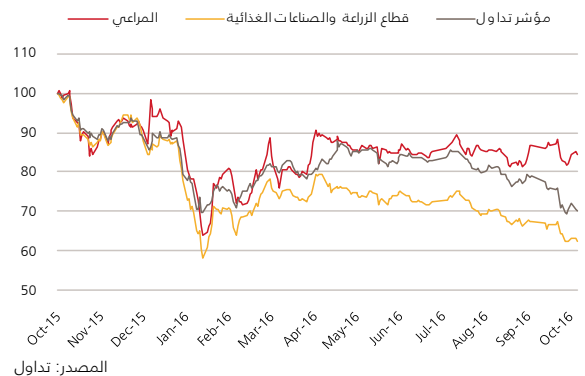
### بيانات الشركة

رمز تداول	2280.SE
أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	66.50
أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	40.90
التغير من أول العام	7.9%
متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)	341
الرسملة السوقية (مليون ريال)	43,664
الرسملة السوقية (مليون دولار)	11,644
الأسهم المصدرة (مليون سهم)	800

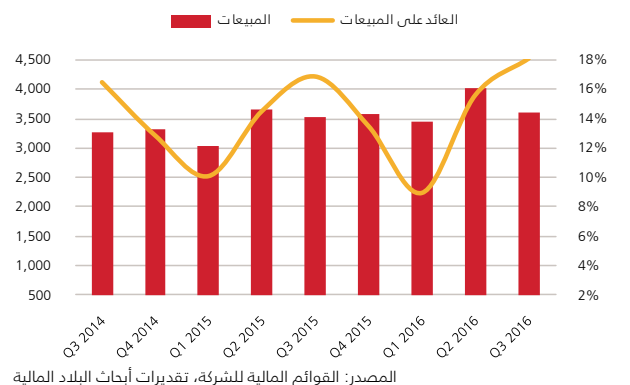
### كبار المساهمين (أكثر من 5%)

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

## 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

لا 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 التشغيلية خلال التسعة شهور بنسبة 9.2% مسجلاً 2.98 مليار ريال تمثل 26.8% من المبيعات مقابل 32.1% في الفترة المقابلة 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 ويعزى هذا الاختلاف بشكل جوهري إلى الصكوك المصدرة بالفترة المقابلة.

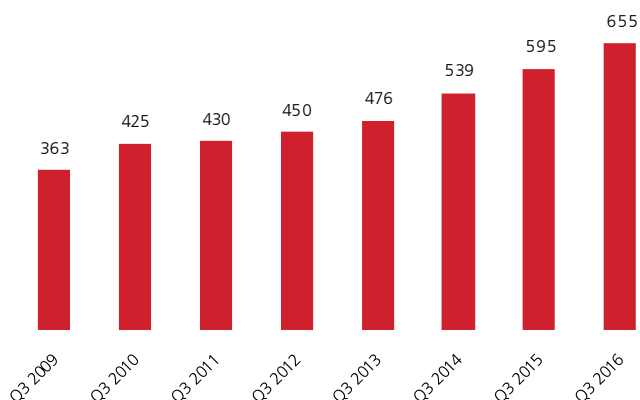
بلغ حجم التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية خلال التسعة شهور الأولى من العام الحالي نحو 3.6 مليار ريال وذلك لتعزيز القدرات الانتاجية والتوزيعية وزيادة الانتشار الجغرافي، ومثل تلك التدفقات 32.8% من المبيعات.

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

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

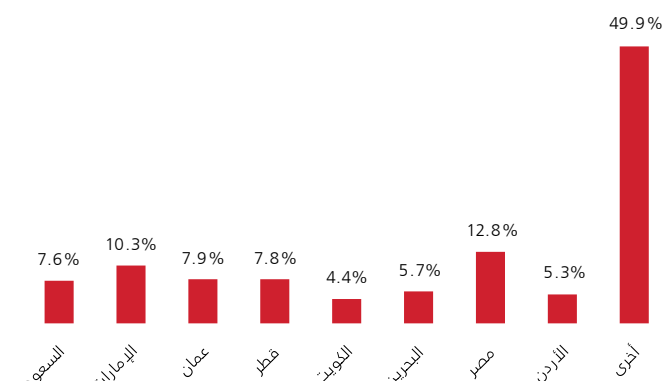
المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

### نمو صافي الربح (مليون ريال)



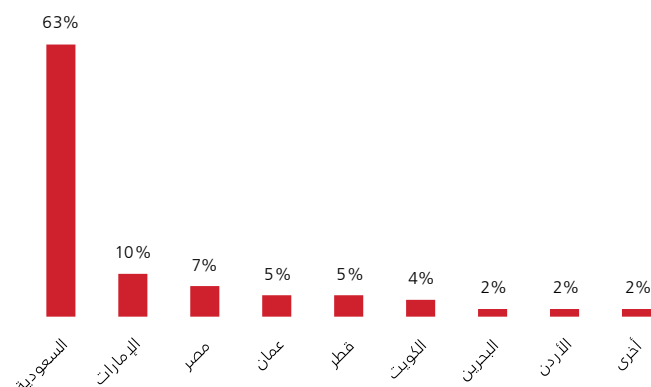
المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

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



المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

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



المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

2017F	2016E	2015A	2014A	2013A	قائمة الدخل (مليون ريال)
16,003	14,843	13,795	12,606	11,219	إجمالي الإيرادات
9,512	9,002	8,511	8,013	7,267	تكلفة المبيعات *
%59.4	%60.7	%61.7	%63.6	%64.8	نسبة البند 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 البند من المبيعات
2,878	2,486	2,262	1,998	1,797	الربح التشغيلي
%18.0	%16.7	%16.4	%15.8	%16.0	هامش الربح التشغيلي
(335)	(285)	(398)	(243)	(254)	أخرى
2,543	2,201	1,864	1,755	1,542	الدخل قبل الضريبة والزكاة
71	66	66	71	42	الضريبة والزكاة
49	21	(117)	10	(2)	حقوق الأقلية
2,422	2,113	1,916	1,674	1,502	صافي الدخل
%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
7,975	6,543	6,155	4,912	5,348	إجمالي الموجودات قصيرة الأجل
23,120	21,634	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
24,360	22,909	21,215	19,037	17,823	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
32,336	29,452	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
2,580	2,442	2,730	2,107	1,989	ذمم دائنة
37	37	37	114	49	أخرى
5,068	4,726	4,807	4,043	3,720	مطلوبات قصيرة الأجل
10,585	9,899	9,343	7,737	8,180	دين طويل الأجل
611	576	603	538	506	مطلوبات غير جارية
16,071	14,252	12,617	11,631	10,764	حقوق المساهمين **
32,336	29,452	27,370	23,949	23,171	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

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 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 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 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 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