

## شركة المراعي

الربع الثالث 2017

أظهرت القوائم المالية لشركة المراعي للربع الثالث من عام 2017 تحقيق ربح صافي قدره 667 مليون ريال مقابل 664 مليون خلال الربع المقابل بنمو محدود بلغ 0.4%， بينما تراجعت الأرباح الصافية للشركة 1% عن الربع الثاني من عام 2017، وبذلك بلغت الأرباح في التسعة شهور الأولى من العام الحالي 1,669 مليون ريال مقابل 1,611 مليون ريال في الربع المقابلة العام الماضي، بينما يبلغ 3.6%， وجاءت الأرباح الفصلية أعلى من توقعنا البالغ 603 مليون ريال، وإن وفاقت أيضاً متوقعات المحللين البالغ 599 مليون ريال.

يرجع الارتفاع التفيفي في أرباح الشركة بالمقارنة مع الربع الثالث من عام 2016- رغم انخفاض الإيرادات بنسبة 4.5% إلى ارتفاع هامش الربحية حيث نجحت الشركة في خفض تكلفة المبيعات ومصروفات التشغيل على الرغم من ارتفاع تكلفة البرسيم وانخفاض منتصلات بيع العجول، كما تضمن الربع المقابل تسوية مطالبة تأمينية بقيمة 25 مليون ريال، ولهذا فقد حققت الشركة ربحاً تشغيلياً خلال الربع الثاني قدره 776 مليون ريال بزيادة 3.1% عن الربع المقابل وتحسين هامش الربح التشغيلي إلى 21.3% من 23%.

على مستوى القطاعات، فقد انخفضت الأرباح الصافية لقطاع الألبان والعصائر بنسبة 9.4% نظراً لظروف السوق غير المواتية في دول الخليج ومصر فضلاً عن انخفاض الطلب على المنتجات الاختيارية والتي تشمل العصائر والجبن السائلة والقشطة وجبن الشرائج، مع الأخذ في الاعتبار ارتفاع تكلفة البرسيم مع زيادة الاستيراد، بالمقابل، انخفضت أرباح قطاع المخابز في الربع الثالث بنسبة 27.5%， وتقلصت خسائر قطاع الدواجن بنسبة 91% لتسجل 6.6 مليون ريال مقابل 72 مليون ريال في الربع المقابل بفضل رفع كفاءة التشغيل بالتزامن مع ارتفاع الإيرادات وانخفاض معدل وفيات الدواجن.

بالمقارنة مع الربع الثاني من العام الحالي، تأثرت نتائج الشركة بالتغييرات الموسمية على الأشخاص ذوي شهر رمضان بالكامل في الربع الثاني فضلاً عن طول الاجازة الصيفية وزيادة معدلات السفر للخارج خلال الربع الثالث، ولهذا فقد انخفضت مبيعات الشركة بنسبة 10.3% مقارنة مع الربع الثاني من العام الحالي، وبناءً عليه، تراجعت مبيعات التسعة شهور بنسبة 2.9% لتصل إلى 10,517 مليون ريال.

وبصفة عامة، فقد تراجعت مبيعات الشركة بنسبة 2.9% خلال التسعة أشهر تحت وطأة التباطؤ الاقتصادي في السعودية ودول الخليج فضلاً عن توقف مبيعات الشركة في قطر والتي مثلت نحو 5% من الإيرادات في الربع الأول من العام الحالي، وفضلاً عن ذلك، فقد تراجع الصادرات لبعض الدول وتأثر أداء الشركة بشكل كبير من انخفاض سعر صرف الجنيه المصري والذي نتج عنه تراجع مبيعات الشركة في مصر بنسبة 38% خلال التسعة شهور على الرغم من نمو المبيعات بالجنيه بنسبة 34%， وقد أبانت الشركة نحو ثلث أرباع الانخفاض في إيرادات قطاع الألبان والعصائر خلال التسعة شهور إلى الانخفاض الكبير في سعر صرف الجنيه المصري، لكن الشركة تمكنت من تعويض التراجع في المبيعات من خلال خفض تكلفة الإنتاج ومصروفات التشغيل خاصة في قطاع الدواجن والذي وصل نقطة التعادل على مستوى الأرباح التشغيلية للمرة الثانية على التوالي خلال الربع الثالث، وينتicipate الارتفاع في تكلفة البرسيم تماشياً مع التزام الشركة باستيراد كامل احتياجاتها بحلول الأول من يناير 2019.

ومع الأخذ في الاعتبار العوامل المذكورة بالأعلى، ستواجه الشركة تحديات إضافية مع مطلع العام المقبل من بينها زيادة الرسوم على العمالة غير السعودية الموجوبة بالشركة فضلاً عن امكانية تعديل أسعار الطاقة للشركات والأفراد والتي تحد مع القوة الشرائية في السوق مع تزامن ذلك مع فرض ضريبة قيمة مضافة بداية من يناير المقبل وإن كانت منتجات الأغذية بصفة عامة مستبعدة من الضريبة لكنها تؤثر على خيارات المستهلكين. يبلغ تقييمنا الحالي لسهم الشركة 56 ريال للسهم.

نهاية العام المالي - ديسمبر	2017E	2016A	2015A	2014A
نمو الإيرادات	%5.4-	%6.6	%9.4	%12.4
نمو صافي الدخل	%4.2	%8.6	%14.4	%11.5
العائد على المبيعات	%15.6	%14.2	%13.9	%13.3
الديون/ حقوق المساهمين	0.8	0.9	0.9	0.8
نسبة رأس المال العامل	%1.2	%1.1	%1.3	%1.2
عائد الأرباح	%1.55	%1.28	%1.23	%1.07
قيمة المنشأة/المبيعات	4.8	4.6	4.9	5.3
مضاعف الإيرادات	4.0	3.8	4.1	4.4
مضاعف الربحية	25.9	27.0	29.3	33.5

### حياد

56.00

56.08  
%0.00

### الوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 23 أكتوبر 2017 (ريال)  
العائد المتوقع

### بيانات الشركة

رمز تداول	2280.SE
أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	78.60
أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	44.00
النadir من أول العام	%2.34
متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)	881
الرسملة السوقية (مليون ريال)	56,080
الرسملة السوقية (مليون دولار)	14,955
الأسهم المصدرة (مليون سهم)	1,000

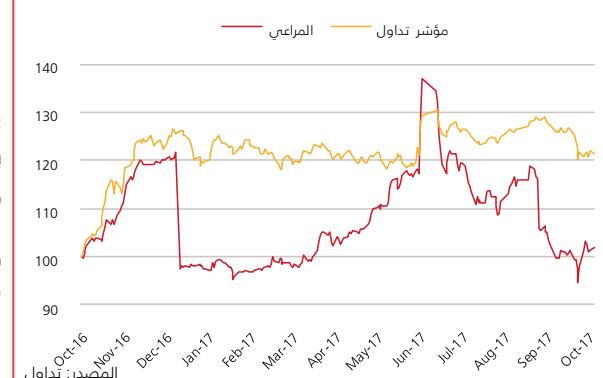
### كبار المساهمين (أكبر من 5%)

%34.52  
%23.69  
%16.32

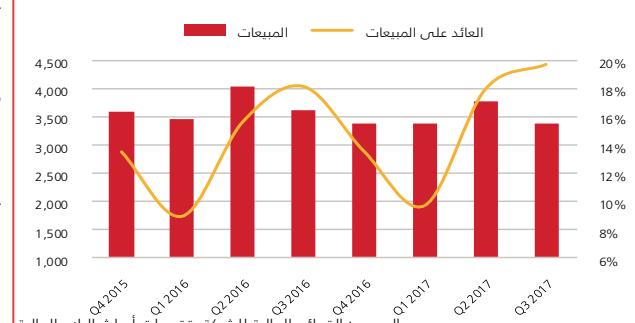
شركة مجموعة صافول

الأمير سلطان محمد سعود الكبير آل سعود  
صندوق الاستثمارات العامة

حركة السهم خلال 52 أسبوع



تطور المبيعات الربحية (مليون ريال) مع العائد على المبيعات



المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

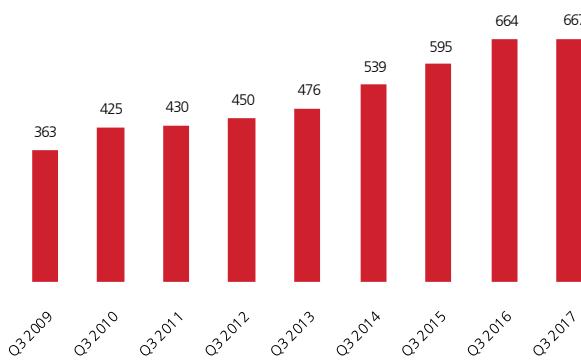
أحمد هنداوي،  
محلل مالي أول  
AA.Hindawy@albilad-capital.com

للتواصل مع إدارة الأبحاث:  
تركي مدعي  
مدير الأبحاث والمشورة  
TFadaak@albilad-capital.com

## مبيعات القطاعات التشغيلية في التسعة شهور الأول لعامي 2017 و 2016

القطاع (مليون ريال)	التسعة شهور الأول 2017	القطاع (مليون ريال)	التسعة شهور الأول 2016
المجموع		المجموع	
10,517	119	10,830	133
%100	%1	%100	%1
1,670	(60)	1,616	(104)
%16	(%50)	%15	(%78)
(%2.9)	(%10.5)		
%3.3	%42.4		
المبيعات		المبيعات	
نسبة القطاع من الديرادات		نسبة القطاع من الديرادات	
الأرباح الصافية		الأرباح الصافية	
العائد على المبيعات		العائد على المبيعات	
نمو المبيعات		نمو المبيعات	
نمو الأرباح الصافية		نمو الأرباح الصافية	

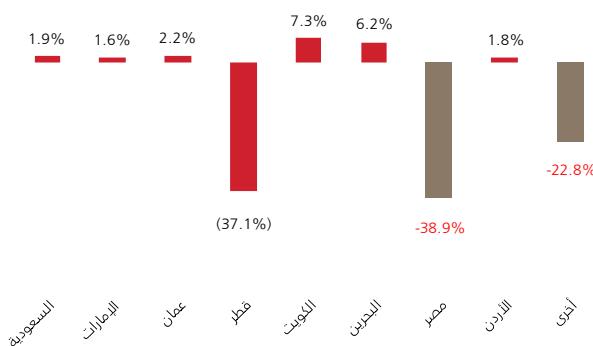
## نمو صافي الربح (مليون ريال)



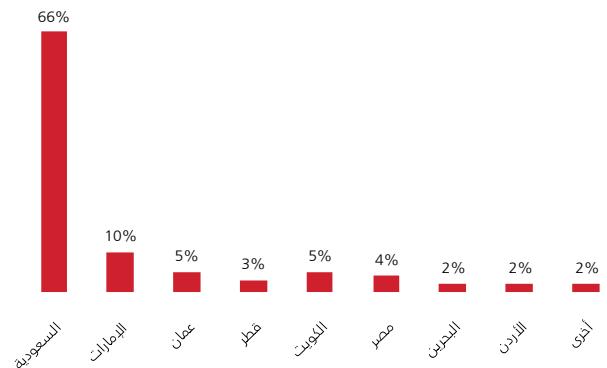
## تفاصيل مبيعات قطاع العصائر والألبان (مليون ريال)

المنتج	المبيعات	نسبة التغير من الديرادات	نسبة المبيعات من الديرادات
الألبان الطازجة	41%	(3%)	4,361
الألبان طويلة الأجل	10%	(2.7%)	1,079
عصائر الفواكه	12%	(17%)	1,212
الأجبان زالبدة	13%	(2.7%)	1,334
الإجمالي	76%	(4.4%)	7,986

## نمو المبيعات حسب الدولة - للتسعة شهور الأول 2017



## تقسيم المبيعات حسب الدولة - للتسعة شهور الأول 2017



2017E*	2016A	2015A	2014A	2013A	قائمة الدخل (مليون ريال)
13,901	14,699	13,795	12,606	11,219	إجمالي الدبرادات
8,271	8,865	8,511	8,013	7,267	تكلفة المبيعات**
%59.5	%60.3	%61.7	%63.6	%64.8	نسبة البند من المبيعات
3,017	3,292	3,021	2,595	2,155	المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع*
%21.7	%22.4	%21.9	%20.6	%19.2	نسبة البند من المبيعات
<b>2,613</b>	<b>2,542</b>	<b>2,262</b>	<b>1,998</b>	<b>1,797</b>	<b>الربح التشغيلي</b>
%18.8	%17.3	%16.4	%15.8	%16.0	هامش الربح التشغيلي
(382)	(385)	(398)	(243)	(254)	أخرى
<b>2,232</b>	<b>2,157</b>	<b>1,864</b>	<b>1,755</b>	<b>1,542</b>	<b>الدخل قبل الضريبة والزكاة</b>
78	74	66	71	42	الضريبة والزكاة
(14)	2	(117)	10	(2)	حقوق الأقلية
<b>2,168</b>	<b>2,080</b>	<b>1,916</b>	<b>1,674</b>	<b>1,502</b>	<b>صافي الدخل</b>
%15.6	%14.2	%13.9	%13.3	%13.4	العائد على المبيعات

2017E*	2016A	2015A	2014A	2013A	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
812	730	2,039	797	1,811	النقدية واستثمارات قصيرة الأجل
3,037	3,169	2,836	2,769	2,545	المخزون
1,966	1,407	1,281	1,346	992	أخرى
<b>5,814</b>	<b>5,305</b>	<b>6,155</b>	<b>4,912</b>	<b>5,348</b>	<b>إجمالي الموجودات قصيرة الأجل</b>
23,445	22,431	19,924	17,246	15,028	صافي الموجودات الثابتة والحيوية
1,016	931	1,009	1,350	2,302	موجودات غير ملموسة
370	356	282	441	493	أخرى
<b>24,831</b>	<b>23,718</b>	<b>21,215</b>	<b>19,037</b>	<b>17,823</b>	<b>إجمالي الموجودات طويلة الأجل</b>
<b>30,646</b>	<b>29,023</b>	<b>27,370</b>	<b>23,949</b>	<b>23,171</b>	<b>إجمالي الموجودات</b>
1,755	1,484	2,039	1,821	1,683	الدين قصیر الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
3,014	3,207	2,730	2,107	1,989	ذمم دائنة
104	102	37	114	49	أخرى
<b>4,874</b>	<b>4,793</b>	<b>4,807</b>	<b>4,043</b>	<b>3,720</b>	<b>مطابقات قصيرة الأجل</b>
10,146	10,135	9,343	7,737	8,180	دين طويل الأجل
714	638	603	538	506	مطابقات غير حارية
<b>14,912</b>	<b>13,457</b>	<b>12,617</b>	<b>11,631</b>	<b>10,764</b>	<b>حقوق المساهمين**</b>
<b>30,646</b>	<b>29,023</b>	<b>27,370</b>	<b>23,949</b>	<b>23,171</b>	<b>إجمالي المطابقات وحقوق المساهمين</b>

2017E*	2016F	2015A	2014A	2013A	قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)
4,121	4,394	4,932	3,199	2,586	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
(1,047)	(712)	732	(1,082)	2,115	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
(2,992)	(4,900)	(4,409)	(3,115)	(3,302)	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
82	(1,219)	1,254	(998)	1,398	النقد في نهاية الفترة

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقدیرات أبحاث البلاط المالية

\* معايير المحاسبة الدولية  
\*\* تشمل استهلاكات وإطفاءً أصول  
\*\*\* تشمل حقوق الأقلية والصكوك الدائمة  
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: تقدیرية، F: متوقعة.

شرح نظام التصنيف في البلاد المالية

تستخدم البلاد 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 المغفطة ضمن إحدى مناطق التوصية التالية بناءً على سعر الإغلاق، والقيمة العادلة التي تحددها، وأمكانية الصعود/الهبوط.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

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

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

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

## البلاد الماليّة

## خدمة العملاء

البريد الإلكتروني: [research@albilad-capital.com](mailto:research@albilad-capital.com)  
هاتف: +966 – 11 – 290 – 6250  
الموقع على الشبكة: [www.albilad-capital.com/research](http://www.albilad-capital.com/research)

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

ادارة الأصول

إدارة الوساطة:  
البريد الإلكتروني:  
هاتف:

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

## إدارة الحفظ

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

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

## إخلاء المسؤولية

يُذَكَّرُ بِشَرْكَةِ الْبَلَدِ الْمَالِيَّةِ أَقْصَى جَهْدٍ لِلْتَّأْكِيدِ مِنْ أَنَّ مُحْتَوِيَّ الْمُعْلَمَاتِ الْمُذَكَّرَةِ فِي هَذَا التَّقْرِيرِ صَحِيَّةٌ وَدَقِيقَةٌ وَمَعَ ذَلِكَ فَإِنَّ شَرْكَةَ الْبَلَدِ الْمَالِيَّةِ وَمُدِيرِيَّهَا وَمَوْظِفِيَّهَا لَا يَقْدِمُونَ أَيْ ضَمَانَاتٍ أَوْ تَعْهِدَاتٍ صَرَاطِحَةٍ أَوْ ضَمَانًا بِشَانِ مُحْتَوِيَّاتِ التَّقْرِيرِ وَلَا يَتَحَمَّلُونَ بِطَرِيقَةٍ مُبَاشِرَةٍ أَوْ غَيْرِ مُبَاشِرَةٍ أَيْ مَسْؤُلَيَّةٍ قَانُونِيَّةٍ نَاتِجَةٌ عَنْ ذَلِكَ.

لَا يَجُوزُ إِعَادَةُ نَسْخَهُ أَوْ إِرْسَالُهُ إِلَيْ شَخْصٍ أَخْرَى أَوْ نَسْرَهُ كُلِّيًّا أَوْ جُزِئِيًّا لَّهُ غَرْضٌ مِنَ الْأَغْرَاضِ دُونَ الْمُوافَقَةِ الْخَطِيَّةِ الْمُسَيَّقَةِ مِنْ شَرْكَةِ الْبَلَدِ الْمَالِيَّةِ .

كما نلفت الانتباه بأن هذه المعلومات لا تشكل توصية بشراء أو بيع أوراق مالية أو لاتخاذ قرار استثماري. يعتبر أي إجراء استثماري يتبعه المستثمر بناءً على هذا التقرير سواءً كان كلياً أو جزئياً هو مسؤوليته الكاملة وحده. ليس الهدف من هذا التقرير أن يستخدم أو يعتبر مشورة أو خيارة 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 البلاد المالية بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير.

تصريح هيئة السوق المالية رقم 37-08100