

## 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 الفترة المقابلة العام الماضي بنمو يبلغ 3.6%، وجاءت الأرباح الفصلية أعلى من توقعنا البالغ 603 مليون ريال وفاقت أيضا متوسط توقعات المحللين البالغ 599 مليون ريال.

يرجع الارتفاع الطفيف في أرباح الشركة بالمقارنة مع الربع الثالث من عام 2016- رغم انخفاض الإيرادات بنسبة 4.5%- إلى ارتفاع هوامش الربحية حيث نجحت الشركة في خفض تكلفة المبيعات ومصروفات التشغيل على الرغم من ارتفاع تكلفة البرسيم وانخفاض متحصلات 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 وتحسن هامش الربح التشغيلي إلى 23% من 21.3%.

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 والجينة السائلة و القشطة وجبن الشرائح، مع الأخذ في الاعتبار ارتفاع تكلفة البرسيم مع زيادة الاستيراد، بالمقابل، انخفضت أرباح قطاع المخايز 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 بالتغيرات الموسمية على الأخص دخول 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 أرجعت الشركة نحو ثلث أرباح 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، ويأتي 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 الموجودة بالشركة فضلاً عن إمكانية 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	2014A	2015A	2016A	2017E
نمو الإيرادات	12.4%	9.4%	6.6%	-5.4%
نمو صافي الدخل	11.5%	14.4%	8.6%	4.2%
العائد على المبيعات	13.3%	13.9%	14.2%	15.6%
الديون/ حقوق المساهمين	0.8	0.9	0.9	0.8
نسبة رأس المال العامل	1.2%	1.3%	1.1%	1.2%
عائد الأرباح	1.07%	1.23%	1.28%	1.55%
قيمة المنشأة/المبيعات	5.3	4.9	4.6	4.8
مضاعف الإيرادات	4.4	4.1	3.8	4.0
مضاعف الربحية	33.5	29.3	27.0	25.9

### حياد

56.00

56.08

%0.00

### التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 23 أكتوبر 2017 (ريال)

العائد المتوقع

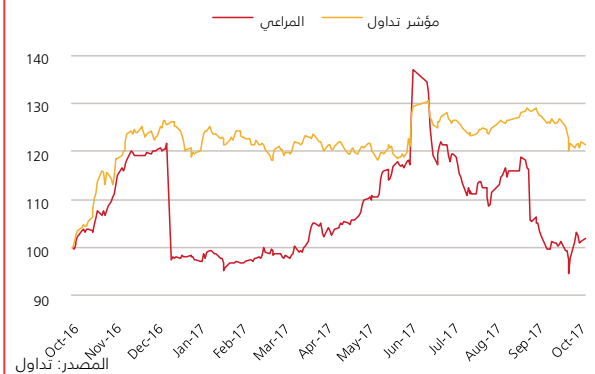
### بيانات الشركة

رمز تداول	2280.SE
أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	78.60
أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	44.00
التغير 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

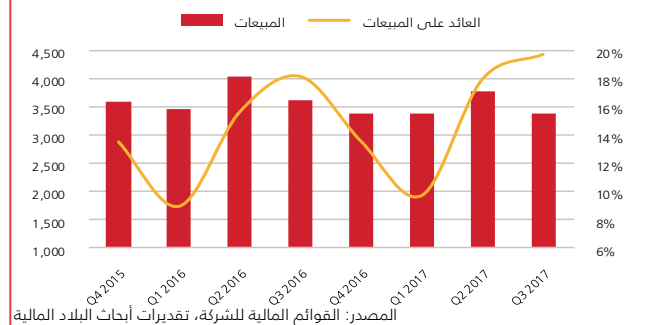
### كيار المساهمين (أكثر من 5%)

شركة مجموعة صافولا	34.52%
الأمير سلطان محمد سعود الكبير آل سعود	23.69%
صندوق الاستثمارات العامة	16.32%

### 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 فهدق

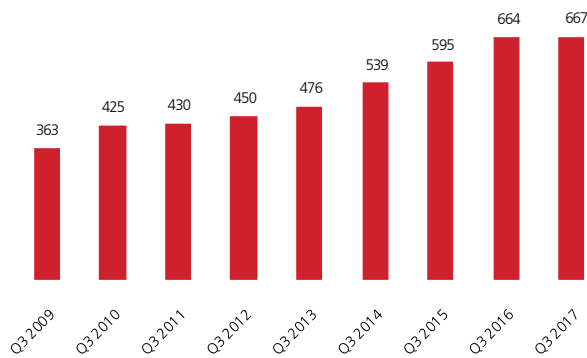
مدير الأبحاث والمشورة

TFadaak@albilad-capital.com

مبيعات القطاعات التشغيلية في التسعة شهور الأولى لعامي 2016 و 2017

القطاع (مليون ريال)	الألبان والعصائر	المخبوزات	الدواجن	الأنشطة الأخرى	المجموع
التسعة شهور الأولى 2017					
المبيعات	7,985	1,340	1,072	119	10,517
نسبة القطاع من الإيرادات	%76	%13	%10	%1	%100
الأرباح الصافية	1551	221	(42)	(60)	1,670
العائد على المبيعات	%19	%16	(%4)	(%50)	%16
نمو المبيعات	(%4.4)	(%2.7)	%11.2	(%10.5)	(%2.9)
نمو الأرباح الصافية	(%9.4)	(%15.5)	%83.4	%42.4	%3.3
التسعة شهور الأولى 2016					
المبيعات	8,355	1,377	964	133	10,830
نسبة القطاع من الإيرادات	%77	%13	%9	%1	%100
الأرباح الصافية	1,711	261	(252)	(104)	1,616
العائد على المبيعات	%20	%19	(%26)	(%78)	%15

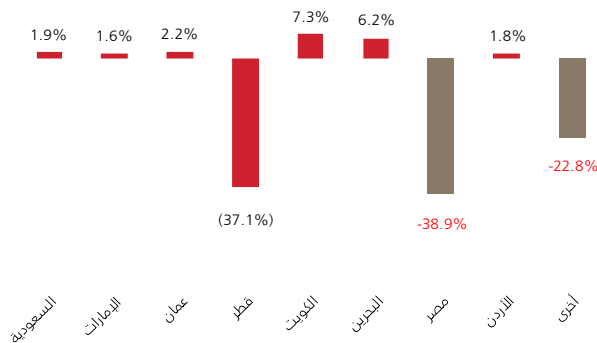
نمو صافي الربح (مليون ريال)



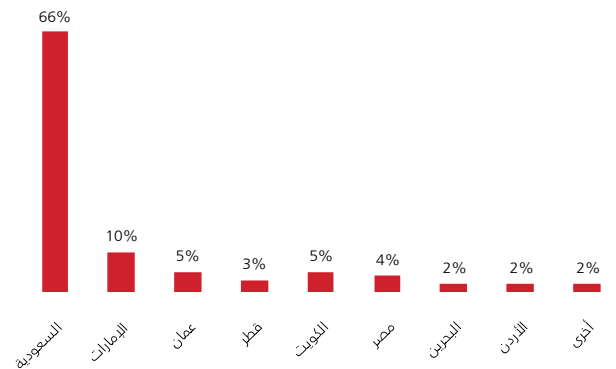
تفاصيل مبيعات قطاع العصائر والألبان (مليون ريال)

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

نمو المبيعات حسب الدولة - للتسعة شهور الأولى 2017



تقسيم المبيعات حسب الدولة - للتسعة شهور الأولى 2017



2017E*	2016A	2015A	2014A	2013A	قائمة الدخل (مليون ريال)
13,901	14,699	13,795	12,606	11,219	إجمالي الإيرادات
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
2,613	2,542	2,262	1,998	1,797	الربح التشغيلي
%18.8	%17.3	%16.4	%15.8	%16.0	هامش الربح التشغيلي
(382)	(385)	(398)	(243)	(254)	أخرى
2,232	2,157	1,864	1,755	1,542	الدخل قبل الضريبة والزكاة
78	74	66	71	42	الضريبة والزكاة
(14)	2	(117)	10	(2)	حقوق الأقلية
2,168	2,080	1,916	1,674	1,502	صافي الدخل
%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
5,814	5,305	6,155	4,912	5,348	إجمالي الموجودات قصيرة الأجل
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
24,831	23,718	21,215	19,037	17,823	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
30,646	29,023	27,370	23,949	23,171	إجمالي الموجودات
1,755	1,484	2,039	1,821	1,683	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
3,014	3,207	2,730	2,107	1,989	ذمم دائنة
104	102	37	114	49	أخرى
4,874	4,793	4,807	4,043	3,720	مطلوبات قصيرة الأجل
10,146	10,135	9,343	7,737	8,180	دين طويل الأجل
714	638	603	538	506	مطلوبات غير جارية
14,912	13,457	12,617	11,631	10,764	حقوق المساهمين ***
30,646	29,023	27,370	23,949	23,171	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

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، تقديرات أبحاث البلاد المالية

\*\*\* تشمل حقوق الأقلية والصكوك الدائمة

\*\* 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 08100-37