

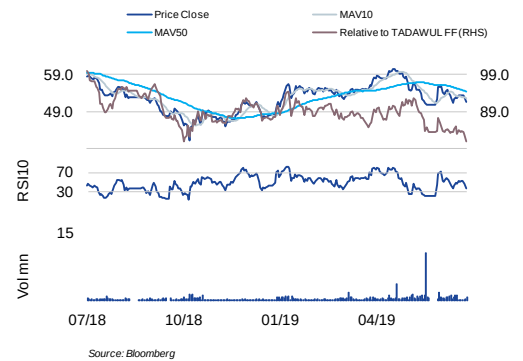


US\$11.61mn	%36	US\$13.67bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
السعر المستهدف 51.0	السعر الحالي 51.6	السعر المستهدف 51.0
1.16% أقل من الحالي	بتاريخ 07/07/2019	

التصنيف الحالي

زيادة المراكز	المحافظة على المراكز	تخفيض المراكز
---------------	----------------------	---------------

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/17A	12/18A	12/19E	12/20E
Revenue (mn)	13,936	13,723	14,094	14,526
Revenue growth	-2.8%	-1.5%	2.7%	3.1%
EBIT (mn)	2,794	2,763	2,583	2,583
EBIT growth	7.1%	-1.1%	-6.5%	0.0%
EPS	2.18	2.01	1.93	1.99
EPS growth	-18.7%	-7.9%	-4.1%	3.4%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إدارة البحوث
عبدالمالك السالم
Tel +966 11 211 9353, AlsalemA@alrajhi-capital.com

المراعي

الربع الثاني : ارتفاع أسعار المدخلات يؤثر سلباً على الربحية.

انخفض صافي الربح لشركة المراعي بنسبة 11.9% على أساس سنوي ليصل إلى 583 مليون ريال (تقديراتنا : 628 مليون ريال) بسبب استمرار الانخفاض في إيرادات قسمي منتجات الألبان الطازجة والعصائر في الربع الثاني، بينما أثرت تكاليف مدخلات الإنتاج، وفي مقدمتها البرسيم وأنواع الأعلاف الأخرى، تأثيراً سلباً على هامش الربح الإجمالي. بيد أن قطاع منتجات الدواجن استمر في أدائه الجيد إذ حقق نمواً في الربح بلغت نسبته 24% تقريباً على أساس سنوي، ويعزى ذلك إلى مبيعات خدمات الأغذية وانخفاض معدلات نفوق الطيور. وكان أداء قسم منتجات المخازن مثيراً للتوقعات إذ انخفض الربح لهذا القسم بنسبة 43% تقريباً على أساس سنوي ويعزى ذلك أساساً إلى القيام باستثمارات إضافية في نشاطات التسويق وتقوية العلامات التجارية. إن نظرنا إيجابية اتجاه أداء الشركة في المستقبل، أخذين في الاعتبار تنوع المنتجات وتحسين الإيرادات مما سوف يساعد الشركة في التعامل مع التغيرات غير المواتية والمنافسة في سوق منتجات الألبان والعصائر. إننا نتوقع أن تحصل الربحية الكلية للشركة على دعم من تزايد معدل دخول الشركة في القطاعات التي تحقق هامش ربح عالية مثل قسمي منتجات المخازن (النصف الأول 2019 : 12% مقابل النصف الأول 2018 : 11%) وقسم منتجات الدواجن (النصف الأول 2019 : 15% مقابل النصف الأول 2018 : 12%). ومن المتوقع أن يعوض ذلك جزئياً عن تكاليف المدخلات المرتفعة. علاوة على ذلك، فإن تحسن التدفق النقدي التشغيلي (22% في النصف الأول 2019) نتيجة لإدارة رأس العامل بشكل أفضل مدعوماً بميزة انية قوية، من شأنه أن يمكن الشركة من البحث عن عمليات اندماج واستحواذ محتملة، وتحقيق فوائد من هذه العمليات. وعقب نتائج الربع الثاني، قمنا بتعديل تقديراتنا المستقبلية للشركة مما نتج عنه تحديد سعر مستهدف لسهم الشركة بلغ 51 ريال. كما أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

نتائج الربع الثاني 2019 : ارتفعت إيرادات الشركة بنسبة 2.6% على أساس سنوي لتصل إلى 3,767 مليون ريال وكانت أقل بدرجة طفيفة من تقديراتنا، مدعومة أساساً بقسمي الدواجن ومنتجات الألبان نظراً لارتفاع الأسعار في منتجات الألبان وارتفاع أحجام المبيعات في قسم الدواجن الذي تحقق معظمه من خلال خط خدمات الأغذية. بيد أن الضعف العام في سوق العصائر قد استمر في 2019. وقد أدى ارتفاع تكاليف البرسيم والأعلاف الأخرى والمعالجة، إلى خفض هامش الربح الإجمالي ليصل إلى 38.9% من 39.4% في الربع الثاني 2018 (أفضل من تقديراتنا). وسجلت مصروفات البيع والتوزيع (+5.1% على أساس سنوي) ارتفاعاً بسبب ارتفاع مصروفات التسويق العامة والدعم التجاري، ولكن خفف منها قليلاً مستويات الكفاءة الأفضل في جانب تخطيط المبيعات وبيع المنتجات والعمليات التجارية. وقد ارتفعت المصروفات الأخرى أيضاً بمقدار 11.4 مليون ريال، ويعزى ذلك أساساً إلى الخسائر المرتفعة التي نتجت عن بيع قطيع أبقار. كذلك، فقد انخفض ربح التشغيل بنسبة 3.4% على أساس سنوي ليصل إلى 739 مليون ريال. غير أن مصروفات الفوائد ارتفعت بمقدار 41.2 مليون ريال، ويعزى ذلك أساساً إلى ارتفاع الدين بفوائد بعد سداد الشركة لقيمة اصدارها من الصكوك الدائمة وارتفاع سعر الاقراض بين البنوك السعودية (السايبور). ونتيجة لذلك، فقد انخفض صافي الربح انخفاضاً حاداً حتى بلغ 583 مليون ريال (-11.9% على أساس سنوي). وعلى أساس الأقسام : انخفض صافي ربح أقسام منتجات الألبان، المنتجات المبسترة والعصائر، بنسبة 11.6% على أساس سنوي ويعزى ذلك إلى ارتفاع تكاليف البرسيم، والأعلاف الأخرى وارتفاع تكاليف نشاطات الترويج للمنتجات المبسترة، بالإضافة إلى ارتفاع تكاليف التمويل.

وقد انخفض ربح قطاع منتجات المخازن انخفاضاً حاداً بنسبة 43% على أساس سنوي ويعزى ذلك أساساً إلى مصروفات التسويق والترويج المرتفعة. بيد أن قطاع منتجات الدواجن سجل نمواً كبيراً في إيراداته ويعزى ذلك إلى مستوى اختراق السوق المرتفع في قسم خدمات الأغذية. كما ارتفع صافي الربح أيضاً بنسبة 24% على أساس سنوي مما يعكس ارتفاع أحجام المبيعات والمستوى الأفضل لترشيد التكلفة، إلى جانب انخفاض معدل النفوق للطيور.

الشكل 1 : نتائج شركة المراعي للربع الأول 2019

(SAR mn)	Q2 2018	Q1 2019	Q2 2019	%chg y-o-y	%chg q-o-q	ARC est
Revenue	3,672	3,307	3,767	2.6%	14.0%	3,800
Gross Profit	1,449	1,162	1,467	1.3%	26.0%	1,453
Gross Margin	39.4%	35.1%	38.9%			38.2%
Operating profit	764	481	739	-3.4%	54.0%	760
Net Profit	661	336	583	-11.9%	73.0%	628

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



US\$11.61mn

متوسط حجم التداول اليومي

%36

الأسهم المتداولة

US\$13.67bn

القيمة السوقية

التقييم : لقد استمرينا في تقييمنا للمراعي على أساس طريقة تقييم تمزج بأوزان متساوية بين طريقة التدفقات النقدية المخصومة (معدل نمو نهائي 3.0%، 36% دين في هيكل رأس المال و 7.3% متوسط مرجح لتكلفة رأس المال) وطريقة التقييم النسبي (26 مرة ربح السهم التقديري للسنة المالية 2019) مما يؤدي الى تحقيق سعر مستهدف لسهم الشركة يبلغ 51 ريال، ويعني ذلك ضمنا احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة 1% تقريبا من سعره الحالي. ويتداول سعر السهم حاليا عند مكرر ربح يبلغ 26.8 مرة ، أي أدنى من متوسط مكرر ربحه لثلاث سنوات الذي يبلغ 28.1 مرة. وجاء تصنيفنا للشركة محايدا متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها اخذين في الاعتبار احتمال استمرار التحديات التشغيلية، حتى بعد استمرار الشركة في الاعتماد على قسمي انتاج الدواجن ومنتجات المخازن في النمو حاليا، للتعويض جزئيا عن تأثير انخفاض انفاق المستهلكين وتصادد تكاليف المدخلات. وفي ذات الوقت، فان استراتيجية الشركة الرامية لتحسين مستوى كفاءة عمليات المبيعات وبرنامج ترشيد التكلفة، من المرجح أن تدعم ربحية الشركة، في رأينا.

المخاطر : تشمل مخاطر انخفاض سعر السهم (أ) حدوث ارتفاع في أسعار السلع، و (ب) حدوث انخفاض كبير في حجم السوق في ظل الرسوم المالية المفروضة على الأجانب وعدم حدوث زيادة في عدد السكان. وتشمل مخاطر ارتفاع سعر السهم (أ) حدوث مكاسب في حصة الشركة في السوق رغما عن الارتفاع في أسعار المنتجات، (ب) ارتفاع إيرادات الصادرات نتيجة للانتعاش الاقتصادي الحالي في دول مجلس التعاون الخليجي، و (ج) حدوث تحسن كبير في معنويات المستهلكين في ظل الاصلاحات الجديدة التي تجرى في المملكة حاليا.

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أي مدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفق الزماني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37