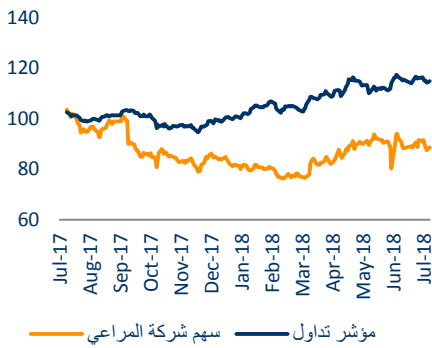


التوصية	محايد
التوصية السابقة	محايد
سعر السهم الحالي (ريال)	58.5
السعر المستهدف (ريال)	56.4
نسبة الارتفاع / الهبوط	(4.2%)
في يوم 9 يوليو من عام 2018	
البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)	

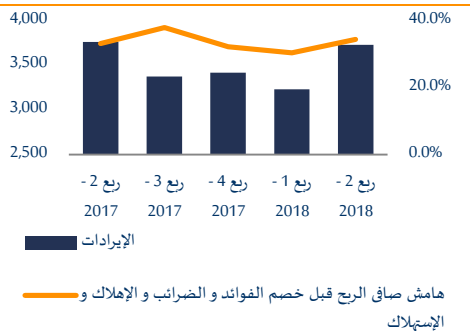
رأس المال السوقي (مليار ريال)	57.9
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	68.9
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	50.0
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)	990
نسبة التداول الحر للأسهم (%)	21.9%

سهم شركة المراعي مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	(3.3%)	(2.6%)
6 شهور	11.4%	(2.3%)
12 شهر	(10.8%)	(26.4%)
الملك الرئيسيين		
شركة مجموعة صافولا	34.52%	
الامير سلطان محمد سعود الكبير آل سعود	23.69%	
صندوق الاستثمارات العامة	16.32%	

المبيعات ربع السنوية (مليون ريال) وهامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب الإهلاك والإستهلاك



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرغ، إدارة الأبحاث، شركة فالكم: البيانات في يوم 9 يوليو، 2018

حققت شركة المراعي نتائج مالية متباينة عن الربع الثاني من عام 2018

تراجعت مبيعات شركة المراعي بنسبة 0.8% على أساس سنوي إلى 3,731 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2018، وذلك بسبب عوامل مختلفة تشمل الانكماش في أسواق التصدير، والتغيرات في الاقتصاد الكلي، والتغيرات الديموغرافية في المملكة العربية السعودية، وتطبيق ضريبة القيمة المضافة، بالإضافة إلى انخفاض ثقة المستهلك. كما إنخفض مجمل الربح خلال الفترة بنسبة 3.2% على أساس سنوي إلى 1,506 مليون ريال، في حين إنخفض الربح التشغيلي بنسبة 3.6% على أساس سنوي إلى 760 مليون ريال، ويعزى ذلك أساساً إلى ارتفاع تكاليف الترخيم والعمالة، والتي تم تعويضها جزئياً بتحسين إدارة التكلفة وتعزيز كفاءة الإنتاج. كما تم تعويض أرباح التشغيل المنخفضة جزئياً بمبلغ 26 مليون ريال عبارة عن مكاسب تحويلات العملات الأجنبية وإنخفاض تكاليف التمويل. هذا وقد بلغ صافي الربح المسند إلى المساهمين 642 مليون ريال مقابل 657 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2017، ما يوازي إنخفاضاً بنسبة 2.3% على أساس سنوي.

قامت شركة المراعي مؤخراً برفع أسعار منتجات الألبان مشيراً إلى ارتفاع تكاليف الطاقة والعمالة من ضمن الأسباب. وحسب ما ورد، أصدرت جمعية حماية المستهلك في المملكة العربية السعودية بياناً للشركة يشكك في هذه الأسباب. كما تواجه الشركة أيضاً حملة تواصل اجتماعي تحت المستهلكين على تجنب منتجاتها بعد ارتفاع الأسعار. ومع ذلك، شهدت شركة المراعي أداءً استثنائياً في قطاع الدواجن (ارتفاع الإيرادات بنسبة 15% على أساس سنوي في النصف الأول من عام 2018)، وتسير الشركة في مسارها الصحيح في تحقيق التعادل في قطاع التغذية للأطفال للرضع بحلول نهاية السنة المالية 2018، وفي تحقيق هدف "استيراد 100% من البرسيم من شهر يناير عام 2019". بينما خفضت شركة المراعي استثماراتها الرأسمالية كجزء من إستراتيجيتها "المراعي 2025". وتتوقع الشركة توفير ما يصل إلى 200 مليون ريال سعودي في عام 2018 في إطار برنامج تحسين التكلفة. وبالنظر إلى هذه العوامل، نحتفظ بتصنيفنا "المحايد" على السهم.

● إنخفضت مبيعات المراعي بنسبة 0.8% على أساس سنوي إلى 3,731 مليون ريال بسبب الضعف في قطاعات الألبان والعصائر (تراجع بنسبة 4.0% على أساس سنوي) وقطاع المخازن (تراجع بنسبة 5.0% على أساس سنوي)، والذي تم تعويضه جزئياً بنمو قطاع الدواجن (نمو بنسبة 13.0% على أساس سنوي). بينما تأثرت المبيعات بالتراجع في أسواق التصدير، وإدخال ضريبة القيمة المضافة، وإنخفاض مستويات إنفاق المستهلكين بسبب التغيرات الأخيرة في الاقتصاد الكلي والتغيرات الديموغرافية في المملكة العربية السعودية.

● إنخفض مجمل الربح بنسبة 3.2% على أساس سنوي إلى 1,506 مليون ريال بسبب ارتفاع تكلفة المبيعات بنسبة 0.9% على أساس سنوي نتيجة ارتفاع تكاليف الترخيم والعمالة.

● إنخفض الدخل التشغيلي بنسبة 3.6% على أساس سنوي إلى 760 مليون ريال. كما قابل وفورات التكلفة من تخفيض تكلفة بعض الوظائف المكتبية المساندة وبرامج الكفاءة وحذف أعداد الموظفين، ارتفاعاً في تكاليف التسويق ونفقات دعم التجارة والاستهلاك. و نتيجةً لذلك، إنخفضت هامش التشغيل بمقدار 60 نقطة أساسية على أساس سنوي إلى 20.4% في الربع الثاني من عام 2018.

● بلغ صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك لهذا الربع 1,285 مليون ريال مقارنة مع 1,247 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2017، والتي تمثل زيادة بنسبة 3.0% على أساس سنوي نتيجة ارتفاع الكفاءات التشغيلية وإنخفاض أعداد الموظفين. بينما تحسن هامش الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك بنسبة 127 نقطة أساس سنوياً إلى 34.4% خلال الربع.

● إنخفض صافي الأرباح لشركة المراعي المسجلة للمساهمين بنسبة 2.3% على أساس سنوي إلى 642 مليون ريال، حيث تم تخفيض الدخل التشغيلي بصورة جزئية بمبلغ 26 مليون ريال من فروقات تحويلات العملات الأجنبية، نتيجة لتعزيز الدولار الأمريكي مقابل العملات الأخرى خاصة اليورو. بالإضافة إلى ذلك، إنخفضت مصروفات التمويل بنسبة 7.3% على أساس سنوي إلى 91 مليون ريال بسبب إنخفاض مستويات الدين وإدارة التكلفة بشكل أفضل، خصوصاً للكيانات في الخارج.

● أفادت شركة المراعي عن تدفق نقدي حر إيجابي بقيمة 425 مليون ريال في النصف الأول من العام 2018، بزيادة قدرها 238 مليون ريال عن النصف الأول من العام الماضي، وذلك بسبب انخفاض الاستثمارات الرأسمالية كجزء من إستراتيجيتها طويلة الأجل "المراعي 2025".

التقييم: قمنا بمراجعة السعر المستهدف صعوداً إلى 56.4 ريال للسهم، مدفوعة بالأداء الإيجابي لصافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك والتقدم المحرز نحو تحقيق أهداف الشركة الاستراتيجية طويلة المدى. ومع ذلك، بسبب حالة عدم اليقين الناجم عن التركيبة السكانية المتغيرة في المملكة العربية السعودية، وإنخفاض مستويات ثقة المستهلك والتقلص في أسواق التصدير، نبقى على توصيتنا الاستثمارية المحايدة للسهم.

التغير	الربع	الربع	التغير	الربع	الربع	
السنوي	الثاني	الثاني	السنوي	الثاني	الثاني	
(%)	2017	2018	(%)	2017	2018	
1.0%	13,935.5	14,074.9	-0.8%	3,760.4	3,731.1	الإيرادات (مليون ريال)
2.1%	5,583.6	5,698.7	-3.2%	1,554.9	1,505.6	مجمل الربح (مليون ريال)
2.0%	4,503.0	4,591.4	3.0%	1,247.2	1,285.0	صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (مليون ريال)
8.3%	2,182.3	2,363.6	-2.3%	656.9	641.5	صافي الربح (مليون ريال)
9.3%	2.20	2.41	-2.2%	0.66	0.65	نصيب السهم من الأرباح (ريال)
0.4%	40.1%	40.5%	-1.0%	41.4%	40.4%	هامش مجمل الربح (%)
0.3%	32.3%	32.6%	1.3%	33.2%	34.4%	هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك
1.4%	15.5%	16.9%	0.1%	17.7%	17.8%	هامش صافي الربح (%)



شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يتغطيتها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الإنخفاض.

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

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكم للخدمات المالية، قسم ادارة البحوث.

فالكم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:
صندوق بريد 884
الرياض 11421
المملكة العربية السعودية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه
فاكس: +966 11 2032546
الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه
خدمة العملاء: 8004298888
لخدمات الأسهم: 920004711

إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة، ولا تتعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر على أنه عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية وبناءً عليه فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة و/أو عدالة و/أو اكتمال المعلومات أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكم تُخلى مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تنقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والاداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والاستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية. جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (06020-37) بتاريخ 2006/05/27 و بدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.