

02 فبراير 2020

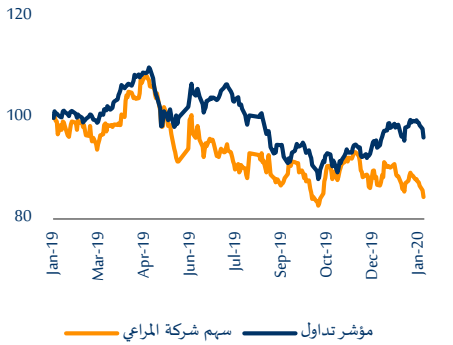
تغطية لنتائج أعمال السنة المالية عام 2019

التوصية	محايد
التوصية السابقة	محايد
سعر السهم الحالي (ريال)	47.1
السعر المستهدف (ريال)	49.0
نسبة الارتفاع / الهبوط	4.1%
في يوم 27 يناير 2020	

البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)

رأس المال السوقي (مليار ريال)	47.1
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	61.0
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	45.6
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)	1,000
نسبة التداول الحر للأسهم (%)	23.4%

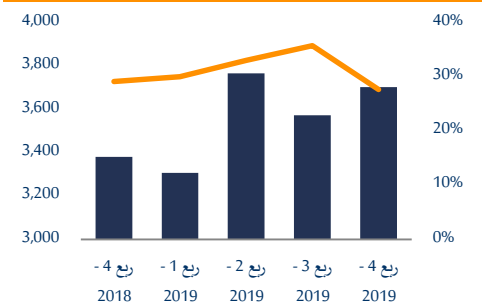
أداء سهم شركة المراعي مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	(6.6%)	(4.6%)
6 شهور	(6.1%)	1.2%
12 شهر	(15.7%)	(11.8%)
الملاك الرئيسيين		%

شركة مجموعة صافولا	34.5%
الامير سلطان محمد سعود الكبير آل سعود	23.7%
صندوق الاستثمارات العامة	16.3%

الإيرادات الربع السنوية (مليون ريال) وهامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرغ، إدارة الأبحاث، شركة فالكم: البيانات في يوم 27 يناير 2020

تقلصت أرباح شركة المراعي في السنة المالية 2019 مع إستمرار المشاكل في قطاع العصائر

انخفض صافي أرباح شركة المراعي بنسبة 10.0٪ على أساس سنوي إلى 1.8 مليار ريال في السنة المالية 2019 بسبب الانخفاض الحاد في صافي الربح في قطاع الألبان والعصائر والذي عوض النمو الملحوظ في صافي الدخل في قطاع المخايز (نمو بنسبة 22.5٪ على أساس سنوي) والدواجن (نمو بنسبة 44.5٪) على نحو شرائح. كما تأثر صافي الربح كذلك بزيادة مصروفات التمويل بسبب ارتفاع سعر الفائدة بين البنوك العربية السعودية وارتفاع الديون بعد عملية إعادة هيكلة رأس المال. بينما ارتفعت إيرادات الشركة لهذا العام بنسبة 5.9٪ على أساس سنوي إلى 14.4 مليار ريال، مدعومة بالنمو في الإيرادات عبر فئات منتجها، باستثناء قطاع عصير الفاكهة. كما انخفضت الأرباح التشغيلية بنسبة 1.9٪ على أساس سنوي إلى 2.5 مليار ريال خلال السنة المالية 2019 بسبب ارتفاع تكاليف الأعلاف وزيادة مصروفات العمالة و عدة بنود تخص مصروفات مرة واحدة.

باستثناء قطاع عصير الفاكهة، سجلت الشركة نموًا في الإيرادات عبر فئات المنتجات مما أدى إلى ارتفاع إجمالي الإيرادات؛ كما ساهمت السوق الاستهلاكية في المملكة العربية السعودية في دعم مستويات النمو وتعزيز نمو إجمالي الإيرادات. وقد انخفضت الأرباح التشغيلية بسبب ارتفاع تكاليف الأعلاف المتعلقة بالبرسيم المستورد، وزيادة الإنفاق التسويقي في قطاع المخايز وارتفاع تكاليف العمالة. كما أدت إعادة هيكلة الأعمال و شطب أصول صالحة للزراعة التابعة للكيانات الخارجية بالإضافة إلى أنشطة البستنة إلى تعزيز الخسائر في قطاع الفئات الأخرى. ومن ناحية أخرى، تواصل النفقات الرأسمالية للشركة في الانخفاض مع اقتراب نهاية دورة الاستثمار الحالية. كما ارتفع التدفق النقدي للشركة بأكثر من الضعف مقارنة بالسنة المالية 2018، ويعزى ذلك في المقام الأول إلى تحسن التدفق النقدي التشغيلي. هذا وتركز المراعي أيضًا على تخفيض إجمالي ديونها وأهدافها لخفض صافي الدين إلى صافي الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك في حدود 2.5 إلى 2.7 ضعف على مدار العامين إلى الثلاثة أعوام القادمة، مقابل 3.1 ضعفاً في نهاية السنة المالية 2019. ومن ناحية أخرى، يظل أداء قطاع عصائر الفواكه مصدر قلق، حيث إن الخسائر في قطاع الألبان والعصائر تطغى على نسب النمو في هامش الربح في قطاعي المخايز والدواجن. وبالتالي، نحافظ على تصنيفنا المحايد على السهم.

- ارتفعت المبيعات بنسبة 5.9٪ على أساس سنوي إلى 14.4 مليار ريال سعودي في السنة المالية 2019 مع تحقيق معظم نمو الإيرادات في النصف الثاني من العام. وعلى الرغم من الانخفاض في قطاع عصائر الفواكه، فقد حافظت الشركة على موقعها الريادي في قطاع الألبان والعصائر وتمكنت من زيادة الإيرادات بشكل عام. كما تحسنت الأحجام في قطاعات المخايز والدواجن مما انعكس في ارتفاع مساهمتها في إجمالي الإيرادات. هذا بالإضافة إلى تأثر أداء قطاع تغذية الرضع بالغاء الدعم. ومن الناحية الجغرافية، فقد سجلت جميع المناطق نموًا في الإيرادات باستثناء البحرين. وإلى جانب ذلك، تم السماح بمنتجات الألبان من المملكة العربية السعودية في دخول السوق الكويتي لأول مرة في عام 2019، والذي دعم النمو في قطاع الألبان.
- ارتفع الربح الإجمالي بنسبة هامشية 0.7٪ على أساس سنوي إلى 5.4 مليار ريال في السنة المالية 2019 بسبب ارتفاع تكلفة التغذية بسبب واردات البرسيم. ونتيجة لذلك، انخفض الهامش الإجمالي للسنة إلى 37.4٪ في السنة المالية 2019 مقابل 39.3٪ في السنة المالية 2018. وعلى أساس ربع سنوي، تأثر الربح الإجمالي بمزيج من المنتجات غير المواتية وتسويات المخزون لأعمال تغذية الرضع وأنشطة البستنة.
- تراجع الدخل التشغيلي بنسبة 1.9٪ على أساس سنوي إلى 2.5 مليار ريال في السنة المالية 2019 بسبب ارتفاع نفقات التسويق، خاصة في قطاع المخايز، وزيادة مصروفات العمالة.
- انخفض صافي أرباح شركة المراعي بنسبة 10.0٪ على أساس سنوي إلى 1.8 مليار ريال في السنة المالية 2019 بسبب زيادة تكاليف التمويل بسبب ارتفاع سعر الفائدة بين البنوك العربية السعودية وإعادة هيكلة الديون.
- أعلنت الشركة عن توزيع أرباح بنسبة 8.5٪ في السنة المالي 2019 بواقع 0.85 ريال سعودي للسهم، أي ما مجموعه 850 مليون ريال سعودي لمساهميها البالغ عددهم مليار.

التقييم: نحافظ على السعر المستهدف عند مستوى 49.0 ريال سعودي للسهم الواحد مع تصنيف محايد للسهم.

التغير	الربع الرابع 2019	الربع الرابع 2018	التغير السنوي (%)	2020 متوقع	2019 حقيقي	السنوي (%)
الإيرادات (مليون ريال)	3,704	3,381	9.5%	15,132	14,351	5.4%
الربح الإجمالي (مليون ريال)	1,294	1,263	2.4%	5,659	5,367	5.4%
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (مليون ريال)	1,026	989	3.8%	4,633	4,546	1.9%
صافي الربح (مليون ريال)	312	371	(15.9%)	1,953	1,812	7.8%
نصيب السهم من الأرباح (ريال) (*)	0.32	0.37	(15.7%)	2.0	1.8	7.8%
هامش الربح الإجمالي (%)	34.9%	37.4%	(2.4%)	37.4%	37.4%	0.0%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	27.7%	29.2%	(1.5%)	30.6%	31.7%	(1.1%)
هامش صافي الربح (%)	8.4%	11.0%	(2.5%)	12.9%	12.6%	0.3%

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث، شركة فالكم (\*) محسوب على أساس الدخل المنسوب للمساهمين

## 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 بحيثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الانخفاض.

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 تخلي 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 تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي اشعار سابق والأداء 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 (37-06020) بتاريخ 2006/05/27 وبدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.