

محايد

السعر المستهدف (ريال سعودي) ٤٨,٠

التغير في السعر* ٢,٥-%

المصدر: تداول * السعر كما في ٢٥ يناير ٢٠٢٢

أهم البيانات المالية

السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	(مليون ريال سعودي)
٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	
١٦,٥٣١	١٥,٨٥٠	١٥,٣٥٧	١٤,٣٥٣	المبيعات
٪٤,٣	٪٣,٢	٪٧,٠	٪٤,٦	النمو %
١,٦٣٦	١,٥٦٤	١,٩٨٤,٠	١,٨١١,٨	صافي الربح
٪٤,٦	٪٣١,٢-	٪٩,٦	٪٩,٨-	النمو %
١,٦٤	١,٥٦	١,٩٨	١,٨١	ربح السهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	
٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	
٪٣٢,٠	٪٣١,٩	٪٣٦,٠	٪٣٧,٤	الهامش الإجمالي
٪٩,٩	٪٩,٩	٪١٢,٩	٪١٢,٦	هامش صافي الربح
٣٠,٢	٣١,٦	٢٤,٩	٢٧,٣	مكرر الربحية (مرة)
٢,٩	٣,١	٣,٢	٣,٤	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
١٤,٨	١٥,٥	١٤,٢	١٤,٦	EV/EBITDA (مرة)
٪٢,٠	٪٢,٠	٪٢,٠	٪١,٧	عائد توزيع الأرباح

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار ريال سعودي) ٤٩,٠

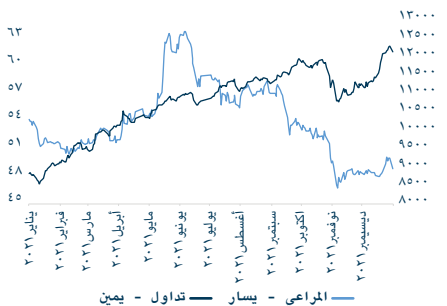
الأداء السعري منذ بداية العام % ٠,٧-%

٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى) ٤٦,٢٥ / ٦٤,٩٠

الأسهم القائمة (مليون) ١٠٠٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

أعلنت شركة المراعي عن صافي ربح بقيمة ٢٨٦,٥ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٠,٢٩ ريال سعودي)، أقل من توقعاتنا وأقل من متوسط التوقعات البالغة ٣٤٠,٧ و ٣٤٤,٧ مليون ريال سعودي على التوالي، يرجع الفارق في معظمه من انخفاض هامش إجمالي الربح عن المتوقع نتيجة إلغاء الدعم وارتفاع تكلفة الأعلاف وارتفاع التكاليف اللوجيستية والتغليف. أدى ارتفاع تكلفة المواد الأولية إلى انكماش هامش إجمالي الربح إلى ٢٨,٠٪ من ٣٢,٣٪ في الربع الرابع ٢٠٢٠. كان نمو المبيعات بنسبة ١١,٥٪ بدعم رئيسي من النمو في جميع منافذ التوزيع والمنتجات والدول وتعديل الأسعار. نتوقع أن يستمر الضغط على هامش إجمالي ربح المراعي خلال العام ٢٠٢٢ بسبب إعادة هيكلة التكاليف. نستمر بالتوصية "محايد" لسهم الشركة مع تخفيض السعر المستهدف إلى ٤٨,٠ ريال سعودي.

• أعلنت المراعي عن صافي ربح بقيمة ٢٨٦,٥ مليون ريال سعودي؛ انخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٤,٧٪ و ٢٩,٩٪ عن الربع السابق. يرجع انخفاض صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق إلى تخفيض الدعم وارتفاع تكلفة الأعلاف وأسعار السلع، حيث تكبدت الشركة تكلفة إضافية قدرها ٢٠٨ مليون ريال سعودي، فيما خفف الانخفاض في مصاريف التمويل بمقدار ٢٧ مليون ريال سعودي وتعديل الأسعار من التأثير على صافي الربح. جاء معظم الفارق عن توقعاتنا بسبب انخفاض هامش إجمالي الربح عن المتوقع بعد رفع الدعم عن الذرة والصويا وارتفاع تكلفة السلع.

• ارتفعت المبيعات في الربع الرابع ٢٠٢١ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١١,٥٪ إلى ٤,٢٥٧ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ٣,٩٢٠ مليون ريال سعودي. قادت قطاعات الألبان الطازجة والمخبوزات نمو المبيعات، حيث حققت المبيعات في المملكة العربية السعودية نمو من خانتين بنسبة ١٠٪ بعد أربعة أرباع من النمو السلبى. حقق أكبر قطاع في الشركة (الألبان والعصائر) نمواً في المبيعات بنسبة ١٠٪، كما تحسن أداء القطاعات الرئيسية الأخرى، حيث ارتفعت مبيعات المخبوزات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٢٪ بسبب الافتتاح الجزئي للمؤسسات التعليمية. حقق قطاع الدواجن نمواً بنسبة ٨٪ إلى ٦٤٢ مليون ريال سعودي مقابل ٥٩٥ مليون ريال سعودي في الربع الرابع ٢٠٢٠، نتيجة تحسن قطاع الخدمات الغذائية بنسبة ٢٣٪.

• انخفض إجمالي ربح شركة المراعي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣,٢٪ إلى ١,١٩٢,٧ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ١,٢٢٩ مليون ريال سعودي، بسبب ارتفاع تكلفة المبيعات عن المتوقع، التي تأثرت بإلغاء الدعم عن الذرة وفول الصويا واستيراد كامل الاحتياجات من البرسيم وارتفاع تكاليف السلع. لذلك، انكمش هامش إجمالي الربح خلال الربع الرابع ٢٠٢١ بمقدار ٤٢٦ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق ليصل إلى ٢٨,٠٪. بالتالي، قد تستمر الهوامش في العام ٢٠٢٢ تحت الضغط بسبب الزيادة في تكلفة الأعلاف وتكلفة السلع واستيراد كامل الاحتياجات من البرسيم بنسبة ١٠٠٪.

• بلغ الربح التشغيلي ٣٩٢,٢ مليون ريال سعودي، انخفاض ١٥,٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق نتيجة لانخفاض المبيعات والهوامش، لكن انخفاض قليلاً معدل مصاريف التشغيل إلى المبيعات خلال الربع إلى ١٨,٢٪ مقابل ١٩,٢٪ في الربع ٢٠٢٠، أقل من توقعاتنا البالغة ١٩,٠٪ نتيجة تحسن التحكم بالتكاليف.

نظرة الجزيرة كابيتال: كان الأداء المالي لشركة المراعي أقل من توقعاتنا بسبب ارتفاع تكلفة الأعلاف وأسعار السلع، لكن نعتقد أن الشركة قادرة على الحد من أثر ذلك جزئياً عن طريق تعزيز حضورها في القنوات التجارية مثل الخدمات الغذائية وفئات المنتجات الأخرى. مع ذلك، من المتوقع تستمر أرباح قطاع الدواجن تحت الضغط مقارنة بالربع المماثل من العام السابق نتيجة تحويل المزيد من المبيعات نحو المنتجات ذات الهامش المنخفض وزيادة التكلفة. من المرجح تحسن مبيعات وأرباح المخبوزات مع إعادة فتح المدارس. استمر ارتفاع الطلب في سوق التصدير حيث زادت الشركة من حجم مبيعاتها وأسعارها، فيما اكتسبت حصة في سوق قطاع العصائر والحليب عالي الجودة. بالرغم من نجاح الشركة في توسيع حصتها السوقية ضمن بعض القطاعات؛ قد يستمر هامش إجمالي الربح تحت الضغط خلال العام ٢٠٢٢ بسبب ارتفاع تكلفة استيراد الأعلاف وعدم وجود دعم على الأعلاف غير الخضراء. إضافة إلى ذلك، تعد قدرة الشركة على الاستمرار في خططها التوسعية والتركيز على التكلفة وتوسيع حصتها السوقية الداعم الرئيسي لتحسين الأداء خلال الفترة القادمة. تخطط شركة المراعي استثمار ٦,٦ مليار ريال سعودي في قطاع الدواجن، إضافة إلى الدخول في قطاع لحوم الأبقار المحلية ذات العلامات التجارية.

قمنا بتقييم سعر سهم المراعي عند ٤٨,٠ ريال سعودي باستخدام وزن متساوي لكل من خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٣,٠٪) ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (٦,٥٠٪) ومضاعف قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع لعام ٢٠٢٢ عند ١٤,٥ مرة. نستمر في التوصية لسهم المراعي على أساس "محايد" بسعر مستهدف ٤٨,٠ ريال سعودي للسهم. يتم تداول سهم المراعي حالياً على أساس مضاعف ربحية متوقع للعام ٢٠٢٢ بمقدار ٣٠,٢ مرة، مقابل مكرر الربحية الحالي ٣١,٦ مرة.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الرابع ٢٠٢٠	الربع الثالث ٢٠٢١	الربع الرابع ٢٠٢١	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٣,٨١٩,٦	٣,٩٤١,٧	٤,٣٥٧,٤	٪١١,٥	٪٨,٠	٪٨,٦
إجمالي الربح	١,٢٣٢,٤	١,٢٧٥,٧	١,١٩٢,٧	٪٣,٢-	٪٦,٥-	٪٢,٠-
إجمالي الهامش	٪٣٢,٣٧	٪٣٢,٣٦	٪٢٨,٠١	-	-	-
EBIT	٥٠٠,٢	٥١٨,٦	٣٩٢,٢	٪١٥,٩-	٪٢٤,٤-	٪١٥,٦-
صافي الربح	٢٣٥,٩	٤٠٩,١	٢٨٦,٥	٪١٤,٧-	٪٢٩,٩-	٪١٥,٩-
ربح السهم	٠,٣٤	٠,٤١	٠,٢٩	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرة تحملهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيدها هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/ أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/ أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/ أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.