

## انخفاض الربح بسبب انكماش الهوامش

أعلنت شركة المراعي عن نتائج أقل من المتوقع في الربع الرابع من 2022، حيث بلغ صافي الدخل 355.8 مليون ريال ارتفاع بنسبة 24.2% على أساس سنوي (انخفاض 23.1% على أساس ربع سنوي)، أقل من توقعاتنا ومتوسط توقعات المحللين عند 481 مليون ريال على التوالي. ارتفعت الإيرادات بنسبة 13.7% على أساس سنوي (1.5% على أساس ربع سنوي) لتصل إلى 4.84 مليار ريال، بالتوافق مع توقعاتنا. بالرغم من ذلك، جاء التباين في الأرباح نتيجة لانخفاض هامش إجمالي الدخل عن المتوقع ليصل إلى 27.6% في الربع الرابع من 2022 مقابل 28.0% و31.2% في الربع الرابع من 2021 والربع الثالث من 2022 على التوالي.

ارتفعت الإيرادات بنسبة 13.7% على أساس سنوي (ارتفاع 1.5% على أساس ربع سنوي) لتصل إلى 4.84 مليار ريال، بالتوافق مع توقعاتنا. جاء الارتفاع بدعم من نمو قطاعي الدواجن والمخبوزات، حيث ارتفعت مبيعات الدواجن بنسبة 31.2% بسبب نمو حجم المبيعات بنسبة 10% على أساس سنوي كنتيجة لزيادة الطاقة الاستيعابية، كما ارتفعت مبيعات المخبوزات على أساس سنوي بنسبة 29.3% نتيجة للمساهمة الإيجابية لمبيعات العبوات الفردية في مزيج الإيرادات. ارتفعت إيرادات منتجات الألبان والعصائر على أساس سنوي بنسبة 5.8% في الربع الرابع من 2022.

ارتفع إجمالي الربح بنسبة 11.8% على أساس سنوي (انخفاض 10.4% على أساس ربع سنوي) ليصل إلى 1.33 مليار ريال، أقل من توقعاتنا البالغة 1.49 مليار ريال. بلغ هامش إجمالي الدخل 27.6%، أقل من توقعاتنا البالغة 30.8% و31.2% في الربع الثالث من 2022 و28% في الربع الرابع من 2021. جاء الانخفاض في الهامش كنتيجة للتضخم في تكلفة السلع عالمياً، حيث ارتفعت تكاليف كلاً من الأعلاف الزراعية (الذرة والبرسيم) ومنتجات الألبان (المنتجات المرتبطة بالزبدة بشكل أساسي).

بلغت المصاريف التشغيلية 830 مليون ريال، بالتوافق مع تقديراتنا البالغة 821 مليون ريال. كما بلغت نسبة النفقات التشغيلية إلى المبيعات 17.2% مقارنة بتوقعاتنا عند 17.1% وأقل من 18.8% في الربع الرابع من 2021 و19.1% في الربع الثالث من 2022. جاء الانخفاض في التكاليف كنتيجة للإجراءات التي اتبعتها الشركة لتحسين إدارة التكاليف.

بلغت النفقات غير التشغيلية 148 مليون ريال، أعلى من 106 مليون ريال و115 مليون ريال في الربع الرابع من 2021 والربع الثالث من 2022 على التوالي، أقل من توقعاتنا البالغة 175 مليون ريال. نتوقع ان الارتفاع على أساس سنوي وربع سنوي جاء كنتيجة لارتفاع تكاليف التمويل. تراجع التدفق النقدي التشغيلي والتدفق النقدي الحر بنسبة 24.4% و15.8% على أساس سنوي ليصلان إلى 1.08 مليار ريال و563 مليون ريال على التوالي في الربع الرابع من 2022.

قابل ارتفاع المبيعات في الربع الرابع من 2022 تضخم أسعار السلع. ارتفع الربح من قطاع منتجات الألبان والعصائر بنسبة 0.6% على أساس سنوي، كما ارتفعت أرباح قطاع الدواجن بنسبة 13.8% على أساس سنوي وارتفعت أرباح قطاع المخبوزات بنسبة 10.0% على أساس سنوي.

## المخلص والتطلعات

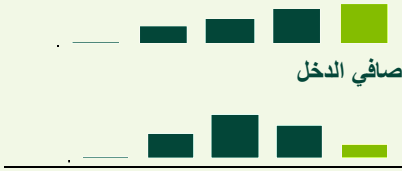
وفقاً لتحديثنا الأخير، توصيتنا هي الحياد لسهم المراعي بسعر مستهدف 55.9 ريال. على الرغم النمو الإيجابي في الإيرادات، نعتقد أن التضخم في أسعار السلع ومشاكل سلاسل الامدادات العالمية يشكلان مصدر خطر رئيسي لشركة. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع للعام 2023 بمقدار 27.4 مرة مقارنة بمتوسط مكرر ربحية لمدة خمس سنوات عند 30.8 مرة.

## بيانات مالية

الربع الرابع 2022		الربع الرابع 2021		التغير	
الربع الثالث 2022	التغير الربع سنوي %	الربع الرابع 2022 المتوقع	الاختلاف %	الربع الرابع السنوي 2021	التغير %
4,769	1.5%	4,794	0.9%	4,257	13.7%
1,489	(10.4)%	1,477	(9.7)%	1,193	11.8%
31.2%	(3.6)%	30.8%	(3.2)%	28.0%	(0.4)%
579	(12.9)%	656	(23.2)%	392	28.5%
12.1%	(1.7)%	13.7%	(3.3)%	9.2%	1.2%
463	(23.2)%	481	(26.0)%	287	24.2%
9.7%	(2.4)%	10.0%	(2.7)%	6.7%	0.6%
0.46	(23.2)%	0.48	(26.0)%	0.29	24.2%

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي المالية  
الرجاء مراجعة نص إخلاء المسؤولية في الصفحة الأخيرة

## الإيرادات



مقارنة الأربعة أرباع الماضية بالربع الرابع 2022. (ريال)

## الحياد

55.9	السعر المستهدف (ريال)
56.0	السعر الحالي (ريال)
آخر تحديث للسعر المستهدف في أكتوبر 2022	

## مضاعفات التقييم

23f	22	21
27.4	31.3	35.2
3.1	3.4	3.5
13.3	14.1	15.4
2.1	1.8	1.8

المصدر: أبحاث الأهلي المالية

## تفاصيل السهم

58/47	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
14,993	القيمة السوقية (مليون دولار)
1,000	الأسهم المصدرة (مليون)
مدرجة في سوق تداول السعودية	

الأداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	4.1	(0.2)	12.0
نسبي	0.2	10.5	25.1

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	13.7	3.7
12 شهراً	23.3	6.2

2280	رمز تداول
ALMARAI AB	رمز بلومبرج
www.almarai.com	

+966 11 874 9774  
n.khan@alahlicapital.com

نعمان خان

## تقييمات شركة الأهلي المالية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15٪ و هبوط متوقع أقل من 10٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً. هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

## تعريفات أخرى

NR غير مقيم. تم إيقاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استثمارية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS تعليق التغطية. قام الأهلي المالية بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم يقم الأهلي المالية بتغطية هذه الشركة

## معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركتهم أو لمعالجهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعمامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مريحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقي. و بصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، وخدمات مالية ومحاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة. إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل شركة الأهلي المالية من مصادر يعتقد بأنها موثوق بها، ولكن لم يتم شركة الأهلي المالية منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلن أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرية العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقييمات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي وتقدير شركة الأهلي المالية بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائد الممكن تحقيقه منها، وأسعارها وعملياتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية. كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل و كوكيل و التمتع بالتغطية، والإدارة و الترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.