

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٥٢,٠
التغير في السعر*	-%٣,٨

المصدر: تداول \* السعر كما في ١٠ أكتوبر ٢٠٢٢

#### أهم البيانات المالية

السنة المالية ٢٠٢٢ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٢ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢١	السنة المالية ٢٠٢٠	(مليون ريال سعودي)
١٨,٢٥٨	١٧,٨٣٠	١٥,٨٤٩	١٥,٣٥٧	المبيعات
%٢,٤	%١٢,٥	%٣,٢	%٧,٠	النمو %
١,٨٧٣	١,٧٨٣	١,٥٦٣	١,٩٨٤	صافي الربح
%٥,٠	%١٤,١	%٢١,٢	%٩,٥	النمو %
١,٨٧	١,٧٨	١,٥٦	١,٩٨	ربح السهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

#### أهم النسب

السنة المالية ٢٠٢٢ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٢ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢١	السنة المالية ٢٠٢٠	
%٣١,٣	%٣١,٠	%٣١,٩	%٣٦,٠	هامش الإجمالي
%١٠,٣	%١٠,٠	%٩,٩	%١٢,٩	هامش صافي الربح
٢٨,٨	٣٠,٣	٣١,٦	٢٤,٩	مكرر الربحية (مرة)
٣,١	٣,٢	٣,١	٣,٢	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
١٤,٥	١٥,٣	١٥,٥	١٤,٢	EV/EBITDA (مرة)
%١,٩	%١,٩	%٢,٠	%١,٧	عائد توزيع الأرباح

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

#### أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	٥٤,٠
الأداء السعري منذ بداية العام %	%١٠,٨
٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	٤٦,٣ / ٥٦,٤
الأسم 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

بلغ صافي ربح شركة المراعي ٤٦٣,٢ مليون ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠٢٢ (ربح السهم ٠,٤٩ ريال سعودي)، أقل من توقعاتنا البالغة ٥٠٢,٣ مليون ريال سعودي ومتوسط التوقعات البالغ ٤٨٥ مليون ريال سعودي، وذلك على الرغم من ارتفاع المبيعات البالغة ٤,٧٦٩ مليون ريال سعودي عن التوقعات (ارتفاع ٢١٪ عن الربع المماثل من العام السابق، أعلى من التوقعات بنسبة ٩,٨٪) بسبب رئيسي من استمرار ارتفاع إجمالي الأسعار بما يمثل ١٣٪، من إجمالي نمو المبيعات البالغة ٢٠٪ وزيادة حجم المبيعات بنسبة ٣٪ وتحسن مزيج المبيعات بنسبة ٤٪. واجهت شركة المراعي المزيد من الضغوط على التكاليف نتيجة ارتفاع أسعار فول الصويا والذرة وارتفاع أسعار مدخلات إنتاج الألبان وارتفاع النفقات اللوجستية بشكل عام. من المرجح أن يستمر الضغط على التكاليف نتيجة ارتفاع مدخلات التكلفة، كما يرجح استمرار الهوامش حول مستواها على الرغم من زيادة الأسعار التي تخفف جزئياً ضغوط التكاليف. نستمر بالتوصية "محايد" لسهم الشركة بسعر مستهدف ٥٢,٠ ريال سعودي.

• بلغ صافي الربح ٤٦٣,٢ مليون ريال سعودي (ارتفاع ١٣,٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق) أقل من توقعاتنا البالغة ٥٠٢,٣ مليون ريال سعودي. استمرت الشركة في مواجهة الضغوط على الهوامش بسبب ارتفاع تكلفة المدخلات (تكلفة الأعلاف ومدخلات إنتاج الألبان) إضافة إلى ارتفاع النفقات اللوجستية. كما أضافت المصاريف غير المتكررة المتعلقة بالزراعة في الخارج وتكلفة ارتفاع معدلات الفائدة أيضاً المزيد من الضغوط على هامش صافي الربح الذي بلغ ٩,٧٪ مقابل توقعاتنا البالغة ١١,٦٪. نتيجة استمرار التضخم في السلع والتأثير المحتمل لمعدل الفائدة المرتفع، إضافة إلى هيكل رأس المال (معدل القروض إلى حقوق المساهمين: ٠,٦ مرة)، من المرجح أن يستمر الضغط على صافي الربح على المدى المتوسط.

• أعلنت شركة المراعي عن ارتفاع المبيعات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢١,٠٪ إلى ٤,٧٦٩ مليون ريال سعودي (أعلى من التوقعات بنسبة ٩,٨٪)، جاء الارتفاع في جميع القطاعات حيث تصدرت الدواجن بنسبة ٤٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق، يليها المخبوزات (٣٢٪) ومنتجات الألبان (طويلة الأجل ٢٦٪ والطازجة ١٦٪). من الدوافع الرئيسية لهذا النمو زيادة الطاقة الإنتاجية لقطاع الدواجن وارتفاع مبيعات قطاع المخبوزات بسبب عودة المدارس، وتحسن الظروف التجارية بشكل عام بسبب عدم وجود قيود مرتبطة بجائحة (كوفيد-١٩)، كما جاء دعم حجم المبيعات من نمو قطاع الخدمات الغذائية بنسبة ٣٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق، مما أدى إلى زيادة مساهمتها في إجمالي المبيعات إلى ١٦٪ مقابل ١٣٪ في الربع الثالث ٢٠٢١.

• بلغ إجمالي الربح ٤٨٨,٨ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٤٤٥,٥ مليون ريال سعودي. قابل الاستفاد من المبيعات الأعلى من المتوقع الضغط المستمر على التكاليف والذي يعود إلى (١) ارتفاع تكاليف الأعلاف بسبب ارتفاع أسعار الذرة وفول الصويا (٢) ارتفاع تكاليف قطاع الألبان و (٣) ارتفاع تكاليف النقل. بالتالي، انكمش هامش إجمالي الربح إلى ٣١,٢٪، انخفاض بمقدار ١١٥ نقطة أساس مقارنة بالربع الثالث ٢٠٢١. نتوقع أن تبقى الهوامش تحت الضغط على المدى المتوسط، نظراً لارتفاع تكاليف الأعلاف وأسعار السلع واستخدام البرسيم المستورد وارتفاع التكاليف في المخزون.

• بلغ الربح التشغيلي للربع ٥٧٨,٩ مليون ريال سعودي، ارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق ١١,٦٪، ساعدت مبادرات التحكم في التكلفة في تحقيق هوامش ربح بالإضافة إلى ارتفاع المبيعات، إلا أن المكاسب تأثرت بمصروفات غير متكررة تتعلق بالاستثمار الزراعي الخارجي. بالتالي، بلغ هامش الربح التشغيلي ١٢,١٪، أقل من توقعاتنا البالغة ١٤,٩٪.

**النظرة العامة والتقييم:** كان نمو إجمالي مبيعات شركة المراعي أعلى من المتوقع بدعم من تفوق ارتفاع الأسعار على الأحجام. أثرت ضغوط التكلفة المستمرة على نمو المبيعات، مما أدى إلى انكماش هامش إجمالي الربح أكثر. نعتقد أن قدرة الشركة على الاستمرار في مبادرات خفض التكاليف وبالتالي تحسين الكفاءة يمكن أن تكون المحرك الرئيسي لتعويض تأثير تضخم تكاليف السلع وارتفاع تكلفة الخدمات اللوجستية. قد يساعد التركيز على تحسين مزيج قنوات المبيعات وتحسين مزيج المنتجات في اتساع الهامش. مع ذلك، من المرجح أن يؤدي ارتفاع النفقات الرأسمالية بسبب خطط التوسع إلى إبقاء التدفق النقدي الحر تحت الضغط. نستمر في التوصية لسهم المراعي على أساس "محايد" بسعر مستهدف ٥٢,٠ ريال سعودي للسهم. يتم تداول سهم المراعي حالياً على أساس مضاعف ربحية متوقع للعام ٢٠٢٢ بمقدار ٢٨,٨ مرة، مقابل مكرر الربحية لفترة الإثني عشر شهراً الأخيرة الحالي بمقدار ٣٠,٥ مرة.

#### ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الثالث ٢٠٢١	الربع الثاني ٢٠٢٢	الربع الثالث ٢٠٢٢	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٣,٩٤١,٧	٤,٦١٠,٤	٤,٧٦٩,١	%٢١,٠	%٢٣,٤	%٩,٨
إجمالي الربح	١,٢٧٥,٧	١,٤٦٩,٦	١,٤٨٨,٧	%١٦,٧	%١,٣	%٣,٠
إجمالي الهامش EBIT	%٣٢,٤	%٣١,٩	%٣١,٣	-	-	-
صافي الربح	٥١٨,٦	٦٤٦,٣	٥٧٨,٩	%١١,٦	%١٠,٤	-%١٠,٦
ربح السهم	٠,٤٢	٠,٥٢	٠,٤٩	%١٣,٢	%١١,٠	-%٧,٨
				%١٦,٣	%٦,٠	-%٢,٢

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 وقدرتهم 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 الأفاق 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 تمك 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.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩