

تغطية بحثية أولية

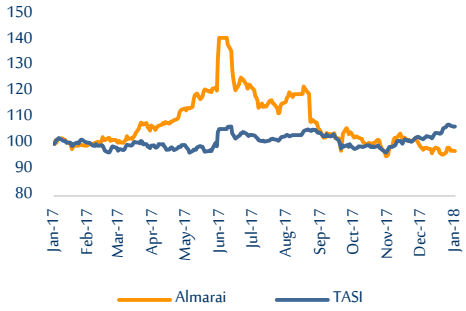
25 يناير 2018

التوصية	محايد
سعر السهم الحالي (ريال)	53.2
السعر المستهدف (ريال)	51.4
نسبة الارتفاع / الهبوط	(3.5%)

في يوم 23 يناير من عام 2018

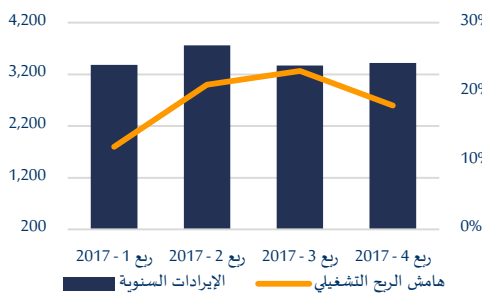
البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)	
رأس المال السوقي (مليار ريال)	53.2
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	78.6
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	51.8
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليار)	1,000.0
نسبة التداول الحر للأسهم	21.9%

المراعي مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	(3.6%)	4.5%
6 شهور	(5.3%)	24.2%
12 شهر	(5.2%)	10.1%
الملاك الرئيسيين		%
مجموعة صافولا		34.52
سلطان محمد سعود الكبير آل سعود		23.69
صندوق الاستثمارات العامة		16.32

المبيعات ربع السنوية (مليار ريال) وهامش الربح التشغيلي



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرغ، إدارة الأبحاث، شركة فالكم؛ البيانات في يوم 23 يناير، 2018

أعلنت شركة المراعي عن أرباحها المالية للعام المالي 2017 و البالغة 2182.3 مليون ريال سعودي (ارتفاع بنسبة 0.5 في المائة على أساس سنوي). و قد حظيت الأرباح بدعم نتيجة تحسن قطاع الدواجن و تحسن مستويات التكلفة، إلا أن ظروف السوق الضعيفة شكلت بعض الضغوط.

و تعتبر المزايا التي تتمتع بها شركة المراعي هي الوضع القوي في القطاع، و العوامل الديمغرافية المواتية، و الإدارة ذات الخبرة. و مع ذلك، تعرضت الشركة لحالة من عدم الاستقرار الإقليمي و انخفاض مستويات الطلب على السلع الإستهلاكية. و بالنظر إلى العوامل التعويضية، نوصي بالمحايدة بسعر مستهدف يبلغ 51.4 ريال سعودي للسهم.

العلامة التجارية القوية والمهيمنة في السوق:

تعتبر شركة المراعي هي الشركة الرائدة في مجال الأغذية و المشروبات في الشرق الأوسط. وهي أيضا أكبر شركة لمنتجات الألبان و من بين العلامات التجارية الأكثر ثقة في المنطقة. وفقاً لتقرير صادر عن شركة "برانند إيندكس"، إن شركة المراعي تعتبر من ضمن العلامات التجارية الأكثر إيجابية في المملكة العربية السعودية على مدى السنوات الثلاث الماضية. هذا بالإضافة إلى ولاء العملاء و العلامة التجارية القوية ساعدت الشركة في الاستفادة من الفرص المتاحة في سوق واعد يتمتع بأسرع معدلات النمو السكاني في العالم.

تحسين الهوامش بسبب ترشيد التكاليف:

ارتفعت الهوامش التشغيلية للشركة باستمرار على مدى السنوات القليلة الماضية (ارتفاع بنسبة 18.5 في المائة في عام 2017، مقابل 17.6 في المائة إرتفاع في السنة المالية 2016) حيث واصلت الشركة جهودها لخفض التكاليف مع الحفاظ على جودة المنتجات المقدمة. و علاوةً على ذلك، إن التزام الشركة نحو تحسين الهوامش يعزز اعتقادنا بقيادة الشركة تحت إدارة مختصة وفعالة، والتي من شأنها أن تستمر في قيادة الشركة على طرق النمو المستدام.

التحول في قسم الدواجن يشير إلى مستقبل أكثر تفاؤلاً:

تمكنت الشركة من إجراء عملية تحول في قسم الدواجن من خلال تحسين إدارة سلسلة التوريد و تحقيق التوازن في الأسعار. و نتوقع المزيد من التحسن في السنة المالية 2018، الأمر الذي من شأنه أن ينعكس بشكل جيد على مستويات الإيرادات و الأرباح للشركة. و علاوةً على ذلك، نتوقع أن تقوم الشركة بزيادة حصتها في قطاع الدواجن المجددة و الذي من شأنه أن يحسن أداء هذا القطاع.

تعد التوترات الجيوسياسية مصدر قلق:

شهدت منطقة الشرق الأوسط في الماضي القريب تصعيداً للصراعات السياسية الجغرافية التي أثرت سلباً على أعمال الشركة. و في حال تصاعد التوترات الجيوسياسية في المنطقة، فإن شركة المراعي و التي تتميز بحضور قوي في المنطقة، من المقرر أن تتأثر سلباً. يمكن أن تتراجع معنويات المستهلكين بسبب تنفيذ ضريبة القيمة المضافة:

إن فرض ضريبة القيمة المضافة من قبل الحكومة السعودية يمكن أن تضعف معنويات المستهلكين و تؤثر سلباً على أداء الشركة في المستقبل. كما يمكن للحكومة تنفيذ تدابير إضافية، مما قد يؤثر على مستويات الطلب في أكبر سوق للشركة.

التقييم: قمنا بتقييم سهم شركة "المراعي" باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى قيمة عادلة قدرها 51.4 ريال سعودي للسهم الواحد. وقد قدرنا المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال بنسبة 9.6 في المائة، بمعدل نمو مستقبلي دائم قدره 2.0 في المائة.

2017	2018(م)	2019(م)	2020(م)
13.9	15.3	16.6	18.1
الإيرادات (مليار ريال)			
2.6	2.9	3.5	4.2
الأرباح التشغيلية (مليار ريال)			
2.2	2.5	3.1	3.8
نصيب السهم من الأرباح (ريال)			
18.5%	19.2%	21.2%	23.2%
هامش الربح التشغيلي (%)			
0.9	0.8	0.7	0.7
إجمالي الدين / حقوق الملكية			
14.5%	15.0%	16.2%	17.0%
العائد على حقوق الملكية (%)			
24.2	21.4	17.4	14.3
مضاعف الربحية			
3.5	3.2	2.8	2.4
مضاعف القيمة الدفترية			
14.2	13.5	11.4	9.4
القيمة السوقية / الربح قبل خصم الفوائد و الإهلاك و الاستهلاك			

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث، شركة فالكم

25 يناير 2018

تغطية بحثية أولية

ملخص التقييم

شرح منهجية التقييم والإفراضات

قمنا بتقييم سهم شركة "المراعي" باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى قيمة عادلة قدرها 51.4 ريال سعودي للسهم الواحد. وقد قدرنا المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال بنسبة 9.6 في المائة، بمعدل نمو مستقبلي دائم قدره 2.0 في المائة.

من الناحية النسبية، يتم تداول سهم شركة "المراعي" بواقع 21.4 مضاعف ربحية (على أساس سنوي)، و بنسبة علاوة قدرها 1.7 في المائة عن نظرائه في نفس القطاع و ما يقارب 56.2 في المائة من مؤشر تداول لجميع الأسهم.

2021 (متوقع)	2020 (متوقع)	2019 (متوقع)	2018 (متوقع)	2017	مليون ريال
4,976	4,202	3,525	2,933	2,583	صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب
(88)	(73)	(60)	(49)	(42)	الضرائب
2,019	1,927	1,829	1,725	1,920	الإهلاك والاستهلاك والإضمحلال
393	342	296	464	1,012	التغير في رأس المال العامل
(1,915)	(2,119)	(2,278)	(2,858)	(2,901)	صافي النفقات الرأسمالية
5,386	4,280	3,312	2,216	2,572	صافي التدفقات النقدية للشركة
0.7	0.8	0.8	0.9		معدل الخصم
3,755	3,270	2,773	2,033		القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة للشركة
11,831					صافي القيمة الحالية (أ)
50,390					القيمة الحالية للقيمة النهائية (ب)
2.0%					معدل النمو الدائم المفترض
9.6%					معدل الخصم

62,221	القيمة العادلة للشركة (أ) + (ب)	افتراضات المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
		المعدل الخالي من المخاطر 2.7%
1,892	إجمالي النقدية	علاوة تحمل المخاطر 9.3%
12,802	إجمالي الدين	معدل المخاطرة السوقية 0.9x
397	حقوق الأقلية	تكلفة حقوق الملكية 11.2%
50,914	قيمة حقوق الملكية (مليون ريال)	
991	إجمالي الأسهم (مليون سهم)	تكلفة الدين بعد احتساب الضرائب 3.1%
51.35	السعر المستهدف للسهم (ريال)	الوزن النسبي لحقوق الملكية في هيكل رأس المال 80.0%
53.2	سعر السهم الحالي (في يوم 23 يناير من عام 2018)	الوزن النسبي للدين في هيكل رأس المال 20.0%
(3.5%)	نسبة الارتفاع / الهبوط لسعر السهم الحالي	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال 9.6%

مصدر المعلومات: إدارة الأبحاث، شركة فالكم

المخاطر

المخاطر الصاعدة:

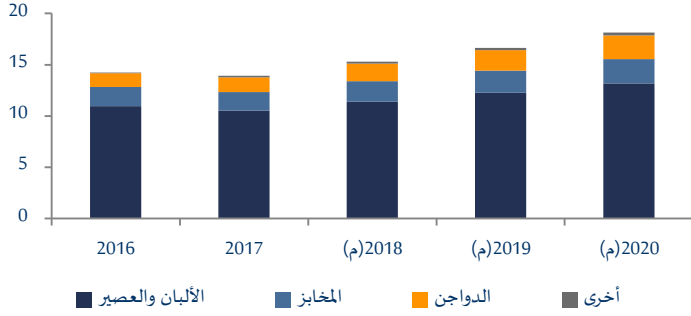
- في حال هدوء التوترات السياسية الجغرافية في المنطقة، يمكن أن يساعد على انتعاش الشركة.
 - من المتوقع أن يشهد قطاع الدواجن تحسناً في أداء التشغيلي متجاوزاً مستوى التوقعات.
 - من المتوقع أن يشهد القطاع نمو في الكميات متجاوزاً مستوى التوقعات.
- المخاطر السلبية:
- قد تكون ميزانية الإنفاق الأسري و الدخل الفائض عن الإنفاق تحت ضغط أكبر مما كان متوقعاً، مما قد يؤثر على المراعي بشكل أكثر حدة مما إفترضنا.
 - قد ترتفع أسعار منتجات الألبان العالمية بشكل كبير، مما يقلل من هوامش منتجات الألبان في المراعي.
 - قد تتعرض أسعار النفط لضغوط في العام المقبل.
 - من شأن إلغاء الدعم الحكومي أن يؤثر سلباً على الشركة.

25 يناير 2018

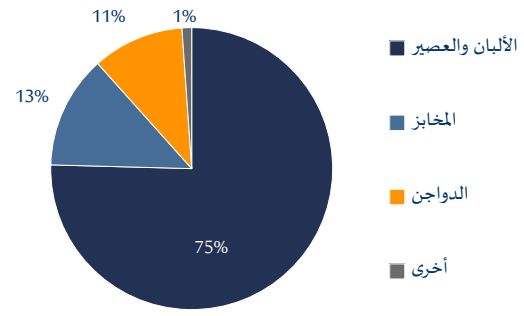
تغطية بحثية أولية

الرسومات البيانية الرئيسية

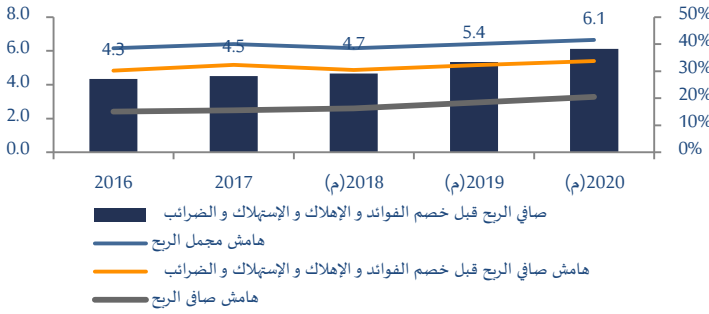
الإيرادات (مليار ريال)



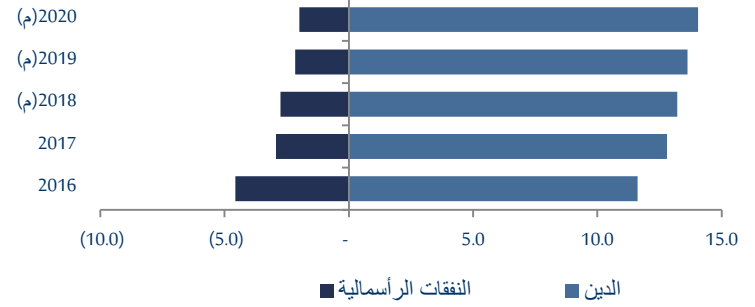
تقسيم الإيرادات (2017)



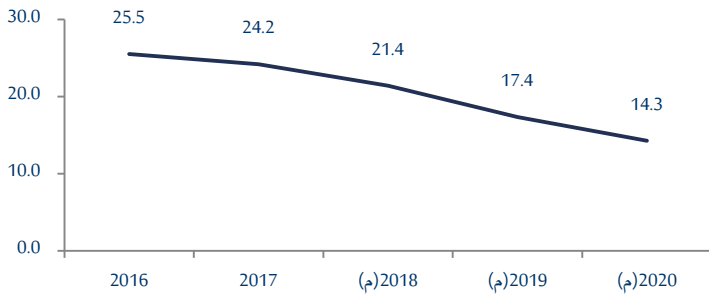
صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك والضرائب وهوامش الربحية



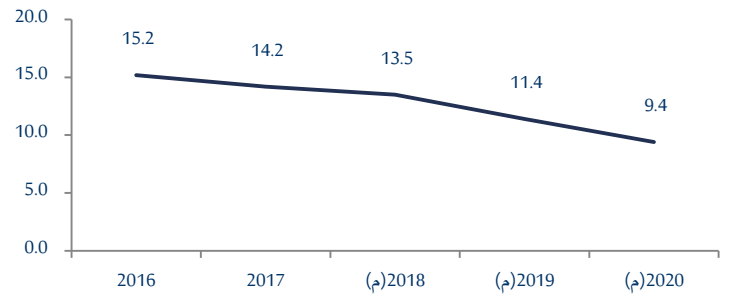
النفقات الرأسمالية وإجمالي الدين



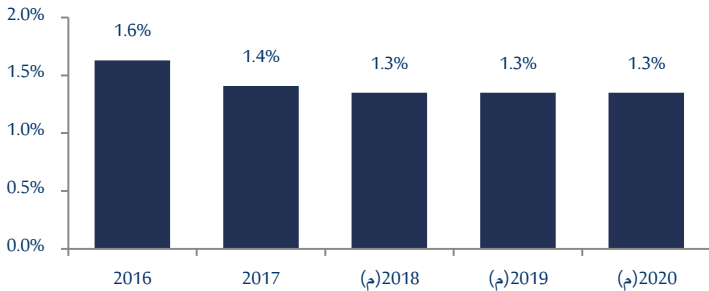
مضاعف الربحية



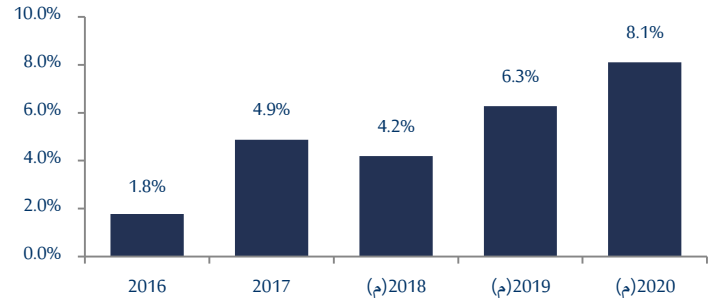
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك والضرائب



العائد الربحي



العائد على التدفقات النقدية الحرة



مصدر المعلومات: إدارة الأبحاث، شركة فالكم

25 يناير 2018

تغطية بحثية أولية

ملخص الميزانيات

معدلات النمو	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
الإيرادات	(2.8%)	9.7%	8.8%	8.9%
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	3.9%	3.5%	14.9%	14.5%
الربح التشغيلي	2.6%	13.5%	20.2%	19.2%
صافي الربح قبل الضرائب	(1.0%)	15.2%	23.1%	21.5%
صافي الربح	0.5%	15.2%	23.1%	21.5%
النسب (%)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
هامش مجمل الربح	40.1%	38.5%	40.0%	41.5%
صافي الربح قبل خصم	32.3%	30.5%	32.2%	33.8%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	18.5%	19.2%	21.2%	23.2%
صافي هامش الربحية	15.5%	16.3%	18.4%	20.5%
العائد على حقوق المساهمين	14.5%	15.0%	16.2%	17.0%
العائد على رأس المال العامل	9.9%	10.4%	11.4%	12.2%
العائد على الأصول	6.8%	7.1%	8.1%	8.9%
إجمالي الدين / حقوق الملكية	0.9x	0.8x	0.7x	0.7x
إجمالي الدين / صافي الربح قبل خصم	2.4x	2.1x	1.5x	0.8x
العائد على التدفقات النقدية الحرة	4.9%	4.2%	6.3%	8.1%
العائد الربحي	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
التقييم	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
مضاعف الربحية	24.2x	21.4x	17.4x	14.3x
مضاعف القيمة الدفترية	3.5x	3.2x	2.8x	2.4x
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	14.2x	13.5x	11.4x	9.4x
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	24.8x	21.5x	17.3x	13.8x
قيمة الشركة / الإيرادات	4.6x	4.1x	3.7x	3.2x
تقييمات الشركات المماثلة في القطاع	مضاعف الربحية (12 شهر)	قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (12 شهر)		
صافولا	25.8x	16.6x		
أسواق عبدالله العثيم	16.9x	12.7x		
الشركة السعودية لمنتجات الألبان والمواد الغذائية	13.9x	9.2x		
الوطنية للتنمية الزراعية	47.5x	10.3x		
شركة حلواني اخوان	21.0x	12.2x		
الشركة السعودية للتسويق	16.9x	12.4x		
الجوف الزراعية للتنمية	23.7x	N/A		
شركة المراعي	21.4x	13.5x		
وسيط القطاع	21.0x	12.3x		
مؤشر تداول	13.7x	11.6x		

قائمة الدخل (مليون ريال)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
الإيرادات	13,936	15,293	16,643	18,127
مجمل الربح	5,584	5,893	6,663	7,529
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	4,503	4,658	5,354	6,129
هامش الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	2,583	2,933	3,525	4,202
شركات شقيقة	13	17	23	31
صافي الفائدة	(401)	(414)	(427)	(440)
أخرى	-	-	-	-
صافي الربح قبل الضرائب	2,202	2,537	3,121	3,793
الزكاة	(42)	(49)	(60)	(73)
الأقلية	22	(21)	(20)	(19)
صافي الربح	2,182	2,467	3,042	3,702
نصيب السهم من الأرباح	2.2	2.5	3.1	3.8
نصيب السهم من توزيعات الأرباح	0.8	0.7	0.7	0.7
الميزانية العمومية (مليون ريال)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
النقدية	1,892	3,596	6,120	9,589
الأصول المتداولة	4,921	4,991	5,064	5,123
الأصول الثابتة	23,685	24,865	25,361	25,600
الأصول غير الملموسة	1,047	1,000	953	906
استثمارات في الشركات الزميلة والشركات المشتركة	129	173	232	311
إجمالي الأصول	31,896	34,847	37,953	41,751
الخصوم المتداولة	3,512	4,046	4,415	4,816
القروض قصيرة الأجل	2,259	2,515	2,515	2,515
القروض طويلة الأجل	10,543	10,958	11,373	11,787
حقوق الملكية	14,881	16,628	18,950	21,932
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	31,896	34,847	37,953	41,751
قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
التدفق النقدي التشغيلي	3,602	4,190	4,869	5,627
التغير في رأس المال العامل	1,012	464	296	342
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	4,614	4,654	5,165	5,969
الإنفاق الرأسمالي	(2,901)	(2,858)	(2,278)	(2,119)
التدفق النقدي من أنشطة الاستثمار	(3,310)	(2,902)	(2,337)	(2,198)
التغيرات في الدين	1,105	670	415	415
توزيعات الأرباح	(718)	(718)	(718)	(718)
التدفق النقدي من أنشطة التمويل	(241)	(48)	(303)	(303)

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة. إدارة الأبحاث شركة فالكم
(*) صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك

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 يغطيها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقفال 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 إدارة 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 تعهد 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 تُخلي 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 إشعار سابق والإداء 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.