



شركة المراعي

14 إبريل 2020

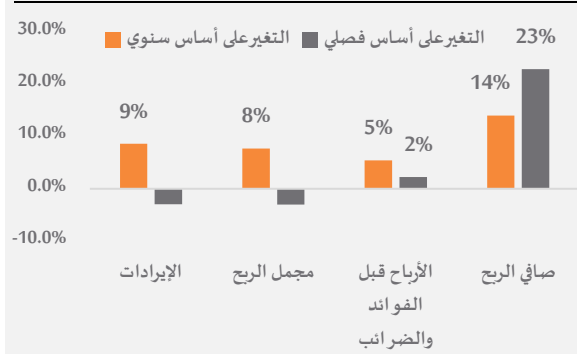
نمو قوي، ولكن مازال هناك تحديات في المستقبل

التوصية	الحياد
التوصية السابقة	الحياد
سعر السهم (2020-04-13)	47.3 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	46.0 ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر صعوداً/نزولاً	(%2.7)
التوافق الشرعي	متوافق

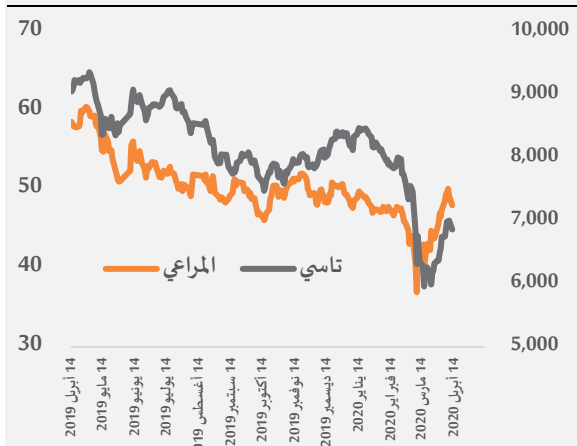
أهم النسب المالية

النسبة	الربع الأول 2020	الربع الرابع 2019	الربع الأول 2019
نمو المبيعات	8.6%	11.0%	2.4%
مجمعل الربح	34.9%	34.9%	35.2%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	14.3%	13.5%	14.7%
هامش صافي الربح	10.2%	7.8%	10.2%

أهم النسب المالية (الربع الأول 2020)



أداء سعر السهم



اعلنت شركة المراعي عن أداء قوي على مستوى الإيرادات وكذا صافي الأرباح خلال الربع الأول لعام 2020 بفضل زيادة الطلب على قطاعات الأغذية ومنتجات الألبان طويلة الأجل والدواجن بالشركة. وقد سجلت الإيرادات نمو بنسبة 8.6% على أساس سنوي، بينما ارتفع صافي الربح بنسبة 14.0%. نتوقع أن تستفيد المراعي من الحظر الحالي، مما سينعكس على ارتفاع الإيرادات من قنوات وطرق المبيعات الحديثة والتقليدية. ومع ذلك، فإنه من المتوقع أن يؤثر انخفاض الطلب من مبيعات الخدمات الغذائية (HORECA) بالإضافة إلى التباطؤ المحتمل في إنفاق المستهلك على العصائر على انخفاض نمو الإيرادات خلال الربع الثاني لعام 2020. نحن نحافظ على توصيتنا المحايدة لشركة المراعي بسعر مستهدف قدره 46.0 ريال سعودي للسهم.

ارتفعت إيرادات المراعي بنسبة 8.6% على أساس سنوي مدفوعة بمبيعات الجبن والزبدة (نمو 20% على أساس سنوي)، ومنتجات الألبان طويلة العمر (نمو 18% على أساس سنوي)، والدواجن (نمو 12% على أساس سنوي). جدير بالذكر أن شريحة العصائر سجلت نمواً إيجابياً (نمو 5% على أساس سنوي) لأول مرة منذ 3 سنوات. دعمت القناة التجارية الحديثة نمو الإيرادات، حيث حققت نمواً بنسبة 16% في المبيعات. ويرجع النمو في مبيعات القناة التجارية الحديثة مدفوعاً بارتفاع حجم المبيعات حيث ارتفع الطلب على منتجات الشركة في الأسابيع الثلاثة الأخيرة خلال الربع الأول لعام 2020 وسط زيادة طلب المستهلكين على محلات البقالة، بالإضافة ارتفاع الأسعار وتوقف الشركة عن منح الخصومات الأمر الذي دعم النمو في قيمة المبيعات.

بلغت نسبة هامش مجمل الربح للمراعي 34.9% (نفس هامش الربع الرابع لعام 2019)، ولكنه أقل بكثير من المتوسطات التاريخية حيث إن ارتفاع تكاليف البرسيم وتكاليف العمالة وارتفاع تكاليف مدخلات التصنيع عملت على تأكل هامش مجمل الربح. وقد سجلت الأرباح التشغيلية 513 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020، ارتفاعاً من 486 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019 (نمو بنسبة 5.4% على أساس سنوي). جاء نمو الأرباح قبل الفوائد والضرائب أقل من نمو الإيرادات بسبب ارتفاع تكاليف مدخلات التصنيع والعمالة إلى جانب الاعتراف بارتفاع مخصصات القروض، وذلك نظراً للأوضاع الحالية غير المستقرة. ارتفع صافي الربح بنسبة 14.0% على أساس سنوي و22.8% على أساس فصلي (أعلى نسب نمو في آخر 3 سنوات) بفضل انخفاض تكاليف التمويل وكفاءة العمليات التشغيلية الكبيرة.

إن المراعي في وضع قوي للاستفادة من الحظر الحالي مع ارتفاع نسب التغذية بالمتزل، والذي من المتوقع أن ينعكس بشكل إيجابي على قنوات المبيعات الحديثة والتقليدية. ومع ذلك، تواجه الشركة مخاطر كبيرة ناشئة عن فيروس الكورونا، والتي من المتوقع أن تنعكس بشكل أوضح في مبيعات الخدمات الغذائية (HORECA). فقد شكلت الإيرادات من مبيعات الخدمات الغذائية ما نسبته 13% من إجمالي إيرادات المراعي وساهمت بنحو 23% في نمو إيرادات الربع الأول لعام 2020، ونتوقع أن تنخفض إيراداتها بأكثر من 50% خلال الربع الثاني من عام 2020 بسبب نشاط المطاعم والفنادق المنخفض. وسوف يؤدي هذا إلى عرقلة النمو بقطاع الدواجن الذي يولد ما يقرب من نصف إيراداته من المبيعات لشركات الخدمات الغذائية. وقد تتباطأ إيرادات العصير أيضاً نظراً لأن المستهلكين يفضون سلوك الإنفاق حالياً.

نتوقع استمرار ضغوط التكلفة حتى عام 2020، إلى جانب تباطؤ نمو الإيرادات على أساس سنوي بسبب انخفاض مبيعات الخدمات الغذائية. نحافظ على توصياتنا المحايدة لشركة المراعي بسعر مستهدف 46.0 ريال سعودي للسهم.

دليل التقييمات

شراء	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.
زيادة المراكز	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
الحياد	ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً.
تخفيض المراكز	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
بيع	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.

إتقان كابيتال

برج ذا هيدكوارترز بزنس بارك، طريق الكورنيش، حي الشاطئ،

صندوق بريد 8021، جدة 21482.

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 510 6030

فاكس: 966 12 510 6033

info@itqncapital.com

www.itqncapital.com

الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للآخرين عن المحتوى والراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صرحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض ببيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص يعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو الموصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديريها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسؤولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصدد تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335

