



شركة المراعي

12 إبريل 2021

نمو مستقر في كلاً من الإيرادات وصافي الربح خلال الربع الأول لعام 2021 مع استمرار أثر انتشار الجائحة.

شهدت شركة المراعي تحسناً تدريجياً في هامش الربح مقارنة بالربع الرابع لعام 2020، في حين كان نمو الإيرادات محدوداً على أساس سنوي بسبب انتشار الموجة الثانية من فيروس كورونا في دول مجلس التعاون الخليجي. ونتوقع أن يظل الطلب محدوداً نظراً لارتفاع معدل هجرة الوافدين، ومع ذلك فإن الإدارة اليقظة للشركة تظهر أداءً واعداً فيما يتعلق باستمرارية الأعمال خلال العام المالي المتوقع 2021.

وتماشياً مع توقعاتنا، كانت نتائج شركة المراعي خلال الربع الأول لعام 2021 ثابتة حيث ظهر تأثير تداعيات الجائحة بشكل أكبر. فقد سجلت الشركة خلال الربع الأول لعام 2021 إيرادات بلغت 3,645 مليون ريال سعودي، وهو ما يمثل نمواً بنسبة 1.5% فقط (-4.6% على أساس فصلي) مقارنة بـ 3,592 مليون ريال سعودي المحققة خلال الربع الأول لعام 2020. خلال هذا الربع، شهدت الشركة ضعفاً عاماً في السوق بمنطقة دول مجلس التعاون الخليجي وخاصة في الإمارات العربية المتحدة على خلفية انتشار الموجة الثانية من الجائحة، ومع ذلك فقد كان النمو مدفوعاً بتحسين المبيعات عبر جميع فئات المنتجات في الأردن ومصر (+43% و +31% على التوالي). كما كان النمو في الإيرادات مدفوعاً أيضاً بتحسين مبيعات الحليب طويل الأجل خلال الربع (+10%)، بينما انخفضت مبيعات المخازن بنسبة 10% خلال الربع الأول لعام 2021.

ارتفعت تكلفة المبيعات بنسبة 3.0% على أساس سنوي (-6.9% على أساس فصلي)، ويرجع ذلك إلى انخفاض دعم الأعلاف، مدفوعاً بعدم وجود دعم على الذرة وفول الصويا في عام 2021، بالإضافة إلى انخفاض دعم الدواجن على أساس سنوي. ومع ذلك، فقد بلغ مجمل الربح 1,235 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2021، وهو ما يمثل انخفاضاً بنسبة 1.4% على أساس سنوي (+0.3%)، وانخفض هامش مجمل الربح إلى 33.9% خلال الربع الأول لعام 2021. مقارنة بهامش مجمل الربح خلال الربع الأول لعام 2020 البالغ 34.9%، ومع ذلك فهو يمثل تحسناً ربع سنوياً مقارنة بهامش مجمل الربح المنخفض القياسي المسجل خلال الربع الرابع لعام 2020 والذي بلغ 32.3%.

أظهرت المراعي جهوداً هائلة للسيطرة على التكاليف التشغيلية أثناء الوباء، على الرغم من التكاليف غير المتكررة الناتجة عن انتشار الجائحة. فقد انخفضت المصاريف العمومية والإدارية بشكل طفيف بنسبة 1.5% على أساس سنوي (-4.6% على أساس فصلي)، مدعوماً بشكل أساسي بانخفاض تكاليف الجائحة غير المتكررة المسجلة خلال الربع الأول لعام 2020، بالإضافة إلى تكاليف إعادة الهيكلة مرة واحدة في مصر التي تم الإبلاغ عنها خلال النصف الأول لعام 2020. ومع ذلك، أعلنت الشركة عن دخل تشغيلي قدره 503 مليون ريال سعودي، ما يمثل ارتفاعاً بنسبة 1.9% على أساس سنوي (+0.3% على أساس فصلي) مقارنة بـ 513 مليون ريال سعودي المسجلة خلال الربع الأول لعام 2020. وبلغ هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب 13.8% خلال الربع الأول لعام 2021، مقارنة بـ 14.3% خلال الربع الأول لعام 2020.

خلال الربع الأول لعام 2021، انخفضت تكاليف تمويل الشركة بشكل ملحوظ بنسبة 28.7% على أساس سنوي (-32.9% على أساس فصلي)، مما أدى إلى زيادة بنسبة 6.9% على أساس سنوي (12.4% على أساس فصلي) في الأرباح قبل خصم الزكاة، مما أدى في النهاية إلى تحسن طفيف في صافي الربح خلال الربع الأول لعام 2021 بنسبة 0.8% على أساس سنوي (14.9% على أساس فصلي). إن هامش صافي الربح خلال الربع الأول لعام 2021 قد بلغ 10.6%، وهو ما يمثل نمواً ثابتاً مقارنة بـ 10.7% خلال الربع الأول لعام 2020 (8.8% خلال الربع الرابع لعام 2020).

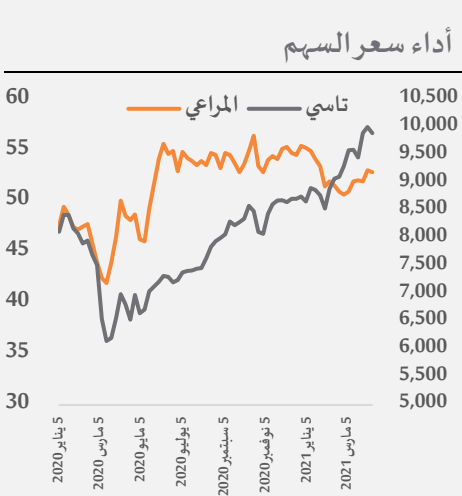
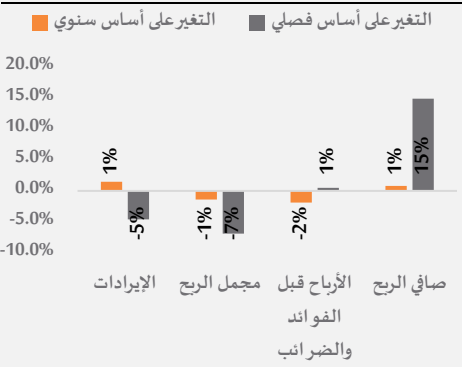
وقد أعلنت الشركة عن توزيع أرباح نقدية بنسبة 10% لعام 2020 (1 ريال سعودي لكل سهم)، فيما قامت بشراء ما يصل إلى 10 ملايين من أسهمها لتخصيصها لموظفي الشركة ضمن برنامج أسهم الموظفين.

في حين أن أداء المراعي ثابت نسبياً، إلا أن تحسن أداء الشركة على أساس فصلي يعكس مرونة الشركة وتعافها التدريجي من تداعيات انتشار الوباء. حيث أغلقت شركة المراعي مواقع التصنيع والزراعة للحد من مخاطر انتشار العدوى، ولكن اعتباراً من 28 مارس، تلقى 30% من عمال الإنتاج والزراعة جرعة التطعيم الأولى. إن إجراءات الشركة القوية لإدارة التكاليف إلى جانب الإدارة اليقظة للالتزامات والمكانة القوية في السوق والاستثمارات الرأسمالية الكبيرة والمركز النقدي القوي، كانت كلها أموراً ضمنمت استمرارية الأعمال والتعافي التدريجي خلال العام المالي 2021 المتوقع.

وبالمضي قدماً، نتوقع أن انخفاض الدعم وانخفاض الطلب بسبب نزوح العمالة الوافدة مستمرين في الضغط على ربحية الشركة على المدى القصير، ومع ذلك فمن المتوقع أن تعود الهوامش إلى طبيعتها خلال عام 2021 المالي، وذلك نظراً لفعالية التحكم في التكاليف التي تتحملها الشركة إلى جانب انتعاش الاقتصاد مع زيادة إطلاق اللقاح في جميع أنحاء المنطقة.

ونحتفظ بالسعر المستهدف لمدة 52 أسبوعاً عند 54.1 ريال سعودي للسهم مع التوصية بالحياد.

التوصية	الحياد		
التوصية السابقة	الحياد		
سعر السهم (2021-04-11)	53.0 ريال سعودي		
السعر المستهدف (52 أسبوعاً)	54.1 ريال سعودي		
التغير المتوقع في السعر	2.0%		
التوافق الشرعي	متوافق		
أهم النسب المالية			
النسبة	الربع الأول 2021	الربع الرابع 2020	الربع الأول 2020
نمو المبيعات	-4.6%	-1.1%	-3.0%
مجمل الربح	33.9%	32.3%	34.9%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	13.8%	13.1%	14.3%
هامش صافي الربح	10.6%	8.8%	10.7%
أهم النتائج المالية (الربع الأول 2021)			



التوقعات المالية

2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 تقديري	التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية	
6,395	6,068	5,735	5,410	5,079	4,766	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك	
6,086	5,764	5,465	5,193	4,899	4,631	التدفق النقدي التشغيلي	
(1,799)	(1,732)	(1,662)	(1,592)	(1,520)	(1,451)	نفقات رأسمالية	
4,287	4,032	3,802	3,601	3,379	3,180	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	
4,287	4,032	3,802	3,601	3,379	2,396	التدفقات النقدية الحرة بداية من ابريل 2021	
2,570	2,660	2,753	2,874	2,937	2,262	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)	
						7.9%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
						3.0%	معدل النمو المستمر
قيمنا شركة المراعي وفقا لخصم التدفقات النقدية، مع تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 7.9% (بناء على معدل خال من المخاطر بنسبة 2.7% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 7.0% ونسبة بيتا 0.72).						16,055	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
						49,372	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
						(10,729)	صافي الدين
وبناء على التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية، بلغ السعر العادل لسعر سهم المراعي 54.1 ريال سعودي وهو أعلى من القيمة المتداولة بنسبة 2.0%.						(919)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
						284	إضافة: الاستثمارات
						0	طرح: حصة الأقلية
						54,063	قيمة حقوق المساهمين
						1,000	الأسم القائمة (مليون سهم)
						54.1	قيمة حقوق المساهمين للسهم
						53.0	سعر السوق الحالي (2021-04-11)
جميع القيم بالمليون ريال سعودي						2.0%	نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %

2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 تقديري	2020 فعلي	2019 فعلي	النسب المالية
12.0%	11.5%	10.3%	9.1%	7.9%	6.5%	5.9%	5.5%	العائد على متوسط الأصول (%)
16.3%	16.1%	15.6%	14.9%	14.0%	12.6%	12.3%	12.1%	العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)
0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	هامش الأرباح قبل الزكاة (%)
19.0%	18.3%	17.2%	16.1%	14.7%	13.1%	12.6%	12.6%	هامش صافي الربح (%)
4.9%	5.3%	5.6%	6.1%	6.2%	5.2%	7.0%	5.9%	نمو الإيرادات (%)
4.0	3.7	3.3	2.9	2.5	2.1	1.9	1.8	ربحية السهم

2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 تقديري	2020 فعلي	2019 فعلي	قائمة الدخل
21,245	20,260	19,244	18,215	17,160	16,156	15,357	14,351	اجمالي إيرادات
(12,844)	(12,361)	(11,862)	(11,350)	(10,827)	(10,335)	(9,821)	(8,985)	تكلفة الإيرادات
8,401	7,900	7,381	6,865	6,333	5,821	5,536	5,367	مجمل الربح
(4,126)	(3,949)	(3,768)	(3,586)	(3,399)	(3,222)	(2,910)	(2,777)	مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية
(125)	(114)	(103)	(91)	(78)	(94)	(92)	(121)	الزكاة
4,042	3,700	3,314	2,927	2,529	2,113	1,936	1,802	صافي الربح

2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 تقديري	2020 فعلي	2019 فعلي	قائمة المركز المالي
12,294	10,525	8,981	9,186	7,978	8,250	7,289	7,325	الموجودات المتداولة
22,013	22,334	22,720	23,180	23,716	24,347	25,054	25,823	الموجودات غير المتداولة
34,308	32,859	31,701	32,366	31,695	32,596	32,344	33,148	اجمالي الموجودات
5,942	5,777	5,514	7,201	5,175	6,558	4,675	5,725	المطلوبات المتداولة
2,506	3,265	4,070	4,863	7,645	8,692	11,435	12,164	المطلوبات غير المتداولة
25,859	23,816	22,116	20,302	18,875	17,346	16,233	15,259	اجمالي حقوق المساهمين
34,308	32,859	31,701	32,365	31,694	32,596	32,344	33,148	اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

جميع القيم بالمليون ريال سعودي

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

مركز الزهراء التجاري، شارع أحمد العطاس،

صندوق بريد 8021 جدة 21482، المملكة العربية السعودية.

رقم الفاكس: +966122638789

رقم الهاتف: +966122638787

info@itqancapital.com

www.itqancapital.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 والإزاء 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 (صراحة أو ضمناً) 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 بعينه 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 أُدلى 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 سلبياً 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 مسئولين 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 مسئولية 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