

## شركة المراعي (المراعي)

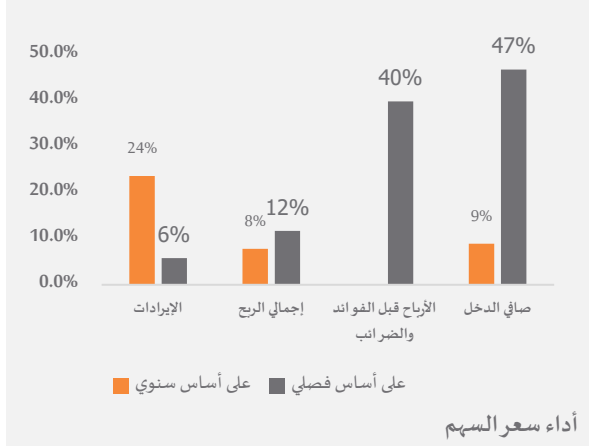
14 أبريل 2022

### التعافي السريع لإيرادات الربع الأول لعام 2022 على الرغم من استمرار الضغوطات على الهوامش

التوصية	التوصية	التوصية
التوصية السابقة	التوصية السابقة	التوصية السابقة
السعر الحالي (14-04-2022)	السعر الحالي (14-04-2022)	السعر الحالي (14-04-2022)
السعر المستهدف (52 أسبوعاً)	السعر المستهدف (52 أسبوعاً)	السعر المستهدف (52 أسبوعاً)
نسبة الارتفاع/الانخفاض	نسبة الارتفاع/الانخفاض	نسبة الارتفاع/الانخفاض
التوافق الشرعي	التوافق الشرعي	التوافق الشرعي
أهم النسب المالية	أهم النسب المالية	أهم النسب المالية
النسبة	الربع الأول 2022	الربع الأول 2021
نمو الإيرادات	5.8%	-4.6%
الهامش الإجمالي	29.6%	33.9%
هامش الربح قبل الفوائد والضرائب	12.1%	13.8%
الهامش الصافي	9.3%	10.6%
أهم النتائج المالية (الربع الأول 2022)		

شهد قطاع المخبوزات لشركة المراعي نمواً بنسبة 41% خلال الربع الأول لعام 2022 مما ساهم بشكل كبير في تحقيق أعلى إيرادات في تاريخ الشركة على مدار خمس سنوات. استفادت الشركة من استئناف النشاط الاقتصادي على الرغم من عودة الطلب لمعدلاته الطبيعية. ومع ذلك، ضغطت زيادة تكاليف العلف على هوامش الربح مقارنة بالربع الأول لعام 2021. سجلت شركة المراعي إيرادات بقيمة 4,503 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2022 وهو أعلى معدل إيرادات حققته الشركة خلال الخمس سنوات الماضية. فارتفعت الإيرادات بنسبة 23.6% على أساس سنوي مقارنة بقيمة قدرها 3,645 مليون ريال سعودي حققها الشركة في الربع الأول لعام 2022 (زيادة بنسبة أكثر من 5.8% على أساس فصلي). وكان السبب الرئيسي وراء الارتفاع القوي للإيرادات هو إعادة فتح المؤسسات التعليمية بأوقات العمل العادية، مما أدى إلى نمو بنسبة 46.0% على أساس سنوي في قطاع المراعي للمخبوزات. علاوة على ذلك، أدى الانفتاح العام للاقتصاد إلى ارتفاع السياحة (الدينية والعمامة)، إلى جانب حلول شهر رمضان، مما أدى إلى نمو شامل في جميع الفئات (بنسبة +21.0% لقطاع الألبان والعصائر ونسبة +20% في قطاع الدواجن).

ومن ناحية أخرى، ارتفعت تكلفة السلع المباعة بنسبة حوالي 33% على أساس سنوي (وأكثر من 3.5% على أساس فصلي) نظراً لارتفاع تكلفة العلف بالإضافة لزيادة تكلفة النقل. ونتيجة لذلك، انخفض الهامش الإجمالي من 33.9% في الربع الأول لعام 2021 لنسبة 29.6% خلال الربع الأول لعام 2022. كما سجلت شركة المراعي خلال الربع الأول لعام 2022 زيادة بنسبة 7.3% في مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية لتصل لقيمة قدرها 752 مليون ريال سعودي مقارنة بقيمة قدرها 735 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2021. وكان الارتفاع في مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية متماشياً مع نمو إجمالي أرباح الشركة، مما يشير إلى استمرار الشركة في الإدارة القوية للتكاليف. أما بالنسبة لهامش الربح التشغيلي فسجل انخفاضاً طفيفاً ليصل لنسبة 12.1% خلال الربع الثاني لعام 2022 مقارنة بنسبة 13.8% حققها الشركة في الربع الأول لعام 2021.



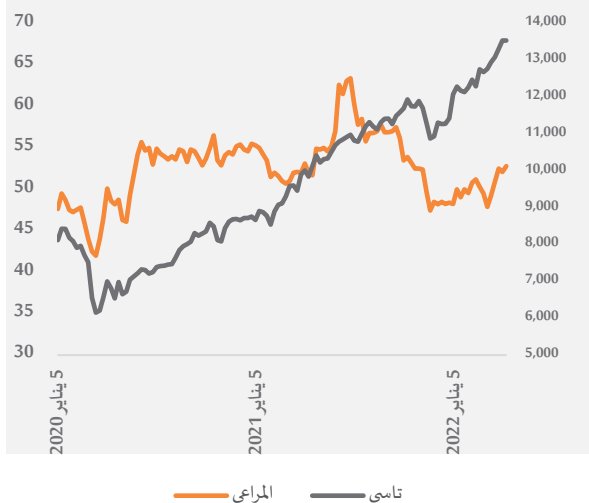
وعلى الرغم من انخفاض الديون، ظلت تكلفة تمويل الشركة ثابتة على أساس سنوي بسبب ارتفاع معدل التمويل، وفي الوقت نفسه، عوض الأداء القوي في الأردن تأثير انخفاض قيمة العملة على الجنيه المصري خلال الربع الأول لعام 2022. كما زادت رسوم الزكاة بنسبة 41.7% على أساس سنوي؛ ومع ذلك، ارتفع صافي الدخل بنسبة 8.9% على أساس سنوي ليرتفع من قيمة قدرها 386 مليون ريال سعودي حققها الشركة خلال الربع الأول لعام 2021 ليصل لقيمة قدرها 420 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2022. وبلغ هامش صافي الدخل نسبة 9.3% مقارنة بنسبة 10.6% خلال الربع الأول لعام 2021.

وأبرمت المراعي اتفاقية بيع وشراء في يناير 2021 مع مساهمي شركة بيك مارت للاستحواذ على 100% من بيك مارت الإمارات والبحرين مقابل 93.5 مليون درهم إماراتي (95.5 مليون ريال سعودي). علاوة على ذلك، استحوذت شركة المخابز الغربية التابعة للمراعي على حصة إضافية بنسبة 25% في الشركة الحديثة لصناعة المواد الغذائية - إحدى الشركات التابعة - مقابل 250 مليون ريال سعودي، والتي تم تمويلها بالكامل من التدفقات النقدية التشغيلية للمراعي. انعكس تأثير شراء حقوق الأقلية في الشركة الحديثة لصناعة المواد الغذائية على التدفق النقدي الاستثماري للشركة للربع الأول من عام 2022 (1.9 مليار ريال سعودي)، ومع ذلك، تستمر النفقات الرأسمالية للشركة في الانخفاض متماشياً مع خطة الشركة الخمسية.

وأعلنت الشركة مؤخراً في آخر أخبارها بتاريخ 12 أبريل عن الموافقة على توزيعات أرباح بنسبة 10% (بقيمة 1 ريال سعودي/للسهم) عن السنة المالية 2021، لإعادة شراء 10 ملايين سهماً. ويتم تخصيص الأسهم المشتراة ضمن خطة شراء أسهم الموظفين، والتي سيتم تمويلها من خلال موارد الشركة الخاصة.

كما أظهرت المراعي جهوداً كبيرة للحفاظ على النمو مع عودة الطلب لمعدلاته الطبيعية بعد جائحة COVID، بدعم من انفتاح الاقتصاد واستئناف النشاط الاقتصادي الطبيعي. ومن المتوقع أن تظل الهوامش تحت الضغط مع استمرار ارتفاع التكاليف، ومع ذلك، نتوقع أن تواصل المراعي في نمو أرباحها، خاصة وأن عمليات الاستحواذ الجديدة تعزز وجود الشركة في الصناعة.

نراجع تقييمنا للسعر المستهدف لمدة 52 أسبوعاً لشركة المراعي عند 52.1 ريال سعودي للسهم مع التوصية بالحياد.



تقييم التدفقات النقدية المخصومة

2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 تقديري	
5,995	5,692	5,132	4,799	4,468	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك
5,749	5,311	4,919	4,592	4,278	التدفق النقدي التشغيلي
(1,919)	(1,897)	(1,879)	(1,869)	(1,858)	التدفقات الرأسمالية
3,830	3,413	3,040	2,723	2,420	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
3,830	3,413	3,040	2,723	1,823	فترة التنبؤ
2,571	2,503	2,429	2,376	1,721	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)
				7.7%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
				3.0%	معدل النمو المستمر
				11,600	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
				52,587	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
				(9,948)	صافي الدين
				(987)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
				232	إضافة: الاستثمارات
				0	طرح: حقوق الأقلية
				53,485	القيمة الحقيقية
				1,000	الأشهم القائمة
				53.5	قيمة حقوق الملكية للسهم
				52.1	سعر السوق الحالي (14-07-2021)
				2.7%	نسبة الارتفاع \ الانخفاض

قيمنا سهم شركة المراعي بطريقة خصم التدفقات النقدية، مع تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 7.7% بناء على معدل خال من المخاطر بنسبة 2.7% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 7.0% ومعدل بيتا 0.67.

ووفقا لطريقة التدفقات النقدية المخصومة، قدرنا السعر العادل لسعر السهم عند 52.1 ريال سعودي وهو أقل من القيمة المتداولة بنسبة 2.7%.

متوقع 2026	متوقع 2025	متوقع 2024	متوقع 2023	تقديري 2022	فعلي 2021	فعلي 2020	النسب المالية
10.3%	9.8%	8.1%	7.1%	6.1%	4.9%	5.9%	العائد على متوسط الموجودات (%)
15.1%	14.8%	13.2%	12.4%	11.2%	9.5%	12.3%	العائد على متوسط حقوق الملكية (%)
0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	هامش الأرباح قبل الزكاة (%)
15.5%	14.8%	13.4%	12.4%	11.3%	9.9%	12.6%	هامش صافي الدخل (%)
4.7%	10.3%	6.3%	6.8%	6.8%	3.2%	7.0%	نمو الإيرادات (%)
3.4	3.1	2.6	2.2	1.9	1.6	1.9	ربحية السهم

متوقع 2026	متوقع 2025	متوقع 2024	متوقع 2023	تقديري 2022	فعلي 2021	فعلي 2020	قائمة الدخل
22,212	21,207	19,227	18,082	16,931	15,850	15,357	الإيرادات
(14,385)	(13,845)	(12,753)	(12,126)	(11,493)	(10,790)	(9,821)	تكلفة الإيرادات
7,828	7,363	6,474	5,956	5,438	5,060	5,536	الربح الإجمالي
(4,113)	(3,943)	(3,608)	(3,415)	(3,221)	(2,947)	(2,910)	مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية
(166)	(152)	(125)	(109)	(93)	(88)	(92)	الزكاة
3,436	3,143	2,584	2,242	1,912	1,564	1,936	صافي الدخل

متوقع 2026	متوقع 2025	متوقع 2024	متوقع 2023	تقديري 2022	فعلي 2021	فعلي 2020	قائمة المركز المالي
11,201	9,827	7,962	8,367	7,018	7,102	7,289	الموجودات المتداولة
22,756	23,116	23,493	23,876	24,273	24,652	25,056	الموجودات غير المتداولة
33,957	32,943	31,455	32,243	31,291	31,754	32,345	إجمالي الموجودات
6,292	6,210	5,854	7,446	5,211	6,624	4,675	المطلوبات المتداولة
4,230	4,735	5,244	6,024	8,550	8,512	11,435	المطلوبات غير المتداولة
23,435	21,999	20,356	18,773	17,531	16,618	16,233	إجمالي حقوق الملكية
33,957	32,944	31,455	32,243	31,291	31,754	32,344	إجمالي حقوق الملكية والمطلوبات

# دليل التقييمات والإفصاحات

## دليل التقييمات

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

## إتقان كابيتال

حي الزهراء، مركز الزهراء التجاري،

صندوق بريد 8021، جدة 21482.

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 263 8787

فاكس: 966 12 263 8789

[info@itqancapital.com](mailto:info@itqancapital.com)

[www.itqancapital.com](http://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 للأخريين عن المحتوى والآراء 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 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 أدل بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تقلب 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 مديرها 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 37-07058 وسجل تجاري رقم 4030167335