

التقييم	محايد
السعر الحالي	٨٦,٩١ ريال سعودي
السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)	٨١,٣٠ ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر	- ٦,٩ %

*السعر كما في ١٢ أكتوبر ٢٠١٥

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليين ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
الإيرادات	١٢,٦٠٦	١٤,٠٧٢	١٥,٢٠٣
هامش EBITDA	١٢,٤	١١,٦	١٠,٨
هامش صافي الربح	١,٦٥٣	١,٩٠٣	٢,٠٤٣
مكرر الربحية (مرة)	١٠,١	١٥,١	١٧,٣
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,٧٩	٣,١٧	٣,٤٠
EV/EBITDA (مرة)			
العائد على حقوق الملكية			
العائد على الأصول			
عائد توزيع الأرباح إلى السعر			

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

المبالغ بالمليين ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
هامش EBITDA	٢٧,٠	٢٧,٣	٢٧,٦
هامش صافي الربح	١٣,١	١٣,٥	١٣,٨
مكرر الربحية (مرة)	٢٧,٤٩	٢٧,٤١	٢٥,٥٢
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٥,٠١	٥,٠٥	٤,٥٠
EV/EBITDA (مرة)	١٦,١٠	١٦,٠٣	١٤,٢٦
العائد على حقوق الملكية	١٥,٠	١٥,٧	١٥,١
العائد على الأصول	٧,١	٧,٧	٧,٥
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	١,٣	١,٢	١,٢

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

النظرة الاستثمارية: قمنا سابقاً بتعديل تقديراتنا وتقييمنا لتضمن خطة الإنفاق الرأسمالي للشركة للفترة من عام ٢٠١٦ إلى ٢٠٢٠. بناءً على ذلك، توصلنا إلى سعر مستهدف لفترة ١٢ شهراً القادمة عند ٨١,٣ ريال سعودي للسهم. يشير هذا إلى أن سعر السهم، بسعر السوق الحالي البالغ ٨٦,٩ ريال سعودي للسهم (كما في ١٢ أكتوبر ٢٠١٥)، بانخفاض حدود ٦,٤٪. وفقاً لتقديراتنا، يتم تداول سهم المراعي بمكررات ربحية وقيمة دفترية متوقعة للسنة المالية ٢٠١٥ بمقدار ٢٧,٤ مرة و ٥,٠ مرة على التوالي، كما نتوقع عائد توزيع الربح على سعر السهم خلال العام الحالي بحدود ١,٢٪. تراجع نسبة القروض إلى حقوق الملكية للشركة من ١,١ مرة إلى ٠,٨ مرة خلال العام السابق ومن المتوقع حدوث المزيد من التراجع نتيجة لارتفاع التدفقات النقدية لخطة التوسع. من هنا، نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد"، حيث يعكس السعر الإيجابيات المتوقعة للسهم.

نموذج المساهمين

نسبة الملكية	شركه مجموعه صافولا
٣٦,٥٢٪	الا مير سلطان محمد سعود الكبير ال سعود
٢٨,٦٩٪	شركة عمران محمد العمران وشركاه المحدوده
٥,٧٠٪	الجمهور
٢٩,٠٩٪	

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليون)	٥٢,٢
الاداء السعري	١٣,٤٠٪
٥٢ أسبوع (النمو)	٩٨,٠
٥٢ أسبوع (انخفاض)	٦٧,٠
الأسمه القائمة (مليون)	٦٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

محلل
جاسم الجبران

٠٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

i.aljabran@aljaziracapital.com.sa

المراعي: جاءت نتائج الربع الثالث ٢٠١٥ متوافقة مع توقعاتنا؛ خطة التوسع بقيمة ٢١,٠ مليار ريال سعودي تسهم في التوسع المستقبلي للأعمال الأساسية. نستمر في التوصية "محايد"

المبالغ بالمليين ريال سعودي	التوقعات للربع الثالث ٢٠١٥	الفعلي للربع الثالث ٢٠١٥	الفرق النسبي (%)
الإيرادات	٣,٦٦٦,٩	٣,٥٢٣,٦	٣,٩٠٪
صافي الربح	٥٧٧,٢	٥٩٥,١	٣,٠٠٪
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٩٦	٠,٩٩	

حققت المراعي نتائج للربع الثالث ٢٠١٥ متوافقة مع التوقعات: توافقت صافي الربح للربع الثالث ٢٠١٥ مع توقعاتنا بفارق ٣,٠٪ عن توقعاتنا وبترجاع بحدود ٠,١٪ عن متوسط التوقعات من بلومبرغ البالغة ٦٠٤,٦ مليون ريال سعودي. أعلنت المراعي عن صافي ربح للربع الثالث ٢٠١٥ بقيمة ٥٩٥,١ مليون ريال سعودي بارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بحدود ١,٣٪ وعن الربع السابق بحدود ١٢,٢٪. جاء نمو الربع المماثل من العام السابق بسبب نمو المبيعات بحدود ٧,٨٪ كنتيجة لاستمرار نمو المبيعات في الأقسام الرئيسية في كل من قسم الدواجن بحدود ١٥,١٪؛ المخبوزات بحدود ٩,٢٪ والألبان والعصائر بحدود ٥,٩٪. بالإضافة إلى ذلك، جاء النمو عن الربع السابق بسبب تحسن جودة العمليات التشغيلية والتي أسفرت عن نمو صافي الربح، على الرغم من أن مبيعات شهر رمضان الموسمية قد دخل جزء منها في الربع الثاني من هذا العام.

بلغ الربح الإجمالي ما يقارب ١,٤٤٦ مليون ريال سعودي بارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بحدود ١٠,٤٪ وعن الربع السابق بحدود ٤,٢٪، كما نعتقد جاء ذلك بسبب (١) انخفاض تكلفة المواد الخام التي أدت إلى ارتفاع هامش الربح الإجمالي إلى ٤١,١٪ مقابل ٤٠,١٪ عن الربع المماثل من العام السابق و ٣٨,٥٪ للربع السابق؛ (٢) تراجع خسائر قسم الدواجن بحدود ٤٤,٨٪. ارتفعت المصاريف التشغيلية عن الربع المماثل من العام السابق بحدود ١٦,٢٪ بتأثير كبير من زيادة منافذ التوزيع والتوسع الجغرافي لدعم نمو الأعمال بشكل عام.

استمرار تحسن قسم الدواجن، التحول إلى الربحية في عام ٢٠١٧: قامت الشركة في الربع الثالث بتخفيض الخسائر التشغيلية في قسم الدواجن بنسبة ٤٤,٨٪ لتصل إلى ٤٩,١ مليون ريال سعودي من خسائر بلغت ٨٩,٣ مليون ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠١٤؛ مما يشير إلى مستوى عالي من الكفاءة التشغيلية وعلامة على التعافي في المستقبل القريب. قامت شركة المراعي برفع قدرتها الإنتاجية في قطاع الدواجن إلى ٢٠٠ مليون طير بالإضافة خط انتاجي ثالث في عام ٢٠١٤ على خلفية الإنفاق الرأسمالي الكبير (٤,٣ مليار ريال سعودي)؛ لتزيد حصتها في سوق المملكة العربية السعودية من الدجاج الطازج إلى حدود ٤٣٪. علاوة على ذلك، من المتوقع أن يتم تحسن قسم الدواجن تدريجياً لتصل إلى نقطة التعادل في النصف الأول ٢٠١٦ وتتحول إلى الربحية الكاملة في عام ٢٠١٧ لترتفع بذلك نسبة التأثير من غير قطاع مشتقات الألبان على عوائد الشركة.

أعلنت الشركة الدولية للألبان والعصائر (IDJ) التي تعمل في مصر والأردن (شركة تابعة تمتلك المراعي فيها نسبة ٥٢٪) عن خطة طموحة بقيمة ١,٣ مليار ريال سعودي (٠,٥ مليار ريال سعودي تم تحقيقها فعلياً في عام ٢٠١٤) من أجل تعزيز ورفع القدرة التنافسية للشركة في السوق الإقليمية. أثر التوسع الحالي إيجابياً على نتائج الشركة منذ الربع الثالث ٢٠١٤ ليظهر نمو المبيعات من مصر منذ بداية العام حتى تاريخه بنسبة ٤٦٪ وسيستمر ارتفاع النمو تدريجياً حتى يكتمل التوسع بحلول عام ٢٠١٩.

شهدت مبيعات المخبوزات في الربع الثالث ٢٠١٥ ارتفاعاً بنسبة ٩,٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق، مقابل نمو بمعدل أكثر من ١٠٪ خلال الفترة من عام ٢٠١١ إلى عام ٢٠١٣. يعود التراجع في نمو مبيعات قسم المخبوزات إلى تراجع مبيعات مصنع جدة بسبب وقوع حادثة الحريق. حيث اقترحت الشركة نقل مرافق مصنع مخبوزات جدة إلى مدينة رابغ (مدينة الملك عبدالله الاقتصادية)، حيث نعتقد أنه ممكن الممكن أن يساهم ارتفاع الطاقة التصميمية لقسم المخبوزات في زيادة معدلات النمو.

تعزيز التدفق النقدي التشغيلي لتمويل خطة الإنفاق الرأسمالي للفترة من عام ٢٠١٦-٢٠٢٠:

في مايو ٢٠١٥، أعلنت المراعي عن خطة للإنفاق الرأسمالي خلال الفترة من عام ٢٠١٦-٢٠٢٠ مع إجمالي استثمار بأكثر من ٢١,٠ مليار ريال سعودي، حيث تتوقع الشركة أن تستثمر ما يقارب ٤,٠ مليار ريال سعودي في السنة (بالمعدل) للفترة من عام ٢٠١٦-٢٠٢٠. حصلت الشركة على زيادة تقارب ١,٦ مليار ريال سعودي من خلال اصدار صكوك خلال شهر سبتمبر من العام الحالي لتمويل جزء من خطة التوسع. بعد الفترة من عام ٢٠١٦-٢٠٢٠، ستحتاج الشركة إلى قروض جديدة تتراوح قيمتها ما بين ١,٠-٠,٥ مليار ريال سعودي سنوياً لتتمكن من سداد الديون لدى استحقاقها. من المتوقع أن تولد الشركة تدفق نقدي حر بأكثر من ٤٠٠ مليون ريال سعودي اعتباراً من عام ٢٠١٧ ومن المتوقع أن يصل إلى ٥٠٠ مليون ريال سعودي في عام ٢٠١٩. من هنا، سيساعد التدفق النقدي القوي خطة النفقات الرأسمالية طويلة الأجل لصندوق شركة المراعي دون أن يؤثر سلباً على المركز المالي. من المتوقع أن يستمر النمو القوي في الإيرادات حتى عام ٢٠١٧ بشكل ملحوظ. من المتوقع أن ترتفع إيرادات أعمال قسم الألبان الطازجة للشركة بنمو سنوي مركب بحدود ٦,٣٪ خلال الفترة ما بين ٢٠١٦-٢٠٢٠، كما من المتوقع أن ترتفع إيرادات قسم المخبوزات بنمو سنوي مركب لنفس الفترة بحدود ٤,١٪.

مساعد المدير العام - الأبحاث
عبد الله علاوي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
a.alawi@aljaziracapital.com.sa

محلل
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

محلل أول
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥
t.nazar@aljaziracapital.com.sa

محلل
سلطان الفاضي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤
s.alkadi@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -
رئيس الوساطة الدولية والمؤسسية
لؤي جواد المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧
lalmutawa@aljaziracapital.com.sa

المدير العام لخدمات الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٠٠
a.yousef@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية
للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة
عبد الله فايد المصباحي
٦٦١٨٤٠٠ ١٢ ٩٦٦+
a.almisbahi@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة
والمبيعات بالمنطقة الوسطى
سلطان إبراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤
s.almutawa@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة
القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣١١٧٥٤٧
aalrahit@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس الوساطة المؤسسية
وساطة المؤسسات
سامر الجاعوني
+٩٦٦ ١٢٢٥٦٣٥٢
s.alJoani@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة 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 استثمارية 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 تغير 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 تصفيتيها 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 بتقنين 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 الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير 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 تملك 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 القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | 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 مقفلة مخصصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٧٠ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩