

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٥٧,٥
التغير في السعر*	١٢,٤%

المصدر: تداول الأسعار كما في ٢ أكتوبر ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

٢٠٢٦ (متوقع)	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٣	مليون ريال سعودي، (ما لم يحدد غير ذلك)
٢١,٨٠٣	٢٠,٩٨٠	١٩,٥٧٦	١٨,٧٢٢	الإيرادات
٣,٩%	٧,٢%	٤,٦%	١٨,١%	النمو %
٦,٨٨٤	٦,٦٦٤	٦,٠٥١	٥,٦٢٤	إجمالي الربح
٣,٠٨٢	٢,٩٩٥	٢,٦٩٤	٢,٢٧٦	الربح التشغيلي
٥,٠١٤	٤,٦٨٤	٤,٤٠٦	٤,٠٢٩	EBITDA
٢,٤٨٦	٢,٣١٤	٢,٠٥٢	١,٧٦٠	صافي الربح
٧,٤%	١٢,٨%	١٦,٦%	١٢,٦%	النمو %
٢,٤٩	٢,٣١	٢,٠٥	١,٧٦	ربح السهم
١,٠٠	١,٠٠	١,٠٠	١,٠٠	التوزيعات للسهم

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم النسب

٢٠٢٥ (متوقع)	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	
٣١,٦%	٣١,٨%	٣٠,٩%	٣٠,٠%	هامش إجمالي الربح
١٤,١%	١٤,٣%	١٣,٨%	١٢,٢%	هامش التشغيلي
٢٣,٠%	٢٢,٣%	٢٢,٥%	٢١,٥%	هامش EBITDA
١١,٤%	١١,٠%	١٠,٥%	٩,٤%	هامش صافي الربح
٢٠,٥٧	٢٤,٦٣	٢٧,١٩	٢٨,٦٤	مكرر الربحية (مرة)
٢,٦٥	٣,٠٣	٣,١٤	٣,٠٢	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
١٣,١٥	١٣,١٩	١٣,٩٨	١٤,٢٤	مكرر EV/EBITDA (مرة)
٢,٠	١,٧	١,٨	١,٩	عائد توزيع الأرباح

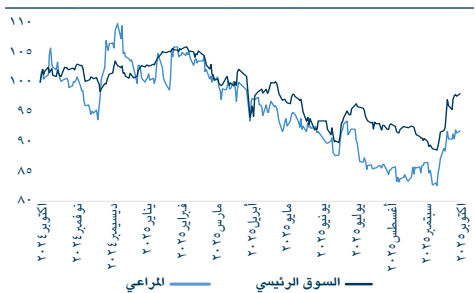
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم البيانات السوقية

٥٠,٨٥	القيمة السوقية (مليار)
١١,١٠٠%	الأداء السعري منذ بداية العام %
٤٥,٧/٦١,٥	السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
١٠٠٠,٠	الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل أول
فهد قرشي، CFA
٩١٦١ ١١ ٢٢٥٦٣١٥

f.iran@aljazaricapital.com.sa

ارتفاع صافي الربح بدعم من نمو الإيرادات بسبب ارتفاع حجم المبيعات وضبط التكاليف وانخفاض تكاليف التمويل

حققت شركة المراعي صافي ربح للربع الثالث ٢٠٢٥ بقيمة ٦١٣,٢ مليون ريال سعودي أو ما يعادل ربح ٠,٦٢ ريال سعودي للسهم، ارتفاع ٧,٥% عن الربع المماثل من العام السابق وأقل من الربع السابق بنسبة ٥,٢%. جاء صافي الربح متوافق بشكل عام مع توقعاتنا البالغة ٦١٦ مليون ريال سعودي (أقل بنسبة ٠,٥%). ارتفعت إيرادات الشركة عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦,٦% إلى ٥,٥٥٢ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٥,٤٣٦ مليون ريال سعودي (أعلى بنسبة ٢,١%). جاء نمو الإيرادات نتيجة نمو حجم المبيعات في جميع قنوات التوزيع، تنصهرها منتجات الدواجن والألبان والأغذية والمياه المعبأة. بلغ إجمالي الربح للربع ١,٧٤٧ مليون ريال سعودي (ارتفاع ٤,٦% عن الربع المماثل من العام السابق و ٢,٠% عن الربع السابق)، أعلى من توقعاتنا البالغة ١,٧١٢ مليون ريال سعودي بنسبة ٢,١%. جاء هامش صافي الربح عند ٣١,٤٧% بانكماش ٥٩ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق، بسبب الضغوط من أسعار الدواجن على الأرجح. استقر معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات حول مستوى الربع المماثل من العام السابق عند ١٧,٨% لكنه ارتفع عن الربع السابق بمقدار ٨٠ نقطة أساس. تستمر توقعات النمو الإيجابية لإيرادات وهوامش وصافي ربح شركة المراعي على المدى المتوسط بدعم من خطة الإنفاق المالي الكبير بقيمة ١٨ مليار ريال سعودي (معظمه تمويل داخلي) التي تهدف إلى مضاعفة الطاقة الإنتاجية من الدواجن وتوسيع خط الإنتاج في قطاعات الألبان والعصائر والمخبوزات، وتطوير سلسلة التوريد وقدرات المبيعات. نعتقد أن جميع العوامل الإيجابية أخذت في الاعتبار، لذلك نستمر في توصيتنا لسهم الشركة على أساس "محايد" بسعر مستهدف ٥٧,٥ ريال سعودي للسهم.

• حققت شركة المراعي صافي ربح للربع الثالث ٢٠٢٥ بقيمة ٦١٣,٢ مليون ريال سعودي أو ما يعادل ربح ٠,٦٢ ريال سعودي للسهم، ارتفاع ٧,٥% عن الربع المماثل من العام السابق وأقل من الربع السابق بنسبة ٥,٢%. جاء صافي الربح متوافق بشكل عام مع توقعاتنا البالغة ٦١٦ مليون ريال سعودي (أقل بنسبة ٠,٥%). جاء الارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق نتيجة نمو الإيرادات وضبط التكاليف وتحسن مزيج المنتجات وانخفاض تكاليف التمويل.

• كان نمو صافي الربح في قطاع الألبان والعصائر عن الربع المماثل من العام السابق بدعم من ارتفاع المبيعات وتحسين التكاليف. يأتي تحسن الأرباح في قطاع المخبوزات عن الربع المماثل من العام السابق نتيجة تحسن مزيج الإيرادات. في المقابل، تراجعت أرباح قطاع الدواجن مقارنة بالفترة المماثلة من العام نتيجة استمرار ضغوط التسعير، قابل ذلك ارتفاع حجم المبيعات بسبب المرحلة الأولى من زيادة الطاقة الإنتاجية.

• ارتفعت إيرادات الشركة عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦,٦% إلى ٥,٥٥٢ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٥,٤٣٦ مليون ريال سعودي بفارق ٢,١%. جاء نمو الإيرادات نتيجة نمو حجم المبيعات في جميع قنوات التوزيع، تنصهرها منتجات الدواجن والألبان والأغذية والمياه المعبأة. انخفضت المبيعات في الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع السابق بنسبة ٥,٠% بسبب التغير الموسمي في الأنماط الاستهلاكية.

• بلغ إجمالي الربح للربع ١,٧٤٧ مليون ريال سعودي (ارتفاع ٤,٦% عن الربع المماثل من العام السابق و ٢,٠% عن الربع السابق)، أعلى من توقعاتنا البالغة ١,٧١٢ مليون ريال سعودي بنسبة ٢,١%. انكمش هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٥٩ نقطة أساس و ٩٣ نقطة أساس عن الربع السابق إلى ٣١,٤٧%، أقل من توقعاتنا البالغة ٣١,٥٠% بمقدار ٣ نقاط أساس. نرجح أن يكون هذا الإنكماش ناتج عن الضغط من أسعار الدواجن.

• ارتفع الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢,٠% لكن انخفض عن الربع السابق بنسبة ٦,٩% إلى ٧٥٧ مليون ريال سعودي، فيما انخفض هامش الربح التشغيلي خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ بمقدار ٦١ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق و ١٧٤ نقطة أساس عن الربع السابق إلى ١٣,٦%، بفارق ٧٨ نقطة أساس عن توقعاتنا. استقر معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات حول مستوى الربع المماثل من العام السابق عند ١٧,٨% لكنه ارتفع عن الربع السابق بمقدار ٨٠ نقطة أساس.

النظرة العامة والتقييم: حققت المراعي نتائج قوية على الرغم من الضغوط الناجمة عن ارتفاع أسعار الطاقة وانخفاض أسعار الدواجن، حيث ارتفع صافي ربح الشركة عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧,٥% نتيجة ارتفاع الإيرادات بسبب ارتفاع حجم المبيعات وتحسن الكفاءة التشغيلية وانخفاض تكاليف التمويل. نتوقع ارتفاع الإيرادات في العام ٢٠٢٥ عن العام السابق بنسبة ٣,٩% إلى ٢١,٨ مليار ريال سعودي وارتفاع صافي الربح بنسبة ٧,٤% إلى ٢,٤٨ مليار ريال سعودي. نتوقع نمو إيرادات الشركة على المدى البعيد بمعدل سنوي مركب ٧,١% للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨ نتيجة ارتفاع مبيعات الألبان الطازجة ونمو قطاع الدواجن، كما نتوقع نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب ١٠,٤% بسبب انخفاض تكاليف التمويل، فيما يعود نمو الإيرادات وصافي الربح معاً إلى الخطة التي وضعتها الشركة لاستثمارات كبيرة بقيمة ١٨ مليار ريال سعودي. نعتقد أن جميع العوامل الإيجابية تم أخذها في الاعتبار، لذلك نستمر في توصيتنا لسهم الشركة على أساس "محايد" بسعر مستهدف ٥٧,٥ ريال سعودي.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الثالث ٢٠٢٤	الربع الثاني ٢٠٢٥	الربع الثالث ٢٠٢٥	التغير النمو السنوي	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٥,٢٠٩	٥,٢٨٨	٥,٥٥٣	٦,٦%	٥,٠%	٢,١%
إجمالي الربح	١,٦٧٠	١,٧١٣	١,٧٤٧	٤,٦%	٢,٠%	٢,١%
هامش إجمالي الربح	٣٢,١%	٣٢,٤%	٣١,٥%	-	-	-
الربح التشغيلي	٧٤٢	٨١٣	٧٥٧	٢,٠%	٦,٩%	٣,٤%
صافي الربح	٥٧٠	٦٤٧	٦١٣	٧,٥%	٥,٢%	٠,٥%
ربح السهم	٠,٥٧	٠,٦٥	٠,٦١	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة 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 أفق 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 عمومًا 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 تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن الأوراق المالية 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 والتصريحات 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. بعض 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. الجزيرة كابيتال أو موظفيها أو أحد أعضاء مجلس إدارتها أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول المشار إليها في هذا التقرير. 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 الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. 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.