

السعر المستهدف 140 ريال/السهم
السعر الحالي: 123 ريال/السهم
نسبة التغيير: ~14% (عائد التوزيعات: 2.4%)
التوصية: زيادة المراكز

شركة التنمية الغذائية (تنمية)

نتائج قوية للربع الرابع بسبب توسع الهامش؛ نرفع السعر المستهدف إلى 140 ريال/السهم

- تجاوزت أرباح الربع الرابع من عام 23 تقديراتنا، ويرجع ذلك أساسًا إلى الأداء الأفضل من المتوقع في جميع القطاعات وارتفاع الهامش.
- تهدف الشركة إلى رفع قدرة الإنتاج وافتتاح فروع بوابيز مع مواصلة جهودها لتوسيع الهامش تدريجيًا مدعومة بتخفيض أسعار السلع الأساسية.
- بعد نتائج الربع الرابع من عام 23، قمنا بمراجعة السعر المستهدف إلى 140 ريال/السهم. (95 ريال/السهم سابقًا) باستخدام تقييم التدفقات النقدية المخصومة ومضاعف الربحية (20 ضعف في ربحية السهم في عام 2024) مع تصنيف زيادة المراكز.

توسع الطاقة الإنتاجية: تهدف الشركة إلى مواصلة تحسين طاقتها الإنتاجية، مستهدفة زيادة طاقتها الإنتاجية بنسبة 3% أخرى إلى 514 ألف طائر يوميًا بحلول الربع الثالث أو الربع الرابع من عام 2024، وإلى مليون طائر يوميًا في السنوات الثلاث المقبلة (يبدو ذلك متفائلًا من وجهة نظرنا). وعلى أساس متحفظ، نتوقع أن تنمو قدرة الإنتاج بمعدل نمو سنوي مركب قدره 9% خلال الفترة 2023-2027 لتصل إلى 0.7 مليون طائر يوميًا. علاوة على ذلك، وقعت الشركة اتفاقية امتياز حصرية لبوابيز في الكويت والبحرين، وتركز على توسيع بوابيز هناك في السنوات المقبلة. في الفترة القادمة، نتوقع أن تنمو متاجر بوابيز بمعدل نمو سنوي مركب قدرة 18% تقريبًا لتصل إلى أكثر من 100 بحلول عام 2027. بشكل عام، من المتوقع أن تضمن توسيع السعة والمتاجر (مع مرحلة التعزيز التدريجي)، مع ارتفاع الطلب واستقرار الاسعار، نمو الإيرادات (بمعدل نمو سنوي مركب قدرة 13% خلال الفترة 2023-2027) في المستقبل.

توسيع الهامش لتعزيز الأرباح: بعد أن وصلت أسعار الذرة وفول الصويا إلى ذروتها في الربع الثاني من عام 2022 بسبب المخاوف بشأن العرض، بدأ متوسط الأسعار العالمية في التصحيح منذ ذلك الحين، بانخفاض 19% على أساس سنوي و9% على التوالي في عام 2023، مدعومًا بتخفيف المخاوف بشأن العرض. في عام 2024 حتى الآن، واصلت متوسط أسعار الذرة وفول الصويا في الانخفاض مع انخفاض إضافي بنسبة ~21% و~14% على التوالي، متأثرًا بارتفاع مستويات المخزون وسط فائض العرض. ومن المتوقع أن يؤدي إعلان حكومة السعودية الأخير عن التنازل عن التنازل عن بعض الرسوم الجمركية للشركات الزراعية والأغذية إلى تعويض تأثير ارتفاع أسعار الوقود. علاوة على ذلك، فإن اتفاقية الشركة مع تاليسن بالإمداد تضمن للشركة أسعار تنافسية. وفقًا لذلك، وبعد نتائج قوية للربع الرابع من عام 2023، قمنا بمراجعة توقعاتنا لإجمالي هامش الربح للفترة 2024-2025 من 23% تقريبًا إلى 25% تقريبًا (متحفظة مقارنة بتوجهات الإدارة البالغة 26% تقريبًا) لمراعاة تحركات السوق المتحسنة. بشكل عام، نتوقع أن تنمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 29% خلال الفترة 2023-2027.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	2022	2023م	2024 م	2025 م
الإيرادات	1,727	2,069	2,373	2,757
معدل نمو الإيرادات	43%	20%	15%	16%
إجمالي الدخل	420	465	545	647
هامش إجمالي الدخل	24%	22%	23%	23%
EBITDA	220	252	308	371
الربح التشغيلي	114	121	158	199
صافي الربح	75	80	100	128
هامش الربح	4%	4%	4%	5%
ربحية السهم (ريال)	3.6	3.4	4.3	5.4
التوزيعات السهم (ريال)	3.5	3.5	3.5	4.5
مكرر الربحية	24.2x	25.7x	20.6x	16.1x

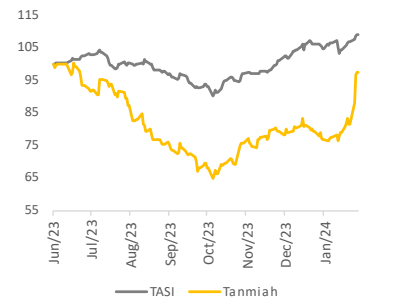
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	2281
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	2,460
متوسط قيمة التداول (مليون ريال)	30.3
نسبة الاسهم الحرة	30.0%
نسبة المستثمرين الأجانب	3.6%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.03%

المصدر: بلومبيرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

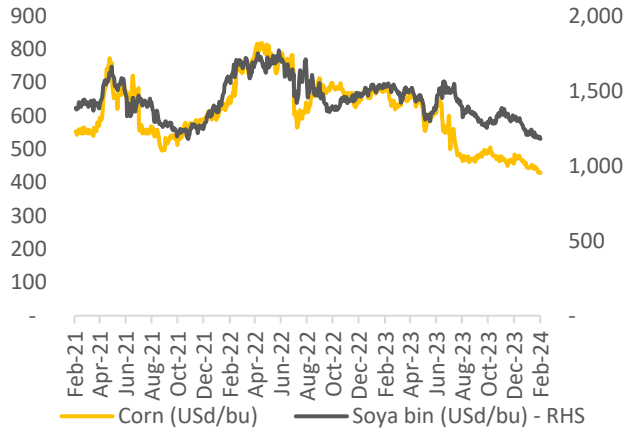
Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

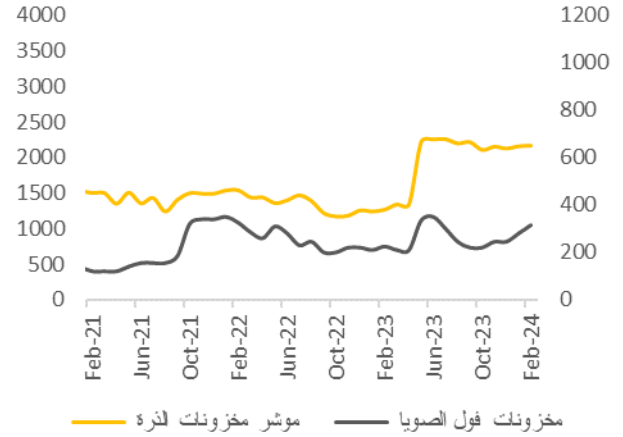
Kunal.doshi@gibcapital.com

شكل 2: تحركات أسعار الذرة و فول الصويا



المصدر: بلومبيرق، جي اي بي كابيتال

شكل 1: مؤشرات المخازن الولايات المتحدة من الذرة و فول الصويا



المصدر: بلومبيرق، جي اي بي كابيتال

ارتفعت أرباح الربع الرابع من عام 23 بسبب توسع الهامش: ارتفعت الإيرادات بنسبة 20% على أساس سنوي إلى 576 مليون ريال سعودي، أعلى بنسبة 4.3% من تقديراتنا، مدفوعة بشكل رئيسي بالنمو في قطاع الدواجن الطازجة (بنسبة 14% مقابل 11% المتوقعة) ومنتجات الصحة الحيوانية (بنسبة 16% مقابل 2% متوقع). كان أداء قطاع الدواجن الطازجة (تمثل حوالي 80% من إجمالي الإيرادات) مدفوعاً بزيادة بنسبة 15% في حجم المبيعات بفضل معدلات التشغيل العالية وسط قدرة إنتاجية مستقرة (500 ألف طائر يوميًا)، إلى جانب نمو بنسبة 2% تقريباً في الأسعار. كان نمو قطاع منتجات الصحة الحيوانية مدفوعاً بشكل أساسي باتفاقية الشراء مع شركة تايسن، مع حصول التأثير الكامل للاتفاقية في الربع الرابع من عام 23. علاوة على ذلك، ارتفعت إيرادات بوبايز بنسبة 62% على أساس سنوي، مدفوعة بتوسيع عدد المتجار (تمت إضافة 16 متجر جديد، ليصل الإجمالي إلى 52 متجر مقابل 20 في الربع الرابع من عام 22). وبناءً على ذلك، على الرغم من المنافسة الشديدة واحتمال انخفاض الدعم، تحسن إجمالي هامش الربح بمقدار 1.1 نقطة مئوية ليصل إلى 26.3% (مقابل 22% في الربع الثالث من 2023)، متجاوزاً تقديراتنا البالغة 22%، ونعتقد أن هذا التحسن يعزى إلى حد كبير إلى النمو في قطاع الصحة الحيوانية، إلى جانب انخفاض أسعار الذرة/فول الصويا (بنسبة -19% و-8% على أساس سنوي). وساعد التحسن في هامش إجمالي الربح على زيادة هامش صافي الربح إلى 5.5% (مقابل 4.7% في الربع الرابع من عام 2022 و3.8% في الربع الثالث من عام 23). ونتيجة لذلك، ارتفع صافي الدخل المتكرر (بعد تعديل المكاسب غير المتكررة البالغة 102 مليون ريال سعودي في الربع الرابع من عام 2022) بنسبة 39% تقريباً على أساس سنوي.

جدول 2: ملخص نتائج الربع الرابع

توقعات جي كابيتال أي بي	نسبة التغير الربعية	الربع الثالث 2023	نسبة التغير السنوي	الربع الرابع 2022	الربع الرابع 2023	الف ريال سعودي
552,523	8.00%	533,735	20.40%	478,778	576,220	الإيرادات
121,555	29.10%	117,365	27.10%	119,219	151,514	الإيرادات
22.00%		22.00%		24.90%	26.30%	هامش إجمالي الدخل
33,466	35.80%	31,229	10.60%	38,353	42,409	الربح التشغيلي
6.06%		5.90%		8.00%	7.40%	هامش الربح التشغيلي
18,760	53.60%	17,171	39.50%	18,902	26,369	صافي الربح
3.40%		3.20%		3.90%	4.60%	هامش الربح

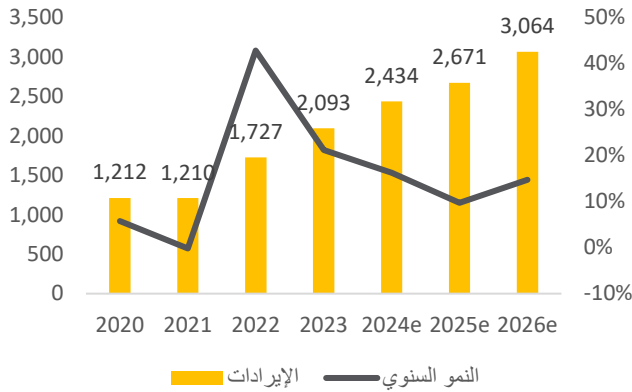
المصدر: بيانات الشركة، جي اي بي كابيتال

التقييم والمخاطر: بعد مراجعة تقديراتنا، نقوم بمراجعة السعر المستهدف الى 140 ريال/السهم. باستخدام التدفقات النقدية المخصومة (10% تكلفة حقوق الملكية و2.5% معدل نمو نهائي) وتقييم مكرر الربحية (20 ضعف؛ أقل من متوسط نظرائه بسبب ضعف الهوامش وعائد الاستثمار)، تصنيف زيادة المراكز.

تشمل المخاطر السلبية الرئيسية: التغيير في سياسة الدعم الحكومي لأهداف الدعم الذاتي، التأخير في شراء المعدات وزيادة في تكاليف الأعلاف. تشمل المخاطر الأخرى الركود العالمي، مشكلات سلسلة التوريد، زيادة المنافسة، التغيرات السلبية في الدعم الحكومي و/أو أهداف الاكتفاء الذاتي للدواجن، التكلفة غير المواتية للذرة وفول الصويا، تخفيف العلامة التجارية، دخول لاعبين جدد وضعف الطلب على المنتجات.

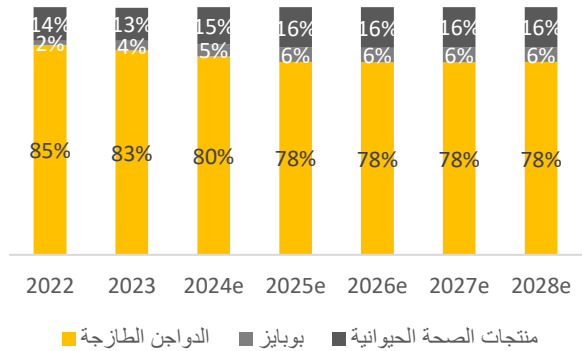
التحليل المالي و الرسوم البيانية

شكل 4: نمو الإيرادات



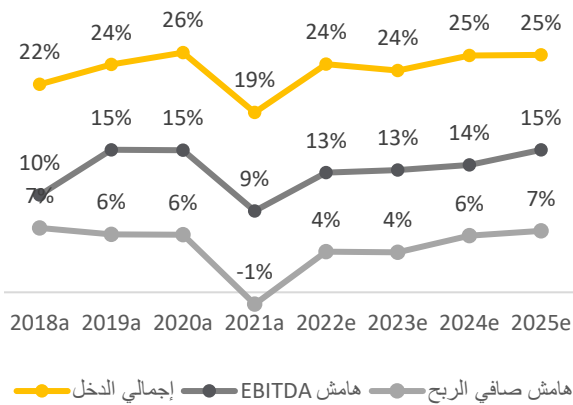
المصدر: بيانات الشركة, جي اي بي كابيتال

شكل 3: إيرادات القطاعات



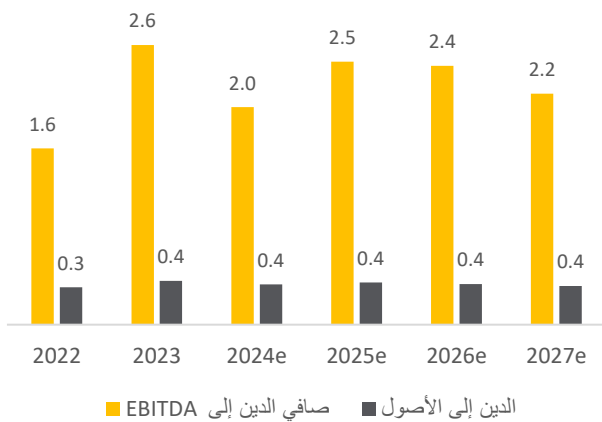
المصدر: بلومبيرق, جي اي بي كابيتال

شكل 6: الهوامش



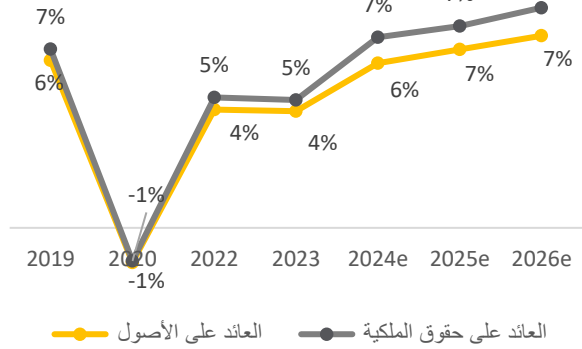
المصدر: بيانات الشركة, جي اي بي كابيتال

شكل 8: مؤشرات الدين



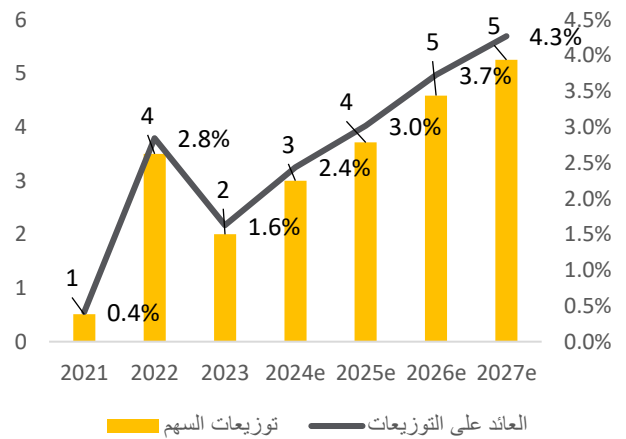
المصدر: بيانات الشركة, جي اي بي كابيتال

شكل 5: العائد على الأصول و حقوق الملكية



المصدر: بيانات الشركة, جي اي بي كابيتال

شكل 7: توزيعات السهم والعائد على التوزيعات



المصدر: بيانات الشركة, جي اي بي كابيتال

القوائم المالية

جدول 3: ملخص البيانات المالية الأساسية (مليون ريال سعودي)

قائمة الدخل	2022	2023	2024م	2025م
الإيرادات	1,727	2,093	2,434	2,671
معدل نمو الإيرادات سنويا	43%	21%	16%	10%
تكلفة المبيعات	1,307	1,598	1,819	1,994
إجمالي الربح	420	495	615	676
هامش إجمالي الدخل	24.3%	23.6%	25.3%	25.3%
مصاريف البيع والتوزيع	218	252	293	318
مصاريف إدارية	89	116	134	145
الدخل من العمليات التشغيلية	114	130	193	220
هامش الربح التشغيلي	7%	6%	8%	8%
مصاريف تمويلية	(31)	(31)	(36)	(36)
إيرادات أخرى	3	15	15	16
الربح قبل الزاوة	82	99	156	184
إيرادات التمويل	(8)	(10)	(9)	(9)
الدخل العائد على مالكي الشركة	75	89	147	175
هامش الربح	4%	4%	6%	7%
معدل نمو الدخل السنوي	0%	0%	0%	0%
الدخل بعد حصة الأقلية	187	76	125	148
ربح السهم بعد حصة الأقلية	3.6	3.8	6.3	7.4
التوزيعات للسهم	3.5	2.0	3.0	3.7
نسبة توزيع الأرباح	97%	53%	48%	50%
EBITDA	220	272	330	406
صافي الدين (بدون مصارف الإيجار)	41	300	213	364
صافي الدين (مع مصاريف الإيجار)	362	710	669	994

قائمة المركز المالي	2022	2023	2024م	2025م
المخزون	288	263	324	355
النقد و ما في حكمه	267	111	153	2
الموجودات البيولوجية	129	143	147	169
أصول العقود	11	22	22	22
الذمم التجارية	198	239	254	279
المدفوعات المسبقة والأصول المتداولة الأخرى	128	198	170	187
الموجودات المتداولة	1,021	976	1,070	1,014
الممتلكات والآلات والمعدات	338	525	543	748
أصول حق الاستخدام	349	423	497	687
الموجودات الغير متداولة	779	1,036	1,123	1,515
إجمالي الموجودات	1,801	2,012	2,193	2,528
الإلتزامات المتداولة	747	781	878	942
الإلتزامات الغير متداولة	391	551	528	685
حقوق المساهمين	663	680	787	902
إجمالي الإلتزامات وحقوق المساهمين	1,801	2,012	2,193	2,528
القيمة الدفترية للسهم الواحد	33.1	34.0	39.4	45.1

قائمة التدفقات النقدية	2022	2023	2024م	2025م
صافي النقد المحصل من الأنشطة التشغيلية	53	116	311	317
صافي النقد المحصل من الأنشطة الاستثمارية	116	-215	-45	-237
صافي النقد المحصل من الأنشطة التمويلية	-75	-68	-224	-231
إجمالي صافي النقد	94	-168	42	-151

المصدر: بيانات الشركة، جي اي بي كابيتال

جدول 4: النسب الرئيسية

النسب الرئيسية	2022	2023	2024م	2025م
نسب الكفاءة والربحية				
العائد على الأصول	4%	4%	7%	7%
العائد على حقوق الملكية	11%	13%	19%	19%
المبيعات/الأصول	96%	104%	111%	106%
هامش الربح	4.3%	4.3%	6.0%	6.5%
نسب السيولة				
نسبة التداول	1.4	1.3	1.2	1.1
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	0.9	1.2	1.0	1.1
عدد أيام الحسابات المدينة	44	38	38	38
عدد أيام المخزون	70	63	65	65
عدد أيام الحسابات الدائنة	61	51	51	51
دورة تحويل النقد	53	50	52	52
صافي الدين إلى EBITDA				
صافي الدين إلى EBITDA	1.6	2.6	2.0	2.5
الدين إلى الأصول	0.3	0.4	0.4	0.4
التقييم				
مضاعف الربحية	33.9	32.4	19.7	16.6
مضاعف القيمة الدفترية	3.7	3.6	3.1	2.7
قيمة الشركة/EBITDA	16.9	13.6	11.2	9.2
العائد على التدفقات النقدية الحرة	2.8%	1.6%	2.4%	3.0%
عائد التدفقات النقدية الحرة	1.9%	-6.7%	6.2%	-2.4%

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

إخلاء مسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل جي آي بي كابيتال، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء جي آي بي كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من جي آي بي كابيتال. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب جي آي بي كابيتال. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وحي جي آي بي كابيتال لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لحي جي آي بي كابيتال أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة جي آي بي كابيتال أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة جي آي بي كابيتال، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وحي جي آي بي كابيتال لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من جي آي بي كابيتال أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الأنشطة الرئيسية لشركة جي آي بي كابيتال هي التعامل والحفظ والإدارة والترتيب وتقديم المشورة بموجب ترخيص هيئة السوق المالية رقم 37-07078.

نستخدم نظام تصنيف يعتمد على الاتجاه السعودي المحتمل، بعد عام واحد من اليوم، بناءً على نماذج التقييم الخاصة بنا. بالنسبة لتصنيفات "زيادة المراكز"، فإن سعرنا المستهدف هو أعلى من 10% من السعر الحالي، أما بالنسبة إلى "تخفيض المراكز"، فإن الإنخفاض المقدر هو أقل من 10%. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +/ - 10%، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

www.gibcapital.com