

يناير

٢٠٢٥

الجزيرة كابيتال

ALJAZIRA CAPITAL الجزيرة للأسواق المالية



التنمية TÄNMIAH

شركة التنمية الغذائية

استمرار نمو الأداء المالي في ظل التوسعات في الطاقة الانتاجية،

تحسن معدلات التشغيل و تباطؤ أسعار الأعلاف عالمياً.

تقرير بدء التغطية | يناير ٢٠٢٥

محلل أول

فهد قريشي، CFA

+٩٦٦ ١١ ٢٣٥٦٣١٥

f.irfan@aljaziracapital.com.sa



قائمة المحتويات

٥	..... نظرة عامة على الشركة
٥	..... نظرة عامة على القطاع
٥	..... الدواجن الطازجة
٥	..... الأعلاف ومنتجات الصحة الحيوانية
٦	..... أعمال الامتياز لقطاع الأغذية
٦	..... هيكل المجموعة
٧	..... مزايا تنافسية
٧	..... العمل في قطاع دفاعي مهم و بيئة سوق مواتية
٧	..... صعوبة الدخول إلى السوق يمنحها ميزة العمل مع خبرات تتجاوز ٦٠ عامًا في المملكة والنجاح في التوسع خارج الحدود
٧	..... التكامل التشغيلي وانسيابية نموذج العمل يدعم خدمة العملاء وكفاءة الأعمال
٧	..... شركات مع شركات عالمية كبيرة ومتنوعة
٨	..... نظرة على القطاع
١٠	..... التحليل المالي
١٠	..... بيئة القطاع داعمة، توسع في منح الامتياز، قطاع الدواجن يقود النمو
١١	..... التوسع في المنتجات ذات القيمة المضافة وعمليات منح الامتياز ستكون الحوافز الأساسية للهامش
١٢	..... قد تحتاج الشركة إلى المزيد من الاقتراض لتمويل النفقات الرأسمالية؛ يمكن أن ترتفع توزيعات الأرباح عندما تعود النفقات الرأسمالية إلى طبيعتها
١٣	..... منهجيات التقييم
١٤	..... عوامل المخاطرة
١٤	..... حدوث إلغاء أو تغيير في شروط وأحكام الاتفاقيات الحالية
١٤	..... ارتفاع تكاليف الأعلاف
١٤	..... التأثير المباشر للتغير في السياسات الحكومية
١٥	..... أهم البيانات المالية



زيادة المراكز

التوصية

السعر المستهدف (ريال سعودي)	١٣٩,٤
التغيير	%٢١,٧

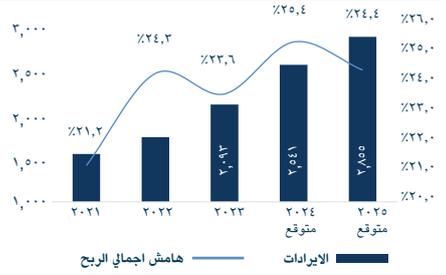
المصدر: تداول* الأسعار كما في ١٢ يناير ٢٠٢٥

البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠
الإيرادات	٢,٥٤١	٢,٠٩٣	١,٧٢٧	٢,٨٥٥	٢,٨٥٥
النمو %	%٢١,٤	%٢١,٢	%١٢,٢	%١٢,٣	%١٢,٣
إجمالي الربح	٦٤٥	٤٩٥	٤٢٠	٦٩٨	٦٩٨
صافي الربح	٩٤	٧٦	١٨٧	١٠٨	١٠٨
النمو %	%٢٣,٧	%٥٩,٣-	%١٢٧,٨٠	%١٥,١	%١٥,١
ربح السهم	٤,٧٠	٣,٨٠	٩,٣٤	٥,٤٠	٥,٤٠
التوزيعات للسهم	٢,٢٥	٢,٠٠	٣,٥٠	٢,٧٥	٢,٧٥

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

الإيرادات (مليون ريال سعودي) وهامش إجمالي الربح



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	٢٠٢٢
هامش إجمالي الربح	%٢٤,٤	%٢٣,٦	%٢٤,٣
هامش الربح التشغيلي	%٥,٦	%٦,٤	%٥,٨
هامش صافي الربح	%٣,٨	%٣,٧	%١٠,٨
مكرر الربحية (مرة)	٢١,١	٢٤,٣	٢٦,٩
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,٩	٣,١	٣,٠
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٧,٦	٨,١	٩,٥
عائد توزيع الأرباح	%٢,٤	%٢,١	%١,٩

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	٢,٣
منذ بداية العام حتى تاريخه	(٥,٣)
المستوى الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٩٤,٥/١٥٨
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٢٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال

الاتجاه نحو زيادة الطاقة الإنتاجية للدواجن خلال ٢٠٢٥ بنسبة ٤٠٪، و نمو صافي الربح على المدى المتوسط بمعدل سنوي مركب ١٤,٠٪

تعتبر تنمية من الشركات التي تستفيد مباشرة من الخطة الوطنية طويلة الأجل لزيادة الاكتفاء الذاتي من الغذاء. تخطط الشركة لزيادة طاقتها الإنتاجية بأكثر من ٤٠٪ إلى ٧٦٠,٠٠٠ طائر يومياً بحلول نهاية العام ٢٠٢٥، كما أن لديها خطة طويلة الأجل لزيادة الإنتاج إلى مليون طائر يومياً. لدى الشركة معدل مقبول للقرض إلى الأصول عند ١,٦٩، مع تغطية للفوائد بمقدار ٣,٦ مرة. بلغ صافي ربح تنمية ٦٩ مليون ريال سعودي خلال ٩ أشهر الأولى من ٢٠٢٤، ارتفاع ٣٩,٤٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق، وذلك نتيجة لتوسع الهوامش بسبب تحسن مزيج المبيعات والقنوات وتحسين المبيعات عبر القطاعات خاصة مبيعات الأعلاف. يوجد انخفاض كبير في أسعار المواد الخام الرئيسية للأعلاف الحيوانية، لكن هذا الانخفاض تلاشى ولم تتأثر الهوامش بسبب الزيادة الكبيرة في أسعار الشحن البحري منذ بداية العام. نتوقع أن يصبح التأثير الإيجابي أكثر وضوحاً بعد انحسار التوترات الجيوسياسية في المنطقة. شهدت أعمال منح الامتياز (مطاعم بوبايز) لدى تنمية ارتفاع في المبيعات بنسبة ٦٣٪، وذلك بدعم من افتتاح مطاعم جديدة، حيث نتوقع الإدارة أن يستمر هذا الزخم في المستقبل القريب. إجمالاً، نتوقع أن تحقق الشركة نمو في الإيرادات بمعدل سنوي مركب ١٤,٩٪ للفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٩، ونمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب ١٤,٠٪. نبدأ تغطيتنا لسهم تنمية بالتوصية "زيادة المراكز" وبسعر مستهدف ١٣٩,٤ ريال سعودي.

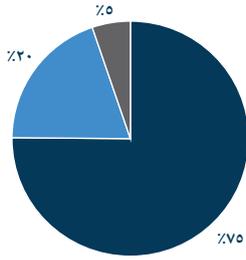
بيئة اقتصاد كلي وتركيبية سكانية تعزز الطلب في قطاع الدواجن: من المتوقع أن ينمو قطاع الدواجن بمعدل سنوي مركب ٣,٨٪ للفترة ٢٠٢٣-٢٠٣٢، ونظراً لأن تنمية من الشركات الرائدة في القطاع، فإنها ستستفيد مباشرة من هذا النمو. أهم محركات هذا النمو المتوقع للقطاع هي الخطط طويلة الأجل للاكتفاء الذاتي من الغذاء في المملكة، بالإضافة للتركيبية السكانية المتنامية التي تضم نسبة كبيرة للفتة الشابة (٦٣٪ من السعوديين تحت سن ٣٠ عاماً) وارتفاع الناتج المحلي الإجمالي للفرد إلى ٣٤,٤٥٤ دولار أمريكي وزيادة السياحة سواء كانت دينية (الحج والعمرة) أو ترفيهية، وزيادة في أعداد العمالة الوافدة الناتج عن تنفيذ بمبادرات رؤية المملكة ٢٠٣٠، وكذلك زيادة معدل استهلاك الدواجن للفرد ونمو اتجاه استهلاك الدواجن الطازجة وتناول الطعام خارج المنزل وتغيير أنماط النظام الغذائي.

زيادة الطاقة الإنتاجية للدواجن خلال ٢٠٢٥ بأكثر من ٤٠٪ إلى ٧٦٠,٠٠٠ طائر يومياً؛ خطة طويلة الأجل لزيادة الإنتاج إلى مليون طائر يومياً: تستمر تنمية في التركيز على أكبر قطاعاتها «الدواجن الطازجة» حيث عملت الشركة على زيادة طاقة المنتجات خلال ٩ أشهر الأولى من ٢٠٢٤ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٧٪ إلى ٥٣٥ ألف طائر يومياً ومواقع التوزيع بنسبة ١٩٪ إلى ٣٨٥ موقع وعدد المزارع بنسبة ٧٪ إلى ١٢٨ مزرعة. وفقاً لإدارة الشركة، من المقرر زيادة إجمالي الطاقة الإنتاجية لتصل إلى ٧٦٠ ألف طائر يومياً بحلول نهاية العام ٢٠٢٥ من ٥٣٥ ألف طائر يومياً، وقد خصصت الشركة لهذا الغرض إجمالي نفقات رأسمالية بقيمة ٥٠٠ مليون ريال سعودي. تتضمن الأصول قيد الإنشاء رفع الطاقة الإنتاجية لمطحنة أعلاف إلى ٤٠ مليون طن في الساعة وزيادة الطاقة الإنتاجية بمقدار ١٣,٥٠٠ طائر في الساعة وطاقة تفريخ بمقدار ١٤٠ مليون بيضة وأنظمة إدارة مياه الصرف الصحي. تخطط تنمية على المدى البعيد لزيادة طاقتها الإنتاجية لتصل إلى مليون طائر يومياً مما يتطلب نفقات رأسمالية إضافية تبلغ ٥٠٠ مليون ريال سعودي. نتوقع أن تصل الطاقة الإنتاجية للشركة إلى ٧٦٠ ألف طائر يومياً بحلول الربع الرابع ٢٠٢٥ و نتوقع أن يصل معدل التشغيل إلى ٨٢٪ بحلول الربع الرابع ٢٠٢٧، ونستمر بالتحفظ ونتوقع أن تصل الطاقة الإنتاجية للشركة إلى ٨٩٠ ألف طائر يومياً بحلول العام ٢٠٢٩.

ترجع أسعار المواد الخام الرئيسية لأعلاف الدواجن (الذرة، فول الصويا، وغيرها) بشكل كبير من أعلى مستوياتها؛ لكن زيادة أسعار الشحن لا تؤدي إلى وفورات كبيرة: أدى حصاد كميات قياسية من فول الصويا والذرة في الولايات المتحدة إلى زيادة المعروض لمتبعه انخفاض كبير في أسعار المواد الخام الرئيسية للأعلاف الحيوانية من زرونها مؤخراً. تتوقع وزارة الزراعة الأمريكية أن يكون محصول الذرة للموسم ٢٠٢٤/٢٠٢٥ هو ثالث أكبر إنتاج في تاريخ الولايات المتحدة، وأن تكون مخزوناتنا في نهاية الفترة هي الأكبر منذ ست سنوات. تراجع متوسط أسعار الذرة بنسبة ٤٩٪ من أعلى مستوى، بينما انخفض متوسط أسعار فول الصويا بنسبة ٥٤٪ من أعلى مستوى له بعد الجائحة. بالرغم من ذلك، لم يعكس هذا التراجع في الأسعار على هوامش ربح تنمية بسبب ارتفاع تكاليف الشحن منذ بداية ٢٠٢٤ بنسبة ١٠٣٪، بذلك، نتوقع أن تتحسن الهوامش بمجرد انحسار التوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط.

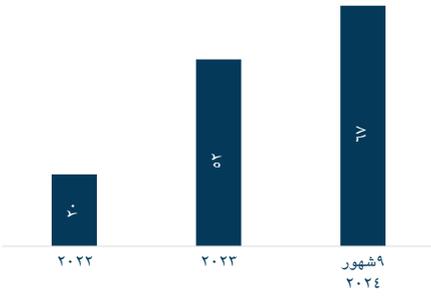


القطاعات



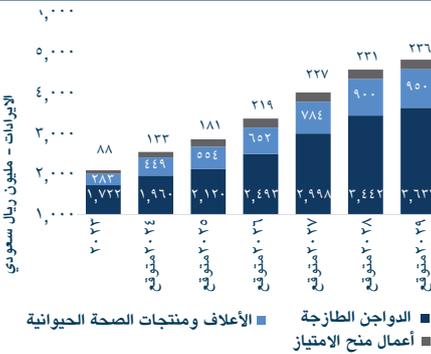
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

مطاعم بوبايز



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

مصادر الإيرادات حسب القطاع



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

بوبايز تتوسع إلى البحرين؛ والمنتجات الجديدة ذات القيمة المضافة تحقق نتائج أفضل من المتوقع؛ نمو أعمال الأعلاف الحيوانية مستمر؛ في إطار استراتيجيتها للتنوع وإضافة القيمة، توسعت تنمية إلى قطاع المطاعم باعتبارها وكيلا لشركة بوبايز حيث أنها تمتلك ٦٧ منفذا لبوبايز منذ الربع الثالث ٢٠٢٤ وافتتحت مؤخرا فرعاً لبوبايز في البحرين. ارتفع إجمالي مبيعات بوبايز خلال الربع الثالث ٢٠٢٤ بنسبة ٦٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق مع ارتفاع عدد المطاعم خلال الفترة نفسها بنسبة ٨٦٪. لكن لم تكشف الشركة عن أي مستهدف لعدد المطاعم، فيما صرحت الإدارة بأنها تتوقع استمرار زخم النمو الحالي. نتوقع أن توسع الشركة المطاعم على المدى المتوسط للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٧ بمعدل نمو سنوي مركب ١٢,٣٪ وأن تحقق إيرادات بمعدل نمو سنوي ١٩,٤٪ (من المتوقع أن تصل مساهمة الإيرادات إلى ٥,٧٪ بحلول ٢٠٢٧). بالإضافة إلى نمو الامتيازات التجارية، حدثت تنمية عروض منتجاتها الحالية وأطلقت منتجات جديدة ضمن نطاق القيمة المضافة بما يتماشى مع احتياجات المستهلكين المتغيرة. حيث أطلقت مؤخرا منتج صدور الدجاج المتبل الأول من نوعه في السعودية وشهد قبلا كبيرا من المستهلكين بدعم من الحملات الإعلانية الرقمية الناجحة. كما جددت تركيزها على المبيعات الخارجية لمنتجات الأعلاف الحيوانية، مما انعكس على نتائج الربع الثالث ٢٠٢٤ حيث حققت الشركة زيادة في إيرادات القطاع بنسبة ٦٨,٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق. وفقا للإدارة فإن نمو أعمال الأعلاف الحيوانية مستمر، وعلى الرغم من انخفاض الهوامش (معدل منخفض من خانتين) إلا أن الشركة لديها ميزة تنافسية في الجودة والثبات.

التحكم في مستويات الديون التي توفر فرصة كبيرة لمزيد من التوسعات في الطاقة الإنتاجية؛ مع إحراز تقدم جيد في إدارة رأس المال العامل؛ لانتزاع مستويات ديون الشركة قابلة للإدارة على الرغم من التوسع الكبير في الطاقة الإنتاجية، حيث بلغ إجمالي القروض إلى الأصول في الربع الثالث ٢٠٢٤ عند ١٦,٩٪ وبلغ إجمالي الدين إلى حقوق الملكية نحو ٥٩,٨٪ ونسبة تغطية الفوائد عند ٣,٦ مرة. نتوقع ارتفاع التدفق النقدي التشغيلي للشركة في ٢٠٢٥ إلى ١٢٩ مليون ريال سعودي، أو ما يعادل ٦,٥ ريال سعودي للسهم، كما يتوقع أن يصل توزيع الأرباح إلى ٢,٢٥ ريال سعودي للسهم في ٢٠٢٤ وهو ما يتوافق مع عائد توزيع الأرباح بنسبة ٢,١٪. أحرزت تنمية تقدماً كبيراً في إدارة رأس المال العامل منذ بداية العام، حيث ارتفعت أيام الذمم الدائنة بنحو ٢٧ إلى ١١٣ يوم، في حين ارتفعت أيام الذمم المدينة وأيام المخزون ارتفاعاً طفيفاً بمقدار ٥ و ٤ أيام على التوالي.

ارتفاع صافي الربح خلال ٩ أشهر الأولى من ٢٠٢٤ بدعم من تحسن مزيج المنتجات والعملاء والقنوات؛ من المتوقع نمو صافي الربح على المدى المتوسط بمعدل سنوي مركب ١٤,٠٪: ارتفع صافي ربح تنمية خلال ٩ أشهر الأولى من ٢٠٢٤ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٣٩,٤٪ إلى ٦٩ مليون ريال سعودي. كان ارتفاع الأرباح بدعم من ارتفاع هوامش إجمالي الربح عن الفترة المماثلة من العام السابق بمقدار ٢٧٠ نقطة أساس إلى ٢٥,٣٪ بالإضافة إلى ارتفاع الإيرادات خلال نفس الفترة بنسبة ٢٣,٨٪، حيث ارتفعت الهوامش بسبب تحسن مزيج المنتجات والعملاء والقنوات. ارتفعت إيرادات الشركة عبر خطوط أعمالها، حيث ارتفعت إيرادات قطاع الدواجن عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ١٦,٤٪ بسبب زيادة الإنتاج كما ارتفعت إيرادات قطاع الأعلاف الحيوانية خلال نفس الفترة بنسبة ٦٢,٠٪ مع تركيز الشركة على المبيعات الخارجية، بينما شهدت أعمال منح الامتياز زيادة بنسبة ٥٤,٨٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق بدعم من افتتاح مطاعم جديدة. اتسعت هوامش التشغيل خلال أول ٩ أشهر من ٢٠٢٤ بمقدار ١١٦ نقطة أساس عن الفترة المماثلة من العام السابق إلى ٦,٣٪، مما أدى إلى نمو الدخل التشغيلي خلال نفس الفترة بنسبة ٥١,٦٪. حققت شركة تنمية إيرادات بمعدل سنوي مركب ٢٠,٠٪ للفترة ٢٠٢٠-٢٠٢٣، ومعدل نمو سنوي مركب لصافي الربح ٠,٧٪ خلال نفس الفترة. نتوقع تحقيق إيرادات بمعدل نمو سنوي مركب ١٤,٩٪ للفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٩، ونمو صافي ربح بمعدل سنوي مركب ١٤,٠٪. نتوقع اتساع هامش إجمالي الربح بمقدار ٦٤ نقطة أساس للفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٩ نتيجة زيادة مزيج المنتجات ذات القيمة المضافة وارتفاع مساهمة أعمال منح الامتياز. مع ذلك، من المتوقع استمرار تأثر هامش الربح التشغيلي وهامش صافي من بعض الضغوط خلال الفترة القادمة بسبب: (١) ارتفاع مصاريف البيع والتوزيع لتوسيع مطاعم بوبايز وزيادة الطاقة الإنتاجية للدواجن، (٢) استمرار ارتفاع أسعار الديزل. مع ذلك، نتوقع تحسن الهوامش اعتباراً من العام ٢٠٢٧ وما بعده نتيجة وفورات الحجم وزيادة الإنتاج.

النظرة الاستثمارية والتقييم: من المتوقع أن تستفيد تنمية من اتساع الفئة العمرية الشابة في التركيبة السكانية وزيادة الأنشطة السياحية وزيادة عدد الوافدين ونمو قطاع الضيافة. يستند إعجابنا بالشركة إلى: (١) عملية زيادة القدرة الإنتاجية للدواجن بأكثر من ٤٠٪ تحت التنفيذ لتكتمل خلال ٢٠٢٥، و(٢) التوسع في أعمال منح الامتياز والمنتجات ذات القيمة المضافة. بالتالي، نتوقع أن تحقق الشركة نمواً في الإيرادات بمعدل سنوي مركب ١٤,٩٪ للفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٩ ونمو في صافي الربح بمعدل سنوي مركب ١٤,٠٪. فيما تبقى أهم عوامل المخاطرة في أي ارتفاع غير متوقع في تكاليف الأعلاف والمدخلات أو حدوث تغييرات جوهرية في السياسات التنظيمية للقطاع.

قمنا بتقييم سهم تنمية بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٥٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٧,٥٪) ووزن نسبي ٥٠٪ لمكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA المتوقع للعام ٢٠٢٥ عند ١٠,٥ مرة. نبدأ تغطيتنا لسهم تنمية بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٥ عند ٢١,١ مرة ونوصي "زيادة المراكز" بسعر مستهدف ١٣٩,٤ ريال سعودي، بفرصة لارتفاع ٢١,٧٪ من مستواه الحالي.

أهم البيانات المالية

٢٠٢٩	٢٠٢٨	٢٠٢٧	٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع			
قائمة الدخل								
٤,٨١٧	٤,٥٧٣	٤,٠٠٨	٣,٣٦٥	٢,٨٥٥	٢,٥٤١	٢,٠٩٣	١,٧٣٧	الإيرادات
٧٥,٣	٧١,٤,٩	٧١,٩,١	٧١,٧,٩	٧١,٢,٣	٧٢١,٤	٧٢١,٢	٧١٢,٣	النمو السنوي
(٣,٦٤٨)	(٣,٤٦٧)	(٣,٠٤٣)	(٢,٥٦٣)	(٢,١٥٧)	(١,٨٩٦)	(١,٥٩٨)	(١,٣٠٧)	تكلفة الإيرادات
١,١٧٠	١,١٠٦	٩٦٥	٨٠٢	٦٩٨	٦٤٥	٤٩٥	٤٢٠	إجمالي الربح
٪٢٤,٢٨	٪٢٤,١٩	٪٢٤,٠٧	٪٢٣,٨٣	٪٢٤,٤٤	٪٢٥,٣٩	٪٢٣,٦٤	٪٢٤,٣٣	هامش إجمالي الربح
(٦٢٦)	(٥٩٠)	(٥١٣)	(٤٢٧)	(٣٥٩)	(٣١٨)	(٢٥٢)	(٢١٨)	مصاريف البيع والتوزيع والموظفين
(٢٨٦)	(٢٧٤)	(٢٤٢)	(٢٠٥)	(١٧٦)	(١٥٧)	(١١٦)	(١٠٤)	المصاريف العامة والإدارية
٢٥٣	٢٣٨	٢٠٦	١٦٦	١٦٠	١٦٤	١٢٣	٩٥	الربح التشغيلي
٪٦,١	٪١٥,٦	٪٢٣,٨	٪٣,٩	٪٢,١-	٪٣٤,٣	٪٢٨,٥	٪١٠,٨,٠	النمو السنوي
(٨٠)	(٧٦)	(٦٨)	(٥٢)	(٤٣)	(٥٩)	(٣١)	(٣١)	رسوم التمويل
١٨٨	١٧٧	١٤٩	١٢٢	١٢٣	١٠٧	٨٦	٩٣	الدخل قبل الزكاة
(٢١)	(٢٠)	(١٧)	(١٤)	(١٤)	(١٣)	(١٠)	(٨)	الزكاة
١٦٧,١	١٥٦,٦	١٣٢,٣	١٠٨,٣	١٠٨,١	٩٣,٩	٧٦	١٨٧	صافي الربح
٪٦,٧	٪١٨,٤	٪٢٢,٢	٪٠,١	٪١٥,١	٪٢٣,٧	٪٥٩,٣-	٪١٢٧٨,٠	النمو السنوي
٨,٣٥	٧,٨٣	٦,٦١	٥,٤١	٥,٤٠	٤,٧٠	٣,٨٠	٩,٣٤	ربح السهم (ريال سعودي)
٥,٠٠	٤,٢٥	٣,٧٥	٢,٧٥	٢,٧٥	٢,٣٥	٢,٠٠	٣,٥٠	التوزيعات للسهم (ريال سعودي)
قائمة المركز المالي								
الأصول								
٢٧٦	٢٣٦	١٦٢	١٥٧	١٢٨	١٠٤	١١١	٢٦٧	النقد والأرصدة البنكية
٦١٠	٥٧٩	٥٠٩	٤٢٨	٣٦١	٣١٧	٢٦٣	٢٨٨	المخزون
٥٨٩	٥٥٩	٤٩٠	٤١٢	٣٤٩	٣١١	٢٣٩	١٩٨	نم مدينة
١,٩٨٧	١,٨٨٧	١,٦٥٥	١,٣٩١	١,١٧٧	١,٠٤٤	٨٦٥	٥٥٤	أصول أخرى متداولة
٩٥٠	٩٣٤	٩١٨	٨٦٣	٧٧٦	٦٩٢	٥٢٥	٣٢٨	الممتلكات والمعدات
٧٦٣	٧٨٥	٧٦١	٦٩٥	٦٣٢	٥٧١	٥١١	٤٤١	أصول غير متداولة أخرى
٣,٩٧٦	٣,٨٤٢	٣,٤٩٦	٣,١٠٥	٢,٧١٣	٢,٤١١	٢,٠١٢	١,٨٠١	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين								
١,١٩٩	١,١٤٠	١,٠٠١	٨٤٣	٧٠٩	٦٢٣	٤٠١	٢٤١	مستحقات
١,٥٩٢	١,٥٣٢	١,٣٦٣	١,١٧٠	٩٨٩	٨٦٦	٧٨١	٧٤٧	مجموع المطلوبات المتداولة
٥٣٥	٥٣٥	٤٨٦	٤٤٢	٣٦٩	٣١٥	١٢٣	٤١	قروض طويلة الأجل
١,٣٥٣	١,٣٤٥	١,٢٣٨	١,١٠٠	٩٤٣	٨١٨	٥٥١	٣٩١	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	رأس المال المدفوع
٧٧٠	٧٠٤	٦٣٣	٥٧٤	٥٢٠	٤٦٦	٤١٩	٤١٤	الاحتياطي
١,٠٣٢	٩٦٥	٨٩٥	٨٣٥	٧٨١	٧٢٧	٦٨٠	٦٦٣	إجمالي حقوق المساهمين
٣,٩٧٦	٣,٨٤٢	٣,٤٩٦	٣,١٠٥	٢,٧١٣	٢,٤١١	٢,٠١٢	١,٨٠١	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
قائمة التدفقات النقدية								
٢٠٤	١٤٨	١١٦	١١٢	١٢٩	١٩٧	١٤	١٨٢	الأنشطة التشغيلية
(٧٢)	(١١٦)	(١٩٦)	(٢١٨)	(١٩٩)	(٢٧٠)	(٢٩٢)	(٣٠٦)	الأنشطة الاستثمارية
(٩٢)	٤٢	٨٤	١٣٥	٩٤	٦٦	١٨٠	٨٦	الأنشطة التمويلية
٤٠	٧٤	٥	٢٩	٢٤	(٧)	(٩٨)	(٣٨)	التغير في النقد
٢٧٦	٢٣٦	١٦٢	١٥٧	١٢٨	١٠٤	١١١	٢٦٧	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية								
نسب السيولة								
١,٤	١,٤	١,٣	١,٣	١,٣	١,٣	١,٣	١,٤	النسبة الحالية (مرة)
١,٠	١,٠	١,٠	١,٠	١,٠	١,٠	٠,٩	١,٠	النسبة السريعة (مرة)
نسب الربحية								
٪٢٤,٣	٪٢٤,٢	٪٢٤,١	٪٢٣,٨	٪٢٤,٤	٪٢٥,٤	٪٢٣,٦	٪٢٤,٣	هامش إجمالي الربح
٪٥,٢	٪٥,٢	٪٥,١	٪٤,٩	٪٥,٦	٪٦,٤	٪٥,٨	٪٥,٥	هامش الربح التشغيلي
٪٧,٢	٪٧,٢	٪٧,٣	٪٧,٢	٪٧,٦	٪٨,٢	٪٧,٢	٪٨,٤	هامش EBITDA
٪٣,٥	٪٣,٤	٪٣,٣	٪٣,٢	٪٣,٨	٪٣,٧	٪٣,٦	٪١٠,٨	هامش صافي الربح
٪٤,٣	٪٤,٣	٪٤,٠	٪٣,٧	٪٤,٢	٪٤,٢	٪٤,٠	٪١١,٩	العائد على الأصول
٪١٦,٧	٪١٦,٨	٪١٥,٣	٪١٣,٤	٪١٤,٣	٪١٣,٣	٪١١,٣	٪٢٦,٧	العائد على حقوق المساهمين
نسب السوق والتقييم								
٢,٧٦٨	٢,٨٠٨	٢,٨١٣	٢,٧٥٥	٢,٦٧٨	٢,٦٢٦	٢,٣٤٠	٢,٥٩٧	قيمة المنشأة
٥,٢	٥,٥	٦,٢	٧,١	٧,٦	٨,١	٩,٥	١١,٣	مكرر EV/EBITDA (مرة)
١١٤,٠	١١٤,٠	١١٤,٠	١١٤,٠	١١٤,٠	١١٤,٠	١٠٢,٠	١٢٧,٨	سعر السوق (ريال سعودي)
٢,٢٨٠	٢,٢٨٠	٢,٢٨٠	٢,٢٨٠	٢,٢٨٠	٢,٢٨٠	٢,٠٤٠	٢,٥٥٦	قيمة المنشأة السوقية (مليون ريال سعودي)
٪٤,٤	٪٣,٨	٪٣,٢	٪٢,٤	٪٢,٤	٪٢,١	٪١,٩	٪٢,٧	عائد توزيع الربح إلى السعر
١٣,٦	١٤,٦	١٧,٢	٢١,١	٢١,١	٢٤,٣	٢٦,٩	١٣,٧	مكرر الربحية (مرة)
٢,٢	٢,٤	٢,٥	٢,٧	٢,٩	٣,١	٣,٠	٣,٩	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: 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 مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة 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 استمرارية 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 تغيير 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 وقدرة تحملهم 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 تصفيتها 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 بتفنيدها 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 الأفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير 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 القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | 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 مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa ٩٩٩٩ ١١٦ ٨٠٠