

السعر المستهدف: 60.2 ريال/السهم
السعر الحالي: 54.4 ريال/السهم
نسبة التغيير: ~10.7% (عائد التوزيعات: 0.3%)
التوصية: زيادة المراكز

شركة التنمية الغذائية (تنمية)

تستمر ضغوط السوق في التأثير سلباً؛ مراجعة السعر المستهدف إلى 60.2 ريال/السهم.

- من المرجح أن تبقى الأرباح ضعيفة، حيث سيظل هامش الربح الإجمالي عند حوالي 24-25% وهامش الربح الصافي عند أقل من 2% خلال الفترة 2026-2028م، حيث تستمر ضغوط التكاليف، وفائض العرض، وارتفاع نفقات التمويل في التأثير سلباً على الربحية.
- المتوقع أن ينمو إجمالي الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 8% خلال الفترة 2024-2028م، مدعوماً بتوسيع طاقة إنتاج الدواجن وزيادة المساهمات من أعمال المطاعم المتنامية.
- نُعدّل سعرنا المستهدف للسهم لمدة عام قادم إلى 60.2 ريال/السهم، استناداً على تقييم التدفقات النقدية المخصومة. مشيراً لإحتمالية ارتفاع بنسبة 10.7% مع توصية بزيادة المراكز.

بلغ فائض المعروض ذروته في عام 2025، ومن المتوقع حدوث تعافٍ تدريجي: استمرت ظروف السوق غير المواتية في الضغط على منتجي الدواجن المحليين في عام 2025، حيث انخفض متوسط أسعار بيع الدواجن الطازجة والمجمدة المحلية بنسبة 3.3% و 2.1% على التوالي مقارنةً بمستويات عام 2024 (الشكل 1). وقد تفاقم هذا الضغط بشكل رئيسي بسبب فائض المعروض من الدواجن المجمدة المستوردة، والتي بدورها شهدت أكبر انخفاض في الأسعار بنسبة 5.7% على أساس سنوي. وفي ظل هذه التحديات المستمرة في التسعير، انخفض متوسط سعر بيع الدواجن لدى تنمية بنسبة 8.9% على أساس سنوي. ونتوقع أن يتعافى متوسط أسعار البيع لدى تنمية تدريجياً خلال عام 2026، مدعوماً بتحسين مزيج المنتجات بالإضافة إلى ذلك، من المتوقع أن يُعزز تطبيق شهادة الممارسات الزراعية الجيدة السعودية (Saudi GAP) للمنتجات الزراعية المستوردة رسمياً - اعتباراً من مارس 2026 - قطاع الدواجن المحلي، مع احتمال رؤية تخفيض ملموس في الواردات بحلول الربع الثاني من عام 2026.

يدعم توسيع الطاقة الإنتاجية ونمو المطاعم توقعات الإيرادات على المدى المتوسط: على الرغم من انخفاض الأسعار، وسّعت شركة تنمية طاقتها الإنتاجية للدواجن بشكل ملحوظ، حيث ارتفعت بنسبة 45% على أساس سنوي لتصل إلى 795 ألف طائر يومياً بحلول الربع الأخير من عام 2025، مدعومةً بدمج منشأة "المجموعة 2" (13.5 ألف طائر في الساعة). وبينما لم تُستغل هذه الطاقة المحسنة بالكامل بعد، فمن المتوقع أن يُساهم ارتفاع معدلات التشغيل تدريجياً في زيادة حجم الإنتاج. وبحلول عام 2028، نتوقع أن تصل طاقة شركة تنمية إلى حوالي مليون طائر يومياً. ومع ذلك، من المرجح أن تعتمد أي زيادات إضافية في الطاقة الإنتاجية أو معدلات تشغيل أعلى على استقرار السوق. ونتوقع أن تُوجّل شركة تنمية - وغيرها من المنتجين المحليين - بعض خطط التوسع حتى تتحسن ديناميكيات الأسعار والعرض. وبشكل عام، نتوقع أن يُحقّق قطاع الدواجن معدل نمو سنوي مُركب للإيرادات بنسبة 8.5% خلال الفترة 2024-2028م.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

م 2028	م 2027	م 2026	2025	2024	(مليون ريال)
3,486	3,174	2,934	2,653	2,563	الإيرادات
10%	8%	11%	4%	22%	معدل نمو الإيرادات
858	756	690	604	654	اجمالي الدخل
24.6%	23.8%	23.5%	22.8%	25.5%	هامش اجمالي الدخل
487	417	373	308	357	EBITDA
14.0%	13.1%	12.7%	11.6%	13.9%	هامش EBITDA
50	16	6	(19)	96	صافي الربح
213.4%	147.5%	غ/م	غ/م	26.2%	نمو صافي الربح
1.4%	0.5%	0.2%	-0.7%	3.7%	هامش صافي الربح
2.5	0.8	0.3	(0.9)	4.8	ربحية السهم (ريال)
1.2	0.4	0.2	2.2	1.9	توزيعات السهم (ريال)
21.8x	68.3x	169.2x	-57.8x	11.4x	مكرر الربحية
4.5x	5.3x	5.9x	7.2x	6.2x	EV/EBITDA

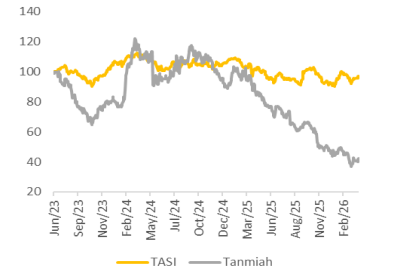
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال، غ/م: غير ذي معنى.

بيانات السهم

2281	رمز الشركة
1,088	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
3.8	متوسط قيمة التداول (مليون ريال)
30.0%	نسبة الاسهم الحرة
2.0%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.01%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبيرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرغ

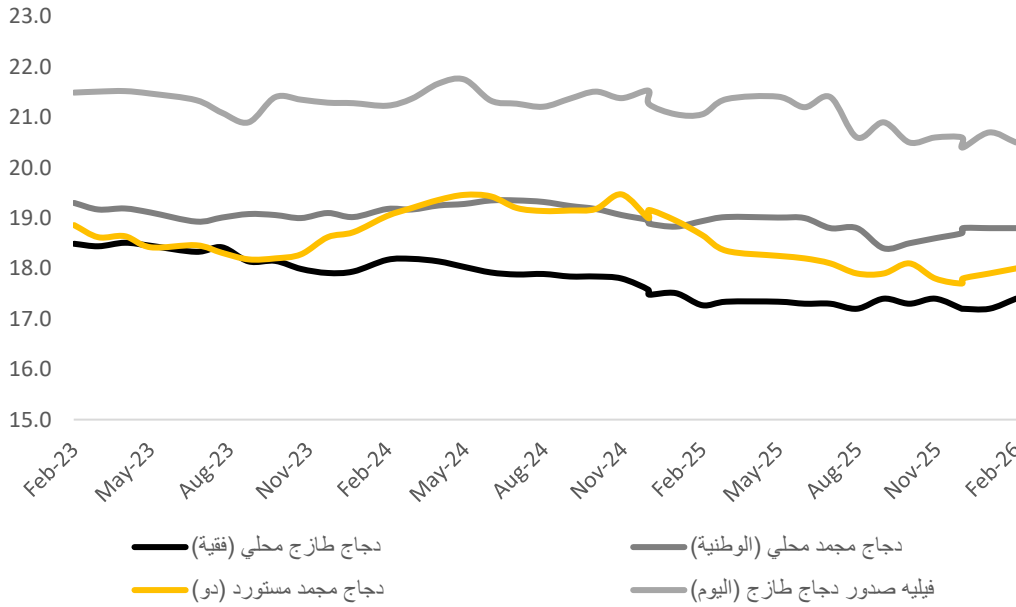
Reem Alotaibi

+966-11-834 8470

Reem.Alotaibi@gibcapital.com

علاوة على ذلك، واجه قطاع أعلاف الحيوانات ومنتجات الصحة الحيوانية (الذي تم دمجها الآن مع قطاع الدواجن تحت مظلة الأعمال الزراعية) تحديات سوقية، حيث سجل انخفاضًا بنسبة 3.4% على أساس سنوي في عام 2025، مدفوعًا بضعف الطلب على المعدات والأدوية البيطرية، على الرغم من أن الزيادة القوية بنسبة 12.9% على أساس سنوي في مبيعات مكملات الأعلاف ساهمت في تخفيف حدة هذا التراجع. نتوقع استمرار هذه التحديات على المدى المتوسط، مما سيؤدي إلى استقرار إيرادات قطاع أعلاف الحيوانات ومنتجات الصحة الحيوانية بشكل عام حتى عام 2026. في المقابل، واصلت أعمال سلسلة المطاعم نموها. وبحلول نهاية عام 2025، توسعت الشبكة لتشمل 95 فرع (بزيادة 17% على أساس سنوي)، منها 87 فرع في المملكة العربية السعودية، 4 في البحرين، و4 في الكويت. وبينما يُتوقع أن يتباطأ توسع الفروع خلال عام 2026، فإن استراتيجية محلية مُحسنة تركز على زيادة الإقبال على الفروع وتقديم عروض قيمة تدعم استمرار نمو الإيرادات بنسبة تتجاوز 10% لهذا القطاع في عام 2026، ومعدل نمو سنوي مركب قدره 17.7% خلال الفترة 2024-2028م. بشكل عام، نتوقع أن ينمو إجمالي إيرادات شركة تنمية بمعدل نمو سنوي مركب قدره 8.0% خلال نفس الفترة.

شكل 1: تحركات أسعار منتجات الدواجن في المملكة العربية السعودية (ريال)



المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال، هيئة الإحصاء.

من المرجح أن تظل الربحية تحت الضغط رغم جهود خفض التكاليف: انخفض هامش الربح الإجمالي لشركة تنمية بمقدار 2.8 نقطة مئوية على أساس سنوي ليصل إلى 22.8% في عام 2025، وهو أدنى مستوى له في أربع سنوات. ويأتي هذا الانخفاض على الرغم من مبادرات الإدارة المستمرة لرفع الكفاءة وانخفاض أسعار مدخلات الأعلاف الرئيسية، حيث تراجع سعر الذرة بنسبة 0.8% على أساس سنوي، وانخفض سعر فول الصويا بنسبة 5.8% على أساس سنوي. ويُعزى هذا التراجع بشكل أساسي إلى زيادة تكلفة البضائع المباعة بنسبة 7% على أساس سنوي، والتي تفاقمت بفعل ارتفاع حاد في مصروفات الاستهلاك بنسبة 27%. علاوة على ذلك، شهدت الشركة ارتفاعًا بنسبة 16% تقريبًا على أساس سنوي في تكاليف المبيعات والتوزيع، ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى زيادة رسوم شركات التوصيل وتكاليف الموظفين، مما أدى إلى انخفاض هامش الربح التشغيلي إلى 3.5% في عام 2025 مقارنةً بـ 7.3% في عام 2024. وبالنظر إلى المستقبل، فإنه على الرغم من توقع ارتفاع طفيف في تكاليف المواد الخام نتيجة لزيادة الطلب والتوترات الجيوسياسية، فإننا نتوقع تعافيًا تدريجيًا في الربحية مع استقرار هامش الربح الإجمالي على الأرجح في نطاق 24.5-25%، مدعومًا بتحسين مزيج المنتجات الذي يركز على المنتجات ذات الهوامش الربحية الأعلى. كما يُتوقع أن يتحسن هامش الربح التشغيلي إلى 4.3-5.5%، مدعومًا بتثبيد إدارة التكاليف. ومع ذلك، من المرجح أن تُبقي تكاليف التمويل المرتفعة -الناجمة عن زيادة الرافعة المالية المستخدمة لتمويل التوسع- الأرباح منخفضة، حيث يُتوقع أن تتراوح هوامش صافي الربح حول 1.1-2% خلال الفترة 2024-2028م.

مراجعة نتائج الربع الرابع لعام 2025: حققت شركة تنمية إيرادات بلغت 712 مليون ريال، بزيادة قدرها 4.1% على أساس سنوي، متجاوزةً بذلك تقديراتنا البالغة 644 مليون ريال. وقد دعم هذا النمو بشكل كبير ارتفاع مبيعات الدواجن الطازجة بنسبة 18.7% على أساس سنوي. علاوة على ذلك، وسّعت الشركة طاقتها الإنتاجية من الدواجن بنسبة 45% على أساس سنوي لتصل إلى 795 ألف طير يوميًا (لم يتم استغلالها بالكامل بعد)، كما وسّعت شبكة توزيعها بنسبة 10% على أساس سنوي لتصل إلى 445 مسارًا، مما ساهم مجتمعًا في تخفيف أثر ضغوط الأسعار المستمرة، ودعم في نهاية المطاف زيادة إيرادات الدواجن بنسبة 8.6% على أساس سنوي.

بالتوازي مع ذلك، نمت إيرادات قطاع سلسلة المطاعم بنسبة 30.3% على أساس سنوي، مدفوعة بتحسين المبيعات في الفروع القائمة وافتتاح سبعة فروع جديدة لسلسلة مطاعم بوبايز خلال الربع (مقابل ثلاثة فروع متوقعة)، ليصل إجمالي الفروع إلى 95 فرع. إلا أن هذا الزخم قابله جزئياً ضعف في أداء قطاع أعلاف الحيوانات ومنتجات الصحة، حيث انخفضت الإيرادات بنسبة 21.3% على أساس سنوي، ويعزى ذلك بشكل أساسي إلى انخفاض الطلب. انخفض إجمالي الربح بنسبة 18.8% على أساس سنوي إلى 145 مليون ريال، وهو ما يتماشى إلى حد كبير مع تقديراتنا البالغة 141 مليون ريال، حيث تراجع هامش الربح الإجمالي إلى 20.3% من مستوى 26.0% في الربع الأخير من عام 2024. ويعكس هذا الانخفاض في الهامش ضغوط التضخم، لا سيما ارتفاع تكاليف الديزل والمرافق، بالإضافة إلى نفقات التوسع المرتبطة بالمرافق الجديدة. ونتيجة لذلك، انخفض الربح التشغيلي بشكل حاد إلى 6 ملايين ريال (-90% على أساس سنوي)، وتأثر سلباً بزيادة قدرها 13.9% على أساس سنوي في نفقات المبيعات والتسويق وتكاليف التوسع الأخرى. وفي نهاية المطاف، سجلت شركة تنمية خسارة صافية قدرها 22.4 مليون ريال (-183.6% على أساس سنوي)، منها 14 مليون ريال من عمليات المطاعم، وهو أداء أفضل قليلاً من خسارتنا المتوقعة البالغة 27 مليون ريال (متوسط التوقعات: 27.5 مليون ريال)، حيث استمرت تكاليف التمويل المرتفعة في التأثير سلباً على الأرباح.

جدول 2: ملخص نتائج الربع الرابع لعام 2025

(مليون ريال سعودي)	الربع الرابع لعام 25	الربع الرابع لعام 24	التغيير على أساس سنوي	الربع الثالث لعام 24	التغيير على أساس ربعي	تقديرانا	الفرق %
الإيرادات	713	685	4.1%	614	16.0%	644	10.7%
تكلفة الإيرادات	568	507	12.1%	476	19.2%	503	13.0%
اجمالي الدخل	145	178	-18.8%	138	5.1%	141	2.7%
تكاليف التشغيلية	139	122	13.9%	121	14.8%	131	6.5%
الدخل التشغيلي	6	56	-89.9%	17	-65.7%	10	-45.1%
صافي الربح/خسارة	(22)	27	-183.6%	(16)	غ/م	(27)	م/غ
هامش اجمالي الدخل	20.3%	26.0%		22.4%	21.9%		
هامش الدخل التشغيلي	0.8%	8.2%		2.7%	1.6%		
هامش صافي الربح	-3.1%	3.9%		-2.6%	-4.2%		

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال، غ/م: غير ذي معنى.

التقييم والمخاطر: بعد نتائج السنة المالية 2025 وديناميكيات السوق الحالية، قمنا بمراجعة تقديراتنا وتحديث تقييمنا لمدة عام قادم. باستخدام منهجية تقييم التدفقات النقدية المخصومة، حيث حددنا السعر المستهدف عند 60.2 ريال للسهم، ما يعني ارتفاعاً محتملاً بنسبة 10.7% مع توصية بزيادة المراكز. تشمل المخاطر السلبية الرئيسية: التغييرات السلبية في الدعم الحكومي أو أهداف الاكتفاء الذاتي، والتأخير في شراء المعدات، وارتفاع معدل النفوق، وزيادة تكاليف الأعلاف، والركود الاقتصادي العالمي، ومشاكل سلسلة التوريد، وزيادة المنافسة، وانخفاض أسعار الذرة وفول الصويا، وتراجع قيمة العلامة التجارية، ودخول منافسين جدد، وضعف الطلب على المنتجات.

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 جانبك على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، 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. وحيث أن 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 لجي 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. وحيث أن 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.

تستخدم 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