

السعر المستهدف: 110 ريال للسهم
سعر الحالي: 118 ريال للسهم
نسبة الارتفاع: -6.7% (عائد التوزيعات: ~1%)
التوصية: محايد

شركة التنمية الغذائية (تنمية)

حافظ على سعر 110 ريال للسهم. الإجابة على أهم الأسئلة

- نتائج الربع الرابع كانت أقل من توقعاتنا.
- من المحتمل ان تكون النتائج ضعيفة في المدى القريب.
- نحافظ على سعرنا المستهدف 110 ريال للسهم مع تصنيف محايد.

في هذا التقرير سوف نحاول أن نجيب على أهم الأسئلة بخصوص الشركة

1) ماذا حدث في الربع الرابع؟

في الربع الرابع، أعلنت الشركة عن أرباح غير متكررة بلغت 101.9 مليون ريال سعودي، وذلك بعد بيع 60% من شركة تصنيع الأغذية الممتازة و15% من شركة التنمية الزراعية لشركة تايسون للأغذية. وحيث تمت هذه الصفقة في أوائل شهر نوفمبر من عام 2022، وبالتالي فإن أرقام الربع الرابع تعكس شهرين من بعد الاستحواذ وشهر واحد من قبل الاستحواذ مما يجعل تحليل نتائج الربع الرابع بشكل مستقل غير دقيق. من المحتمل أن يكون صافي الربح للربع الرابع أكثر من 25 مليون ريال سعودي. باستثناء الأرباح الغير متكررة، كانت نتائج الربع الرابع من العام 2022 أقل من تقديراتنا وتقديرات السوق. قمنا بفصل الإيرادات المقدرة لقطاع تصنيع المنتجات للتنبؤ بإيرادات عام 2023 بافتراض استمرار هامش الربح الإجمالي بنسبة 25% (كما وجهت الشركة في الاتصال مع المستثمرين والمحللين) للأعمال الموحدة. قد يكون هامش إجمالي الدخل في الربع الأول من عام 23 مؤشرًا مهمًا يجب تتبعه.

2) ما هي أهمية الدعم الحكومي؟

من دون الدعم الشركة سوف تعلن عن خسائر.

3) هل سيزداد الدعم أم سينخفض؟

من وجهة نظرنا - كون أن الدعم هو لدعم أداء الشركات، ويمكن إخفاضة إذا بدأت الشركات في الإعلان عن أرباح أعلى والعكس صحيح. لذلك، يمكن أن تظل الهوامش مستقرة في كلتا الحالتين.

4) هل ستخفض تكلفة المواد الخام؟

تقديراتنا لأسعار المواد الخام الرئيسية مثل الصويا والذرة مستقرة (من مستويات الربع الرابع من عام 2022). أيضًا، تمتلك الشركة حوالي 3 أشهر من المخزون، وبالتالي قد تظهر أي فوائد من انخفاض المواد الخام بعد ذلك (إذا انخفضت الأسعار). وبالتالي، فإن الأرباح على المدى القريب ضعيفة. ومع ذلك، مع انخفاض أسعار الغاز وأسعار اليوريا بشكل كبير، هناك احتمال لانخفاض أسعار المواد الخام في الأشهر الستة المقبلة.

5) هل سترتفع أسعار الدجاج؟

هناك منافسة كبيرة في مجال الدواجن في السعودية مع الكثير من السعة المضافة عبر جميع الشركات. وبالتالي، لا نتوقع ارتفاع الأسعار. ارتفعت الأسعار بشكل حاد في النصف الأول من عام 2022، لكن بيانات السنوات العشر الماضية تشير إلى أن أسعار الدجاج ارتفعت بنسبة 2% فقط سنويًا. من وجهة نظرنا، كون الدجاج بروتينًا أساسيًا في السعودية، فمن غير المرجح أن يشهد أي ارتفاع كبير في الأسعار مستقبلاً.

6) كيف نرى الزيادة في السعة؟

في حين أن الزيادة في السعة كان يحدث بطريقة ثابتة، لم يرتفع الإنتاج بقدر السعة في الربع الرابع من عام 22، ولكن نتوقع الإدارة أن تزيد معدلات الإنتاج في الربع الأول من عام 23. قد يساعد هذا في نمو الإنتاج في الأرباع القادمة، ولكن بشكل عام، وبالوتيرة الحالية، نستمر في توقع سعة 800 ألف طيراً في اليوم مقابل توجيه الشركة البالغ 1.2 مليون طيراً في اليوم بحلول 2026/2025.

بيانات السهم

مؤشر تاسي	2281
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	2,376
متوسط قيمة التداول (مليون ريال)	14.3
نسبة الاسهم الحرة	30%
نسبة المستثمرين الأجانب	3%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.04%

المصدر: بلومبيرج

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرج

British Devassy, CFA, CPA

+966-11-834 8467

British.devassy@gibcapital.com

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

7) ماذا عن الرافعة المالية؟

لم نشهد زيادة الرافعة التشغيلية بالقدر الذي كان متوقعًا. تستمر تكاليف المبيعات والتسويق في النمو بشكل أسرع من الإيرادات. قد يكون هذا بسبب التوسع الكبير في شبكة التوزيع. أيضًا، تتبع الشركة نموذج الأصول القليلة وبالتالي قد تكون الرافعة التشغيلية أقل من وضع التوسع في نموذج الأصول الثقيلة.

8) كيف هي التدفقات النقدية؟

بشكل عام، عندما يكون لدى الشركات هامش ربح ضئيلة، يكون لديها متطلبات رأس مال أقل. ومع ذلك، تتمتع تنمية بهوامش ربح منخفضة بالإضافة إلى نفقات رأسمالية مرتفعة ومدفوعات الإيجار. وبالنظر إلى نموذج التشغيل القائم على الأصول القليلة، حتى مع انخفاض النفقات الرأسمالية في المستقبل، فقد تستمر مدفوعات الإيجار في الارتفاع نظرًا لأنها تتعلق بمدفوعات الأراضي والمعدات، ولا سيما مدفوعات الإيجار في السنوات الثلاث الماضية كانت أعلى من الأرباح.

9) أين يمكن أن نخطئ؟

سيكون العامل الرئيسي هو ملاحظة كيفية تحرك تكلفة المواد الخام وأي فوائد محتملة من تصدير الدجاج عبر تايوان.

10) استنتاج بشأن التقييم؟

على الرغم من أن مكرر الربحية يبدو جيد بالنسبة لمثل هذه الشركة ذات النمو المرتفع، ولاكن رأينا في الأرباح الماضية أن صافي الأرباح كانت أقل من توقعاتنا ويمكن أن تستمر في التقلب للشركة. بناءً على تحليلنا نظرًا للمخاطر فإنه ليس فرصة شراء مقنعة نظرًا للشكوك وتوليد التدفقات النقدية. نستمر في استخدام متوسط كلتا الطريقتين (خصم التدفقات النقدية ومكرر الربحية) للوصول إلى السعر المستهدف لدينا وهو 110 ريال للسهم، مما يعني تصنيفًا محايدًا استنادًا إلى منهجيتنا.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2025 م	2024 م	2023 م	2022	(مليون) ريال سعودي
2,970	2,599	2,138	1,727	الإيرادات
14%	22%	24%	12%	معدل نمو الإيرادات
743	650	534	420	إجمالي الدخل
25%	25%	25%	24%	هامش إجمالي الدخل
411	363	308	220	EBITDA
244	213	175	114	الربح التشغيلي
174	156	127	75	صافي الربح
6%	6%	6%	4%	هامش الربح
7.4	6.6	5.4	3.6	ربحية السهم (ريال)
2.0	1.5	1.0	0.5	التوزيعات السهم (ريال)
16.2x	18.1x	22.3x	33.1x	مكرر الربحية

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 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 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 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 +4% - 10%، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

Pritish Devassy, CFA, CPA

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

Pritish.devassy@gibcapital.com | www.gibcapital.com