

السعر المستهدف: 95 ريال/السهم
السعر الحالي: 88 ريال/السهم
نسبة التغيير: 8% (عائد التوزيعات: ~3.6%)
التوصية: محايد

شركة التنمية الغذائية (تنمية)

نخفض السعر المستهدف إلى 95 ريال سعودي/ للسهم، مع تصنيف محايد

- ارتفعت الإيرادات بنسبة 13% على أساس سنوي في الربع الثالث من عام 2023، مدفوعة بنمو حجم المبيعات بنسبة 16%. ومع ذلك، انخفضت الأرباح بنسبة 46% على أساس سنوي بسبب انخفاض الهوامش.
- الاستمرار في التوسع بالسعة سيدعم نمو الإيرادات ومع ذلك، من المرجح أن تظل الهوامش ضعيفة على المدى القريب مقارنة بالمستويات التاريخية.
- قمنا بمراجعة السعر المستهدف إلى 95 ريال/السهم باستخدام نموذج خصم التدفقات النقدية ومكرر الربحية، مع تصنيف محايد.

نتائج الربع الثالث من عام 23: ارتفعت إيرادات التنمية بنسبة 13.2% على أساس سنوي، مدعومة في الغالب بنمو بنسبة 12% على أساس سنوي في مبيعات الدواجن الطازجة (مدفوعة بزيادة في أحجام المبيعات بنسبة 16%)، مما عوض عن ضعف الأسعار) والنمو في بوبايز. وصلت إيرادات بوبايز إلى 23.5 مليون ريال سعودي في الربع الثالث من عام 23 مقارنة بـ 6.7 مليون ريال سعودي في الربع الثالث من عام 22، وذلك بفضل زيادة المتاجر (36 متجر في الربع الثالث من عام 23 مقابل 13 متجر في الربع الثالث من عام 22). علاوة على ذلك، ارتفعت إيرادات الأعلاف ومنتجات الصحة الحيوانية بنسبة 3% على أساس سنوي. ومع ذلك، تقلص هامش الربح الإجمالي إلى 22% من 26% في الربع الثالث من عام 22 بسبب الضغط على الأسعار وانخفاض الدعم الحكومي في الربع الثالث من عام 23. مؤثرا على الربح التشغيلي وخفض هامش الربح التشغيلي إلى 6% من 8% في الربع الثالث من عام 22. ونتيجة لذلك، انخفض صافي الربح من العمليات المستمرة بنسبة 46% على أساس سنوي إلى 17.2 مليون ريال سعودي.

من المتوقع أن تستمر الإيرادات في النمو بمعدل صحي... خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 23، كان النمو في حجم مبيعات الدواجن الطازجة للشركة (19.5% على أساس سنوي) متماشياً مع النمو في قدرة الإنتاج (+19% على أساس سنوي). وصل حجم المبيعات إلى 100 مليون طائر، واستقرت طاقة الإنتاج عند 500 ألف طائر يوميًا (بدون نمو في الربع الثالث من عام 23). نتوقع أن تنمو القدرة الإنتاجية بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 12% بين عامي 2022-2027 لتصل تقريباً إلى 800 ألف طائر يوميًا، وهو أقل من هدف الشركة الجديد البالغ مليون طائر يوميًا بحلول 2026/2025 (الهدف السابق: 1.2 مليون طائر خلال الربع الثاني من عام 23). من المرجح أن يؤدي النمو المتوقع في القدرة الإنتاجية إلى جانب الطلب المتزايد على الدواجن الطازجة إلى دعم الإيرادات، والذي نتوقع أن نشهد معدل نمو سنوي مركب بنسبة +15% خلال عامي 2022-2027.

... مع ذلك، تستمر الهوامش الضعيفة بالحد من نمو الأرباح: خلال الربع الثاني والثالث من عام 23، ظلت الأسعار تحت الضغط جزئيًا وذلك بسبب وفرة الدجاج المجمد في السوق المحلي. علاوة على ذلك، هناك منافسة في زيادة في قدرات الإنتاج. وبالنظر إلى هذه العوامل، قمنا بخفض الأسعار قليلاً بنسبة 1-2% عن توقعاتنا السابقة.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

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

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

2281	رمز الشركة
1,754	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
18.4	متوسط قيمة التداول (مليون ريال)
30.0%	نسبة الاسهم الحرة
3.0%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.03%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبيرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرغ

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

كما أشارت الإدارة إلى أن الأسعار في السوق البرازيلي قد انخفضت بنسبة 20-30%، مما يشير إلى احتمال دخول المزيد من الدجاج المجمد إلى السوق السعودي، مما يزيد الضغط على أسعار الدجاج الطازج وهوامش الربح.

وعلاوة على ذلك، نلاحظ أن هناك مراجعة في الدعم. حيث أن خلال الربعين الماضيين، تلقت الشركة دعمًا بمبلغ 30 هالة فقط للكيلوجرام الواحد، بانخفاض من 60-65 هالة للكيلوجرام الواحد في نفس الفترة من العام الماضي، مما أثر سلبيًا على الشركة بمبلغ 12 مليون ريال سعودي. وقد أثر هذا، إلى جانب ضغط الأسعار المستمر وضعف الكفاءة، على هامش الربح الإجمالي بشكل ملحوظ. ومع ذلك، فإننا نخفض توقعاتنا للهامش على المدى القريب، والتي قد تحد من إمكانيات نمو الأرباح على المدى القريب.

التقييم والمخاطر: في الأرباح القليلة الماضية، حققت الشركة هوامش ربح أضعف من المتوقع، ويرجع ذلك في الغالب إلى ضعف الأسعار وخفض الدعم. ونعتقد أن الأرباح قد تستمر في التقلب في المستقبل. نستمر في استخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الربحية للوصول إلى 95 ريال/السهم، مما يعني تصنيفًا محايدًا.

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، التغييرات 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.

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 (صرحة 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 +/ - 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