

السعر المستهدف: 27.0 ريال/السهم  
السعر الحالي: 25.9 ريال/السهم  
نسبة الارتفاع: 4.5%  
التوصية: محايد

## الشركة العربية للاستثمار الزراعي والصناعي (إنتاج)

### انخفاض الأسعار وارتفاع التكاليف يؤجلان تعافي الأرباح حتى عام 2027.

- فائض المعروض وضعف استيعاب السوق يضعان متوسط أسعار البيع تحت الضغط؛ ونتوقع أن تدعم مبادرات تحسين مزيج المبيعات نمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب منخفض يبلغ 7.2% فقط على مدى 2025-2028.
- نتوقع تحقيق الشركة للربحية بحلول عام 2027، مدعومة بالزيادة التدريجية لتشغيل توسعات الطاقة الإنتاجية، والتعافي الهامشي للأسعار، والرفع التشغيلي وسط ارتفاع تكاليف التمويل.
- نحدد سعرنا المستهدف للسهم لمدة عام واحد عند 27.0 ريال/السهم بناءً على تقييم خصم التدفقات النقدية، مما يعني ارتفاعاً محتملاً بنسبة 4.5% مع التوصية بالحياد على السهم.

**تحديات السوق تبقى الأسعار تحت الضغط...** تواصل شركة إنتاج العمل في بيئة سوقية متدهورة، حيث يُقوّض فائض العرض المستمر وضغوط الأسعار الواسعة النطاق جدوى توسعاتها الأخيرة. فعلى الرغم من مضاعفة الطاقة الإنتاجية من حوالي 300 ألف طائر يوميًا في عام 2023 إلى 600 ألف طائر يوميًا في عام 2025، لم يرتفع الإنتاج إلا بنسبة 41%، مما أدى إلى انخفاض معدل التشغيل الإجمالي نظرًا لصعوبة استيعاب السوق للكميات الإضافية. كما أدى ضعف التوازن بين العرض والطلب إلى تآكل القدرة على تحديد الأسعار وسط منافسة شديدة: فقد انخفض متوسط أسعار البيع بنسبة 12.8% على أساس سنوي في عام 2025 (الأثر الإجمالي: 132.7 مليون ريال، الأثر الصافي: 50.3 مليون ريال)، وهو انخفاض حاد يفوق بكثير الانخفاضات في مبيعات الدواجن الطازجة المحلية (-3.3%) والمجمدة (-2.1%)، مما حدّ من نمو إيرادات قطاع الدواجن إلى 3% فقط على الرغم من زيادة الكميات بنسبة 18% تقريبًا. ونظرًا للزيادة المستمرة في طاقة إنتاج الدواجن من قبل العديد من الشركات الإقليمية، فإننا نتوقع استمرار حالة فائض العرض خلال المستقبل المنظور، مما يحد من أي انتعاش حقيقي في الأسعار على المدى القريب.

**...مع تعافٍ يبقى تدريجيًا، مدعومًا بمبادرات استراتيجية:** للتغلب على تحديات السوق الحالية، تتخذ شركة إنتاج تدابير للتخفيف من أثارها ورفع الأسعار المحققة، بما في ذلك شراكة مع شركة JBS (سيارا) لإنتاج منتجات ذات علامات تجارية ذات قيمة أعلى محليًا، ومذكرة تفاهم مع شركة لولو لتوسيع نطاق التوزيع في دول مجلس التعاون الخليجي - ومن المتوقع أن تُسهم كلتاهما في هذا التعافي بدءًا من النصف الثاني من عام 2026. هذه المبادرات، إلى جانب التعافي التدريجي للأسعار الذي بدأ في أواخر عام 2025 (الربع الأول من عام 2026: ارتفاع أسعار الدواجن الطازجة بنسبة 0.6% والدواجن المجمدة المستوردة بنسبة 2.3%)، من شأنها أن تُساعد، ولكن تأثيرها سيكون تدريجيًا وغير كافٍ لتعويض فائض العرض الهيكلي على المدى القريب، حسب رأينا.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	2023	2024	2025	2026 م	2027 م
الإيرادات	1,099	1,280	1,351	1,484	1,582
معدل نمو الإيرادات	6.6%	16.4%	5.6%	9.8%	6.6%
إجمالي الربح	230	188	127	237	264
هامش إجمالي الربح	20.9%	14.7%	9.4%	16.0%	16.7%
الربح التشغيلي	79	39	(69)	49	70
هامش الربح التشغيلي	7.1%	3.0%	-5.1%	3.3%	4.4%
صافي الربح	63	27	(123)	(7)	22
معدل نمو الأرباح	-21.2%	-56.8%	غ/م	غ/م	غ/م
هامش صافي الأرباح	5.7%	2.1%	-9.1%	-0.4%	1.4%
ربحية السهم (ريال)	2.1	0.9	(4.1)	(0.2)	0.7
التوزيعات السهم (ريال)	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
مكرر الربحية	12.4x	28.7x	غ/م	غ/م	35.4x
EV/EBITDA	11.6x	12.8x	30.4x	8.3x	7.2x

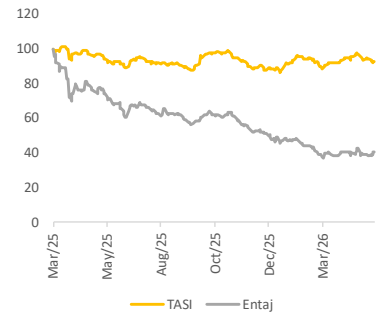
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال. غ/م: غير ذي معنى

#### بيانات السهم

رمز الشركة	2287
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	776
3 ش. متوسط قيمة التداول (مليون ريال)	4.2
نسبة الاسهم الحرة	34.9%
نسبة المستثمرين الأجانب	1.4%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.01%

المصدر: بيانات الشركة، تداول

#### حركة مؤشر تاسي مقابل حركة سعر إنتاج



المصدر: بلومبيرغ

Reem AlOtaibi  
+966-11-834 8470  
[Reem.Alotaibi@gibcapital.com](mailto:Reem.Alotaibi@gibcapital.com)

بشكل عام، نتوقع أن رفع معدلات التشغيل في الطاقة الإنتاجية تدريجياً، مع انتعاش طفيف في الأسعار، حتى مع احتمال تطبيق شهادة الممارسات الزراعية الجيدة السعودية للمنتجات الزراعية المستوردة اعتباراً من الربع الثاني من عام 2026. ونتيجة لذلك، نتوقع معدل نمو سنوي مركب متحفظ للإيرادات بنسبة 7.2% خلال الفترة 2025-2028.

**من المتوقع أن تظل الأرباح ضعيفة في ظل تعافي تدريجي في الهوامش وارتفاع في النفقات التشغيلية:** من المرجح أن يؤدي انتعاش الأسعار البسيط، إلى جانب ارتفاع تكاليف الإنتاج خلال مرحلة رفع التشغيل تدريجياً، إلى تحسن محدود للهوامش. وبينما نتوقع تحسناً طفيفاً في الهوامش، مدفوعاً بتحسين مزيج المنتجات الناتجة عن شراكات جديدة واستمرار دعم المواد الخام من شركة أراسكو، فمن المتوقع أن يظل التحسن الإجمالي محدوداً، حيث يُتوقع أن يتعافى هامش الربح الإجمالي إلى حوالي 16-17% خلال الفترة 2025-2028 (9.4% في عام 2025، متأثراً بشكل رئيسي بضغط الأسعار والتكاليف غير المتكررة؛ و14.6% على أساس معدل لتكاليف غير متكررة تبلغ حوالي 67 مليون ريال)، على الرغم من بقائه دون المستويات التاريخية في نطاق 22-23% خلال عامي 2022-23. علاوة على ذلك، نتوقع أن تعود النفقات التشغيلية، التي ارتفعت بشكل ملحوظ في عام 2025 نتيجة زيادة القوى العاملة عقب توسيع الطاقة الإنتاجية، إلى وضعها الطبيعي تدريجياً في عام 2026، نظراً لغياب التكاليف غير المتكررة ونتيجة الرفع التشغيلي. مع ذلك، وعلى الرغم من هذا التحسن، نتوقع أن يظل صافي الربح تحت الضغط في عام 2026، قبل أن يبدأ في التحسن من عام 2027 (ليصبح إيجابياً عند 22 مليون ريال بهامش ربح صافٍ قدره 1.4%)، ويرجع ذلك أساساً إلى ارتفاع قاعدة النفقات التشغيلية وزيادة تكاليف التمويل بعد التوسع.

**ملخص نتائج السنة المالية 2025:** حققت شركة إنتاج إيرادات بلغت 1.4 مليار ريال في عام 2025، بارتفاع قدرها 5.6% على أساس سنوي، مدفوعة بشكل رئيسي بزيادة حجم المبيعات بنسبة 17.6%، وذلك نتيجة لتوسعها السريع في حصتها السوقية رغم ضغط الأسعار التي يشهدها القطاع. إلا أن هذا النمو الناتج عن زيادة حجم المبيعات لم يُترجم إلى ربحية، حيث انخفض إجمالي الربح بنسبة 32.4% على أساس سنوي ليصل إلى 126.8 مليون ريال، وسط فائض في المعروض في سوق الدواجن وانخفاض متوسط أسعار البيع. وتراجع الربح التشغيلي بشكل أكبر، مسجلاً خسارة قدرها 68.8 مليون ريال (مقابل ربح تشغيلي قدره 38.9 مليون ريال في عام 2024)، متأثراً بارتفاع الإنفاق التسويقي وزيادة التكاليف العامة والإدارية بعد توسيع الطاقة الإنتاجية. ونتيجة لذلك، سجلت الشركة خسارة صافية قدرها 123.1 مليون ريال، مقارنة بربح صافي قدره 27.1 مليون ريال في العام السابق، متأثرة أيضاً بالزيادة الحادة في تكاليف التمويل.

**التقييم والمخاطر:** نظراً لضعف أداء الأرباح على المدى القريب، نقوم بتقييم الشركة باستخدام خصم التدفقات النقدية فقط. وباستخدام متوسط تكلفة رأس المال المرجح بنسبة 10% ومعدل نمو مستدام بنسبة 2.5%، نصل إلى سعر مستهدف لعام واحد عند 27 ريال/السهم، ما يعني ارتفاعاً محتملاً بنسبة 4.5%، مع التوصية بالحياد على السهم. تشمل المخاطر السلبية الرئيسية التغيرات 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، وارتفاع أسعار الذرة وفول الصويا، وتخفيف قيمة العلامة التجارية، ودخول منافسين جدد، وضعف الطلب على المنتج.

## 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 للأخريين 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 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. 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% -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](http://www.gibcapital.com)