

الجزيرة كابيتال

الجزيرة للأسواق المالية ALJAZIRA CAPITAL



التنمية
TÄNMIAH

شركة التنمية الغذائية
تقرير ما قبل الطرح العام

فريق أبحاث الجزيرة كابيتال

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠

ajc_research@aljaziracapital.com.sa



التقييم النسبي

نظرة على الشركة

قمنا بتحديد وزن نسبي عند ٥٠,٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية و ٢٥,٠٪ للتقييم على أساس كل من مضاعف قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء ومضاعف الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٢. يتم خصم القيمة النسبية على أساس مضاعفات العام ٢٠٢٢ المتوقعة عند العائد على حقوق المساهمين المتوقع للعام ٢٠٢٢ للوصول إلى السعر المستهدف خلال سنة واحدة. بناء على التقييم توصلنا لسعر مستهدف بقيمة ٨١ ريال سعودي للسهم. وفقا لسعرنا المستهدف عند ٨١ ريال سعودي للسهم، قمنا بتوقع مضاعف الربحية لصادفي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٢ عند ١٨,٩ مرة، مقابل مضاعف ربحية عند ١٥,٧ مرة استنادا إلى سعر الاكتتاب العام البالغ ٦٧,٠ ريال سعودي.

تأسست شركة التنمية الغذائية «التنمية» في العام ١٩٩١ باسم شركة الأغذية الممتازة. تعتبر الشركة إحدى الشركات الرائدة في صناعة وتوزيع المواد الغذائية والمنتجات الزراعية في المملكة العربية السعودية. كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٠، تقوم الشركة بإدارة ٨٤ مزرعة وستة مزارح ومصنع أعلاف ومسلخين و ثلاثة مصانع أغذية و ١٣ مستودع جاف ومبرد في مختلف أنحاء المملكة العربية السعودية والبحرين والإمارات. تتضمن النشاطات الرئيسية لشركة التنمية إنتاج وبيع الدواجن الطازجة، وتصنيع وبيع الأغذية وغيرها من منتجات اللحوم، بالإضافة للأعلاف والخدمات البيطرية. اعتبارا من ٣١ ديسمبر ٢٠٢٠، عينت الشركة ٣٥٥ موظفا (١٤٪ منهم سعوديين)، كما قامت المجموعة بتعيين ١,٧٧٢ موظف (١٨,٧٪ منهم سعوديين).

المصدر: نشرة الإكتتاب العام، موقع الشركة

قطاعات الأعمال

تعمل شركة تنمية من خلال ثلاثة قطاعات: إنتاج الدواجن (٧٢٪ من إيرادات العام ٢٠٢٠) والصناعات الغذائية (١٨٪) والأعلاف والخدمات البيطرية (١٠٪).
قطاعات الأعمال والشركات التابعة لها:



المصدر: نشرة الإكتتاب العام، أبحاث الجزيرة كابيتال

- **إنتاج الدواجن:** في هذا القطاع، تقدم المجموعة منتجات الدواجن الطازجة تحت علامتها التجارية «تنمية» للبيع لمحلات السوبر ماركت والموزعين ومقدمي الخدمات الغذائية من خلال شركة التنمية الزراعية. تشمل هذه المنتجات بشكل أساسي ما يلي:
 - **الطيور الكاملة الطازجة -** يشمل الدجاج الكامل بأحجام مختلفة تتراوح بشكل عام من ٦٠٠ إلى ١٥٠٠ جرام. جميع الدجاج التي يتم بيعها مبردة بالهواء وليس بالماء، مما يعني أن اللحوم المباعة لا تمتص الماء أثناء عملية التبريد. تباع الدجاجة كاملة في أكياس وصحون تناسب قناة التسويق والعملاء المستهدفين. تشمل فئة الدجاج الكامل الطازج أيضا مجموعة من المنتجات المتبلة حسب طلب المستهلك.
 - **التقطيع الطازج وغيرها -** هذه مجموعة من أجزاء الدجاج الطازجة، بما في ذلك الصدور الخالية من العظم والفخذين والساقين والحوصلة، التي يتم توفيرها لمجموعة مختلفة من المستهلكين في عبوات بيع بالتجزئة مناسبة. إضافة إلى ذلك، يتم كذلك شمل بعض المنتجات ذات القيمة المضافة مثل الأجزاء المفرومة والمتبلة في منتجات الدجاج الطازج المقدمة للعملاء.



المعالجة الإضافية للأغذية: يعمل القطاع على إنتاج وتسويق منتجات لحوم الدواجن والديك الرومي ولحوم البقر الجاهزة للطبخ والأكل والمخصصة لعلاء الفنادق والمطاعم (الضيافة). وتتضمن مهام القطاع العمليات اللوجستية لنقل هذه المنتجات عبر سلسلة التوريد. من الشركات الفرعية في هذا القطاع شركة تصنيع الأغذية الممتازة شركة مصنع الأغذية الممتازة وشركة الأغذية الممتازة (البحرين). وفيما يلي قطاعين فرعيين:

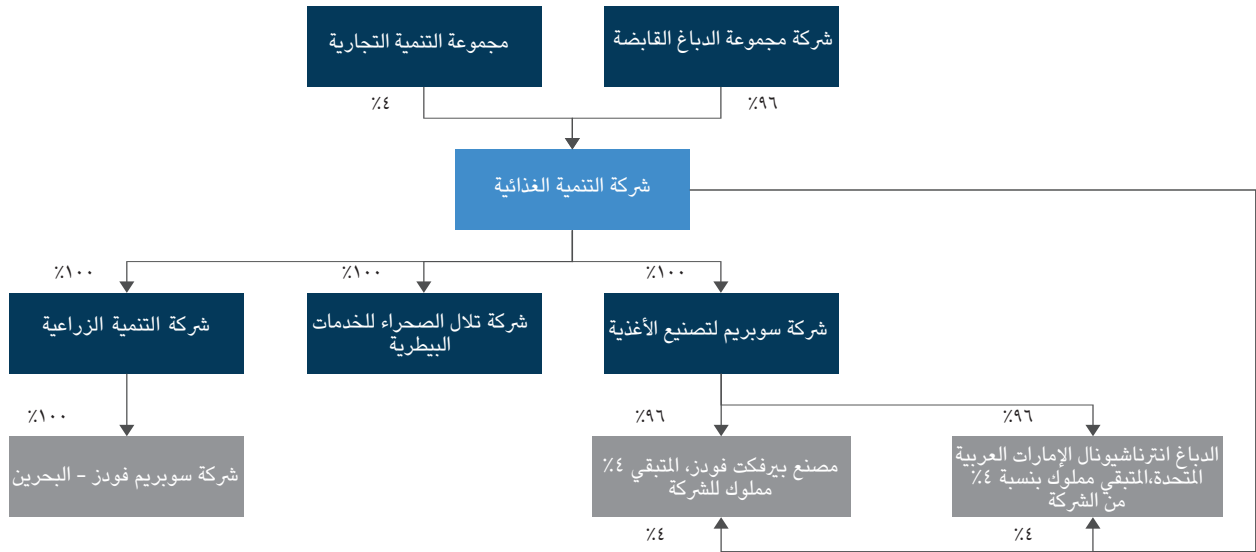
○ **الدواجن المجهزة:** يتضمن ذلك العمليات المتعلقة بمعالجة لحم الدجاج النيء لتصبح منتجات دواجن معالجة جاهزة للطهي ومطبوخة بالكامل، مثل الفطائر المخبوزة وغير المخبوزة وقطع الدجاج واللحوم الباردة وشرائح اللحم العضلية الكاملة وغيرها من منتجات الدواجن الجاهزة للطبخ أو المطبوخة بالكامل، والتي يتم بيعها إلى مطاعم الوجبات السريعة المحلية والدولية وبعض تجار التجزئة للأغذية ومشغلي المطاعم وسلاسل الفنادق وأسواق التصدير.

○ **اللحوم المجهزة:** يتضمن ذلك العمليات المتعلقة بمعالجة منتجات اللحوم من غير الدواجن. يتم الحصول على جميع اللحوم النيئة المعدة للحوم المجهزة من الخارج. تصنع منتجات اللحوم المجهزة لمطاعم الوجبات السريعة ومشغلي المطاعم وسلاسل الفنادق وغيرها من أسواق البيع بالتجزئة والتصدير.

قطاع الأعلاف والخدمات البيطرية: يتضمن هذا القطاع تصنيع وبيع الأعلاف الحيوانية وبيع فراخ الشواء وبيض التفقيس ومنتجات الصحة الحيوانية والدواجن الجاهزة والبيوت الزجاجية وبيع معدات إنتاج الدواجن والبيوت الزجاجية. ويضم هذا القطاع أقسام فرعية مثل الأعلاف ومنتجات الصحة الحيوانية والمعدات والمشاريع.

المصدر: نشرة الإكتتاب العام

هيكل المجموعة



المصدر: نشرة الإكتتاب العام، أبحاث الجزيرة كابيتال

ملخص طرح الإكتتاب العام

من المقرر أن تطرح شركة التنمية ٦,٠ مليون سهم، ما يمثل ٣٠٪ من رأس مال الشركة بقيمة إسمية مدفوعة بالكامل تبلغ ١٠ ريال سعودي لكل سهم. تم تقسيم الإكتتاب العام لشريحتين: شريحة للمستثمرين من الشركات وشريحة للمستثمرين الأفراد. كان الإكتتاب مفتوح لشريحة المستثمرين من الشركات من ٢٧ يونيو وحتى ١ يوليو وتجاوز فيها الإكتتاب ٩٥,٣ مرة. بلغ سعر الأسهم المطروحة ٦٧ ريال سعودي للسهم. سيتم تخصيص ما مجموعه ٦,٠ مليون سهم لاستثمار الشركات، وتخضع لتقليص عدد الأسهم إلى ٩٠٪ (٥,٤ مليون سهم). سيتم فتح الإكتتاب للأفراد ليوم واحد في ٢٧ يوليو ويشمل ما يصل إلى ١٠٪ (٦٠٠,٠٠٠ سهم) من حجم الإكتتاب. سيتم تخصيص النهائي للأسهم في ٢ أغسطس.

المصدر: نشرة الإكتتاب العام، أرقام

آفاق القطاع

تطور حجم السوق

سوق لحوم الدواجن بالمملكة (٢٠١٨ - ٢٠٢٠)

النمو السنوي المركب ٢٠-٢٠١٨	٢٠٢٠ (متوقع)	٢٠١٩	٢٠١٨	سوق لحوم الدواجن في المملكة
١٤,٤%	٩٣٠	٨٠٠	٧١٠	حجم الإنتاج المحلي (بالآلف)
(٦,٥%)	٥٥٠	٦٠١	٦٣٠	الواردات (آلف طن)
٦,١%	٤٥	٤٤	٤٠	الصادرات (آلف طن)
٥,١%	١,٤٣٥	١,٣٥٧	١,٣٠٠	حجم السوق الصافي (آلف طن)

سوق لحوم الدواجن في المملكة عبر قنوات التوزيع

٢٠٢٠ (متوقع)	٢٠١٩	٢٠١٨	سوق لحوم الدواجن في المملكة
١,٤٣٥	١,٣٥٧	١,٣٠٠	صافي السوق (آلف طن)
٧٠,٠	٥٥,٠	٥٠,٠	قطاع التجزئة (%)
٣٠,٠	٤٥,٠	٥٠,٠	الضيافة (%)

زادت حصة الإنتاج المحلي تدريجياً على مدى السنوات الثلاث الماضية، في حين انخفضت الواردات في ضوء سياسة الحكومة لتحقيق الاكتفاء الذاتي وتغيير الأطر التنظيمية مثل شهادات الذبح الحلال والمخاوف المتعلقة بالامتثال للوائح التجارية من جانب الدول المصدرة الرئيسية. لقد ازداد الإنتاج المحلي من لحوم الدجاج وفقاً لمستوى تحقيق الاكتفاء الذاتي المستهدف بنسبة ٦٠٪.

تحليل السوق عبر قنوات التوزيع

هناك توجه قوي من جانب الحكومة نحو زيادة معدل الإقبال السياحي. وقد ساعد في ذلك عدد مطاعم الوجبات السريعة التي تم افتتاحها في السنوات الثلاث الماضية والتي تستهدف السكان المحليين والسياح. وقد أدى ذلك إلى زيادة مشاركة قطاع الفنادق والمطاعم والتموين («الضيافة») في قناة توزيع لحوم الدواجن.

العوامل المحركة للسوق

السكان: يُعد السكان محركاً أساسياً لسوق الدواجن. حيث تساهم مشاركتهم النشطة في وسائل التواصل الاجتماعي واستقلالهم المالي في تحسين تفضيلات المستهلكين لمنتجات فاخرة تقدم تجربة استهلاكية مميزة. يحرك مركز وضع الدواجن في النظام الغذائي السعودي استهلاك لحوم الدواجن، مما يؤدي إلى زيادة استهلاك التجزئة ودعم الحكومة للسياحة والترفيه وهو ما يزيد بشكل مباشر من الاستهلاك في قطاع الضيافة. كما يُعد التمدد الحضري محركاً رئيسياً للسوق، حيث يعيش ما يقارب ٩٠,٠٪ من سكان المملكة في المناطق الحضرية حيث تنمو تجارة التجزئة العصرية بسرعة بسبب زيادة الطلب على المنتجات الملائمة. يُعد الاستهلاك الفردي للدواجن في المملكة من بين أعلى المعدلات في العالم. تعتبر لحوم الدواجن المكون الرئيسي في جميع المأكولات تقريباً وأكثر المأكولات الشعبية.

تحسين قوة إنفاق المستهلك: يتزايد استهلاك لحوم الدواجن في المملكة بسبب ارتفاع دخل الأسرة وما يترتب على ذلك من زيادة في الدخل المتاح والذي يغطي الإنفاق على المنتجات ذات الجودة العالية والأسعار المرتفعة ضمن فئات السلع الغذائية. تم تعليق بدل غلاء المعيشة في العام ٢٠٢٠ بسبب زيادة الإنفاق الحكومي على إجراءات الدعم المالي. في أبريل ٢٠٢٠، قدم صندوق التأمين ضد البطالة (ساند) دعماً للأجور لشركات القطاع الخاص التي احتفظت بموظفيها السعوديين (٠,٤٪ من الناتج المحلي الإجمالي).

السياحة والترفيه: تركز الحكومة جهودها على زيادة عائدات السياحة (بما في ذلك السياحة الدينية) والترفيه كجزء من خطة التنوع الاقتصادي ورؤية ٢٠٣٠. حيث يتم تنفيذ مشاريع بنية تحتية ضخمة لاستيعاب الأعداد المتزايدة. تتم تلبية معظم طلب السياح على الدواجن في قطاع المأكولات والمشروبات من قبل شركات التموين ومطاعم الوجبات السريعة. تعتبر هذه المنشآت الدجاج كعنصر رئيسي في القائمة، مما يزيد الطلب على الدواجن.

تحديات السوق

شكلت صحة الدواجن تحدياً كبيراً لقطاع إنتاج الدواجن في المملكة. حارب القطاع باستمرار تفشي فيروسات مثل مرض نيوكاسل والجمبورو والتهاب الشعب الهوائية المعدية وإنفلونزا الطيور منذ السنوات العديدة الماضية. واتخذت الحكومة مبادرات متعددة لتقليل نسب نفوق الدواجن بما في ذلك دعم التطعيم في مزارع الدواجن، وتعليم مزودي الدواجن وصيانة جودة التغذية.



سوق الدواجن السعودي

تحتل لحوم الدواجن مكانة رئيسية في النظام الغذائي السعودي، حيث تهيمن لحوم الدجاج على سوق الدواجن في المملكة، وتشكل ما يقارب ٩٠,٠٪ من إجمالي سوق الدواجن من حيث الحجم، فيما تنتمي أشكال الدواجن الأخرى، مثل السمان والديك الرومي إلى الفئات المميزة. ارتفع استهلاك لحوم الدواجن للفرد خلال العام ٢٠٢٠ بحوالي ٤٠ - ٤٣ كيلوجرام، مقابل ٣٩ كيلوجرام خلال العام ٢٠١٨. في حين أن معظم استهلاك لحوم الدواجن يكون على شكل الدجاج الكامل، فقد ارتفع الطلب على أجزاء الدجاج خلال عدة سنوات سابقة بسبب التوسع في قطاع تقديم الطعام، وزيادة مطاعم الوجبات السريعة وإنشاء مطاعم شعبية وزيادة طلب الفنادق على قطع الدجاج.

تم تلبية نحو نصف الطلب في السوق المحلي عن طريق لحوم الدجاج المجمدة المستوردة من بعض الدول مثل البرازيل في الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢٠. استوردت المملكة ٥٥٠,٠٠٠ طن من لحوم الدواجن في العام ٢٠٢٠، وانخفضت بنسبة ١٢,٧٪ مقارنة بالعام ٢٠١٨. ويرجع ذلك إلى (١) الاضطرابات الاقتصادية جراء تفشي فيروس كورونا المستجد «كوفيد - ١٩» (٢) زيادة الإنتاج المحلي بسبب الدعم الحكومي المقدم.

يعتبر المربون والأطباء البيطريون أصحاب المصلحة الرئيسيين خلال مرحلتي الزراعة والتجهيز، حيث يتخذون القرار بشأن علف الدواجن وجرعات اللقاح التي سيتم إعطاؤها للدجاج بموجب توجيهات وإرشادات وزارة البيئة والمياه والزراعة.

استراتيجية الشركة

تعزيز القدرة على نمو الطلب المحلي وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا: تسعى المجموعة إلى تعزيز نمو إنتاج الدواجن الطازجة بالتوافق مع الهدف الاستراتيجي للحكومة السعودية في وفاء الإنتاج المحلي بنسبة ٨٠٪ من الطلب المحلي على الدواجن خلال الخمس سنوات القادمة. يمتاز المنتج الطازج بهامش ربحية أعلى نظراً لارتفاع سعره ولأن عملية التبريد تخفض التكاليف عبر التخلص من رسوم التجميد والتخزين البارد. لقد عززت المجموعة مبيعاتها من الدجاج الطازج بشكل منهجي أثناء الثلاث سنوات الماضية، حيث ارتفعت المبيعات من ٦٦,٣ مليون دجاجة في العام ٢٠١٨ إلى ٨١,٥ مليون دجاجة في العام ٢٠٢٠ الأمر الذي دعم نمو الحصة السوقية للمجموعة، كما دعمت المجموعة نمو مزارع الدواجن الخاصة بها، وعززت من قدراتها في مجال المعالجة والتوزيع، وذلك لضمان الوفاء بنمو الطلب على منتجات الدواجن الطازجة.

تقديم منتجات وحلول متباينة: تستمر المجموعة في تقييم فرص المتاحة لتقديم منتجات وخدمات عالية الجودة وطازجة ومعالجة ومخصصة كحل لقطاع البيع بالتجزئة والأغذية والدواجن السريعة النمو. أسست المجموعة فريق عمل داخل الشركة لتطوير المنتجات الجديدة و تخصيصها لتناسب احتياجات السوق. يساعد تركيز المجموعة بجودة وأمان الأغذية على جذب العملاء الذين يهتمون بالجودة والملائمة والأمن الغذائي والقدرة على التنبؤ بالمنتجات والخدمات.

تكاليف إمدادات المواد الخام التنافسية إلى مرافق معالجة الأغذية الخاصة بالمجموعة: تهدف إحدى مبادرات المجموعة الجديدة إلى تربية الطيور الأكبر حجماً في نطاق ٢,٥ إلى ٣ كيلوغرامات ومعالجتها في مرافق معالجة المجموعة في المملكة وفقاً للعرض والطلب، وتقدم تلك المبادرة ميزة استراتيجية لعملاء الدرجة الأولى لأن المنتج طازج ولا يتم تجميده عند المعالجة، مما يوفر مذاقاً فريداً. ستستمر المجموعة في تنفيذ حلول سلاسل الإمداد الإستراتيجية المماثلة.

الاستحواذ على قطاعات قائمة وناشئة في السوق: تسعى المجموعة إلى مخاطبة كافة القطاعات التجارية الملائمة في السوق. تهدف المجموعة إلى التوسع في مجال إنتاج الدواجن الطازجة ودخول أسواق أخرى إلى جانب المملكة العربية السعودية والبحرين، ولاسيما الإمارات العربية المتحدة للاستحواذ على حصة من سوق الدواجن الطازجة السريعة النمو. تركز المجموعة حالياً على تطوير منتج جديد في مجال الأغذية المعالجة مما سيساعد منتجاتها على الوصول إلى آفاق جديدة في صناعة الأغذية.

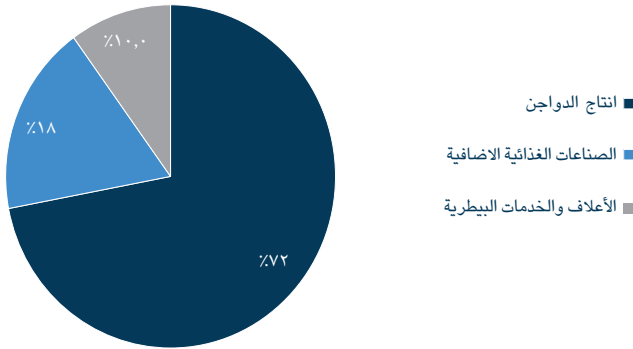
الحفاظ وتطوير حلول إمدادات لوجستية استراتيجية: لقد تعاونت المجموعة في الآونة الأخيرة مع شركات وجهات يمكنها تأمين أسعار تنافسية وامدادات مستقرة من المواد الخام، الأمر الذي سيساهم في تقديم القيمة والمنفعة على المدى القصير و الطويل الأمد. تشتري المجموعة موادها الخام من موردين دوليين معروفين باتباعهم معايير تضمن جودة المنتج النهائي.



ملاحظات مالية

المساهم الرئيسي في إيرادات إنتاج الدواجن

قطاعات الأعمال

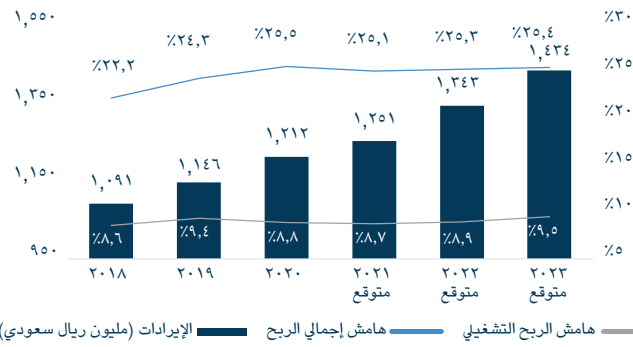


المصدر: نشرة الإكتتاب العام، أبحاث الجزيرة كابيتال

- كان قطاع إنتاج الدواجن أحد المساهمين الرئيسيين في تحقيق إيرادات المبيعات الإجمالية لشركة التنمية. يمثل القطاع 72% من إجمالي الإيرادات عام 2020. ساهمت الطيور الكاملة الطازجة قطع الدجاج الطازجة وغيرها بنسبة 46% و 26% على التوالي من إجمالي الإيرادات في هذا القطاع.
- وبلغت نسبة الإيرادات من قطاع المعالجة الإضافية للأغذية 18% خلال 2020 حيث كانت الدواجن المجهزة هي المساهم الرئيسي. شكل قطاع الأعلاف والخدمات البيطرية 10% من الإيرادات خلال 2020.

تسريع تحقيق الإيرادات؛ من المرجح أن تتوسع الهوامش

الإيرادات واتجاهات الهوامش



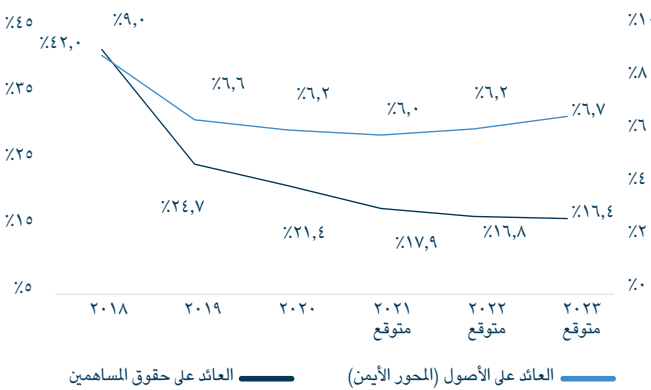
الإيرادات (مليون ريال سعودي) هامش الربح هامش الربح التشغيلي

المصدر: نشرة الإكتتاب العام، أبحاث الجزيرة كابيتال

- ارتفعت الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب خلال الفترة بين 2018-2020 عند 5,45، ومن المتوقع أن يرتفع أكثر بمعدل نمو سنوي مركب متسارع خلال الفترة بين 2020-2023 عند 5,8%، بدعم من النمو القوي في قطاع إنتاج الدواجن.
- استمر هامش الربح الإجمالي بالتحسن خلال الفترة 2018-2020، حيث ارتفع في عام 2020 ليصل إلى 25,5% مقابل 22,2% في عام 2018. ومن المتوقع أن يتوسع هامش إجمالي الربح خلال 2023 ليصل إلى 25,4%.
- اتسع هامش الربح التشغيلي خلال 2020 ليصل إلى 8,8% مقابل 8,6% في عام 2018 ومن المتوقع أن يصل إلى 9,5% في عام 2023.

يمثل العائد الجيد على حقوق المساهمين ميزة تنافسية عن الشركات المماثلة

العائد على حقوق المساهمين والعائد على الأصول



المصدر: نشرة الإكتتاب العام، أبحاث الجزيرة كابيتال

- حققت شركة التنمية عائد جيد على حقوق المساهمين بصورة مستمرة في الفترة السابقة،
- حيث كان العائد على حقوق المساهمين جيدا للعام 2020 عند 21,4%، أعلى كثيرا من متوسط الشركات المماثلة. عموما، من المتوقع أن ينخفض العائد على حقوق المساهمين إلى 16,4% في العام 2023، حيث يتوقع أن يرتفع إجمالي حقوق المساهمين بمعدل سنوي مركب 20,6% مقابل معدل سنوي مركب لصافي الربح عند 10,4% خلال الفترة من 2020 إلى 2023. على الرغم من ذلك، من المرجح أن يتجاوز عائد الشركة على حقوق المساهمين 16,0% حتى عام 2023.
- بلغ العائد على الأصول لشركة التنمية 6,2% في عام 2020 مقابل 6,6% في عام 2019 و 9,0% في عام 2018؛ ومن المتوقع أن يصل إلى 6,7% بحلول عام 2023.



القوة التنافسية وعوامل المخاطرة

القوة التنافسية

- خبرة جيدة تفوق الأربعة عقود في قطاع إنتاج الدواجن
 - تعد الشركة من رواد قطاع الدواجن في المملكة بخبرة تفوق ٤٠ عاما.
 - تمتلك الشركة خبرة جيدة في الأسواق المحلية والإقليمية مما يتيح لها تحقيق معايير إنتاجية وربحية عالية مقارنة بالشركات المماثلة.
- نموذج أعمال متكامل
 - يتيح قيام الشركة بكافة مراحل التشغيل الدقيقة داخل الشركة ضمان إنسيابية عمليات التشغيل وخفض تكاليف الإنتاج وضمان تربية وتغذية أفضل للدواجن بالإضافة لتقديم منتجات عالية الجودة.
 - وأتاح للشركة الاستثمار في المرافق والمعدات العصرية أن تقدم نتائج تنافسية فيما يتعلق بأخلاقات إنتاج الدواجن والتفقيس ونسبة تحويل العلف ومؤشرات أداء رئيسية أخرى في صناعة الدواجن.
- نموذج الأصول
 - لا تمتلك الشركة مزارعها الخاصة أو مرافق عملياتها الأولية وعمليات التفقيس (عدا مرفق واحد) ولكنها تستأجرها وتديرها.
 - يسمح هذا النموذج للشركة بالنمو بشكل أسرع والتفوق على أغلب المنافسين في قطاع إنتاج الدواجن السعودية.
 - كما أتاح هذا النموذج المرونة للتخلص من المزارع أو المرافق التي ثبت عدم ملائمتها لعمليات التشغيل.
- قاعدة عملاء متنوعة وجذابة
 - تمتلك شركة التنمية أكثر من ٢٣٠٠ عميل من شركات وقنوات توزيع متعددة بما في ذلك مطاعم الوجبات السريعة العالمية مثل برجر كينج وسابواي وهارديز وبيتزا هت وسلاسل محلية أخرى بالإضافة إلى متاجر البيع بالتجزئة مثل كارفور ودانوب والعثيم ولولو و السدحان.
 - تمثل الشركة علامات تجارية مرموقة مثل زوتيس وبوهرينجر وانجليهيم وسينبايوتيكس وكامبرلاند وإيفونيك ولاليماندا عبر أعمالها في مجال الطب البيطري وصحة الحيوانات.
- مركز قوي في السوق
 - تحتل الشركة موقع رائد ضمن أفضل أربعة شركات في إنتاج الدواجن في المملكة العربية السعودية.
 - تعتبر علامة "التنمية" التجارية ضمن الثلاث علامات التجارية الرائدة التي تباع في متاجر التجزئة.
- يصعب اختراق السوق السعودية من قبل شركات أجنبية
 - نتيجة لدعم الحكومة السعودية المتنامي للمنتجين المحليين من خلال تقديم دعم مالي مباشر وغير مباشر وتطبيق معايير استيراد أكثر صرامة وفرض تعريفات جمركية على واردات الدواجن المجمدة بالإضافة إلى المطالبة بأن تمتلك المنتجات الغذائية لمتطلبات الذبح الحلال، مما جعل دخول العلامات التجارية الأجنبية إلى السوق السعودية أكثر صعوبة.

المخاطر الرئيسية

- قد يؤدي تفشي أمراض الدواجن إلى فرض قيود حكومية على بيع منتجات الدواجن الخاصة بالشركة أو إتلاف مجموعة كبيرة من الدواجن المملوكة للشركة الأمر الذي سينتج عنه خسائر مالية.
- قد يتأثر الطلب على منتجات الشركة بالآثار السلبية للظروف الاقتصادية الضعيفة على إنفاق المستهلكين.
- ومن الممكن أن يؤثر مستوى المنافسة في إنتاج الدواجن على وضع الشركة في السوق وحصتها السوقية مما سيؤدي إلى الضغط على التسعير.
- كما أن أي تغيير في البيئة التنظيمية سيؤثر سلبا على تكاليف الشركة ووضعها التنافسي.
- إضافة إلى ذلك، فإن ارتفاع أسعار الطاقة ولاسيما الديزل قد يؤدي إلى ارتفاع تكاليف التشغيل الخاصة بالآلات والمعدات التي تعمل بالديزل وكذلك تكاليف النقل.
- سوف تتأثر أعمال الشركة في حال ظهور جائحة مثل فيروس كورونا المستجد "كوفيد - ١٩" بسبب إغلاق المطاعم والفنادق.

التقييم بخصم التدفقات النقدية

قمنا بتقييم الشركة بناء على التدفقات النقدية المخصومة (معدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٧,٥٪) لتتوصل بذلك إلى قيمة الشركة عند ١,٥٦ مليار ريال سعودي (سعر مستهدف بقيمة ٧٨,٣ ريال سعودي).

التقييم النسبي

قمنا بتقييم الشركة على أساس منهجية التقييم النسبي باستخدام مضاعفات الربحية وقيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء المتوقعان للعام ٢٠٢٢.

جدول المقارنة مع الشركات المشابهة (المتوقع للعام ٢٠٢٢)

اسم الشركة	مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	مكرر الربحية
الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية	١١,٦	١٨,١
شركة حلواني إخوان	١٨,٢	٢٨,٠
شركة المراعي	١٥,٣	٢٦,٢
مجموعة صافولا	١٥,٢	٢٠,٦
الشركة الوطنية للتنمية الزراعية	١١,٩	٢٦,٩
شركة هرفي للخدمات الغذائية	١١,٩	٢٠,٨
المتوسط	١٣,٨	٢٣,١

مكرر الربحية (المتوقع للعام ٢٠٢٢)

جميع المبالغ بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك	مكرر الربحية في القطاع (المتوقع للعام ٢٠٢١)	٢٣,١
العلاوة / (الخصم) مقارنة بالشركات المشابهة	القيمة السوقية الضمنية	١,٩٧٨
القيمة الصافية	١,٩٧٨	
الخصم على حقوق المساهمين	١,٥٦٤	
الأسهم (مليون)	٢٠	
القيمة النسبة (ريال سعودي للسهم)	٧٨,٢	

مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (المتوقع للعام ٢٠٢٢)

جميع المبالغ بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك	مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA في القطاع (المتوقع للعام ٢٠٢٢)	١٣,٨
العلاوة / (الخصم) مقارنة بالشركات المشابهة	القيمة الضمنية للربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء صافي الديون	٢,٨١٤
القيمة الصافية	٢,٣٨٢	
الخصم على حقوق المساهمين	١,٧٧٣	
الأسهم (مليون)	٢٠	
القيمة النسبة (ريال سعودي للسهم)	٨٨,٧	

التقييم المختلط

ملخص التقييم	القيمة العادلة	الوزن (%)	الوزن المرجح
خصم التدفقات النقدية	٧٨,٣	٥٠٪	٣٩,٢
مكرر الربحية	٧٨,٢	٢٥٪	١٩,٦
مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء	٨٨,٧	٢٥٪	٢٢,٢
المتوسط المرجح للسعر المستهدف لآخر ١٢ شهر (ريال سعودي)			٨١,٠
سعر السوق الحالي (ريال سعودي للسهم)			٦٧,٠
الأرباح الرأسمالية المتوقعة			٢٠,٩٪

المصدر: بلومبرغ، تداول، نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

قمنا بتحديد وزن نسبي عند ٥٠,٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية و ٢٥,٠٪ للتقييم على أساس كل من مضاعف قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء ومضاعف الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٢. يتم خصم القيمة النسبية على أساس مضاعفات العام ٢٠٢٢ المتوقعة عند العائد على حقوق المساهمين المتوقع للعام ٢٠٢٢ للوصول إلى السعر المستهدف خلال سنة واحدة. بناء على التقييم توصلنا لسعر مستهدف بقيمة ٨١ ريال سعودي للسهم. وفقا لسعرنا المستهدف عند ٨١ ريال سعودي للسهم، قمنا بتوقع مضاعف الربحية لصافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٢ عند ١٨,٩ مرة، مقابل مضاعف ربحية عند ١٥,٧ مرة استنادا إلى سعر الاكتتاب العام البالغ ٦٧,٠ ريال سعودي.



أهم البيانات المالية

٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠١٨	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
متوقع	متوقع	متوقع				
قائمة الدخل						
١,٤٣٣,٧	١,٣٤٢,٨	١,٢٥١,٤	١,٢١١,٩	١,١٤٥,٧	١,٠٩١,٤	الإيرادات
%٦,٨	%٧,٣	%٣,٣	%٥,٨	%٥,٠	%٠,٠	التغير السنوي
(١,٠٦٨,٩)	(١,٠٠٣,٧)	(٩٣٧,٨)	(٩٠٢,٣)	(٨٦٧,٦)	(٨٤٩,٣)	التكاليف
٣٦٤,٨	٣٢٩,١	٣١٣,٦	٣٠٩,٦	٣٧٨,١	٢٤٢,١	إجمالي الربح
(٢٢٥,٢)	(٢١٥,٧)	(٢٠٠,٩)	(١٩٩,٠)	(١٧٣,١)	(١٤٧,٣)	مصاريف التشغيل
(١٥٢,٦)	(١٤٥,٦)	(١٣٥,٦)	(١٣٢,٨)	(١١٩,٩)	(١٠١,٦)	مصاريف البيع والتوزيع
(٧٢,٦)	(٧٠,١)	(٦٥,٣)	(٦٦,٣)	(٥٣,٢)	(٤٥,٦)	المصاريف العامة والإدارية
١٣٦,٣	١٢٠,٠	١٠٩,٤	١٠٧,٣	١٠٧,٢	٩٣,٦	الربح التشغيلي
%١٣,٦	%٩,٧	%٣,٠	%٠,٠	%١٤,٦		التغير السنوي
(٢٦,٢)	(٢٦,١)	(٢٥,٩)	(٢٥,٧)	(٢٨,٤)	(١١,٤)	تكاليف التمويل (صافي)
١١٠,١	٩٤,٠	٨٣,٥	٨١,٥	٧٨,٨	٨٢,٢	صافي الربح قبل الزكاة
(٩,٩)	(٨,٥)	(٧,٥)	(٧,١)	(٨,٠)	(٧,٣)	الزكاة
١٠٠,٢	٨٥,٥	٧٦,٠	٧٤,٤	٧٠,٨	٧٤,٩	صافي الربح
%١٧,٢	%١٢,٥	%٢,١	%٣,٧-	%٢٢,٦-	%٠,٠	التغير السنوي
قائمة المركز المالي						
الأصول						
٢٩٠	٢١٨	١٥٠	٦٠	٢٤	٢٣	النقد وما في حكمه
٨٢١	٧٧٠	٧٣١	٧٧٩	٧٢٠	٦٢٤	أصول أخرى متداولة
١,١١١	٩٨٧	٨٨٢	٨٤٠	٧٤٤	٦٤٧	مجموع الموجودات المتداولة
١٦٨	١٦٩	١٧٠	١٥٥	١٣٩	١٣٢	المباني والممتلكات والمعدات
٢١٠	٢١٢	٢١١	٢٠٢	١٩٠	٥٠	أصول أخرى غير متداولة
١,٤٩٠	١,٣٦٩	١,٢٦٣	١,١٩٧	١,٠٧٣	٨٢٩	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين						
٧٠٤	٦٧٩	٦٥٣	٦٤٣	٥٩١	٥٩٢	إجمالي المطلوبات المتداولة
١٧٧	١٨١	١٨٦	٢٠٧	١٩٥	٥٩	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	١٠٠	رأس المال المدفوع
٤١	٢١	٢٢	١٥	٧	٢١	احتياطي نظامي
٣٦٩	٢٧٨	٢٠١	١٣٣	٨٠	٢٠	ارباح مبقاة
٦٠٩	٥٠٩	٤٢٤	٣٤٨	٢٨٧	١٧٨	إجمالي حقوق المساهمين
١,٤٩٠	١,٣٦٩	١,٢٦٣	١,١٩٧	١,٠٧٣	٨٢٩	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
قائمة التدفق النقدي						
١٥٢	١٤٩	١٨٩	١٦١	٢٠	٣٢	من التشغيل
(٢٦)	(٢٤)	(٣٩)	(٣٨)	١٢	(٤)	من الاستثمار
(٥٤)	(٥٧)	(٥٩)	(٨٦)	(٢٨)	(٢٤)	من التمويل
٧٢	٦٨	٩٠	٣٧	٤	(٥)	التغير في النقد
٢٩٠	٢١٨	١٥٠	٦٠	٢٤	٢٣	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية						
نسب السيولة						
١,٦	١,٥	١,٣	١,٣	١,٣	١,١	النسبة الحالية (مرة)
١,٢	١,١	١,١	١,٢	١,٢	١,١	النسبة السريعة
نسب الربحية						
%٢٥,٤	%٢٥,٣	%٢٥,١	%٢٥,٥	%٢٤,٣	%٢٢,٢	هامش إجمالي الربح
%٩,٥	%٨,٩	%٨,٧	%٨,٨	%٩,٤	%٨,٦	هامش الربح التشغيلي
%١٥,٥	%١٥,٢	%١٤,٩	%١٥,١	%١٥,٢	%١٠,٤	هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء
%٧,٠	%٦,٤	%٦,١	%٦,١	%٦,٢	%٦,٩	هامش صافي الربح
%٦,٧	%٦,٢	%٦,٠	%٦,٢	%٦,٦	%٩,٠	العائد على الأصول
%١٦,٤	%١٦,٨	%١٧,٩	%٢١,٤	%٢٤,٧	%٤٢,٠	العائد على حقوق المساهمين
٠,٨٢	٠,٩٨	١,١٧	١,٤٢	١,٧٥	١,٥٨	معدل التغطية
نسب الديون إلى حقوق المساهمين (مرة)						
نسب السوق والتقييم						
١,١	١,٢	١,٣	م/غ	م/غ	م/غ	مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)
٧,٠	٨,٠	٩,٠	م/غ	م/غ	م/غ	مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)
٥,٠١	٤,٢٨	٣,٨٠	٣,٧٢	٣,٨٦	٤,٩٩	ربح السهم (ريال سعودي)
٣٠,٥	٢٥,٥	٢١,٢	١٧,٤	١٥,٦	١١,٩	القيمة الدفترية المعدلة للسهم (ريال سعودي)
٦٧,٠٠	٦٧,٠٠	٦٧,٠٠	م/غ	م/غ	م/غ	السعر في السوق (ريال سعودي)*
١,٣٤٠,٠	١,٣٤٠,٠	١,٣٤٠,٠	م/غ	م/غ	م/غ	قيمة الشركة السوقية (مليون ريال سعودي)
١٣,٤	١٥,٧	١٧,٦	ن/غ	ن/غ	ن/غ	مكرر الربحية (مرة)
٢,٢	٢,٦	٣,٢	ن/غ	ن/غ	ن/غ	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٠
t.nazar@aljziracapital.com.sa

محلل
فيصل السويلمي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١١١٥
F.alsuweilmy@aljziracapital.com.sa

محلل أول
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨
j.aljabran@aljziracapital.com.sa

محلل
عبدالرحمن المشعل
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٣٧٤
A.Almashal@Aljaziracapital.com.sa

رئيس مجموعة الأوراق المالية
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٣٦٠
a.yousef@aljziracapital.com.sa

رئيس المبيعات والمراكز الاستثمارية
سلطان إبراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٣٦٤
s.almutawa@aljziracapital.com.sa

رئيس الإدارة الدولية والمؤسسات
أحمد سلمان
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٠١
a.salman@aljziracapital.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 استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، 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 / و رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم 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 تصفيها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكليّة 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 بتقنين 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 خسائر 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 والبيانات 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 والتصريحات بخصوص الآفاق 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 أوراقاً مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراقاً 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 باتفاقية 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 المتقبلة لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | 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 (٧٦٠٧-٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | 800 116 9999