

حققت أعلى إيرادات وأول خسائر منذ 2017

# بين التوسع والربحية: كيف تحولت أرباح "تنمية" إلى خسائر رغم بيع 168 مليون طائر؟

## معضلة الأسعار وهامش الربح

- الشركة باعت "أكثر" وبأسعار "أقل" للحفاظ على حصتها السوقية
- بينما نمت المبيعات 3.5%، قفزت تكلفة المبيعات بنسبة 7.4% (ضعف نمو الإيرادات)، مما جعل تكلفة الإنتاج تلتهم 77.2% من كل ريال يدخل خزينة الشركة

## إنجاز تشغيلي ضخم في الكمية:

- بيع 168 مليون طائر خلال عام 2025
- متوسط بيع يومي 584 ألف طائر (زيادة 9.1%)
- نمو الإيرادات لـ 2.65 مليار ريال

## "الديون" عامل ضغط على تنمية

- العامل الضاغط الأكبر كان تكاليف التمويل التي قفزت 74.5% لتصل إلى 108 ملايين ريال القروض المستحقة تتجاوز المليار ريال

## قطاع المطاعم

- نمو "انفجاري" بخسائر صافية توسعت شبكة مطاعم "بوايز" لتصل إلى 95 فرعاً (87 بالسعودية، 4 بالبحرين، 4 بالكويت). رغم قفزة الإيرادات بنسبة 41.8%، سجل القطاع خسارة صافية بـ 56 مليون ريال



## ماذا ينتظر "تنمية" في 2026؟

الخسارة الحالية 15.2 مليون ريال تمثل "تكلفة مرحلية" للاستحواذ على حصة أكبر بالسوق.

## المشهد التنافسي مقارنة 9 أشهر من 2025: بالمقارنة مع "المنجم" و"بلدي"

- تظهر "تنمية" كأكثر طموحاً في النمو
- تنمية: الوحيدة التي حققت نمواً إيجابياً في المبيعات 3.3%
- المنجم: الأكثر استقراراً في العائد على حقوق المساهمين 9.8%
- بلدي: تراجع حاد في الهوامش التشغيلية

## التحدي الحقيقي العام القادم هو:

- تحويل قطاع المطاعم للربحية
- السيطرة على تصاعد الديون
- استغلال المصانع الجديدة لخفض "تكلفة الوحدة"

## تنمية في 2025:

توسع تشغيلي طموح يواجه ضغوط الرفع المالي وتكاليف التمويل

## تنمية:

ضحت بربحية المدى القصير لبناء إمبراطورية غذائية ضخمة فهل تنجح في 2026 بتحويل هذه "الأحجام" إلى "أرباح"

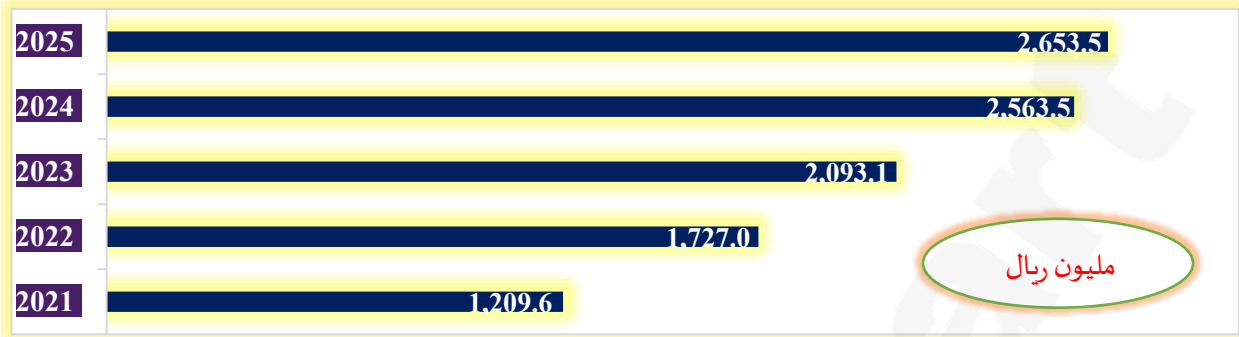
حققت أعلى إيرادات وأول خسائر منذ 2017

## بين التوسع والربحية: كيف تحولت أرباح "تنمية" إلى خسائر رغم بيع 168 مليون طائر؟

مفارقة في أداء **"التنمية الغذائية - تنمية"** فعلى الرغم من **النمو التشغيلي القوي** (زيادة المبيعات والانتشار) و**بين التراجع المالي الحاد** (التحول للخسارة)، فعلى الرغم من تحقيق الشركة نجاحاً تشغيلياً لافتاً في **"حجم المبيعات"**، لكن لم ينعكس في تحقيق الشركة صافي أرباح (حيث وحسب الأرقام المتاحة فقد حققت الشركة أول خسائر سنوية منذ 2017 وفي الوقت ذاته حققت أعلى إيرادات في الفترة ذاتها)، فلم تستفد الشركة بالقدر ذاته في **كفاءة التشغيل** والوصول لمتوسط بيع **584 ألف طائر يومياً** بزيادة **9.1%**، هو إنجاز تشغيلي كبير، ما يعكس قدرة المصانع الجديدة في المجموعة على رفع الطاقة الإنتاجية، إلا أن **"تنمية"** واجهت **معضلة التسعير** فرغم نمو المبيعات بنسبة **3.5%**، إلا أن الضغوط على **"متوسط الأسعار"** في السوق جعلت نمو القيمة أقل من نمو الكمية، مما يعني أن الشركة تبيع أكثر بأسعار أقل للحفاظ على حصتها السوقية.

**وحققت الشركة أداءً تشغيلياً قوياً** في عام 2025 لترتفع إيراداتها بنسبة **3.5%** لتصل إلى **2654** مليون ريال مقارنة بـ **2564** مليون ريال، بدعم من النمو في حجم مبيعات الشركة وتحسن الأداء في كافة قطاعات الأعمال، خاصة الناتجة من **مبيعات "الدواجن الطازجة"** المساهم الرئيسي في الإيرادات بنسبة **12.4%**، ويعكس ذلك حجم مبيعات بلغ **168** مليون طائر في 2025، بمتوسط **584 ألف طائر يومياً بزيادة 9.1%** على أساس سنوي، رغم الضغوط المستمرة على متوسط الأسعار، وهو ما قابله جزئياً إنخفاض في إيرادات قطاع منتجات **"الاعلاف والصحة الحيوانية"**، ويعود ذلك بشكل أساسي إلى انخفاض الطلب على المعدات والأدوية في ظل تباطؤ سوق الزراعة نتيجة للتحديات المؤقتة، وذلك على الرغم من نمو مبيعات **"مكملات الاعلاف"** بنسبة **12.9%**، بلغت إيرادات قطاع **"الاعمال الزراعية"** نحو **2452.9** مليون ريال مقارنة **2422.1** مليون ريال بنمو طفيف **1.3%** على أساس سنوي.

## التطور في إجمالي الإيرادات منذ 2021 الي 2025:

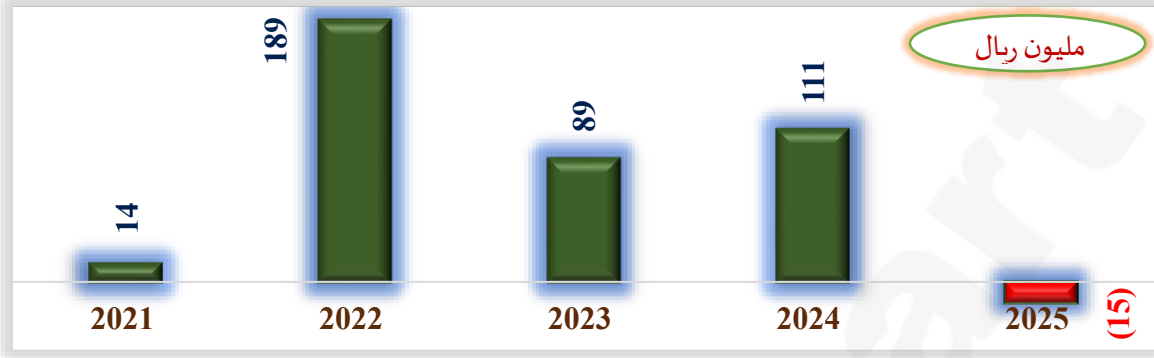


**بينما** سجلت عمليات **"المطاعم"** زيادة بنسبة **41.8%** على أساس سنوي مدفوعة بالتوسع المستمر في شبكة المطاعم خلال 2025 على أساس ربعي إرتفعت إيرادات المطاعم بالشركة في الربع الرابع 2025 بنسبة **30.3%** على أساس سنوي لتصل **55.6** مليون ريال مدعومة بإفتتاح **7** منافذ جديدة وتحسن في أداء المنافذ القائمة على أساس المثل بالمثل، وبلغ عدد المنافذ التشغيلية في 2025 نحو **95** فرع موزعة كما يلي (**87** فرعاً في المملكة - **4** في البحرين - **4** في الكويت)

**إرتفعت** تكلفة المبيعات ولكن بنسبة أعلى **7.4%** حيث إرتفعت نسبة تكلفة المبيعات الى **77.2%** مقارنة بإجمالي المبيعات، وذلك مقابل **74.5%**، وأدى ذلك الى إنخفاض مجمل الربح بنسبة **7.7%** ليتراجع الى **604** مليون ريال مقابل **654** مليون ريال، كما انخفضت الأرباح التشغيلية للشركة بشكل لافت خلال عام 2025 بنسبة **49.7%** لتتراجع الى **94** مليون ريال مقارنة بـ **187** مليون ريال بإنخفاض **92.7** مليون ريال.

**تحولت الشركة لتكبد** خسائر في عام 2025 بلغت **15** مليون ريال مقابل أرباح **111** مليون ريال في عام 2024، ويرجع ذلك بشكل رئيسي إلى إستمرار تحديات السوق التي أدت إلى ضغوط تسعير في قطاع الدواجن الطازجة، والتأثير التضخمي الناجم عن ارتفاع التكاليف، وزيادة تكاليف التمويل، بالإضافة إلى التكاليف المرتبطة ببدء تشغيل المنشآت الجديد والاستهلاك، والتي عوضها جزئياً اعتماد تدابير ترشيد التكاليف وزيادة حجم الإنتاج. ومن بين صافي الخسارة البالغة **15.2** مليون ريال، تعود خسارة صافية بقيمة **39.9** مليون ريال سعودي إلى الأعمال الزراعية التي تشمل منتجات الدواجن الطازجة ومنتجات الأعلاف والصحة الحيوانية، وتعود خسارة صافية قدرها **55.9** مليون ريال إلى عمليات تشغيل المطاعم.

## التطور في أرباح الشركة منذ 2021 الي 2025:



**وارتفعت** التكاليف بوتيرة أسرع من نمو الإيرادات تكلفة المبيعات، وارتفعت بنسبة **7.4%** (ضعف نسبة نمو الإيرادات)، مما أدى لارتفاع نسبتها من المبيعات إلى **77.2%**، هذا يعود لارتفاع أسعار المدخلات التضخمية وتكاليف تشغيل المنشآت الجديدة التي لم تصل بعد لنقطة التعادل (**Break-even**)، بالنسبة لقطاع المطاعم رغم النمو الانفجاري في الإيرادات **41.8%**، إلا أنه سجل خسارة صافية قدرها **55.9** مليون ريال، هذا يشير إلى أن قطاع المطاعم لا يزال في "مرحلة الاستثمار والتوسع" ولم يبدأ في توليد أرباح تغطي تكاليفه التشغيلية العالية وافتتاح الفروع الجديدة (**95** فرعاً).

## عبء المديونية والهيكل التمويلي

**تعتبر** القروض هي "العامل الضاغط الأكبر" على صافي الربح في 2025، حيث قفزت تكاليف التمويل بنسبة **74.5%** لتصل إلى **108** مليون ريال مقارنة مع **62** مليون ريال، وبالتالي كانت كفيلة بتحويل الربح التشغيلي **94** مليون ريال إلى خسارة صافية. وارتفع رصيد القروض المستحقة على الشركة في نهاية 2025 بنسبة نمو **41.7%** نحو **1043.7** مليون ريال مقارنة مع **736.3** مليون ريال بزيادة **307.4** مليون ريال خلال العام، وحصلت الشركة على تلك التسهيلات الضخمة من بنكي (العربي الوطني والسعودي الأول) لتمويل رأس المال العامل، هذا يعني أن التوسع السريع في الإنتاج والمطاعم يتطلب سيولة ضخمة لإدارة المخزون والعمليات اليومية، مما زاد من الرافعة المالية للشركة بشكل خطر في ظل مستويات الفائدة الحالية.

**مما سبق** تلاحظ أن هناك ارتفاع واضح في القروض التي حصلت عليها الشركة، وبالتالي أدى ذلك إلى زيادة في التكاليف التمويلية للشركة خلال العام، لذا رؤى أنه من الأوفق دراسة التطور في التسهيلات والقروض الائتمانية التي حصلت عليها الشركة وأسباب ذلك.

## التسهيلات الائتمانية التي حصلت عليها الشركة في عام 2025:

بيان	قيمة القرض
مليون ريال في 27 ابريل 2025 عبارة عن تسهيلات ائتمانية قصيرة الاجل من البنك العربي الوطني لتلبية متطلبات رأس المال العامل مدة (عام) وتهدف إلى دعم النمو ودعم التطوير المستدام للشركة.	200
مليون ريال في 25 سبتمبر 2025 عبارة عن زيادة تسهيلات ائتمانية لأحدى شركاتها التابعة من البنك السعودي الاول لمدة (عام) وتهدف الشركة من التمويل لتلبية احتياجات رأس المال العامل.	310

بلغت النفقات الرأسمالية لعام 2025 نحو **418.3** مليون ريال بزيادة قدرها **40.4%** على أساس سنوي مع سعى الشركة لتعزيز نموها وتوسيع طاقتها الإنتاجية، وشهد هذا العام تدشين مصانع معالجة متطورة تهدف الى تعزيز الكفاءة التشغيلية وخفض تكلفة الوحدة ويمثل إفتتاح المصنع الحديث لمنتجات الدواجن في المجمع والمصنع المتطور للأعلاف إنجازا رئيسيا هاما للمنصة المتكاملة للشركة، وتعتبر هذه التكاليف هي "تكاليف مرحلية". إذا استطاعت الشركة استغلال هذه الطاقة الإنتاجية في 2026 لخفض "تكلفة الوحدة" وتحسن استقرار الأسعار في السوق، فقد تعود للربحية سريعا. **ساهم** نشاط "الدواجن الطازجة" بنسبة **2.3%** من إجمالي إيرادات الشركة وحدث نمو في الإيرادات المتحققة منها بنسبة **3.5%** على أساس سنوي لتصل الى **2018.2** مليون ريال في 2025، ولا يزال أداء القطاع مدفوعا بالزيادة في الطاقة الانتاجية وتعزيز التغطية الجغرافية وزيادة الأنشطة التسويقية وقنوات التوزيع.

**إنخفضت** إيرادات "الأعلاف ومنتجات الصحة الحيوانية" بنسبة **3.4%** على أساس سنوي لتصل إلى **434.8** مليون ريال في عام 2025، وانخفاض الطلب على منتجات الصحة الحيوانية ومعداتھا.

**ومؤخراً** في اول يناير 2025 أعلنت الشركة عن توقيع عقد مع **معهد تشنغدو للتصميم والبحوث** لإنشاء **100** مزرعة لتربية الدجاج اللاحم لإعداد البنية التحتية والمعدات ومباني مزارع تربية الدجاج اللاحم. يهدف المشروع إلى إنشاء مزارع حديثة في المملكة العربية السعودية، مزودة بتقنيات الصناعة **4.0** على الأراضي المملوكة لشركة التنمية الزراعية. بقيمة **165** مليون ريال، وفي منتصف **17 فبراير 2025** أعلنت الشركة عن توقيع مذكرة تفاهم مع شركة " **فيبرا أجرو إندستريال - فيبرا**" إحدى أكبر منتجي ومصدري الدواجن في البرازيل، لاستكشاف فرص الاستثمار والتعاون الاستراتيجي، كما وقعت في بداية مارس 2025 مذكرة تفاهم مع شركة " **جريفيث فودز**"، وهي شركة عالمية لتطوير وإنتاج المنتجات المتخصصة بالمكونات الغذائية.

وفى 15 مايو 2025 وزعت الشركة أرباح عن عام 2024 بإجمالي 44.8 مليون ريال بقيمة 2.24 ريال للسهم بنسبة توزيع 22.4%.

وبناء على ما سبق يتضح أن شركة "تنمية" ضحت في عام 2025 بـ "الربحية القصيرة الأجل" في سبيل الاستحواذ على حصة سوقية وبناء بنية تحتية ضخمة، وبالتالي فإن الخسارة البالغة 15.2 مليون ريال ليست ناتجة عن فشل في البيع، بل عن تضخم تكاليف التوسع (التمويل والاستهلاك)، وبالتالي فالتحدي الأكبر للشركة في 2026 سيكون في تحويل قطاع المطاعم للربحية والسيطرة على مستويات الدين المتصاعدة.

**النظرة المستقبلية لعام 2026:** تخطط الشركة للتحويل نحو الربحية من خلال التركيز على المنتجات ذات الهوامش العالية والقيمة المضافة عن طريق تحسين كفاءة الأصول الحالية وتقليل مخاطر التركيز. كما تستهدف اتباع نهج منضبط في إدارة رأس المال وترشيد التكاليف التمويلية.

**توقعات قطاع الدواجن في 2026:** يواجه القطاع في السعودية حالياً مزيجاً من التحديات الجيوسياسية والفرص التشغيلية كما يلي:

#### ضغوط التكاليف وسلاسل الإمداد

- **تذبذب في أسعار الأعلاف:** سجلت أسعار الأعلاف (مثل البرسيم والمكعبات) ارتفاعات طفيفة بنسبة تراوحت بين 1% إلى 4% في مطلع 2026. وبما أن الأعلاف تمثل نحو 60% إلى 70% من تكلفة الإنتاج، فإن أي استمرار في هذا الارتفاع سيضغط على هوامش الربح.
- **المخاطر الإقليمية:** التوترات الجيوسياسية في المنطقة أدت إلى حالة من التحوط في سلاسل الإمداد، مما قد يرفع تكاليف الشحن والتأمين على الذرة والصويا المستوردة.

#### محفزات النمو (الجانب الإيجابي)

- **دعم الاكتفاء الذاتي:** تستهدف المملكة رفع إنتاج الدواجن للوصول إلى 85% إكتفاء ذاتي بحلول 2030، وهناك استثمارات ضخمة (تقدر بـ 3.8 مليار دولار في تقنيات الغذاء خليجياً) لتعزيز الإنتاج المحلي، مما يوفر بيئة تشغيلية مدعومة حكومياً.
- **معرض الشرق الأوسط للدواجن 2026:** من المتوقع أن يشهد الربع الثاني (يونيو 2026) حراكاً كبيراً مع إقامة هذا المعرض في الرياض، وهو ما قد يشهد إعلان صفقات وشراكات تقنية تساهم في خفض تكاليف الإنتاج مستقبلاً.

## المشهد التنافسي للشركة :

يوجد بالسوق المالية السعودية 3 شركات مُدرجة تعمل بقطاع إنتاج الدواجن، فبالإضافة الى شركة "تنمية الغذائية" يوجد شركة "المنجم للأغذية" المدرجة في السوق الرئيسي "تاسي" والشركة الثالثة هي شركة "بلدي" المدرجة بسوق "نمو" التي تمتلك شركة "المنجم للأغذية" 40% من رأسمالها.

وتقدم "المنجم للأغذية" منتجات غذائية متنوعة أكثر من شركتي تنمية وبلدي ، كما دخلت مؤخرًا قطاع الخدمات اللوجستية وتعتبر إحدى أكبر شركات الأغذية السعودية المختصة في استيراد وتصنيع وتسويق وتوزيع المواد الغذائية المجمدة والمبردة والجافة الرائدة من خلال شبكتها اللوجستية رفيعة المستوى في جميع أنحاء المملكة ، أما بالنسبة لشركة "تنمية الغذائية" فهي تعتبر ثاني أكبر شركة في قطاع الدواجن في الخليج تنتج 535 الف طائر يوميًا ولديها فرانشايز سلسلة مطاعم "بوبايز" في السعودية، اما شركة "بلدي للدواجن" فهي تنتج 187 الف طائر يوميًا وتعتبر أفضلهم في مؤشرات الربحية.

لم تقم شركتي المنجم وبلدي بنشر نتائج اعمالهما عن العام المالي 2025 لذلك سيتم عمل مقارنة للشركات بناء على القوائم المالية المنتهية في 30 سبتمبر 2025 (فترة الـ 9 أشهر)

## وفيما يلي مقارنة بين الشركات الثلاثة من حيث مركزهم المالي وقائمة الدخل في 30 سبتمبر 2025:

"بالمليون ريال"

بلدي		المنجم		التنمية الغذائية		بيان
30/9/2024	30/9/2025	30/9/2024	30/9/2025	30/9/2024	30/9/2025	
667	634	2,528	2,515	1,879	1,941	اجمالي الايرادات
(550)	(584)	(2,082)	(2,134)	(1,403)	(1,482)	المصاريف التشغيلية
117	50	446	381	476	459	مجمل الربح
96	26	220	118	130	88	الربح التشغيلي
100	26	218	103	69	4	صافي الربح بعد الزكاة
15.21	3.88	3.64	1.71	3.45	0.18	ربحية (خسارة) السهم - بالريال
291	334	1,071	1,053	650	641	حقوق المساهمين
%17.5	%7.9	%17.6	%15.2	%25.3	%23.7	هامش مجمل الربح

هامش الربح التشغيلي	4.6%	6.9%	4.7%	8.7%	4.1%	14.4%
العائد على المبيعات	0.2%	3.7%	4.1%	8.6%	4.0%	15.0%
العائد على حقوق المساهمين	0.6%	10.6%	9.8%	20.4%	7.6%	34.4%
تكلفة المبيعات / للمبيعات	76.3%	74.7%	84.8%	82.4%	92.1%	82.5%

### تحليل الإيرادات وحصة السوق :

- **المنجم للأغذية** : تتصدر القائمة من حيث حجم الأعمال بإيرادات بلغت **2,515** مليون ريال، مما يعكس هيمنتها من حيث النطاق التشغيلي، رغم تراجع طفيف بنسبة **0.5%** مقارنة بالعام السابق.
- **التنمية الغذائية** : تأتي في المركز الثاني بإيرادات **1,941** مليون ريال، وهي الشركة الوحيدة في المجموعة التي حققت نمواً إيجابياً في المبيعات بنسبة تقارب **3.3%**
- **بلدي** : هي الأصغر حجماً بإيرادات **634** مليون ريال، وشهدت تراجعاً في مبيعاتها بنسبة **4.9%**.

### كفاءة الربحية والهوامش

هناك تباين واضح في قدرة الشركات على تحويل المبيعات إلى أرباح:

- **هامش مجمل الربح** : تتفوق **التنمية الغذائية** بأعلى هامش **23.7%** مما يشير إلى كفاءة في إدارة تكاليف الإنتاج المباشرة مقارنة بـ **المنجم 15.2%** و**بلدي** التي شهدت هبوطاً حاداً إلى **7.9%**.
- **التحدي التشغيلي** : عانت الشركات الثلاث من ضغوط على هوامش الربح التشغيلي، وكان التراجع الأقصى لدى **بلدي** التي انخفض هامشها التشغيلي من **14.4%** إلى **4.1%**.
- **صافي الربح وربحية السهم EPS** : شهدت الفترة تراجعاً جماعياً في صافي الأرباح، ولكن بنسب متفاوتة كما يظهر في الجدول
- **العائد على حقوق المساهمين ROE** يعتبر هذا المؤشر مقياساً لمدى كفاءة الشركة في استثمار أموال ملاكها:
- **المنجم** : سجلت العائد الأفضل بنسبة **9.8%** رغم انخفاضه عن العام السابق **20.4%** إلا أنه يظل الأكثر استقراراً في القطاع.

- **بلدي**: تراجع العائد لديها بشكل حاد من **34.4%** إلى **7.6%**.
- **التنمية**: سجلت عائداً شبه معدوم بنسبة **0.6%** نتيجة الانخفاض الكبير في صافي الربح بعد الزكاة.

 **TickerChart**