

الشركة	السعر الحالي*	السعر المستهدف	نسبة الارتفاع	التوصية
المطاحن الأولى	56.0	75.5	34.8%	زيادة المراكز
المطاحن العربية	46.3	74.9	61.7%	زيادة المراكز
المطاحن الحديثة	33.8	51.6	52.6%	زيادة المراكز

المصدر: تداول، جي آي بي كابيتال. *بناء على إغلاق 17 يوليو 2025

قطاع المطاحن السعودي

استمرار الدعم يخفف من مخاوف القطاع؛ آفاق للتعافي مستقبلاً

- عدم صدور أي بيان رسمي من الهيئة العامة للأمن الغذائي بشأن دعم القمح يعني استمرار هذه السياسة حتى إشعار آخر.
- ومع استمرار الدعم، من المتوقع أن تتحسن معنويات المستثمرين، وهو ما يدعم إعادة التصنيف السعودي المحتمل لمكررات تقييم القطاع من المستويات الحالية.
- بعد مراجعة التقديرات وتعديل مكررات الربحية إلى x14، قمنا بمراجعة أسعارنا المستهدفة لسنة واحدة باستخدام مزيج متساوٍ من التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الربحية كالتالي: المطاحن الأولى بسعر مستهدف عند 75.5 ريال / للسهم مع تصنيف زيادة المراكز، المطاحن العربية بسعر مستهدف عند 75 ريال / للسهم (زيادة المراكز)، المطاحن الحديثة بسعر مستهدف عند 51.6 ريال / للسهم (زيادة المراكز).

في ظل غياب أي إعلان من الهيئة العامة للأمن الغذائي، يبدو استمرار الدعم مرجحاً... كما أوضحنا في تقريرنا السابق، كان من المتوقع انتهاء ترتيبات الدعم الحالي في 12 يوليو 2025. ومع ذلك، لم تلتق أيٌّ من شركات المطاحن أي إخطار رسمي من الهيئة بشأن أي تغيير في سياسة التسعير، مما يعني استمرار الدعم الحالي. ونتيجة لذلك، ستواصل جميع شركات المطاحن شراء القمح بالسعر المدعوم البالغ 180 ريالاً للطن حتى إشعار آخر، مع ثبات سياسة التسعير، وهو تطور إيجابي كانت معنويات القطاع بانتظاره. ومن المرجح أن يُحسن هذا التطور ثقة السوق تجاه قطاع المطاحن في المملكة العربية السعودية، مما قد يؤدي إلى انتعاش أسعار أسهم شركات المطاحن، وخاصةً تلك التي تتداول بخصومات كبيرة.

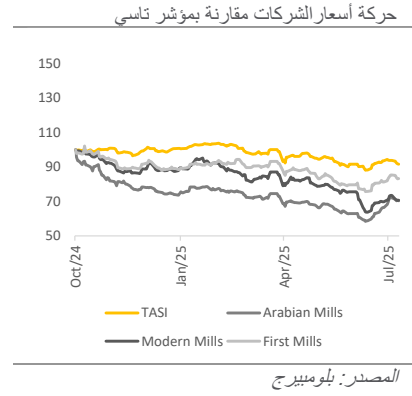
... إشارة تفاؤل لشركات المطاحن: من بين شركات المطاحن التي نغطيها، تتميز شركة المطاحن العربية بربحيها القوية، وخطة توسعها الواضحة، وعائد توزيع الأرباح الجذاب للسنة المالية 2025 الذي يبلغ حوالي 6%. كما تحافظ شركة المطاحن الأولى على أسس متينة، مدعومة بحصتها السوقية الرائدة واستراتيجيتها التوسعية النشطة. وبالمثل، تسعى شركة المطاحن الحديثة إلى تنفيذ خطة نمو قوية، تستهدف زيادة طاقتها الإنتاجية بنسبة 30% خلال الفترة 2025-2026، وتسفيد من مزيج مبيعات أكثر توازناً (45:45% بين الدقيق والأعلاف)، إلى جانب عائد توزيع أرباح راند في القطاع يتجاوز 6%.

من المرجح أن تشهد مضاعفات التقييم إعادة تقييم تدريجية: شهدت جميع شركات المطاحن انخفاضاً ملحوظاً في أسعار أسهمها مع اقتراب انتهاء سياسة دعم القمح، مما أثار مخاوف المستثمرين بشأن مستقبلها. ومع ذلك، وبشكل أساسي، لا تواجه أي من شركات المطاحن في المملكة العربية السعودية مشاكل كبيرة، مدعومة بالطلب القوي على المنتجات والتوسعات المستمرة في الطاقة الإنتاجية. حالياً، تتداول جميع أسهم المطاحن عند مكرر ربحية يبلغ حوالي 11.5 مرة للأرباح المستقبلية لعام واحد، وهو أقل بكثير من متوسط مكرر الربحية لعام واحد البالغ حوالي 13.5 مرة وأعلى مستوى له عند 17.5 مرة خلال العام الماضي، مما يشير إلى تقييمات جذابة. مع بقاء آفاق نمو الأرباح على حالها وترجع مخاوف الدعم، نتوقع أن يتم إعادة تقييم أسهم المطاحن تدريجياً نحو مستويات التقييم الطبيعية.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

الشركة	الإيرادات (مليون ريال)		EBITDA (مليون ريال)		الأرباح (مليون ريال)		مكرر الربحية	
	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025
المطاحن الأولى	1,152	1,081	392	373	270	262	11.5x	11.9x
المطاحن العربية	1,047	1,011	389	387	250	244	9.5x	9.8x
المطاحن الحديثة	1,172	1,045	383	337	289	243	9.6x	11.4x

المصدر: تداول، جي آي بي كابيتال



Bader AlRashidi
+966-11-834 8350
Bader.AlRashidi@gibcapital.com

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 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 ويان 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 البحوث) 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%، 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