

السعر المستهدف: 65.6 ريال/السهم

السعر الحالي: 50.3 ريال/السهم

نسبة الارتفاع: 30.4% (عائد التوزيعات +6.7%)

التوصية: زيادة المراكز

شركة المطاحن الأولى

توسيع القدرات والتنويع يدفعان عجلة النمو

- نتوقع نمو إجمالي الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 8.6% خلال الفترة 2025-2028م، مدعوماً بالتوسع في قطاعي الدقيق والأعلاف، مما سيدفع أحجام المبيعات للنمو بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 3.9% خلال الفترة ذاتها.
- نتوقع أن تنمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب قدره 6.6%، مدفوعةً بمرونة هوامش الربح، وارتفاع معدلات الاستغلال، والرافعة التشغيلية، وذلك على الرغم من ارتفاع التكاليف.
- حددنا السعر المستهدف لعام قادم عند 65.6 ريال/السهم باستخدام كل من تقييمات خصم التدفقات النقدية ومكرر الربحية (10.5x لمتوسط ربحية السهم لعامي 2026-2027م)، مشيراً إلى ارتفاع بـ 30.4% بتوصية زيادة المراكز.

يُشكل توسيع القدرات وزيادة نطاق عرض المنتجات ركيزةً لنمو أقوى... تعزز شركة المطاحن الأولى مكانتها كواحدة من كبرى شركات المطاحن في المملكة، وذلك بفضل استثماراتها المستمرة الرامية إلى توسيع نطاق عملياتها الإنتاجية وآفاق نموها. فمع حلول الربع الثاني من عام 2026، ارتفعت الطاقة الإنتاجية لطحن القمح بنسبة تقارب 11% لتصل إلى 5,450 طن يومياً عقب تشغيل خط إنتاج جديد بطاقة 600 طن يومياً في القصيم (المطحنة C)، ومن المتوقع أن تضيق مطحنة الببزا في القصيم 130 طن يومياً بحلول النصف الثاني من عام 2026، مما يدعم النمو المستقبلي في فئات الدقيق ذات القيمة المضافة. وفي الوقت نفسه، أدى الاستحواذ على شركة المنار إلى رفع الطاقة الإنتاجية للأعلاف لتصل إلى 1,450 طن يومياً، حيث باتت الأعلاف تشكل الآن 36% من إجمالي الإيرادات في النصف الأول من عام 2026 مقارنة بـ 26% في النصف الأول من عام 2025، مما يعزز تنوع الأعمال لتتجاوز نطاق الدقيق ويوفر محركاً إضافياً لنمو أحجام الإنتاج. ورغم تأجيل مشروع توسعة مصنع الأعلاف في جدة (بقدرته 120 طن يومياً) إلى عام 2027، فإن الزيادات في الطاقة الإنتاجية والأداء القوي للشركة في النصف الأول من عام 2026 يدعمان توقعاتنا بنمو حجم المبيعات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 3.9% خلال الفترة 2025-2028م. ونتوقع أن ينعكس ذلك في معدل نمو سنوي مركب قوي للإيرادات بنسبة 8.6%، مدفوعاً بنمو الأحجام وتحسن مزيج المنتجات، مع تزايد مساهمة قطاعي الأعلاف والمنتجات ذات القيمة المضافة.

... في حين تدعم عملية تمرير التكاليف (عبر التسعير) والرافعة التشغيلية مرونة الربحية: بالرغم من ارتفاع تكاليف المدخلات، التأمين والشحن في ظل الاضطرابات الجيوسياسية، فإن قدرة الشركة على تمرير جزء من التكاليف من شأنها الحد من الضغط على هامش الربح الإجمالي، بينما تدعم الأعلاف والمنتجات ذات القيمة المضافة هوامش الربح. علاوة على ذلك، من المتوقع أن يتم تعويض ارتفاع النفقات التشغيلية الناتج عن تحسينات نموذج التوزيع والاستحواذ على شركة الكنان من خلال رفع كفاءة التشغيل والرافعة التشغيلية، مما يدعم تعافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب، الإهلاك والاستهلاك بدءاً من عام 2027م. بشكل عام، نتوقع نمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب قدره 6.6% خلال الفترة 2025-2028م.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال)	2024	2025	2026 م	2027 م	2028 م
الإيرادات	1,049	1,146	1,320	1,410	1,468
معدل نمو الإيرادات	8.8%	9.3%	15.1%	6.9%	4.1%
إجمالي الدخل	457	482	558	601	627
هامش إجمالي الدخل	43.6%	42.1%	42.3%	42.6%	42.7%
EBITDA	374	402	436	477	501
هامش EBITDA	35.7%	35.1%	33.0%	33.8%	34.1%
صافي الربح	251	278	294	320	336
نمو صافي الربح	13.9%	10.7%	6.0%	8.6%	5.3%
هامش صافي الربح	23.9%	24.2%	22.3%	22.7%	22.9%
ربحية السهم (ريال)	4.5	5.0	5.3	5.8	6.1
توزيعات السهم (ريال)	2.8	3.1	3.3	3.6	3.8
مكرر الربحية	11.1x	10.1x	9.5x	8.7x	8.3x
EV/EBITDA	10.4x	9.7x	8.9x	8.2x	7.8x

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	2283
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	2,792
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	3.3
نسبة الاسهم الحرة	41.9%
نسبة المستثمرين الأجانب	3.3%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.04%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Reem AlOtaibi

+966-11-834 8470

Reem.Alotaibi@gibcapital.com

التقييم والمخاطر: حددنا السعر المستهدف لعام قادم عند 65.6 ريال/للسهم، مستندين في تقييمنا إلى وزن متساوي بين طريقتي التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الربحية قدره $10.5 \times$ لمتوسط ربحية السهم لعامي 2026-2027م (انخفاضاً من $11 \times$ لتعكس معنويات السوق الحالية). ويشير ذلك إلى تصنيف زيادة المراكز مع إمكانية صعود السعر بنسبة 30.4%. تتضمن المخاطر الرئيسية: خفض أو إلغاء دعم القمح، التقلبات الحادة في أسعار المواد الخام، التأخير في إضافة الطاقة الإنتاجية، زيادة تركيز العملاء، واللوائح المنظمة لهدر الغذاء.

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 والإطلاع 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. وجي 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 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 مسئولة 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. وجي 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 الانخفاض المقدّر 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