

السعر المستهدف: 44 ريال/السهم

السعر الحالي: 32.94 ريال/السهم

نسبة التغيير: +33.5% (عائد التوزيعات ~7.2%)

التوصية: زيادة مراكز

شركة المطاحن الحديثة للمنتجات الغذائية

نتائج الربع الثالث متوافقة مع توقعاتنا؛ توسيع الطاقة الإنتاجية لتعزيز النمو

- أداء الربع الثالث لعام 2025 متوافق مع توقعاتنا بشكل عام، مع استقرار في الإيرادات، حيث عوّض نمو قطاع الدقيق تراجع قطاع الأعلاف، كما ارتفعت الأرباح بنسبة 16% على أساس سنوي بفضل انخفاض تكاليف التمويل.
- حصلت المطاحن الحديثة على موافقة الهيئة العامة للأمن الغذائي، بمضاعفة طاقة مصنع الجموم لدعم نمو طويل الأجل، ومن المتوقع أن يُحفّز نمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب بنسبة 9.1% خلال الفترة 2024-2028م. ومن المتوقع أن ترتفع الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب يُقارب 11% خلال الفترة 2024-2028م، مدفوعة بتحسين حجم الإنتاج وانخفاض تكاليف التمويل.
- قمنا بمراجعة السعر المستهدف للسهم إلى 44 ريال/السهم (51.6 ريال/السهم سابقاً) باستخدام كل من تقييمات خصم التدفقات النقدية ومكرر الربحية (11 مرة على أساس ربحية السهم المتوقعة لعام 2026م)، مما يُشير إلى ارتفاع محتمل بنسبة 33.5% وتوصية بزيادة المراكز في السهم.

نتائج الربع الثالث لعام 25: سجلت شركة المطاحن الحديثة إيرادات مستقرة بشكل عام، حيث ارتفعت بنسبة 0.8% على أساس سنوي لتصل إلى 254 مليون ريال، متماشية مع توقعاتنا. ويعزى هذا النمو إلى زيادة بنسبة 10% في مبيعات قطاع الدقيق بعبوات صغيرة، إلا أن هذا النمو قابله انخفاض بنسبة 10% في قطاع الأعلاف، مما يعكس تمرير انخفاض أسعار السلع الأولية في الأسعار المقدمة للعملاء. علاوة على ذلك، حافظ إجمالي الربح على ثباته عند 94 مليون ريال (بانخفاض طفيف بنسبة 0.6% على أساس سنوي)، بالتماشي أيضاً مع توقعاتنا، مما أدى إلى انكماش هامش الربح الإجمالي إلى 36.8% مقابل 37.3% في الربع الثالث من عام 2024. بينما، انخفض الربح التشغيلي بنسبة 6.5% على أساس سنوي ليصل إلى 64 مليون ريال، متأثراً بارتفاع مصاريف التشغيل بنسبة 15.2%. ومع ذلك، ارتفع صافي الربح بنسبة 16% على أساس سنوي ليصل إلى 56 مليون ريال، وهو ما يتوافق مع توقعاتنا البالغة 58 مليون ريال، ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى انخفاض تكاليف التمويل.

تمثل الموافقة على بدء تشغيل المطحنة ج إنجازاً رئيسياً في استراتيجية نمو المطاحن الحديثة: حصلت المطاحن الحديثة على الموافقة النهائية من الهيئة العامة للأمن الغذائي (GFSA) لبدء العمليات في مطحنة ج التي تم بناؤها حديثاً في منشأة الجموم في سبتمبر الماضي، مما سيؤدي إلى مضاعفة الطاقة الإنتاجية من 1,200 طن متري يومياً إلى 2,450 طن متري يومياً (زيادة بنسبة 104%)، مما يمثل حدث محورياً في استراتيجية النمو طويلة الأجل. سيرفع هذا التوسع إجمالي طاقة إنتاج الدقيق لشركة المطاحن الحديثة من 3,450 طن متري يومياً إلى 4,700 طن متري يومياً بحلول الربع الرابع من عام 2025 (على الرغم من أنه لن ينعكس بشكل كامل في الربع الرابع من عام 2025، حيث سيتم تخصيص شهر للإنتاج التجريبي)، مما يعزز قدرتها على تلبية الطلب المتزايد في الأسواق المحلية والتصدير. بالإضافة إلى ذلك، تخطط المطاحن الحديثة لمزيد من التحسينات في منشأتها في خميس مشيط في عام 2026، مما سيزيد الإنتاج اليومي من 1,650 طن متري يومياً إلى 1,800 طن متري يومياً. مع تشغيل المطاحن الحالية بالفعل بمعدل تشغيل قريب من الحد الأقصى، ستعزز هذه التوسعات موثوقية التوريد، وتضع المطاحن الحديثة في وضع يسمح لها بالاستفادة من الطلب المتسارع على الدقيق.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون) ريال سعودي	2023	2024	2025م	2026م	2027م
الإيرادات	939	1,000	1,028	1,135	1,292
معدل نمو الإيرادات	-4%	7%	3%	10%	14%
اجمالي الدخل	346	373	375	419	470
هامش اجمالي الدخل	37%	37%	36%	37%	36%
الربح التشغيلي	254	259	259	292	325
صافي الربح	202	209	227	266	298
هامش صافي الربح	22%	21%	22%	23%	23%
ربحية السهم (ريال)	2.5	2.55	2.8	3.2	3.6
توزيعات السهم (ريال)	2.3	2.0	2.0	2.4	2.7
مكرر الربحية	13.4x	12.9x	11.9x	10.1x	9.0x

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	2284
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	2,696
م. قيمة التداول (3 شهور (مليون ريال)	2.3
نسبة الاسهم الحرة	31.0%
نسبة المستثمرين الأجانب	2.5%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.03%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Reem Alotaibi

+966-11-834 8470

Reem.Alotaibi@gibcapital.com

بالإضافة إلى الدقيق، تعمل شركة المطاحن الحديثة على توسيع نطاق عملياتها في مجال الأعلاف من خلال مصنع الأعلاف الجديد في الجموم، المتوقع أن يبدأ تشغيله بحلول الربع الرابع من عام 2026م أو في أوائل الربع الأول من عام 2027م، والذي سيزيد الطاقة الإنتاجية السنوية للأعلاف بمقدار 422,000 طن متري سنويًا لتصل إلى 870,400 طن متري سنويًا. من المتوقع أن تدفع هذه الاستثمارات الأداء المالي بقوة، مع نمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 9.1% خلال الفترة 2024-2028م، لتصل إلى 1,416 مليون ريال بحلول عام 2028م. على الرغم من التكاليف المرتبطة بالتوسع والضغوط المحتملة على تكاليف المدخلات من المواد الأولية مثل فول الصويا والذرة، أيضاً، من المتوقع أن تنمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب قدره 11.1% خلال الفترة 2024-2028م، مدعومة بتحسين حجم الإنتاج وانخفاض تكاليف التمويل. مع توقعات الطلب القوية والوضع الدفاعي للقطاع، نعتبر السهم فرصة استثمارية قيمة. كما أن عائد توزيعات الأرباح النقدية المرتفع البالغ حوالي 7.2% يعزز جاذبيته، مما يوفر حماية كبيرة ضد مخاطر الانخفاض المحتملة عند المستويات الحالية.

التقييم و المخاطر: بعد مراجعة تقديراتنا وزيادة التدرجية في زيادة الطاقة الإنتاجية (على عكس افتراضنا بوتيرة أسرع سابقاً) وتخفيض مكرر التقييم بما يتماشى مع الاتجاه السائد في القطاع، قمنا بمراجعة سعرنا المستهدف إلى 44 ريال/ للسهم (51.6 ريال/ للسهم سابقاً)، استناداً إلى نهج التقييم القائم على خصم التدفقات النقدية ومكرر الربحية (11 مرة بناءً على ربحية السهم المتوقعة لعام 2026م)، مما يشير إلى ارتفاع محتمل بنسبة 33.5%، وبالتالي الحفاظ على توصيتنا بزيادة المراكز. تشمل مخاطر الانخفاض خفض أو إلغاء دعم القمح، والتغيرات الحادة في أسعار المواد الأولية، والتأخر غير المتوقع في زيادة الطاقة الإنتاجية، وزيادة تركيز العملاء، وأي تنظيمات تتعلق بهدر الغذاء.

جدول 2: ملخص نتائج الربع الثالث من عام 2025

(مليون) ريال سعودي	الربع الثالث لعام 25	الربع الثالث لعام 24	على أساس سنوي	الربع الثاني لعام 25	على أساس سنوي	تقديراتنا	الفرق %
الإيرادات	254	252	0.8%	241	5.8%	263	-3.1%
تكلفة المبيعات	161	158	1.7%	158	2.0%	168	-4.5%
اجمالي الربح	94	94	-0.6%	83	13.0%	94	-0.5%
النفقات التشغيلية	29	26	15.2%	25	15.6%	29	2.6%
الربح التشغيلي	64	69	-6.5%	57	11.8%	65	-1.9%
صافي الربح	56	48	16.0%	50	13.0%	58	-3.1%
الهوامش							
هامش الربح الإجمالي	36.8%	37.3%		34.5%		35.9%	
هامش الربح التشغيلي	25.2%	27.2%		23.9%		24.9%	
هامش صافي الربح	22.1%	19.2%		20.6%		22.1%	

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

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 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 لحي 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 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