

السعر المستهدف: 55.1 ريال/السهم

السعر الحالي: 38.42 ريال/السهم

نسبة الإرتفاع: 43.5% (عائد التوزيعات +2.8%)

التوصية: زيادة المراكز

شركة المطاحن العربية

الطاقة الإنتاجية تشهد ارتفاع كبير؛ تقييم جذاب

- توسيع طاقة إنتاج الدقيق والأعلاف في الرياض وحائل لدعم النمو المطرد للإيرادات مع اعتبار منشأة الرياض محرراً رئيسياً للنمو.
- من المتوقع نمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 6.2% خلال الفترة 2024-2028م، مدعومة بتراجع تكاليف التمويل، مما يخفف جزئياً من ضغوط تكاليف المدخلات
- يظل التقييم جذاباً عند مكرر ربحية لعام قادم عند 8.1x، مقارنةً بنحو 10x للشركات المماثلة. نعدّل السعر المستهدف إلى 55.1 ريال/السهم، باستخدام تقييم التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الربحية (10x لربحية السهم المتوقعة لعام 2026)، مما يشير إلى التوصية بزيادة المراكز.

توسيع نطاق العمليات في كل من الرياض وحائل: بصفتها شركة رائدة بحصة سوقية تبلغ حوالي 28% من سوق الدقيق، تُنفذ شركة المطاحن العربية برنامج توسعة شامل في الرياض وحائل لرفع كفاءة الإنتاج وتوسيع نطاق العمليات. سترفع هذه التوسعات طاقة إنتاج الدقيق في الرياض بمقدار 800 طن يومياً لتصل إلى 3,870 طناً يومياً خلال الربع الأول والثاني لعام 2028، كما سترزب طاقة إنتاج الدقيق في حائل بمقدار 150 طناً يومياً لتصل إلى 800 طن يومياً بحلول الربع الأول لعام 2027. إضافةً إلى ذلك، ستضيف الرياض مطحنة أعلاف جديدة، مما سيرفع طاقتها الإنتاجية بمقدار 400 طن يومياً لتصل إلى 700 طن يومياً (+57%) خلال الربع الأول والثاني لعام 2028. بشكل عام، من المتوقع أن تُسهم هذه التوسعات في زيادة طاقة إنتاج الدقيق بمعدل نمو سنوي مركب قدره 4.5% خلال الفترة 2024-2028م، لتصل طاقة إنتاج الأعلاف إلى 1000 طن يومياً بحلول الربع الثاني لعام 2028. إلى جانب هذه التحسينات، تستعد المطاحن العربية لإطلاق 28 منتجاً فاحراً تحت العلامة التجارية "ماستر ميلز"، مما يعزز مكانتها في قطاع المنتجات الفاخرة. وبناءً على ذلك، نتوقع، بشكل متحفّظ، نمو إجمالي الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 2.4% خلال الفترة 2024-2028م، مدفوعاً بقوة الطلب. كما نتوقع أن تبقى هوامش الربح الإجمالية مستقرة نسبياً. ومع ذلك، نتوقع انخفاض تكاليف التمويل خلال الفترات القادمة، مما يدعم نمواً جيداً في صافي الربح (بمعدل نمو سنوي مركب قدره 6.2%)، مع ارتفاع هوامش الربح الصافية من 21.9% في عام 2024 إلى 25.3% بحلول عام 2028م.

استمرار دورة الإنفاق الرأسمالي المدفوعة بالتوسع، مدعومة بتوسع المركز المالي: من المتوقع أن تبقى متطلبات الإنفاق الرأسمالي مرتفعة خلال الفترة 2026-2028م، حيث يبلغ إجمالي الإنفاق الرأسمالي للتوسع 461 مليون ريال، ويُعزى ذلك بشكل رئيسي إلى توسعة مطحنة الدقيق في الرياض (347 مليون ريال؛ 75% من الإجمالي)، يليها إنشاء مصنع أعلاف جديد في الرياض (57 مليون ريال). كما تخطط الشركة لبناء مستودعات جديدة باستثمار 43 مليون ريال خلال الفترة 2026-2028م، مما يعزز سلاسل التوريد.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

م 2028	م 2027	م 2026	م 2025	2024	(مليون ريال)
1,073	1,020	1,004	993	974	الإيرادات
5%	2%	1%	2%	13%	معدل نمو الإيرادات
497	473	469	465	455	اجمالي الدخل
46.3%	46.4%	46.7%	46.8%	46.7%	هامش اجمالي الدخل
412	392	385	374	374	EBITDA
38.4%	38.5%	38.3%	37.6%	38.4%	هامش EBITDA
271	252	244	241	214	صافي الربح
5%	2%	1%	2%	13%	نمو صافي الربح
25.3%	24.7%	24.3%	24.3%	21.9%	هامش صافي الربح
5.3	4.9	4.7	4.7	4.2	ربحية السهم (ريال)
1.3	1.1	1.1	1.0	0.6	توزيعات السهم (ريال)
7.3x	7.8x	8.1x	8.2x	9.2x	مكرر الربحية
6.8x	7.1x	7.2x	7.5x	7.4x	EV/EBITDA

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

2285	رمز الشركة
1,972	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
3.8	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
30.0%	نسبة الاسهم الحرة
1.3%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.03%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Reem AlOtaibi

+966-11-834 8470

Reem.Alotaibi@gibcapital.com

نلاحظ أن هذه التوسعات تتم في ظل مركز مالي قوي، دون التأثير على المرونة المالية. وقد تحسن وضع الرافعة المالية لشركة المطاحن العربية مؤخرًا، حيث انخفض صافي الدين (بما في ذلك التزامات الإيجار) إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإطفاء والإسهلاك من 3.3x في عام 2023 إلى 2.7x في عام 2024. ومن المرجح أن يتحسن هذا الوضع أكثر ليصل إلى 2.1x بنهاية عام 2025، مدعومًا بسداد ديون طوعي بقيمة 150 مليون ريال في عام 2025 وتدفقات نقدية جيدة. ونتوقع استمرار خفض الرافعة المالية، حيث من المرجح أن ينخفض صافي الدين إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإطفاء والإسهلاك إلى أقل من 1x بحلول عام 2029، مدفوعًا بتدفقات نقدية جيدة ومتطلبات رأسمالية ضئيلة بعد إتمام التوسعات، مما سيتمكن من تحسين توزيعات الأرباح، وإن كان ذلك تدريجيًا، حسب توقعاتنا.

التغيير في التقديرات: عدّلنا تقدير اتنا بالخفض قليلاً، حيث قلّصنا توقعاتنا للإيرادات للفترة 2026-27 بنسبة تتراوح بين حوالي 4% و 12%، على التوالي، ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى تباطؤ نمو طاقة إنتاج الدقيق عن المتوقع. ونتيجة لذلك، قلّصنا تقدير اتنا للأرباح للفترة نفسها بنسبة تتراوح بين حوالي 3% و 11%، على التوالي، على الرغم من انخفاض تكاليف التمويل.

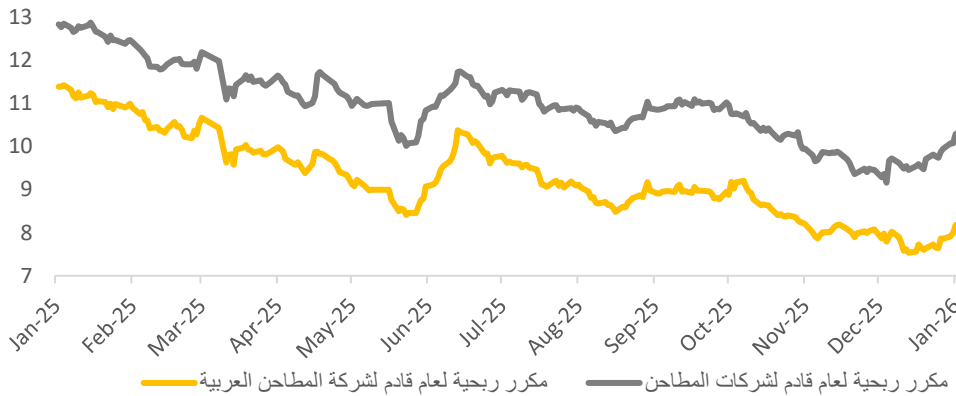
جدول 2: توقعاتنا المحدثة

ريال سعودي	المتوقع لعام 2026		التغير	المتوقع لعام 2027		التغير
	الحالي	السابق		الحالي	السابق	
الإيرادات	1,004	1,047	-4.1%	1,020	1,152	-11.5%
إجمالي الربح	469	482	-2.8%	473	532	-11.1%
هامش إجمالي الربح	46.7%	46.1%		46.4%	46.2%	
الربح التشغيلي	300	308	-2.5%	304	340	-10.6%
هامش الربح التشغيلي	29.9%	29.4%		29.8%	29.5%	
صافي الربح	244	250	-2.6%	252	284	-11.1%
هامش صافي الربح	24.3%	23.9%		24.7%	24.6%	

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

التقييم والمخاطر: على الرغم من مراجعة تقدير اتنا بالخفض، فإننا نحافظ على نظرة إيجابية على المدى المتوسط إلى الطويل، ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى: أولاً، حصتها السوقية القوية مع خطة توسع طموحة؛ ثانياً، موقعها الاستراتيجي في الرياض، حيث تخدم ما يقارب 25% من سكان المملكة العربية السعودية؛ ثالثاً، تزايد انتشار منتجاتها ذات القيمة المضافة؛ رابعاً، تحسن وضعها المالي؛ وخامساً، تقييمها الجذاب (حيث يتم تداولها بمكرر ربحية لعام قادم جذاب يبلغ 8.1x، وهي أقل من مكرر شركات المطاحن السعودية الأخرى الذي يبلغ حوالي 10x). وبناءً على ذلك، قمنا بتعديل السعر المستهدف للسهم إلى 55.1 ريال/السهم، استناداً إلى تقييم متساوٍ للتدفقات النقدية المخصومة ومكرر الربحية (مكرر ربحية يبلغ 10x على ربحية السهم المتوقع لعام 2026، بانخفاض عن مكرر يبلغ 14x سابقاً بسبب عدم اليقين بشأن استمرارية الدعم)، ولكننا ما زلنا نوصي بزيادة المراكز في السهم. تشمل المخاطر السلبية خفض أو إلغاء دعم القمح، والتقلبات الحادة في أسعار المواد الخام، والتأخير في إضافة طاقة إنتاجية جديدة، وتزايد تركيز العملاء، وأي تنظيمات تتعلق بهدر الطعام.

جدول 3: مكرر ربحية لعام قادم لشركات المطاحن مقابل مكرر ربحية لعام قادم لشركة المطاحن العربية



المصدر: بلومبيرغ، 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 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 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 جي 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 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 +4% -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