

السعر المستهدف: 67.4 ريال/السهم

السعر الحالي: 49.44 ريال/السهم

نسبة الإرتفاع: 36.3% (عائد التوزيعات +6.6%)

التوصية: زيادة المراكز

شركة المطاحن الأولى

تعزير قيادة السوق من خلال الاستثمارات الاستراتيجية

- نتائج الربع الثالث لعام 2025 متوافقة بشكل عام مع التوقعات، بارتفاع الأرباح 17% على أساس سنوي، مدعومةً بشكل رئيسي بنمو قطاع الأعلاف، بارتفاع 21.5% على أساس سنوي بعد دمج أعمال شركة المنار.
- نتوقع نمو إجمالي الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 5.9% خلال الفترة 2024-28م، بدعم من توسع إنتاج الدقيق وتكامل أعمال الأعلاف، مع نمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب قدره 6.7% خلال الفترة نفسها.
- قمنا بمراجعة السعر المستهدف للسهم عند 67.4 ريال/السهم باستخدام كل من تقييمات خصم التدفقات النقدية ومضاعف الربحية (11 مرة على أساس ربحية السهم المتوقعة لعام 2026)، مشيراً إلى احتمالية ارتفاع نسبة 36.3% مع توصية بزيادة المراكز.

نتائج الربع الثالث من عام 2025: أعلنت المطاحن الأولى عن إيرادات بلغت 286 مليون ريال، مسجلةً ارتفاعاً بنسبة 9.6% على أساس سنوي (تماشياً مع تقديراتنا ومتوسط التوقعات). وكان النمو واسع النطاق، حيث ارتفعت مبيعات الدقيق بنسبة 3.8% على أساس سنوي، النخالة بنسبة 6.7% على أساس سنوي، والأعلاف بنسبة 21.5% على أساس سنوي، مما يظهر أثر الاستحواذ على شركة المنار للأعلاف. علاوة على ذلك، ارتفع إجمالي الربح بنسبة 11.2% على أساس سنوي، ليصل إلى 124 مليون ريال (تماشياً مع توقعاتنا). مدعوماً بأداء الإيرادات القوي، ومعززاً باستقرار أسواق الأعلاف، وكفاءة أكبر في إدارة المواد الأساسية. وبالمثل، نما الربح التشغيلي بنسبة 13% على أساس سنوي ليصل إلى 88 مليون ريال، مدفوعاً بأداء منضبط للنفقات. ونتيجة لذلك، ارتفع صافي الربح بنسبة 17% على أساس سنوي ليصل إلى 71.6 مليون ريال، وهو ما يتماشى بشكل عام مع تقديراتنا ومتوسط التوقعات البالغة 68 مليون ريال. بتوسع هامش صافي الربح إلى 25% (مقارنة بتوقعاتنا: 24.4%، و 23.5% في الربع الثالث من عام 2024).

توسيع القدرة والاستحواذ الاستراتيجي يعززان آفاق النمو: تواصل شركة المطاحن الأولى، وهي أكبر شركة مطاحن في المملكة بحصة سوقية تبلغ 30%، تعزير ريادتها. ففي الربع الثالث من عام 2025، بلغت طاقة طحن القمح 5,150 طن يومياً، ومن المتوقع أن ترتفع إلى 5,750 طن يومياً بعد إضافة خط إنتاج جديد في القسم (المطحنة C؛ نسبة إنجاز 60%). ويكمل هذا التوسع إضافة مطحنة PESA بطاقة إنتاجية تبلغ 150 طن يومياً (نسبة إنجاز 60%). وفي أغسطس 2025، عززت كذلك أعمال أعلافها باستحواذها على شركة المنار للأعلاف، مما ساهم في زيادة إنتاج الأعلاف بمقدار 450 طن يومياً على الفور، ورفع إجمالي الطاقة الإنتاجية إلى 1,320 طن يومياً (بزيادة 150%)، كما تسعى لتحديث إضافي في منشأة جدة لإضافة 120 طن يومياً في الربع الثاني من عام 2026 (نسبة إنجاز 60%). واستكمالاً لهذه الخطوات، فإن الاستحواذ على شركة الكنان العربية (25 ديسمبر) يعزز التكامل الرأسي، ويرفع من الكفاءة، ويضع شركة المطاحن الأولى في وضع يسمح لها باختراق السوق بشكل أكبر.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2027 م	2026 م	2025 م	2024	2023	(مليون) ريال
1,298	1,210	1,109	1,049	964	الإيرادات
7.3%	9.1%	5.7%	8.8%	5.5%	معدل نمو الإيرادات
556	514	469	457	413	اجمالي الدخل
42.9%	42.5%	42.3%	43.6%	42.8%	هامش اجمالي الدخل
450	419	386	374	335	EBITDA
34.6%	34.6%	34.8%	35.7%	34.8%	هامش EBITDA
315	287	264	251	220	صافي الربح
9.6%	8.8%	5.2%	13.9%	1.3%	نمو صافي الربح
24.2%	23.7%	23.8%	23.9%	22.8%	هامش صافي الربح
5.7	5.2	4.8	4.5	4.0	ربحية السهم (ريال)
3.6	3.3	3.1	2.9	2.8	توزيعات السهم (ريال)
8.7x	9.5x	10.3x	10.9x	12.4x	مكرر الربحية
8.7x	9.3x	10.1x	10.5x	11.7x	EV/EBITDA

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

2283	رمز الشركة
2,744	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
2.5	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
41.9%	نسبة الاسهم الحرة
2.6%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.04%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Reem AlOtaibi

+966-11-834 8470

Reem.Alotaibi@gibcapital.com

بدعم من هذه المبادرات، من المتوقع أن ينمو إجمالي حجم المبيعات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 4.6% خلال الفترة 2024-2028م، مما يساهم في رفع إجمالي الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 5.9% خلال الفترة نفسها. علاوة على ذلك، من المتوقع أن تحافظ هامش الربح على مرونتها، بمتوسط إجمالي لهامش الربح عند 42.7% وهامش تشغيلي عند 29.8%، مما يؤدي إلى نمو في الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب قدره 6.7% خلال الفترة نفسها.

التغيير في التقديرات: قمنا بمراجعة تقديراتنا للأعلى قليلاً، حيث رفعنا توقعنا للإيرادات بنسبة تتراوح بين 3% و5% للفترة 2025-2026، مع الأخذ في الاعتبار تحديات طاقة إنتاج الأعلاف، والتي من المتوقع أن تعزز حجم مبيعات الأعلاف بشكل كبير. ونتيجة لذلك، رفعنا توقعاتنا للأرباح بنسبة تتراوح بين 1% و6% لنفس الفترة، مدعومةً بنمو قوي في الإيرادات وانخفاض تكاليف التمويل.

جدول 2: توقعاتنا المحدثة

ريال سعودي	المتوقع لعام 2025		المتوقع لعام 2026		التغير
	الحالي	السابق	الحالي	السابق	
الإيرادات	1,109	1,081	1,220	1,152	5.0%
إجمالي الربح	469	459	514	485	6.0%
هامش إجمالي الربح	42.3%	42.5%	42.5%	42.1%	
الربح التشغيلي	328	320	358	335	6.6%
هامش الربح التشغيلي	29.6%	29.6%	29.6%	29.1%	
صافي الربح	264	262	287	270	6.3%
هامش صافي الربح	23.8%	24.2%	23.7%	23.4%	

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

التقييم والمخاطر: بناءً على تقديراتنا المعدلة، وبناءً على وزن متساوٍ لتقييم التدفقات النقدية المخصومة والتقييم النسبي (بتطبيق مضاعف 11 مرة على ربحية السهم المُقدَّرة لعام 2026 (بانخفاض من 14 مرة ليعكس معنويات السوق الحالية). بالتالي خفضنا السعر المستهدف للسهم لعام آجل إلى 67.4 ريال/السهم (75.5 ريال/السهم سابقاً)، بتوصيةً بزيادة المراكز مع احتمالية ارتفاع بنسبة 36.3%. 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.

جدول 3: ملخص نتائج الربع الثالث لعام 2025

(مليون) ريال سعودي	الربع الثالث لعام 25	الربع الثالث لعام 24	على أساس سنوي	الربع الثاني لعام 25	على أساس ربع سنوي	تقديراتنا	الفرق %
الإيرادات	286	261	9.6%	238	20.4%	279	2.4%
تكلفة المبيعات	162	150	8.4%	135	20.1%	155	4.6%
اجمالي الربح	124	112	11.2%	103	20.8%	124	-0.2%
النفقات التشغيلية	36	34	6.7%	36	-1.5%	38	-6.1%
الربح التشغيلي	88	78	13.2%	66	33.0%	86	2.4%
صافي الربح	72	61	16.9%	51	39.4%	68	5.0%
هامش الربح الإجمالي	43.3%	42.7%		43.2%		44.5%	
هامش الربح التشغيلي	30.8%	29.8%		27.9%		30.8%	
هامش صافي الربح	25.0%	23.5%		21.6%		24.4%	

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 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 +/ - 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