

السعر المستهدف: 84 ريال/السهم
سعر الطرح: 60 ريال/السهم
نسبة الإرتفاع: 40% (عائد التوزيعات +4.7%)
التوصية: زيادة المراكز

شركة المطاحن الأولى

رائدة في السوق مع نموذج تشغيل ومخاطر تغييرات الدعم حكومي

- أكبر شركات المطاحن الأربع في المملكة التي تعمل على إنتاج الدقيق والأعلاف والنخالة.
- سجل تشغيلي قوي (معدل النمو السنوي المركب للفترة ما بين 2018-2022: الإيرادات 12%، صافي الربح 20%) و نتوقع أن تحافظ عليه الشركة مع مخاطر تغير الدعم بعد منتصف عام 2025.
- تقييم الشركة على أساس سيناريوهات متعددة: (1) 84 ريال/السهم للسيناريو الأساسي وذلك بناءً على متوسط خصم التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الربحية (x18) بتصنيف زيادة المراكز. (2) سيناريو هان باحتمال إلغاء الجزئي للدعم مع سعر مستهدف ~70 ريال/السهم وأيضاً بتصنيف زيادة المراكز.

أكبر لاعب: 56% من الإيرادات تأتي من بيع الدقيق – وتعتبر مادة غذائية أساسية دفاعية / غير مرنة. نظرًا لأن التكلفة وسعر البيع منظمين، فإنه يحقق للشركة هامشًا ثابتًا قدره 320 ريال/الطن. مواقع الشركة الإستراتيجية ساعدتها في الحصول على حوالي 30% من حصة السوق من حيث القيمة (سوق منتجات الدقيق لعام 2021). من المقرر أن تزيد الشركة طاقتها الإنتاجية بنسبة 14% تقريبًا بحلول عام 2025 (لا تشمل زيادة الإنتاج في الأحساء) وقد تساهم بزيادة نمو حصة إيرادات المنتجات عالية القيمة بنسبة أعلى من 10% تقريبًا على مر السنين. يشير رأس المال العامل ونفقات الصيانة المحدودة إلى تدفق نقدي حر جيد (عائد 6.3%). تمتلك الشركة نسبة 48% من الديون / الأصول وصافي الدين إلى EBITDA 3.1x ومع ميزة انخفاض تكاليف الفائدة بسبب استخدام تحوط التدفقات النقدية. تتداول الشركات العالمية المماثلة عند مكرر أرباح 18 ضعفًا بينما يمكن مقارنتها محليًا بشركات تجزئة الأغذية الأساسية الأخرى (20-22x).

الدعم الحكومي: في تقييمنا الأساسي، لا نفترض حدوث تغيير في الدعم. وذلك عادة بأن يتم إزالتها في وضع اقتصادي ضعيف بناءً على ما حدث في الدول الأخرى في الإقليم. واستنادًا إلى إجمالي القمح المدعوم المستورد البالغ قرابة 3 مليون طن، يمكن أن تصل تكلفة الدعم وحدها إلى حوالي 2.5 مليار ريال سعودي وهو ما يمثل أقل من 0.5% من ميزانية الحكومة السعودية، وبالتالي نعتقد أن من غير المحتمل خفض الدعم بالكامل. وإضافة إلى ذلك، فقد نجح هيكل الدعم حتى الآن في حماية المملكة من تصاعد التضخم في مقارنة بجميع أنحاء العالم. وعلى هذا النحو، تحصل مجموعة من الصناعات الأخرى على دعم حكومي. ومع احتمال ضئيل لرفع الدعم وصلنا إلى تقييم 84 ريال/السهم. وفي حالة رفع الدعم، سيؤدي ذلك إلى زيادة أسعار المنتجات أيضًا وبشكل عام، يمكن أن يخفض التقييم بنسبة 14% / 15% اعتمادًا على المتغيرات المتعددة من وجهة نظرنا.

المخاطر: تخفيض أو إلغاء دعم القمح، وزيادة أسعار المواد الخام، والتأخير غير المتوقع في زيادة الطاقة الإنتاجية، والحركة السلبية في قيمة الشهرة، والنتائج غير المواتية بالدعاوي القضائية، وانخفاض الطلب نتيجة من التغييرات التنظيمية لمراقبة الهدر الغذائي.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2026 م	2025 م	2024 م	2023 م	2022	(مليون) ريال سعودي
1,280	1,213	1,107	982	914	الإيرادات
6%	10%	13%	7%	14%	معدل نمو الإيرادات
373	345	305	279	256	الدخل التشغيلي
29.1%	28.4%	27.5%	28.4%	28.0%	هامش الدخل التشغيلي
323	295	250	225	217	صافي الربح
25.2%	24.3%	22.6%	22.9%	23.8%	هامش صافي الربح
5.8	5.3	4.5	4.0	24.3	ربحية السهم (ريال)
3.8	3.5	2.9	2.8	7.5	توزيعات السهم (ريال)
10.3x	11.3x	13.3x	14.8x	2.5x	مكرر الربحية

المصدر: بيانات الشركة جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

3,330	القيمة السوقية (مليون)*
16.7	عدد الأسهم المصدرة (مليون)
30%	نسبة الطرح
15	الأسمم المخصصة للمؤسسات (مليون)
1.7	الأسمم المخصصة للأفراد (مليون)
999	قيمة الإصدار (مليون)
2283	مؤشر تاسي

المصدر: بلومبرغ *بسعر الطرح

British Devassy, CFA, CPA

+966-11-834 8467

British.devassy@gibcapital.com

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

Abdulaziz.alawwad@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 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

Pritish Devassy, CFA, CPA

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

Pritish.devassy@gibcapital.com | www.gibcapital.com