

السعر المستهدف: 84 ريال/السهم
سعر الطرح: 72.8 ريال/السهم
نسبة الارتفاع: 15% (عائد التوزيعات +3.8%)
التوصية: زيادة المراكز

شركة المطاحن الأولى

زيادة قدرة الإنتاج; نحافظ على السعر المستهدف 84 ريال/السهم

- زيادة قدرة الإنتاج (+600 طن/يوم) إلى جانب التحسن المحتمل في كفاءة الإنتاج ستضمن نمو للأرباح على المدى المتوسط.
- نتوقع أن تنمو إيرادات الربع الرابع من العام 23 بنسبة 11% على أساس سنوي، مدعومة بالارتفاع المتوقع في إيرادات الدقيق. وان تنمو الأرباح بنسبة 18% على أساس سنوي مدفوعة بتوسيع الهامش المحتمل.
- نحافظ على سعرنا المستهدف 84 ريال/السهم باستخدام تقييم التدفقات النقدية المخضومة ومكرر الربحية (18 ضعف في ربحية السهم لعام 2024) مع تصنيف زيادة المراكز.

توسع قدرة الإنتاج وإصدار منتجات جديدة: تعمل الشركة حاليًا على توسيع طاقتها الإنتاجية لمطحنة C في منشأة جدة من 300 طن/يوم إلى 550 طن/يوم، والتي نتوقع أن تكون جاهزة للعمل بكامل طاقتها بحلول الربع الأول من عام 2024. علاوة على ذلك، وقعت الشركة عقدًا بقيمة 98 مليون ريال سعودي لشراء مطحنتين جديدتين لزيادة الطاقة الحالية للمطحنة A (بزيادة قدرها 250 طن/يوم، ومن المحتمل أن تكون جاهزة للعمل بكامل طاقتها بحلول الربع الرابع من عام 2024) والمطحنة B (بزيادة قدرها 100 طن/يوم بحلول الربع الثاني من عام 2025). ونعتقد أن هذا التوسع من شأنه أن يساعد الشركة على تلبية النمو المتوقع في الطلب وتعزيز مكانتها بشكل أكبر في السنوات المقبلة. بالإضافة إلى ذلك، أطلقت الشركة مؤخرًا منتجات جديدة ذات قيمة مضافة (دقيق تشاكي آتا، ودقيق القمح الكامل 100% والدقيق الجاهز) وللشركة حرية تسعير هذي المنتجات مما يعطي فرصة لرفع الإيرادات.

الأسعار والهامش: ارتفعت أسعار الأعلاف بشكل ملحوظ في الربع الثالث من عام 2023 مقارنة بالربع الثاني من عام 2023، مما أدى إلى نمو بنسبة 62% على أساس ربع سنوي في إيرادات الأعلاف. نتوقع أن تظل أسعار الأعلاف مستقرة في الغالب خلال الربع الرابع من عام 2023، قبل أن تبدأ في العودة إلى طبيعتها في العام المقبل (أقل بنسبة 10% تقريبًا من مستوى الأشهر التسعة الأولى من عام 2023)، على أساس متحفظ. بالنسبة للدقيق، بعد أن شهدنا تقلبًا في الأسعار خلال الأشهر التسعة الأولى من 2023، نتوقع أن يظل مستقرًا على نطاق واسع، مدعومًا بإطلاق منتجات جديدة. من المرجح أن يؤدي زيادة الإنتاج بالإضافة إلى أسعار المنتجات الصحية، إلى نمو الإيرادات من خاثة واحدة متوسطة إلى مرتفعة (+7%). معدل نمو سنوي مركب) خلال الفترة 2022-2027. علاوة على ذلك، بعد أن شهدنا انخفاض في إجمالي الهامش في الربع الثالث بسبب التغير في مزيج الإيرادات، نتوقع أن يتعافى الهامش في الفترة 2024-2025، مدفوعًا باستقرار أسعار الأعلاف، وتحسن أسعار المواد الخام والمنتجات الجديدة التي تم إطلاقها ذات هامش الربح المرتفع. وبناءً على ذلك، نتوقع أن تنمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 9% خلال الفترة 2022-2027.

المخاطر: تخفيض أو إلغاء دعم القمح، زيادة أسعار المواد الخام، التأخير غير المتوقع في زيادة الطاقة الإنتاجية، الحركة السلبية في قيمة الشهرة، النتائج غير المواتية بالدعاوي القضائية، انخفاض الطلب نتيجة من التغييرات التنظيمية لمراقبة الهدر الغذائي.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	2022	2023 م	2024 م	2025 م
الإيرادات	914	970	1,082	1,182
معدل نمو الإيرادات	14%	6%	12%	9%
الدخل التشغيلي	256	274	320	367
هامش الدخل التشغيلي	28.0%	28.2%	29.6%	31.1%
صافي الربح	217	209	234	286
هامش صافي الربح	23.8%	21.5%	21.6%	24.2%
ربحية السهم (ريال)	3.9	3.8	4.2	5.2
توزيعات السهم (ريال)	7.5	2.6	2.7	3.3
مكرر الربحية	18.6x	19.4x	17.3x	14.1x

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	2283
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	4,040
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	32.9
نسبة الاسهم الحرة	42.0%
نسبة المستثمرين الأجانب	1.8%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.05%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@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

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

www.gibcapital.com