

السعر المستهدف: 87 ريال/السهم

سعر الطرح: 66 ريال/السهم

نسبة الإرتفاع: 32% (عائد التوزيعات +4.1%)

التوصية: زيادة المراكز

## شركة المطاحن العربية للمنتجات الغذائية

منشآت ذات موقع استراتيجي؛ نبدأ التغطية بسعر مستهدف عند 87

ر.س/السهم

- أكبر شركة لطحن القمح مع خطة توسع قوية ، منشأة الرياض محرك رئيسي للنمو.
- نتوقع نمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب قدره 10.6% خلال الفترة 2023-2028م ، مدفوعة بحجم مبيعات جيد (+5.4%) ، وزيادة مساهمة المنتجات ذات القيمة المضافة ، ورافعة مالية أفضل.
- نبدأ تغطيتنا للمطاحن العربية بسعر مستهدف عند 87 ريال/السهم مع تصنيف زيادة المراكز على أساس متوسط التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الأرباح (x18 لمتوسط ربحية السهم لعامي 2024م و 2025م).

**توسع الطاقة الإنتاجية، بالأخص في منطقة الرياض...:** تدير شركة المطاحن العربية أكبر منشأة طحن في السعودية، مع طاقة إنتاجية تبلغ 4,920 طن/يوم من الطحين و 600 طن/يوم من الأعلاف عبر ثلاثة مرافق مع منشآت ذات الموقع الاستراتيجي في الرياض (حيث تمثل الرياض 27% من سكان المملكة) التي تبلغ طاقتها 3,070 طن / يوم من القمح (~ 62% من إجمالي الطاقة الإنتاجية) وتولد ~ 66% من إجمالي إيراداتها. وتخطط الشركة لزيادة طاقتها اليومية لطحن القمح بمقدار 1,250 طن (الرياض: 1,200 طن في اليوم؛ حائل: 50 طن / يوم) وقدرة طحن الأعلاف بمقدار 800 طن (جميعها في الرياض) بحلول 2027-2028م. مع خطة الحكومة الطموحة لمضاعفة عدد سكان الرياض من ~ 8.6 مليون في عام 2022 إلى 15 مليون بحلول عام 2030 (~ 7% معدل نمو سنوي مركب) ، فإن المطاحن العربية في وضع استراتيجي للاستفادة من هذا النمو.

**... بالإضافة إلى المنتجات الجديدة لدفع النمو المستقبلي:** بشكل عام ، نتوقع أن يزداد إجمالي حجم المبيعات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 5.4% خلال الفترة 2023-2028 ، مدفوعا بالتالي (أ) التوسع في السعة الإنتاجية وسط ارتفاع الطلب على دقيق القمح (+ 4.2% معدل نمو سنوي مركب خلال 2023-2030م) والأعلاف الحيوانية (+ 4% معدل نمو سنوي مركب) ، (ب) إدخال منتجات ذات قيمة مضافة ، (ج) المساهمة المتزايدة للعبوات الصغيرة (لا تخضع لسقف سعري). وبالتالي ، من المتوقع أن ينمو إجمالي الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 7.5% خلال 2023-2028م. وعلى صعيد الهامش، نتوقع أن يعود هامش الربح الإجمالي إلى مستوياته الطبيعية في عام 2024 ، ومن المتوقع حدوث انخفاض في الهامش في عام 2025 بسبب ارتفاع الأساس محل المقارنة، والتغيير في مزيج الإيرادات، والتكاليف المرتفعة نسبيا خلال مرحلة التوسع. ومع ذلك، من المتوقع أن يرتفع هامش الربح الصافي من 23.2% في عام 2023 إلى 26.8% بحلول عام 2028 ، مدفوعا بشكل أساسي بانخفاض تكاليف التمويل. علاوة على ذلك، نتوقع أن تحسن الشركة تدريجيا وضع الرافعة المالية لديها مع احتمال وصول صافي الدين إلى الأرباح قبل تكاليف التمويل، الضرائب والاستهلاك إلى x2 بحلول عام 2028 (x3.3 في عام 2023)، مع الأخذ في الاعتبار التدفقات النقدية الجيدة ومتطلبات النفقات الرأسمالية المحدودة في مرحلة ما بعد التوسع.

**المخاطر:** تخفيض أو إلغاء دعم القمح، زيادة أسعار المواد الخام، التأخير غير المتوقع في زيادة الطاقة الإنتاجية، زيادة تركيز العملاء وأي تنظيم بشأن هدر الغذاء.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2028م	2027م	2026م	2025م	2024م	2023	2022	(مليون) ريال سعودي
1,236	1,175	1,074	994	938	862	903	الإيرادات
5%	9%	8%	6%	9%	-5%	41%	معدل نمو الإيرادات
574	543	500	461	443	416	413	إجمالي الدخل
46%	46%	47%	46%	47%	48%	46%	هامش إجمالي الدخل
380	358	331	304	294	306	289	الربح التشغيلي
331	306	267	233	209	200	255	صافي الربح
27%	26%	25%	23%	22%	23%	28%	هامش صافي الربح
6.5	6.0	5.2	4.5	4.1	3.9	5.0	ربحية السهم (ريال)
4.5	4.2	3.4	2.7	0.6	0.0	0.0	توزيعات السهم (ريال)
10.2x	11.1x	12.7x	14.5x	16.2x	16.9x	13.3x	مكرر الربحية

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم	
3,387	القيمة السوقية (مليون)
15.39	عدد الأسهم المطروحة (مليون)
1,016	قيمة الإصدار (مليون)
30%	نسبة الطرح
2285	رمز الشركة

المصدر: بيانات الشركة، تداول

التقييم (ريال/سهم)	
89	التدفقات النقدية المخصومة (وزن 50%)
86	مكرر الأرباح (وزن 50%)
87	السعر المستهدف (مقرب)

المصدر: جي آي بي كابيتال

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

[Kunal.doshi@gibcapital.com](mailto: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 ويان 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](http://www.gibcapital.com)