

السعر المستهدف: 64 ريال/السهم

سعر الطرح: 48 ريال/السهم

نسبة الإرتفاع: 34% (عائد التوزيعات +3.8%)

التوصية: زيادة المراكز

شركة المطاحن الحديثة للمنتجات الغذائية

في طليعة برنامج الاكتفاء الغذائي بالمملكة العربية السعودية

- نمو صحي في الأرباح (6.7% معدل نمو سنوي مركب خلال الفترة من 2022-27) مدفوعًا بزيادة الطاقة الإنتاجية (زيادة بنسبة 36% بحلول عام 2025) وإنتاج منتجات جديدة.
- ستضل الهوامش مستقرة نسبيًا، حيث يتراوح هامش الربح الإجمالي بين 34.2-37.4%، مدعومًا بالرافعة التشغيلية وكفاءة التكلفة بعد التوسع.
- نبدأ تغطيتنا للمطاحن الحديثة بسعر مستهدف 64 ريال/السهم مع تصنيف زيادة المراكز على أساس متوسط التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الأرباح (x22 لربحية السهم في عام 2024).

زيادة الإنتاج بالإضافة لتنويع المنتجات الداعمة النمو: حققت شركة المطاحن الحديثة نمو ملحوظ خلال الفترة 2021-2022، وشهدت زيادة كبيرة في حجم المبيعات والإيرادات. يمكن أن يُعزى معظم هذا النمو إلى المبادرات الإستراتيجية التي نفذتها الإدارة الجديدة التي انضمت في الربع الثالث من عام 2021. وكانت الإستراتيجيات مثل تغيير العلامة التجارية، وزيادة الجهود الترويجية، وتحسينات وصفات الأعلاف مما أدى إلى زيادة كبيرة في معدلات التشغيل. ومن الجدير بالذكر أن معدل التشغيل في مطاحن القمح ارتفع من 66% إلى 99.7%. وارتفعت معدلات تشغيل الأعلاف من 45.8% إلى 66.4% في عام 2022 مع الاقتراب من الوصول إلى نسبة تشغيل كاملة. تخطط المطاحن الحديثة لتوسيع قدرة طحن القمح في منشأة الجموم من 1,200 إلى 2,450 طن في اليوم بحلول عام 2025. بالإضافة إلى ذلك، تنوي الشركة في الاستثمار في خالطة صناعية بهدف إنتاج منتجات جديدة مثل الخلطات الجاهزة وغيرها مما يؤدي في النهاية إلى تحقيق سعر أعلى للطن (مثل العبوات الصغيرة التي يتراوح وزنها من 1 إلى 10 كجم لا يتم تنظيم أسعارها).

سحافظ قطاع الأعلاف على النمو مدفوعًا بمبادرات الشركة والدعم الحكومي: تعد الشركة الرائدة في قطاع الأعلاف الحيوانية بين نظيراتها في السعودية، حيث تبلغ حصتها في السوق 7% (2022) وتبلغ الطاقة الإجمالية لطحن الأعلاف 1,400 طن/يوم. سجل هذا القطاع نموًا قويًا خلال الفترة 2020-2022، مع زيادة الإيرادات بمقدار أربعة أضعاف تقريبًا، مدفوعة بالمبادرات الإستراتيجية، بما في ذلك تحسين وصفات الأعلاف، والتغيير في إستراتيجية تسعير الأعلاف، وديناميكيات الصناعة. ومن المرجح أن يؤدي سعي الحكومة لتوطين إنتاج الدواجن (80% بحلول عام 2025 و100% بحلول عام 2030) إلى إبقاء الطلب ثابتًا ومنتاميًا. ومع ذلك، من المتوقع أن يشهد هذا القطاع بعض التصحيح في الإيرادات بسبب التصحيح المحتمل في أسعار الأعلاف.

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

(مليون) ريال سعودي	2022	2023 م	2024 م	2025 م
الإيرادات	978	971	1,082	1,190
معدل نمو الإيرادات	76%	-1%	11%	10%
إجمالي الدخل	366	359	371	414
هامش إجمالي الدخل	37%	37%	34%	35%
الربح التشغيلي	269	264	268	300
صافي الربح	233	211	214	244
هامش صافي الربح	24%	22%	20%	21%
ربحية السهم (ريال)	2.8	2.6	2.62	3.0
توزيعات السهم (ريال)	2.3	1.7	1.8	2.1
مكرر الربحية	16.9x	18.7x	18.3x	16.1x

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

3,928	القيمة السوقية (مليون)
24.6	عدد الأسهم المطروحة (مليون)
1,178	قيمة الإصدار (مليون)
30%	نسبة الطرح
2284	رمز الشركة

المصدر: بيانات الشركة، تداول

التقييم آجل لسنة واحدة (ريال/سهم)

63	التدفقات النقدية المخصومة (وزن 50%)
65	مكرر الأرباح (وزن 50%)
64	السعر المستهدف (مقرب)

المصدر: جي آي بي كابيتال

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