

التوصية	زيادة المراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	37.9
التغير	32.7%

المصدر: موقع تداول "الأسعار كما في 23 يوليو 2026

البيانات المالية الرئيسية	(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)	2025	2024	2023
الإيرادات		1,047	1,015	939
النمو %		3.1%	8.1%	4.0%
إجمالي الربح		391	388	346
الربح التشغيلي		258	259	254
صافي الربح		224	209	202
النمو %		4.2%	6.4%	13.4%
ربح السهم		2.73	2.55	2.47
التوزيعات للسهم		1.98	2.0	1.0

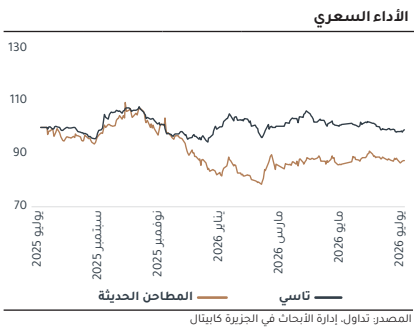
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية	2025	2024	2023
هامش إجمالي الربح	37.4%	38.2%	36.8%
هامش الربح التشغيلي	24.7%	25.5%	27.0%
هامش صافي الربح	21.4%	20.6%	21.5%
مكرر الربحية (مرة)	10.4	16.1	-
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	7.3	12.8	-
EV/EBITDA (مرة)	12.0	8.9	-
عائد توزيع الأرباح	6.9%	4.9%	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	2.3
القيمة السوقية (مليار)	2.3
منذ بداية العام حتى تاريخه %	-0.28%
السعر الأعلى - الأدنى خلال 52 أسبوع	24.9/35.7
عدد الأسهم القائمة (مليون)	81.8

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



محلل أول

فهد قريشي، CFA

+966 11 2256315

f.irfan@aljaziracapital.com.sa

صافي الربح متوافق مع التوقعات؛ ارتفاع المصاريف التشغيلية وتكاليف التمويل يحد جزئياً من النمو القوي في الإيرادات

ارتفع صافي ربح المطاحن الحديثة خلال الربع الثاني 2026 بنسبة 7.6% عن الربع المماثل من العام السابق ليصل إلى 53 مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة 52 مليون ريال سعودي ومتوسط التوقعات البالغ 54 مليون ريال سعودي. جاء نمو صافي الربح بدعم من ارتفاع المبيعات بنسبة 19.6% عن الربع المماثل من العام السابق إلى 297 مليون ريال سعودي بسبب ارتفاع حجم المبيعات في ثلاثة قطاعات رئيسية وتحسن مزيج المنتجات في قطاع الدقيق وارتفاع أسعار البيع في قطاعي النخالة والأعلاف. ارتفع إجمالي الربح في الربع الثاني 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 13.6% (انخفاض 5.3% عن الربع السابق) إلى 103 مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة 92 مليون ريال سعودي بنسبة 12.0%. جاء نمو الربح التشغيلي بوتيرة أقل بكثير من نمو إجمالي الربح، حيث ارتفع الربح التشغيلي بنسبة 10.7% عن الربع المماثل من العام السابق (انخفاض 16.2% عن الربع السابق). يتم تداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2026 بمقدار 11.4 مرة، ما يمثل خصم كبير عن مكرر ربحية قطاع الأغذية والمشروبات السعودي البالغ 19.0 مرة. حتى في أسوأ السيناريوهات (إلغاء الدعم بالكامل وعدم وجود سقف للأسعار) ومع توقع أرباح عند 2.0 ريال سعودي للسهم، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية عند 14.3 مرة.

- ارتفع صافي ربح المطاحن الحديثة في الربع الثاني 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 7.6% (انخفاض 18.9% عن الربع السابق) إلى 53 مليون ريال سعودي. جاء صافي الربح بالتوافق مع توقعاتنا البالغة 52 مليون ريال سعودي (ارتفاع 2%) ومع متوسط توقعات السوق البالغ 54 مليون ريال سعودي (انخفاض 1.1%). يعود ارتفاع صافي الربح إلى نمو المبيعات، قابل ذلك جزئياً ارتفاع النفقات التشغيلية وتكاليف التمويل.
- ارتفعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 19.6% و5.6% عن الربع السابق (أعلى من توقعاتنا بنسبة 14.8%) إلى 297 مليون ريال سعودي نتيجة ارتفاع حجم المبيعات في الأقسام الثلاثة الرئيسية وتحسن مزيج المنتجات في الدقيق وارتفاع أسعار بيع النخالة والأعلاف.
- ارتفع إجمالي الربح في الربع الثاني 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 13.6% (انخفاض 5.3% عن الربع السابق) إلى 103 مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة 92 مليون ريال سعودي بنسبة 12.0%. انكمش هامش الربح في الربع الثاني 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 184 نقطة أساس (انخفاض 398 نقطة أساس عن الربع السابق) إلى 34.7% مقابل توقعاتنا البالغة 35.5%.
- كان ارتفاع الربح التشغيلي أقل بكثير من ارتفاع إجمالي الربح؛ ارتفع الربح التشغيل عن الربع المماثل من العام السابق بنحو 10.7% (انخفاض 16.2% عن الربع السابق). أعلى من توقعاتنا بنسبة 2.1% فقط. انكمش هامش الربح التشغيلي في الربع الثاني 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 172 نقطة أساس و558 نقاط أساس عن الربع السابق إلى 21.4% (أقل من توقعاتنا بنحو 265 نقطة أساس). يرجع انخفاض الهوامش إلى ارتفاع مصاريف البيع والتوزيع، حيث من المرجح أن تخدم الطاقات الإنتاجية الجديدة مناطق جغرافية بعيدة عن المصانع.

النظرة العامة والتقييم: حققت المطاحن الحديثة زخماً قوياً في الإيرادات خلال الربع الثاني 2026، ويتم تداول السهم بمكرر ربحية متوقع لعام 2026 عند 11.4 مرة، بخصم كبير مقارنة بمكرر قطاع الأغذية والمشروبات في السعودية البالغ 19.0 مرة. حتى في أسوأ السيناريوهات (إلغاء الدعم بالكامل وعدم وجود سقف للأسعار) ومع توقع أرباح عند 2.0 ريال سعودي للسهم، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية عند 14.3 مرة. كما أن تفضيلنا للسهم مدعوم بمشروع مصنع الأعلاف المخطط له ومصنع المكونات الغذائية الذي تم الإعلان عنه مؤخراً. بالتالي، نستمر في توصيتنا للسهم على أساس "زيادة المراكز" دون تغيير السعر المستهدف عند 37.9 ريال سعودي للسهم مع فرصة للارتفاع بنسبة 32.7%.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الثاني 2025	الربع الأول 2026	الربع الثاني 2026	التغير السنوي	التغير الربع سنوي	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	248	281	297	19.6%	5.6%	14.8%
إجمالي الربح	91	109	103	13.6%	5.3%-	12.0%
هامش إجمالي الربح	36.5%	38.6%	34.7%	-	-	-
الربح التشغيلي	57	76	64	10.7%	16.2%-	2.1%
صافي الربح	50	66	53	7.6%	18.9%-	2.0%
ربح السهم	0.61	0.81	0.65	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

1. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
2. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
3. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
4. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معقّد بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى. وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عمومًا أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن الأوراق المالية والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة. لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيذ هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبنية عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الاتفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. بعض الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. الجزيرة كابيتال أو موظفيها أو أحد أعضاء مجلس إدارتها أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول المشار إليها في هذا التقرير. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر. ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، وأطراف الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود. والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.