

السعر المستهدف: 156.6 ريال/السهم

السعر الحالي: 135.4 ريال/السهم

نسبة التغيير: 15.7% (عائد التوزيعات +2.1%)

التوصية: زيادة المراكز

شركة الموارد للقوى البشرية (الموارد)

نمو متسارع مع زيادة القوى العاملة؛ نقوم برفع السعر المستهدف

- من المتوقع أن يستمر الطلب المتزايد على القوى العاملة، خاصة في قطاع الشركات بدعم من أنشطة الإنشاءات، في دعم نمو الإيرادات (بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 12% خلال الفترة 2024-2029م؛ 7% سابقاً).
- على الرغم من الضغط المستمر على الهوامش، فمن المرجح أن تنمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب بنسبة 13% خلال الفترة 2024-2029م (8% سابقاً)، مدفوعة بنمو القوى العاملة وكفاءات التشغيل.
- نحدث السعر المستهدف للعام القادم إلى 156.6 ريال/السهم (من 130 ريال/السهم سابقاً) باستخدام التدفقات النقدية المخصومة وتقييم مكرر الأرباح x16 (لمتوسط ربحية السهم المتوقعة لعامي 2025-2026م)، مع توصية زيادة المراكز.

من المتوقع استمرار النمو القوي في الإيرادات، مدفوعاً إلى حد كبير بقطاع الإنشاءات: أعلنت شركة الموارد عن نمو ملحوظ في الإيرادات بحوالي 34% على أساس سنوي في الربع الأول من عام 2025، محافظةً على الزخم القوي الذي حققته الشركة خلال عامي 2023-2024. وقد عزز هذا الأداء زيادةً في القوى العاملة بنسبة 25% على أساس سنوي، حيث قاد قطاع الشركات هذا النمو، بزيادة قدرها 32% على أساس سنوي. وبشكل عملاء قطاع الإنشاءات في هذا القطاع الأغلبية الآن، حيث ساهموا بنسبة 51% من إجمالي الإيرادات اعتباراً من الربع الأول من عام 2025. ومع تزايد وتيرة المشاريع الضخمة مثل نيوم، المربع الجديد، القدية، بوابة الدرعية، والرياض اكسبو، وارتفاع حصة الموارد السوقية من 11% في عام 2023 إلى 14% اعتباراً من سبتمبر 2024، تتمتع الشركة بمكانةٍ جيدةٍ للاستفادة من توسع هذا القطاع. وإلى جانب قطاع الإنشاءات، تستغل الموارد أيضاً الطلب المتزايد في قطاعات الرعاية الصحية والتقنية وغيرها. نظراً لتواجدها القوي، نتوقع أن تنمو القوى العاملة بمعدل نمو سنوي مركب بنسبة 11% خلال الفترة 2024-2029م، مدفوعاً إلى حد كبير بقطاع الشركات، مما يؤدي إلى معدل نمو سنوي مركب في الإيرادات بنسبة 12% (+7% سابقاً) خلال نفس الفترة.

تخفيف القيود من المتوقع أن يحسن الهوامش بشكل متواضع في قطاع الأفراد، مما يعوض جزئياً عن ضغط الهامش في قطاع الشركات: قامت وزارة الموارد البشرية بمراجعة لائحة حصص العمالة المنزلية، معفية شركات الموارد البشرية التي توظف أكثر من 15,000 عامل منزلي من شرط الحفاظ على حد أدنى بنسبة 30% لشريحة العمالة الفردية (للتفاصيل). من المرجح أن يُخفف هذا التغيير التنظيمي بعض التكاليف لشركات الموارد البشرية، مثل "الموارد"، إذ يلغي الحاجة إلى توظيف عمال فائضين دون وجود طلب مُقابل، مما يؤدي إلى توسيع هامش ربح قطاع الأفراد من 4.4% في عام 2024 إلى 6.4-6.5% في الفترة 2025-2026م. بالإضافة إلى ذلك، ومع بقاء معظم القوى العاملة المُوظفة بموجب الحصة السابقة نشطة في السوق، نتوقع أن يُعوض هذا التخفيف جزئياً أوجه الضعف الموسمية، لا سيما خلال فترات انخفاض الطلب مثل العطلات المدرسية، والتي ضغطت على هامش الربح في الربع الثالث تاريخياً. بما أن قطاع الأفراد يُساهم بنحو 21% من الإيرادات، نتوقع أن يُساعد تحسن هامش الربح في قطاع الأفراد الشركة على تعويض الضغط المستمر على هامش الربح في قطاع الشركات (8.5-8.7% في الفترة 2025-2026 مقارنةً بـ 9.1% في عام 2024) في ظل المنافسة المتزايدة.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	2023	2024	2025 م	2026 م	2027 م
الإيرادات	1,446	2,028	2,563	2,900	3,166
معدل نمو الإيرادات	53%	40%	26%	13%	9%
إجمالي الدخل	147	185	223	248	274
هامش إجمالي الدخل	10.2%	9.1%	8.7%	8.5%	8.6%
الربح التشغيلي	99	105	137	150	166
صافي الربح	89	95	125	136	151
هامش صافي الربح	6.1%	4.7%	4.9%	4.7%	4.8%
ربحية السهم (ريال)	5.9	6.4	8.3	9.1	10.1
مكرر الربحية	22.9x	21.3x	16.3x	14.9x	13.5x

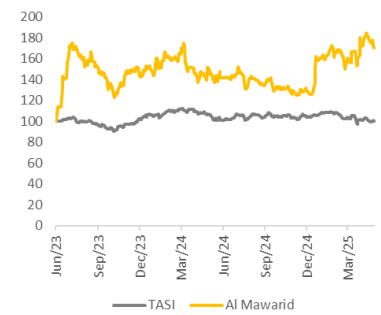
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	1833
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	2,031
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	10.5
نسبة الاسهم الحرة	46.0%
نسبة المستثمرين الأجانب	3.7%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.10%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Bader AlRashidi

+966-11-834 8350

Bader.AlRashidi@gibcapital.com

وبشكل عام، نتوقع أن يظل هامش الربح الإجمالي للشركة تحت الضغط (أقل من 9% خلال الفترة المتوقعة). ومع ذلك، نتوقع نمو صافي الدخل بمعدل نمو سنوي مُركب قدره 13% (+8% سابقاً)، مدفوعاً بنمو قوي في القوى العاملة، وتحسن الكفاءة التشغيلية، وارتفاع الإيرادات الأخرى، وانخفاض مخصصات انخفاض القيمة خلال الفترة 2024-2029.

ملخص نتائج الربع الأول من عام 2025: ارتفعت الإيرادات بنسبة 34% على أساس سنوي لتصل إلى 589 مليون ريال ، متجاوزة توقعاتنا البالغة 516 مليون ريال ، مدفوعة بشكل رئيسي بزيادة قدرها 25% في القوى العاملة المتاحة. وعلى مستوى القطاعات، ارتفعت إيرادات الشركات بنسبة 38% على أساس سنوي، مدفوعة بارتفاع الطلب في مختلف القطاعات وزيادة قدرها 32% على أساس سنوي في القوى العاملة داخل القطاع. كما سجل قطاع الأفراد زيادة في الإيرادات بنسبة 20% على أساس سنوي، مدفوعة بشكل كبير بنمو قدره 13% على أساس سنوي في القوى العاملة وتحسن في استغلال الموارد البشرية. علاوةً على ذلك، بلغ إجمالي الربح 53 مليون ريال ، متجاوزاً توقعاتنا البالغة 50 مليون ريال بنسبة 23.5%، على الرغم من أن هامش إجمالي الربح بلغ 9.1%، وهو أقل بقليل من توقعاتنا البالغة 9.7%. وبلغ الربح التشغيلي 33 مليون ريال ، بزيادة قدرها 11.7% على أساس سنوي، وهو ما يتماشى عمومًا مع توقعاتنا البالغة 31 مليون ريال. ارتفعت النفقات التشغيلية بنسبة 48% على أساس سنوي لتصل إلى 21 مليون ريال (مقارنةً بتوقعاتنا البالغة 18 مليون ريال)، ويعزى ذلك بشكل رئيسي إلى ارتفاع المصروفات العامة والإدارية المرتبطة بتوسيع القوى العاملة وزيادة التكاليف التسويقية. ونتيجةً لذلك، بلغ صافي الربح 30 مليون ريال ، بزيادة قدرها 13.4% على أساس سنوي، متجاوزاً توقعاتنا البالغة 27 مليون ريال ، بهامش ربح صافٍ بلغ 5.1% (مقارنةً بتوقعاتنا البالغة 5.3%).

جدول 2: ملخص نتائج الربع الأول من عام 2025

(مليون ريال سعودي)	الربع الأول لعام 25	الربع الأول لعام 24	على أساس سنوي	الربع الرابع لعام 24	على أساس ربعي	تقديراتنا	الفرق %
الإيرادات	589	439	34.0%	559	5.3%	516	14.2%
تكلفة المبيعات	535	396	35.2%	508	5.4%	466	15.0%
إجمالي الربح	53	43	23.5%	51	4.3%	50	6.9%
النفقات التشغيلية	21	14	48.0%	21	-1.3%	18	12.6%
الربح التشغيلي	33	29	11.7%	30	8.2%	31	3.5%
صافي الربح	30	26	13.4%	29	4.4%	27	9.0%
الهوامش							
هامش الربح الإجمالي	9.1%	9.8%		9.1%			9.7%
هامش الربح التشغيلي	5.5%	6.6%		5.4%			6.1%
هامش صافي الربح	5.1%	6.0%		5.1%			5.3%

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

التقييم: بعد مراجعة تقديراتنا، مع الأخذ في الاعتبار الأداء القوي لعامي 2024 و2025، رفعنا السعر المستهدف المتوقع للسهم للعام القادم إلى 156.6 ريال/السهم (130 ريال/السهم سابقاً) باستخدام مزيح متساوٍ من نهجي تقييم التدفقات النقدية المخصومة وتقييم مكرر الربحية، مما يعني ارتفاع بنسبة 15.7% مع توصية بزيادة المراكز. بالنسبة لسعر السهم المستهدف القائم على التدفقات النقدية المخصومة ، وبناءً على متوسط تكلفة رأس المال المرجح بنسبة 10.5%، نصل إلى سعر مستهدف عند 159 ريال/السهم للعام القادم. وبالنسبة للتقييم النسبي، استخدمنا مكرر ربحية يبلغ 16x مع متوسط ربحية السهم المتوقع للفترة 2025-26 للوصول إلى سعر مستهدف للسنة القادمة يبلغ 154 ريال/السهم.

المخاطر: وتتمثل المخاطر السلبية الرئيسية في دورية القطاع، والمنافسة الشديدة، والتغيرات التنظيمية التي تؤدي إلى ارتفاع تكاليف التشغيل، وتحديد سقف للأسعار، ومخاطر المستحقات.

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 والإطلاع 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. وحيث أن جي آي بي كابيتال لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صرحية 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 لجي آي بي كابيتال أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) 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 مسئولة 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. وحيث أن جي 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 الانخفاض 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