

السعر المستهدف: 19.5 ريال/السهم  
السعر الحالي: 17.0 ريال/السهم  
نسبة التغير: 14.6% (+ عائد التوزيعات 2.4%)  
التوصية: زيادة المراكز

## شركة جاز العربية للخدمات (جاز)

### نرفع السعر المستهدف إلى 19.5 ريال بسبب النمو القوي في سجل الطلبات

- نتوقع أن يستمر زخم النمو مدعوماً بسجل طلبات قوي ومعدل تنفيذ جيد، مما نتوقع أن يؤدي إلى نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب يبلغ حوالي 10% خلال الفترة 2024-2027.
- من المرجح أن تنمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 12.9% خلال الفترة 2024-2027، بدعم من نمو الإيرادات، وكفاءة التشغيل، والتحسين في دخل المشروع المشترك.
- بعد مراجعة تقديراتنا وترحيل التقييم، نرفع السعر المستهدف للسهم إلى 19.5 ريال للسهم (18 ريال للسهم سابقاً) باستخدام مزيج متساوٍ من تقييم مكرر الربحية (19 مرة على أساس ربحية السهم المتوقعة لعام 2026) وخصم التدفقات النقدية، ونحافظ على التوصية بـ "زيادة المراكز" للسهم.

**نتوقع استمرار زخم النمو بدعم من سجل الطلبات القوي:** ارتفع سجل طلبات شركة جاز العربية بشكل قوي من حوالي 1.7 مليار ريال في الربع الرابع من عام 2024 إلى 2.2 مليار ريال بحلول الربع الثاني من عام 2025، مدعوماً بشكل رئيسي بعقود خدمات فنية بقيمة 830.6 مليون ريال (عقود لمدة عامين؛ مساهمة كبيرة متوقعة ابتداءً من الربع الرابع من عام 2025)، والتي تم منحها من قبل الشركة السعودية لشراء الطاقة في مايو 2025. وعلى أساس متحفظ، نتوقع مستقبلاً أن تعود العقود المرساة في قطاع الخدمات الفنية إلى مستوياتها الطبيعية عند مستويات 800-850 مليون ريال سنوياً خلال الفترة 2026-2027 (مقابل حوالي 1.4 مليار ريال في عام 2024 وحوالي 1.2 مليار ريال حتى الآن في عام 2025) مع المزيد من إمكانات النمو، بدعم من توسعة شبكة الغاز الرئيسية الجارية حالياً لشركة أرامكو (بطول خط أنابيب يبلغ 4,153 كم)، والمنتجات/الخدمات الجديدة، وإمكانية ترقية فئة العقود مع أرامكو - من الفئة 2 إلى الفئة 1. علاوة على ذلك، من المتوقع أن يشهد قطاع التجارة تدفقات مستقرة من الطلبات الجديدة حيث أن حوالي 90% من الطلبات تتكرر عادةً. نتيجة لذلك، ورغم معدل استهلاك الإيرادات البالغ 673 مليون ريال، مع احتمال الاحتمال الغالب بعدم الفوز بعقود رئيسية في النصف الثاني من عام 2025، نتوقع أن يظل حجم طلبات المشاريع قوياً عند حوالي 2 مليار ريال بحلول عام 2025، وأن يظل ثابتاً حتى عام 2027. بشكل عام، واستناداً إلى الجدول الزمني الحالي للاعتراف بسجل طلبات المشاريع (30% في النصف الثاني من عام 2025، و40% في عام 2026، و30% في عام 2027) واستقرار تدفقات الطلبات الجديدة، نتوقع بتحفظ نمواً في الإيرادات بنسبة 20% في عام 2025 (33% في النصف الأول من عام 2025)، ومعدل نمو سنوي مركب بنسبة 10% خلال الفترة من عام 2024 إلى عام 2027.

**نتوقع عودة الهوامش إلى مستوياتها الطبيعية في النصف الثاني من عام 2025، واستقرارها بعد ذلك:** ارتفع هامش الربح الإجمالي للشركة من 17.2% في الربع الأول من عام 2025 إلى 19.5% في الربع الثاني من عام 2025، مدعوماً بشكل رئيسي بدخل العمليات في قطاع التجارة (بناءً على تحقيق مستهدفات معينة). ونتوقع بتحفظ، أن يعود هامش الربح الإجمالي مستقبلاً إلى مستواه الطبيعي عند حوالي 17.4% في النصف الثاني من عام 2025، مما يعني تحقيق هامش ربح إجمالي يبلغ حوالي 17.8% لعام 2025، مع توقع تحسن طفيف بنحو 10 نقاط أساس بعد ذلك.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2027م	2026م	2025م	2024	2023	(مليون ريال سعودي)
1,459	1,409	1,314	1,093	722	الإيرادات
4%	7%	20%	51%	45%	معدل نمو الإيرادات
260	251	234	172	123	إجمالي الدخل
17.8%	17.8%	17.8%	15.8%	17.1%	هامش إجمالي الدخل
164	153	140	111	83	الربح التشغيلي + الدخل من الشركات الزميلة
164	153	140	114	81	صافي الربح
11.2%	10.9%	10.7%	10.4%	11.3%	هامش الربح
1.04	0.97	0.89	0.72	0.52	ربحية السهم (ريال)
0.52	0.49	0.41	0.38	0.30	توزيعات السهم (ريال)
16.4x	17.5x	19.1x	23.6x	33.0x	مكرر الربحية

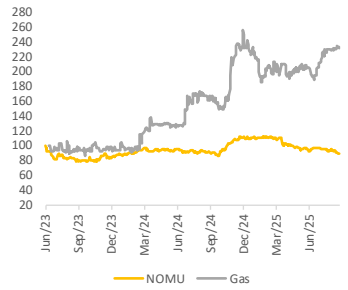
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

#### بيانات السهم

9528	رمز الشركة
2,686	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
0.5	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
42.1%	نسبة الأسهم الحرة
3.9%	نسبة المستثمرين الأجانب

المصدر: بلومبيرغ

#### تحركات السهم مقارنة بمؤشر نمو



المصدر: بلومبيرغ

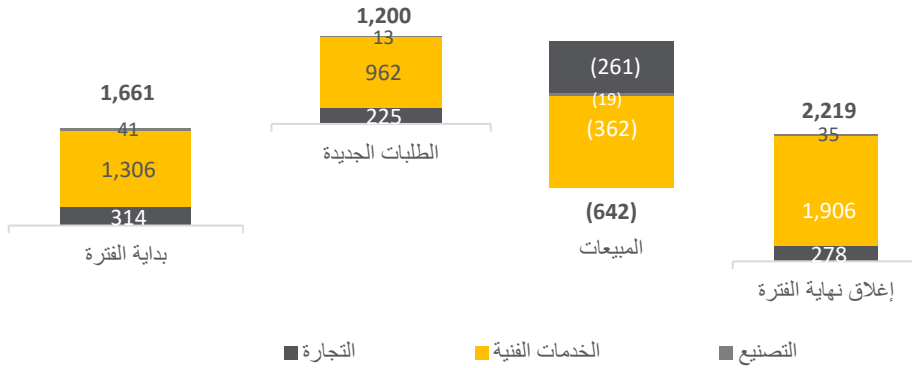
Kunal Doshi

+966-11-834 8372

[Kunal.doshi@gibcapital.com](mailto:Kunal.doshi@gibcapital.com)

كما ارتفعت النفقات التشغيلية من 22 مليون ريال في الربع الأول من عام 2025 إلى 35 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2025، ويعزى ذلك إلى التعيينات الجديدة المرتبطة بالعقود التي فازت بها الشركة مؤخرًا. وبناءً على ذلك، خفضنا توقعنا لهامش الربح التشغيلي بنحو نقطة مئوية واحدة، مع أنه لا يزال جيدًا عند 8.5-8.7% للفترة 2025-2026 (حوالي 9.2% في النصف الأول من عام 2025؛ ومتوسط يبلغ 7.5% للفترة 2022-2024). بشكل عام، نتوقع أن ينمو صافي الربح بنسبة 23% في عام 2025، وبمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 12.9% خلال الفترة 2024-2027، بدعم من سجل الطلبات القوي، والهوامش الصحية، وكفاءة التشغيل (تحويل بعض الأنشطة من نموذج التعاقد من الباطن إلى داخلي)، وتحسن دخل المشروع المشترك (~7% معدل نمو سنوي مركب).

شكل 1: تطور سجل الطلبات خلال 2024 - النصف الأول من عام 2025 (مليون ريال)



المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال.

**مراجعة التوقعات:** بعد النمو قوي في الإيرادات في النصف الأول من عام 2025 (+33% على أساس سنوي)، مدفوعًا بمعدل تنفيذ جيد ونمو قوي في سجل طلبات المشاريع المتراكمة إلى 2.2 مليار ريال بعد الفوز بعقدين رئيسيين، رفعنا تقديراتنا للإيرادات بنسبة 10% لعام 2025 و15% لعام 2026. مع ذلك، خفضنا هامش الربح قبل الفوائد والضرائب بنحو نقطة مئوية واحدة للفترة 2025-2026 لمراعاة زيادة عدد الموظفين ومراجعة تكاليف التمويل بشكل طفيف، مما أدى إلى رفع تقديرات الأرباح بنسبة 3-4% خلال الفترة نفسها.

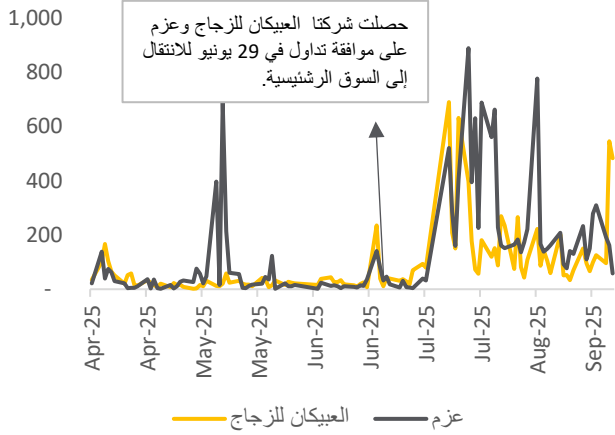
جدول 2: توقعاتنا المحدثة

ريال سعودي	المتوقع لعام 2025		المتوقع لعام 2026		التغير
	الحالي	السابق	الحالي	السابق	
الإيرادات	1,314	1,193	1,409	1,221	15%
الربح التشغيلي	112	108	122	121	1%
هامش الربح التشغيلي %	8.5%	9.1%	8.7%	9.9%	
صافي الربح	140	135	153	150	3%
هامش صافي الربح %	10.7%	11.3%	10.9%	12.2%	

المصدر: جي آي بي كابيتال.

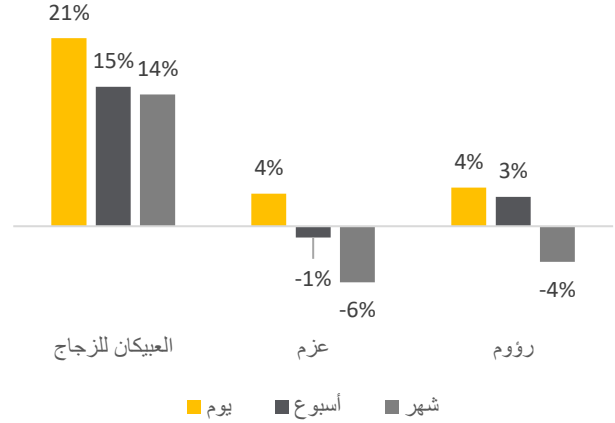
**تقدمت جاز العربية بطلب الانتقال إلى السوق الرئيسية:** بعد سحب طلبها للانتقال بسبب متطلبات السيولة في يناير 2025، قدمت شركة جاز طلب الانتقال في 17 يوليو 2025. يشير هذا إلى أن الشركة ربما تكون قد لبّت هذه المتطلبات، مما يزيد من احتمالية الموافقة. في حال وافقت تداول على عملية الانتقال، فقد يؤثر ذلك بشكل إيجابي على سعر السهم، مدفوعاً بارتفاع السيولة المتوقع (كما يتضح من الموافقة الأخيرة على شركتي زجاج العبيكان وعزم؛ الشكل 2) وتحسن اكتشاف الأسعار، مما قد يؤدي إلى توسيع مكررات التقييم.

شكل 3: ارتفاع أحجام التداول اليومي للشركات المنقلة حديثاً



المصدر: بلومبرغ، بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال.

شكل 2: العوائد منذ الموافقة على الانتقال إلى السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ، بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال.

**التقييم والمخاطر:** تُقيّم الشركة باستخدام مزيج متساوٍ من منهجي مكرر الربحية وخصم التدفقات النقدية المخصومة. بالنسبة لمكرر الربحية، طبقنا مكرراً يبلغ 19 مرة على ربحية السهم المُقدّرة لعام 2026، لنصل إلى سعر مستهدف مُتوقع لمدة عام واحد قدره 19.6 ريال للسهم. بالنسبة لخصم التدفقات النقدية المخصومة، وباستخدام متوسط تكلفة رأس المال المرجح بنسبة 8.8% ومعدل نمو مستدام بنسبة 3%، نصل إلى سعر مستهدف مُتوقع لمدة عام واحد قدره 19.4 ريال للسهم. ينتج عن ذلك سعر مستهدف مُختلط مُتوقع لمدة عام واحد قدره 19.5 ريال للسهم، مما يعني نسبة ارتفاع محتملة بنسبة 14.6% مع التوصية بزيادة المراكز. تشمل مخاطر الانخفاض الرئيسية تباطؤ توسع أرامكو، وزيادة المنافسة، ونقص السيولة في التداول، وإغلاقات أقل من المتوقع في قطاع البتروكيماويات، ومخاطر التنفيذ، وغيرها.

## 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 الناتج 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 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)