

السعر المستهدف: 80 ريال/السهم
السعر الحالي: 75.8 ريال/السهم
نسبة الارتفاع: +5% (عائد التوزيعات: 3.1%)
التوصية: محايد

شركة مرافق الكهرباء و المياه بالجيبيل وينبع (مرافق)

مرشح للإدراج في مؤشر MSCI EM, رفع السعر المستهدف إلى 80 ريال للسهم

- تعتبر مرافق من أقوى المنافسين للإدراج في مؤشر MSCI ؛ قد يجذب الإدراج تدفقات تبلغ 326 مليون ريال.
- دوافع نمو متعددة: (1) التحول إلى نظام RAB (2) المراجعة التصاعدية لتعريف المياه والطاقة (3) الفوز بمشاريع جديدة. (4) التوسع الصناعي في السعودية.
- قما برفع السعر المستهدف إلى 80 ريال للسهم باستخدام نموذج خصم التدفقات النقدية (8.6% نسبة المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال). وتصنيف محايد بعد صعود السهم بنسبة 54% بعد بدء تغطيتها.

من المحتمل إدراج الشركة في مؤشرات MSCI EM / ACWI: من المتوقع أن يتم إدراج مرافق في مؤشر MSCI EM خلال مراجعة أغسطس ، والتي سيتم الإعلان عنها اليوم (تاريخ الإدراج الفعلي هو 31 أغسطس). بافتراض تاريخ الإغلاق 18 يوليو نعتقد أن القيمة السوقية للشركة كانت أعلى بكثير من الحد المرجعي (10 مليارات ريال سعودي بناء على حساباتنا) وحتى أعلى من الحد الأعلى البالغ 1.5 ضعف النقطة المرجعية. بالإضافة إلى ذلك تفي الشركة بجميع معايير الإدراج الأخرى بما في ذلك السيولة ونسبة ملكية المستثمرين الأجانب. وفقا إلى حساباتنا قد يؤدي الإدراج المحتمل في مؤشرات MSCI EM/ACWI إلى جذب سيولة تبلغ ما يقارب 326 مليون ريال سعودي (87 مليون دولار أمريكي) مع حوالي 3 أيام للتغطية (بناءً على متوسط حجم التداول اليومي لآخر ثلاث شهور). نلاحظ أنه حين تم إضافة مرافق إلى مؤشر الأسهم العالمية FTSE في 19 يونيو 2023 ، ارتفع السهم بنسبة 31% ووصل إلى أعلى مستوى له عند 91.5 ريال في 11 يوليو 2023 ولكن انخفض بعد ذلك بنسبة 17% ، على الأرجح بسبب جني الأرباح. يشير هذا إلى أن الإدراج في مؤشر MSCI للأسواق الناشئة يمكن أن يكون له تأثير مماثل على سعر السهم. ومع ذلك نعتقد أن معظم الأساسيات الإيجابية قد تم تسعيرها على المستوى الحالي مما قد يوفر ارتفاعاً محدوداً.

نظرة إيجابية: على الرغم من انخفاض أرباح الربع الثاني مازلنا إيجابيين بشأن آفاق النمو على الفترة المتوسطة للشركة ويرجع ذلك أساساً إلى (1) وضعها الاحتكاري في المدن الصناعية الكبرى. (2) رؤية قوية للإيرادات مدعومة بقطاع أعمال منظم وعقود مضمونة طويلة الأجل. (3) تحسن في الهوامش. (4) عائد تدفق نقدي حر مرتفع (+10% لعام 2024 هـ) (4) تحسن محتمل في الرافعة المالية (يصل صافي الدين إلى EBITDA إلى 3.2 ضعف بحلول عام 2026) بعد السداد المبكر الأخير لقروض بقيمة 500 مليون ريال. (5) الإلتزام بتوزيع أرباح قدرها 550 مليون ريال بحد أدنى لعام 2023 ونسبة توزيع قدرها 80% بعد ذلك. بشكل عام نتوقع نمو سنوي مركب بنسبة 3% للإيرادات من عام 2022 إلى 2025، وأن يصل هامش EBITDA إلى 37% (35% في عام 2022) بحلول عام 2025.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون) ريال سعودي	2021	2022	2023 م	2024 م	2025 م
الإيرادات	6,192	6,505	6,685	6,877	7,077
معدل نمو الإيرادات	2%	5%	3%	3%	3%
EBITDA	2,167	2,268	2,369	2,493	2,602
هامش EBITDA	35.0%	34.9%	35.4%	36.3%	36.8%
صافي الربح - العائد إلى مساهمي الشركة	632	846	655	725	870
هامش الربح	10%	13%	10%	11%	12%
ربحية السهم (ريال)	2.5	3.4	2.6	2.9	3.5
التوزيعات للسهم (ريال)	0.7	2.2	2.2	2.3	2.8
مكرر الربحية	30.0x	22.4x	29.0x	26.1x	21.8x

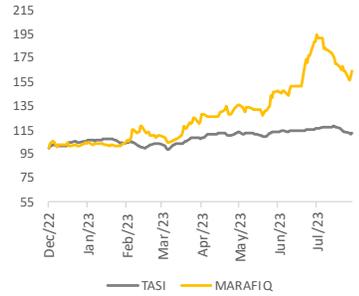
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

مؤشر تاسي	2083
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	18,950
متوسط قيمة التداول (مليون ريال)	117.3
نسبة الاسهم الحرة	30.0%
نسبة المستثمرين الأجانب	4.6%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.79%

المصدر: بلومبيرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

محفزات النمو:

- اعتماد نموذج **RAB**: من المرجح أن يكون له تأثير إيجابي على أرباح الشركة بعد تطبيقه على قطاع الطاقة.
- الاستفادة من المشاريع الصناعية الجديدة: اختارت الهيئة الملكية الشركة لتكون المزود الوحيد لخدمات الطاقة والمياه والمزود الوحيد لخدمات المياه في مدينة جازان للصناعات الأساسية والتحويلية. والمزود الوحيد لخدمة المياه في مدينة رأس الخير الصناعية. ومن المتوقع أن تخلق هذه المشاريع والتي مازالت التطوير حاليًا طلبًا كبيرًا على خدمات الطاقة والمياه. ومن المتوقع أيضًا أن تشارك الشركة في مناقصات قادمة لتقديم خدمات المياه والطاقة وقد تفوز بعقود جديدة.
- الجانب الإيجابي من التعديل المحتمل في تعرفه المياه والطاقة: نظرًا إلى أن تعرفه الكهرباء قد تم تعديلها في عام 2018 للقطاع التجاري في ينبع ، فإننا نعتقد أن تعديل تعرفه الطاقة يمكن أن يحدث في المدى القريب. إذا تم تعديل التعرفة من المحتمل أن يؤدي ذلك إلى زيادة أرباح الشركة بشكل ملحوظ.

نتائج الربع الثاني من عام 23: انخفضت الإيرادات بنسبة 4% على أساس سنوي في الربع الثاني من عام 23 ، ويرجع ذلك على الأرجح إلى انخفاض الطلب. على الرغم من انخفاض صافي الربح ، ظل إجمالي الربح مستقرًا إلى حد كبير (-1% على أساس سنوي) ، مع توسع هامش إجمالي الربح بمقدار 49 نقطة أساس إلى 19.2% ، مما يشير إلى كفاءة التكلفة. ومع ذلك، فقد انخفض الهامش التشغيلي بمقدار 3% ووصل إلى 18% بسبب ارتفاع المصاريف الإدارية وانخفاض قيمة الذمم المدينة التجارية وانخفاض الإيرادات الأخرى. علاوة على ذلك أدت الزيادة في تكاليف التمويل إلى انخفاض صافي الدخل بنسبة 39% على أساس سنوي، وتعويض انخفاض الزكاة ومخصصات الضرائب. انخفض هامش صافي الربح بنسبة 6% إلى 10%.

تعهدات بتوزيع الأرباح: تعهدت الشركة بتوزيع 2.2 ريال للسهم في عام 2023 وتوزيع 80% من صافي الأرباح اعتبارًا من عام 2024. وقد أعلنت الشركة عن توزيع أرباح نقدية قدرها 1.1 ريال سعودي للسهم (نسبة توزيع قدرها 103%) للنصف الأول من عام 2023 ، مما يعني توزيعات تتماشى مع توجهات الشركة وتقديراتنا.

المخاطر: تعد بعض من المخاطر الرئيسية: الإيقاف غير المتوقع أو غير المخطط له لمنشآت الشركة، التأخير في مراجعة التعرفة وعدم الوفاء بمتطلبات الترخيص مما قد يؤدي إلى فرض عقوبات، التأخر في التوسع، محدودية العملاء، الاعتماد على أرامكو للوقود والغاز وعدم الالتزام بالوقت المحدد لخطة التشغيل.

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 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. 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