

السعر المستهدف: 117.0 ريال/السهم

السعر الحالي: 101.2 ريال/السهم

نسبة التغيير: +15.6% (+عائد التوزيعات: 3.4%)

التوصية: زيادة المراكز

شركة مجموعة كابلات الرياض (كابلات الرياض)

رفع السعر المستهدف إلى 117 ريال/السهم، بسبب توسعات الطاقة الإنتاجية والهوامش القوية

- زيادة الطاقة الإنتاجية وسط الطلب القوي على الكابلات، وزيادة المشاريع المتراكمة يدفع نمو الإيرادات (+7% معدل النمو السنوي المركب خلال الفترة 2023-2028م).
- من المرجح أن يتوسع هامش إجمالي الربح من 12.4% في عام 2023 إلى 13.8% بحلول عام 2028 بسبب مزيج المبيعات وكفاءة التشغيل واستراتيجية التحوط الفعالة.
- وبعد مراجعة توقعاتنا، قمنا برفع السعر المستهدف للسهم إلى 117 ريالاً للسهم (من 92 ريال سابقاً)، باستخدام وزن متساوٍ لكل من تقييم خصم التدفقات النقدية وتقييم مكرر الربحية، وقمنا بمراجعة توصيتنا للسهم إلى زيادة المراكز.

توسعات الطاقة الإنتاجية وسط توقعات قوية للطلب تدفع النمو: تظل آفاق قطاع الكابلات في أسواق الشركة البلدان التي تعمل فيها الشركة قوية، مدفوعة بالمشاريع الضخمة، وتحديث شبكات توزيع الكهرباء، والتحول في مجال الطاقة، والطلب من قطاعي الاتصالات (مراكز البيانات بشكل أساسي) وقطاع النفط والغاز. وعليه، من المتوقع أن ينمو الطلب على الكابلات في المملكة العربية السعودية بمعدل نمو سنوي مركب قدره 7.6% خلال الفترة 2023-2028، في حين من المتوقع أن ينمو الطلب في بقية دول مجلس التعاون الخليجي والعراق بمعدل نمو سنوي مركب قدره 5.6% و 8.1%، على التوالي خلال نفس الفترة. وبالنظر إلى توقعات الطلب القوية، تعمل شركة كابلات الرياض على زيادة قدرتها الإنتاجية بشكل مطرد، مضيفة حوالي 36 ألف طن (ارتفاع بنسبة 14%) خلال الفترة 2022-2024. تتركز هذه التوسعات على إنتاج كابلات نقل وتوزيع الكهرباء. اكتمل حوالي 80% من هذه التوسعات، ومن المتوقع اكتمال المتبقي منها في الربع الرابع 2024/الربع الأول 2025. علاوة على ذلك، تخطط الشركة أيضاً لزيادة طاقتها بنسبة 6-7% سنوياً خلال الفترة 2025-2027 مع إنفاق رأسمالي سنوي يبلغ حوالي 150-170 مليون ريال. مع النمو القوي في الحصة السوقية (38% حالياً مقابل 30% في عام 2019)، توسعات الطاقة الإنتاجية، ومعدلات التشغيل، نتوقع بشكل متحفظ أن ترتفع كمية المبيعات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 6% خلال الفترة 2023-2028م.

سجل الطلبات القوي وتراكم المشاريع الواعدة يؤكد توقعات الإيرادات: يستمر نمو مشاريع الشركة المتراكمة بثبات، حيث نمت من 103 آلاف طن في النصف الأول من عام 2023 إلى 121 ألف طن (ارتفاع بنسبة 17%) بحلول أوائل سبتمبر 2024، مما يعكس مكانتها القوية في السوق. ومن حيث القيمة، ارتفعت قيمة المشاريع بنسبة 69% لتصل إلى حوالي 5.4 مليار ريال سعودي بحلول أوائل سبتمبر 2024 (5.2 مليار ريال سعودي في النصف الأول من عام 2024) مقارنة بـ 3.2 مليار ريال سعودي في النصف الأول من عام 2023، مدفوعة بنمو حجم المبيعات ونسبة متزايدة من المنتجات عالية القيمة وذات الهوامش الأعلى. علاوة على ذلك، هناك مشاريع بقيمة تزيد عن 20 مليار ريال في مرحلة تقديم المناقصات/العروض، مما يشير إلى ارتفاع محتمل في قيمة المشاريع المتراكمة وبالتالي ضمان استمرار قوة الإيرادات. وبناءً على ذلك، نتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب عند 7.4% خلال الفترة 2023-2028م.

جدول 1: المؤشرات المالية الرئيسية

مليون ريال سعودي	2022	2023	2024م	2025م	2026م
الإيرادات	6,852	7,825	8,444	9,181	9,949
معدل نمو الإيرادات	40%	14%	8%	9%	8%
إجمالي الربح	647	973	1,131	1,218	1,343
هامش إجمالي الربح	9.4%	12.4%	13.4%	13.3%	13.5%
الربح التشغيلي	458	662	851	939	1,042
هامش الربح التشغيلي	6.7%	8.5%	10.1%	10.2%	10.5%
صافي الربح العائد لمساهمي الشركة	352	519	693	787	894
هامش صافي الربح	5.1%	6.6%	8.2%	8.6%	9.0%
ربحية السهم (ريال)	2.3	3.5	4.6	5.3	6.0
التوزيعات للسهم (ريال)	1.5	2.5	3.3	3.8	4.5
مكرر الربحية	43.1x	29.3x	21.9x	19.3x	16.9x

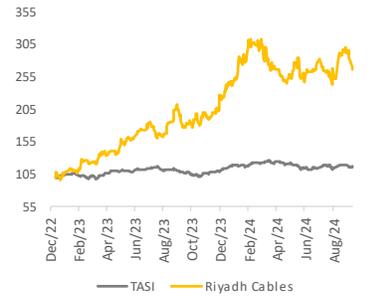
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	4142
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	15,180
3 ش. متوسط قيمة التداول (مليون ريال)	30.4
نسبة الاسهم الحرة	70.8%
نسبة المستثمرين الأجانب	13.7%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.59%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

إجمالي ربح قوي لكل طن نتيجة مزيج المبيعات واستراتيجية تحوط فعالة: وشهدت الشركة نموًا كبيرًا في إجمالي الربح لكل طن، حيث ارتفع من 3,406 ريال/طن في عام 2022 إلى 4,778 ريال/طن بحلول النصف الأول من عام 2024، مدعوماً باستراتيجية التحوط الفعالة، وتحسن مزيج المبيعات (مع مساهمة أعلى من الكابلات ذات الجهد العالي) وتحسن كفاءة التشغيل. نتوقع أن يظل مزيج المنتجات ثابتاً إلى حد كبير على المدى المتوسط، بدعم من الطلب المستدام على الكابلات ذات الجهد العالي. وقد يؤدي هذا، إلى جانب استراتيجية التحوط الفعالة التي تخفف من تأثير تقلب أسعار السلع الأساسية عالمياً، إلى تحسين إجمالي الربح لكل طن بمعدل سنوي مركب عند 3.8% خلال الفترة 2023-2028، مدعوماً بشكل رئيسي من منتجات النحاس، بهامش إجمالي للربح يتراوح بين 13.4% إلى 13.8% خلال الفترة 2024-2028.

من المرجح أن يتراجع المخزون بعد تراكمه في النصف الأول من عام 2024: لاحظنا زيادة في متطلبات رأس المال العامل، وذلك نتيجة زيادة مستويات المخزون في النصف الأول من عام 2024. وقد يكون ارتفاع المخزون بسبب تقلبات أسعار المعادن، والتباطؤ في تسليمات قطاع المرافق، وتأخير التسليم، ومواسم العطلات التي كانت حاضرة في الربع الثاني. ومع ذلك، نتوقع الشركة تعافي الطلب من قطاع المرافق في النصف الثاني من عام 2024، مما سيخفف ضغط رأس المال العامل، ويعزز التدفقات النقدية الحرة وبالتالي توزيعات أرباح أعلى في المستقبل.

توجيهات الإدارة المعدلة وتوقعاتنا: بعد النتائج القوية في النصف الأول من عام 2024، قامت شركة كابلات الرياض بمراجعة توقعات أرباحها لعام 2024 بالزيادة إلى نمو بنسبة 20-30% على أساس سنوي مقابل توقعات سابقة بنمو بنسبة 10-15%، والتي لا تزال تبدو متحفظة للغاية في رأينا. وبالنظر إلى زخم النمو القوي، ونمو تراكم المشاريع، وتوسع الهوامش نتيجة مزيج المنتجات المواتي، وسجل التنفيذ الثابت، نتوقع أن تسجل الشركة نمواً في الأرباح بنسبة 33% على أساس سنوي في عام 2024. علاوة على ذلك، نتوقع أن تنفق الشركة 200 مليون ريال من النفقات الرأسمالية في عام 2024 (بما يتماشى مع التوجيهات) مع إنفاق معظمها في النصف الثاني من عام 2024.

جدول 2: توجيهات إدارة الشركة وتوقعات جي آي بي كابيتال

توقعاتنا		توجيهات الإدارة لعام 2024	
المعدل	السابق	المعدل	السابق
33%	26%	20-30%	10-15%
لا تعديل	200 مليون ريال	لا تعديل	200 مليون ريال

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

التقييم و المخاطر: بعد مراجعة تقديراتنا للسنة القادمة، نتوصل إلى سعر مستهدف بقيمة 117 ريال/السهم، باستخدام مزيج متساوي من أسلوب النفقات النقدية المخصومة (120 ريال/السهم، مع تكلفة رأس المال بنسبة 8.3% ومعدل نمو نهائي 2.5%) ومكرر الربحية (21 ضعفاً في متوسط ربحية السهم 2024-2025م: 114 ريال/السهم). تشمل المخاطر السلبية الرئيسية انخفاضاً حاداً في أسعار النفط مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الحكومي، والزيادة المستمرة في التضخم، وعدم القدرة على التحوط المواتي، والمنافسة الأعلى، واللوائح غير المواتي.

للمزيد من المعلومات والتفاصيل الرجاء الاطلاع على التقرير باللغة الإنجليزية

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 (صریحة 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