

السعر المستهدف: 167 ريال/السهم

السعر الحالي: 129 ريال/السهم

نسبة التغيير: 29.5% (عائد التوزيعات +2.0%)

التوصية: زيادة المراكز

شركة الموارد للقوى البشرية (الموارد) زخم القوى العاملة في قطاع الشركات يعزز النمو

- من المتوقع أن ينمو إجمالي إيرادات شركة الموارد بمعدل نمو سنوي مركب قدره 12.4% خلال 2024-2029م، مدعومًا بزيادة متوقعة في القوى العاملة (بمعدل نمو سنوي مركب بـ 9.8%) وسط ارتفاع طلب المشاريع الضخمة.
- ارتفاع معدلات التشغيل في قطاع الأفراد سوف يؤدي إلى زيادة هامش الربح، مما يعوض الضغط من قطاع الشركات، ليحقق معدل نمو سنوي مركب صحي للأرباح بنسبة 14.2% على مدى 2024-2029م.
- بعد ترحيل تقييمنا لعام 2026، قمنا برفع سعرنا المستهدف لعام واحد إلى 167 ريال/سهم (سابقًا 156.6 ريال/سهم) بناءً على مكرر ربحية يبلغ 16 مرة (لربحية السهم المتوقعة لعام 2026م) وتقييم التدفقات النقدية المخصومة مع تصنيف زيادة المراكز.

التعرض للمشاريع الضخمة يعزز زخم النمو: يشهد سوق العمل في المملكة توسعًا هيكليًا مدفوعًا بمشاريع رؤية 2030 الضخمة (بما في ذلك نيوم، وإكسبو 2030، وكأس العالم 2034)، والنشاط المتسارع في القطاعات غير النفطية (بنسبة 5.1% على أساس سنوي خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2025؛ أي ما يعادل 55.6% من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي)، واستمرار الإنفاق الحكومي (بميزانية قدرها 1.313 تريليون ريال لعام 2026)، مما يضمن استمرار زخم التوظيف في القطاع الخاص. ومن المتوقع أن ينمو الطلب على القوى العاملة المختصة بمعدل نمو سنوي مركب قدره 8% خلال الفترة 2024-2026م، مدفوعًا بشكل رئيسي بتوظيف العمالة الأجنبية في قطاعات البناء، الضيافة، التمويل والرعاية الصحية، بينما من المتوقع أيضًا أن ينمو قطاع العمالة المحلية بسرعة بمعدل نمو سنوي مركب قدره 12% خلال الفترة نفسها. وتتمتع شركة الموارد بموقع استراتيجي يؤولها للاستفادة من هذا الزخم من خلال تغطيتها لقطاعين - حيث تخدم الشركات (70%) والأفراد (30%) - وتوافقها مع القطاعات سريعة النمو مثل البناء والضيافة والرعاية الصحية. وبناءً على ذلك، نتوقع أن يتوسع إجمالي القوى العاملة في شركة الموارد بمعدل نمو سنوي مركب قدره 9.8% خلال الفترة 2024-2029م، مما يؤدي إلى معدل نمو سنوي مركب للإيرادات قدره 12.4% خلال نفس الفترة.

قوة قطاع الأفراد تخفف من ضغط التسعير على قطاع الشركات: بعد تعديل أنظمة حصص العمالة المنزلية، ارتفع هامش الربح الإجمالي لقطاع الأفراد (التعاقدية وبالساعة) إلى مستوى قياسي بلغ 12.4% في الربع الثالث من عام 2025 (مقارنةً بـ 3.8% في الربع الثالث من عام 2024)، مدفوعًا بزيادة معدلات التشغيل. ومن المتوقع أن يسهم هذا التحسن في تعويض انخفاض هامش الربح في قطاع الشركات، حيث تؤدي المنافسة الشديدة للاحتفاظ بالعملاء الاستراتيجيين وكسب عملاء مميزين إلى انخفاض طفيف بالهامش. وبالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن يستقر إجمالي هامش الربح عند حوالي 8.9%، مما يوفر أساسًا قويًا لمعدل نمو سنوي مركب للأرباح بنسبة 14.2% خلال الفترة 2024-2029م، مدعومًا بزيادة القوى العاملة، وتحسين الكفاءة، وانخفاض تكاليف التمويل وخسائر انخفاض القيمة.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

م 2027	م 2026	م 2025	2024	2023	(مليون ريال)
3,133	2,868	2,608	2,028	1,446	الإيرادات
9%	10%	29%	40%	53%	معدل نمو الإيرادات
278	253	229	185	147	اجمالي الدخل
8.9%	8.8%	8.8%	9.1%	10.2%	هامش اجمالي الدخل
210	190	171	127	118	EBITDA
6.7%	6.6%	6.5%	6.3%	8.2%	هامش EBITDA
159	143	131	95	89	صافي الربح
11.2%	9.2%	37.6%	7.5%	16.8%	نمو صافي الربح
5.1%	5.0%	5.0%	4.7%	6.1%	هامش صافي الربح
10.6	9.6	8.8	6.4	5.9	ربحية السهم (ريال)
2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	توزيعات السهم (ريال)
12.1x	13.5x	14.7x	20.3x	21.8x	مكرر الربحية
9.3x	10.3x	11.4x	15.3x	16.5x	EV/EBITDA

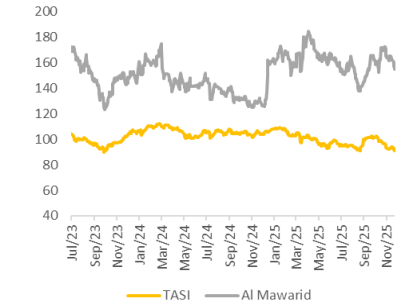
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	1833
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	1,935
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	9.3
نسبة الاسهم الحرة	46.0%
نسبة المستثمرين الأجانب	5.6%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.09%

المصدر: بلومبيرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرغ

Reem AlOtaibi
+966-11-834 8470
Reem.Alotaibi@gibcapital.com

ملخص نتائج الربع الثالث من عام 2025: حققت شركة الموارد نموًا قويًا في الإيرادات، حيث ارتفعت بنسبة 23.8% على أساس سنوي لتصل إلى 679 مليون ريال، متجاوزة توقعاتنا بنسبة 6.9%. ويعزى هذا النمو بشكل أساسي إلى زيادة متوسط عدد القوى العاملة المتاحة بنسبة 15%. وعلى مستوى القطاعات، قفزت إيرادات قطاع الشركات بنسبة 26% على أساس سنوي، مدفوعةً بتوسع عدد القوى العاملة (+19%). في المقابل، شهد قطاع الأفراد نموًا في الإيرادات بنسبة 15% على أساس سنوي، مدعومًا بزيادة عدد القوى العاملة بنسبة 6% خلال الربع. علاوة على ذلك، تجاوز إجمالي الربح نمو الإيرادات، حيث ارتفع بنسبة 30.6% على أساس سنوي ليصل إلى 61 مليون ريال، متجاوزًا توقعاتنا (بنسبة 10.2%). ويعزى هذا التحسن بشكل رئيسي إلى تحسن معدلات التشغيل، لا سيما في قطاع الأفراد (+276% على أساس سنوي). وتضاعف الربح التشغيلي المعلن على أساس سنوي ليصل إلى 40 مليون ريال، ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى مخصص انخفاض قيمة غير متكرر بقيمة 13 مليون ريال للذمم التجارية في الربع الثالث من عام 2024. ونتيجة لذلك، ارتفع صافي الربح بنسبة 116.3% على أساس سنوي ليصل إلى 37 مليون ريال، متجاوزًا توقعاتنا البالغة 33 مليون ريال، مع توسع هامش الربح الصافي إلى 5.4% (مقابل تقديراتنا البالغة 5.2%؛ الربع الثالث من عام 2024: 3.1%). بالإضافة إلى ذلك، أوصى مجلس الإدارة بزيادة رأس المال من 150 مليون ريال إلى 200 مليون ريال (+33.3%) من خلال منح أسهم مجانية (بنسبة 1:3). وسيتم تمويل هذه الزيادة من خلال رسملة 50 مليون ريال من الأرباح المحتجزة.

جدول 2: ملخص نتائج الربع الثالث من عام 2025

الفرق %	تقديراتنا	على أساس ربحي	الربع الثاني لعام 25	على أساس سنوي	الربع الثالث لعام 24	الربع الثالث لعام 25	(مليون ريال سعودي)
6.9%	635	8.7%	624	23.8%	548	679	الإيرادات
6.6%	579	8.4%	570	23.2%	501	618	تكلفة المبيعات
10.2%	56	12.4%	54	30.6%	47	61	اجمالي الربح
9.1%	20	10.7%	19	-20.3%	27	22	النفقات التشغيلية
10.8%	36	13.4%	35	100.2%	20	40	الربح التشغيلي
11.6%	33	14.2%	32	116.3%	17*	37	صافي الربح
الهوامش							
	8.7%	8.7%		8.5%	9.0%		هامش الربح الإجمالي
	5.6%	5.6%		3.6%	5.8%		هامش الربح التشغيلي
	5.2%	5.2%		3.1%	5.4%		هامش صافي الربح

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال، تتضمن نتائج الربع الثالث من عام 2024 خسارة غير متكررة قدرها 13 مليون ريال.

التقييم والمخاطر: بعد نتائج الربع الثالث من عام 2025 التي فاقت التوقعات، قمنا برفع تقديراتنا لهوامش الربح بشكل طفيف. واستنادًا إلى نهج تقييم متساوٍ يعتمد على التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الأرباح (16 مرة لربحية السهم المتوقعة لعام 2026م)، ومع ترحيل التوقعات لعام قادم، رفعنا السعر المستهدف إلى 167 ريال/السهم (مقارنةً بـ 156.6 ريال/السهم سابقًا)، مما يشير إلى ارتفاع محتمل بنسبة 29.5% مع التوصية بزيادة المراكز. تتمثل أبرز المخاطر السلبية في دورية القطاع، والمنافسة الشديدة، والتغيرات التنظيمية التي تؤدي إلى ارتفاع تكاليف التشغيل، وتحديد سقف للأسعار، ومخاطر تحصيل المستحقات. 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 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 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