

السعر المستهدف: 140.0 ريال/السهم
السعر الحالي: 117 ريال/السهم
نسبة التغيير: +19.7% (عائد التوزيعات: 3.7%)
التوصية: زيادة المراكز

شركة مجموعة كابلات الرياض (كابلات الرياض)

نرفع السعر المستهدف إلى 140 ريال/السهم، على أساس مزيج المنتجات و

توسع الهوامش

- نتائج أفضل من التوقعات، بسبب مزيج أفضل من المتوقع للمنتجات و توسع الهوامش.
- نرفع توقعاتنا للإيرادات و صافي الأرباح لعام 2024-25 بنسبة 6-7% و 15-17% على التوالي لتعكس المزيج الحالي من الأعمال المتراكمة و توسع الهوامش.
- وبناء على ذلك، قمنا برفع السعر المستهدف إلى 140 ريال/السهم (سابقاً 117 ريال/السهم)، باستخدام وزن متساوي من أسلوب التدفقات النقدية المخصومة و مكرر الربحية و نحافظ على تصنيفنا إلى زيادة المراكز على السهم. يتم تداول الشركة حالياً عند مكرر ربحية يبلغ 19.4x على ربحية السهم لعام 2025م، أي أقل من متوسطها التاريخي البالغ ~22x.

نتائج قوية للربع الثالث من عام 24 في جميع المؤشرات: سجلت شركة كابلات الرياض أعلى إيرادات ربعية تاريخياً حيث بلغت 2,433 مليون ريال (+16.9% على أساس سنوي، +18.9% على أساس ربعي)، متجاوزة توقعاتنا بنسبة 9.7%. ويعزى هذا التحسن بشكل رئيسي إلى تحسن أعلى من المتوقع في أسعار المنتجات، إلى جانب التغيير في مزيج المنتجات (35-65% نحاس/الومنيوم مقابل 40-60% متوقع) مع تحسن الطلب على منتجات كابلات النقل. علاوة على ذلك، ارتفع إجمالي الربح للطن بشكل كبير ليصل إلى 6,563 ريال (+39% على أساس سنوي؛ +34% على أساس ربعي بناء على حساباتنا) خلال الربع، مدفوعاً بمزيج المبيعات المواتي، إلى جانب تحسين كفاءة تكاليف الإنتاج، مما أدى إلى تحقيق مستوى إجمالي الربح أعلى من المتوقع. وبشكل عام، وعلى الرغم من ارتفاع النفقات التشغيلية التي قد تكون بسبب الزيادة في مخصصات الخسائر الإئتمانية، سجلت الشركة أرباحاً قوية بلغت 235 مليون ريال (+76.9% على أساس سنوي؛ +47.3%)، متجاوزة تقديراتنا بفارق كبير.

توقعات واعدة وسط الزيادة في الأعمال المتراكمة ورفع الطاقة الإنتاجية: بلغت الأعمال المتراكمة للشركة خلال 9 أشهر الأولى لعام 2024 4.9 مليار ريال (بحجم طلبات يبلغ 110 ألف طن)، بزيادة قدرها 63% على أساس سنوي (+14.6% زيادة من حيث الحجم)، مدعومة بنمو في الأحجام وزيادة نسبة المنتجات عالية القيمة وذات الهامش المرتفع. علاوة على ذلك، فإن مزيج الأعمال المتراكمة الحالي مشابه جداً لمزيج منتجات الربع الثالث لعام 2024، مع التركيز على المنتجات ذات الهامش المرتفع، ومن المتوقع أن يتم الاعتراف به على مدى 12-18 شهراً. بالنظر إلى الطلب القوي على المنتجات، وسجل قوي للمشاريع القادمة (~20 مليار ريال من المشاريع في مرحلة تقديم المقصّات/عروض الأسعار) بالإضافة إلى خطتها لزيادة السعة الإنتاجية السنوية بنسبة 6-8% سنوياً حتى عام 2027م، نتوقع أن تظل حجم الأعمال المتراكمة مستقرًا، مما يضمن رؤية واضحة للإيرادات. وفقاً لذلك، نتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 8.6% (+7.4% معدل نمو سنوي مركب سابقاً) خلال الفترة 2023-28م.

جدول 1: المؤشرات المالية الرئيسية

2026م	2025م	2024م	2023	2022	مليون ريال سعودي
10,506	9,729	9,009	7,825	6,852	الإيرادات
8%	8%	15%	14%	40%	معدل نمو الإيرادات
1,538	1,397	1,319	973	647	إجمالي الربح
14.6%	14.4%	14.6%	12.4%	9.4%	هامش إجمالي الربح
1,190	1,068	977	662	458	الربح التشغيلي
11.3%	11.0%	10.8%	8.5%	6.7%	هامش الربح التشغيلي
1,030	905	808	519	352	صافي الربح العائد لمساهمي الشركة
9.8%	9.3%	9.0%	6.6%	5.1%	هامش صافي الربح
6.9	6.0	5.4	3.5	2.3	ربحية السهم (ريال)
5.2	4.4	3.9	2.5	1.5	التوزيعات للسهم (ريال)
17.0x	19.4x	21.7x	33.8x	49.8x	مكرر الربحية

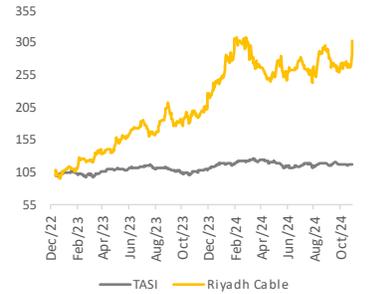
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

4142	رمز الشركة
17,550	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
34.9	3 ش. متوسط قيمة التداول (مليون ريال)
70.8%	نسبة الاسهم الحرة
14.0%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.67%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

تحقيق رقم قياسي في الربح الإجمالي للطن؛ ومن المرجح استمراره بدعم من مزيج مواتي للمشاريع المتراكمة مع آليات تحوط وتسعير فعالة: استمرت الشركة في تسجيل أداءً قوياً مع ارتفاع الربح الإجمالي للطن من 4278 ريال في 9 أشهر الأولى من عام 2023 إلى 5387 ريال بحلول 9 أشهر الأولى من عام 2024 مع تحسن ملحوظ في جميع خطوط المنتجات، مدفوعاً بمعدلات التشغيل القوية (~92%) ومزيج المنتجات المواتي وتحسن كفاءة الإنتاج. وبالإضافة إلى أسواقها الأساسية (السعودية والإمارات والعراق)، تركز الشركة على التصدير إلى الأسواق ذات الهامش المرتفع، مثل أفريقيا (نمو +10% على أساس سنوي) وشرق أقصى آسيا، مما يدعم ربحيتها بشكل أكبر حيث تركز هذه المبيعات على المنتجات المتخصصة ذات الهوامش الأعلى. نتوقع مستقبلاً أن يظل المستوى الحالي من الهامش الإجمالي لكل طن مستداماً (مع تحسن محتمل وإن كان بشكل طفيف)، نظراً لما يلي: أ) مزيج المنتجات المواتي في المشاريع المتراكمة الذي يتضمن نسبة عالية من المنتجات ذات الجهد العالي والجهد فوق العالي، ب) زيادة أسعار المنتجات، ت) استراتيجية التحوط الفعالة، و ث) استراتيجية الإدارة في الانتقائية في قبول الطلبات. وعليه، نتوقع أن يظل هامش الربح الإجمالي في نطاق 14.4-15% خلال الفترة 2024-2028م مقارنة بـ 12.4% في عام 2023، مما يعكس في أرباح قوية (بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 19%) خلال الفترة 2023-2028م.

تحديث توجيهات الإدارة وتقديراتنا: بعد النتائج القوية للربع الثالث من عام 2024، قامت الشركة بمراجعة توجيهاتها بخصوص نمو أرباحها لعام 2024 برفعها إلى 40-50% مقابل 20-30% في الفترات السابقة. ونظراً لزخم النمو القوي، وسجل المشاريع المتراكمة القوي، وتوسع الهامش نتيجة مزيج المنتجات المواتي، وسجل قوي في تنفيذ المشاريع، نتوقع أن تتفوق الشركة على توجيهاتها لأرباحها لعام 2024، وتحقق نمواً في الأرباح بنسبة 55% على أساس سنوي في عام 2024. وبشكل عام، نرفع تقديراتنا للإيرادات والأرباح لعامي 2024-2025 بنسبة 6-7% و 15-17% على التوالي. علاوة على ذلك، نتوقع أن تنفق الشركة 150-200 مليون ريال في الإنفاق الرأسمالي سنوياً حتى عام 2027م (بما يتماشى مع التوجيهات) لتوسيع قدرتها الإنتاجية بنسبة 6-8% سنوياً.

جدول 2: توجيهات إدارة الشركة مقابل جي آي بي كابيتال

توقعاتنا	توجيهات الإدارة لعام 2024		
	المحدث	السابق	توقعاتنا
نمو صافي الأرباح	10-15%	20-30%	40-50%
النفقات الرأسمالية	200 مليون ريال	لا تعديل	لا تعديل

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

جدول 3: توقعاتنا المحدث

ريال سعودي	المتوقع لعام 2024		المتوقع لعام 2025		التغير
	الحالي	السابق	الحالي	السابق	
الإيرادات	9,009	8,444	9,729	9,181	6.0%
إجمالي الربح	1,319	1,131	1,397	1,218	14.7%
هامش إجمالي الربح	14.6%	13.4%	14.4%	13.3%	
الربح التشغيلي	977	851	1,068	939	13.7%
هامش الربح التشغيلي	10.8%	10.1%	11.0%	10.2%	
صافي الربح	808	693	905	787	15.1%
هامش صافي الربح	9.0%	8.2%	9.3%	8.6%	

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

التقييم و المخاطر: بعد مراجعة تقديراتنا وسط توقعات إيجابية للسوق، توصلنا إلى سعر مستهدف للعام القادم عند 140 ريال للسهم، باستخدام وزن متساوي لأسلوب التدفقات النقدية المخصومة (141 ريال/السهم، مع تكلفة رأس المال المرجح 8.3% بدون تغيير) ومعدل نمو مستدام بنحو 2.5% وتقييم مكرر الربحية (مكرر ربحية عند 21x بناء على ربحية السهم المتوقعة لعام 2025: 138 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 الفعال، وشدة المنافسة، والتشريعات غير المواتية.

جدول 4: ملخص نتائج الربع الثالث من عام 2024

الفرق %	تقديراتنا	على أساس ربع سنوي	الربع الثاني لعام 23	على أساس سنوي	الربع الثالث لعام 23	الربع الثالث لعام 24	(مليون) ريال سعودي
9.8%	2,216	18.9%	2,046	16.9%	2,081	2,433	الإيرادات
5.5%	1,925	14.4%	1,777	12.8%	1,802	2,032	تكلفة المبيعات
38.0%	291	48.9%	270	43.8%	279	401	اجمالي الربح
70.7%	71	75.9%	69	5.4%	115	121	النفقات التشغيلية
27.4%	220	39.7%	201	70.7%	164	280	الربح التشغيلي
31.9%	178	47.3%	159	76.9%	133	235	صافي الربح
	13.1%		13.2%		13.4%	16.5%	هامش الربح الإجمالي
	9.9%		9.8%		7.9%	11.5%	هامش الربح التشغيلي
	8.0%		7.8%		6.4%	9.6%	هامش صافي الربح

المصدر: بيانات الشركة, جي آي بي كابيتال

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 جانبك على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، 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 (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 لجي 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. 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.

تستخدم 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 +4% - 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