

السعر المستهدف: 8.6 ريال/السهم
سعر الطرح: 7.5 ريال/السهم
نسبة الإرتفاع: 15% (عائد التوزيعات ~4.5%)
التوصية: زيادة المراكز

الشركة السعودية لحلول القوى البشرية (سماسكو) رائدة في القطاع مع إمكانيات نمو جيدة

- شركة رائدة في قطاعي القوى العاملة للشركات والأفراد، مع إمكانيات نمو قوية مدفوعة بالإلتحاق الحكومي على البنية التحتية.
- نمو صحي في الأرباح (~10% معدل نمو سنوي مركب خلال الفترة 2023-2028)، مدعوماً إلى حد كبير بـ (1) النمو الصحي عبر جميع القطاعات (6-12% معدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات). (2) هوامش رائدة مقارنة بالقطاع. (3) كفاءات التشغيل.
- نبدأ تغطيتنا لسهم سماسكو مع سعر أجل لمدة سنة بقيمة 8.6 ريال/السهم. بناءً على التقييم متساوي باستخدام التدفقات النقدية المخصومة ومضاعف الربحية (مضاعف الربحية الأجل بمقدار 17 ضعف على ربحية السهم لعام 2024). مما يعني تصنيف زيادة المراكز.

سيرتفع الطلب على القوى العاملة مدفوعاً بالمشاريع الضخمة. تتطلب مشاريع ميجا/جيجا في السعودية (تبلغ قيمتها حوالي 884 مليار دولار أمريكي) وغيرها من البرامج في إطار رؤية 2030 والتي تمتد عبر العديد من القطاعات، قوة عاملة إضافية كبيرة تبلغ حوالي 0.7 مليون عامل (سواء محليين أو وافدين) بحلول عام 2030 في مختلف القطاعات مثل البناء والطاقة والضيافة والخدمات اللوجستية والنقل. من المتوقع أيضاً أن تؤدي قطاعات مثل السياحة والتجزئة إلى خلق فرص تبلغ 1.6 مليون وظيفة جديدة في السياحة ومليون وظيفة في قطاع التجزئة بحلول عام 2030. وبشكل عام، من المتوقع أن يرتفع الطلب على القوى العاملة في الشركات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 7٪ خلال الفترة 2022-2027. علاوة على ذلك، من المتوقع أن يؤدي نمو المشاركة في العمل وخاصة المشاركة المتزايدة للمرأة السعودية، إلى زيادة الطلب على العمالة المنزلية. ونحن نعتقد أن سماسكو، باعتبارها الشركة الرائدة في السوق (حصة السوق تبلغ 14-16٪)، سوف تلعب دور كبير في توفير حلول التوظيف. وفقاً لذلك، نتوقع أن ينمو إجمالي القوى العاملة في سماسكو بمعدل نمو سنوي مركب قدره 8٪ ليصل إلى أكثر من 55 ألفاً بحلول عام 2028، من 37.3 ألفاً في عام 2023. هذا، إلى جانب التحسن الهامشي في متوسط الإيرادات لكل فرد (1٪ معدل نمو سنوي مركب خلال الفترة 2023-2028) والذي من دوره سوف يرفع الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 9٪ خلال نفس الفترة.

من المتوقع أن ينمو هامش الربح بنسبة نمو منخفضة في السنوات القادمة. على الرغم من المنافسة، تحقق سماسكو هوامش ربح رائدة مقارنة بالقطاع، مدعومة بمزيج عملاتها ومتوسط الإيرادات لكل قوة عاملة الأعلى نسبياً في قطاع الشركات. نتوقع تحسناً محدوداً في الهامش (10 نقاط أساس فقط خلال الفترة 2023-2028) مع تحسن إجمالي هامش قطاع الشركات بمقدار 40 نقطة أساس إلى 13.2% بحلول عام 2028، مما يعوض ضغط التسعير في القطاع الأفراد (راحة مقيمة)، والذي من المتوقع أن يشهد انخفاضاً في الهامش بسبب تغير مزيج الجنسيات وتطبيق سقف الأسعار. علاوة على ذلك، مع التحسن المحتمل في كفاءة تكاليف التشغيل بسبب تحسن الرافعة التشغيلية، نتوقع أن تنمو أرباح سماسكو بمعدل نمو سنوي مركب قدره 10٪، لتحسن من 166 مليون ريال سعودي في عام 2023 إلى 267 مليون ريال سعودي بحلول عام 2028.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	2022	2023	2024 م	2025 م	2026 م
الإيرادات	1,839	1,827	1,971	2,170	2,386
معدل نمو الإيرادات	7%	-1%	8%	10%	10%
إجمالي الدخل	227	243	262	290	320
هامش إجمالي الدخل	12.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.4%
الدخل التشغيلي	163	166	180	201	224
صافي الربح	150	166	180	200	222
هامش صافي الربح	8.2%	9.1%	9.1%	9.2%	9.3%
ربحية السهم (ريال)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
توزيعات السهم (ريال)	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4
مكرر الربحية	20.0x	18.0x	16.7x	15.0x	13.5x

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	1834
القيمة السوقية (مليون)	3,000
عدد الأسهم المطروحة (مليون)	120
نسبة الطرح	30%
الأسمم المخصصة للمؤسسات (مليون)	108
الأسمم المخصصة للأفراد (مليون)	12
قيمة الإصدار (مليون)	900

المصدر: بيانات الشركة، تداول

التقييم (ريال/سهم)

التدفقات النقدية المخصومة (وزن 50%)	8.8
تقييم مكرر الربحية (وزن 50%)	8.4
السعر المستهدف	8.6

المصدر: جي آي بي كابيتال

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

نموذج أعمال خفيف الأصول ومعدل تحويل سليم للتدفقات النقدية الحرة سيضمن التوزيعات للفترة القادمة: تملك سماسكو نموذج أعمال خفيف الأصول، مع متطلبات رأسمالية محدودة (نفقات رأسمالية للصيانة والاستبدال فقط) وميزانية عمومية خالية من الديون (التزامات إيجار قدرها 26 مليون ريال فقط اعتبارًا من 2023). وبناءً على ذلك، نتوقع أن تقوم الشركة بتوليد تدفق نقدي الحر قوي (+16% معدل نمو سنوي مركب خلال الفترة 2023-2028) مع تحويل صحي للتدفق النقدي الحر يزيد عن 70%. علاوة على ذلك، اعتبارًا من عام 2023، كان لدى الشركة رصيد نقدي قدره 36 مليون ريال ووديعة مراكبة تبلغ 200 مليون ريال سعودي في نهاية عام 2023، مما يعني وجود مركز نقدي قوي. وبالتالي نتوقع أن تقوم الشركة بتوزيع 75% من صافي الدخل كأرباح، مما يعني عائد توزيعات أرباح بنسبة 4.5-5% للفترة 2024-25.

المخاطر: الصناعة الدورية، التنافسية، التغييرات التنظيمية المستمرة، تحديد سقف لأسعار بعض الخدمات، توتر العلاقات الدبلوماسية، تحصيل المستحقات وما إلى ذلك.

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. 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 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. 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.

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 +/ - 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