

الصندوق	السعر الحالي	السعر المستهدف	نسبة الارتفاع	عائد توزيعات الأرباح المتوقع لعام 2025
الأهلي ريت 1	7.0	7.8	11.7%	7.2%
الراجحي ريت	8.4	8.7	4.3%	6.8%
تعليم ريت	10.1	10.7	5.6%	6.5%

المصدر: تداول، جي آي بي كابيتال

صناديق الاستثمار العقارية المتداولة السعودية

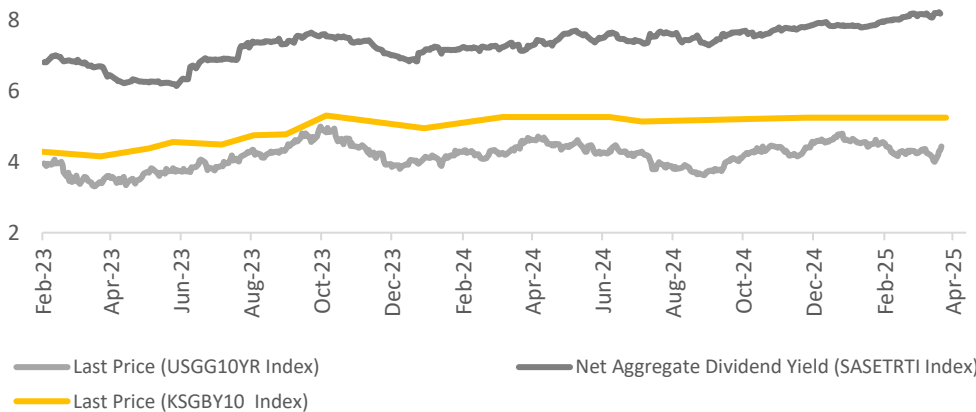
تخفيف أسعار الفائدة يمهّد الطريق لانتعاش صناديق الريت

- سجل مؤشر الريت السعودي أدنى مستوى له في خمس سنوات (بنسبة تصحيح 34% منذ بدء دورة رفع أسعار الفائدة في مارس 2022). ومع ذلك، قد يؤدي انخفاض أسعار الفائدة في ظل تزايد العزوف عن المخاطرة إلى انتعاش قوي في الفترة 2025-2026م.
- وتبدو عائدات الأرباح الحالية البالغة حوالي 8.2% جذابة مقارنة بعائدات سندات الحكومة السعودية لأجل 10 سنوات (4.3%) أو صناديق الريت العالمية (3.2%).
- نقوم بتحديث أسعارنا المستهدفة لصندوق الأهلي ريت (7.8 ريال/السهم، بتصنيف زيادة المراكز)، وصندوق الراجحي ريت (8.7 ريال/السهم، محايد)، وصندوق تعليم ريت (10.7 ريال/السهم، محايد)، بناءً على طرق توزيع الأرباح وعائد الأرباح.

تخفيف أسعار الفائدة قد يؤدي إلى تغيير مسار صناديق الريت السعودية: نظراً لأن صناديق الريت (REITs) تعمل عادةً برافعة مالية كبيرة (30-50% من قيمة الأصول)، فقد واجهت صناديق الريت السعودية تحديات خلال السنوات القليلة الماضية، ويعود ذلك أساساً إلى بيئة أسعار الفائدة المرتفعة، التي أبطأت نمو الأصول وأثرت سلباً على توزيعات الأرباح. ومن المتوقع أن تدعم تخفيضات أسعار الفائدة الأخيرة، التي بلغت 100 نقطة أساس بين سبتمبر وديسمبر من عام 2024 القطاع للتعافي. ونتوقع أن يبدأ الأثر الإيجابي بالظهور في أواخر عام 2025، نظراً للتأخر المعتاد في انتقال تأثير أسعار الفائدة. وقد يدفع انخفاض تكاليف التمويل صناديق الريت إلى جمع قروض جديدة لتوسيع محافظها، تعزيز الربحية، وتحسين توزيعات الأرباح. بالإضافة إلى ذلك، في بيئة أسعار فائدة منخفضة، تصبح عوائد توزيعات أرباح صناديق الريت أكثر جاذبية مقارنة بأدوات الدخل الثابت، مما يجذب على الأرجح المستثمرين الباحثين عن عوائد التوزيعات، ويدعم ارتفاع أسعار الأسهم.

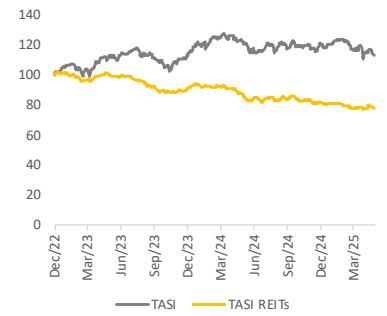
تقييمات صناديق الريت تصل إلى أدنى مستوياتها في عدة سنوات وسط دوران القطاع: أظهر مؤشر تاسي ريت أداءً ضعيفاً خلال العامين الماضيين، مسجلاً تصحيحاً تجاوز 34% منذ بدء دورة رفع أسعار الفائدة في مارس 2022، حيث يرجّح أن تدفقات المستثمرين قد أعيد توجيهها نحو مسارات استثمارية أخرى خلال دورة ارتفاع أسعار الفائدة. وقد أدى ذلك إلى فجوة تقييم ملحوظة عن المتوسطات التاريخية، حيث تُداول صناديق تاسي ريت بخصم يُقارب 22% عن متوسط مكرر القيمة الدفترية لثلاث سنوات السابقة. وتقترب العديد من صناديق الاستثمار العقاري الآن من أدنى مستوياتها التاريخية (بما في ذلك الأهلي ريت 1)، وهو ما نعتقد أنه يُمثل سعراً جذاباً للمستثمرين الباحثين عن الدخل الثابت والعائد، لا سيما في ضوء التوقعات الإيجابية بعد تخفيضات أسعار الفائدة.

شكل 1: تبدو العوائد جذابة مقارنة إلى عائدات السندات الحكومية



المصدر: بلومبيرج، جي آي بي كابيتال

تحركات مؤشر الريت مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرج

Bader AlRashidi

+966-11-834 8350

Bader.AlRashidi@gibcapital.com

توقعات للشركات تحت تغطيتنا: من بين تغطيتنا لصناديق الريت، نحافظ على توصية زيادة المراكز لصندوق الأهلي 1 (السعر المستهدف: 7.8 ريال/السهم)، مدفوعاً بشكل رئيسي بـ: أ) التحسن في الإشغال في الأندلس مول، مدفوعاً بتحسين سهولة الوصول إلى المول بعد افتتاح الجسر المرتبط بمستشفى الحبيب مباشرة. وبدء تشغيل الأندلس أفينيو (بدأت عملياتها بنسبة إشغال 41%؛ ومن المتوقع أن تصل إلى حوالي 80% بحلول عام 2027م)، ب) استفادة فندق الأندلس من تحسن إيرادات الغرفة المتاحة بنسبة 2-3% خلال الفترة 2024-2027م، بدعم من التجديد والانتقال إلى دبل تري التابع لهيلتون، ج) توسع التدفقات النقدية التشغيلية (+8% في عام 2025)، و د) عائد توزيعات أرباح قوي (7.2% لعام 2025).

بالنسبة لصندوق الراجحي ريت (السعر المستهدف: 8.7 ريال/السهم)، رغم النمو القوي في دخل الإيجار، نحافظ على توصيتنا الحيادية، ويعزى ذلك أساساً إلى محدودية استفادته من انخفاض تكاليف التمويل نظراً لإنهاء أجل قروضه ذات الفائدة الثابتة في عام 2025 (50% من القروض الحالية بسعر فائدة ثابت 4.52%) واحتمالية إعادة التمويل بسعر فائدة أعلى. وأخيراً، بالنسبة لصندوق تعليم ريت (السعر المستهدف: 10.7 ريال/السهم)، نحافظ أيضاً على توصيتنا الحيادية نظراً للنمو المعتدل في دخل الإيجار (جميع العقارات تعمل بنسبة إشغال 100%)، حيث يعتمد أداء الصندوق بشكل رئيسي على توفير تكاليف التمويل.

المخاطر: تشمل مخاطر الهبوط/الارتفاع أيام تحصيل أعلى/أقل من المتوقع، وانخفاض/زيادة مستويات الإشغال، والظروف الاقتصادية المعاكسة، والتغير في أسعار الفائدة، والتغير في اللوائح الحكومية، وعدم تجديد عقود الإيجار الحالية/تجديدها بأسعار أقل، والأحداث غير المتوقعة التي تؤدي إلى أضرار هيكلية للممتلكات المملوكة للصندوق.

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 والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم 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. وجي 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 البحوث) 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. وجي 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 +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