

السعر المستهدف: 90 ريال/لسهم

سعر الطرح: 64 ريال/لسهم

نسبة الإرتفاع: ~41% (عائد التوزيعات +4.6%)

التوصية: زيادة المراكز

شركة الموارد للقوى البشرية (موارد) تقييم جذاب للاكتتاب العام

- تعد موارد واحدة من أكبر شركات الموارد البشرية في المملكة العربية السعودية بحصة سوقية تزيد عن 10%. بعد أن تأثرت بجائحة كورونا في عام 2020/21، انتعشت المبيعات مرة أخرى في عام 2022، أفضل من متوسط نمو السوق ومع تحسن بهامش إجمالي الدخل. من المحتمل أن يكون الربع الأول من عام 23 قد شهد نموًا متسارعًا.
- يتجه تعرض قطاع الشركات نحو التشييد والضيافة التي تعد حاليًا من القطاعات الرئيسية للنمو في المملكة.
- يعتبر التقييم مناسباً - ولكن المخاطر التنظيمية طويلة الأجل قد تشكل تحديًا. نقيم الشركة على أساس متوسط مكرر الربحية (x13) وخصم التدفقات النقدية المخصومة بسعر مستهدف 90 ريال/لسهم وتصنيف زيادة المراكز.

التعرض للقطاعات الصحيحة: نشهد تركيزًا غير مسبوق على السياحة والمشاريع الضخمة في المملكة حيث تنوع الحكومة بعيدًا عن النفط. تتمركز موارد في وسط القطاعين اللذين سيستفيدان أكثر من غيرها - قطاعي الضيافة والتشييد، حيث يساهمان بنسبة 55% من إيرادات قطاع الشركات. تاريخياً، شهد القطاع أنماط طلب دورية، ومع بلوغ البطالة مستويات منخفضة قياسية في المملكة، فإن التوظيف والنشاط الاقتصادي في دورة تصاعدية. تخطط الجهة التنظيمية لمواصلة إضفاء الطابع المؤسسي بالقطاع مع لاعبين منظمين في السوق، وبناءً على ذلك، اكتسبت الشركة حصة في السوق في عام 2022، والاستفادة كذلك من اقتصاديات الحجم أيضًا.

سجل الشركة: من عام 2019 إلى عام 2021، انخفضت الإيرادات بنسبة 7% حيث أدت قيود السفر إلى تقليص التوظيف. انتعشت إيرادات عام 2022 من قاعدة منخفضة وكانت أفضل من نمو القطاع بشكل عام. حققت الشركة مزيدًا من الإيرادات بنسبة 66% / 34% من قطاع الشركات المستقر ذات الهامش المنخفض / قطاع الأفراد الأكثر تقلبًا في عام 2022. وفقًا لفهمنا، بلغ عدد القوى العاملة 32.5 ألفًا في الربع الأول من عام 23 (32% أكثر من متوسط مستويات 2022 البالغ 24.6 ألفًا). على الرغم من ذلك، فإن مكرر الربحية لعام 2022 عند تقييم الاكتتاب 12.6 ضعفًا. يبلغ سعرنا المستهدف 90 ريال/لسهم مما يشير إلى تقييم x13 للسهم على أساس نمو متحفظ في الإيرادات بنسبة 17% وصافي هامش ربح مستقر على الرغم من أن الشركة تتوقع تحسنًا. الشركة غنية بالفقد مع دورة تحويل نقدي سلبي. تعطي توقعاتنا المتحفظة عائد توزيعات أرباح بنسبة 4.7% مع وضع نقدي صافٍ (الدين > نقد). حاليًا يبلغ العائد على حقوق الملكية 26%.

المخاطر: صناعة دورية، زيادة نسبة السعوية، المنافسة عالية، التغييرات التنظيمية التي يمكن أن تزيد من تكلفة التشغيل، مخاطر الذمم المدينة، القضايا / الالتزامات القانونية المتعلقة، الانكماش الاقتصادي وما إلى ذلك.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

م 2024	م 2023	2022	2021	(مليون) ريال سعودي
1,230	1,140	945	664	الإيرادات
8%	21%	42%	-3%	معدل نمو الإيرادات
13.3%	13.3%	13.5%	14.6%	هامش إجمالي الدخل
108	100	84	62	الربح التشغيلي
8.8%	8.8%	8.9%	9.4%	هامش الربح التشغيلي
97	91	76	56	صافي الربح
7.9%	7.9%	8.0%	8.4%	هامش صافي الربح
7%	19%	37%	21%	معدل نمو صافي الربح
6.5	6.0	5.1	3.7	ربحية السهم (ريال)
3.2	3.0	1.0	1.3	توزيعات السهم (ريال)
9.9x	10.6x	12.6x	17.2x	مكرر الربحية

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

960	القيمة السوقية (مليون ريال*)
4.5	عدد الأسهم المصدرة (مليون)
30%	نسبة الطرح
4.1	الأهم المخصصة للمؤسسات (مليون)
0.4	الأهم المخصصة للأفراد (مليون)
288	قيمة الأصدار (مليون*)
1833	مؤشر تانسي

المصدر: بلومبيرج *بسر الطرح

British Devassy, CFA, CPA

+966-11-834 8467

British.devassy@gibcapital.com

Khaled Bin Ateeq

+966-11-834 8498

khaled.binateeq@gibcapital.com

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 تقرب 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.

الأشطة 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

Pritish Devassy, CFA, CPA

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

Pritish.devassy@gibcapital.com | www.gibcapital.com