

السعر المستهدف: 6.9 ريال/السهم

السعر الحالي: 5.67 ريال/السهم

نسبة الارتفاع: 21.0% (عائد التوزيعات +6.5%)

التوصية: زيادة المراكز

الشركة السعودية لحلول القوى البشرية (سماسكو)

نمو مستدام مع تحسن الهوامش؛ نرفع السعر المستهدف إلى 6.9 ريال/السهم

- من المتوقع أن يؤدي النمو الشامل لقطاعي الشركات والأفراد إلى تحقيق معدل نمو سنوي مركب للإيرادات بنسبة 7.2% خلال الفترة 2025-28م، مدفوعاً بطلب قوي من القطاعات الرئيسية ومعدلات جيدة للإحتفاظ بالعملاء.
- من المتوقع أن تنمو الأرباح بمعدل سنوي مركب قدره 15.5% خلال الفترة 2025-28م، بدعم من التحسن التدريجي في هوامش الأرباح بقطاع الأفراد، وذلك على الرغم من استمرار الضغوط على قطاع الشركات.
- حددنا السعر المستهدف لعام قادم عند 6.9 ريال/السهم باستخدام مزيج متساوٍ من نهجي تقييم التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الربحية، مع تصنيف زيادة المراكز.

نمو صحي في الإيرادات مدعوم بمحركات الطلب الهيكلية: حققت شركة سماسكو نمواً قوياً في الإيرادات بنسبة 11.4% خلال النصف الأول من عام 2026. ولا يزال قطاع الشركات المحرك الرئيسي للإيرادات، حيث سجل نمواً سنوياً بنسبة 10.7% ومثل حوالي 65% من إجمالي الإيرادات، في حين استحوذت قطاعات النفط، الغاز، البتروكيماويات والإنشاءات على 21% و22% من إيرادات هذا القطاع على التوالي. كما قاد قطاع الإنشاءات النمو ضمن قطاع الشركات، مسجلاً قفزة سنوية بنسبة 62% مدفوعاً بزيادة الطلب في هذا المجال. وفي الوقت نفسه، نما قطاع الأفراد بنسبة 17.5% على أساس سنوي، مما رفع مساهمته في إجمالي الإيرادات إلى حوالي 32% (مقارنة بـ 30.6% في النصف الأول من عام 2025)، وذلك بدعم من النمو القوي في الخدمات بنظام الساعة الذي بلغ 24.3% على أساس سنوي في النصف الأول من عام 2026. وبشكل عام، لا يزال الطلب على خدمات القوى العاملة قوياً، لا سيما في قطاعات الأفراد، الإنشاءات، الضيافة والرعاية الصحية. وفي ظل بيئة تنافسية، تظل مسألة الإحتفاظ بالعملاء أولوية رئيسية، حيث تركز سماسكو على تنويع محفظة القطاعات التي تخدمها للحد من مخاطر التركيز ودعم نمو أكثر استدامة. وبالنظر إلى المستقبل، نتوقع استمرار الزخم في كل من قطاعي الشركات والأفراد، مدعوماً بمواصلة تنفيذ المشاريع الكبرى في المملكة. وبناءً على ذلك، نتوقع أن يترجم توسع القوى العاملة لدى سماسكو إلى معدل نمو سنوي مركب للإيرادات بنسبة 7.2% خلال الفترة 2025-28م، مع نمو إجمالي عدد الموظفين بمعدل سنوي مركب قدره 3.7% خلال الفترة ذاتها.

اتساع هامش الربح الإجمالي بفضل تحسن مزيج قطاع الأفراد، مما يدعم نمو الأرباح: ارتفع هامش الربح الإجمالي لشركة سماسكو بمقدار 1.3 نقطة مئوية على أساس سنوي ليصل إلى 14.8% في النصف الأول من عام 2026، حيث نما الربح الإجمالي بنسبة 22.2% على أساس سنوي، متجاوزاً بذلك معدل نمو الإيرادات بشكل ملحوظ. وقد جاء هذا التحسن مدفوعاً بشكل رئيسي بقطاع الأفراد، الذي شهد قفزة في الربح الإجمالي بنسبة 44.0% على أساس سنوي، مما أدى إلى ارتفاع هامش الربح الإجمالي للقطاع إلى 18.5% في النصف الأول من عام 2026 مقارنة بـ 15.2% في العام السابق؛ وذلك بفضل عوامل عدة شملت قوة الطلب، توازن العرض والمبادرات المستمرة لتعزيز الهوامش من خلال تنويع محفظة الأعمال.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	2024	2025	2026 م	2027 م	2028 م
الإيرادات	1,893	2,095	2,339	2,476	2,583
معدل نمو الإيرادات	4%	11%	12%	6%	4%
إجمالي الدخل	211	298	357	385	405
هامش إجمالي الدخل	11.1%	14.2%	15.3%	15.5%	15.7%
الربح التشغيلي	132	175	214	233	246
هامش الربح التشغيلي	7.0%	8.3%	9.1%	9.4%	9.5%
صافي الربح	126	151	198	217	232
نمو صافي الربح	-24.0%	19.2%	31.3%	9.5%	7.2%
هامش صافي الربح	6.7%	7.2%	8.5%	8.7%	9.0%
ربحية السهم (ريال)	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6
توزيعات السهم (ريال)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
مكرر الربحية	17.9x	15.1x	11.5x	10.5x	9.8x
EV/EBITDA	12.2x	9.9x	8.5x	7.8x	7.4x

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	1834
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	2,268
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	10.5
نسبة الاسهم الحرة	52.1%
نسبة المستثمرين الأجانب	12.4%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.05%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Reem Alotaibi

+966-11-834 8470

Reem.Alotaibi@gibcapital.com

وفي الوقت نفسه، ظل هامش الربح الإجمالي لقطاع الشركات مستقرًا نسبيًا عند مستوى 11% تقريبًا، وذلك في ظل الضغوط التنافسية. وبالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن يتحسن هامش الربح الإجمالي العام تدريجيًا ليصل إلى 15.3% في عام 2026م وأن يستقر عند حوالي 15.7% بحلول عام 2028م، مدفوعًا في المقام الأول بتزايد مساهمة قطاع الأفراد واستمرار توسع هامش الربحية داخل هذا القطاع. وتحقيق المزيد من المكاسب من الكفاءة التشغيلية والربحية التي ستوفر دعماً إضافياً لهوامش الربح التشغيلي طوال فترة التوقعات. وفي غضون ذلك، تهدف شركة سماسكو إلى خفض الخسائر المرتبطة بمرحلة التأسيس وتحقيق نقطة التعادل التشغيلي في عام 2027م لمشروعها المشترك "وعد"، مع توقعات بأن يساهم المشروع بشكل إيجابي في صافي الأرباح بحلول عام 2028م. وبشكل عام، نتوقع أن تنمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب قدره 15.5% خلال الفترة الممتدة من 2025 إلى 2028م.

ملخص نتائج الربع الثاني لعام 2026: أعلنت شركة سماسكو إيرادات بلغت 571 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2026، بزيادة قدرها 11% على أساس سنوي، وهو ما يتماشى مع تقديراتنا. وقد جاء هذا النمو مدفوعاً بشكل أساسي بالأداء القوي في قطاعات الأعمال الرئيسية للشركة؛ حيث ارتفعت إيرادات قطاع الشركات بنسبة 10.0% على أساس سنوي، بينما سجل قطاع الأفراد نمواً بنسبة 16.8% مدفوعاً بقفزة بلغت 22.5% في إيرادات الخدمات بالساعة. وبالإضافة إلى ذلك، ارتفعت إيرادات الخدمات اللوجستية بنسبة 11.9% على أساس سنوي، في حين انخفضت إيرادات الخدمات الأخرى بنسبة 15.7%، مما يعكس التقلبات الطبيعية في قطاعات الأعمال الأصغر حجماً لدى الشركة. وفي الوقت نفسه، ارتفع إجمالي الربح بنسبة 21.5% على أساس سنوي ليصل إلى 81 مليون ريال (وهو ما يتماشى مع توقعاتنا)، متجاوزاً بذلك معدل نمو الإيرادات. ونتيجة لذلك، تحسن هامش إجمالي الربح ليصل إلى 14.2% (بزيادة 1.2 نقطة مئوية على أساس سنوي)، مدفوعاً بزيادة المساهمة وتحسن الربحية في قطاع الأفراد. وعلاوة على ذلك، ارتفع الربح التشغيلي بنسبة 35.3% على أساس سنوي ليصل إلى 48 مليون ريال، مستفيداً من نمو الإيرادات وقوة هامش الربح الإجمالي. وقد تحققت هذه المكاسب رغم ارتفاع المصاريف العمومية والإدارية ومخصصات خسائر الائتمان المتوقعة. ونتيجة لذلك، ارتفع صافي الربح بنسبة 51% على أساس سنوي ليصل إلى 45 مليون ريال، وهو ما يتماشى إلى حد كبير مع تقديراتنا البالغة 47 مليون ريال. كما ارتفع هامش صافي الربح ليصل إلى 7.8% مقارنة بـ 5.7% في الربع الثاني من عام 2025، مدفوعاً بقوة الربحية التشغيلية، وتحسن مزيج القطاعات، وزيادة بنسبة 53% على أساس سنوي في الإيرادات الأخرى، مما عوض حصة الخسائر الناتجة عن الاستثمار في شركة واعد.

جول 2: ملخص نتائج الربع الثاني لعام 2026

(مليون) ريال سعودي	الربع الثاني لعام 26	الربع الثاني لعام 25	التغير على أساس سنوي	الربع الأول لعام 26	التغير على أساس ربعي	تقديراتنا	الفرق %
الإيرادات	571	514	11.1%	557	2.5%	563	1.4%
تكلفة الإيرادات	490	447	9.5%	472	3.9%	481	1.8%
اجمالي الدخل	81	67	21.5%	85	-5.2%	82	-1.3%
تكاليف التشغيلية	33	31	5.6%	34	-4.2%	32	3.1%
الدخل التشغيلي	48	36	35.3%	51	-5.9%	50	-4.1%
صافي الربح	45	30	51.1%	49	-8.2%	47	-4.9%
هامش إجمالي الدخل	14.2%	13.0%		15.3%			14.6%
هامش الدخل التشغيلي	8.4%	6.9%		9.2%			8.9%
هامش صافي الربح	7.8%	5.7%		8.7%			8.3%

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال.

التقييم والمخاطر: نحافظ على نظرة إيجابية تجاه شركة سماسكو، مدفوعةً بـ (1) نمو واسع النطاق في الإيرادات مع زخم قوي في قطاعي الإنشاءات والخدمات بنظام الساعة، (2) تحسن تدريجي في هامش الربح وتحول شركة "وعد" إلى الربحية بحلول عام 2028م، (3) ميزانية عمومية خالية من الديون توفر مرونة مالية كبيرة لدعم التوسع، و (4) عائد توزيعات أرباح جذاب يتراوح بين 6.5% و 7.2% للعامين 2026-2027. وبعد مراجعة تقديراتنا وتحديث نموذج التقييم، حددنا السعر المستهدف للسهم لعام قادم عند 6.7 ريال/السهم، وذلك بناءً على مزيج متساوٍ من طريقتي التقييم النقدية والمخوصمة ومضاعف الربحية- بمضاعف 12.0x لمتوسط ربحية السهم المتوقعة في 2026-2027م - مما يشير إلى تصنيف زيادة المراكز مع إمكانية صعود بنسبة 21.0%. 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 والإطلاع 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. 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 مسئولة 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 +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