

السعر المستهدف: 60 ريال/السهم

سعر الحالي: 49.3 ريال/السهم

نسبة الإرتفاع: 22% (عائد التوزيعات: 4.5%)

التوصية: زيادة المراكز

## شركة مرافق الكهرباء و المياه بالجيبيل وبنع (مرافق)

### دوافع نمو وطبيعة عمل مستقرة

- قطاع دفاعي وشركة محتكرة مع رؤية واضحة لنمو الإيرادات والهوامش وتوزيعات الأرباح للسنوات القليلة القادمة.
- دوافع نمو متعددة: (أ) التحول إلى نظام RAB، (ب) المراجعة التصاعدية لتعريفات المياه والطاقة، (ج) الفوز بمشاريع جديدة، (د) التوسع الصناعي في السعودية.
- نرى أن الشركة جيدة ليس فقط من ناحية التوزيعات لكن دوافع النمو والتدفق النقدي الحر (عائد 14.4% في عام 2024) وتكلفة رأس المال المنخفضة تبرر تقييم مرتفع من وجهة نظرنا. نبدأ تغطيتنا على مرافق بزيادة المراكز وسعر 60 ريال للسهم.

**طبيعة عمل مستقرة:** مرافق هي المزود الوحيد للمياه في الجيبيل والمزود الوحيد للمياه والطاقة في بنع، الجيبيل وبنع، وهما مدن صناعية ضخمة في المملكة. هناك رؤية واضحة للإيرادات والهوامش حيث أن جميع أعمالها إما منظمة (58%) أو عقود طويلة الأجل (42%). نتوقع نمو سنوي مركب للأرباح قبل الزكاة بنسبة 12% خلال فترة 2022-2025 مدفوعاً بنمو الإيرادات بنسبة 3% والتوسع في هامش الأرباح قبل احتساب الفوائد والضريبة والاستهلاك والإطفاءات ("EBITDA") إلى 37% (من 35% في عام 2022). وجهت الشركة بأن التوزيعات لعام 2022 و عام 2023 سوف تكون 2.2 ريال للسهم (توزيعات عام 2022 تتماشى مع توجيهات الشركة). اعتباراً من عام 2024، نعتقد أن توزيعات الأرباح قد ترتفع بشكل أكبر.

**محفزات النمو:** من أهم العوامل الرئيسية لارتفاع الأرباح هو الانتقال إلى نموذج RAB، والذي نتوقع الشركة أن يكون له جانباً إيجابياً في حال تم تطبيقه. بناءً على تحليلنا التقريبي على معدل العائد المطلوب بنسبة 7%، يمكننا أن نرى قفزة في الربح بنسبة 15%. ثانياً، قطاع المياه (47% من الإيرادات) شهد أيضاً زيادة مؤكدة في التعريفات. حتى تعريفات الطاقة لقطاع الصناعة لم تشهد أي تعديل بالزيادة من 5 سنوات. ثالثاً، تنافس الشركة على مناقصات تبلغ 1.64 ضعف طاقتها الإجمالية (مجال الطاقة فقط). رابعاً، مع توسع قطاع البتروكيماويات والصناعات الأخرى في الجيبيل وبنع وفقاً لرؤية 2030، من المحتمل أن يكون هناك المزيد من المشاريع، وتوسعت الشركة بالفعل في جازان ورأس الخير وجدة.

**المخاطر:** يعد الإيقاف غير المتوقع أو غير المخطط له لمنتجات الشركة، والتأخير في مراجعة التعريفات، وعدم الوفاء بمتطلبات الترخيص مما يؤدي إلى فرض عقوبات، التأخر في التوسع، وتركيز العملاء، والاعتماد على أرامكو للوقود والغاز، والفشل في بدء العمليات وفقاً للخطة، هي بعض من المخاطر الرئيسية.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

م 2025	م 2024	م 2023	2022	2021	(مليون) ريال سعودي
7,042	6,871	6,707	6,505	6,192	الإيرادات
2%	2%	3%	5%	2%	معدل نمو الإيرادات
2,662	2,542	2,439	2,268	2,167	EBITDA
37.2%	36.6%	36.1%	34.9%	35.0%	هامش EBITDA
1,054	907	807	846	632	صافي الربح - العائد إلى مساهمي الشركة
15%	13%	12%	13%	10%	هامش الربح
4.2	3.6	3.2	3.4	2.5	ربحية السهم (ريال)
3.4	2.9	2.2	2.2	0.7	التوزيعات للسهم (ريال)
11.9x	13.9x	15.6x	14.9x	19.9x	مكرر الربحية

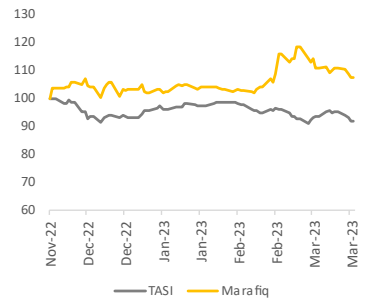
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

### بيانات السهم

2083	مؤشر تاسي
12,350	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
86.2	متوسط قيمة التداول (مليون ريال)
30.0%	نسبة الاسهم الحرة
1.7%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.21%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبيرغ

### تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرغ

British Devassy, CFA, CPA

+966-11-834 8467

[British.devassy@gibcapital.com](mailto:British.devassy@gibcapital.com)

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

[Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com](mailto:Abdulaziz.alawwad@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 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. وحي آي بي كابيتال لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صرحة 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 لحي 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.

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 بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

[Pritish.devassy@gibcapital.com](mailto:Pritish.devassy@gibcapital.com) | [www.gibcapital.com](http://www.gibcapital.com)