

السعر المستهدف: 18 ريال/السهم
سعر الطرح: 11.5 ريال/السهم
نسبة الإرتفاع: 57% (عائد التوزيعات +3.8%)
التوصية: زيادة المراكز

مياها

مستفيد من نمو قطاع المياه بالمملكة العربية السعودية

- شركة بارزة في سلسلة القيمة في قطاع المياه بالمملكة، مهيأة للنمو، مدفوعة بنموذج أعمال قوي، حصة سوقية جيدة، ومعدل فوز عالي بالمنقصات.
- تؤدي الأعمال المتراكمة القوية البالغة 11.3 مليار ريال سعودي، بما في ذلك (1.9+ مليار ريال سعودي) قابلة لزيادة، إلى نمو قوي في EBITDA بنسبة 16% خلال الفترة 2023-2028.
- نبدأ تغطيتنا لمياها بسعر مستهدف 11.5 ريال/السهم مع تصنيف زيادة المراكز على أساس متوسط التدفقات النقدية المخصومة (للعقود المضمونة) وصافي القيمة الحالية (المشاريع المستقبلية غير المضمونة).

نموذج أعمال آمن: تعتبر شركة مياها لاعباً بارزاً في قطاع البنية التحتية للمياه والصرف الصحي في المملكة، باستثمارات تزيد عن مليار ريال سعودي وتلبي احتياجات قاعدة كبيرة من العملاء (أكثر من 8 ملايين فرد و 2,011 عميل صناعي). تتمتع الشركة بحضور قوي في قطاع متنامٍ ومرن، وتملك حصة سوقية جيدة وأنشأت ميزة تنافسية من خلال نموذج أعمال خالي من المخاطر مدعوماً بمحفظة متنوعة من العقود طويلة الأجل (6 امتيازات بمدة تتراوح بين 25-30 عامًا و 6 عقود الإدارة والتشغيل والصيانة (MOM) والتشغيل والصيانة (O&M) مدتها 3 سنوات تقريباً).

يدفع التوسع في الامتيازات الحالية والفوز بعقود جديدة النمو المستقبلي: تتمتع الشركة بقوة سجل الأعمال المتراكمة والمقدر بحوالي 11.3 مليار ريال سعودي، بما في ذلك مشاريع جديدة بقيمة 5.4 مليار ريال سعودي (الحائز ورأس تنورة) وزيادة محتملة +1.9 مليار ريال سعودي، مما يعطي رؤية قوية للإيرادات. وبناءً على ذلك، نتوقع أن ترتفع الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 4% خلال الفترة من 2023-2028، مدفوعاً في المقام الأول بتوسيع السعة بالعقود الحالية (مشروع المدن الصناعية بالدمام ومطار الملك خالد) وتشغيل محطات جديدة مثل مشروع الحائر (200 ألف متر مكعب في اليوم؛ من المحتمل في أكتوبر 2026) ورأس تنورة (20 ألف متر مكعب في اليوم؛ من المحتمل في يونيو 2026). وفي الوقت نفسه، من المتوقع أن ينمو EBITDA بمعدل نمو سنوي مركب قدره 16%، مدعوماً بشكل رئيسي بـ (1) النمو في الامتيازات الحالية، مدفوعاً بتعديلات الأسعار بسبب مؤشرات التعرفة، وارتفاع الأحجام. (2) التشغيل التجاري للامتيازات الجديدة. (3) ارتفاع إيرادات التمويل نتيجة الفوز بمشاريع جديدة. (4) تحسين كفاءة التشغيل. بشكل عام، نتوقع أن تستقر هامش EBITDA عند حوالي 54-55% على المدى المتوسط إلى الطويل. علاوة على ذلك، وبدعم من الهوامش الجيدة ونموذج التمويل المرن (70-80% تمويل الديون و 20-30% تمويل مرحلي بضمن الملكية)، نتوقع أن تولد مياها تدفقات نقدية جيدة، كافية للوفاء بسداد الديون والتزامات توزيع الأرباح.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون) ريال سعودي	2022	2023	2024 م	2025 م	2026 م	2027 م
الإيرادات**	276	324	1,221	964	502	385
معدل نمو الإيرادات	8%	18%	276%	-21%	-48%	-23%
إجمالي الدخل	87	109	260	175	155	160
هامش إجمالي الدخل	31.5%	33.7%	21.3%	18.1%	30.8%	41.5%
* EBITDA	118	142	315	258	277	287
هامش EBITDA*	42.9%	43.6%	25.8%	26.8%	55.2%	74.5%
صافي الربح	50	57	197	120	103	104
هامش صافي الربح	18.2%	17.5%	16.1%	12.4%	20.5%	27.0%
ربحية السهم (ريال)	0.3	0.4	1.2	0.7	0.6	0.6
توزيعات السهم (ريال)	0.1	0.0	0.4	0.4	0.5	0.5
مكرر الربحية	36.9x	32.6x	9.4x	15.4x	18.0x	17.8x

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال * يشمل إيرادات التمويل. ** شاملة إيرادات البناء للمشاريع الجديدة

بيانات السهم

رمز الشركة	2,084
القيمة السوقية (مليون)	1,851
عدد الأسهم المطروحة (مليون)	48.28
نسبة الطرح	30%
الأسمم المخصصة للمؤسسات (مليون)	38.62
الأسمم المخصصة للأفراد (مليون)	9.66
قيمة الإصدار (مليون)	555

المصدر: بيانات الشركة

التقييم (ريال/سهم)

التدفقات النقدية المخصومة (من المشاريع المضمونة)	15.5
صافي القيمة الحالية (وزن 50% من المشاريع المستقبلية)	2.5
السعر المستهدف	18.0

المصدر: جي آي بي كابيتال

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

آفاق النمو على المدى الطويل: بفضل معدل فوز الشركة العالي بالعطاءات والذي بلغ 80% تاريخياً ونموذج أعمالها القوي، فإن الشركة مجهزة جيداً للاستفادة من الفرص الكبيرة في القطاع، مدفوعة بمشاريع من الحكومة تبلغ قيمتها حوالي 300 مليار ريال سعودي. حددت شركة مياها حتى الآن 20 مشروعاً للبناء والتملك والتشغيل والنقل طويل الأجل (- BOOT حوالي 29 مليار ريال سعودي؛ سيتم طرحها خلال الفترة 2024-27؛ تاريخ التشغيل التجاري المتوقع: 2026-30)، و3 مشاريع للترميم والتشغيل والنقل (ROT - حوالي 1.3 مليار ريال سعودي؛ تاريخ التشغيل المتوقع: 2025-28)، و6 عقود للإدارة والتشغيل والصيانة (MOM - ~18 مليار ريال سعودي)، والتي من المرجح أن يتم تقديمها بموجب امتيازات طويلة الأجل، مما يعني وجود إمكانات نمو إضافية في السوق تصل إلى 49 مليار ريال سعودي. وبالنظر إلى أن إمكانات النمو هذه لا تزال بعيدة وأن هناك مخاطر التأخير والإلغاء وتصادد التكلفة، فإننا، على أساس متحفظ، نخصص 50% فقط من القيمة الإجمالية لهذه المشاريع غير المضمونة في تقييمنا الأساسي.

المخاطر: تشمل المخاطر السلبية اعتماد الشركة على الإنفاق الحكومي، المخاطر المتعلقة بعملية تقديم العطاءات، عدم تجديد/الإنهاء المبكر للعقود، زيادة المنافسة، المخاطر المتعلقة بأسعار المدخلات، والتأخير في تحصيل 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 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 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. 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.

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