

US\$2.92mn %31.06 US\$1.684bn

متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

إدارة البحوث
Danish Kazmi, CFA
Tel +966 11 828 4653, kazmiD@alrajhi-capital.com

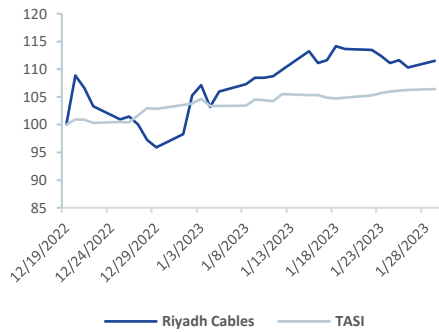
السعر المستهدف
السعر الحالي

24.3% أعلى من الحالي
بتاريخ 29/01/2023
46.50
42.15

التصنيف الحالي

زيادة المراكز المحافظة على المراكز تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SARmn)	2021	2022E	2023E
Revenue	4,883	6,076	6,276
YoY %	19.5%	24.4%	3.3%
Gross Profit	463	656	720
GM Margin %	9.5%	10.8%	11.5%
YoY %	6.1%	41.8%	9.7%
EBITDA	368	512	560
EBITDA Margin	7.5%	8.4%	8.9%
Net Income	240	338	374
Net Income Margin %	4.9%	5.6%	6.0%
YoY %			
EPS	1.60	2.25	2.50
YoY %	10%	41%	11%
DPS	1.44	1.92	2.12
Dividend payout ratio (%)	90%	85%	85%
ROE	12%	16%	17%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

شركة مجموعة كابلات الرياض. بدأنا تغطيتنا للشركة بسعر مستهدف لسهما يبلغ 46.5 ريال.

استهللنا تغطيتنا لشركة مجموعة كابلات الرياض، بتصنيف يتضمن التوصية " بزيادة المراكز " في سهمها، مما يجعل العائد الإجمالي (بما في ذلك عائد توزيعات الأرباح) 15.6% لسعرنا المستهدف لسهم الشركة الذي يبلغ 46.5 ريال/السهم. وتعتبر مجموعة كابلات الرياض، أكبر شركة لتصنيع الكابلات في منطقة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وتملك محفظة منتجات متنوعة كما توفر كابلات الطاقة خلال مراحل توليد ونقل وتوزيع الطاقة وكذلك خلال مرحلة الاستخدام النهائي. ويمكن وصف الشركة باعتبارها تقدم حلولاً متكاملة إذ تملك خدمات للإصلاح والإشراف والصيانة وتسليم المفتاح. ان رؤية المملكة الرامية الى تنويع اقتصادها والتحول الى الطاقة النظيفة، بدأ ينتج عنها الان ازدياد الطلب على الكابلات. وشركة كابلات الرياض، باعتبارها قائدة هذا السوق، مهيأة للاستفادة من الطفرة المذكورة. وبالإضافة الى ذلك، ومن أجل الاستفادة بشكل كامل من الارتفاع الكبير في الطلب في الفترة القادمة، فان الشركة تتطلع للتوسع في طاقتها الإنتاجية بنسبة 6% سنويا حتى عام 2026. وتقوم الشركة بتحديد هامش الربح للطن مما يجعلها حصينة نسبيا ضد تقلبات أسعار السلع بينما تظل محتفظة بمستويات عالية من حجم مبيعاتها من الكابلات. اننا نتوقع أن ترتفع ربحية الشركة بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات يبلغ 10% خلال الفترة 2022 2026 تقريبا. وأخيرا، فان التدفقات النقدية التشغيلية الجيدة (معدلة لاستيعاب التغيرات في رأس المال العامل) تسمح للشركة بالمحافظة على توزيعات أرباح مستمرة بشكل جيد. وبناء عليه، فقد استهللنا تغطيتنا للشركة بتصنيف يتضمن " التوصية بزيادة المراكز في سهمها".

الطلب على الكابلات في المنطقة سيظل كبيرا: من المتوقع أن ينمو سوق كابلات الطاقة في المملكة العربية السعودية بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 8.3% خلال الأعوام 2022-2027. وبالمثل، يتوقع أن ينمو سوق الكابلات في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي، أيضا بمعدل جيد يبلغ 6.0% خلال الفترة 2022-2027 وتتصدره دولة الامارات العربية المتحدة. ان كابلات الرياض مهيأة للاستفادة من الارتفاع في الطلب على الكابلات الذي سوف ينتج عن مشاريع البنية الأساسية التي يجري تنفيذها حاليا والمشاريع القادمة. ان الشركة لديها طلبات مؤكدة في انتظار التنفيذ تبلغ قيمتها 3.4 مليار ريال (120 ألف طن) كما في السنة المالية 2022 قيمة مضافة وهامش ربح أعلى بشكل تدريجي. وفي الوقت الراهن، تعتمد الشركة على الكابلات ذات هامش الربح المنخفض والجهد المنخفض، ولكن تحقيق زيادة في مبيعات كابلات الجهد المرتفع، سوف يساعد الشركة في رفع هامش ربحها للطن بدرجة كبيرة.

توزيعات أرباح الأسهم ستظل قوية: لقد استطاعت كابلات الرياض المحافظة على سجل جيد ومستمر فيما يتعلق بنسبة توزيعات الأرباح بنسبة بلغت 90% على مدى الثلاث سنوات المنصرمة. وقد تمكنت الشركة من تحقيق هذا الإنجاز الكبير بفضل تحقيق تدفقات نقدية مستقرة وكبيرة من عمليات تشغيلية تم تعديلها لاستيعاب التغيرات في رأس المال العامل والتي يتم تمويلها عن طريق ديون قصيرة الأجل. لقد ظلت توزيعات الأرباح هذه ثابتة عند مستوى جيد بلغ 380 مليون ريال خلال الثلاث سنوات السابقة. أما في الفترة القادمة، فإننا نعتقد أن الشركة سوف تتمكن من المحافظة على توزيعات أرباحها الجيدة وقد خططت لنسبة توزيعات تبلغ 85% مما ينتج عنه عائد توزيعات أرباح فعلي يبلغ 5.0% في عام 2023.

تقييم جذاب: قيمنا شركة كابلات الرياض باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة وتوصلنا الى سعر مستهدف لسهم الشركة يبلغ 46.5 ريال/السهم. ان كابلات الرياض يمكن أن تستفيد من ارتفاع الطلب المتوقع على الكابلات في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي نتيجة لمشاريع البنية الأساسية في المنطقة. وبناء عليه، فإننا نتوقع أن تمثل كابلات الرياض

استراتيجية التسعير الحصيفة تضمن تحقيق الربحية: ان نموذج التسعير بالتكلفة + هامش ربح، الذي تتبعه الشركة، يضمن أن ربحية الشركة لن تتضرر ولن تتأثر بأي تغيير في أسعار السلع. ويتم تمرير معظم تكاليف المواد الخام الى العملاء بينما يتم التحوط لجميع التكاليف الأخرى. وقد أتاحت هذه الاستراتيجية للشركة، المحافظة على أو حتى تحقيق زيادة تدريجية في ربحيتها يتوقع أن تبلغ مستويات استغلال الطاقة الإنتاجية 75% تمثل حجم مبيعات تبلغ 265 ألف طن. وهي كميات يتوقع تسليمها خلال السنتين القادمتين. والشئ الأكثر أهمية، هو أن الكميات المتعاقد عليها يتوقع أن يبلغ حجمها 4-5 مرات حجم الطلبات الحالية كما يتوقع لها أن تتحقق خلال ال 12 شهرا التالية.

المجموعة تتوسع للاستفادة من فرص النمو: تتطلع كابلات الرياض للاستفادة القصوى من الطفرة القادمة في نشاطات الانشاءات. وتخطط الشركة لتوسعة طاقتها الإنتاجية من مستواها الحالي الذي يبلغ 264 ألف طن إلى 333 ألف طن بزيادة بنسبة 6% سنويا على مدى الخمس سنوات القادمة. كما تعتزم الشركة أيضا زيادة حجم المبيعات بمعدل نمو سنوي مركب لأربع سنوات يبلغ 7.3% ليصل إلى 238 ألف طن بحلول عام 2026. وفي السنة النهائية، فرصة استثمارية مربحة نظرا لأن السهم يوفر مزيجا فريدا من تحقيق النمو في ظل توزيعات أرباح مستقرة. لقد استهللنا تغطيتنا لشركة كابلات الرياض، بتصنيف يتضمن "توصية بزيادة المراكز في سهمها" مما يوفر عائدا اجماليا (بما في ذلك العائد على توزيعات الأرباح) يبلغ 15.6% بناء على الاغلاق الأخير لسهم الشركة.

جدول المحتويات

1	استعراض الشركة	4
2	حصة الشركة في السوق	6
3	نموذج أعمال الشركة	7
4	الحالة الاستثمارية	9
5	التقييم	12
6	التحديات والمخاطر الرئيسية	12
7	استعراض القطاع	13
8	التحليل المالي	16
9	البيانات المالية الرئيسية	19

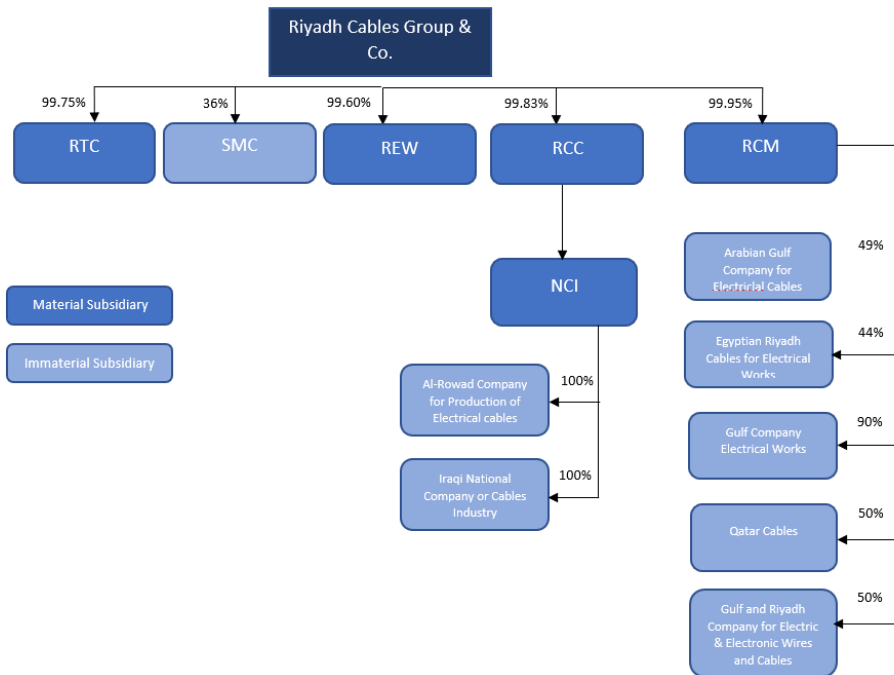
استعراض الشركة.

ان شركة مجموعة كابلات الرياض، هي شركة سعودية تقوم بتصنيع الكابلات وبعض المنتجات الكهربائية الأخرى. وقد تم تأسيس الشركة في عام 1984 ومقرها في الرياض بالمملكة العربية السعودية. وتعتبر هذه الشركة، واحدة من أكبر شركات تصنيع الكابلات في منطقة الشرق الأوسط ومنطقة شمال أفريقيا، ولديها نطاقا واسعا من المنتجات التي تشمل كابلات الطاقة، كابلات الأجهزة، كابلات التحكم، بالإضافة الى أسلاك المباني. والشركة لديها حضور قوي في قطاعات الانشاءات والبنية الأساسية كما لديها العديد من الشراكات العالمية والتحالفات التي تمكنها من التوسع في تغطيتها عالميا.

وتعتبر المجموعة، أكبر الشركات المصنعة للكابلات في منطقة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وواحدة من أكبر مصنعي كابلات الطاقة في العالم. ويبلغ إجمالي طاقتها الإنتاجية ، 264,000 طن من المعادن كما تنتج ما يربو على 3,000 صنفا من الأصناف المختلفة. وبفضل خبرتها التي تجاوزت أربعة عقود من الزمان، فقد أنتجت الشركة كما هائلا من الكابلات يكفي لتطويق العالم بحوالي 2,000 مره. والشركة لديها في الوقت الراهن، عمليات صناعية كاملة في ثلاث دول، كما لديها خطط للتوسع في دولة رابعة بنهاية عام 2023. ويمكن الحصول على منتجات الشركة في 37 دولة في جميع أنحاء العالم. وتنتج كابلات الرياض نطاقا واسعا من المنتجات التي تشمل الأسلاك، وكابلات الجهد المنخفض والجهد المتوسط والجهد المرتفع/فائق الارتفاع، بالإضافة الى كابلات الأجهزة.

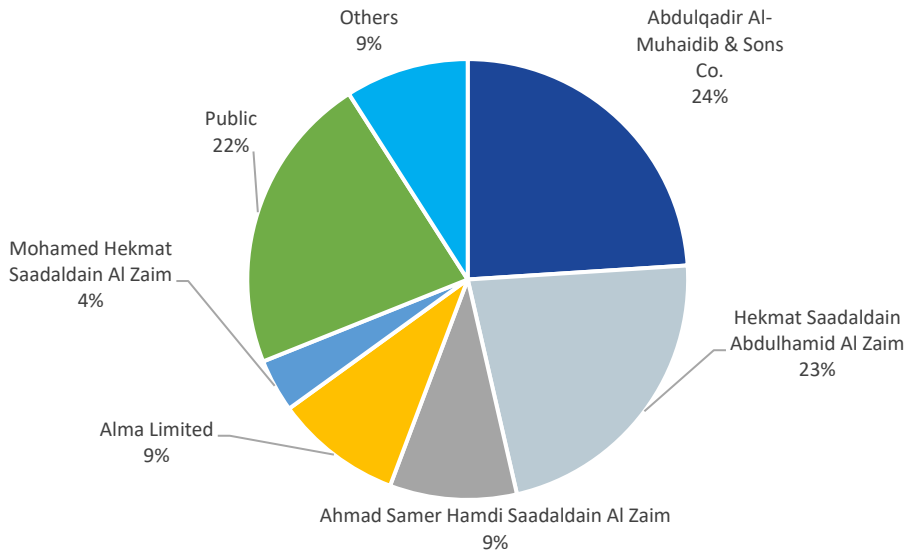
وتعمل الشركة في جميع جوانب سلسلة القيمة، وتشمل: الأسلاك، الكابلات منخفضة الجهد، الكابلات متوسطة الجهد، وكابلات الجهد المرتفع/فائق الارتفاع، وكابلات الأجهزة، الى جانب كابلات الاستخدامات الخاصة وكابلات الاتصالات. والشركة لديها 13 شركة تابعة منها خمس شركات تعتبر "هاما" وثماني شركات تعتبر "غير هامه". علاوة على ذلك، فان الشركة تملك 15 مصنعا منها 13 مصنعا داخل المملكة العربية السعودية، مصنع واحد في أماره الشارقة ومصنع اخر في دولة الامارات العربية المتحدة. ان أعمال المجموعة، مقسمة الى أربعة أقسام رئيسية هي: نشاطات التصنيع، نشاطات البيع، مشاريع تعاقدات الكهرباء، ونشاطات الصيانة.

الشكل 1: الهيكل التنظيمي.



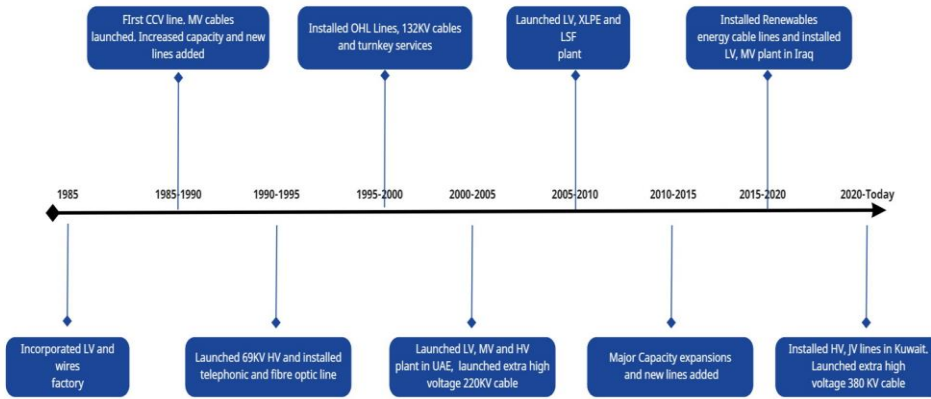
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 2: توزيع حصص المساهمين.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 3: الجدول الزمني لتطور أعمال الشركة.

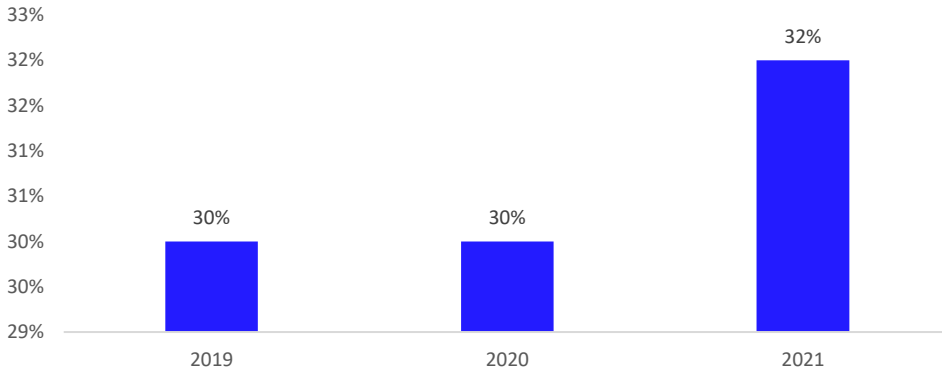


المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

حصة الشركة في السوق.

تعتبر كابلات الطاقة وكابلات الاتصالات، أساسية لعمل المدن الحديثة، نظرا لأنها تعمل على تسهيل نقل الطاقة والبيانات. وتهدف المجموعة، بما لديها من خبرة طويلة بلغت حوالي أربعة عقود من الزمان، وطاقاتها الإنتاجية التنافسية، الى جانب علاقاتها الوطيدة مع العملاء والموردين، الى المحافظة على وضعها كشركة رائدة في السوق في المملكة العربية السعودية، كما تهدف الى ترسيخ نفسها كشركة قيادية في أسواق الكابلات على مستوى المنطقة وعلى المستوى العالمي.

الشكل 4: حصة الشركة في سوق المملكة العربية السعودية.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

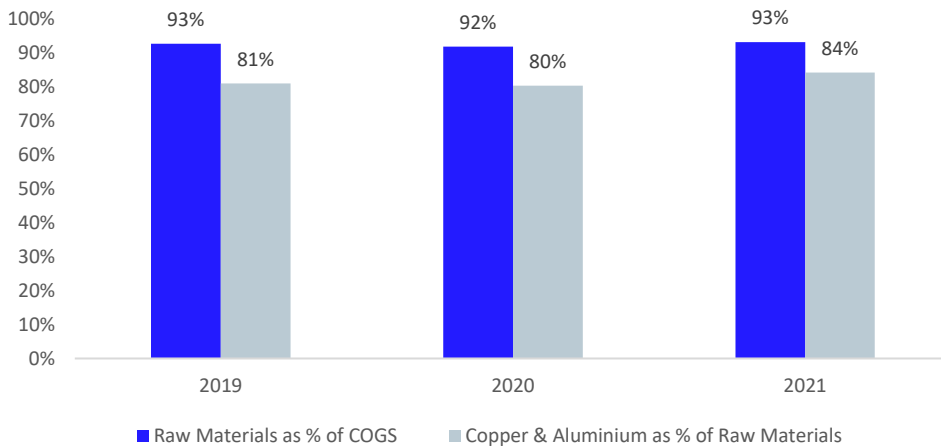
تعتبر المجموعة، أكبر شركة مصنعة للكابلات في المملكة العربية السعودية كما تأتي في المرتبة الـ 15 عالميا من حيث الإنتاج وتستحوذ على حصة تبلغ 30% من سوق المملكة العربية السعودية. ان وجود الشركة الواسع في الساحة المحلية في المملكة من خلال 18 فرعا وكذلك وجودها الإقليمي في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي، يسمح لها بسرعة الوصول الى العملاء وتقديم الخدمات لهم. وقد أدى ذلك الى أن تحصل المجموعة على حصة سوقية كبيرة في أسواق رئيسية. ففي عام 2021، حصلت الشركة على حصة بلغت 30% في المملكة العربية السعودية و22% في سوق دولة الامارات العربية المتحدة. وتتطلع المجموعة الى زيادة حصتها في السوق السعودي من خلال الطرق التالية:

- لقد كرست الشركة نفسها للقيام بشكل مستمر بمراقبة اتجاهات السوق واحتياجات العملاء، من أجل المبادرة بتقديم حلول متكاملة (منتجات وخدمات) والمحافظة على وضعها باعتبارها الشركة المفضلة في تقديم حلول الكابلات في المملكة.
 - ان شبكة المبيعات والتوزيع للشركة، الواسعة التي تشمل 18 فرعا على امتداد المملكة العربية السعودية، يعتمد عليها لزيادة حصة الشركة في المشاريع الحضرية وفي مشاريع البنية الأساسية الصغيرة ومتوسطة الحجم.
 - الحصول على أكبر حصة في المشاريع العملاقة القادمة وذلك نظرا لامتلاك المجموعة لمحفظه عريضة من منتجات كابلات الطاقة، مقارنة بنظيراتها من الشركات المصنعة للكابلات في المملكة العربية السعودية (من 0.3 كيلو فولت- 500 كيلو فولت).
- وتسعى المجموعة الى زيادة حصتها السوقية من خلال التحكم في تكاليفها عن طريق عاملين رئيسيين: تعزيز الفعالية التشغيلية والاستفادة من الطاقة الإنتاجية العالية، مما يتطلب شراء مواد خام بكميات كبيرة.

نموذج الأعمال.

تعني كابلات الرياض بتصنيع عدد كبير من المنتجات، نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر، كابلات الجهد المنخفض، كابلات الجهد المتوسط، كابلات الجهد المرتفع، وكابلات الجهد فائق الارتفاع. وفي جانب الخدمات، توفر الشركة حلولاً على أساس تسليم المفتاح، إلى جانب وظائف الصيانة والإشراف والإصلاح. وتنتج كابلات الرياض أيضاً، أنواعاً من المواد الخام مثل قضبان النحاس/الألمونيوم التي تستخدم في تصنيع منتجاتها النهائية. وعليه، فإن تكاليف المواد الخام تمثل الجزء المفرد الرئيسي الوحيد من تكلفة السلع المباعة، إذ تشكل نسبة 93% من إجمالي تكلفة السلع المباعة. وعند الدخول في تفاصيل هذا الموضوع أكثر، فإننا سنجد أن تكاليف النحاس والألمونيوم تمثل نسبة 84% من إجمالي تكاليف المواد الخام.

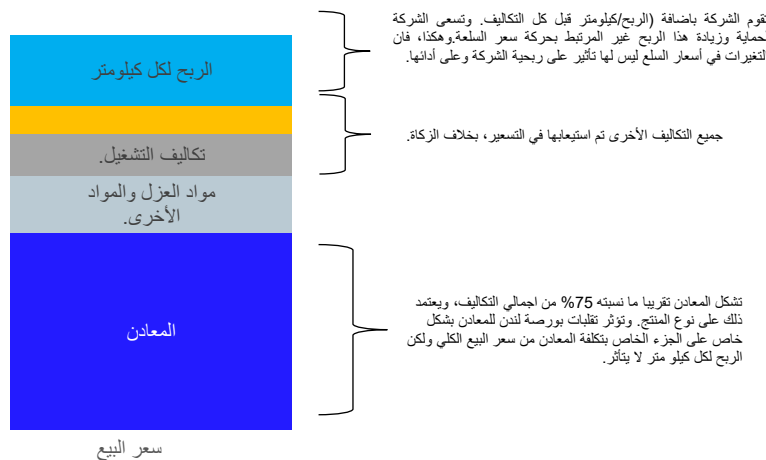
الشكل 5: تكاليف المواد الخام كنسبة مئوية من إجمالي تكاليف السلع المباعة.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

من ناحية نظرية، فإن هذا الوضع سوف يجعل مصنعي الكابلات عرضة لتقلبات في أسعار السلع، وخاصة أسعار النحاس والألمونيوم. بيد أن نموذج أعمال شركة كابلات الرياض، يسمح لها بالبقاء حصينة نسبياً ضد التذبذب في أسعار المواد الخام. وقد تمكنت الشركة من تحقيق ذلك عن طريق اتباع نموذج التسعير بالتكلفة + هامش ربح للمناقصات التي تشارك فيها. وعادة ما تمثل التكاليف، كل تكلفة المواد الخام/ تكاليف التشغيل والتمويل، بالإضافة إلى أي مصروفات تحوط تشمل عليها أي عملية. بعد ذلك، يتم إضافة الربح المطلق في شكل هامش ربح للطن، إلى جميع التكاليف، مما يوفر للشركة ربحاً مضموناً.

الشكل 6: توضيح لتفاصيل الأسعار.

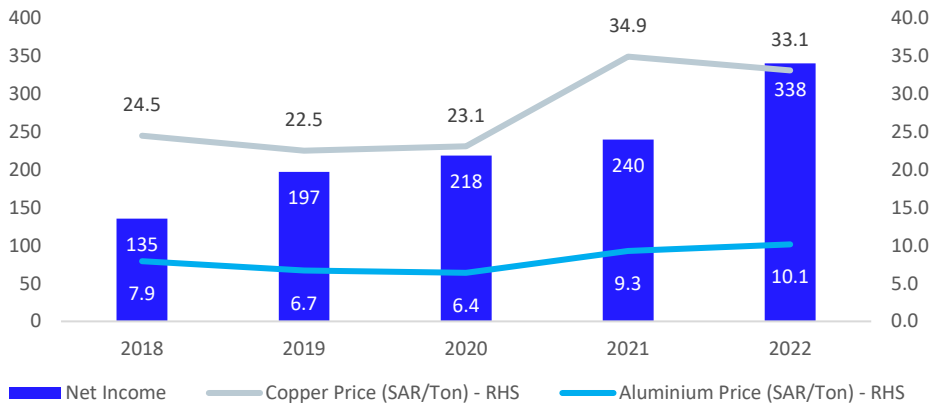


المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

وبالنسبة للمشاريع، وفور استلام أمر الشراء، تقوم الشركة بتحديد الكمية والسعر المتفق عليه حسب سعر بورصة لندن للمعادن لليوم الذي يتم فيه فعلياً عمل الفاتورة للعميل على أساس السعر في بورصة لندن للمعادن. وفي بعض الحالات الأخرى، يتم عمل العقود على أساس صيغة معدلة لبورصة لندن للمعادن يكون متفقا عليها مسبقاً. وعندما يتم إصدار أمر الشراء، تقوم الشركة بأعداد الكمية بناء على أسعار اليوم التالي لبورصة لندن للمعادن والتي ستستخدم بعد ذلك في نموذج أو معادلة سعر البورصة. ويتم أعداد الفاتورة للعميل مرة أخرى أيضاً بناء على سعر بورصة لندن للمعادن.

إن موردي الكابلات على المستوى العالمي، يعتمدون على هذه الطريقة المتمثلة في تحديد أرباح مطلقة للطن مما يوفر لهم بعض الاستقرار في عالم يشهد تذبذباً دائماً في أسعار السلع. وينتج عن ذلك، أن هامش الربح الإجمالي، سوف يستمر في التغير تبعاً لتحرك أسعار النحاس والألمنيوم، بيد أن الربح للطن سوف يظل مستقراً نسبياً. وقد أدى تطبيق نموذج الأعمال هذا لأن تتجنب الشركة تكبد أي خسائر منذ تأسيسها.

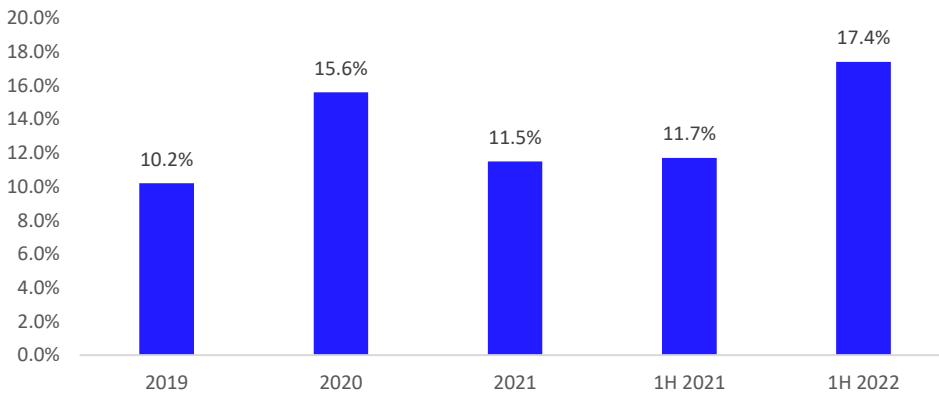
الشكل 7: الأرباح ظلت مستقرة رغمًا عن التذبذب في أسعار السلع.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

تمتلك كابلات الرياض، قاعدة متنوعة من العملاء يمكن تصنيفها إلى ثلاثة فئات رئيسية: (1) شركات المرافق، (2) مقاولي عقود الهندسة والمشتريات والبناء، و(3) المطورون. الشركة السعودية للكهرباء، هيئة كهرباء ومياه دبي، شركة سيامنز، سامسونغ الهندسية، أكوا باور، و نيوم. هذه الأسماء، هي عبارة عن أمثلة فقط لأسماء العملاء في قاعدة عملاء الشركة الواسعة. وتظل الشركة السعودية للكهرباء تمثل أحد العملاء الرئيسيين للشركة إذ أسهمت بنسبة 10.2%، 15.6%، 11.5%، و 17.4% من إجمالي إيرادات الشركة للأعوام 2019، 2020، 2021، و النصف الأول من 2022، على التوالي.

الشكل 8: الإيرادات المتحققة من الشركة السعودية للكهرباء ك% من إجمالي الإيرادات.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

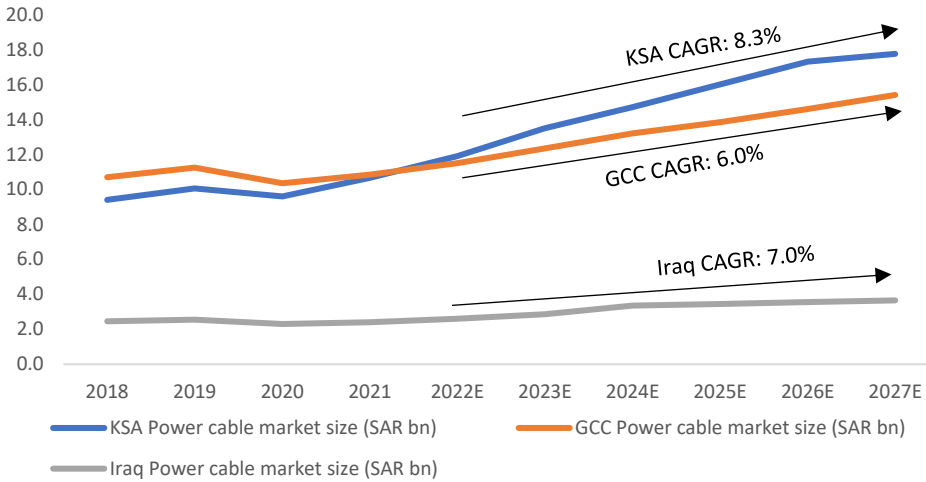
الحالة الاستثمارية.

الطلب على الكابلات في المنطقة سيظل كبيرا

لقد أصبحت المملكة مستعدة الان للانتقال الى اقتصاد أكثر استدامة وتنوعا والذي بدوره سوف يرفع الطلب على كابلات الطاقة. ومن المتوقع أن ينمو سوق كابلات الطاقة في المملكة، بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 8.3% خلال الفترة 2022-2027. وبالمثل، فإن سوق كابلات الطاقة في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي، من المتوقع أن ينمو أيضا بمعدل جيد يبلغ 6.0% خلال الفترة ذاتها بقيادة دولة الامارات. وتعتبر دولة الامارات، ثاني أكبر سوق في المنطقة بعد المملكة العربية السعودية، وهي تبذل حاليا مجهودات كبيرة جدا لتطوير بنية أساسية ومشاريع عقارية جديدة. ومثلها مثل المملكة، فهي من المتوقع أن تكون في صدارة الدول التي تشهد تحولا من الطاقة التقليدية الى الطاقة المتجددة. علاوة على ذلك، فإن دول مجلس التعاون الخليجي، تشهد نموا كبيرا في عدد سكانها الذين يميل توزيعهم أكثر نحو فئات الأعمار الشابة مما يتوقع أن يؤدي الى زيادة الطلب على المساكن في المستقبل القريب.

ان شركة كابلات الرياض، ولكونها أكبر منتج للكابلات في منطقة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا مع توفر منتجاتها في 37 بلدا، من المتوقع أن تستفيد من الارتفاع في حجم الطلب على الكابلات من مشاريع البنية الأساسية التي يجري تنفيذها حاليا والمشاريع القادمة. وبالنسبة للشركة، تشمل العوامل الرئيسية المحركة للطلب، ما يلي: (1) التحول الذي يجري حاليا في مجال الطاقة الى الطاقة المتجددة، (2) تجديد/ تطوير الشبكات، (3) التنمية الصناعية، (4) المشاريع العملاقة، و(5) التوسع في المباني السكنية. ان الشركة لديها طلبيات مؤكدة في انتظار التنفيذ تبلغ قيمتها 3.4 مليار ريال (120 ألف طن) كما في السنة المالية 2022 وهي كميات يتوقع تسليمها خلال السنتين القادمتين. والشئ الأكثر أهمية، هو أن الكميات المتعاقد عليها يتوقع أن يبلغ حجمها 4-5 مرات حجم الطلبات الحالية كما يتوقع لها أن تتحقق خلال ال 12 شهرا التالية.

الشكل 9: حجم سوق كابلات الطاقة.

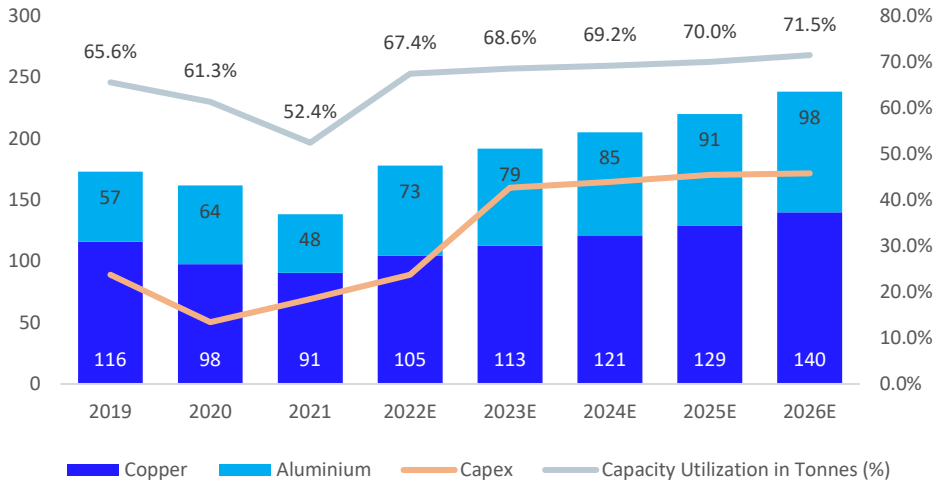


المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

التوسع للاستفادة من فرص النمو:

تتطلع كابلات الرياض للاستفادة القصوى من الطفرة القادمة في نشاطات الانشاءات. ومن أجل تحقيق ذلك، تخطط الشركة لتوسعة طاقتها الإنتاجية من مستواها الحالي الذي يبلغ 264 ألف طن الى 333 ألف طن بزيادة بنسبة 6% سنويا على مدى الخمس سنوات القادمة. وسوف يبلغ حجم الانفاق الرأسمالي نتيجة لهذه التوسعات، 150-170 مليون ريال سنويا. ومع الأخذ في الاعتبار نموذج أعمال شركة كابلات الرياض، فإن الطريقة الوحيدة لتحقيق نمو كبير في صافي الربح، ستكون عبر زيادة أحجام المبيعات نظرا لأن الهامش الأولي يظل مستقرا في العادة. علاوة على ذلك، فإن مستويات استغلال الطاقة الإنتاجية للشركة، تعتمد على تشكيلة المنتجات كما أن إضافة قدرات إنتاجية، سوف يؤدي الى زيادة هذه المستويات. وفي الفترة القادمة، افترضنا إضافة سنوية للطاقة الإنتاجية تبلغ في المتوسط 13 ألف طن سنويا، وفقا للبيانات التي وفرتها إدارة الشركة. بيد أننا قد قمنا برفع تقديراتنا لمستويات استغلال الطاقة الإنتاجية بشكل تدريجي، من مستواها الحالي الذي يبلغ 67.4% تقريبا في 2022 الى 71.5% تقريبا بحلول عام 2026. ويتوقع أن يرتفع حجم المبيعات بمعدل نمو سنوي مركب لأربع سنوات يبلغ 7.3% لتصل الى 238 ألف طن بحلول عام 2026. وفي السنة النهائية، سوف تبلغ مستويات استغلال الطاقة الإنتاجية 75% تمثل حجم مبيعات يبلغ 265 ألف طن.

الشكل 10: نمو أحجام المبيعات ومستوى استغلال الطاقة الإنتاجية، مدعوماً بالإنفاق الرأسمالي.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

استراتيجية التسعير الحصيفة تضمن تحقيق الربحية:

ان نموذج التسعير بالتكلفة + هامش ربح الذي تتبعه الشركة، يضمن أن ربحية الشركة لن تتغير ولن تتضرر بغض النظر عن أي تغيير في أسعار السلع. ويتم تمرير معظم تكاليف المواد الخام إلى العملاء بينما يتم التحوط لجميع التكاليف الأخرى. وقد أتاحت هذه الاستراتيجية للشركة، المحافظة على أو حتى تحقيق زيادة تدريجية في ربحيتها للطن. بيد أن اتباع هذه الطريقة، يشير ضمناً إلى أن الطريقة الوحيدة التي يمكن للشركة من خلالها تحقيق النمو، هي عبر تحقيق زيادة في حجم المبيعات. ونظراً لأن الشركة تسعى جاهدة في الوقت الراهن لأن تظل حصينة وفي مأمن من تقلبات أسعار السلع، فإن الطريقة الأكثر بديهية للنظر في الربحية، ستكون على أساس الربح على أساس الطن. لقد ظل هامش الربح الأولي للشركة، مستقراً في العامين 2019 و2020 عند مستوى 7,600 ريال/الطن تقريباً. بيد أن العام 2021 والنصف الأول من العام 2022، شهد ارتفاعاً في هامش الربح الأولي للطن إذ ارتفع إلى 8,980 ريال/الطن و10,812 ريال/الطن، على التوالي. أما بالنسبة للفترة القادمة، فقد ظلنا متحفظين في تقديراتنا وافترضنا أن الهوامش الأولية سوف تنخفض وأنها سوف تحوم حول متوسط يبلغ 9,486 ريال/الطن تقريباً ابتداءً من عام 2026 إلى 2923.

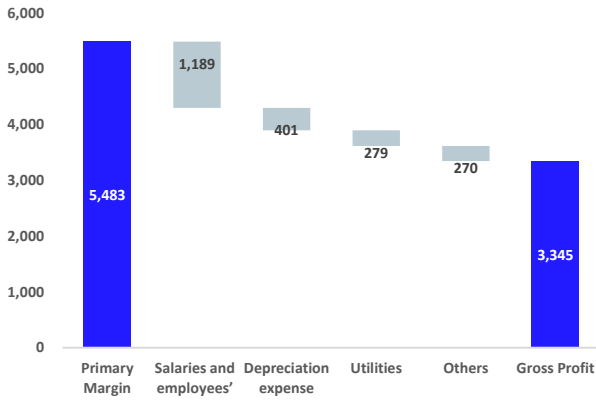
علاوة على ذلك، ونظراً للتوسعات المستمرة المخطط لها، فإننا نتوقع أن تنخفض التكلفة الثابتة للشركة، وبالتحديد تكلفة الرواتب لكل طن من الإنتاج، مما سينتج عنه ارتفاع في هامش الربح الإجمالي للطن. ان توزيع التكاليف الثابتة على مستوى أكبر من الناتج، ينتج عنه ارتفاع في هامش الربح الإجمالي للشركة. اننا نتوقع أن يرتفع هامش الربح/طن للشركة، من مستواه الحالي الذي يبلغ 3,688 ريال/طن إلى 3,958 ريال/طن تقريباً بحلول عام 2026، بنسبة ارتفاع تبلغ 7.3%. وتخطط الشركة لتحسين تشكيلة منتجاتها لتصبح منتجات ذات قيمة مضافة وهوامش ربح أعلى، بشكل تدريجي. وفي الوقت الراهن، تعتمد الشركة على الكابلات ذات هامش الربح المنخفض والجهد المنخفض، ومع ذلك، فإن تحقيق ارتفاع في مبيعات الكابلات ذات الجهد المرتفع جداً، سوف يساعد الشركة في رفع هامش ربحها/الطن، بدرجة كبيرة.

وأخيراً، فإن نمو الإيرادات لا يعتبر هو المؤشر الملائم لتقييم الشركة إذا أخذنا في الاعتبار التدبذب في أسعار النحاس والألمونيوم. ومع ذلك، وبناء على الافتراض المذكور انفا المتعلق بنمو حجم المبيعات وهامش الربح، فإن تقديراتنا تشير إلى أن صافي ربح كابلات الرياض سينمو بمعدل نمو سنوي مركب لأربع سنوات يبلغ 10% وبذلك يصل إلى 501 مليون ريال تقريباً بحلول عام 2026 من مستواه الحالي الذي يبلغ 338 مليون ريال تقريباً في السنة المالية 2022.

توزيعات أرباح الأسهم ستظل قوية:

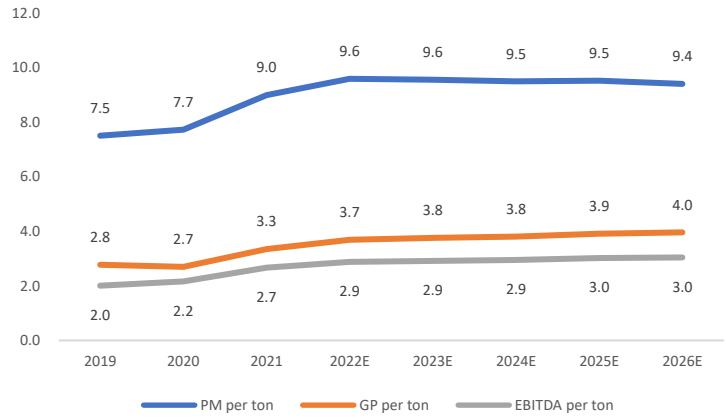
لقد استطاعت كابلات الرياض المحافظة على سجل جيد ومستمر على صعيد نسبة توزيعات الأرباح بنسبة بلغت 90% على مدى الثلاث سنوات المنصرمة. وقد تمكنت الشركة من تحقيق هذا الإنجاز الكبير بفضل تحقيق تدفقات نقدية مستقرة وكبيرة من العمليات التشغيلية. وعادة ما يتم تمويل متطلبات رأس المال العامل عن طريق ديون قصيرة الأجل، وكلما زادت أسعار المواد الخام، كلما ارتفعت متطلبات رأس المال العامل. وبناء عليه، فإن المقياس المناسب الذي ينبغي أخذه في الاعتبار، هي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية باستثناء التغيرات في رأس المال العامل. وقد ظلت توزيعات الأرباح هذه ثابتة عند مستوى جيد بلغ 380 مليون ريال خلال الثلاث سنوات السابقة. أما في الفترة القادمة، فإننا نعتقد أن الشركة سوف تتمكن من المحافظة على توزيعات أرباحها الجيدة وقد خططت لنسبة توزيعات تبلغ 85% مما ينتج عنه عائد توزيعات أرباح فعلي يبلغ 5.0% في عام 2023.

الشكل 11: هامش الربح الإجمالي للطن 2021 (مليون ريال).



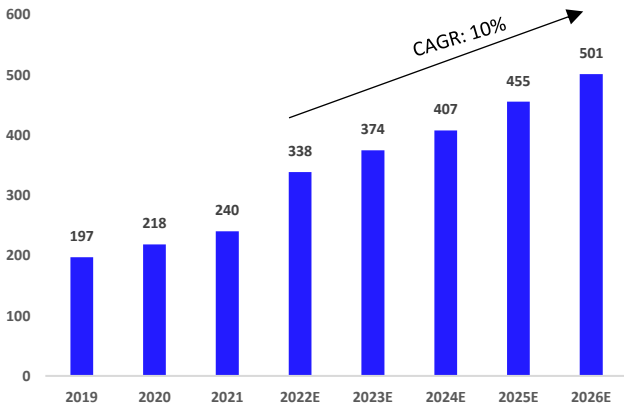
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 12: هامش الربح الأولي، الهامش الإجمالي والهامش قبل خصم الفائدة والضرائب والاستهلاك والإطفاء (ريال سعودي/طن).



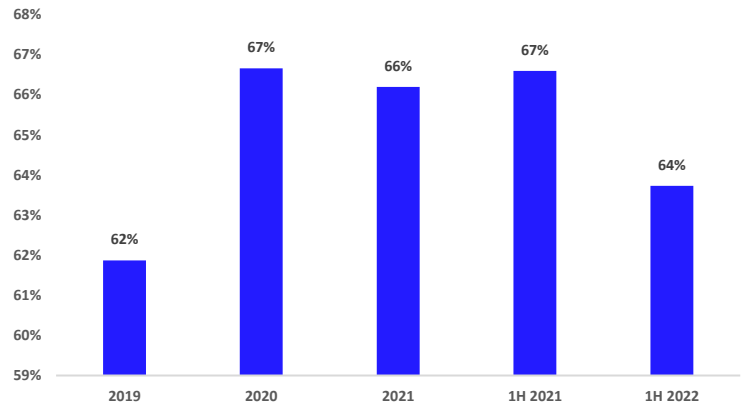
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 13: صافي الربح سينمو بنسبة معدل نمو سنوي مركب تبلغ 10%.



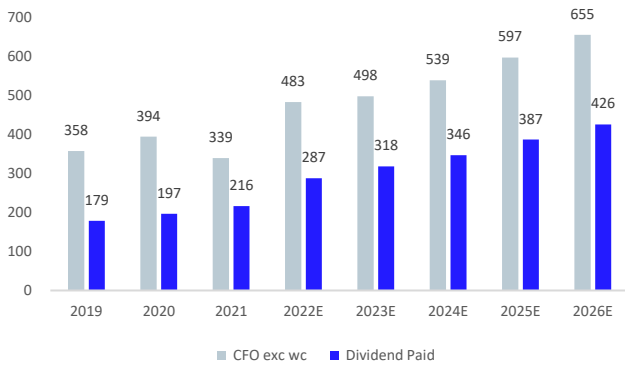
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 14: كابلات الجهد المنخفض ك% من المبيعات.



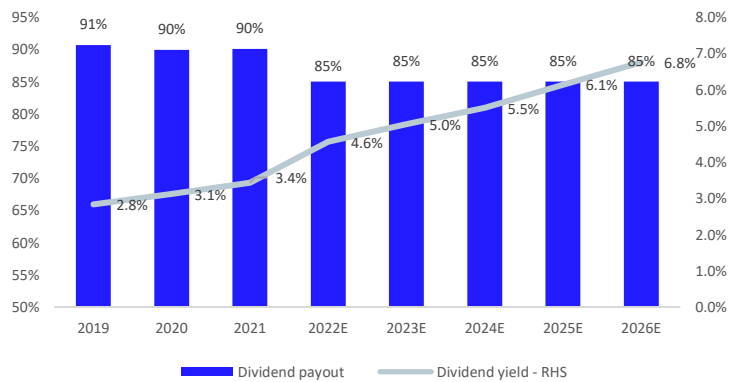
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 15: التدفقات النقدية من العمليات (بدون رأس المال العامل) ستدعم توزيعات الأرباح.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 16: توزيعات أرباح الأسهم مقارنة بالعائد.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

التقييم.

قيمنا شركة كابلات الرياض باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة وتوصلنا الى سعر مستهدف لسهم الشركة يبلغ 46.5 ريال/السهم. وهذه القيمة، مبنية على افتراضنا لتكلفة رأس المال عند 10.5% مما نتج عنه متوسطا مرجحا لتكلفة رأس المال بلغ 9.3% بينما افترضنا معدلا للنمو النهائي بلغ 3%. ويوفر سهم الشركة احتمالا لارتفاع السهم بنسبة 10.6% من اغلاقه الأخير. ان كابلات الرياض يمكن أن تستفيد من ارتفاع الطلب المتوقع على الكابلات في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي نتيجة لمشاريع البنية الأساسية في المنطقة. وبناء عليه، فإننا نتوقع أن تمثل كابلات الرياض فرصة استثمارية مريحة نظرا لأن السهم يوفر مزيجا فريدا من تحقيق النمو في ظل توزيعات أرباح مستقرة. لقد استهللنا تغطيتنا لشركة كابلات الرياض، بتصنيف يتضمن " توصية بزيادة المراكز في سهمها" مما يوفر عائدا اجماليا (بما في ذلك العائد على توزيعات الأرباح) يبلغ 15.6% بناء على الاغلاق الأخير لسهم الشركة.

الشكل 17: تحليل الحساسية- النمو النهائي والمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

		Sensitivity Analysis				
		WACC				
Terminal Growth		7.3%	8.3%	9.3%	10.3%	11.3%
	2.0%	63	50	41	34	28
	2.5%	69	54	43	36	30
	3.0%	76	58	46	38	31
	3.5%	85	64	50	40	33
	4.0%	97	71	54	43	35

المصدر: الراجحي المالية.

التحديات والمخاطر الرئيسية

مخاطر أسعار الفائدة: ويقصد بها المخاطر المرتبطة بالاعتماد على الديون قصيرة الأجل لتمويل متطلبات رأس المال العامل، والتي يمكن أن ينتج عنها ارتفاع كبير في مصروفات الفائدة إذا ارتفعت أسعار الفائدة.

توفر المواد الخام: إذا لم تتمكن المجموعة من الحصول على المواد الخام أو المعادن الأساسية، أو إذا لم يتمكن الموردون من توفير الكميات الضرورية بسبب ارتفاع الطلب من شركات صناعية أخرى أو لأي سبب اخر، فسوف يؤثر ذلك سلبا على عمليات التصنيع للمجموعة وعلى أعمالها ككل وعلى وضعها المالي وأدائها وفرصها المستقبلية.

التذبذب في مستوى العرض والطلب في الأسواق المحلية والإقليمية: مثلها مثل القطاعات الأخرى، فان حجم الإنتاج في قطاع كابلات وأسلاك الكهرباء، يتأثر بالتغيرات في الطلب والعرض في الأسواق المحلية وأسواق المنطقة. فاذا لم يتعدل الإنتاج على مستوى المنطقة تماشيا مع انخفاض الطلب، فسوف يؤثر ذلك سلبا على إنتاجية ومبيعات مصنعي كابلات وأسلاك الكهرباء، ويؤثر في نهاية المطاف على الأداء الكلي للقطاع وعلى فرص الأعمال للمجموعة وعلى أدائها ووضعها المالي وفرصها المستقبلية. وبالإضافة الى ذلك، فان التقلبات في مستوى العرض والطلب في الأسواق العالمية، ربما تؤدي الى وفرة في انتاج أسلاك وكابلات الكهرباء، مما ينتج عنه فائض في المخزون محليا وعلى مستوى المنطقة مما قد يجبر المجموعة على تقليل الإنتاج أو خفض الأسعار، ومن شأن ذلك أن يؤثر سلبا على هوامش ربحها وأعمالها ككل وأدائها ووضعها المالي وفرصها المستقبلية.

التباطؤ في الطلب: خلال فترة جائحة كورونا، شهد قطاع الانشاءات انخفاضا مما أثر على الطلب على الكابلات. ان مخاطر حدوث تباطؤ اخر في الطلب بسبب حدوث موجة جديدة من جائحة كورونا أو عوامل أخرى مثل حدوث انخفاض كبير في نمو الناتج المحلي الإجمالي لدول مجلس التعاون الخليجي (مثل، ركود اقتصادي على مستوى المنطقة، حدوث هبوط حاد في أسعار النفط) من شأنها أن تؤثر سلبا على النظرة المستقبلية لنمو الشركة.

مخاطر أسعار النفط: ان حدوث أي انخفاض مفاجئ في أسعار النفط، يمكن أن يؤدي الى تباطؤ في المشاريع المخطط لها من قبل الحكومة، مما يؤثر على الإيرادات المستقبلية للشركة وعلى ربحيتها بشكل مباشر.

المخاطر المرتبطة باستخدام طريقة النسبة المئوية المكتملة من المشروع: إذا فشلت الشركة في تحديد المراحل الرئيسية لناتج المشروع وتقييم قيمة كل مرحلة، فسوف يؤدي ذلك الى إيرادات غير دقيقة بناء على طريقة قياس النسبة المئوية المكتملة من المشروع، مما سيكون له نتيجة عكسية كبيرة على أعمال الشركة.

استعراض للقطاع

من المتوقع أن ينمو سوق الكابلات العالمي تمشياً مع الانتعاش الاقتصادي الذي أعقب انحسار جائحة كورونا واستجابة لخطط التحول الطموحة في مجال الطاقة في الدول المتقدمة. ويتوقع لسوق الكابلات أن ينمو نتيجة للعديد من العوامل الرئيسية التي تشمل، الانتعاش الاقتصادي عقب جائحة كورونا، انتشار التمدن في الأسواق الناشئة، التحول إلى الطاقة المتجددة واستخدام الكهرباء والتشغيل الآلي (الأتمتة) في قطاع الإنشاءات.

كما يتوقع أن ينمو سوق الكابلات العالمي بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 4.4% ليصل إلى 894 مليار ريال بحلول عام 2027، من 690 مليار ريال في 2021. ومن المتوقع أن يتجاوز سوق كابلات الطاقة في المناطق الجغرافية الرئيسية للشركة (المملكة، منطقة دول مجلس التعاون الخليجي، والعراق) معدلات النمو العالمية نظراً لخطط التنمية الوطنية في هذه الدول، وكذلك العوامل الاقتصادية الكلية والديموغرافية المواتية، بالإضافة إلى إنشاء مشاريع عملاقة في مختلف القطاعات. وتشمل هذه الخطط رؤية المملكة 2030، تنويع الدخل في دول مجلس التعاون الخليجي، التحول إلى استخدام الطاقة المتجددة، الانتعاش الاقتصادي بعد انحسار جائحة كورونا، والإيرادات النفطية. وقد وجدت هذه العوامل مزيداً من الدعم من ارتفاع محفظة مشاريع الإنشاءات في دول المنطقة، إذ يتوقع ترسية ما قيمته أكثر من 600 مليار ريال من مشاريع الإنشاءات، في كل من المملكة ودول مجلس التعاون الخليجي والعراق، بنهاية عام 2022.

لقد نما سوق كابلات الطاقة في كل من المملكة ودول مجلس التعاون الخليجي والعراق، بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 2.5% خلال الأربع سنوات الماضية، رغمًا عن التأثير السلبي لجائحة كورونا في عام 2020. ومع تزايد نشاطات الإنشاءات والعوامل الاقتصادية الكلية والديموغرافية المواتية، من المتوقع أن يرتفع السوق بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 7.2% بقيمة سوقية إجمالية تتراوح بين 34.9-38.8 مليار ريال خلال الخمس سنوات القادمة. إن المملكة العربية السعودية، لكونها ذات الريادة في الاقتصاديات المستدامة والمتنوعة، من المتوقع أن تعزز وضعها كسوق رئيسي في هذه المناطق الجغرافية، بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 8.3%، ليصل إلى 16.8-18.7 مليار ريال خلال الخمس سنوات القادمة.

رؤية المملكة 2030 والرؤية الوطنية لدول مجلس التعاون الخليجي لتعزيز سوق الكابلات.

في عام 2016، أزاحت المملكة العربية السعودية، النقاب عن " رؤية المملكة 2030"، وهي الخطة التي ترمي إلى تنويع الاقتصاد وتقليل الاعتماد على النفط وذلك من أجل تحقيق نمو مستدام في المملكة. وتعتمد هذه الرؤية على ثلاثة محاور رئيسية هي: " المجتمع الحيوي"، " الاقتصاد المزدهر" و " الوطن الطموح". وتندرج تحت هذه المحاور، أحد عشر برنامجاً تنفيذياً لتطوير بنية أساسية جديدة، وإنشاءات وصناعات ومشاريع عملاقة. وتضم بعض المشاريع العملاقة الرئيسية التي تم الإعلان عنها، مشروع النقل العام في مكة المكرمة، مطار الرياض، مشروع قطار الجسر الهري، مشروع مدارس المملكة الوطنية، جسر الملك حمد وجسر الملك فهد، مشروع نيوم، مدينة جدة الاقتصادية، مدينة المعرفة الاقتصادية بالمدينة المنورة، مدينة جدة الاقتصادية، مشروع البحر الأحمر، مشروع القدية، منطقة العلا السياحية، منتزه الملك سلمان، مشروع بوابة الدرعية، مشروع روشن للتطوير العقاري.

لقد وضعت جميع دول مجلس التعاون الخليجي، خططاً للسنوات الـ 10 إلى الـ 15 سنة القادمة، تركز على تنويع النشاطات الاقتصادية والتنمية المستدامة. وتعتمد هذه الخطط على تطوير مشاريع جديدة في مجال البنية الأساسية والإنشاءات والصناعات والمشاريع العملاقة. ولدى دولة الإمارات، العديد من الخطط الوطنية والخطط الخاصة بإمارات محددة، مثل الاستراتيجية الوطنية للطاقة 2050، التي تهدف إلى الحصول على طاقة نظيفة بنسبة 50% في تشكيلة طاقة الإنتاج الكلية بحلول 2050، كما لديها استثمار بقيمة 611 مليار ريال لدعم الطاقة وضمان الاستدامة في النمو الاقتصادي لدولة الإمارات. وتتضمن رؤية دولة الكويت، توفير بنية أساسية جديدة، وتشريع ملائم وتهيئة مناخ ملائم للتنمية، بالإضافة إلى تشجيع مشاركة القطاع الخاص في الاستثمار. وتهدف دولة قطر، إلى تحقيق معدل نمو اقتصادي معقول ومستدام بالإضافة إلى تحفيز مناخ الأعمال، مع التوسع في الصناعات والخدمات التي تتمتع بميزة تنافسية. وتهدف سلطنة عمان إلى بناء اقتصاد متنوع ومستدام يضمن تحقيق التنافسية ويشتمل على ثورة صناعية. وتهدف البحرين إلى التحول من اقتصاد مبنى على الثروة النفطية، إلى اقتصاد منتج ومنافس عالمياً يحركه نمو القطاع الخاص.

ووفقاً لمبادرة وزارة التخطيط وبدعم من برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، فقد أعدت العراق " رؤية العراق للتنمية المستدامة 2030"، التي تتضمن خمسة محاور ذات أولوية: بناء العنصر البشري، الحوكمة الجيدة، الاقتصاد المتنوع، المجتمع الآمن، والبيئة المستدامة. وتتركز هذه المحاور على إتاحة الوصول إلى البنية الأساسية والخدمات، السلع الأساسية، إلى جانب تلبية الاحتياجات الأساسية للمواطن. وتشجع الخطة أيضاً الاستثمار في التمويل المقدم من الحكومة المركزية للمشاريع مثل مشاريع الكهرباء والمياه والنقل والاتصالات والصناعة والإسكان الميسر.

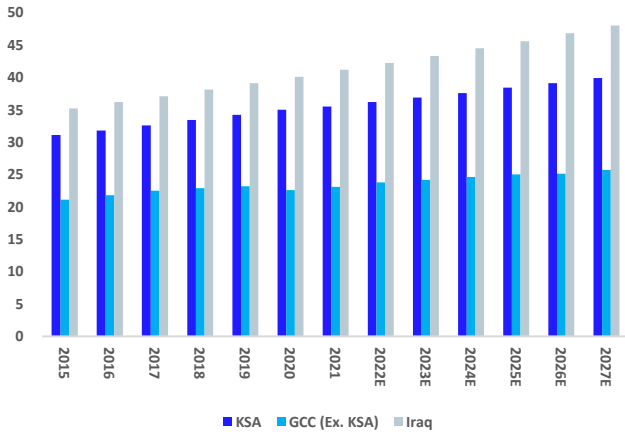
العوامل الديموغرافية (السكانية) سوف تساعد على نمو سوق الكابلات.

المملكة العربية السعودية: يشهد عدد السكان في المملكة العربية السعودية نموا مستمرا كما أن جزءا كبيرا من سكان المملكة يندرجون تحت شريحة الأعمار الشابة. وخلال الفترة بين 2016 و2020، نما عدد السكان بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 2.4% و يتوقع أن يصل إلى 39.9 مليون نسمة في عام 2027، بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 2.0% خلال الفترة 2022 و 2027. وتتسم التركيبة السكانية في المملكة، بأنه تغلب عليها الشرائح العمرية الشابة حيث تقع الشريحة الأكبر في الفئة العمرية 0-14 عاما، تليها الفئة العمرية 25-44 عاما. ويقدر أن نسبة 58% من السكان، تقع دون الفئة العمرية 35 عاما مما يشير إلى وجود حاجة قوية للسكن للأجيال القادمة الشابة.

دول مجلس التعاون الخليجي: يشهد عدد السكان في دول مجلس التعاون الخليجي، نموا مضطردا كما أن نسبة كبيرة من عدد السكان تقع في شريحة الأعمار الشابة. وخلال الفترة 2017-2019، نما عدد السكان بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 1.4% ليصل إلى 23.2 مليون نسمة. وسجل عدد السكان انخفاضا طفيفا في عام 2020 نتيجة لخروج أعداد من الأجانب بسبب جائحة كورونا، ولكن من المتوقع أن يرتفع عدد السكان ليصل إلى 25.7 مليون في عام 2027 بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 1.7% خلال الفترة 2022 و 2027. ويشكل الأجانب نسبة تتجاوز أكثر من نصف إجمالي عدد السكان ويوجد أكبر عدد منهم في دولة الإمارات بنسبة 89%، تليها دولة قطر بنسبة تبلغ 86%، ثم دولة الكويت بنسبة 70%. ويغلب على التركيبة السكانية شريحة السكان البالغين الذين هم في شريحة القوى العاملة، وتوجد أكبر شريحة منهم في الفئة العمرية 25-34 عاما، تليها الشريحة العمرية 35-44 عاما. وتوجد نسبة تتجاوز 18% من إجمالي عدد السكان في الشريحة العمرية تحت 14 عاما بينما يقدر أن ما مجموعه 57% من عدد السكان يقع تحت سن 35 عاما. ويشير هذا التوزيع السكاني إلى أن هناك حاجة إلى السكن الميسر للأجيال الجديدة والعقارات التي يمكن للأجانب تحمل تكلفتها.

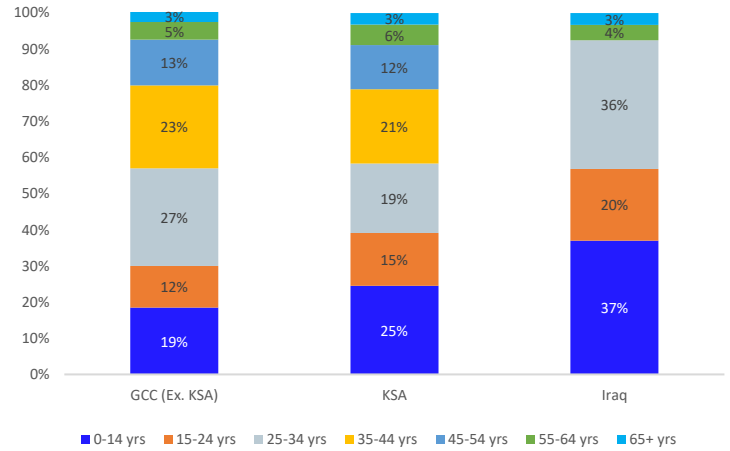
العراق: ظل عدد السكان في العراق يتزايد بمعدل نمو سنوي بلغ 2.3%، وهو معدل نمو أعلى من المتوسط العالمي الذي يبلغ 1%. وهناك جزء كبير من عدد السكان ضمن شريحة الأعمار الشابة، إذ نجد أن نسبة 57% من السكان تقل أعمارهم عن 25 عاما. إن هذا الارتفاع المستمر في الأعداد الشابة من السكان، من المتوقع أن يؤدي إلى زيادة الحاجة إلى السكن الميسر كما سيؤدي إلى تحريك النمو في نشاط الانشاءات.

الشكل 18: النمو السكاني.



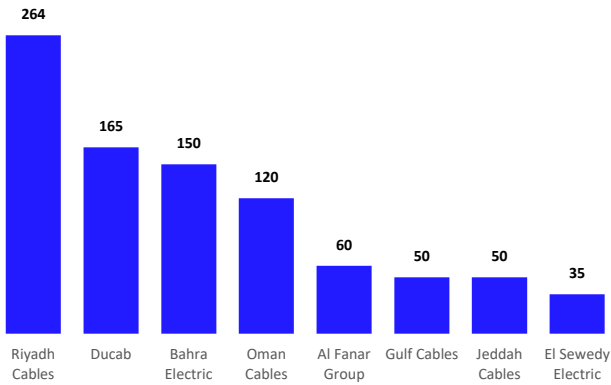
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 19: توزيع السكان حسب الأعمار.



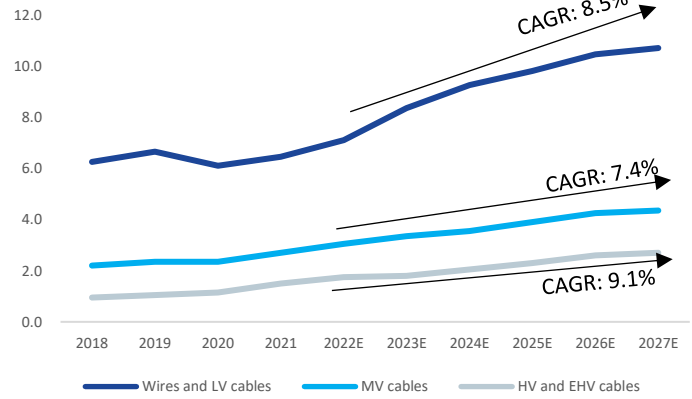
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 20: الطاقات الإنتاجية للمنافسين الرئيسيين (الاف الأطنان).



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 21: حجم السوق حسب فئات الكابلات في المملكة.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 22: محفظة المنتجات للمنافسين الرئيسيين ووجود الشركات المصنعة حسب المناطق الجغرافية.

Competitor	Wires	LV power cable	MV power cable	HV power cable	EHV power cable	Overhead lines	Special and control cables	Communication cables	Rods	Fiber optic cables
Riyadh Cable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Al Fanar Group	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Bahra Electric	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Ducab	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
El Sewedy Electric	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Gulf Cables	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Jeddah Cables	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Oman Cables	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

Competitor	KSA	UAE	Oman	Kuwait	Qatar	Bahrain	Iraq
Riyadh Cable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Al Fanar Group	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Bahra Electric	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Ducab	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
El Sewedy Electric	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Gulf Cables	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Jeddah Cables	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Oman Cables	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

التحليل المالي.

الإيرادات: تمثل إيرادات المجموعة من سوق المملكة العربية السعودية، نسبة 66% تقريبا من إجمالي الإيرادات منها نسبة 35% عبارة عن مبيعات الى موزعين في المملكة. وتأتي بقية المبيعات، أي نسبة 34% من المبيعات، من الصادرات. وتشمل منتجات الشركة الرئيسية، كابلات الضغط المنخفض، كابلات الضغط المتوسط، كابلات الضغط المرتفع، بالإضافة الى أنواع أخرى شكلت نسبة 66%، 17%، 12%، و6% تقريبا، على التوالي في السنة المالية 2021.

ان إيرادات الشركة تتأثر بالتضخم الحالي في أسعار السلع، وعليه فانه يلزمنا أن نفهم تشكيلة حجم المبيعات ونمو الشركة. ومن حيث أحجام المبيعات، فان تشكيلة منتجات الشركة يغلب عليها منتج النحاس الذي يمثل في المتوسط نسبة 65% من إجمالي حجم المبيعات بينما تمثل منتجات الألمونيوم الجزء المتبقي. وقد تأثرت مستويات استغلال الطاقة الإنتاجية للشركة سلبيا في عامي 2020 و 2021، اذ انخفضت من نسبة 65.6% في عام 2019 لتصل الى 61.3% والى 52.4% في 2020. أما عام 2022، فقد شهد ارتفاعا في مستوى استغلال الطاقة الإنتاجية ويعزى ذلك الى ارتفاع الطلب الذي أعقب انحسار جائحة كورونا، من مشاريع البنية الأساسية. وفي المستقبل، نتوقع أن يظل الطلب قويا مدعوما بالعوامل التي ذكرناها سابقا كما نتوقع أن تتحسن مستويات استغلال الطاقة الإنتاجية مع نمو تشكيلة المنتجات.

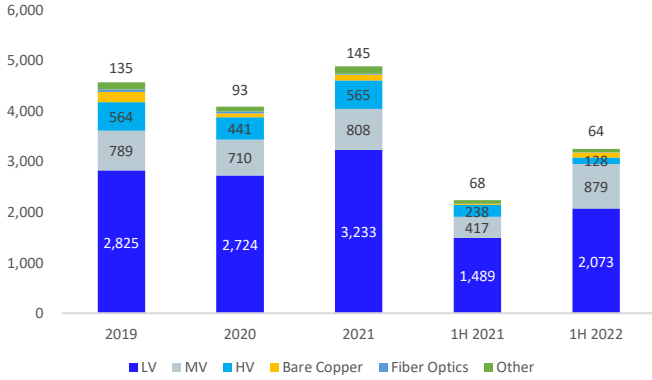
الهوامش الاجمالية: تمكنت الشركة في الفترة السابقة من تحقيق مستويات مستقرة تقريبا من الهوامش الاجمالية في ظل مستوى عال من التذبذب في أسعار كابلات النحاس والألمونيوم. وظل هامش الربح الإجمالي يتراوح بين 9.5% و 10.7% منذ 2019. وعلى أساس الهوامش الاجمالية، ظلت هامش الربح لكابلات الألمونيوم عند متوسط بلغ 12.3% بينما بلغ متوسط هامش الربح لكابلات النحاس 9.2%. وظلت كابلات الألياف الضوئية تحقق أعلى هامش ربح بلغت 26.6% غير أن مساهمتها من حيث القيمة الاجمالية كانت غير ذي مغزى. بيد أنه، ليس من الدقة الاعتماد على هامش الربح الإجمالي عند تقييم الشركة، نظرا لأنها تتضمن تذبذبا في أسعار السلع. وقد تمكنت الشركة من تحقيق أرباح اجمالية بلغت 463/436/480 و 463 مليون ريال في السنوات المالية 2019، 2020، 2021 والتسعة أشهر الأولى من 2022، على التوالي. وبالتعمق أكثر في تحليلنا، سنجد أن هامش الربح للطن لكابلات النحاسية، ظل مرتفعا نسبيا مقارنة بكابلات الألمونيوم. وظلت الزيادة في السعر عند متوسط بلغ 1200 ريال/الطن خلال الفترة السابقة. وعليه، يمكن القول أنه كلما ارتفعت الاسلاك النحاسية التي تنتجها الشركة، كلما ارتفع ربحها الإجمالي للطن.

صافي الربح: حقق صافي الربح لشركة كابلات الرياض، نموا مستقرا خلال السنوات القليلة المنصرمة. وحتى خلال فترة جائحة كورونا، فقد تمكنت الشركة من زيادة صافي ربحها بفضل تطبيقها لنموذج التسعير بالتكلفة + هامش الربح. وقد ارتفع صافي الربح للشركة من 197 مليون ريال في السنة المالية 2019 الى 240 مليون ريال في 2021، بنسبة ارتفاع بلغت 22%. وفي التسعة أشهر الأولى من 2022، حققت الشركة بالفعل ربحا صافيا بلغ 246 مليون ريال كما نتوقع أن تغلق الشركة السنة المالية 2022 بتحقيق ربح صاف يبلغ 338 مليون ريال.

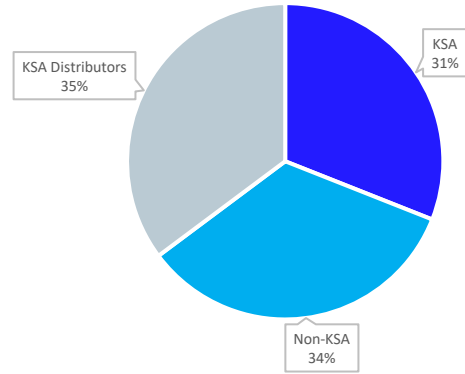
رأس المال العامل: نظرا لارتفاع أسعار السلع، فقد ارتفعت متطلبات رأس المال العامل للشركة مما يلزم تمويله عن طريق الدين قصير الأجل. وتبلغ دورة التحويل الى نقد للشركة 177 يوما في المتوسط. وتستطيع الشركة بيع مخزونها خلال 113 يوما بينما يبلغ متوسط فترة أيام التحصيل ومتوسط عدد أيام تسديد الذمم الدائنة 77 يوما و 13 يوما، على التوالي. وفي الفترة القادمة، نتوقع أن تنخفض فترة دورة ارتفاع أسعار السلع مما سيخفف قليلا من الضغوط على متطلبات رأس المال العامل. وبناء عليه، فإننا نتوقع أن تنخفض دورة تحويل النقد في الشركة في نهاية المطاف الى 150 يوما بحلول 2026.

استعراض الأداء المالي في أشكال.

الشكل 24: الإيرادات حسب المناطق الجغرافية (2019-2021 المتوسط بملايين الريالات). الشكل 23: تشكيلة الإيرادات حسب المنتجات.

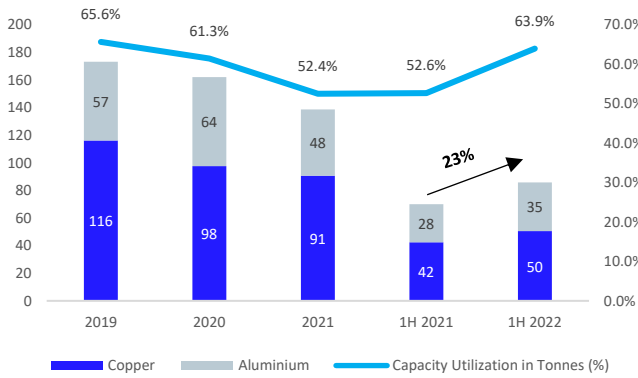


المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.



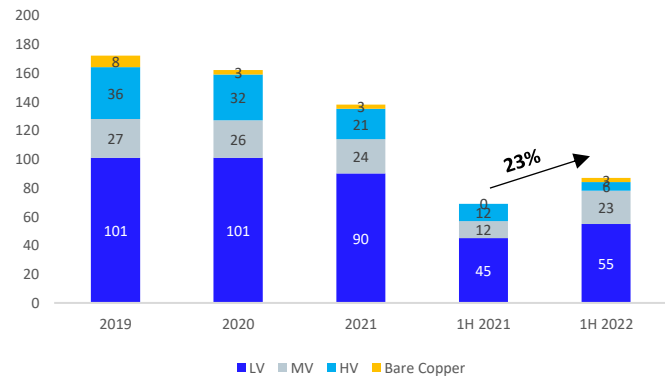
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 25: حجم المبيعات حسب فئات المنتجات (الاف الأطنان).



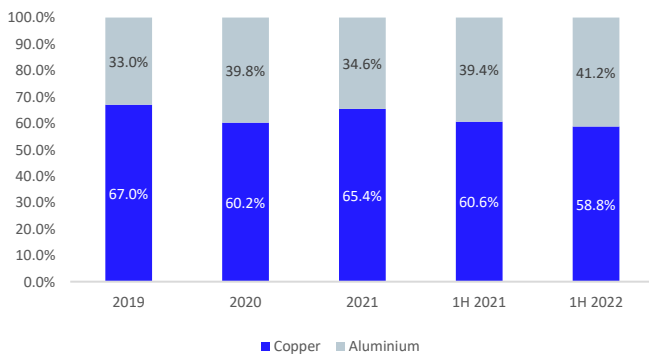
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 26: حجم المبيعات حسب المنتجات (الاف الأطنان).



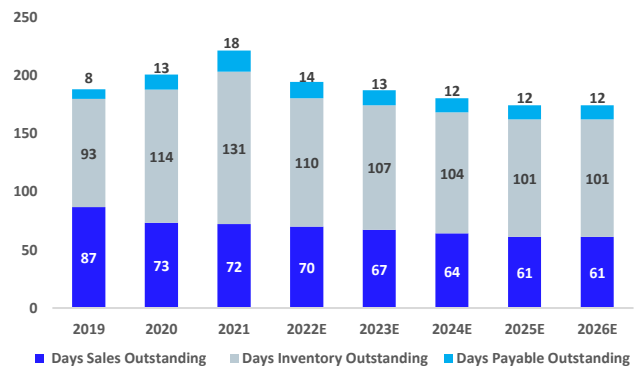
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 27: حجم تشكيلة المنتجات.



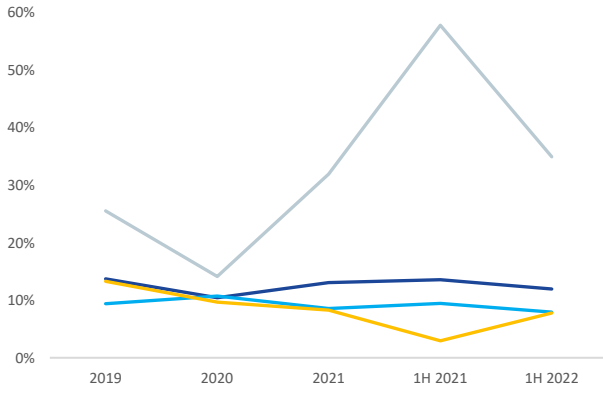
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 28: دورة تحويل النقد.



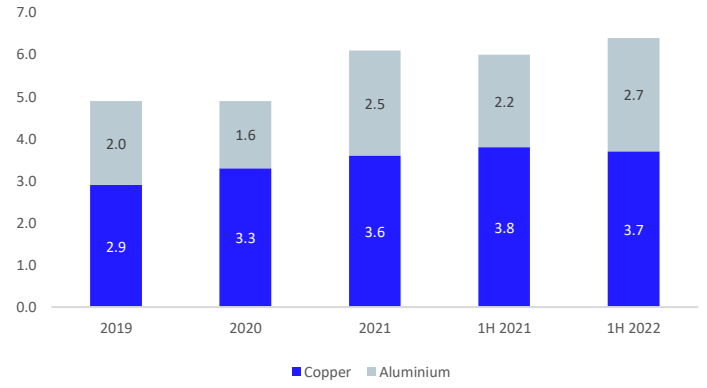
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 29: هامش الربح الإجمالي حسب فئات المنتجات (مليون ريال).



المصدر: البنك المركزي السعودي، الراجحي المالية.

الشكل 30: الربح الإجمالي بالطن (الالف الريالات/الطن).



المصدر: البنك المركزي السعودي، الراجحي المالية.

البيانات المالية الرئيسية.

الشكل 31: قائمة الدخل.

SARmn	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Revenue	4,883	6,076	6,276	6,464	6,688
<i>y-o-y growth</i>	19.5%	24.4%	3.3%	3.0%	3.5%
Cost of Sales	(4,420)	(5,419)	(5,556)	(5,683)	(5,828)
Gross Profit	463	656	720	781	861
<i>y-o-y growth</i>	6.1%	41.8%	9.7%	8.5%	10.2%
<i>margins</i>	9.5%	10.8%	11.5%	12.1%	12.9%
Selling and distribution expenses	(92)	(114)	(124)	(134)	(146)
General and Administrative expenses	(79)	(98)	(107)	(117)	(128)
Others	11	0	0	0	0
Operating Profit	303	445	489	530	587
<i>y-o-y growth</i>	6.1%	46.7%	9.9%	8.4%	10.8%
<i>margins</i>	6.2%	7.3%	7.8%	8.2%	8.8%
Finance costs	(32)	(62)	(66)	(69)	(72)
Pre-Tax Income	271	382	423	461	515
Zakat	(31)	(44)	(49)	(53)	(59)
Net Income/Net Profit (Losses)	240	338	374	407	455
<i>y-o-y growth</i>	9.8%	41.0%	10.7%	8.9%	11.7%
<i>margins</i>	4.9%	5.6%	6.0%	6.3%	6.8%
EPS	1.6	2.3	2.5	2.7	3.0
DPS	1.4	1.9	2.1	2.3	2.6

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 32: بيان التدفقات المالية.

SARmn	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Cash flow from Operations	(208)	195	466	512	576
Cash flow from Investing	(72)	(89)	(160)	(165)	(171)
Cash flow from Financing	267	(88)	(241)	(266)	(303)
Change in cash	(13)	18	65	82	102

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 33: الميزانية العمومية.

SARmn	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Property, plant and equipment, net	1,155	1,181	1,274	1,369	1,466
Intangible assets, net	67	62	57	52	47
Investments at fair value	50	50	50	50	50
Right of use assets	11	12	12	13	13
Total non-current assets	1,283	1,305	1,394	1,484	1,576
Inventory	1,586	1,633	1,629	1,619	1,613
Trade receivables	963	1,165	1,152	1,133	1,118
Contract assets	12	12	12	12	12
Advances and other current assets	60	74	70	66	62
Cash and cash equivalents	50	68	133	215	317
Total current assets	2,670	2,953	2,996	3,045	3,121
Total Assets	3,953	4,257	4,390	4,529	4,697
Current Liabilities					
Islamic finance facilities	1,324	1,523	1,599	1,679	1,763
Accrued expenses and other liabilities	141	175	181	186	193
Trade payables	221	208	198	187	192
Provisions	83	115	119	123	127
Provision for Zakat and income tax	30	30	30	30	30
Lease liabilities - current portion	2	2	2	2	2
Total current liabilities	1,800	2,053	2,129	2,207	2,306
Non-current liabilities					
End-of-service benefits obligations	107	107	107	107	107
Lease liabilities	9	10	10	11	11
Total non-current liabilities	116	117	118	118	118
Share capital	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Statutory reserve	253	287	324	365	411
Retained earnings	261	278	297	317	340
Acquisition reserve of a subsidiary	23	23	23	23	23
Foreign operations translation reserve	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Total Shareholders' Equity	2,036	2,087	2,143	2,204	2,272
Total Liabilities	3,953	4,257	4,390	4,529	4,697

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 34: النسب الرئيسية.

SARmn	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
ROA	6.1%	7.9%	8.5%	9.0%	9.7%
ROE	11.8%	16.2%	17.5%	18.5%	20.0%
Current Ratio (x)	1.5x	1.4x	1.4x	1.4x	1.4x
Asset turnover ratio (x)	1.3x	1.5x	1.5x	1.4x	1.4x
Inventory turnover ratio (x)	3.2x	3.4x	3.4x	3.5x	3.6x
Receivables turnover ratio (x)	5.5x	5.7x	5.4x	5.7x	5.9x
Payable turnover ratio (x)	25.4x	25.3x	27.4x	29.5x	30.8x
Cash Conversion Cycle (Days)	185	166	161	156	150
Debt-Equity Ratio (x)	0.7x	0.7x	0.8x	0.8x	0.8x
EV/EBITDA (x)	21.0x	15.4x	14.1x	13.1x	11.9x
BVPS	13.6	13.9	14.3	14.7	15.1
P/E	26.8	19.0	17.2	15.8	14.1
P/B	3.2	3.1	3.0	2.9	2.8

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. 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 شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية 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 ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للانخفاض أو 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 رأس مالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية 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 الراجحي المالية 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 الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسائر 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 وإرادة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية 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 استخدامها 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 شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تترتب بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر السهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 836 5468

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37