

السعر المستهدف: 17.0 ريال/السهم  
السعر الحالي: 13.86 ريال/السهم  
نسبة الارتفاع: +23%  
التوصية: زيادة المراكز

## الشركة العقارية السعودية (العقارية)

### محفظة أصول قوية؛ نبدأ تغطيتنا بسعر مستهدف قدره 17.0 ريال/السهم

- تقدم للمستثمرين محفظة متنوعة من كامل الأصول العقارية مع محفظة أراضي قوية في جميع أنحاء المملكة.
- من المرجح أن تحقق العقارية إجمالي إيرادات بقيمة 11 مليار ريال سعودي خلال الفترة من 2023 إلى 2027، مدفوعة بمشاريع قوية قيد التنفيذ. ستتحسن الهوامش تدريجياً بفضل تحسن مزيج الإيرادات.
- قيمنا الشركة باستخدام تقييم مجموع الأجزاء ومكرر السعر إلى القيمة الدفترية (1.2x للقيمة الدفترية لعام 2024). لنصل إلى سعر مستهدف قدره 17.0 ريال/السهم، مما يعني ارتفاعاً بنسبة 23% وتصنيف زيادة المراكز.

**نمو العقارية مدعوم برؤية المملكة 2030:** سيتطلب النمو السكاني الصحي، لا سيما في الرياض، إلى جانب المبادرات الحكومية المواتية (جذب المقرات الإقليمية للشركات العالمية، المشاريع الضخمة) بنية تحتية إضافية، والتي من المرجح أن يتم تنفيذها عبر الشراكة بين القطاعين العام والخاص/نموذج التشبيد والتشغيل ونقل الملكية. نحن نعتقد أن الشركة في وضع جيد للاستفادة من الفرصة المحتملة من خلال شركتها التابعة بنية (تساهم ~26% من إجمالي الإيرادات). حصلت شركة بنية مؤخراً على ثلاث عقود رئيسية بقيمة 3.5 مليار ريال سعودي (من المحتمل 2023-25) من هيئة تطوير بوابة الدرعية والقدية بالإضافة إلى ما يقارب 900 مليون ريال سعودي فازت بها سابقاً (2023-24)، مما يضمن إيرادات قوية لقطاع البنية التحتية في السنوات القادمة (531 مليون ريال سعودي إيرادات القطاع في عام 2022). وبناءً على ذلك، نتوقع أن تظل بنية محركاً لنمو الشركة، حيث تصل المساهمة الإجمالية إلى 52% تقريباً بحلول عام 2027 وبهامش إجمالي يتراوح بين 20-24%.

**توفر محفظة الأراضي الضخمة والمشاريع القوية رؤية واضحة للإيرادات:** تمتلك العقارية 24 قطعة أرض بمساحة إجمالية تبلغ 19.9 مليون متر مربع في جميع أنحاء المملكة (68.5% أرض خام و50% في الرياض) وبقية دفترية تبلغ 3.5 مليار ريال سعودي، مما يوفر مرونة كبيرة للتطوير بالمستقبل مع استثمار محدود و/أو احتمال البيع بأسعار أعلى. بالإضافة إلى ذلك، تمتلك الشركة مجموعة كبيرة من المشاريع، بما في ذلك العقارية بارك (~628 مليون ريال سعودي من المرجح أن يتم تحقيقها في عام 2024)، و5 مشاريع بيع وحدات على الخارطة، وأربعة عقارات تجارية جديدة للإيجار (تقدر إجمالي المساحة القابلة للتأجير 232,822 متر مربع)، مما يوفر رؤية قوية للإيرادات من قطاعات مبيعات الأراضي/الوحدات والإيجار. نتوقع أن تصل الإيرادات السنوية للشركة بمتوسط 2.2 مليار ريال سعودي، وهو أعلى من المستويات التاريخية مع احتمال توسع الهامش خلال الفترة من 2023 إلى 2027.

**المخاطر:** التباطؤ الاقتصادي، استمرار ارتفاع أسعار الفائدة، الفشل في الفوز بالمشاريع أو الحصول على حوافز من الحكومة، زيادة أعلى من المتوقع في تكاليف البناء، التأخير في التنفيذ الذي قد يؤثر على سمعة العلامة التجارية، وما إلى ذلك.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون) ريال سعودي	2022	2023م	2024م	2025م
الإيرادات	2,051	1,599	2,393	2,456
معدل نمو الإيرادات	99%	-22%	50%	3%
الربح التشغيلي	260	172	295	295
هامش الربح التشغيلي	13%	11%	12%	12%
صافي الربح*	110	(101)	90	77
هامش صافي الربح	5%	-6%	4%	3%
ربحية السهم (ريال)	0.3	(0.3)	0.2	0.2
توزيعات السهم (ريال)	0.0	0.0	0.0	0.0
مكرر الربحية	47.1x	NM	57.6x	67.6x

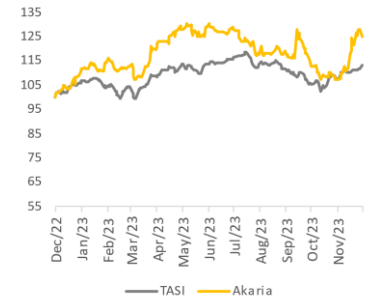
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال \* العائد إلى المساهمين في الشركة

#### بيانات السهم

رمز الشركة	4020
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	5,198
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	8.7
نسبة الاسهم الحرة	35.4%
نسبة المستثمرين الأجانب	4.5%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.08%

المصدر: بلومبرغ

#### لأسعار مؤشره إلى 100



المصدر: بلومبرغ

#### Kunal Doshi

+966-11-834 8372

[Kunal.doshi@gibcapital.com](mailto:Kunal.doshi@gibcapital.com)

#### Khaled Bin Ateeq

+966-11-834 8498

[Khaled.binatteeq@gibcapital.com](mailto:Khaled.binatteeq@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 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 توفر 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.

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](http://www.gibcapital.com)