

السعر المستهدف: 9.8 ريال للسهم
السعر الحالي: 7.2 ريال/السهم
نسبة التغير: 36% (+ عائد التوزيعات 3.8%)
التوصية: زيادة المراكز

شركة جاز العربية للخدمات (جاز)

نمو سجل الطلبات؛ نحافظ على تصنيف زيادة المراكز

- صلحت الشركة على عقود جديدة بقيمة 585 مليون ريال سعودي في النصف الأول من عام 2023، وهو أعلى من قيمة العقود المضافة في عام 2022 البالغة 474 مليون ريال؛ ارتفع حجم سجل الطلبات إلى 677 مليون ريال في النصف الأول من العام 23.
- ستظل الهوامش على المدى القريب أقل من المستويات التاريخية بسبب التغير في مزيج المنتجات وإطلاق المنتجات الجديدة.
- وبعد النصف الأول من 2023 القوي، قمنا بمراجعة السعر المستهدف إلى 9.8 ريال للسهم. باستخدام تقييم مكرر الربحية (x18 على ربحية السهم لعام 2024)، مما يعني ارتفاعاً بنسبة 36%.

سجل طلبات قوي ويعطي رؤية واضحة للإيرادات: فازت الشركة بعقود جديدة بقيمة 585 مليون ريال سعودي خلال النصف الأول من عام 2023، مما رفع سجل الطلبات إلى 677 مليون ريال سعودي (443 مليون ريال سعودي في عام 2022؛ الشكل 2) مع فترة تنفيذ تبلغ حوالي 1.5-2 سنة، مما يوفر رؤية قوية للإيرادات. نظراً لسجلها القوي من تدفقات الطلبات والتنفيذ الناجح، قمنا بمراجعة تقدير اتنا بشكل سعودي لفترة 2023-2024 لتعكس العقود التي فازت بها الشركة. مع العلم ان الشركة تخطط لبدء تسليم الطلبات لشركة أرامكو السعودية في الربع الرابع من عام 23 الربع الأول من عام 24. **ستظل الهوامش تحت الضغط حتى النصف الأول من عام 2024:** على الرغم من النمو القوي في الأرباح، قد تشهد الشركة ضغط على إجمالي الهوامش على المدى القريب بسبب المنتجات التي تم إطلاقها حديثاً على هامش القطاع التجاري سوف تخفض الهوامش أقل من المستوى التاريخي (20-23%) حتى النصف الأول من عام 24 قبل البدء بالتحسن تدريجياً بعد ذلك. وبينما نتوقع أن يتعش هامش الخدمات الفنية في النصف الثاني من عام 2023، ومن المرجح أن يظل ضعيفاً عند حوالي 23% (مقابل 27% في عام 2022) للفترة 2023-2024 بسبب التغير في المزيج. وبناء على ذلك، قمنا بتخفيض تقدير اتنا لهامش الربح الإجمالي، بما يتماشى مع المستويات الحالية. بشكل عام، نتوقع نمواً قوياً في الأرباح بنسبة ~ 11% بمعدل نمو سنوي مركب خلال الفترة 2022-25 هـ.

نتائج النصف الأول من عام 23: ارتفعت إيرادات النصف الأول من عام 23 بنسبة 86% تقريباً على أساس سنوي، ويرجع ذلك أساساً إلى القفزة الكبيرة في إيرادات قطاع التجارة (+133% على أساس سنوي؛ 73% من إجمالي الإيرادات). استفاد قطاع التجارة من عمليات الإغلاق الأعلى من المعتاد في نهاية عام 2022 والتي امتدت حتى النصف الأول من عام 2023 مما أدى إلى نمو قوي. ونما قطاع الخدمات الفنية بنسبة 17%، في حين ارتفع قطاع التصنيع بنسبة 80%. ومع ذلك، انخفض هامش الربح الإجمالي بمقدار 3.6 نقطة مئوية على أساس سنوي ليصل إلى 15%، وذلك بسبب ضعف الهوامش عبر القطاعات (التداول: -5.8 نقطة مئوية؛ الخدمات الفنية: -3.2 نقطة مئوية)، ويرجع ذلك أساساً إلى التغيير في مزيج المنتجات. ارتفع الدخل من الشركات الزميلة والمشاريع المشتركة بنسبة 24% على أساس سنوي. بشكل عام تضاعف صافي الدخل تقريباً في النصف الأول.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	2021	2022	2023 م	2024 م
الإيرادات	386	496	661	721
معدل نمو الإيرادات	20%	28%	33%	9%
إجمالي الدخل	105	117	125	142
هامش إجمالي الدخل	27%	24%	19%	20%
الربح التشغيلي	37	43	43	51
الربح التشغيلي + الدخل من الشركات الزميلة	59	74	81	91
صافي الربح	60	67	77	86
هامش الربح	16%	14%	12%	12%
ربحية السهم (ريال)	0.38	0.43	0.49	0.54
توزيعات السهم (ريال)	0.20	0.23	0.25	0.27
مكرر الربحية	18.9x	16.9x	14.8x	13.2x

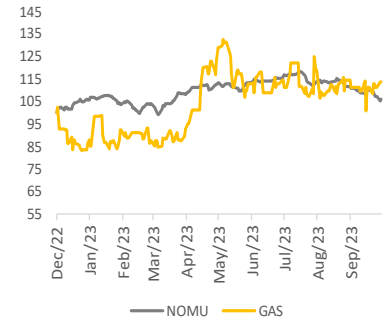
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	9528
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	1,138
متوسط قيمة التداول (مليون ريال)	0.2
نسبة الاسهم الحرة	9.0%
نسبة المستثمرين الأجانب	0.0%
حجم الاسهم الحرة في نمو	5.12%

المصدر: بلومبيرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر نمو



المصدر: بلومبيرغ

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

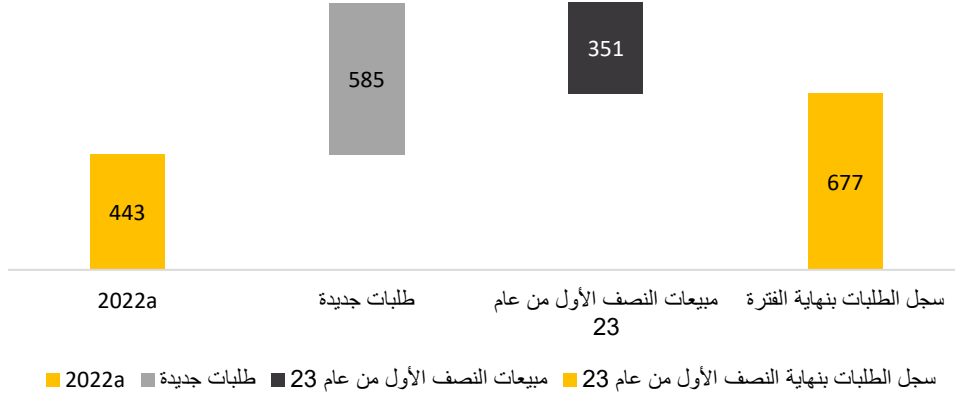
Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

شكل 2: تطور سجل الطلبات (مليون ريال) لنصف الأول من عام 2023



المصدر: معلومات الشركة

جدول 2: العقود الكبيرة في النصف الأول من عام 2023

الشركة	تاريخ الإعلان	قيمة العقد (مليون ريال)	فترات العقد (شهر)
جيه جي سي العربية المحدودة	يناير, 10	139.5	24
نسما وشركاهم	فبراير, 5	20	12
المتقدمة	مارس, 3	50.98	14
معادن	يونيو, 25	38.6	21

المصدر: إعلانات الشركة, جي آي بي كابيتال

التقييم و المخاطر: نستمر في تقييم الشركة باستخدام تقييم مكرر الربحية (18 ضعف في ربحية السهم 0.54 ريال لعام 2024) ونصل إلى سعر مستهدف بقيمة 9.8 ريال للسهم. تشمل المخاطر الرئيسية تباطؤ توسع أرامكو، زيادة المنافسة، قلة السيولة، إغلاق أقل من المتوقع في قطاع البتروكيماويات، ومخاطر التنفيذ وما إلى ذلك.

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 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. وحي 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 07078-37.

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