

السعر المستهدف: 122 ريال/للسهم

السعر الحالي: 106 ريال/للسهم

نسبة الإرتفاع: +15% (+عائد التوزيعات 3.6%)

التوصية: زيادة المراكز

سال السعودية للخدمات اللوجستية (سال) ترأس التحول اللوجستي بالمملكة العربية السعودية

- تتمتع الشركة بحصة مسيطرة في سوق خدمات مناولة الشحن ومع شبكة حلول لوجستية عالمية قوية، وتعد مستفيد رئيسي من تحول المملكة إلى مركز لوجستي إقليمي رئيسي.
- نمو جيد بالإيرادات (+10% معدل نمو سنوي مركب خلال الفترة 2022-2027) وكذلك بالأرباح (+9% معدل نمو سنوي مركب)، مدفوعاً في المقام الأول بتوسع سعة الشحن، ونمو خدمات الحلول اللوجستية، وهامش أعمال الشحن القوي.
- تقيم الشركة على أساس متوسط مكرر الأرباح (x19 لربحية السهم لعام 2024) وخصم التدفقات النقدية، لنصل إلى سعر مستهدف يبلغ 122 ريال/للسهم، مما يعني نسبة ارتفاع بنسبة 15% (لا تشمل توزيعات الأرباح المقدرة بنسبة 4% لعام 2024).

تضمن الأعمال المهيمنة نمو جيد للشركة: نتوقع انتعاشاً مستداماً في حجم الشحن في المملكة، مدفوعاً بما يلي: (1) جهود الحكومة (رؤية 2030 وبرنامج التحول الوطني) لتنويع الاقتصاد بعيداً عن النفط. (2) نمو جيد في الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي (+5.1% على أساس سنوي في 9 أشهر من عام 2023). (3) زيادة سعة الشحن. (4) توسع خطوط طيران الركاب. ومع حصة سوقية تبلغ 95%، وارتباطها القوي مع الخطوط السعودية، والبنية التحتية اللوجستية القوية، نعتقد أن الشركة في وضع جيد للاستفادة من هذه الفرص. وبناءً على ذلك، نتوقع أن ينمو حجم الشحن لديها بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 8% خلال الفترة من 2022-2027، مدفوعاً بتوسع طاقتها الاستيعابية في المحطات الرئيسية. ومع ذلك، وإلى جانب تكثيف أعمال الحلول اللوجستية (23% معدل نمو سنوي مركب) على الشبكة المتنامية من شأنه أن يضمن نمواً جيداً في الإيرادات خلال الفترة 2022-2027 (10% معدل نمو سنوي مركب).

يواصل هامش الشحن القوي في توسيع التدفقات النقدية: نتوقع أن يظل هامش EBITDA لخدمات مناولة الشحن قوياً (+50% خلال الفترة 2022-2027)، مدعوماً بارتفاع الإيرادات وسط مزيج أفضل وهيكل تكلفة مستقر نسبياً. ومع ذلك، فإن توسع نطاق أعمال الحلول اللوجستية منخفضة الهامش (تمتاز بهامش EBITDA من رقم واحد) قد يخفف الهامش الإجمالي إلى 43% بحلول عام 2027 من 47% في عام 2021. بدعم من ميزانية عمومية جيدة وتحتوي على بند نقدي قوي، نتوقع أن تستمر شركة سال في توليد تدفقات نقدية قوية، والتي تمكنها من تغطية النفقات الرأسمالية (906 مليون ريال سعودي خلال الفترة من 2022-2024)، وسداد الديون، والتزامات توزيع الأرباح (65-75% نسبة توزيع الأرباح؛ ~4% عائد التوزيعات المقدر لعام 2024). وإمكانات النمو المستقبلية (خدمات التخزين والتوزيع / الخدمات الأرضية للمسافرين).

المخاطر: تشمل المخاطر السلبية الرئيسية الركود العالمي: نمو أبطأ من المتوقع في أحجام الشحن، إنخفاض الأسعار أكثر من المتوقع، زيادة المنافسة، التأخير في خطط التوسع، الإنهاء المبكر للعقود أو عدم تجديدها والمخاطر الجيوسياسية.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2026 م	2025 م	2024 م	2023 م	2022 م	ريال سعودي (مليون)
1,847	1,693	1,534	1,391	1,223	الإيرادات
9%	10%	10%	14%	27%	معدل نمو الإيرادات
623	591	549	508	427	الربح التشغيلي
33.7%	34.9%	35.8%	36.5%	34.9%	هامش الربح التشغيلي
527	501	466	427	362	صافي الربح
28.5%	29.6%	30.4%	30.7%	29.6%	هامش صافي الربح
6.6	6.3	5.8	5.3	4.5	ربحية السهم (ريال)
4.9	4.4	3.8	3.5	3.8	توزيعات السهم (ريال)
16.1x	16.9x	18.2x	19.9x	23.4x	مكرر الربحية

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	4263
القيمة السوقية (مليون ريال سعودي)	8,480
عدد الأسهم المصدرة (مليون)	24
نسبة الطرح	30%
الأسمم المخصصة للمؤسسات (مليون)	21.6
الأسمم المخصصة للأفراد (مليون)	2.4
قيمة الإصدار (مليون ريال سعودي)	2,544

المصدر: بيانات الشركة

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

Khaled Bin Ateeq

+966-11-834 8498

Khaled.BinAteeq@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.

الأشطة 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