

السعر المستهدف: 92.0 ريال/السهم  
السعر الحالي: 84.9 ريال/السهم  
نسبة التغيير: +8% (+عائد التوزيعات: 3.6%)  
التوصية: محايد

## شركة مجموعة كابلات الرياض (كابلات الرياض) رفع السعر المستهدف إلى 92 ريال/السهم، بسبب الهوامش الأفضل من المتوقع

- النمو مدعوم بقوة الطلب، مستنداً على قوة سجل الطلبات، ومعدلات التشغيل، وزيادة السعة وسط ارتفاع الطلب.
- قفز إجمالي الربح/طن بشكل ملحوظ إلى مستوى قياسي بفضل تحسن المزيج؛ ومن المرجح أن يستمر هذا الاتجاه على المدى القريب مدعوم بخليط سجل الطلبات.
- قمنا برفع السعر المستهدف إلى 92 ريال/السهم، باستخدام تقييمات التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الربحية، مع تصنيف محايد، بعد الارتفاع بنسبة 38% منذ تقريرنا الأخير.

**ارتفاع قدرة الإنتاج والهوامش ستدعم النمو:** واصلت الشركة إظهار أداء قوي، مدفوع بالطلب المتزايد على الأسلاك والكابلات في السعودية (+8.3% معدل نمو سنوي مركب متوقع خلال الفترة 2022-27)، ودول مجلس التعاون الخليجي باستثناء السعودية (+6%) والعراق (+7%). وفقاً لـ MEED (أغسطس 2023)، قد ترتفع القيمة الإجمالية للمشاريع الكبيرة بنسبة 25% على أساس سنوي إلى 37.1 مليار دولار أمريكي في عام 2023، والتي يمكن أن تزيد إلى 520 مليار دولار أمريكي خلال 2023-25، مما يعني وجود طلب قوي على الكابلات، وبشكل أساسي لكابلات الجهد العالي ذات هامش الربح العالي (تمثل حوالي 25% من إجمالي الإيرادات). وبناءً على ذلك، نتوقع أن تظل معدلات التشغيل ثابتة من الآن فصاعداً (98% في الأشهر التسعة الأولى من 2023 مقابل 90% في عام 2022). بالإضافة إلى ذلك، ومن أجل الاستفادة من فرص النمو، تهدف الشركة إلى زيادة سعة الإنتاج بنسبة 6-10% وذلك بإنفاق 200 مليون ريال سعودي في عام 2023. ومن المرجح أن يتم رفع السعة مرة أخرى بنسبة 10% في الربع الأول من عام 24. بشكل عام، نتوقع أن يرتفع حجم المبيعات بنسبة 20% على أساس سنوي في عام 2023 وحوالي 12% في عام 2024 (+21% على أساس سنوي في الأشهر التسعة الأولى من 2023؛ الشكل 2)، وبالتالي ضمان نمو مستدام في إجمالي الإيرادات (+9% معدل نمو سنوي مركب خلال الفترة 2022-27).

علاوة على ذلك، سجلت الشركة نمو كبير في إجمالي الربح للطن (+34% على أساس سنوي في الأشهر التسعة الأولى من عام 23؛ الشكل 3) مع توسع إجمالي هامش الربح بمقدار 3.3 نقطة مئوية ليصل إلى 12-13% (أعلى من توقعاتنا) في الربع الثاني والثالث من عام 23، مدعومة بمزيج جيد من المنتجات/المبيعات، وأسعار أفضل، وتحسين كفاءة التكلفة، وأنشطة تحوط أفضل. على المدى القريب نتوقع أن يستمر هامش الربح عند المستوى الحالي تقريباً، قبل البدء في العودة إلى المستوى الطبيعي تدريجياً اعتباراً من عام 2025، حيث أن حوالي 50-55% من إجمالي سجل الطلبات هي من الجهد العالي، الجهد العالي الإضافي والكابلات الهوائية.

**التوقعات والتوجيهات:** بعد النتائج القوية في الأشهر التسعة الأولى من عام 23، نتوقع الشركة الآن أن يكون نمو أرباح عام 2023 عند الحد الأعلى لتوجيهاتها بنسبة 25-35% (15-25% التوجيهات السابقة في الربع الأول)، وتعتبر التوجيهات متحفظة للغاية من وجهة نظرنا وذلك بالنظر إلى زخم النمو القوي، وسجل الطلبات (الشكل 4-5)، المشاريع الكبيرة، وسجل التنفيذ، نتوقع أن تتجاوز الشركة توجيهاتها نمو أرباحها لعام 2023 وقد تشهد قفزة بنسبة 46% (على أساس سنوي). بشكل عام، قمنا بمراجعة تقدير اتنا للإيرادات صعوداً بنسبة 1-3% والأرباح بنسبة 17-30% لفترة 2023-27، مدفوعة بشكل أساسي بارتفاع الطلب وبتوسعات الهامش.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

مليون ريال سعودي	2022	2023م	2024م	2025م
الإيرادات	6,852	7,985	8,963	9,643
معدل نمو الإيرادات	40%	17%	12%	8%
الربح التشغيلي	458	656	804	875
هامش الربح التشغيلي	7%	8%	9%	9%
صافي الربح العائد على مساهمي الشركة	352	515	654	722
هامش الربح	5%	6%	7%	7%
ربحية السهم (ريال)	2.3	3.4	4.4	4.8
التوزيعات السهم (ريال)	1.5	2.2	3.1	3.6
مكرر الربحية	36.1x	24.7x	19.5x	17.6x

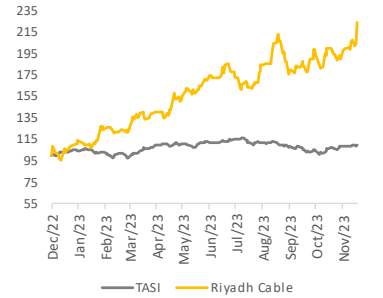
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

### بيانات السهم

رمز الشركة	4142
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	12,735
3 ش. متوسط قيمة التداول (مليون ريال)	31.3
نسبة الاسهم الحرة	31.0%
نسبة المستثمرين الأجانب	13.7%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.53%

المصدر: بلومبرغ

### الأسعار مؤشره إلى 100



المصدر: بلومبرغ

### Kunal Doshi

+966-11-834 8372

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

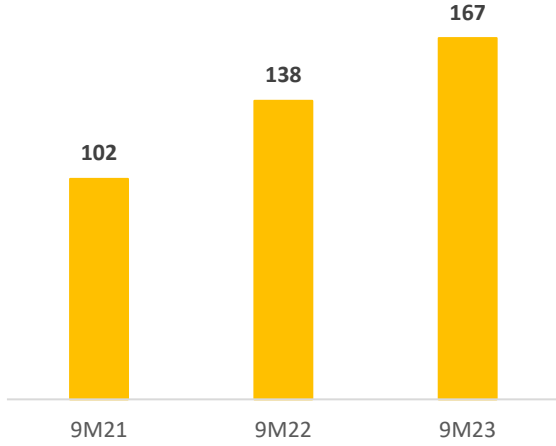
### Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

[Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com](mailto:Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com)

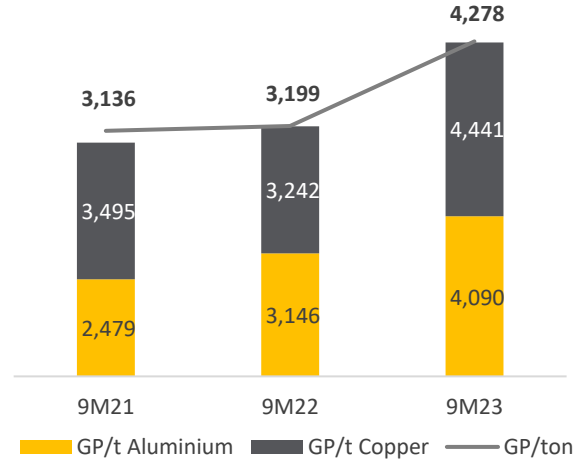
**ملخص أداء الربع الثالث من عام 23:** سجلت كابلات الرياض نتائج متنسقة إلى حد كبير مع توقعاتنا مع نمو الإيرادات بنسبة 17.6% على أساس سنوي مدعومة بالطلب القوي (+8.5% على أساس ربع سنوي؛ حوالي 4% أعلى من تقديراتنا وكذلك تقديرات المحللين). قفز إجمالي الربح بنسبة 70.3% على أساس سنوي (+18% على أساس ربع سنوي)، متجاوزاً نمو الإيرادات وتقديراتنا، مدفوعاً بمزيج المنتجات الأفضل من المتوقع. ومع ذلك، فقد تحملت الشركة مصاريف بقيمة 41 مليون ريال سعودي تتعلق بعكس مخصص خسائر الائتمان المتوقعة وتكبدت خسائر بقيمة 7 ملايين ريال سعودي من بيع الأصول (كلاهما لم يؤخذ في الاعتبار في تقديراتنا)، مما حد من النمو على مستوى الربح التشغيلي. بشكل عام، بلغ صافي الربح 133 مليون ريال سعودي (+43.3% على أساس سنوي، +4.5% على أساس ربع سنوي)، وهو ما يتماشى إلى حد كبير مع تقديراتنا البالغة 136 مليون ريال سعودي (المحللين: 126 مليون ريال سعودي).

شكل 2: اتجاه حجم المبيعات (كيلو طن)



المصدر: معلومات الشركة، جي آي بي كابيتال

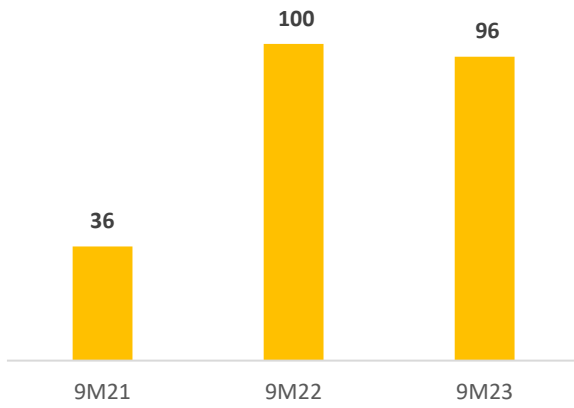
شكل 3: اتجاه إجمالي الربح/الطن (ريال سعودي)



المصدر: معلومات الشركة، جي آي بي كابيتال

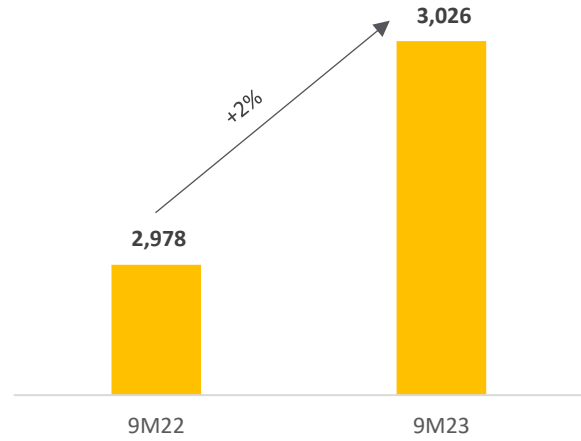
**قوة سجل الطلبات:** لدى الشركة سجل صحي يزيد عن 3 مليارات ريال سعودي (حوالي 96 ألف طن) اعتباراً من الأشهر التسعة الأولى من عام 23، مما يوفر رؤية واضحة للإيرادات على المدى القريب.

الشكل 4: اتجاه سجل الطلبات (كيلو طن)



المصدر: معلومات الشركة، جي آي بي كابيتال

شكل 5: اتجاه سجل الطلبات (مليون ريال سعودي)



المصدر: معلومات الشركة، جي آي بي كابيتال

**التقييم و المخاطر:** نواصل تقييم الشركة باستخدام متوسط التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الربحية (19 ضعف لربحية 2024)، لنصل لسعر مستهدف 92 ريال/السهم، مما يعني تصنيف محايد. علاوة على ذلك، نتوقع أن تقوم الشركة بتوزيع 65-70% من أرباحها للفترة 2023-24، مما يعني ربح موزع للسهم قدره 2.2 و 3.1 ريال/السهم على التوالي (عائد 3.6%). وتشمل المخاطر السلبية الانخفاض الكبير في أسعار النفط الخام، التباطؤ في تنفيذ المشاريع الضخمة، عدم القدرة على التحوط بسبب الأنظمة غير المواتية وزيادة التكلفة لمرة واحدة بسبب رفع قدرة الإنتاج.

## 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 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 لحي 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 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)