

السعر المستهدف: 12 ريال/السهم
السعر الحالي: 9.97 ريال/السهم
نسبة التغير: 20% (+ عائد التوزيعات 3%)
التوصية: زيادة المراكز

شركة جاز العربية للخدمات (جاز)

سجل طلبات تاريخي؛ نرفع السعر المستهدف الى 12 ريال/السهم

- تجاوز سجل الطلبات القمم التاريخية السابقة، وذلك بعد حصول الشركة على عقود بقيمة 1.4 مليار ريال سعودي، مما يعطي رؤية قوية للأرباح.
- يقدر نمو الإيرادات وصافي الربح بخانتين في الفترة 2024-25، مدعوماً بالعقود الجديدة التي تم الفوز بها واستقرار هامش صافي الربح.
- ارتفع السهم بنسبة 38% تقريباً منذ آخر تحديث لنا. وبعد العقود الجديدة ومراجعة تقديراتنا للأرباح، قمنا برفع السعر المستهدف إلى 12 ريال/السهم (9.8 ريال/السهم سابقاً) باستخدام تقييم مكرر الربحية (18 ضعف لربحية السهم لعام 2025)، مع تصنيف زيادة المراكز.

يوفر سجل الطلبات (أكثر من 2 مليار ريال سعودي؛ نمو يقدر بـ 3 أضعاف) رؤية قوية للإيرادات... فازت الشركة بعقود متعددة في عام 2024 (جدول 2: 1) عقدين من الشركة السعودية لشراء الطاقة (المشتركي الرئيسي) بقيمة 341.9 مليون ريال سعودي و 256.1 مليون ريال سعودي، على التوالي (الإجمالي: 598 مليون). (2) خطابي نوايا من أرامكو السعودية لعقود بقيمة 416.3 مليون ريال سعودي و 344.6 مليون ريال سعودي، على التوالي (الإجمالي: 760.9 مليون). (3) عقد واحد من أسمنت اليمامة بقيمة 35.3 مليون ريال سعودي. وبناءً على ذلك، وصل حجم سجل الطلبات للشركة إلى مستوى قياسي، حيث وصل إلى 2.1 مليار ريال سعودي (شكل 1، 731 مليون ريال سعودي حجم السجل في عام 2023 و 443 مليون في عام 2022) مع إمكانية أخرى للفوز بعقود إضافية على مدار العام، مما يوفر رؤية قوية للإيرادات.

...مما يؤدي إلى نمو صحي في الأرباح: ترتبط العقود الجديدة في الغالب بقطاع الخدمات الفنية ومن المتوقع تنفيذها على مدى الـ 2-4 سنوات قادمة، مع تحقيق 20-22% من إيرادات هذه العقود في عام 2024، ومعظمها بعام 2025-26، والمتبقي في 2027. وبعد إدراج العقود في توقعاتنا، نتوقع أن يقود قطاع الخدمات الفنية (~33% مساهمة للإيرادات في عام 2023) معظم النمو بالإيرادات (43.7% على أساس سنوي في عام 2024). ومن المتوقع أن يظل نمو قطاع التجارة مستقرًا، وأن يحقق نسبة نمو 1.5% على أساس سنوي في عام 2024 (64% مساهمته في عام 2023)، مدعوماً بعقوده طويلة الأجل مع العملاء (80% دخل مكرر والباقي من خلال النمو وأنشطة الصيانة وما إلى ذلك). وفي الوقت نفسه، من المرجح أن ينمو قطاع التصنيع بنسبة 22% في عام 2024.

بشكل عام، نتوقع أن نمو الإيرادات بنسبة 16% على أساس سنوي في عام 2024 (بما يتماشى مع توجيهات الشركة بنسبة 10-18%) و 19% في عام 2025 (ضمن نطاق توجيه الشركة 12-20%). نتوقع أن يصل هامش الربح الإجمالي إلى 19-20% في الفترة 2024-25، بزيادة طفيفة من 18.7% تقريباً في عام 2023، مع بدء مساهمة معظم العقود الجديدة خلال النصف الثاني من عام 2024. وبالتالي، نتوقع أن يصل هامش صافي الربح إلى نسبة 11% تقريباً في الفترة 2024-2025 (بما يتماشى مع توجيهات الشركة).

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2025م	2024 م	2023	2022	2021	ريال سعودي (مليون)
994	836	722	496	386	الإيرادات
19%	16%	45%	28%	20%	معدل نمو الإيرادات
194	163	135	117	105	إجمالي الدخل
20%	19%	19%	24%	27%	هامش إجمالي الدخل
71	59	52	43	37	الربح التشغيلي
111	98	89	74	59	الربح التشغيلي + الدخل من الشركات الزميلة
104	93	81	67	60	صافي الربح
10%	11%	11%	14%	16%	هامش الربح
0.66	0.59	0.52	0.43	0.38	ربحية السهم (ريال)
0.33	0.29	0.30	0.23	0.20	توزيعات السهم (ريال)

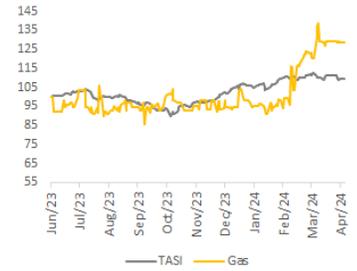
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

9528	رمز الشركة
1,575	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
6.8	3 ش. متوسط قيمة التداول (مليون ريال)
9.0%	نسبة الأسهم الحرة
1.9%	نسبة المستثمرين الأجانب

المصدر: بلومبيرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر نمو



المصدر: بلومبيرغ

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

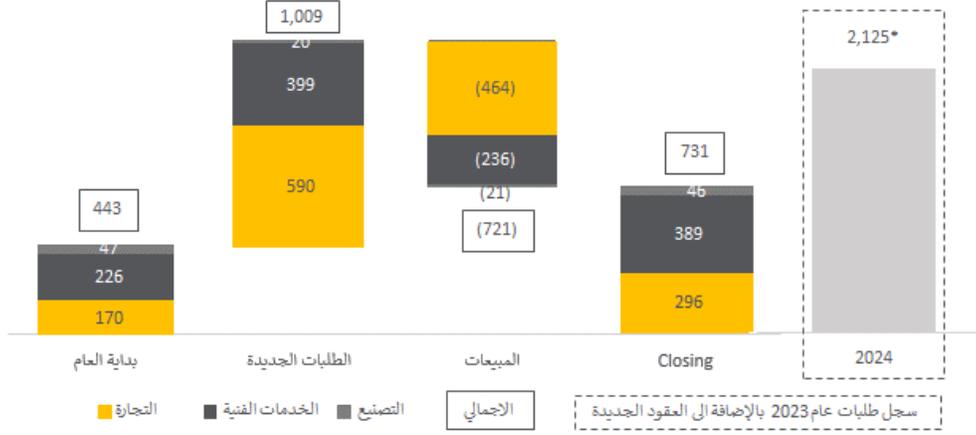
Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

شكل 1: تطور سجل الطلبات (مليون ريال)



جدول 2: عقود عام 2024 حتى الآن

الشركة	تاريخ الإعلان	قيمة العقد (مليون ريال)	فترة العقد (شهر)
أرامكو (خطابي نوايا)	26 فبراير،	761	30 و 33 شهر
الشركة السعودية لشراء الطاقة	3 مارس،	598	22 شهر
اسمنت اليمامة	11 فبراير،	35	-

المصدر: بيانات الشركة, جي آي بي كابيتال

من المحتمل الانتقال إلى السوق الرئيسية، وهو محفز محتمل للصعود: تهدف الشركة إلى الانتقال من سوق نمو الموازية إلى السوق الرئيسية في الفترة القادمة. وافق مجلس إدارة الشركة على عملية الانتقال في بداية هذا العام والالتزام بزيادة الأسهم الحرة إلى 30% (باع خمسة مساهمين رئيسيين مؤخرًا حصة قدرها 10% من خلال صفقات تم التفاوض عليها) للوفاء بمتطلبات السيولة لدى هيئة السوق المالية للانتقال إلى تاسي. بمجرد وصول الأسهم الحرة إلى 30% من المتوقع أن توافق الهيئة على الانتقال مما قد يؤثر بشكل إيجابي على سعر السهم بسبب ارتفاع السيولة المتوقعه.

التقييم والمخاطر: نستمر في تقييم الشركة باستخدام تقييم مكرر الربحية (18 ضعف في ربحية السهم 0.66 ريال لعام 2025) لنصل إلى سعر مستهدف بقيمة 12 ريال/السهم. تشمل المخاطر الرئيسية تباطؤ توسع أرامكو، زيادة المنافسة، قلة السيولة، إغلاق أقل من المتوقع في قطاع البتر وكيمواويات، ومخاطر التنفيذ وما إلى ذلك.

القوائم المالية

جدول 3: ملخص البيانات المالية الأساسية (مليون ريال سعودي)

قائمة الدخل	2025م	2024م	2023	2022	2021
الإيرادات	994	836	722	496	386
معدل نمو الإيرادات سنويا	19%	16%	45%	28%	20%
تكلفة الإيرادات	799	673	587	381	282
إجمالي الدخل	194	163	135	115	105
هامش إجمالي الدخل	20%	19%	19%	23%	27%
المصاريف التسويقية، العمومية والإدارية	117	99	83	74	63
الربح التشغيلي	71	59	52	42	37
هامش الربح التشغيلي	7%	7%	7%	8%	10%
إيرادات أخرى	4	5	7	2	8
إيرادات من حصص في شركات زميلة ومشاريع مشتركة	40	39	38	31	22
الربح قبل الزكاة والضريبة	113	101	88	74	65
الزكاة/الضريبة	8	7	6	5	4
صافي الدخل	104	93	81	67	60
هامش صافي الدخل	10%	11%	11%	14%	16%
معدل النمو	12%	14%	21%	12%	-18%
ربحية السهم الواحد	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
توزيعات السهم الواحد	0.3	0.3	0.3	2.3	0.2
معدل توزيع الأرباح	50%	51%	58%	528%	53%
الربح قبل الفوائد والضرائب وإهلاك وإستهلاك	77	64	58	46	41
EBITDA شامل دخل الشركات الزميلة	117	103	96	77	63
صافي الدين (شامل التزامات عقود الإيجار)	-111	-105	-91	-68	-15

قائمة المركز المالي	2025م	2024م	2023	2022	2021
المخزون	84	71	62	27	23
حسابات مدينة وإيرادات غير موفورة	245	211	187	175	212
مدفوعات مقدمة وذمم مدينة أخرى	70	59	52	69	40
نقد وما في حكمه	111	105	91	68	24
إجمالي الموجودات المتداولة	510	446	391	350	313
الممتلكات والآلات والمعدات - صافي	111	97	85	57	59
استثمارات في شركات زميلة ومشاريع مشتركة	133	119	106	91	81
إجمالي الموجودات الغير متداولة	248	220	195	150	141
إجمالي الموجودات الغير متداولة	758	667	586	499	455
المطلوبات المتداولة	258	219	184	147	142
المطلوبات الغير متداولة	42	42	42	35	34
حقوق المساهمين	458	406	361	317	278
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	758	667	586	499	455

قائمة التدفقات النقدية	2025م	2024م	2023	2022	2021
صافي النقد المحصل من الأنشطة التشغيلية	51	53	60	66	-26
صافي النقد المحصل من الأنشطة الاستثمارية	6	9	4	20	-5
صافي النقد المحصل من الأنشطة التمويلية	-52	-47	-40	-42	-41
إجمالي صافي النقد	5	14	23	44	-72

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

جدول 4: النسب الرئيسية

النسب الرئيسية	2025م	2024	2023	2022	2021
نسب الكفاءة والربحية					
العائد على الأصول	14%	14%	14%	13%	13%
العائد على حقوق الملكية	23%	23%	23%	21%	22%
المبيعات/الأصول	131%	125%	123%	99%	85%
هامش الربح	10.5%	11.1%	11.3%	3.6%	15.5%
نسب السيولة					
نسبة التداول	2.0	2.0	2.1	2.4	2.2
أيام الحسابات المدينة	90	92	94	129	201
أيام المخزون	38	38	38	26	30
أيام الحسابات الدائنة	65	65	60	80	124
دورة تحويل النقد	63	65	73	75	107
نسب المديونية					
صافي الدين/EBITDA	-1.4	-1.6	-1.6	-1.5	-0.4
معدل الديون للأصول	0%	0%	0%	0%	2%
التقييم					
مكرر الربحية	15.1	17.0	19.3	23.4	26.2
مكرر القيمة الدفترية	3.4	3.9	4.4	5.0	5.7
قيمة الشركة/EBITDA	13.3	16.0	17.6	22.2	24.8
العائد على التدفقات النقدية الحرة	0.0%	2.3%	1.7%	4.0%	-2.2%
عائد توزيعات الأرباح	3.3%	3.0%	3.0%	2.3%	2.0%

المصدر: بيانات الشركة, جي آي بي كابيتال

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 لجي آي بي كابيتال 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 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