

السعر المستهدف: 24.6 ريال/السهم
سعر الحالي: 23.0 ريال/السهم
نسبة الارتفاع: 6.8%
التوصية: محايد

شركة أم القرى للتنمية والإعمار

مسار: فتح حقبة جديدة من التنمية والفرص في مكة

- تمتع بمكانة جيدة للاستفادة من الفرص الاستثمارية في مكة المكرمة بدعم من نموذج أعمالها منخفض المخاطر وخطة التطوير على مراحل متعددة.
- من المرجح أن تنمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب بنسبة 26.4% خلال الفترة 2024-2030 مع هوامش قوية مدعومة بوضع مالي جيد.
- باستخدام أوزان متساوية من تقييم مجموع الأجزاء (SOTP) وتقييم مكرر السعر إلى القيمة الدفترية (P/B) 2.1x على متوسط القيمة الدفترية للفترة 2025-2026، نصل إلى سعر مستهدف للسهم لمدة عام واحد يبلغ 24.6 ريال، مما يعني فرص ارتفاع بنسبة 6.8% مع التوصية بالحياد.

مكة المكرمة تستقطب استثمارات كبيرة لتلبية احتياجاتها المستقبلية: مكة، الوجهة المقدسة الدائمة لأكثر من مليار مسلم حول العالم، ستشهد نمواً كبيراً في السياحة الإسلامية نتيجة للعديد من المشاريع الضخمة ومبادرة رؤية السعودية 2030، بما في ذلك التوسعة الثالثة للحرم المكي لاستيعاب 2.2 مليون حاج ومعتمر. وبناءً على ذلك، فمن المتوقع أن ينمو عدد زوار العمرة والحج في السنوات القادمة، مع توقع نمو إجمالي عدد الزوار بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 5.9% ليصل إلى 42.8 مليون بحلول عام 2030 (28.7 مليون في عام 2023). علاوةً على ذلك، يُرَجَّح أن تشهد مكة تحولاً ديموغرافياً مع زيادة إجمالية في عدد السكان وتغير في تركيبة الأسر، مما يعزز الطلب المستدام والقوي في قطاعات مثل الضيافة، والإسكان، والتجزئة، وخدمات الطعام.

مسار: بوابة لفرص غير مسبوقة: مشروع مسار، وهو مشروع يتم تطويره من قبل شركة أم القرى للتنمية والإعمار، هو مشروع مخطط استراتيجياً تم تصميمه لتوفير التنقل السلس وسهولة الوصول إلى المسجد الحرام. ويمتد المشروع على مساحة إجمالية تبلغ 1.25 مليون متر مربع ويمتد لأكثر من 3.5 كيلومترات ليصل إلى 550 متراً من بوابة الملك فهد في الحرم، ويضم 205 قطعة أرض استثمارية متعددة الاستخدامات، مما يجعله واحداً من أكبر المحافظ العقارية في المملكة بقيمة سوقية تبلغ ~36 مليار ريال حسب نهاية عام 2024 (باستثناء تكاليف البنية التحتية المعلقة وبعض الأراضي التي تم نقلها إلى عقارات تحت التطوير). سيتم تسليم مسار على مراحل، حيث تقدم ~ 23 ألف غرفة فندقية، ~ 18 ألف شقة مخدمة، و ~ 9.2 ألف وحدة سكنية. بالإضافة إلى ذلك، ستشمل ~ 330 ألف متر مربع من مساحات البيع بالتجزئة في المساحة الأرضية الإجمالية، بما في ذلك أكبر مركز تجاري في مكة. كما سيستضيف الموقع مستشفى ومكاتب وضروريات أخرى، مما يضمن تلبية احتياجات مكة المستقبلية مع تعزيز تجربة الحجاج والمعتمرين.

نموذج عمل منخفض المخاطر... على عكس المشاريع الضخمة الأخرى، تتبنى مسار استراتيجية أعمال منخفضة المخاطر، مبنية على نموذج منصة استثمارية، وتضع نفسها كمطور رئيسي وتجذب الشركاء لمرحل / قطع أراضي محددة. وتخطط مسار للاحتفاظ ب 40% من محفظتها للحفاظ على السيطرة على الاتجاه العام للمشروع، مع التطوير الذاتي بأقل من 7% (14 قطعة أرض). سيتم تطوير الباقي على مراحل من خلال مبيعات الأراضي وعقود الإيجار والشراكات المشتركة.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

م 2027	م 2026	م 2025	2024	2023	ريال (مليون)
3,494	3,082	2,675	1,824	988	الإيرادات
13%	15%	47%	85%	130%	معدل نمو الإيرادات
1,656	1,394	1,197	840	299	اجمالي الدخل
47%	45%	45%	46%	30%	هامش اجمالي الدخل
1,448	1,229	984	558	405	الدخل التشغيلي
41%	40%	37%	31%	41%	هامش الدخل التشغيلي
1,059	979	880	499	317	صافي الربح
30%	32%	33%	27%	32%	هامش صافي الربح
0.74	0.68	0.61	0.35	0.22	ربحية السهم (ريال)
31.3x	33.9x	37.7x	66.5x	104.6x	مكرر الربحية

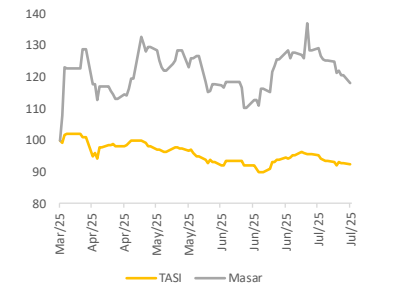
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	4325
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	33,146
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	95.5
نسبة المستثمرين الأجانب	1.5%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.54%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

Bader AlRashidi

+966-11-834 8350

Bader.AlRashidi@gibcapital.com

من إجمالي تكاليف التطوير المتوقعة لمشروع مسار والبالغة حوالي 100 مليار ريال سعودي، سيقصر الاستثمار الذاتي لمسار على حوالي 31 مليار ريال (معظمها للأراضي والبنية التحتية، وقد تم بالفعل تكبد حوالي 75% منها حتى ديسمبر 2024)، على أن تُموّل التكاليف المتبقية من جهات خارجية (من خلال بيع الأراضي وتأجيرها وشراكات المشاريع المشتركة). تُقلّل هذه الاستراتيجية من الحاجة إلى التمويل الذاتي، وتزيد من مشاركة القطاع الخاص عبر شراكات استراتيجية، وتُسرع الجداول الزمنية للمشاريع، وتضمن تحقيق قيمة مضافة على المدى الطويل.

...مع إيرادات متنوعة وخطة تمويل مدروسة: اعتباراً من يوليو 2025، قامت أم القرى بتخصيص 76 قطعة أرض (متوقعة بناءً على تصريحات الشركة) إما ببيع أو تأجير أو تخصيص لبعض المشاريع، مما تمثل 37% من الخطة الرئيسية الإجمالية، مما يعكس نجاح نموذج أعمالها المميز. بالإضافة إلى ذلك، مسار تجري حالياً مناقشات حول العديد من الصفقات. بالنظر إلى خطة التطوير المرحلية، نتوقع أن تحقق الشركة أكثر من 13 مليار ريال من إيرادات مبيعات الأراضي (المساهم الوحيد في الإيرادات على المدى القريب) خلال السنوات الخمس المقبلة، مع احتمال أن تبدأ القطاعات الأخرى مثل التأجير والشقق السكنية والضيافة والتجزئة في المساهمة بشكل ملحوظ اعتباراً من عام 2027، مما يساعد الشركة على الحصول على قاعدة إيرادات أكثر تنوعاً واستمرارية. علاوة على ذلك، تساعد استراتيجية أم القرى لتقييد مشاريع التطوير الذاتي أم القرى في الحفاظ على هيكل رأس مال مثالي، مع نسبة دين إلى حقوق ملكية صافية من المحتمل أن تبقى أقل من 1.0x (0.7x في 2024) رغم حجم المشروع.

التقييم: نظراً لنموذج أعمال مسار المعقد، من الضروري اتباع نهج تقييم متعدد الأوجه. لذلك، استخدمنا منهجيات مجموع الأجزاء والتقييم النسبي لتحديد القيمة العادلة للسهم الواحد. بالنسبة لتقييم مجموع الأجزاء، استخدمنا نموذج التدفقات النقدية المخصومة لكل قطاع أعمال باستثناء بيع الأراضي (، باستخدام مضاعف 0.85x على صافي قيمة الأصول)، واستنتجنا سعراً مستهدفاً للعام القادم قدره 23.3 ريال للسهم. تضمن هذا الحساب خطط عمل مفصلة على مراحل وافتراضات رئيسية، بما في ذلك متوسط تكلفة رأس المال بنسبة 8.0%. بالنسبة للتقييم النسبي، استخدمنا مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية. أدى تقييم السعر على القيمة الدفترية، الذي يطبق مضاعف 2.1 مرة على متوسط القيمة الدفترية لكل سهم المقدر لعام 2025-26، إلى سعر مستهدف للعام القادم، 25.9 ريال للسهم. يشير تقييمنا المختلط، بناءً على هذه الأساليب المختلفة، إلى متوسط سعر مستهدف آجل متساو للعام القادم يبلغ 24.6 ريالاً للسهم، مما يعني ارتفاعاً بنسبة 6.8% على سعر الحالي. نبدأ تغطيتنا لأم القرى للتنمية والإعمار (مسار) بتصنيف محايد.

المخاطر: تشمل مخاطر الجانب السلبي التضخم وتجاوز التكاليف، وأي زيادات غير متوقعة أو تخفيضات أبطأ من المتوقع في أسعار الفائدة قد تؤدي إلى خفض الطلب على الإسكان، والتأخير في التنفيذ والبناء، والتغييرات غير المواتية في القواعد واللوائح (إن وجدت)، والاعتماد الكبير على الشركاء الاستراتيجيين.

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 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 الانخفاض 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