

السعر المستهدف: 134.0 ريال/السهم

السعر الحالي: 102.0 ريال/السهم

نسبة التغيير: +31.3% (عائد التوزيعات: 4.4%)

التوصية: زيادة المراكز

شركة مجموعة كابلات الرياض (كابلات الرياض)

لا تزال قصة النمو والطلب الهيكلي قائمة رغم العوامل المعيقة على المدى القريب.

- لا يمثل النزاع الإقليمي عائقاً جوهرياً؛ إذ من المتوقع أن ينمو الإيراد بمعدل نمو سنوي مركب قدره 7.3% خلال الفترة 2025-2028م، مدعوماً بالطاقة المتجددة، وربط الشبكات الكهربائية، والمشاريع العملاقة.
- متوقع ارتفاع الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب عند 9% (~11% سابقاً) خلال 2025-2028م، مدعومةً بنمو جيد في الإيرادات، هامش ربح مستقر، انخفاض تكاليف التمويل، بالرغم من استمرار ارتفاع الخسائر الائتمانية المتوقعة على المدى القريب.
- بعد الأخذ في الاعتبار تباطؤاً طفيفاً في الأرباح وتغيراً في التقييم، قمنا بتعديل السعر المستهدف للسهم لعام قادم إلى 134 ريال للسهم (مقارنةً بـ 140 ريال للسهم سابقاً)، بناءً على وزن متساوٍ من أسلوب التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الربحية (16x للربحية المتوقعة للفترة 2026-2027م)، مع الإبقاء على توصيتنا بزيادة المراكز.

إيرادات الربع الثاني لعام 2026 متماشية مع التوقعات، بينما تجاوزت الأرباح التوقعات غالباً بفضل انخفاض مخصصات الخسائر الائتمانية: سجلت كابلات الرياض أداءً قوياً في الربع الثاني لعام 2026، إذ ارتفعت الإيرادات بنسبة 7.9% على أساس سنوي لتصل إلى 2,930 مليون ريال، وهو ما يتماشى إلى حد كبير مع تقديراتنا (2,853 مليون ريال) ومتوسط التقديرات (2,972 مليون ريال). وقد جاء نمو الإيرادات مدفوعاً بزيادة حجم المبيعات نتيجة تحسن الطلب في كل من السوق المحلية والدول المجاورة، فضلاً عن استمرار تنفيذ سجل الطلبات المتراكمة الجيدة. ومع ذلك، انخفض إجمالي الربح قليلاً بنسبة 1% على أساس سنوي ليصل إلى 439 مليون ريال (متماشياً مع توقعاتنا) مع عودة الهامش إلى مستواه الطبيعي عند 15.0% (مقارنةً بـ 16.3% في الربع الثاني لعام 2025 و 15.3% كنسبة متوقعة)، ويعزى ذلك بشكل رئيسي إلى مزيج المنتجات. ورغم ذلك، ارتفع الربح التشغيلي بنحو 6% على أساس سنوي ليصل إلى 342 مليون ريال (متجاوزاً التوقعات بنحو 11%)، مستفيداً من انخفاض المصاريف التشغيلية عن المستويات المتوقعة (97 مليون ريال مقابل تقديراتنا البالغة 128 مليون ريال). ونعتقد أن هذا الانخفاض يعود بشكل أساسي لتراجع مخصصات الخسائر الائتمانية المتوقعة، بفضل تحصيل مستحقات قديمة من العراق بمعدلات فاقت التوقعات على الأرجح. ونتيجة لذلك، ارتفع صافي الربح بنحو 10% على أساس سنوي ليصل إلى 307 ملايين ريال، متجاوزاً تقديراتنا بنحو 16% ومتوسط التقديرات بنحو 7%.

لا يزال الزخم قوياً بوجه عام، مع تراجع إقليمي محدود النطاق... لا تزال العمليات التجارية وتوقعات الأرباح لشركة كابلات الرياض تتمتع بمرونة عالية بشكل عام رغم الصراع الإقليمي. ورغم تباطؤ نمو الإيرادات قليلاً في الربع الثاني (بنسبة 7.9% على أساس سنوي مقارنةً بـ 11.2% في الربع الأول) - وهو ما يُعزى على الأرجح إلى الصراعات المستمرة إلا أن هذا التباطؤ لم يكن كبيراً بما يكفي لتغيير مسار النمو المستقبلي الإجمالي.

جدول 1: المؤشرات المالية الرئيسية

2028م	2027م	2026م	2025	2024	مليون ريال سعودي
13,196	12,492	11,775	10,674	9,007	الإيرادات
6%	6%	10%	18%	15%	معدل نمو الإيرادات
2,052	1,937	1,813	1,733	1,287	إجمالي الربح
15.6%	15.5%	15.4%	16.2%	14.3%	هامش إجمالي الربح
1,563	1,479	1,355	1,267	968	الربح التشغيلي
1,391	1,304	1,186	1,080	817	صافي الربح
6.7%	10.0%	9.8%	32.3%	57.4%	نمو صافي الربح
10.5%	10.4%	10.1%	10.1%	9.1%	هامش صافي الربح
9.3	8.7	7.9	7.2	5.5	ربحية السهم (ريال)
5.6	5.2	4.5	4.2	3.5	التوزيعات للسهم (ريال)
9.5x	10.0x	10.9x	11.7x	15.3x	EV/EBITDA
11.0x	11.7x	12.9x	14.1x	18.7x	مكرر الربحية

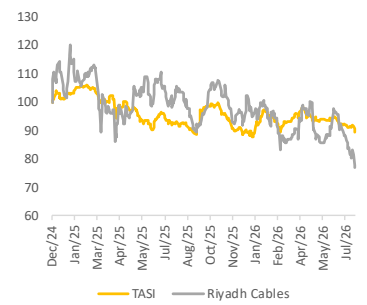
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

4142	رمز الشركة
15,300	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
25.8	3 ش. متوسط قيمة التداول (مليون ريال)
77.4%	نسبة الاسهم الحرة
11.9%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.64%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

ويستند هذا الزخم إلى عدة عوامل: أولاً، سجل قوي للطلبات دون إلغاءات جوهرية أو تأخير في الشحنات؛ ثانياً، تأمين مخزون المواد الخام (الألومنيوم غالباً عبر شركة "معادن"، والنحاس عبر ميناء جدة)؛ ثالثاً، تزايد الطلب في قطاعات نقل الطاقة ومشاريع الطاقة المتجددة؛ رابعاً، محدودية الاعتماد على التصدير (الذي يمثل 7-8% من حجم مبيعات الشركة في المملكة)؛ وأخيراً، القدرة على تمرير تكاليف الشحن والتأمين المرتفعة إلى العملاء من خلال تعديل الأسعار. ويقتصر التباطؤ الملحوظ على السوق العراقية (التي تمثل حوالي 4-7% من الإيرادات)، حيث أحجمت كابلات الرياض عمداً عن المشاركة في المناقصات الحكومية نظراً لطول فترات السداد، في حين ظل نشاط البيع بالتجزئة (الذي يشكل نحو 30% من أعمال الشركة في العراق) مستقرًا إلى حد كبير. وبشكل عام، يُعد هذا التباطؤ محدود النطاق، ولا نرى مخاطر كبيرة لانتقال تأثيره إلى الأداء الكلي، إذ لا تزال المحركات الهيكلية للطلب قائمة، مدعومة بدورة الاستثمار السعودية الممتدة لعدة سنوات في مجالات البنية التحتية والطاقة، بما في ذلك المشاريع الكبرى ومشاريع الطاقة المتجددة وشبكات الربط الكهربائي.

...مما يعزز متانة سجل الطلبات ووضوح آفاق تحقيق الإيرادات: ارتفع حجم الطلبات المتراكمة لدى كابلات الرياض بنحو 7% على أساس سنوي ليصل إلى 5.5 مليار ريال في الربع الأول لعام 2026، مدفوعاً بالطلب الأساسي والحصة السوقية القوية؛ وهو ما انعكس في نمو الإيرادات بنسبة 10% تقريباً في النصف الأول لعام 2026، مدعوماً بزيادة في حجم المبيعات بنسبة 4%. وفي ظل استمرار الطلب الهيكلي وتوقعات توسيع الطاقة الإنتاجية بنسبة تتراوح بين 6% و 8% سنوياً حتى عام 2027 (عبر النمو الداخلي وإزالة الاختناقات التشغيلية)، نتوقع أن يظل حجم الطلبات المتراكمة قوياً، مما يعزز وضوح الرؤية بشأن الإيرادات المستقبلية. وبناءً على ذلك، نتوقع أن يبلغ معدل النمو السنوي المركب لحجم المبيعات 6.1%، مما يترجم إلى معدل نمو سنوي مركب للإيرادات بنسبة 7.3% (وهو مستوى مستقر إلى حد كبير) خلال الفترة 2025-2028م، الأمر الذي يعزز نظرنا الإيجابية للشركة رغم التقلبات الإقليمية على المدى القريب.

من المتوقع أن يظل إجمالي الربح للطن مستقرًا، مدعوماً بمزيج موات وتعزيز الكفاءة... سجل إجمالي الربح للطن الواحد لدى شركة كابلات الرياض مستويات قياسية في السنوات الأخيرة، حيث ارتفع بنحو 14% على أساس سنوي ليصل إلى 6,323 ريال للطن في عام 2025، وظل مستقرًا بشكل كبير في النصف الأول لعام 2026. ويعزى هذا الأداء إلى: (1) مزيج منتجات مواتٍ مدعوم بطلب قوي على كابلات النقل، و (2) كفاءة تشغيلية ناتجة عن معدلات استغلال مرتفعة للطاقة الإنتاجية (96% في 2025 و 94% في الربع الأول من 2026)، و (3) جهود مستمرة لتحسين التكلفة. ونظراً لرجحان بقاء مزيج المنتجات مستقرًا إلى حد كبير على المديين القريب والمتوسط - مدعوماً باستمرار الطلب على كابلات الجهد العالي جداً (EHV) والجهد العالي (HV) لمشاريع البنية التحتية وعمليات التحول في قطاع الطاقة - فإننا نتوقع، وفق تقديرات متحفظة، أن يظل إجمالي الربح للطن مستقرًا بوجه عام (مقارنة بتوقعات الإدارة التي تشير إلى نمو سنوي منخفض بنسبة خانة واحدة)، وذلك مدفوعاً بشكل أساسي بمزيد من المكاسب في الكفاءة. ونتيجة لذلك، نتوقع أن يستقر هامش الربح الإجمالي في نطاق يتراوح بين 15.4% و 15.6% حتى عام 2028 (مقارنة بـ 16.2% في 2025 و 15.3% في النصف الأول من 2026).

...مما يؤدي إلى نمو في الأرباح برقم مرتفع من خاتمة واحدة خلال الفترة 2025-2028م، وذلك على الرغم من ارتفاع مستويات الخصائر الائتمانية المتوقعة: ارتفعت مخصصات خسائر الائتمان بشكل حاد من 23 مليون ريال في عام 2024 إلى 151 مليون ريال في عام 2025 (ما يعادل 1.4% من الإيرادات)، ويعزى ذلك في المقام الأول إلى تباطؤ عمليات التحصيل من الحكومة العراقية (التي عادةً ما تستلزم متطلبات مخصصات أعلى) وضعف البيئة الاقتصادية الكلية. على الرغم من انخفاض مستوى خسائر الائتمان المتوقعة نسبياً في النصف الأول لعام 2026، نتوقع أن تشهد ارتفاعاً خلال الأرباع المتبقية لعام 2026 (مع تركيز معظم الزيادة قرب نهاية العام)، وذلك انعكاساً لاستمرار تراكم المستحقات لدى العراق والتباطؤ الاقتصادي العام، فضلاً عن ارتفاع علاوة مخاطر الدولة الخاصة بالعراق في ظل المخاوف الجيوسياسية المستمرة. وبناءً على ذلك، نتوقع أن تستمر بالارتفاع وتصل إلى 134 مليون ريال في عام 2026 (أي 1.1% من الإيرادات، مقارنة بمتوسط 0.8% خلال عامي 2024 و 2025)، قبل أن تعود تدريجياً إلى مستوياتها الطبيعية بحلول عام 2027 مع تحسن عمليات التحصيل وانخفاض المخاطر المرتبطة بالمحفظة. ورغم ارتفاع المخصصات، نتوقع تخفيف هذا الأثر السلبي جزئياً بفضل الرافعة التشغيلية وانخفاض تكاليف التمويل، مما سيدعم تحقيق معدل نمو سنوي مركب للأرباح بنسبة 9% تقريباً (مقارنة بـ 11% في التقديرات السابقة) خلال الفترة من 2025 إلى 2028.

التقييم و المخاطر: بعد تحديث تقديراتنا وترحيل فترة التقييم، قمنا بتعديل السعر المستهدف لعام قادم عند 134 ريال للسهم (مقارنة بـ 140 ريال للسهم سابقاً)، وذلك انعكاساً لارتفاع متطلبات رأس المال العامل والمخصصات، وتعديل افتراضات النفقات الرأسمالية. ويبلغ السعر المستهدف المستند إلى لأسلوب التدفقات النقدية المخصومة 134.9 ريال للسهم، وذلك باستخدام معدل متوسط تكلفة رأس المال بنسبة 9.0% (مقابل 8.3% سابقاً، مما يعكس ارتفاع تقلبات السوق وعلاوة المخاطر) ومعدل نمو نهائي بنسبة 2.5%. أما السعر المستهدف المستند إلى مكرر الربحية فيبلغ 133.0 ريال للسهم، بناءً على متوسط ربحية السهم المتوقعة لعامي 2026 و 2027 ومضاعف ربحية قدره 16x (انخفاضاً من 21x)؛ وذلك لمواكبة التصحيح السعري العام في القطاع وتباطؤ زخم نمو الأرباح. وفي أعقاب تصحيح سعر السهم بنسبة تقارب 24% خلال العام الماضي وانخفاض بنسبة 21% منذ بداية العام، يتداول السهم حالياً عند مضاعف ربحية مستقبلي (لفترة 12 شهراً قادمة) يبلغ 12.5x، وهو ما يمثل خصماً بنسبة 40% مقارنة بمتوسطه التاريخي للسنوات الثلاث الماضية البالغ 21.4x، مما يوفر نقطة دخول جذابة بالنظر إلى آفاق النمو القوية للشركة على المدى الطويل.

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 والإطلاع 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 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 ملائمة 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.

الأنشطة الرئيسية لشركة جي آي بي كابيتال هي التعامل والحفظ والإدارة والترتيب وتقديم المشورة بموجب ترخيص هيئة السوق المالية رقم 37-07078.

تستخدم 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 +4% - 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