

السعر المستهدف: 14.1 ريال للسهم
السعر الحالي: 11.8 ريال للسهم
نسبة الارتفاع: 23% (عائد التوزيعات ~5%)
التوصية: زيادة المراكز

شركة رتال للتطوير العمراني (رتال)

كل الأنظار على التنفيذ ومبيعات المشاريع الجديدة. نحافظ على تصنيف زيادة المراكز

- الإيرادات في الربع الأول من عام 23 أقل من الإيرادات التناسبية من الأعمال المتراكمة بسبب مراحل البيع والتنفيذ. ومع ذلك، فقد تم بيع معظم الوحدات قيد التطوير وينصب التركيز على المدى القريب على التنفيذ من وجهة نظرنا.
- تشمل الأعمال المتراكمة للشركة 18 مشروع (7.6 مليار ريال سعودي)، تم الاعتراف بـ 1.1 مليار ريال سعودي كإيرادات بالربع الأول من عام 23، ومن المتوقع أن يتم الاعتراف بالباقي على مدى السنوات الثلاث المقبلة وفقاً لتوقعاتنا (تظل تقديراتنا دون تغيير).
- نحافظ على سعرنا المستهدف 14.1 ريال للسهم ويتصنيف زيادة المراكز. باستخدام مكرر ربحية 15.3x لعام 2023 وعائد توزيعات يقدر بنسبة 5.2% مما يعطي تقييم جيد.

رؤية الإيرادات: وتشمل الأعمال المتراكمة 18 مشروع، العمل جار في 8 مشاريع، و10 قادمة. من بين إجمالي عدد الوحدات البالغة 6,500 وحدة لـ 18 مشروعاً، باعت الشركة 2,900 وحدة (مقابل 1,784 وحدة بنهاية عام 2022)، وهو نفس عدد الوحدات قيد التطوير تقريباً. وبالتالي، سيكون المحرك الرئيسي للإيرادات لعام 2023 هو تنفيذ المشاريع الحالية وبعد ذلك بيع الوحدات المتبقية. وإذا تم تنفيذ الخطة الحالية، فإن هذا يوفر رؤية قوية لمبيعات لا تقل عن 6.5 مليار ريال سعودي مع هوامش 20% تقريباً من مشاريع الأعمال المتراكمة والقادمة لعام 25/24/2023. تعتبر مبيعات الأراضي وتساعد الأسعار والفوز بمشاريع من الشركات ذات الأغراض الخاصة/الصناديق التي تبلغ قيمتها حوالي 3 مليارات ريال سعودي من الدوافع الإيجابية. ومع ذلك، قد يكون العامل الحاسم للتقييم هو النمو اعتباراً من عام 2026 وما بعده. وسعيًا وراء ذلك، تتوسع الشركة جغرافياً عبر مكاتب جديدة في جدة والرياض، مع 8 مشاريع في الرياض و4 في جدة.

نتائج الربع الأول: نمت إيرادات الشركة بنسبة 16.2% على أساس سنوي، مدعومة بزيادة 41.3% على أساس سنوي في إيرادات عقود التطوير. نظرًا لانخفاض مبيعات الأراضي بنسبة 21.9% على أساس سنوي، والتي تتمتع عمومًا بهوامش أعلى، فقد انخفض إجمالي هامش الربح بمقدار 5.5% على أساس سنوي إلى 21.9% (كما هو متوقع). تقلص هامش الربح التشغيلي بمقدار 7% إلى 14% بسبب ارتفاع مصروفات الإدارية ومصاريف البيع والتسويق. انخفض هامش صافي الربح بمقدار 10% على أساس سنوي إلى 13%.

المخاطر: تتمثل المخاطر الرئيسية لتقييمنا في التباطؤ الاقتصادي، واستمرار ارتفاع أسعار الفائدة، والتأخير في استلام الأراضي، والفشل في الفوز بالمشاريع أو تلقي الحوافز من الحكومة، والزيادة الأعلى من المتوقع في تكاليف البناء، والتأخير في البناء الذي قد يؤثر على العلامة التجارية، ونقص الاهتمام بالعقار كفئة أصول في السعودية وما إلى ذلك.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية.

م 2025	م 2024	م 2023	2022	(مليون) ريال سعودي
2,785	2,499	2,253	1,107	الإيرادات
11%	11%	104%	2%	معدل نمو الإيرادات
546	490	442	297	مجمل الربح
20%	20%	20%	27%	هامش مجمل الربح
428	385	350	232	EBITDA
415	370	333	218	الدخل التشغيلي
394	346	301	246	صافي الربح
14%	14%	13%	22%	هامش صافي الربح
9.8	8.6	7.5	6.1	ربحية السهم (ريال)
8.4	6.9	6.0	5.0	التوزيعات للسهم (ريال)
12.0x	13.6x	15.7x	19.2x	مكرر الربحية

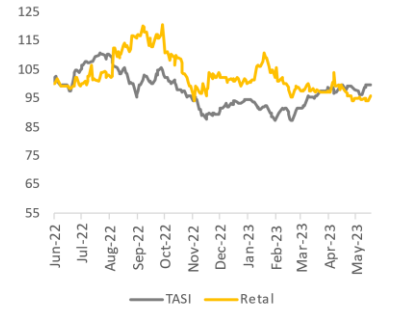
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

4322	مؤشر تاسي
4,632	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
22.3	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
30.9%	نسبة الاسهم الحرة
1.9%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.07%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Prithish Devassy, CFA, CPA

+966-11-834 8467

Prithish.devassy@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 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 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.

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

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

Pritish Devassy, CFA, CPA

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

Pritish.devassy@gibcapital.com | www.gibcapital.com