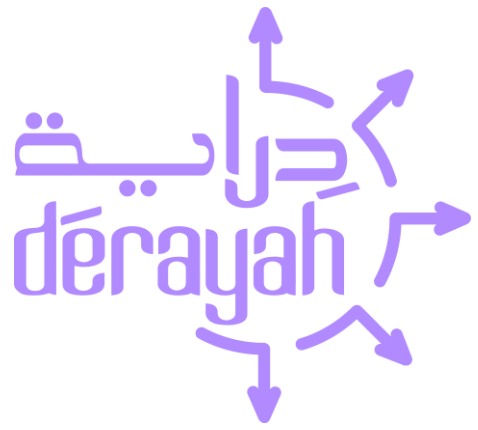




شركة مجموعة التيسير تالكو الصناعية

المواد الأساسية | بدء التغطية

30 يوليو 2026

توصيه شراء TALCO: توسع الطاقة الإنتاجية المدفوع بالاستحواذ والطلب الهيكلي يدعمان إعادة تقييم السهم

الاستحواذ المقترح على Eastern يعزز بشكل كبير من فرص نمو الأرباح: نبدأ تغطيتنا البحثية لشركة تالكو Talco بتوصية «شراء» وسعر مستهدف قدره 41.8 ريال، ما يعكس فرصة صعود بنسبة 33%. ومن شأن الاستحواذ المقترح على Eastern Aluminum Extrusion Factory أن يعزز بصورة كبيرة مركز Talco في السوق وقاعدتها الإنتاجية. وتضيف Eastern طاقة سنوية قدرها 40,000 طن في مجال سحب الألومنيوم، ما يرفع إجمالي طاقة Talco في سحب الألومنيوم من 60,000 طن إلى 100,000 طن. إلى جانب توسيع قدراتها في مراحل التصنيع اللاحقة من خلال مرافق الطلاء بالمساحيق والأكسدة الأنودية. نقدر أن يرفع هذا الاستحواذ حصة Talco في سوق سحب الألومنيوم في السعودية من 23% إلى نحو 30%. بما يعزز مكانتها كإحدى أكبر شركات تصنيع منتجات سحب الألومنيوم في المملكة. وفي نموذجنا، نفترض إتمام الصفقة بنهاية السنة المالية 2026. مع توحيد نتائج Eastern المالية ضمن قوائم Talco ابتداءً من السنة المالية 2027. وبناءً على افتراضاتنا، يسهم الاستحواذ بنحو 0.7 ريال في ربحية السهم المتوقعة للسنة المالية 2027. لترتفع ربحية السهم الموحدة إلى نحو 3.6 ريال. ونعتقد أن الزيادة الناتجة في الأرباح. إلى جانب العوامل الداعمة المواتية في القطاع ومبادرات الشركة. لا تنعكس بالكامل على التقييم الحالي للشركة. ويتداول السهم حالياً عند مضاعف ربحية لآخر 12 شهراً (TTM P/E) يبلغ نحو 13.6 مرة، ونتوقع أن ينخفض إلى نحو 8.7 مرات في السنة المالية 2027 في ضوء إمكانات النمو القوية.

البنية التحتية للطاقة الشمسية تبرز كأحد محركات النمو الرئيسية: يبرز قطاع الطاقة المتجددة كسوق نهائية رئيسية طويلة الأجل لأعمال Talco في سحب الألومنيوم. بعدما أعلنت الشركة مؤخراً خططها لاستهداف قطاع الطاقة الشمسية من خلال توريد مقاطع ألومنيوم عالية الدقة. وبلغت الطاقة المتجددة المتكاملة مع الشبكة الوطنية في السعودية نحو 12.7 جيجاواط بنهاية عام 2025. نقدر أن نحو 11 جيجاواط منها كانت من الطاقة الشمسية الكهروضوئية. وتستهدف المملكة رفع الطاقة المتجددة المرتبطة بالبنية التحتية إلى 20 جيجاواط بنهاية عام 2026. فيما لا تزال محطة المشاريع قيد التطوير أكبر بكثير. مع طرح مناقصات لمشاريع طاقة متجددة بقدرة 64 جيجاواط، ووجود 43 جيجاواط بالفعل ضمن اتفاقيات شراء طاقة موقعة. وعلى المدى الطويل، تستهدف المملكة دمج طاقة متجددة تتراوح بين 100 و130 جيجاواط بحلول عام 2030. بحسب الطلب على الكهرباء. وذلك ضمن هدفها بتوليد 50% من الكهرباء من مصادر متجددة. ويتطلب تحقيق هذا الهدف انطلاقاً من قاعدة الطاقة المركبة الحالية إضافة طاقة متجددة سنوية بنحو 17-23 جيجاواط سنوياً. بما يعادل معدل نمو سنوي مركب قدره 51%-59% في الطاقة المتجددة المركبة خلال الفترة 2025-2030. ويؤكد ذلك حجم التوسع الكبير المطلوب في قدرات التوليد والبنية التحتية الداعمة. ما يخلق سوقاً كبيرة قابلة للاستهداف لمنتجات سحب الألومنيوم المستخدمة في تطبيقات الطاقة الشمسية.

توجه استراتيجي نحو قطاع السيارات: يبرز قطاع تصنيع السيارات كمسار نمو محتمل آخر على المدى الطويل. وتعمل السعودية على تطوير منظومة متكاملة لتصنيع السيارات ضمن تجمع الملك سلمان لصناعة السيارات، مع بدء لوسيد عملياتها بالفعل. وتوقع بدء Hyundai الإنتاج بحلول الربع الرابع من عام 2026 بطاقة تبلغ 50,000 مركبة سنوياً. واستهدف Ceer الوصول بنسبة المشتريات المحلية إلى 45% بحلول عام 2034. ومع اتجاه شركات تصنيع المعدات الأصلية (OEMs) تدريجياً إلى توطين سلاسل الإمداد. من المتوقع أن يرتفع الطلب على منتجات سحب الألومنيوم المستخدمة في هياكل المركبات وأغلفة البطاريات والمعلقات. وقد أعلنت Talco بالفعل خططاً للتعاون مع مصنعي السيارات. بما يدعم استراتيجيتها لتنويع أعمالها خارج سوقها النهائية التقليدية المرتبطة بقطاع التشييد. ومن أمثلة هذا التعاون المشروع المشترك، المعلن عنه في سبتمبر من العام الماضي، بين Chery و Tadweer لإنشاء منشأة لإعادة تدوير وصهر الألومنيوم المخصص لقطاع السيارات. وكانت Chery قد حصلت على الألومنيوم المعاد تدويره والمخصص لقطاع السيارات من Tadweer خلال السنوات الثلاث الماضية. ومن شأن هذا التعاون أن يعزز مسار توطين سلسلة إمداد السيارات وزيادة الطلب على الألومنيوم المخصص لهذا القطاع في السعودية. وقد أعلنت Talco بالفعل خططاً للتعاون مع مصنعي السيارات. بما يدعم استراتيجيتها لتنويع أعمالها خارج سوقها النهائي التقليدي المرتبط بقطاع التشييد.

ارتفاع أسعار الألومنيوم يمثل عاملاً إيجابياً صافياً رغم الضغوط المؤقتة على الهوامش: يمثل الألومنيوم نحو 85% من إجمالي تكلفة المبيعات. ما يجعل أسعار المواد الخام المحرك الأكبر لهوامش الربح الإجمالي المعلنة. وتشير تحليلاتنا لقطاع تشكيل وبيع الألومنيوم الأساسي لدى الشركة إلى وجود علاقة عكسية بين أسعار الألومنيوم في بورصة لندن للمعادن (LME) وهوامش الربح الإجمالي المعلنة. ونعتقد أن ذلك يعكس الفارق الزمني في تمرير زيادات تكلفة المواد الخام إلى العملاء. وليس تدهوراً هيكلياً في الهوامش. ويبدو أن Talco تسعر منتجاتها باستخدام هامش تسعير كنسبة مئوية فوق أسعار الألومنيوم في LME. ولذلك فإن ارتفاع أسعار الألومنيوم يزيد القيمة المطلقة لهامش التسعير. وبالتالي الربح الإجمالي بالقيمة المطلقة. إلا أن تمرير الزيادة إلى العملاء لا يتم فوراً. إذ تحدث تعديلات الأسعار عادة بعد فاصل زمني يتراوح بين ربع وربعين. ما يؤدي إلى ضغط مؤقت على هوامش الربح الإجمالي خلال فترات ارتفاع أسعار الألومنيوم في LME. وإلى توسع مؤقت في الهوامش عند تراجع أسعار الألومنيوم. ونقدر أنه على المدى المتوسط. ينبغي أن يدعم ارتفاع أسعار الألومنيوم نمو الإيرادات والربحية بالقيمة المطلقة. حتى وإن شهدت هوامش الربح الإجمالي المعلنة تقلبات قصيرة الأجل. ونقر بأن دول مجلس التعاون الخليجي تمثل نحو 10% من المعروض العالمي من الألومنيوم. مما قد يؤدي إلى عودة الأسعار تدريجياً إلى مستوياتها الطبيعية بعد انتهاء العوامل الاستثنائية الحالية. إلا أن الأثر على هامش الربح الإجمالي من المرجح أن يقابله ارتفاع علاوة سحب الألومنيوم. التي يمكن أن تحققها Talco بفضل زيادة حصتها السوقية بعد الاستحواذ. إلى جانب تنويع الأسواق النهائية بما يعزز الطلب. وما يترتب على ذلك من ارتفاع معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية وتحسن الرافعة التشغيلية. إضافة إلى تحسن هيكل الهوامش نتيجة رفع مستوى محفظة المنتجات نحو منتجات أعلى قيمة.

المخاطر الرئيسية: تخضع فرضيتنا الاستثمارية لعدة مخاطر. تشمل تركيز العملاء وتراجع جودة الذمم المدينة. كما يتضح من ارتفاع مخصصات الهبوط في القيمة خلال الأرباح الأخيرة. وقد تتعرض الهوامش للتذبذب نتيجة تقلب أسعار الألومنيوم. بسبب الفاصل الزمني في تمرير زيادات تكاليف المواد الخام. إضافة إلى ذلك. قد يؤثر أي تأخير في إتمام الاستحواذ المقترح على Eastern. أو عدم إتمام الصفقة. بصورة جوهرية في تقديراتنا للأرباح. كما قد يؤدي تباطؤ الإنفاق على التشييد والبنية التحتية. إلى جانب اشتداد المنافسة في الأسواق المحلية وأسواق التصدير. إلى الضغط على الطلب والهوامش والحصص السوقية للشركة.

أبرز المؤشرات المالية	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e
بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك					
الإيرادات	707	780	907	1,259	1,379
نمو الإيرادات	4.2%	10.4%	16.2%	38.9%	9.5%
الربح التشغيلي	98	89	120	187	204
هامش الربح التشغيلي	13.9%	11.4%	13.2%	14.8%	14.8%
صافي الربح	83	84	103	144	163
هامش صافي الربح	11.7%	10.8%	11.3%	12.9%	13.4%
ربحية السهم (ريال)	2.07	2.11	2.57	3.60	4.07
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	1.60	1.80	0.77	3.06	3.46
مكرر الربحية (P/E)	15.2x	14.9x	12.3x	8.7x	7.7x

المصدر: بيانات الشركة. درايه الماليه

شراء

41.80 SAR

31.46 SAR

33%

التوصية

السعر المستهدف

آخر سعر*

العائد المتوقع

اعتباراً من 29 يوليو 2026

معلومات السهم

TALCO AB/4143	رمز تداول السعودية / رمز بلومبيرغ
336 / 1258	القيمة السوقية (مليون ريال/ مليون دولار)
0.68 / 2.56	متوسط قيمة التداول اليومية لآخر 3 أشهر(مليون ريال/ مليون دولار)
74.7%	نسبة الأسهم الحرة%
49% / 1.4%	ملكية الأجانب* / الحد الأقصى المسموح به*

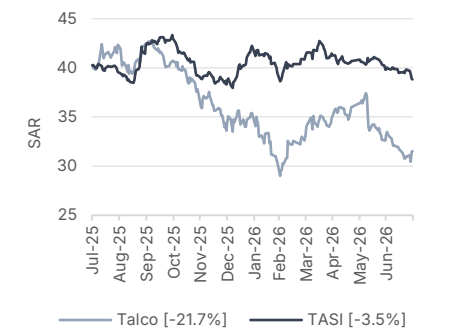
اعتباراً من 29 يوليو 2026

كبار المساهمين

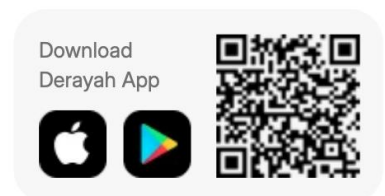
13.5%	منصور كامل ابراهيم الفتوح
11.8%	ناصر كامل ابراهيم الفتوح البلوي
11.8%	شركة علو العربية للاستثمار

المصدر: ارقام

أداء السهم (العائد خلال عام واحد)



المصدر: بلومبيرغ. تمت إعادة احتساب مؤشر TASI لينتاشي مع سعر سهم Talco.



جهات اتصال المحللين

أديتيا تكار

محلل أبحاث أول

+966 11 271 6740

aditya.takkar@derayah.com



مبادرات الاستثمار

استحواذ Eastern Aluminum قد يوسع نطاق حضور تالكو ويعزز إمكانات نمو الأرباح بصورة ملموسة

تعمل تالكو حالياً على الاستحواذ حصة قدرها 60% في Eastern Aluminum Extrusion Factory، وهي شركة متخصصة في سحب الألومنيوم تتخذ من الدمام مقراً لها، وتملك طاقة إنتاجية مركبة سنوية تبلغ 40 ألف طن متري في مجال سحب الألومنيوم. وعند إتمام الصفقة، سترتفع الطاقة الإنتاجية المركبة لـ تالكو في سحب الألومنيوم من 60 ألف طن متري إلى 100 ألف طن متري، بما يمثل زيادة بنحو 67% في الطاقة الإنتاجية. كما يوفر الاستحواذ لـ تالكو حضوراً تصنيعياً في المنطقة الشرقية، مكملاً لعملياتها القائمة في الرياض. وبلغ الطلب على الألومنيوم في السعودية 180 ألف طن متري في عام 2022، وفقاً لنشرة الطرح العام الأولي، وبذلك بلغت حصة تالكو السوقية 23%، بما يعادل حجم مبيعات قدره 40 ألف طن متري من إجمالي الطلب البالغ 180 ألف طن متري. وبافتراض نمو السوق بمعدل نمو سنوي مركب قدره 5% حتى عام 2025، فإن إضافة أحجام إنتاج Eastern البالغة 20 ألف طن إلى قاعدة أعمال تالكو سترفع الحصة السوقية المقدرة للشركة إلى نحو 30%.

وعلى الرغم من عدم الإفصاح عن القوائم المالية لشركة Eastern، أعلنت الشركة مؤخراً أنها حققت حجم مبيعات بلغ 20,000 طن متري خلال عام 2025، ما يشير إلى معدل استغلال للطاقة الإنتاجية بنحو 50%. وباستخدام سعر البيع المحقق الضمني لتالكو البالغ نحو 16,000 ريال للطن في أعمال سحب الألومنيوم، فإن ذلك يشير إلى أن Eastern حققت إيرادات من سحب الألومنيوم بنحو 320 مليون ريال في عام 2025. وإضافة إلى ذلك، تشغل Eastern ثلاثة خطوط للطلاء بالمساحيق، ما يعني أن إجمالي الإيرادات السنوية قد يكون في نطاق 350-380 مليون ريال تقريباً، بحسب مساهمة عمليات الطلاء ذات القيمة المضافة. وهذا يجعل الاستحواذ معادلاً لإضافة نشاط يمثل نحو 45%-50% من إيرادات تالكو الموحدة في السنة المالية 2025، ما يبرز أهميته الاستراتيجية.

بافتراض أن Eastern تعمل بهوامش ربحية متوافقة عموماً مع متوسط ربحية تالكو، يمكن أن يحقق النشاط صافي ربح سنوي بنحو 40 مليون ريال. وبناءً على ملكية تالكو البالغة 60%، يترجم ذلك إلى أرباح عائدة إلى مساهمي تالكو بنحو 24 مليون ريال، ما يعني ربحية سهم إضافية محتملة بنحو 0.60 ريال، استناداً إلى 40 مليون سهم قائم لـ Talco. ويبلغ مكرر الربحية الضمني لآخر 12 شهراً (TTM P/E) لـ تالكو، بعد إدراج مساهمة الأرباح التي نقردها من الاستحواذ المقترح على Eastern، نحو 11.4 مرة، في حين يبلغ مكرر الربحية الحالي لآخر 12 شهراً لـ تالكو نحو 13.6 مرة، ما يعكس العلاوة التي يدفعها السوق حالياً مقابل الاستحواذ المقترح. وتجدر الإشارة إلى أن هذه التقديرات لأغراض توضيحية بحتة، إذ لم تفصح Eastern علناً عن إيراداتها أو ربحيتها، كما أن الأرباح لا تأخذ في الاعتبار تكاليف تمويل الاستحواذ، في حال لجأت تالكو إلى الاقتراض لتمويل هذه الصفقة، أو تكاليف الدمج، أو إطفاء سعر الشراء إن وجد.

ومن منظور التمويل، تبدو تالكو في وضع جيد لتنفيذ الاستحواذ. أنهت تالكو الربع الأول من عام 2026 في وضع مالي صافٍ دائن (صافي نقدي) بقيمة 137 مليون ريال سعودي، مع مستوى محدود جداً من الرفع المالي، مما يوفر للشركة قدرة مريحة على الاقتراض لتمويل عملية الاستحواذ. وفي نموذجنا المالي، افترضنا تمويلًا عبر دين بقيمة 200 مليون ريال سعودي، مما سيرفع نسبة الدين إلى حقوق الملكية (D/E) شاملاً عقود الإيجار إلى نحو 0.3 مرة مقارنة بمستويات تقترب من الصفر حالياً. غير أن الرسم التوضيحي أدناه، راجع الشكل 1، لا يأخذ في الاعتبار تكلفة الفائدة المرتبطة بهذا الدين. وتجاوزت الصفقة المرحلة الأولية، ووفقاً لآخر تحديث، تم تعيين مستشار مالي لإجراء دراسة الجدوى وتحديد القيمة العادلة. وتعمل تالكو حالياً على استكمال إجراءات العناية الواجبة المتبقية وغيرها من الإجراءات التكميلية قبل توقيع اتفاقية الشراء النهائية. ويفترض نموذجنا إتمام الاستحواذ بنهاية السنة المالية 2026، على أن ينعكس الأثر المالي بالكامل ابتداءً من السنة المالية 2027 وما بعدها.

الشكل 1: المساهمة الإضافية التوضيحية لـ Eastern في ربحية السهم على أساس معدل التشغيل السنوي للسنة المالية 2025.

16,236	سعر البيع المحقق لـ Talco في سحب الألومنيوم للسنة المالية 2022 (ريال/طن)*
2,711	متوسط سعر الألومنيوم في بورصة لندن للمعادن (LME) للسنة المالية 2022 (دولار)
20,000	حجم مبيعات Eastern في عام 2025 (طن متري)
2,640	متوسط سعر الألومنيوم في بورصة لندن للمعادن (LME) للسنة المالية 2025 (دولار)
15,813	سعر البيع المحقق المفترض (ريال/طن)
316	إيرادات Eastern من سحب الألومنيوم في السنة المالية 2025 (مليون ريال)
50	إيرادات الطلاء بالمساحيق لدى Eastern مفترضة)
366	إجمالي إيرادات Eastern في السنة المالية 2025
11%	هامش صافي الربح %، بافتراض توافقه مع هامش صافي ربح Talco في السنة المالية 2025
40	إجمالي صافي ربح Eastern مليون ريال)
24	العائد إلى مساهمي Talco، بناءً على حصة ملكية قدرها 60%
0.60	الأثر الإضافي من Eastern على ربحية السهم
2.16	ربحية سهم Talco لآخر 12 شهراً
2.76	ربحية سهم Talco، شاملاً الاستحواذ
31.5	السعر السوقي الحالي
11.4x	مكرر الربحية، شاملاً ربحية سهم Eastern

المصدر: بيانات الشركة Eastern Extrusion. دراية المالية، تم استخدام سعر البيع المحقق لتالكو في السنة المالية 2022 نظراً إلى أن متوسط أسعار الألومنيوم في بورصة لندن للمعادن (LME) لعام 2022 هو الأقرب إلى متوسط أسعار الألومنيوم في LME لعام 2025.

الشكل 2: أبرز التطورات في الاستحواذ المقترح على Eastern

التاريخ	المرحلة	أبرز التطورات
23 نوفمبر 2025	توقيع مذكرة تفاهم غير ملزمة	وقّعت تالكو مذكرة تفاهم أولية وغير ملزمة مع Eastern Aluminum Extrusion Factory. لوضع إطار عمل للاستحواذ المقترح. وتنص مذكرة التفاهم على استكمال إجراءات العناية الواجبة المالية والقانونية ودراسة الجدوى، كما تحدد الحقوق والالتزامات الأولية للطرفين. وتبلغ مدة مذكرة التفاهم 9 أشهر. قابلة للتديد باتفاق الطرفين.
12 فبراير 2026	موافقة مجلس الإدارة على المضي قدماً في الاستحواذ	أعلنت تالكو أنها توصلت إلى اتفاق أولي مع Eastern. وأن مجلس الإدارة وافق على المضي قدماً في الاستحواذ على حصة قدرها 60%. كما شملت الموافقة استكمال جميع الدراسات والإجراءات اللازمة لإنهاء الصفقة قبل توقيع اتفاقية شراء الأسهم. ومع ذلك، ظلت الصفقة مشروطة بتأكيد دراسات الجدوى وتحديد القيمة العادلة لـ Eastern من قبل مستشار مالي يتم تعيينه.
30 مارس 2026	تعيين المستشار المالي	عينت تالكو المستشار المالي لاستكمال عملية الاستحواذ، وإنهاء جميع الدراسات والإجراءات، وإجراء تقييم الجدوى، وتحديد القيمة العادلة لـ Eastern. والمضي في إجراءات العناية الواجبة المتبقية قبل توقيع اتفاقية الشراء للاستحواذ على حصة قدرها 60%. وأوضحت الشركة أن بعض الإجراءات التكميلية لا تزال قائمة، وأنه سيتم الإعلان عن أي تطورات لاحقة عند اكتمالها.

المصدر: تداول السعودية، دراية المالية

آفاق الأسواق النهائية الرئيسية: التشييد والقطاع الصناعي.

من المرجح استمرار ضعف الطلب السكني المحلي على المدى القريب: شهد الطلب على القطاع السكني تراجعاً، حيث انخفض عدد عقود التمويل العقاري بنسبة 27% على أساس سنوي خلال الفترة من يناير إلى مايو 2026 وفقاً لبيانات البنك المركزي السعودي (ساما). كما تؤكد بيانات مبيعات الأسمنت هذا الاتجاه، إذ انخفضت أحجام المبيعات بنسبة 2.4% على أساس سنوي خلال النصف الأول من عام 2026.. وجاء هذا التراجع رغم انخفاض بيئة أسعار الفائدة مقارنة بالفترة المماثلة من عام 2025، ما يشير إلى أن القدرة على تحمل التكاليف وغيرها من القيود المرتبطة بجانب الطلب لا تزال عوامل مؤثرة. ومع ذلك، نعزو جزءاً كبيراً من التراجع الأخير إلى حالة الترقب والانتظار لدى المشتريين المحتملين في ظل الظروف الجيوسياسية الحالية. كما أن المبادرات الحكومية، بما في ذلك تجميد الإيجارات، وفرض غرامات على الوحدات السكنية الشاغرة، وضريبة الأراضي البيضاء، ورغم تأثيرها السلبي الأولي على الطلب، بدأت في تحسين القدرة على تحمل تكاليف السكن، كما يتضح من مؤشر أسعار العقارات (راجع الشكل 2)، الذي سجل أول انخفاض سنوي له خلال خمس سنوات في الربع الرابع من عام 2025، واستمر في اتجاه التباطؤ خلال الربع الأول من عام 2026. مع تركّز الجزء الأكبر من الانخفاض في القطاع السكني. ومع تحسن معنويات المستهلكين وارتفاع القدرة الشرائية، نتوقع عودة التعافي في مبيعات القطاع السكني. ومع ذلك، فقد أخذنا في تقديرنا للفترة القريبة (2026-2027) استمرار ضعف الطلب السكني من جانب المشتريين المحليين.

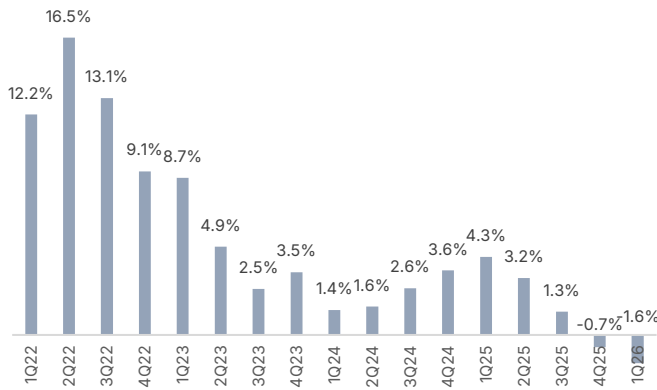
طلب الأجانب قد يعوض ضعف الطلب المحلي: بدأ طلب الأجانب يدخل في المشهد حالياً بعد توفر إطار تملك الأجانب للعقار، وهو ما من شأنه أن يساعد في تعويض الضغوط قصيرة الأجل. ونتوقع أن يكون هذا الطلب كبيراً، إذ تستهدف الحكومة تدفقات سنوية من الأجانب إلى القطاع العقاري بقيمة 85 مليار دولار بحلول عام 2030. ولا نتوقع أن يؤدي ذلك إلى رفع الأسعار في المناطق المحلية، أي كل ما يقع خارج المناطق المحددة والمخصصة للأجانب.

من المتوقع أن يظل الطلب التجاري قوياً: على صعيد العقارات التجارية، لا يزال هناك نقص كبير في المعروض، إذ تواصل معدلات إشغال المكاتب تجاوز 90%، ولا سيما في العقارات الممتازة ومن الفئة A. راجع الشكل 5. ولا يزال برنامج المقرات الإقليمية (RHQ) محركاً رئيسياً لهذا الطلب المستدام. مع حصول أكثر من 780 شركة دولية، بحسب التقارير، على تراخيص واحتفاظها بحضور فعلي في العاصمة. ويُعد الطلب قوياً بشكل خاص من شركات التقنية، التي استحوذت على 53% من إجمالي متطلبات المكاتب في الربع الأول من 2026. تليها شركات الخدمات المهنية والمالية بحصة مجمعة بلغت 33%. ومن المتوقع إضافة معروض كبير في هذا القطاع، بواقع 0.56 مليون متر مربع في 2026، و0.90 مليون متر مربع أخرى خلال 2027-2028. ما من شأنه أن يواصل دعم الطلب على مقاطع الألومنيوم التي تنتجها تالكو.

استمرار مرونة قطاع التصنيع غير النفطي: أظهر القطاع الصناعي بعض الضعف نتيجة تداعيات الحرب، كما عكسته أرقام مؤشر الإنتاج الصناعي الرئيسية، إلا أن جزءاً كبيراً من ذلك كان مدفوعاً بالنفط، إذ تراجع مؤشر

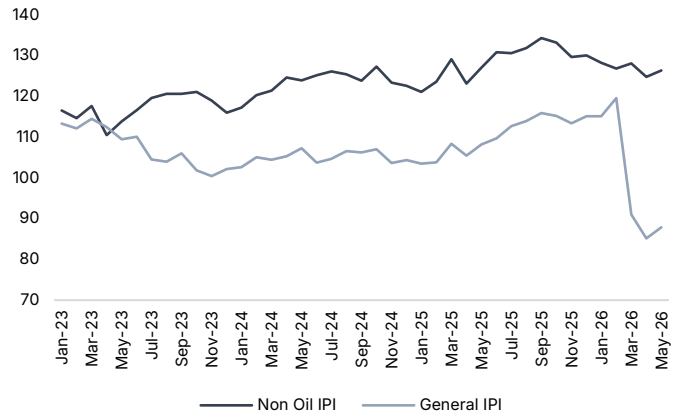
نشاط النفط إلى 75 في مايو، ما ضغط على المؤشر العام ودفعه إلى 88. في المقابل، أظهر النشاط غير النفطي، الذي يتركز بشكل رئيسي في قطاع التصنيع، مرونة ملحوظة (راجع الشكل 3)، وهو ما ينعكس أيضاً في بيانات مؤشر مديري المشتريات (PMI) (راجع الشكل 4)، حيث عاد المؤشر إلى منطقة التوسع مسجلاً 53 نقطة في يونيو بعد تراجع لفته وجيزة إلى ما دون مستوى 50 نقطة في فبراير. وبالنسبة إلى تالكو، تتمثل أبرز مخاوفنا هنا في الضغوط اللوجستية قصيرة الأجل التي تؤثر في الصادرات، والتي تمثل نحو 30% من الإيرادات، وارتفاع تكاليف المدخلات، إذ سجل الربع الثاني من 2026 أعلى مستوى لتكاليف المدخلات في 15 عاماً، ما قد يؤدي إلى بعض الممانعة من العملاء وتأخير تمرير الزيادات، ومن ثم التأثير في الهوامش. ومن الجدير بالذكر أنه رغم ضعف الطلب من القطاع السكني خلال الفترة الأخيرة، تمكنت تالكو من تحقيق نمو في أحجام المبيعات. ورغم أن الشركة لا تفصح عن بيانات الأحجام، إلا أنه وبلاستناد إلى إعلانها في تداول، يمكن استنتاج أن نمو الكميات كان أحد العوامل الرئيسية الداعمة لنمو الإيرادات.

الشكل 3: بدء تباطؤ أسعار العقارات (التغير السنوي %)



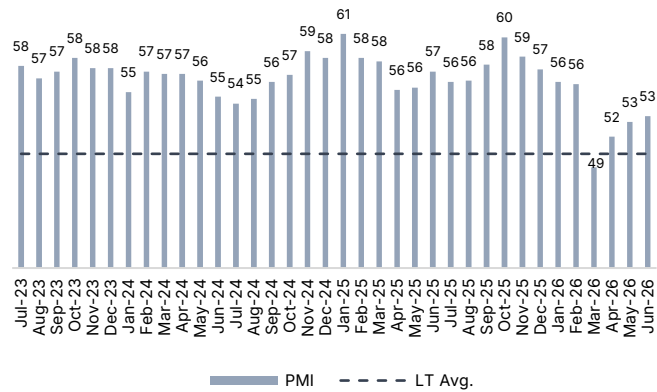
المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، درايه الماليه.

الشكل 4: تراجع مؤشر الإنتاج الصناعي مدفوع في معظمه بنشاط النفط.



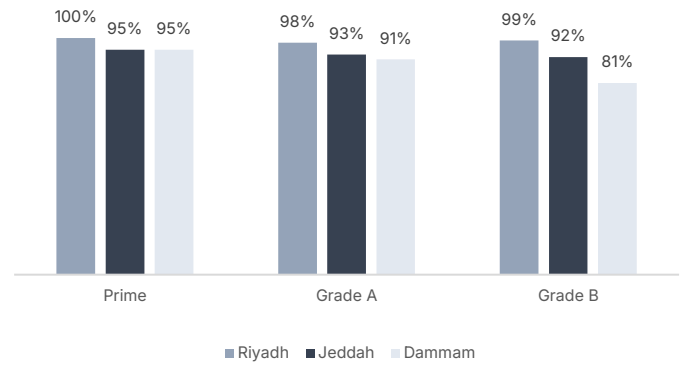
المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، درايه الماليه.

الشكل 5: عودة مؤشر مديري المشتريات إلى منطقة التوسع.



المصدر: بنك الرياض، S&P Global.

الشكل 6: السعودية، استمرار قوة معدلات إشغال المكاتب كما في الربع الأول من 2026.

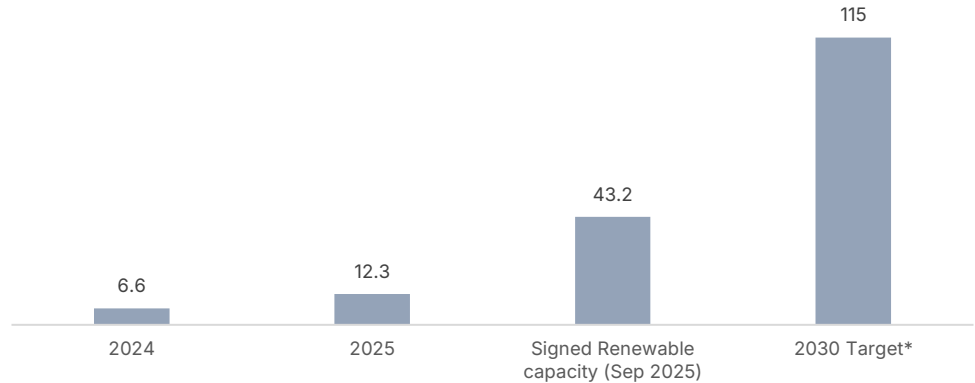


المصدر: أبحاث CBRE، درايه الماليه.

التوسع نحو أسواق نهائية جديدة

الطاقة الشمسية: يُعد الألومنيوم مادة أساسية في مشاريع الطاقة الشمسية على نطاق المرافق. نظراً إلى ارتفاع نسبة القوة إلى الوزن، ومقاومته للتآكل، ومثابته، ما يجعله الخيار المفضل لإطارات الألواح، وهياكل التثبيت، وأنظمة التتبع، والمكونات الهيكلية الأخرى. وقد أعلنت Talco مؤخراً توجهها الاستراتيجي لتوريد مقاطع ألومنيوم عالية الدقة لقطاع الطاقة الشمسية، بما يضع الشركة في موقع يتيح لها المشاركة في إحدى أسرع سلاسل القيمة الصناعية نمواً في السعودية. وتمكن قدرات الشركة التصنيعية المتكاملة، بما في ذلك السحب، والطلاء بالمساحيق، والأكسدة الأنودية، والمعالجة الحرارية، من تقديم منتجات ذات قيمة مضافة مصممة لتطبيقات الطاقة الشمسية، فيما توفر علاقاتها القائمة مع المقاولين والعملاء الصناعيين منصة للتوسع في مشاريع الطاقة المتجددة. ومع تسارع وتيرة نشر مشاريع الطاقة المتجددة في السعودية خلال السنوات المقبلة، نرى أن البنية التحتية للطاقة الشمسية يمكن أن تتطور تدريجياً إلى محرك إضافي مهم للطلب، بما يدعم تنوع المنتجات ونمو الأحجام على المدى الطويل.

الشكل 7: الطاقة المتجددة المركبة والموقعة والمستهدفة (جيجاواط).



المصدر: العرض التقديمي لـ SEC، دراية المالية. يمثل هدف عام 2030 متوسط النطاق المستهدف حكومياً البالغ 100-130 جيجاواط.

السيارات: يؤدي الاستخدام المتزايد للألومنيوم في المركبات الحديثة، مدفوعاً بالحاجة إلى هياكل خفيفة الوزن، وتحسين كفاءة استهلاك الوقود، وزيادة مدى القيادة في المركبات الكهربائية، إلى توسيع الطلب على منتجات سحب الألومنيوم عبر سلسلة القيمة في قطاع السيارات. وتستخدم منتجات سحب الألومنيوم على نطاق واسع في أغلفة البطاريات، وأنظمة إدارة الصدمات، والعناصر الهيكلية، وقضبان السقف، والمبددات الحرارية، وهياكل المركبات، ومختلف المكونات الداخلية والخارجية. وتضع قدرات Talco التصنيعية المتكاملة، بما في ذلك السحب والطلاء بالمساحيق وتشطيب الأسطح، الشركة في موقع يؤهلها لتصنيع العديد من مقاطع الألومنيوم ذات القيمة المضافة. ويعكس إعلان الشركة الأخير، الذي أوضح عزمها على التعاون مع مصنعي السيارات، استراتيجيتها لترسيخ حضورها ضمن سلسلة إمداد السيارات الناشئة في السعودية. ومع توسع إنتاج المركبات محلياً من خلال استثمارات Lucid و Hyundai و Ceer، إلى جانب أجندة التوطين الأوسع في المملكة، نرى أن Talco تتمتع بموقع جيد للمشاركة في تطوير منظومة الموردين المحليين، مع تقليل اعتمادها على قطاع المباني والتشييد على المدى الطويل.

الشكل 8: منظومة قطاع السيارات في السعودية تتيح فرص نمو جديدة لـ Talco

الشركة	المبادرة في السعودية	أبرز المؤشرات الكمية	الأثر المحتمل على Talco
Lucid Motors	منشأة قائمة لتصنيع المركبات الكهربائية في مدينة الملك عبدالله الاقتصادية (KAEC)	بدأ التصنيع في عام 2023. وتبلغ الطاقة الأولية للجمع 5,000 مركبة كهربائية سنوياً، قابلة للزيادة إلى 150,000 مركبة كهربائية سنوياً. كما التزمت الحكومة السعودية بشراء ما يصل إلى 100,000 مركبة خلال 10 سنوات.	يدعم الطلب طويل الأجل على منتجات سحب الألومنيوم المستخدمة في هياكل المركبات وأغلفة البطاريات والمكونات خفيفة الوزن.
Hyundai Motor	مصنع لتصنيع المركبات ضمن مجمع الملك سلمان لصناعة السيارات من خلال مشروع مشترك مع صندوق الاستثمارات العامة	من المتوقع بدء الإنتاج في الربع الرابع من عام 2026 بطاقة مخططة تبلغ 50,000 مركبة سنوياً. تشمل تصنيع المركبات الكهربائية ومركبات محركات الاحتراق الداخلي (ICE) ويمتلك صندوق الاستثمارات العامة حصة قدرها 70%، فيما تمتلك Hyundai حصة قدرها 30%.	يوسع منظومة مصنعي المعدات الأصلية (OEMs) محلياً، ويخلق فرصاً لموردي مكونات الألومنيوم المحلية.
Ceer Motors	أول علامة سعودية محلية للمركبات الكهربائية	من المستهدف بدء الإنتاج في عام 2026. وتستهدف الشركة الوصول بنسبة المشتريات المحلية إلى 45% بحلول عام 2034. ومن المتوقع أن تسهم بنحو 30 مليار ريال في الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2034، وأن توفر نحو 30,000 وظيفة مباشرة وغير مباشرة.	قد تسهم استراتيجية التوريد المحلي في خلق طلب على مقاطع الألومنيوم ومكونات السيارات المصنعة محلياً.
Chery Automobile	مشروع مشترك مع تدوير لإنشاء منشأة لإعادة تدوير وصهر الألومنيوم المستخدم في قطاع السيارات.	منشأة مقترحة لإنتاج الألومنيوم المخصص لقطاع السيارات بطاقة 50,000 طن متري سنوياً. وباستثمار يتراوح بين 10 و 15 مليون دولار، وقد حصلت Chery على الألومنيوم المعاد تدويره والمخصص لقطاع السيارات من تدوير خلال السنوات الثلاث الماضية.	يشير إلى تنامي توطيد سلسلة إمداد السيارات وزيادة الطلب على الألومنيوم المخصص لقطاع السيارات في السعودية.

المصدر: دراية المالية

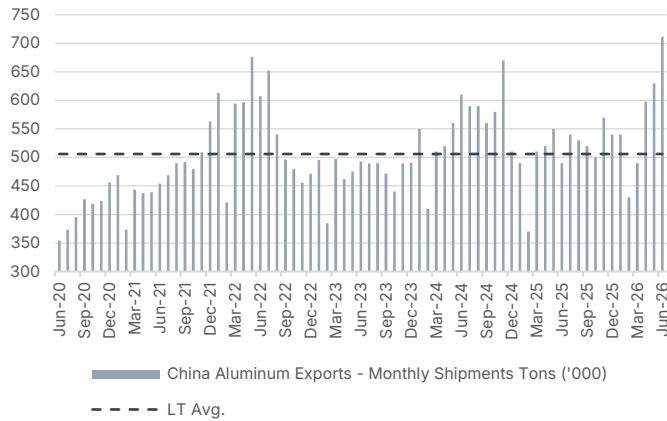
آفاق أسعار الألومنيوم وديناميكيات الهوامش.

الحساسية للمواد الخام: تُعد سبائك الألومنيوم أكبر مادة خام تستخدمها Talco، إذ تمثل نحو 85% من إجمالي تكلفة المبيعات، ويتم توريدها بشكل رئيسي من Ma'aden في السعودية و Alba في البحرين. ورغم أن Talco تحصل على سبائك الألومنيوم بشكل أساسي من منتجين إقليميين، فإن تحليلنا يشير إلى أن تحركات أسعار الألومنيوم في بورصة لندن للمعادن (LME) تظل مؤشراً مرجعياً مفيداً لتتبع تكاليف المواد الخام لدى الشركة. وتشير العلاقة الملحوظة بين أسعار LME وهوامش الربح الإجمالي المعلنة للشركة إلى أن التغيرات في أسعار

الألومنيوم العالمية تنعكس في تكاليف الشراء، إلا أن تمريرها إلى الإيرادات من المرجح أن يحدث بفواصل زمني يتراوح بين ربع ورعين. ونتيجة لذلك، تؤدي فترات ارتفاع أسعار الألومنيوم عادة إلى ضغط مؤقت على هامش الربح الإجمالي، في حين يدعم انخفاض الأسعار توسع الهوامش. والأهم من ذلك، أن ارتفاع أسعار الألومنيوم يزيد القيمة المطلقة لمبيعات الشركة وإجمالي الربح من خلال ارتفاع أسعار البيع المحققة، رغم أن الهوامش المعلنة تتعرض لضغط مؤقت.

آفاق أسعار الألومنيوم: من المرجح أن تظل أسعار الألومنيوم مرتفعة هيكلياً رغم عودتها إلى مستويات أكثر طبيعية على المدى القريب. وتظل النظرة متوسطة الأجل للألومنيوم إيجابية، مدعومة بمرونة الطلب من قطاعات الكهرباء والطاقة المتجددة والبنية التحتية للشبكات ومراكز البيانات والتغليف والنقل، في حين لا يزال نمو المعروض يواجه قيوداً هيكلياً ناتجة عن سقف الإنتاج في الصين، ومحدودية طاقات الصهر في الأسواق الغربية، وارتفاع المنافسة على إمدادات الطاقة بقيادة مراكز البيانات، ما يحد من توافر الطاقة اللازمة لعمليات الصهر. كما تضخم الارتفاع الأخير في أسعار الألومنيوم في بورصة لندن للمعادن (LME) بفعل الاضطرابات الجيوسياسية في الشرق الأوسط، التي هدّدت منطقة تمثل نحو 10% من إنتاج الألومنيوم الأولي عالمياً ونحو 18% من الصادرات خارج الصين، ما دفع الأسعار إلى ذروة بلغت نحو 3,750 دولاراً للطن. ورغم ارتفاع الصادرات الصينية لتعويض جزء من اضطراب المعروض، راجع الشكل 8، فإن هذه الاستجابة مقيدة بحدود الإنتاج المحلي. ومن غير المرجح أن تسد فجوة المعروض العالمية بالكامل. ومع ذلك، نعتقد أن جزءاً كبيراً من الارتفاع الأخير في الأسعار عكس علاوات مخاطر جيوسياسية، وليس تغيرات في العوامل الأساسية الكامنة. ويدعم هذا الرأي التصحيح الحاد بنحو 18%، راجع الشكل 9، في أسعار الألومنيوم في LME من نحو 3,750 دولاراً للطن إلى نحو 3,080 دولاراً للطن، مع تقدم مفاوضات السلام بين الولايات المتحدة وإيران، ما دفع الأسواق إلى تسعير تراجع التوترات الجيوسياسية وعودة الشحن وسلاسل الإمداد في الخليج إلى مستويات طبيعية. ونظراً إلى أهمية دول مجلس التعاون الخليجي في صادرات الألومنيوم العالمية، فإن استمرار عودة سلاسل الإمداد الإقليمية إلى طبيعتها من شأنه أن يساعد في تهدئة الأسعار من قممها الأخيرة، حتى مع بقاء ميزان العرض والطلب الأوسع داعماً. وبناءً على ذلك، افترضنا في نموذجنا أن يبلغ متوسط أسعار الألومنيوم في LME نحو 3,000 دولار للطن خلال النصف الثاني من عام 2026، بعد مستويات مرتفعة بلغ متوسطها نحو 3,350 دولاراً للطن في النصف الأول من عام 2026، قبل أن يتراجع أكثر إلى نحو 2,800 دولار للطن في عام 2027، وهو مستوى لا يزال أعلى من المتوسطات التاريخية طويلة الأجل ويواصل عكس سوق عالمية ضيقة من الناحية الأساسية.

الشكل 9: يمكن للصين زيادة صادرات الألومنيوم عندما تكون الأسعار الخارجية جاذبة، إلا أن قدرتها على توسيع إجمالي المعروض تظل مقيدة بالطاقة الإنتاجية المحلية البالغة نحو 45 مليون طن، إضافة إلى ذلك، ألغت الصين استرداد الضرائب على صادرات منتجات الألومنيوم اعتباراً من ديسمبر 2024، ما جعل الصادرات أقل جاذبية.



المصدر: بلومبرغ، درايه المايه

الشكل 10: تراجع أسعار الألومنيوم مع تسعير السوق لتحسن الأوضاع اللوجستية في الخليج نتيجة تحسن المعنويات الجيوسياسية، إلا أنها ارتفعت مجدداً بشكل طفيف مع تعثر التوصل إلى تسوية بين الولايات المتحدة وإيران.

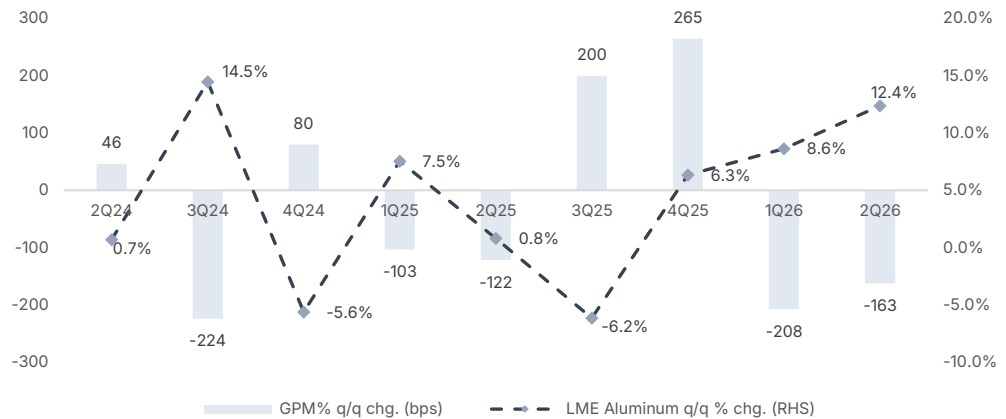


المصدر: بلومبرغ، درايه المايه

آفاق هامش الربح الإجمالي والربحية بشكل عام: بالنسبة للربح الثاني من عام 2026، نتوقع انكماش هامش الربح الإجمالي بنحو 100 نقطة أساس على أساس ربعي، بما يعكس استمرار ارتفاع أسعار الألومنيوم خلال الربع. ومع ذلك، نتوقع أن يُقابل أثر ضغط الهوامش إلى حد كبير ارتفاع الأحجام على أساس ربعي وتحسن أسعار البيع المحققة نتيجة التمرير الجزئي لارتفاع تكاليف المدخلات، ما يقيي إجمالي الربح بالقيمة المطلقة مستقراً إلى حد كبير على أساس ربعي. وبالنظر إلى النصف الثاني من عام 2026، نتوقع تعافي هامش الربح الإجمالي مع اعتدال أسعار الألومنيوم بما يتماشى مع افتراضاتنا لأسعار الألومنيوم في بورصة لندن للمعادن (LME). وإلى جانب استمرار نمو الأحجام، من شأن ذلك أن يدعم مستوى جيداً من إجمالي الربح بالقيمة المطلقة رغم انخفاض أسعار بيع الألومنيوم المحققة. وبالنسبة للسنة المالية 2027، نقدر أن يتحسن هامش الربح الإجمالي لقطاع تشكيل وبيع الألومنيوم، الذي يمثل نحو 90% من الإيرادات، تدريجياً إلى نحو 19%، مدعوماً بمزيد من الاعتدال في أسعار الألومنيوم. أما بالنسبة للأحجام، فننتوقع نموها بنسبة في نطاق متوسط إلى مرتفع من خانة الأحاد، مدفوعة بقوة الطلب وتحسن القدرة على الشراء مع انخفاض أسعار المعدن. كما تتضمن تقديراتنا للسنة المالية 2027 الاستحواذ المقترح على Eastern Aluminum Extrusion Factory، والذي قد يضيف بعض التقلبات إلى الهوامش المعلنة بعد توحيد النتائج. ولأغراض النمذجة، نفترض أن تعمل بهوامش ربح إجمالي متوافقة عموماً مع أعمال Talco الحالية. وبعد السنة المالية 2027، نتوقع أن يزداد الطلب قوة مع انتقال مشاريع رؤية 2030 الكبرى والعلاقة إلى مراحل أكثر كثافة في التنفيذ، ما يدعم زيادة الطلب ونمواً مستداماً في الأرباح. ومن المرجح أن تكون مبادرات التوزيع، في الطاقة الشمسية والسيارات، معززة للهوامش

وفقاً لتقديراتنا، ولا سيما أحجام قطاع السيارات نظراً إلى مستوى التعقيد المرتبط بها، ما من شأنه أن يعزز هيكل هوامش Talco على المدى الطويل.

الشكل 11: يتفاعل هامش الربح الإجمالي لقطاع تشكيل وبيع الألومنيوم مع أسعار الألومنيوم بفاصل زمني.



المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية. * تتم مقارنة التغير الربعي في هامش الربح الإجمالي بمقاس نقاط الأساس. مع تغير أسعار الألومنيوم في بورصة لندن للمعادن (LME) خلال الربع السابق، وذلك لمراعاة الفاصل الزمني المعتاد البالغ ربعاً واحداً في تمرير تكاليف المواد الخام. فعلى سبيل المثال، تتم مقارنة الانخفاض البالغ 224 نقطة أساس في هامش الربح الإجمالي على أساس ربعي في الربع الثالث من عام 2024، مع الارتفاع البالغ 14.5% على أساس ربعي في أسعار الألومنيوم في LME خلال الربع الثاني من عام 2024.

التوريد المحلي للمواد الخام يحد من مخاطر سلاسل الإمداد

تتمتع Talco بدرجة نسبية من الحماية من الاضطرابات الجيوسياسية الأخيرة التي تؤثر في سلاسل الإمداد العالمية، نظراً إلى حصولها على غالبية موادها الخام الرئيسية من مصادر محلية. وتشتري الشركة بشكل رئيسي قوالب الألومنيوم، وهي المادة الخام الأساسية المستخدمة في عملية سحب الألومنيوم، من موردين محليين، أبرزهم Ma'aden، التي تستفيد من سلسلة قيمة متكاملة بالكامل للألومنيوم داخل السعودية. وتحد استراتيجيات التوريد المحلي هذه من اعتماد Talco على المواد الخام المستوردة، وتقلل انكشافها على اضطرابات الشحن وارتفاع تكاليف الشحن وطول فترات العبور الناتجة عن التورثات الجيوسياسية في الممرات البحرية الرئيسية. ورغم أن أسعار الألومنيوم العالمية لا تزال مرتبطة ببورصة لندن للمعادن (LME)، وبالتالي تواصل التأثير في تكاليف المواد الخام، فإن التوافر الفعلي للمدخلات أقل عرضة للاختناقات اللوجستية الدولية. ونتيجة لذلك، تبدو Talco في وضع أفضل مقارنة بشركات قطاع المواد والشركات الصناعية المعتمدة على الاستيراد، من حيث الحفاظ على استمرارية الإنتاج والوفاء بجدول التسليم خلال فترات اضطراب سلاسل الإمداد.

مشروع الطاقة الشمسية المخصصة لاستهلاك الشركة قد يسهم في خفض تكاليف التشغيل.

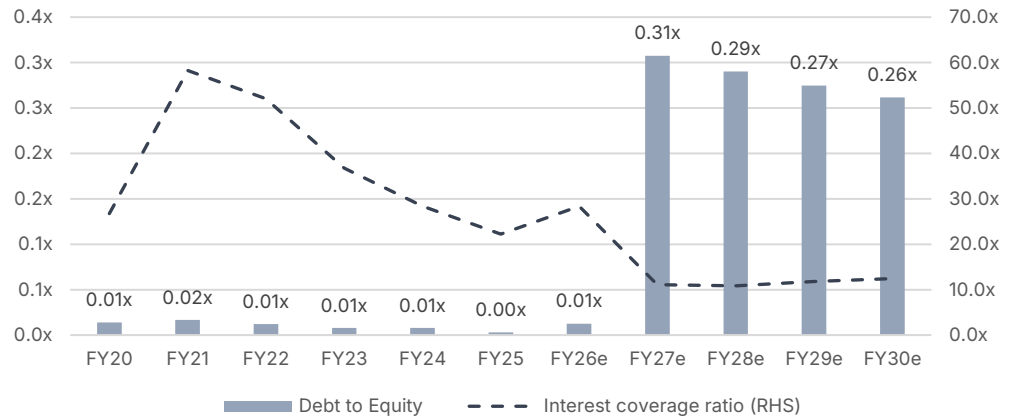
قد يوفر مشروع الطاقة الشمسية المخصصة لاستهلاك الشركة ميزة هيكلية محدودة على مستوى التكلفة. فقد وقعت Talco اتفاقية مع Tarshid لدراسة تطوير نظام طاقة شمسية بقدرة 4.5 ميجاواط مخصص لاستهلاك الشركة عبر منشآتها التصنيعية في الرياض. وفي حال تنفيذ المشروع، من المتوقع أن يقلل اعتماد الشركة على الكهرباء، ما يخفض تكاليف التشغيل المرتبطة بالطاقة. ونتوقع أن يظهر الأثر الرئيسي من خلال بند المرافق، الذي شكّل نحو 1% من تكلفة المبيعات في السنة المالية 2025، في حين قد تستفيد مصروفات التصنيع، التي شكّلت نحو 2% من تكلفة المبيعات في السنة المالية 2025، بقدر ما تتضمنه من تكاليف تشغيل مرتبطة بالطاقة. ومع ذلك، من المرجح أن يُقابل أي انخفاض في مصروفات التشغيل جزئياً ارتفاعاً في مصروفات الإهلاك المرتبطة بأصول الطاقة الشمسية، ما يؤدي إلى أثر أكثر اعتدالاً على صافي الأرباح. ورغم أنه من غير المرجح أن يكون الأثر المالي تحويلياً، نظراً إلى الحصة المحدودة نسبياً لتكاليف الطاقة ضمن هيكل التكلفة الإجمالي، فإن المشروع من شأنه أن يحسن الكفاءة التشغيلية، ويعزز استدامة الطاقة، ويوفر تحوطاً جزئياً ضد أي زيادات مستقبلية في تكاليف الكهرباء.

قوة التدفقات النقدية ومستويات الرافعة المالية المتحفظة تدعمان عوائد المساهمين.

من المتوقع أن تظل القدرة على خدمة الدين قوية: من المتوقع أن يؤدي الاستحواذ المقترح على Eastern Aluminum Extrusion Factory إلى زيادة الرافعة المالية لدى Talco، إذ نفترض تمويل الصفقة جزئياً من خلال دين جديد. ومع ذلك، نعتقد أن قائمة المركز المالي الناتجة عن الصفقة ستظل متحفظة، مع بلوغ نسبة إجمالي الدين إلى حقوق المساهمين، شامل التزامات عقود الإيجار، ذروتها عند 0.31 مرة في السنة المالية 2027، قبل أن تنخفض تدريجياً إلى 0.27 مرة بحلول السنة المالية 2030 بدعم من زيادة الأرباح. والأهم من ذلك، أن قدرة Talco على خدمة الدين لا تزال قوية، إذ تشير توقعاتنا إلى أن متوسط نسبة تغطية الفوائد سيبلغ نحو 11.0 مرة حتى السنة المالية 2030، رغم احتساب أثر الاقتراض الإضافي. وبدعم من قوة توليد التدفقات النقدية التشغيلية

والمساهمة الإضافية في الأرباح من النشاط المستحوذ عليه، نتوقع أن تتمكن الشركة من الوفاء بالتزاماتها التمويلية بسهولة، مع الحفاظ على مرونة مالية كافية لتمويل النمو المستقبلي واستدامة توزيعات المساهمين.

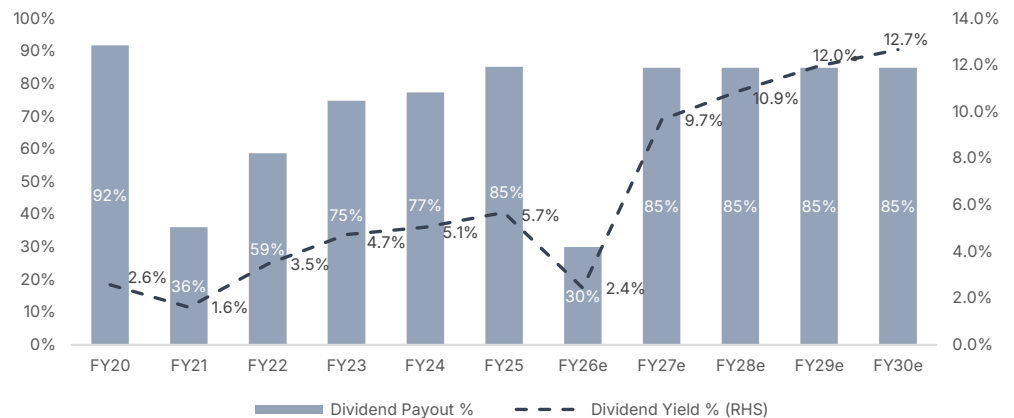
الشكل 12: الرافعة المالية بعد الاستحواذ لا تزال عند مستوى مريح، وكذلك نسبة تغطية الفوائد.



المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

توقع عودة توزيعات الأرباح إلى مستوياتها الطبيعية بعد الاستحواذ: حافظت Talco منذ الإدراج على سجل قوي في عوائد المساهمين، مع متوسط نسبة توزيع أرباح بلغ نحو 80% خلال السنوات المالية 2023-2025، وعائد توزيعات حالي يبلغ نحو 5.7%. ونتوقع أن تشهد هذه السياسة توقفاً مؤقتاً في السنة المالية 2026، إذ من المرجح أن يتطلب الاستحواذ المقترح على Eastern Aluminum Extrusion Factory تدفقاً نقدياً خارجياً كبيراً. وبناءً على ذلك، يفترض نموذجنا تراجع نسبة التوزيع إلى 30% في السنة المالية 2026 للحفاظ على السيولة ودعم دمج النشاط المستحوذ عليه. ومع ذلك، نرى أن ذلك يمثل تعديلاً لمرة واحدة، وليس تغييراً هيكلياً في سياسة تخصيص رأس المال. ومع بدء انعكاس أثر الاستحواذ على الأرباح اعتباراً من السنة المالية 2027 وتحسن توليد النقد، نتوقع أن تعود الشركة إلى نسبة التوزيع التاريخية اعتباراً من السنة المالية 2027. ونتيجة لذلك، ورغم توقع انخفاض عائد التوزيعات إلى 2.4% في السنة المالية 2026، نتوقع أن يتعافى بقوة إلى 9.7% في السنة المالية 2027، مدعوماً بارتفاع الأرباح، وقوة التدفقات النقدية التشغيلية، وغياب متطلبات نقدية كبيرة مرتبطة بعمليات استحواذ. ولذلك، نواصل النظر إلى Talco كفرصة جذابة للتوزيعات على المدى الطويل، رغم الاعتدال المتوقع في التوزيعات على المدى القريب.

الشكل 13: الرافعة المالية بعد الاستحواذ لا تزال عند مستوى مريح، وكذلك نسبة تغطية الفوائد.



المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية



التقييم

نقيم Talco باستخدام مزيج متساوٍ من منهجيتي خصم التدفقات النقدية (DCF) والتقييم النسبي باستخدام مكرر الربحية.

خصم التدفقات النقدية: (DCF) وفقاً لمنهجية خصم التدفقات النقدية، وبافتراض متوسط مرجح لتكلفة رأس المال (WACC) يبلغ 11%، ومعدل نمو نهائي قدره 2.0%، وهيكل رأس مال مستهدف يتكون من 20% دين و80% حقوق ملكية، نصل إلى سعر مستهدف قدره 40.4 ريال للسهم.

التقييم النسبي: لا توجد لدى Talco شركات نظيرة مدرجة بشكل مباشر داخل دول مجلس التعاون الخليجي، ولذلك نقارن الشركة بمجموعة مختارة من أقرب شركات سحب الألومنيوم وشركات تصنيع منتجات الألومنيوم في المراحل اللاحقة المدرجة عالمياً. ويتداول السهم حالياً عند مكرر ربحية لآخر 12 شهراً (TTM P/E) يبلغ نحو 13.6 مرة، ينخفض بشكل حاد إلى نحو 8.7 مرات بناءً على تقديراتنا لربحية السهم في السنة المالية 2027. وبالمقارنة، تتداول مجموعة الشركات النظيرة عند متوسط مكرر ربحية لآخر 12 شهراً يبلغ 13.5 مرة، ومكرر ربحية متوقع للسنة المالية 2027 يبلغ 11.6 مرة. استناداً إلى تقديرات إجماع كذلك، وبالنظر إلى النمو القوي المتوقع في الأرباح لدى مجموعة الشركات النظيرة، تتداول Talco عند نسبة مكرر الربحية إلى النمو المتوقعة للسنة المالية 2027 (PEG) تبلغ 0.19 مرة، وهي أقل من جميع الشركات النظيرة باستثناء Norsk Hydro عند 0.18 مرة. ونعتقد أن التقييم الحالي لا يعكس بالكامل إمكانات نمو أرباح الشركة، المدعومة بالاستحواذ المقترح على Eastern، واستمرار التوسع في سوق التشييد، وزيادة الانكشاف على أسواق الطاقة الشمسية والسيارات، وارتفاع الربحية بالقيمة المطلقة مع عودة تمرير أسعار الألومنيوم إلى مستوياته الطبيعية. وبناءً على مكرر مستهدف يبلغ 12 مرة، وتقديراتنا لربحية السهم لعام 2027 البالغة 3.6 ريال، نصل إلى سعر مستهدف قدره 43.2 ريال للسهم.

ومن خلال منح وزن متساوٍ لكلتا المنهجتين، نصل إلى سعر مستهدف مدمج قدره 41.8 ريال للسهم، ما يعكس فرصة صعود بنسبة 33% من السعر السوقي الحالي (CMP) وبناءً على ذلك، نبدأ تغطيتنا البحثية للشركة بتوصية (شراء).

الشكل 14: ملخص تقييم خصم التدفقات النقدية (DCF).

بملايين الريالات السعودية، ما لم يُذكر خلاف ذلك.

FY 2030E	FY 2029E	FY 2028E	FY 2027E	FY 2026E	FY 2025	FY 2024	FY 2023	نموذج خصم التدفقات النقدية (DCF)
213.7	202.0	184.1	162.9	102.7	84.5	82.6	80.1	صافي الربح
46.6	44.9	41.4	37.8	26.9	23.8	22.6	22.5	إضافة: الإهلاك والإطفاء
18.9	18.9	18.9	16.9	4.2	4.0	3.5	2.6	إضافة: الفوائد
-31.0	-29.9	-27.6	-265.2	-28.2	-18.3	-15.5	-13.9	ناقص: النفقات الرأسمالية
-21.2	-44.4	-34.4	-106.1	-76.3	34.5	-34.0	-37.1	إضافة/ناقص: التغيرات في رأس المال العامل
226.9	191.4	182.3	-153.7	29.2	128.5	59.2	54.1	التدفقات النقدية الحرة للشركة (FCFF)
141.9	132.9	140.5	-131.4	27.7				القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة للشركة*
315.0								إضافة: ناقص: مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الحرة
231.4			-200.0			72.6		النقد وما في حكمه
2,573.5			-7.0			20.0		الاستثمارات
1,609.5			-28.8			1,616.6		قيمة حقوق المساهمين
1,924.5			-164.7			40.4		القيمة العادلة للسهم وفقاً لمنهجية خصم التدفقات النقدية (DCF)

المصدر: بيانات الشركة، بلومبرغ، درايه المالى، يتم خصم الأرقام التقديرية لفترة التسعة أشهر من عام 2026 فقط، نظراً إلى أن أرقام الربع الأول من عام 2026 معلن.

الشكل 15: مدخلات التقييم

12.0%	تكلفة حقوق الملكية (Ke)
7.0%	تكلفة الدين بعد الضريبة (Kd)
20.7%	نسبة الدين إلى رأس المال
11.0%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC)

المصدر: بيانات الشركة، بلومبرغ، درايه المالى

الشكل 16: تقييم الشركات النظرية.

أسم الشركة	الدولة	القيمة السوقية المعدلة الحالية (مليون دولار)	صافي المبيعات لآخر التشغيلي لآخر 12 شهراً (مليون دولار)	هامش الربح	مكرر الربحية الدفترية (P/E)	مكرر القيمة EBITDA الحالية (P/B)	قيمة المنشأة إلى العائد على حقوق الملكية (EV/EBITDA) (ROE)	العائد على الأصول (ROA)	عائد التوزيعات	عائد التدفقات النقدية الحرة (D/E)	نسبة الدين إلى حقوق الملكية	مكرر الربحية السهم المتوقع لعام 2027	ربحية السهم المتوقعة لعام 2027	نمو ربحية السهم بالقيمة المطلقة %	النمو السنوي المركب لربحية السهم %	مكرر الربحية إلى النمو المستقبلي (Forward PEG)
Hindalco Industries	الهند	22,688	31,139	9.7%	16.0x	1.6x	8.3x	10.3%	4.4%	0.5%	-10.9%	9.8x	1.0	50.8%	33.5%	0.29x
Norsk Hydro ASA	النرويج	22,688	20,816	7.2%	17.4x	1.6x	7.5x	9.6%	4.7%	3.5%	4.3%	9.8x	0.9	88.1%	55.9%	0.18x
Constellium SE	فرنسا	3,745	9,576	9.2%	5.8x	3.0x	4.5x	53.8%	9.5%	0.0%	5.8%	10.3x	2.7	40.3%	26.9%	0.38x
Kaiser Aluminum Corp	الولايات المتحدة الأمريكية	2,476	4,136	8.2%	12.0x	2.6x	7.5x	26.4%	8.4%	2.0%	3.5%	13.4x	11.3	87.2%	55.4%	0.24x
Grupa Kety SA	بولندا	3,432	1,574	14.7%	19.6x	6.0x	13.5x	28.0%	13.5%	4.2%	4.9%	16.9x	20.4	33.5%	22.5%	0.75x
UACJ Corp	اليابان	2,526	7,851	6.3%	10.4x	1.2x	6.9x	12.2%	3.7%	2.5%	0.0%	9.4x	1.5	1.7%	1.2%	7.91x
المتوسط				9.2%	13.5x	2.7x	8.0x	23.4%	7.4%	2.1%	1.3%	11.6x				
الوسيط				8.7%	14.0x	2.1x	7.5x	19.3%	6.6%	2.2%	3.9%	10.0x				
TALCO	السعودية	336	228	11.4%	13.6x	2.3x	9.1x	16.0%	11.2%	5.7%	12.0%	0.0x				
TALCO (FY27e)	السعودية	-	-	14.8%	8.7x	1.9x	8.6x	23.4%	12.6%	9.7%	-12.2%	8.7x	3.6	70.6%	45.6%	0.19x

المصدر: بيانات الشركة، بلومبرغ، درايه المالية

المخاطر الرئيسية

مخاطر الاستحواذ: يأخذ تقييمنا في الاعتبار إتمام الاستحواذ بنجاح على حصة قدرها 60% في Eastern Aluminum Extrusion Factory، مع افتراض إتمام الصفقة بنهاية عام 2026 وتوحيد الأرباح ابتداءً من السنة المالية 2027 وما بعدها. ونظراً إلى أن الاستحواذ يسهم بصورة ملموسة في توقعاتنا للأرباح والسعر المستهدف، فإن أي إخفاق في إتمام الصفقة، أو تأخر في إغلاقها، أو تنفيذها بشروط تختلف جوهرياً عن افتراضاتنا، سيشكل أحد المخاطر السلبية الرئيسية على تقييمنا. وفي مثل هذا السيناريو، ستفقد Talco المنافع المتوقعة من الطاقة الإنتاجية الإضافية، وارتفاع الحصة السوقية، والأثر المعزز للأرباح، ما قد يؤدي إلى قيمة عادلة أقل من سعرنا المستهدف الحالي.

مخاطر تركيز العملاء وجودة الذمم المدينة: تحقق Talco نسبة كبيرة من إيراداتها من عدد محدود من العملاء. واستناداً إلى بيانات نشرة الطرح العام الأولي، شكّل أكبر عميل 23.1% من إجمالي المبيعات في النصف الأول من عام 2023، فيما شكّل أكبر خمسة عملاء 44.5% من مبيعات قطاع الألومنيوم، وهو أكبر أنشطة الشركة. وقد يؤثر فقدان أي عميل رئيسي، أو تباطؤ تنفيذ المشاريع، أو تدهور جودة الائتمان لدى العملاء، سلباً في الأرباح والتدفقات النقدية. وقد أصبحت هذه المخاطر أكثر وضوحاً بعد الارتفاع الحاد في مخصصات الهبوط في قيمة الذمم المدينة التجارية وأوراق القبض إلى 17.9 مليون ريال في السنة المالية 2025، مقارنة بـ 5.2 مليون ريال في السنة المالية 2024، مع استمرار ارتفاع المخصصات في الربع الأول من عام 2026.

تقلب أسعار الألومنيوم ومخاطر فروق الأسعار: يمثل الألومنيوم أكبر مكون في تكلفة الإنتاج لدى Talco. ورغم أن الشركة تمرر عموماً التغيرات في أسعار الألومنيوم في بورصة لندن للمعادن (LME) إلى العملاء، فإن هناك عادة فجوة زمنية بين شراء المواد الخام وتعديل أسعار البيع. وقد تؤدي التحركات الحادة في أسعار الألومنيوم، أو عدم القدرة على استرداد ارتفاع تكاليف المدخلات بالكامل، إلى الضغط على هوامش الربح الإجمالي، ولا سيما خلال فترات ارتفاع تقلبات الأسعار.

مخاطر تنفيذ توسعات الطاقة الإنتاجية والاستحواذات: تعتمد استراتيجية النمو طويلة الأجل لدى Talco على توسيع الطاقة التصنيعية، وزيادة الصادرات، وتنفيذ الاستحواذات، بما في ذلك الاستحواذ المقترح على حصة قدرها 60% في Eastern Aluminum Extrusion Factory. وقد تؤثر التأخيرات في إتمام الاستحواذات، أو تحديات الدمج، أو انخفاض معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية الجديدة عن المتوقع، في نمو الأرباح والعائد على رأس المال المستثمر.

الاعتماد على الإنفاق في قطاعي التشييد والبنية التحتية: يرتبط جزء كبير من أعمال Talco في سحب الألومنيوم بنشاط التشييد والبنية التحتية والعقار في السعودية. وقد يؤدي أي تباطؤ في الإنفاق الحكومي على البنية التحتية، أو تأخر في مشاريع رؤية 2030، أو ضعف في نشاط التشييد في القطاع الخاص، إلى خفض الطلب على مقاطع الألومنيوم والتأثير سلباً في نمو الإيرادات.

تزايد المنافسة في الأسواق المحلية وأسواق التصدير: تعمل Talco في سوق تنافسية لسحب الألومنيوم إلى جانب شركات تصنيع محلية وإقليمية. كما تستهدف الشركة زيادة مبيعات التصدير والدخول إلى أسواق نهائية جديدة مثل السيارات والطاقة الشمسية. وقد تحد زيادة المنافسة السعرية، أو إضافة طاقات إنتاجية جديدة، أو ضعف الطلب في أسواق التصدير، أو التحديات اللوجستية، من قدرة Talco على الحفاظ على الهوامش والحصة السوقية.

نبذة عن الشركة

تأسست شركة مجموعة التيسير تالكو الصناعية في عام 1976 كشركة متخصصة في سحب الألومنيوم. وفي عام 2021، دُمجت الشركة كلاً من شركة الخليج لإنتاج مسحوق البوليستر (Alwan) وشركة الفتوح لإكسسوارات الألومنيوم وخطوط العزل (AIFA) ضمن تالكو، ما وسّع نطاق عملياتها خارج سحب الألومنيوم ليشمل الطلاء بالمساحيق المتصلدة بالحرارة وملحقات الألومنيوم. وتعمل الشركة اليوم من خلال ثلاثة قطاعات أعمال هي: الألومنيوم، والطلاء بالمساحيق المتصلدة بالحرارة، والملحقات.

عملياتها التصنيعية عبر ثلاثة قطاعات إنتاجية رئيسية:

الألومنيوم: تملك الشركة طاقة إنتاجية مركبة لسحب الألومنيوم تبلغ 60,000 طن متري سنوياً، وتنتج مقاطع ألومنيوم بتشطيب المصنع، إلى جانب منتجات ذات قيمة مضافة تشمل المقاطع المؤكسدة أنودياً، والمطلي بالمساحيق، والمطلي بمادة PVDF، وذات التشطيب الخشبي، والمقاطع العازلة حرارياً.

الطلاء بالمساحيق المتصلدة بالحرارة (Alwan): تملك الشركة طاقة إنتاجية مركبة للطلاء بالمساحيق المتصلدة بالحرارة تبلغ 7,400 طن متري سنوياً، وتنتج طلاءات مساحيق البوليستر والإيبوكسي والطلاءات فائقة المتانة والمعدنية، المستخدمة في التطبيقات المعمارية والصناعية.

الملحقات (AIFA): تصنع الشركة مجموعة واسعة من ملحقات أنظمة الألومنيوم، تشمل شرائط العزل، والحشيات المطاطية، وخيوط البولي بروبيلين، والفرش الشريطية، والمكونات البلاستيكية المصبوبة بالحقن، والأكياس البلاستيكية، وأفلام التغليف المطبوعة. وتكمل هذه المنتجات أعمال سحب الألومنيوم من خلال توفير حلول الإحكام والعزل والتشطيب لأنظمة الألومنيوم المعمارية.

تُعد السعودية أكبر أسواق الشركة، في حين تمثل الصادرات نحو 35% من إجمالي الإنتاج، مع امتداد المبيعات إلى دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط وأفريقيا وأسواق دولية أخرى. وتخدم Talco عملاء في قطاعات التشييد والبنية التحتية والصناعة والقطاعين التجاري والسكني، من خلال نموذج تصنيع متكامل يجمع بين سحب الألومنيوم، وتشطيب الأسطح، والطلاء بالمساحيق، والملحقات.

وخارج نطاق أعمالها التقليدية المرتبطة بقطاع التشييد، تعمل Talco أيضاً على التوسع في تطبيقات أعلى نمواً. وتدرس الشركة مقاطع الألومنيوم المستخدمة في أنظمة تثبيت الطاقة الشمسية، كما تزيد تركيزها على سوق السيارات ضمن استراتيجية تنويع منتجاتها.

قطاعات الأعمال والمنتجات

تتكون قطاعات الأعمال الرئيسية الثلاثة للشركة مما يلي:

الألومنيوم: نحو 88% من الإيرادات: تقوم الشركة بتصميم وتصنيع وتسويق مجموعة متنوعة من منتجات الألومنيوم إلى قاعدة واسعة من العملاء. ويتضمن قطاع منتجات الألومنيوم قطاعات فرعية تشمل منتجات سحب الألومنيوم من سبائك ألومنيوم مختلفة بتشطيب المصنع، والألومنيوم المؤكسد أنودياً، والألومنيوم المطلي بالمساحيق، والمعالجة الأنودية مع الطلاء بالمساحيق للاستخدامات الساحلية، وطلاء PVDF، وهو الطلاء السائل، والألومنيوم بتشطيب خشبي من الخشب الطبيعي، والألومنيوم بتشطيب خشبي بنظام Effecta، والألومنيوم بتشطيب خشبي عبر تقنية نقل الفيلم بالحرارة، ومنتجات العزل الحراري.

الطلاء بالمساحيق المتصلدة بالحرارة: نحو 7% من الإيرادات: تقوم الشركة بتصنيع وتسويق مجموعة واسعة من منتجات الطلاء بالمساحيق المتصلدة بالحرارة لخدمة قاعدة واسعة من العملاء. ويتضمن قطاع منتجات الطلاء بالمساحيق المتصلدة بالحرارة قطاعات فرعية تشمل مسحوق البوليستر، ومسحوق الإيبوكسي، والمساحيق فائقة المتانة، ومنتجات المساحيق المعدنية.

الملحقات: نحو 5% من الإيرادات: تقوم الشركة بتصميم وتصنيع وتسويق مجموعة واسعة من الملحقات إلى قاعدة واسعة من العملاء. ويتضمن قطاع الملحقات قطاعات فرعية تشمل شرائط العزل، وخيوط البولي بروبيلين، والفرش الشريطية/المطاط، والحشيات المطاطية من PVC وTPV، والمكونات البلاستيكية المصبوبة بالحقن، والأكياس والصفائح البلاستيكية، ومنتجات أفلام التغليف المطبوعة.



تفاصيل الطاقة الإنتاجية

تعرض الجداول أدناه الطاقات الإنتاجية المركبة لدى Talco عبر قطاعاتها التشغيلية الثلاثة. وتمثل طاقة سحب الألومنيوم في قطاع الألومنيوم البالغة 60,000 طن مئري الطاقة الأساسية للشركة في مجال السحب. أما الطاقات المتبقية ضمن قطاع الألومنيوم، فتتعلق بعمليات التشطيب اللاحقة والمعالجة ذات القيمة المضافة، مثل الأكسدة الأنودية، والطلاء بالمساحيق، وطلاء PVDF، والعزل الحراري، والتي تُطبق على مقاطع الألومنيوم المسحوبة، ولا ينبغي تفسيرها على أنها طاقة إضافية لسحب الألومنيوم. ويمثل قطاعا الطلاء بالمساحيق المتصلة بالحرارة (Alwan) والملحقات (AIFA) أنشطة تصنيع منفصلة، لكل منهما مرافق إنتاجية وخطوط منتجات مخصصة، ولذلك تُعرض طاقاتها الإنتاجية بشكل مستقل.

قطاع الألومنيوم

المنتج	الوصف	الطاقة الإنتاجية المركبة السنوية (طن مئري)
منتجات سحب الألومنيوم (تشطيب المصنع)	مقاطع ألومنيوم مسحوبة أساسية	60,000
الألومنيوم المؤكسد أنودياً	مقاطع ألومنيوم معالجة سطحياً	6,000
الألومنيوم المطلي بالمساحيق	مقاطع ألومنيوم مطلية بالمساحيق	33,000
الاستخدامات الساحلية (المعالجة الأنودية + الطلاء بالمساحيق)	تشطيب مقاوم للتآكل بدرجة مناسبة للبيئات البحرية	4,800
طلاء PVDF	مقاطع ألومنيوم مطلية بطلاء PVDF السائل	350
تشطيب الخشب الطبيعي	مقاطع ألومنيوم بتشطيب خشبي من الخشب الطبيعي	1,300
تشطيب Effecta الخشبي	تشطيب ألومنيوم زخرفي بتأثير الخشب	2,500
نقل الفيلم بالحرارة	تشطيب خشبي بتقنية نقل الفيلم	600
العزل الحراري	مقاطع ألومنيوم معزولة حرارياً	1,500

المصدر: بيانات الشركة، درايه الماليه

قطاع الطلاء بالمساحيق المتصلة بالحرارة (Alwan)

المنتج	الوصف	الطاقة الإنتاجية المركبة السنوية (طن مئري)
مسحوق البوليستر	طلاءات مسحوق البوليستر القياسية	5,360
مسحوق الإيبوكسي	طلاءات مسحوقية قائمة على الإيبوكسي	360
المسحوق فائق المتانة	طلاءات مسحوقية معمارية عالية المتانة	1,544
الطلاء بالمساحيق المعدنية	طلاءات مسحوقية بتشطيب معدني	636

المصدر: بيانات الشركة، درايه الماليه

قطاع الملحقات (AIFA)

المنتج	الوصف	الطاقة الإنتاجية المركبة السنوية (طن مئري)
شرائط العزل	شرائط إحكام لأنظمة الألومنيوم	10,000
خيوط البولي بروبيلين	منتجات خيوط البولي بروبيلين	2,000
الفرش الشريطية / المطاط (بالقطعة)	منتجات إحكام من الفرش والمطاط	2,000
الحشوات المطاطية (PVC) وTPV	منتجات حشوات من PVC وTPV	5,000
المكونات البلاستيكية المصبوبة بالحقن	مكونات بلاستيكية مصبوبة بالحقن	2,000
الأكياس والصفائح البلاستيكية	منتجات التغليف البلاستيكية	1,000
أفلام التغليف المطبوعة	أفلام تغليف مطبوعة	880

المصدر: بيانات الشركة، درايه الماليه

القوائم المالية التقديرية الملخصة والنسب المالية الرئيسية.

FY 2028E	FY 2027E	FY 2026E	FY 2025	FY 2024	FY 2023	قائمة الدخل
1,379	1,259	907	780	707	678	يمثلين الريالات السعودية، ما لم يُذكر خلاف ذلك
9.5%	38.9%	16.2%	10.4%	4.2%	-9.6%	الإيرادات
-1,064	-972	-712	-611	-548	-531	نمو الإيرادات
315	287	195	169	159	147	تكلفة المبيعات
22.8%	22.8%	21.5%	21.7%	22.5%	21.7%	إجمالي الربح
-110	-101	-74	-80	-61	-53	هامش إجمالي الربح
204	187	120	89	98	94	إجمالي المصروفات التشغيلية
14.8%	14.8%	13.2%	11.4%	13.9%	13.9%	الربح التشغيلي
-19	-17	-4	-4	-3	-3	هامش الربح التشغيلي
246	224	147	113	121	117	تكاليف التمويل
17.8%	17.8%	16.2%	14.5%	17.1%	17.2%	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء (EBITDA)
186	170	116	85	95	92	هامش EBITDA
-2	-7	-13	-1	-12	-11	الربح قبل الزكاة/الضريبة
184	163	103	84	83	80	الزكاة/الضريبة
13.4%	12.9%	11.3%	10.8%	11.7%	11.8%	صافي الربح للفترة
13.0%	58.7%	21.5%	2.2%	3.1%	7.3%	هامش صافي الربح
163	144	103	84	83	80	على أساس سنوي
11.8%	11.4%	11.3%	10.8%	11.7%	11.8%	صافي الربح العائد إلى مساهمي Talco
4.1	3.6	2.6	2.1	2.1	2.0	هامش صافي الربح
3.5	3.1	0.8	1.8	1.6	1.5	ربحية السهم (EPS)
85.0%	85.0%	30.0%	85.2%	77.4%	74.9%	التوزيعات النقدية للسهم (DPS)
59	100	-101	-142	-81	-77	نسبة التوزيع
66	107	-94	-140	-77	-74	صافي الدين/(النقد) باستثناء التزامات عقود الإيجار
						صافي الدين/(النقد) شاملاً التزامات عقود الإيجار

المصدر: بيانات الشركة، دراهم المالية

FY 2028E	FY 2027E	FY 2026E	FY 2025	FY 2024	FY 2023	قائمة المركز المالي
233	263	156	139	116	141	يمثلين الريالات السعودية، ما لم يُذكر خلاف ذلك
648	593	427	357	378	328	المخزون
141	100	101	142	81	77	الذمم المدينة التجارية والأرصدة الأخرى
1,042	976	704	657	575	547	النقد وما في حكمه
76	90	103	101	104	109	إجمالي الأصول المتداولة
1	1	1	1	1	1	الممتلكات والمعدات
8	8	8	2	4	4	الأصول غير الملموسة
485	499	112	103	108	113	أصول حق الاستخدام
1,528	1,475	816	760	683	660	إجمالي الأصول غير المتداولة
0	0	0	0	0	0	إجمالي الأصول
0	0	0	0	0	0	القروض قصيرة الأجل
363	372	205	190	135	139	الجزء المتداول من القروض طويلة الأجل
380	389	222	202	150	152	الذمم الدائنة التجارية والأرصدة الأخرى
200	200	0	0	0	0	المطلوبات المتداولة
5	5	5	1	2	2	الجزء غير المتداول من القروض طويلة الأجل
234	234	34	31	28	24	الجزء غير المتداول من التزامات عقود الإيجار
714	673	560	527	506	483	المطلوبات غير المتداولة
1,528	1,475	816	760	683	660	حقوق الملكية
17.8	16.8	14.0	13.2	12.6	12.1	إجمالي حقوق الملكية والمطلوبات
						القيمة الدفترية للسهم العائدة إلى مساهمي Talco

المصدر: بيانات الشركة، دراهم المالية

FY 2028E	FY 2027E	FY 2026E	FY 2025	FY 2024	FY 2023	قائمة التدفقات النقدية المختصرة
191	95	62	165	81	72	يمثلين الريالات السعودية، ما لم يُذكر خلاف ذلك
-28	-265	-28	-38	-15	-15	التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية
-123	169	-74	-66	-62	-46	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
41	-1	-40	61	4	12	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
						إجمالي التدفقات النقدية

المصدر: بيانات الشركة، دراهم المالية

النسب والمؤشرات المالية الرئيسية.

FY 2028E	FY 2027E	FY 2026E	FY 2025	FY 2024	FY 2023	
						نسب الربحية
10.8%	12.6%	13.0%	11.7%	12.3%	12.4%	العائد على الأصول (RoA)
23.5%	23.4%	18.9%	16.4%	16.7%	17.3%	العائد على حقوق الملكية (RoE)
26.2%	23.9%	25.8%	23.0%	22.9%	23.0%	العائد على رأس المال المستثمر (RoIC)
17.8%	17.8%	16.2%	14.5%	17.1%	17.2%	هامش EBITDA
13.4%	12.9%	11.3%	10.8%	11.7%	11.8%	هامش صافي الربح
						نسب السيولة
2.7x	2.5x	3.2x	3.3x	3.8x	3.6x	الأصول المتداولة/المطلوبات المتداولة
0.1x	0.2x	-0.2x	-0.3x	-0.2x	-0.2x	صافي الدين إلى إجمالي حقوق الملكية، شاملاً التزامات عقود الإيجار
160	138	145	161	176	170	أيام التحصيل
80	79	76	76	86	97	أيام المخزون
110	106	95	82	77	84	أيام السداد
130	110	126	155	185	184	دورة التحول النقدي
						نسب المديونية
0.3x	0.5x	-0.6x	-1.2x	-0.6x	-0.6x	صافي الدين إلى EBITDA، شاملاً التزامات عقود الإيجار
0.2x	0.4x	-0.7x	-1.3x	-0.7x	-0.7x	صافي الدين إلى EBITDA، باستثناء التزامات عقود الإيجار
0.3x	0.3x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	الدين إلى حقوق الملكية، شاملاً التزامات عقود الإيجار
0.1x	0.2x	-0.2x	-0.3x	-0.2x	-0.2x	صافي الدين إلى حقوق الملكية، شاملاً التزامات عقود الإيجار
						نسب التقييم
7.8x	8.8x	12.3x	15.0x	15.3x	15.8x	مكرر الربحية (P/E)
1.8x	1.9x	2.3x	2.4x	2.5x	2.6x	مكرر القيمة الدفترية (P/B)
0.9x	1.0x	1.4x	1.6x	1.8x	1.9x	مكرر المبيعات (P/S)
7.8x	8.6x	13.1x	17.1x	15.9x	16.5x	قيمة المنشأة إلى EBITDA (EV/EBITDA)
14.4%	-12.1%	2.3%	10.1%	4.7%	4.3%	عائد التدفقات النقدية الحرة (FCF Yield)
10.9%	9.7%	2.4%	5.7%	5.1%	4.7%	عائد التوزيعات

المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

الإفصاحات وإخلاءات المسؤولية

إقرار المحلل

إن المحلل/المحللين المسؤولين عن هذا التقرير، وكذلك أفراد أسرهم، لا يملكون أي مصلحة مالية في أوراق الشركة موضوع التغطية، بما في ذلك - على سبيل المثال لا الحصر - الخيارات، والحقوق، وأوراق الضمان، والعقود المستقبلية، أو أي مراكز شراء أو بيع. كما أن المحلل/المحللين وأفراد أسرهم لا يشغلون أي مناصب تنفيذية أو عضوية في مجلس الإدارة أو لجان استشارية لدى الشركة محل التقرير. ولا ترتبط تعويضات المحلل/المحللين بإيرادات أنشطة الاستثمار البنكي لدى شركة دراية المالية، ولم يتم تقديم أي تعويض لهم من الشركة محل التغطية خلال الاثني عشر شهراً الماضية.

ويجوز لموظفي دراية المالية ومن يرتبط بهم، بمن فيهم المحلل/المحللون الذين أعدوا هذا التقرير، الحصول على مكافآت عامة غير مرتبطة بمنتج أو خدمة محددة. وقد تُحدّد هذه المكافآت بناءً على عدة عوامل، من بينها الإيرادات الإجمالية لدراية المالية وشركاتها التابعة، إضافةً إلى حصص من عوائد مجموعة واسعة من المنتجات الاستثمارية. كما يجوز للمديرين أو المحللين أو الموظفين لدى الشركة إجراء معاملات أو الاحتفاظ بمراكز شراء أو بيع في الأوراق المالية المشار إليها في هذا التقرير أو الأدوات المرتبطة بها كالخيارات وأوراق الضمان.

إخلاء مسؤولية

أعد هذا التقرير من قبل شركة دراية المالية، ومقرها الرياض، المملكة العربية السعودية، والمرخصة من قبل هيئة السوق المالية برقم 08109-27، وذلك لغرض تزويد عملائها بالمعلومات العامة، وهو موجه حصرياً للاستخدام الشخصي للمتلقي، ولا يجوز مشاركته أو نسخه أو الإفصاح عنه - كلياً أو جزئياً - دون الحصول على إذن كتابي مسبق من دراية المالية. وبمجرد الاطلاع على هذا المستند، فإنك تقرّ بعدم توزيعه أو الكشف عن محتواه أو الآراء والاستنتاجات الواردة فيه لأي طرف آخر قبل أن تقوم دراية المالية بنشره رسمياً. وتعتمد البيانات والمعلومات الواردة في هذا التقرير على مصادر نعتقد أنها موثوقة، إلا أن دراية المالية لا تضمن دقتها أو اكتمالها. ولا تقدّم الشركة أي ضمانات صريحة أو ضمنية بشأن هذه المعلومات، كما لا تضمن خلوها من الأخطاء أو كفايتها أو ملاءمتها لأي غرض معين. ويُقدّم هذا التقرير لأغراض معلوماتية فقط، ولا يُعد عرضاً أو دعوة أو توصية لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية. كما أنه لا يُعتبر مشورة استثمارية مخصصة، ولا يأخذ في الاعتبار الأوضاع المالية أو الأهداف الاستثمارية الخاصة بأي متلقٍ. ونوصي القراء بالحصول على استشارة من مستشار مالي أو قانوني أو ضريبي مختص قبل اتخاذ أي قرار استثماري. ونذكر بأن قيمة الاستثمارات أو عوائدها، وقد يكون لدراية المالية أو موظفيها أو الشركات التابعة لها مصالح أو مراكز استثمارية في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر الملكيات المباشرة أو الخيارات أو المشتقات ذات الصلة. كما قد تقدّم دراية المالية أو الشركات التابعة لها، من وقت لآخر، خدمات الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها للجهات المذكورة في هذا المستند. ولا تتحمل دراية المالية أو الشركات التابعة لها أو موظفوها أي مسؤولية عن أي خسارة مباشرة أو غير مباشرة تنتج عن استخدام هذا التقرير أو محتواه. وتخضع المعلومات والتوصيات الواردة فيه للتغيير دون إشعار مسبق، ولا تتحمل دراية المالية أي التزام بتحديثه. ولا يجوز تعديل أي جزء من هذا التقرير أو نسخه أو إرساله أو توزيعه بأي وسيلة دون موافقة صريحة. كما لا يجوز توزيعه في أي دولة أو جهة يكون فيها هذا التوزيع مخالفاً للقوانين أو يتطلب تسجيلات أو تراخيص إضافية على دراية المالية أو الشركات التابعة لها.

جهات الإتصال للمبيعات

مينا إسكندر

رئيس وساطة المبيعات

+966 11 299 4334

mina.iskander@derayah.com

دراية المالية

الطابق الثالث، بريستيج سنتر

شارع التخصصي، العليا

ص. ب 286546

الرياض 12331

920024433 (KSA)

+966112998000 (outside KSA)

support@derayah.com

المملكة العربية السعودية

FOLLOW US ON X
@derayah

Download
Derayah App

