

السعر المستهدف: 28.0 ريال/السهم
السعر الحالي: 21.62 ريال/السهم
نسبة التغير: +29.7%
التوصية: زيادة المراكز

شركة عزم السعودية للاتصالات وتقنية المعلومات (عزم) سجل الطلبات وشركات القطاع العام والخاص يدعمان النمو، نرفع السعر المستهدف إلى 28 ريال للسهم

- من المتوقع نمو الإيرادات بنسبة تتراوح بين منتصف العشرات إلى خاتمة العشرينات المنخفضة في السنوات المالية 2026-2028، مدفوعة بسجل قوي للطلبات، وفوز مستمر بالعقود، وتأثير شركات القطاع العام والخاص.
- من المتوقع حدوث توسعات إضافية في هامش الربح الإجمالي، مدعومة بنهج المناقصات الانتقائية وقابلية التوسع، مما يؤدي إلى نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب يبلغ 31.2% خلال الفترة 2025-2028.
- بعد تحديث وترحيل تقديراتنا، نرفع سعرنا المستهدف إلى 28 ريال/السهم بناءً على متوسط تقييم مكرر الربحية وتقييم التدفقات النقدية المخصومة، مع تصنيف "زيادة المراكز" للسهم.

يوفر استقرار حجم الأعمال المتراكمة رؤية إيجابية على المدى القريب... استقر سجل الطلبات المتراكمة لشركة عزم عند 350 مليون ريال حتى ديسمبر 2025، وهو مستوى ثابت تقريباً مقارنةً بمستوى مارس 2024 (حوالي 347 مليون ريال)، على الرغم من تسجيلها إيرادات تراكمية بلغت حوالي 461 مليون ريال بين يونيو 2024 وديسمبر 2025. وقد ساهم في ذلك فوز عزم بعقود جديدة باستمرار (حوالي 294 مليون ريال كما أعلن على منصة تداول، وتشمل 136 مليون ريال في عام 2025) خلال الفترة نفسها، بمتوسط مدة يتراوح بين 1.5 و2 سنة. والجدير بالذكر أن معظم هذه العقود وُقعت مع جهات حكومية مثل هيئة الحكومة الرقمية (بقيمة تتجاوز 21.8 مليون ريال)، ومنشآت (بقيمة تتجاوز 25.6 مليون ريال)، ووزارة العدل (بقيمة تتجاوز 32.7 مليون ريال). وبينما قد يزيد هذا من مخاطر تركيز الإيرادات في القطاع العام، فإننا نعتبره مؤشراً جيداً على تنامي القدرة التنافسية لشركة عزم في سوق المناقصات التنافسية الشديدة في مواجهة الشركات الكبرى. علاوة على ذلك، يتيح هذا لشركة عزم فرصة لتجديد العقود المحتملة مع الأطراف المعنية في المستقبل، بصفتها الشريك الرئيسي في العقود والاتفاقيات الحالية. تجدر الإشارة إلى أن بعض العقود طويلة الأجل مستثناة من قائمة المشاريع المتراكمة، وأن شركة عزم تحقق أيضاً إيرادات إضافية من خدمات أخرى ومصادر دخل قائمة على العمولات، مثل الشركات بين القطاعين العام والخاص.

بينما تُحدث الشراكات الاستراتيجية بين القطاعين العام والخاص تحولاً في الشركة على المدى المتوسط والطويل: تُواصل الشركة تطوير العديد من مشاريع الشراكة بين القطاعين العام والخاص، بما في ذلك مشروع "إنفا" و"سقاية"، حيث ستُحقق عوائد من خلال اتفاقيات تقاسم الأرباح المرتبطة بأداء كل مشروع. ومع بدء تشغيل بعض هذه المبادرات في السنوات القادمة (على الأرجح بحلول السنة المالية 2027)، يُتوقع أن تُعزز النتائج المالية للشركة. ومن المتوقع أن يدعم هذا التوجه نمو الأعمال، ويُتوقع مصادر الإيرادات، ويُعمق الشراكات المثمرة مع الجهات الحكومية، مع تمكين الشركة من استكشاف المزيد من فرص الشراكة بين القطاعين العام والخاص.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2028م	2027م	2026م	2025	(مليون ريال سعودي)
455.9	366.1	297.0	253.2	الإيرادات
25%	23%	17%	16%	معدل نمو الإيرادات
147.3	117.2	94.0	73.4	إجمالي الدخل
32.3%	32.0%	31.7%	29.0%	هامش إجمالي الدخل
82.8	62.3	46.6	36.5	EBITDA
79.7	60.1	45.0	32.3	الدخل التشغيلي
84.6	64.2	48.8	37.4	صافي الربح*
31.7%	31.6%	30.3%	34.0%	نمو صافي الربح
19%	18%	17%	15%	هامش الربح
1.4	1.1	0.8	0.6	ربحية السهم (ريال)
15.3x	20.2x	26.6x	34.6x	مكرر الربحية
14.5x	19.2x	25.7x	32.8x	EV/EBITDA

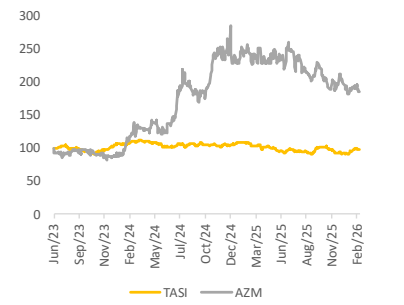
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال. السنة المالية المنتهية في يونيو. *العائد على حقوق المساهمين

بيانات السهم

7211	رمز الشركة
1,300	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
3.1	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
53.9%	نسبة الاسهم الحرة
2.3%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.03%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبيرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرغ

Ahmed Almutawah

+966-11-834 8498

ahmed.almutawah@gibcapital.com

بالإضافة إلى ذلك، حصلت الشركة على أعلى فئة تأهيلية لممارسة أعمال الحكومة الرقمية (نموذج تقاسم الإيرادات - الفئة أ) من هيئة الحكومة الرقمية، مما يؤكد جاهزيتها للمشاركة في منافسات القطاع العام الكبرى والتزامها بالمعايير التنظيمية والحكومة. وفي هذا السياق، من المتوقع أن يُحدث مشروع "إنفاذ" وحده نقلة نوعية في أعمال شركة عزم بحلول الربع الثاني من السنة المالية 2027، مدفوعًا بنموذج أعماله وحجم سوقه. وبينما يُتوقع أن يُدير "إنفاذ" مبيعات المزادات في المملكة العربية السعودية عبر منصة موحدة، فقد بلغت مبيعات المزادات 21 مليار ريال في المملكة العام الماضي. ونرجح أن ينمو حجم السوق بشكل مطرد في السنوات القادمة، ونتوقع أن تستفيد عزم بشكل كبير من المشروع نظرًا لنسبة حصتها من قيمة المعاملات. ونتوقع، بشكل متحفظ، مساهمة في الإيرادات تُقدر بنحو 20.5 مليون ريال و45 مليون ريال سعودي للسنتين الماليتين 2027-2028. وبالتالي، نتوقع أن تنمو إيرادات شركة عزم بنسبة 17.3% على أساس سنوي (توجيهات الإدارة: 15-20%) لتصل إلى حوالي 297 مليون ريال في السنة المالية 2026، وأن تصل إلى 456 مليون ريال بحلول السنة المالية 2028، ما يعكس معدل نمو سنوي مركب يبلغ 21.7% خلال فترة 2025-28.

توسع هامش الربح يدعم نمو الأرباح: واصلت شركة عزم توسيع هامشها، حيث ارتفع هامش الربح الإجمالي إلى 32% في النصف الأول من عام 2026 (بزيادة 4 نقاط مئوية على أساس سنوي)، مدعومًا بانتقائية أكبر في تقديم العطاءات، وتحسين كفاءة التكاليف، وقابلية التوسع في مختلف المشاريع. نتوقع استمرار هذا الاتجاه، حيث نتوقع متوسط هامش ربح إجمالي قدره 32% خلال السنوات المالية 2026-2028 (مقابل 29% في السنة المالية 2025)، إلى جانب مسار تصاعدي مماثل في هامش التشغيل، والتي نتوقع أن تتراوح حول معدل بنسبة 16.3% خلال الفترة نفسها مقارنةً بنسبة 12.8% في السنة المالية 2025.

في الوقت نفسه، من المرجح أن تتحسن أرباح الشركات الزميلة (خسائر بلغت 0.5 مليون ريال في النصف الأول من السنة المالية 2026) في الفترات القادمة مدفوعًا بالأداء الأفضل المتوقع لشركة "إنتروي" (عبر قابلية التوسع) وشركة "عقارك" (مع تحسن أنشطة القطاع العقاري). ونتيجة لذلك، نتوقع أن يصل صافي أرباح شركة عزم إلى 48.8 مليون ريال (+30%) على أساس سنوي، توجيهات الإدارة: 25-30%) في السنة المالية 2026، وأن تنمو إلى 84.6 مليون ريال بحلول السنة المالية 2028، ما يعكس معدل نمو سنوي مركب للأرباح يبلغ 31.2% خلال 2025-28.

التقييم والمخاطر: نستخدم مزيجًا متساويًا من أساليب التقييم القائمة على التدفقات النقدية المخصومة (بمتوسط تكلفة رأس المال المرجح 9.9%) ومكرر الربحية (مكرر يبلغ 24 مرة لمتوسط ربحية السهم المتوقعة للعامين الماليين 2026-27) لتقييم الشركة. وبناءً على ذلك، توصلنا إلى سعر مستهدف مختلطاً عند **28.0 ريال/السهم**، مما يشير إلى توصية "زيادة المراكز" مع إمكانية تحقيق مكاسب بنسبة 29.7% تقريبًا. ونظرًا لكونها شركة تعتمد على التكنولوجيا، فإن الخطر الرئيسي يكمن في عدم مواكبة التغيرات التكنولوجية في القطاع. ومن بين المخاطر الأخرى: نقص التنوع في قاعدة العملاء، والقدرة على الاحتفاظ بالكفاءات، ومخاطر التنفيذ التي قد تؤدي إلى عدم القدرة على المنافسة على المشاريع المستقبلية، وزيادة حدة المنافسة، والتغيرات غير المواتية في اللوائح.

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 الناتج 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