

السعر المستهدف: 219 ريال/للسهم

السعر الحالي: 199 ريال/للسهم

نسبة التغيير: +10.2% (عائد التوزيعات ~1.6%)

التوصية: زيادة مراكز

شركة مجموعة تداول السعودية القابضة (مجموعة تداول)

في وضع جيد للتعافي; نرفع السعر المستهدف إلى 219 ريالاً/للسهم

- جاءت نتائج الربع الثالث من عام 2025 متوافقة مع توقعاتنا، حيث انخفضت الأرباح بنسبة 41.1% على أساس سنوي، وذلك نتيجة لانخفاض متوسط قيمة التداول اليومية بنسبة 27%.
- من المتوقع أن ينمو إجمالي الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 6% خلال الفترة 2024-2027م، مدعوماً بتعافي متوسط قيمة التداول اليومية، مدفوعاً باتجاهات السيولة الإيجابية ومجموعة جيدة من الإدراجات الأولية.
- بعد ترحيل تقديراتنا لعام قادم، وباستخدام مكرر ربحية يبلغ 40x لربحية السهم المتوقعة لعام 2026، نرفع السعر المستهدف للسهم إلى 219 ريال للسهم (181 ريال للسهم سابقاً) مع التوصية بزيادة المراكز.

نتائج الربع الثالث لعام 25: أعلنت تداول عن إيراداتها البالغة 318 مليون ريال، بانخفاض قدره 11.5% على أساس سنوي (تماشياً مع تقديراتنا البالغة 310 مليون ريال). ويعزى هذا الانخفاض بشكل رئيسي إلى انخفاض إيرادات خدمات التداول وأنشطة ما بعد التداول، نتيجة لانخفاض متوسط قيمة التداول اليومية بنسبة 26.9%، والذي قابله جزئياً ارتفاع بنسبة 7.1% في إيرادات الخدمات غير المتعلقة بالتداول. كما انخفض إجمالي الربح بنسبة 22.6% على أساس سنوي، ليصل إلى 164 مليون ريال، تماشياً مع تقديراتنا، مع انكماش هامش الربح الإجمالي إلى 51.7% مقابل 59.1% في الربع الثالث من عام 2024، مما يعكس تأثير ضعف أداء الإيرادات. علاوة على ذلك، انخفض الربح التشغيلي بشكل حاد بنسبة 49% على أساس سنوي ليصل إلى 63 مليون ريال (تماشياً مع تقديراتنا البالغة 62 مليون ريال)، متأثراً بارتفاع النفقات التشغيلية البالغة 101 مليون ريال مقارنة بـ 89 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2024، مدفوعاً بارتفاع تكاليف الاستهلاك والإطفاء، إلى جانب زيادة تكاليف صيانة الأنظمة. ونتيجة لذلك، بلغ صافي الربح 83 مليون ريال، بانخفاض 41.1% على أساس سنوي، وهو ما يتماشى مع تقديراتنا البالغة 84 مليون ريال (متوسط التوقعات: 85 مليون ريال)، مع انكماش هامش صافي الربح إلى 26% مقارنة بالربع الثالث من عام 2024 عند 39.1% وتقديراتنا البالغة 27.2%.

من المتوقع أن يشهد متوسط القيمة المتداولة اليومية انتعاشاً مع اكتساب محفزات السوق زخماً: خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2025، تحسنت الإيرادات غير المرتبطة بمتوسط قيمة التداول اليومية إلى 559.6 مليون ريال (58% من الإيرادات)، من 505.9 مليون ريال في الأشهر التسعة الأولى من عام 2024 (46% من الإيرادات). مسجلة نموًا بنسبة 10.6%. ساعد هذا التوسع جزئياً في تعويض الانكماش بنسبة 32% تقريباً في الإيرادات المرتبطة بمتوسط قيمة التداول اليومية، والذي كان مدفوعاً بانخفاض بنسبة 28% في متوسط قيمة التداول اليومية إلى حوالي 5.6 مليار ريال، مقارنة بحوالي 7.9 مليار ريال خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2024. مستقبلاً، نتوقع انتعاشاً طفيفاً في متوسط قيمة التداول اليومية خلال الربع الرابع من عام 2025، من عام 2026 فصاعداً، نتوقع انتعاشاً في نشاط التداول، مع توقع أن يبلغ متوسط قيمة التداول اليومية حوالي 7 مليارات ريال. من المرجح أن يكون هذا الانتعاش مدعوماً بمعنويات السوق الإيجابية التي تدعمها تخفيضات أسعار الفائدة المتوقعة خلال عامي 2025 و2026، خطط الإدراجات الجديدة، وزيادة تداول المستثمرين الأجانب (من المرجح بحلول عام 2026م). إذا تمت الموافقة عليها، فمن شأنها أن تعزز السيولة، وتجذب رأس مال إضافي، وتعزز ترتيب السوق في المؤشرات العالمية، مما قد يؤدي إلى جذب حوالي 10 مليارات دولار أمريكي من التدفقات الاستثمارية الخاملة من صناديق المؤشرات.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون) ريال سعودي	2023	2024	2025م	2026م
الإيرادات	1,073	1,447	1,298	1,552
معدل نمو الإيرادات	-2%	35%	-10%	20%
اجمالي الدخل	607	912	720	935
هامش إجمالي الدخل	57%	63%	55%	60%
EBITDA	403	647	432	652
الربح التشغيلي	328	566	328	545
صافي الربح	381	621	400	605
هامش صافي الربح	36%	43%	31%	39%
ربحية السهم (ريال)	3.3	5.2	3.3	5.0
توزيعات السهم (ريال)	2.3	3.4	2.2	3.3
مكرر الربحية	61.2x	38.4x	59.7x	39.5x

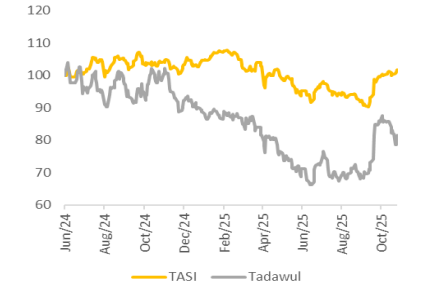
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	1111
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	23,880
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	18.7
نسبة الاسهم الحرة	40.0%
نسبة المستثمرين الأجانب	10.2%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.39%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

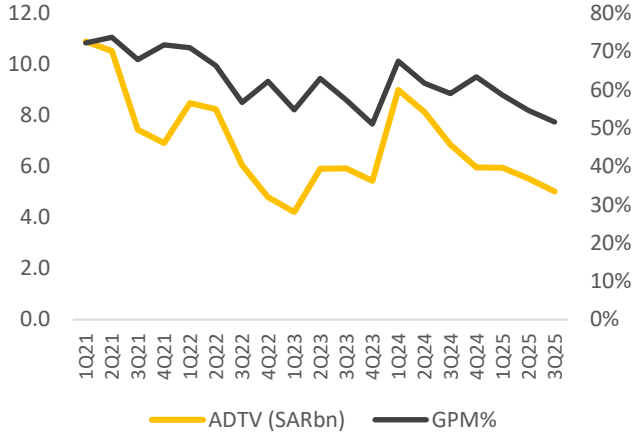
Reem Alotaibi

+966-11-834 8470

Reem.Alotaibi@gibcapital.com

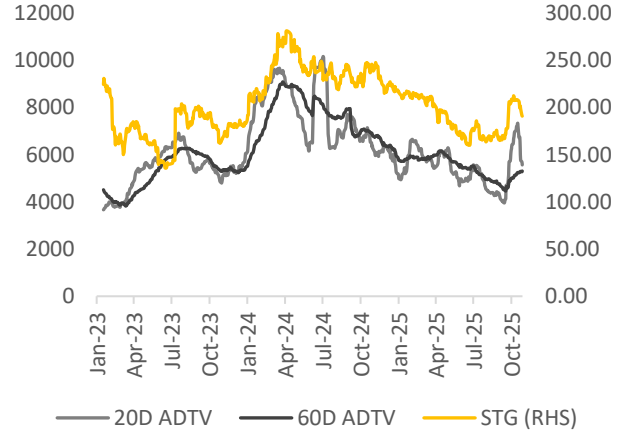
بشكل عام، تتمتع تداول بمكانة جيدة لتحقيق نمو مستدام طويل الأجل، مع معدل نمو سنوي مركب متوقع للإيرادات بنسبة 6% خلال الفترة 2024-2027م. إضافة إلى ذلك، تشمل العوامل الهيكلية الرئيسية التحسينات المستمرة للبنية التحتية للتداول، ومجموعة المنتجات الموسعة، والطرح الاستراتيجي لبرنامج تسهيل البيانات، ومن المتوقع أن تعزز جميعها المرونة الهيكلية والتوسع المستدام للسوق.

شكل 2: متوسط القيمة المتداولة اليومية وهامش اجمالي الربح



المصدر: تداول، جي آي بي كابيتال

شكل 1: مقارنة بين سعر السهم ومتوسط القيمة المتداولة



المصدر: بلومبيرغ، جي آي بي كابيتال

التقييم: تقع الشركة في مركز التحول الاقتصادي في إطار برنامج تطوير القطاع المالي للاستفادة من أهداف متعددة مثل الزيادة من الإدراجات، الملكية الأجنبية، إصدارات الصكوك، أدوات الدين وغيرها الكثير من المنتجات الحديثة مثل قطاعات الحوكمة البيئية والاجتماعية، الإدارة المالية والتشغيلية وقطاعات البيانات/التحليلات التي سوف تعزز الإيرادات الأخرى. وتماشياً مع ذلك الاستحواذ على شركة دايركت إف إن وحصتها البالغة 32.6% في بورصة الخليج للسلع (GME) مقابل 107 مليون ريال. علاوة على ذلك وقعت الشركة مؤخرًا عدة مذكرات تفاهم مع العديد من الأسواق المالية (بوصة عمان وبورصة شنغهاي وبورصة هونغ كونغ وبورصة سنغافورة وغيرها) لاستكشاف إمكانية الإدراج المزدوج، مما قد يجذب شركات/مستثمرين أجانب جدد، ويوسع قاعدة المستثمرين. وتعزيز سيولة السوق.

مع أن تحقيق المستهدفات/الإمكانات أمر مؤكد، إلا أن توقيع هذه العوامل يبقى صعباً، ولذلك نضع علاوة على مكرر التقييم (لبيغ x40 على ربحية السهم المتوقعة لعام 2026م) لأخذ آفاق النمو المحتمل في الاعتبار. بعد مراجعة تقديراتنا نرفع السعر المستهدف للسهم إلى 219 ريال للسهم (181 ريالاً للسهم سابقاً) مع التوصية بزيادة مراكز للسهم.

جدول 2: ملخص نتائج الربع الثالث من عام 2025

الفرق %	تقديراتنا	على أساس ربع سنوي	الربع الثاني لعام 25	على أساس سنوي	الربع الثالث لعام 24	الربع الثالث لعام 25	(مليون) ريال سعودي
2.6%	310	-0.3%	319	-11.5%	359	318	الإيرادات
3.5%	148	6.2%	145	4.6%	147	154	تكلفة المبيعات
1.8%	161	-5.7%	174	-22.6%	212	164	اجمالي الربح
2.4%	99	5.3%	96	14.2%	89	101	النفقات التشغيلية
0.9%	62	-19.3%	78	-49.0%	124	63	الربح التشغيلي
-1.7%	84	-14.0%	96	-41.1%	140	83	صافي الربح
							الهوامش
	52.1%		54.6%		59.1%	51.7%	هامش الربح الإجمالي
	20.2%		24.5%		34.4%	19.8%	هامش الربح التشغيلي
	27.2%		30.2%		39.1%	26.0%	هامش صافي الربح

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

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 لحي 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.

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