

السعر المستهدف: 263 ريال/السهم
السعر الحالي: 268 ريال/السهم
نسبة التغيير: -2% (عائد التوزيعات ~1.3%)
التوصية: محايد

شركة مجموعة تداول السعودية القابضة (مجموعة تداول) بداية واحدة لعام 2024؛ نرفع السعر المستهدف إلى 263 ريال/السهم

- انتعاش قوي ومستدام في متوسط قيمة التداول اليومي، بمتوسط 9 مليارات ريال سعودي منذ بداية الربع الاول (مقارنة بـ 5.4 مليار في عام 2023)، مدعوماً بالتداول بشأن تخفيضات أسعار الفائدة، وتحسين السيولة.
- من المتوقع أن ترتفع الأرباح بشكل كبير، مدفوعة بارتفاع إيرادات قطاع سوق رأس المال وتوسعات الهوامش بسبب الرافعة التشغيلية.
- قمنا برفع السعر المستهدف إلى 263 ريال/السهم، باستخدام تقييم مكرر الربحية بمقدار 40 ضعف على ربحية السهم لعام 2024 (بدون تغيير)، مما يعني تصنيف محايد (ارتفع سعر السهم بنسبة 38% تقريباً منذ آخر تقرير لنا في سبتمبر الماضي).

انتعاش متوسط القيمة المتداولة اليومية سوف يدفع الأرباح بشكل كبير في عام 2024: شهد سوق تداول انتعاش قوي في أنشطة التداول منذ بداية العام مع ارتفاع متوسط القيمة المتداولة بنسبة 124% على أساس سنوي (66% على أساس ربع سنوي) إلى 9 مليار ريال سعودي (مستويات أواخر عام 2020؛ 4 مليار ريال سعودي في الربع الأول من عام 2023؛ 5.4 مليار ريال سعودي في الربع الرابع من عام 2023؛ الشكل 1). نتوقع أن يستمر المستوى الحالي لأنشطة التداول، مدعوماً بما يلي: (1) التفاوض بشأن تخفيضات أسعار الفائدة التي قد تؤدي إلى تحويل تخصيص الأصول من الدخل الثابت إلى الأسهم، (2) تحسين السيولة (التداول عالي التردد والتداول القائم على الخوارزميات)، و(3) عدد كبير من الاكتتاب المتوقعة (42 طلباً للاكتتاب، و(4) زيادة مشاركة مستثمري الأفراد. وبناءً على ذلك، قمنا بمراجعة توقعاتنا لمتوسط القيمة المتداولة اليومية إلى حوالي 9 مليار ريال سعودي في عام 2024 (7.1 مليار ريال سعودي سابقاً)، مما سيعزز إيرادات قطاع أسواق رأس المال بنسبة 51% على أساس سنوي في عام 2024. علاوة على ذلك، نظراً لأن معظم التكاليف ثابتة، نتوقع هامش إجمالي للتحسن إلى حوالي 70%، على غرار مستويات 2020، مع الاستفادة من الرافعة التشغيلية.

خلاصة نتائج الربع الرابع من عام 2023: بلغت أرباح تداول 332 مليون ريال سعودي للربع الرابع من عام 2023 (نمو بنسبة 38% على أساس سنوي؛ +20% مقابل تقديراتنا) بسبب ارتفاع مساهمة قطاع خدمات ما بعد التداول، والتي بلغت 205.2 مليون ريال سعودي (نمو بنسبة 73% على أساس سنوي). ارتفع متوسط القيمة اليومية بنسبة 13.3% على أساس سنوي، مما أدى إلى زيادة بنسبة 14% على أساس سنوي في إيرادات قطاع سوق رأس المال (88.9 مليون ريال سعودي؛ بما يتماشى مع تقديراتنا). ارتفعت إيرادات البيانات والتكنولوجيا بنسبة 48% تقريباً على أساس سنوي على الأرجح بسبب الاستحواذ على دايركت إف ان. ارتفع إجمالي الربح بنسبة 29% على أساس سنوي، مما يعكس الزيادة في الإيرادات مع وصول هامش الربح الإجمالي إلى 58.4% (أقل قليلاً من تقديراتنا البالغة 60.2%). وبشكل عام، ارتفع صافي الربح بنسبة 47% على أساس سنوي ليصل إلى 91.8 مليون ريال سعودي (مقابل توقعاتنا البالغة 105 مليون ريال سعودي).

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2025م	2024م	2023	2022	(مليون ريال سعودي)
1,721	1,565	1,073	1,090	الإيرادات
10%	46%	-2%	-6.5%	معدل نمو الإيرادات
1,185	1,056	607	702	اجمالي الدخل
69%	67%	57%	64%	هامش إجمالي الدخل
957	823	403	509	EBITDA
869	739	328	446	الربح التشغيلي
817	718	381	425	صافي الربح
48%	46%	36%	39%	هامش صافي الربح
6.8	6.0	3.2	3.5	ربحية السهم (ريال)
4.4	3.9	2.3	3.0	توزيعات السهم (ريال)
39.5x	45.0x	84.6x	76.0x	مكرر الربحية

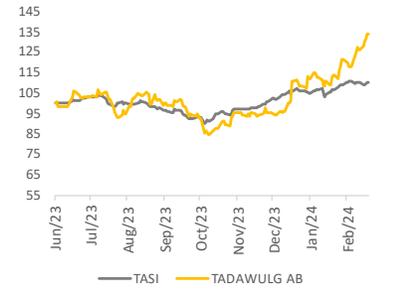
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

1111	رمز الشركة
32,232	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
92.8	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
40.0%	نسبة الاسهم الحرة
9.9%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.55%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

جدول 2: ملخص نتائج عام 23 والربع الرابع من عام 23

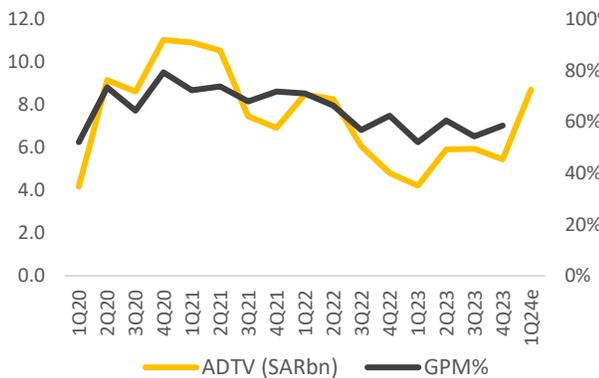
مليون ريال	FY22	FY23	التغير %	الربع الرابع من عام 23	الربع الرابع من عام 22	التغير %	الربع الثالث من عام 23	التغير الربعي %	توقعات GIBC	الاختلاف %
الإيرادات	1090	1073	-2%	332	241	38%	277	20%	277	20%
التكاليف	388	466	20%	138	91	52%	127	9%	110	25%
اجمالي الربح	702	607	-14%	194	150	29%	150	29%	167	16%
التكاليف التشغيلية	446	328	-26%	78	88	-12%	74	5%	86	-10%
الربح التشغيلي	446	328	-26%	116	62	89%	77	52%	81	45%
صافي الربح	425	381	-10%	83	57	47%	102	-18%	105	-21%
هامش اجمالي الربح	64%	57%		58%	62%		54%		60%	
هامش الربح التشغيلي	41%	31%		35%	26%		28%		29%	
هامش صافي الربح	39%	36%		25%	24%		37%		38%	

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

التقييم: تقع الشركة في مركز التحول الاقتصادي في إطار برنامج تطوير القطاع المالي للاستفادة من أهداف 2025 المتعددة مثل الزيادة من الإدرجات، 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 51% من شركة دايركت إف إن مقابل 134 مليون ريال سعودي. علاوة على ذلك وقعت الشركة مؤخراً عدة مذكرات تفاهم مع العديد من الأسواق المالية (بوصة عمان وبورصة شنغهاي وبورصة هونغ كونغ وبورصة سنغافورة وغيرها) لاستكشاف إمكانية الإدرج المزدوج، مما قد يجذب شركات/مستثمرين أجنب جدد، ويوسع قاعدة المستثمرين. وتعزيز سيولة السوق.

في حين أن تحقيق هذه الأهداف أمر مؤكد، فإن التنبؤ بتوقيت هذه المحركات أمر صعب ولهذا السبب قمنا باستخدام مكرر أرباح (x40 من ربحية سهم لعام 2024) ونرفع السعر المستهدف إلى 263 ريال/السهم، مع تصنيف محايد. تدير الشركة أعمالاً قابلة للتوسع إلى درجة كبيرة مع غالبية التكاليف ثابتة مما يؤدي إلى رافعة تشغيلية مرتفعة (وفقاً لتحليلنا أي زيادة بنسبة 20% في حجم التداول ستؤدي إلى زيادة في الأرباح بنسبة 30% تقريباً).

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

المخاطر الإيجابية على التقييم: (1) قد تؤدي أي عملية استحواذ أخرى لتنويع مصدر الدخل إلى زيادة الإيرادات المتكررة وتؤدي إلى مراجعة توقعاتنا. (2) تعد رسوم العمولة في المملكة العربية السعودية هي الأدنى حالياً في المنطقة، وكان آخر تعديل لها في عام 2016 من 0.12% إلى 0.155% حالياً (زيادة بنسبة +30%). أي مراجعة تصاعدية في رسوم العمولة من شأنها أن تدفع توقعاتنا إلى الأعلى وبالتالي المراجعة التصاعدية في السعر المستهدف.

المخاطر السلبية: وتتمحور المخاطر الرئيسية لتوقعاتنا بشكل أساسي حول قيام صندوق الاستثمارات العامة ببيع المزيد من حصته في الشركة وتأخير مبادرات برنامج تطوير القطاع المالي وعدم اعتماد منتجات المشتقات المالية/السندات/الصكوك واللوائح التنظيمية السلبية مثل تخفيض الرسوم والتقلبات بسبب الاعتماد على تداول الافراد والضعف الاقتصادي العالمي وتقلبات أسعار النفط.

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