السعر المستهدف: 149 ريال/للسهم
السعر الحالي: 108.3 ريال/للسهم
نسبة التغيير: 37.6+% (عائد التوزيعات ~2.0%)
التوصية: زيادة مراكز

شركة مجموعة تداول السعودية القابضة (مجموعة تداول)

ضعف التداولات يؤثر على المدى القريب؛مع بقاء الرؤية بعيدة الأمد ثابتة

- انخفضت إيرادات الربع الثالث من عام 2026 بنسبة 8% على أساس سنوي (متوافقة مع توقعاتنا)، بينما تراجع صافي الربح بنسبة 42%، متأثرًا بانخفاض نشاط التداول، انكماش هوامش الربح وارتفاع تكاليف التمويل.
- متوقع أن يؤدي تعافي حجم التداول بدءاً من النصف الأول لعام 2027، بجانب التنويع، إلى تحقيق معدل نمو سنوي مركب في الإيرادات بـ 8.2% خلال الفترة 2025–28م، مدعوماً بالتوسع في خدمات تكنولوجيا البيانات.
- نُقيّم شركة تداول عند x40 باستحدام مكرر الربحية المتوقعة لعام 2027، ليصل السعر المستهدف للسهم لعام قادم عند 149 ريال/للسهم (مقارنةً بـ 167 ريال/للسهم سابقًا)، ونُبقي على توصيتنا بزيادة المراكز.

نتائج الربع الثالث من عام 2026: سجلت شركة تداول إيرادات بلغت 292 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2026 (بانخفاض 8% على أساس سنوي)، وهو ما جاء متماشياً مع تقديراتنا؛ حيث تراجعت الإيرادات المرتبطة بالتداول بنسبة 14.6% (مع انخفاض متوسط حجم التداول اليومي إلى 4.3 مليار ريال، مقارنة بـ 5.0 مليار ريال في الربع الثالث من عام 2025). وفي الوقت ذاته، انخفض إجمالي الربح بنسبة 19% على أساس سنوي ليصل إلى 130 مليون ريال، مما أدى إلى تراجع هامش إجمالي الربح إلى 44.5%، وهو أدنى مستوى له منذ الطرح العام الأولي. علاوة على ذلك، أدى ارتفاع المصروفات التشغيلية إلى انخفاض الربح التشغيلي بنسبة 53%، وتراجع هامش الربح التشغيلي من 19.8% إلى 10.1%. وبشكل عام، انخفض صافي الربح بنسبة 42% على أساس سنوي ليصل إلى 48 مليون ريال، وهو ما يقل عن تقديراتنا بنسبة 22%؛ إذ طغى ضعف الأداء التشغيلي وارتفاع التكاليف التمويلية بنسبة 42% على أساس سنوي على الأثر الإيجابي لكل من دخل الاستثمارات وانخفاض مصروفات الزكاة.

ضعف متوسط حجم التداول اليومي يضغط على الإيرادات، بينما تظل التدفقات الأخرى غير المرتبطة بالتداول متماسكة: استمر تقلب الأسواق وحالة عدم اليقين الجيوسياسي في التأثير سلباً على نشاط التداول خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2026. فقد انخفض متوسط قيمة التداول اليومي بنسبة 11.1% على أساس سنوي ليصل إلى 4.9 مليار ريال، مما أدى إلى تراجع الإيرادات المرتبطة بهذا المتوسط بنسبة 13.9%، وانخفاض إجمالي الإيرادات بنسبة 5.8%. ونظراً لاعتماد شركة تداول على الدخل المرتبط بالتداول، نتوقع أن يظل النشاط محدوداً على المدى القريب، قبل أن يشهد تعافياً تدريجياً في النصف الأول من عام 2027، مدعوماً بتراجع التوترات الجيوسياسية، وتحسن معنويات السوق، وتوسيع نطاق المنتجات المتاحة. وبناءً على ذلك، نتوقع أن يصل متوسط قيمة التداول اليومي إلى 6.2 مليار ريال في عام 2027. وفي المقابل، ساهم تنوع مصادر الإيرادات في توفير حماية جزئية؛ إذ أظهرت التدفقات المالية غير المرتبطة بمتوسط قيمة التداول اليومي مرونة جيدة على أساس سنوي، حيث سجل قطاع "خدمات البيانات والتكنولوجيا" نمواً بنسبة 5.8%، مدفوعاً بنمو نسبته 29% في خدمات الاستضافة المشتركة. ومن المتوقع أن يؤدي مركز البيانات المقرر إنشاؤه في الربع الثاني من عام 2027 إلى مضاعفة سعة الاستضافة المشتركة، مما سيدعم نمو الإيرادات بشكل أكبر على مدى الأشهر الأربعة والعشرين القادمة.

بيانات السهم	
رمز الشركة	1111
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	12,996
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	49.0
نسبة الاسهم الحرة	40.0%
نسبة المستثمرين الأجانب	8.1%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.25%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون) ريال سعودي	2024	2025	2026 م	2027 م	2028 م
الإيرادات	**1,447**	**1,261**	**1,220**	**1,434**	**1,598**
معدل نمو الإيرادات	*35%*	*-13%*	*-3%*	*18%*	*11%*
إجمالي الربح	**912**	**716**	**591**	**772**	**905**
هامش إجمالي الربح	*63%*	*57%*	*48%*	*54%*	*57%*
EBITDA	566	323	172	306	408
الربح التشغيلي	*39%*	*26%*	*14%*	*21%*	*26%*
صافي الربح	**621**	**395**	**272**	**404**	**516**
معدل نمو الأرباح	*63%*	*-36%*	*-31%*	*49%*	*28%*
هامش صافي الأرباح	*43%*	*31%*	*22%*	*28%*	*32%*
ربحية السهم (ريال)	5.2	3.3	2.3	3.4	4.3
التوزيعات السهم (ريال)	3.4	2.3	1.6	2.2	2.8
مكرر الربحية	20.9x	32.9x	47.8x	32.1x	25.2x
EV/EBITDA	16.5x	24.4x	31.0x	21.9x	17.6x

المصدر: بيانات الشركة, جي اي بي كابيتال

Reem Alotaibi
+966-11-834 8470
Reem.Alotaibi@gibcapital.com

خفض التقديرات؛ مع بقاء محركات النمو الهيكلي قائمة: لا تزال توقعات نمو شركة تداول على المدى الطويل مدعومة بتوسيع البنية التحتية وتوسيع نطاق المنتجات، مع توفير مصادر دخل غير مرتبطة بأحجام التداول وأكثر استدامة وأقل تأثراً بتقلبات السوق. ومن المتوقع تحقيق المزيد من النمو من المشتقات المالية، ومركز البيانات، وتوسيع سعة مراكز البيانات، واستمرار عمليات الإدراج. ومع ذلك، وبعد مراجعتنا لافتراضات أقل لأحجام التداول في ظل ديناميكيات السوق الحالية، خفضنا توقعاتنا لمعدل النمو السنوي المركب للإيرادات للفترة 2025-28م إلى 8.2% من 10.1% سابقاً. وفي حين أن ارتفاع تكاليف الإهلاك والاستهلاك والتكاليف المتعلقة بالبنية التحتية من المرجح أن يستمر في التأثير سلباً على الأرباح على المدى المتوسط، إلا أن ضبط التكاليف وتحسين الرافعة التشغيلية من شأنهما دعم التعافي التدريجي للهامش، مع عودة هامش الربح الصافي إلى ما يزيد عن 30% بحلول عام 2028 (21.5% للأشهر التسعة الأولى من عام 2026). وبناءً على ذلك، نتوقع الآن أن تنمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب قدره 9.4% خلال الفترة 2025-28م، بانخفاض عن 16.4% سابقاً، مما يعكس ضعف نشاط التداول، وضغوط التكاليف، ومساهمة تدريجية أكثر في الأرباح من الاستثمارات الاستراتيجية.

التقييم: من المتوقع أن تستفيد شركة تداول -التي تقع في قلب التحول الاقتصادي ضمن "برنامج تطوير القطاع المالي"- من أهداف متعددة للبرنامج، مثل زيادة عدد الشركات المدرجة، ورفع مستوى المشاركة الأجنبية، وإصدارات الصكوك وأدوات الدين، وغيرها. كما ستسهم المنتجات الجديدة -مثل تلك المتعلقة بالمعايير البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، وعقود المشتقات المالية، وخدمات البيانات والتحليلات- في تعزيز الإيرادات غير المرتبطة بالتداول. ومع ثقتنا في هذه الإمكانات طويلة الأمد، إلا أنه من الصعب التنبؤ بالتوقيت الدقيق لتحقق هذه المحفزات؛ لذا قمنا بتقييم سهم شركة تداول بناءً على مكرر ربحية قدره 40x لربحية السهم المتوقعة في عام 2027. وفي ضوء انخفاض متوسط قيمة التداول اليومي عن المستويات المتوقعة ومراجعة تقديراتنا، قمنا بخفض السعر المستهدف للسهم لعام قادم إلى 149 ريال/للسهم (مقارنة بـ 167 ريال/للسهم سابقاً)، مع الإبقاء على توصيتنا بـزيادة المراكز.

جدول 2: ملخص نتائج الربع الثالث من عام 2026

(مليون) ريال سعودي	الربع الثالث لعام 26	الربع الثالث لعام 25	على أساس سنوي	الربع الثاني لعام 25	على أساس ربع سنوي	تقديراتنا	الفرق %
الإيرادات	**292**	**318**	**-8.1%**	**323**	**-9.4%**	**296**	**-1.4%**
تكلفة المبيعات	162	157	3.4%	150	7.8%	152	6.7%
اجمالي الربح	**130**	**161**	**-19.2%**	**172**	**-24.4%**	**144**	**-9.9%**
النفقات التشغيلية	101	98	2.5%	102	-1.0%	107	-5.7%
الربح التشغيلي	**30**	**63**	**-53.2%**	**71**	**-58.2%**	**38**	**-21.8%**
صافي الربح	**48**	**83**	**-41.8%**	**92**	**-47.8%**	**62**	**-22.2%**
الهوامش							
هامش الربح الإجمالي	44.5%	50.7%		53.4%		48.7%	
هامش الربح التشغيلي	10.1%	19.8%		21.9%		12.7%	
هامش صافي الربح	16.5%	26.0%		28.5%		20.9%	

المصدر: بيانات الشركة، جي اي بي كابيتال

للمزيد من المعلومات والتفاصيل الرجاء الاطلاع على التقرير باللغة الإنجليزية

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 ، كليا أو جزئيا ، أو بأي شكل أو طريقة ، دون موافقة كتابية صريحة من جي آي بي كابيتال. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع 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. وجي 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 عرضا 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 الوارد 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 أساسا. ويجوز أن يكون لجي آي بي كابيتال أو المسئولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محللي 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 مسئولة 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. وجي 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 كليا أو جزئيا 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 مواطنا أو مقيما 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 مخالفا 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 رقم37-07078.

نستخدم نظام تصنيف يعتمد على الاتجاه الصعودي المحتمل ، بعد عام واحد من اليوم ، بناءًا 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