

السعر المستهدف: 205 ريال/السهم

السعر الحالي: 194 ريال/السهم

نسبة الارتفاع: 5.7% (عائد التوزيعات ~1.3%)

التوصية: محايد

## شركة مجموعة تداول السعودية القابضة (مجموعة تداول)

تحسن بأنشطة التداول. نحافظ على سعرنا المستهدف 205 ريال/السهم.

- تشير متوسط مستويات التداول في الربع الثالث من عام 2023 (6 مليار ريال سعودي لحجم التداول اليومي) إلى تحسن في الربع الثالث حتى الآن، وهو أعلى من متوسط مستويات النصف الأول من عام 2023 (5.1 مليار ريال سعودي لحجم التداول اليومي).
- من المتوقع أن يتحسن مزيج إيرادات الشركة مع نسبة أعلى من الدخل المتكرر بعد الاستحواذ على شركة دايركت إف إن.
- استخدمنا مكرر الأرباح بمقدار 40x على ربحية السهم لعام 2024 لنحصل على سعر مستهدف يبلغ 205 ريال/السهم مما يعني تصنيفاً محايداً (ارتفع سعر السهم بنسبة 13% تقريباً منذ تقريرنا الأخير).

**تحسن بقيم التداول** بعد أن شهد الربع الأول من عام 2023 أقل قيمة تداول في الثلاث سنوات الأخيرة وسط ارتفاع أسعار الفائدة، بدأت أنشطة التداول في التحسن في الربع الثاني من عام 2023 حيث وصل حجم التداول اليومي إلى 5.9 مليار ريال سعودي (+40% على أساس ربع سنوي)، وهو ما يتماشى إلى حد كبير مع مستويات الربع الثالث من عام 2022. علاوة على ذلك، لاحظنا أن حجم التداول اليومي في يوليو 2023 ارتفع إلى 6.6 مليار ريال ولا يزال حاليًا عند حوالي 6.0 مليار ريال في الربع الثالث (على الرغم من أنه لا يزال أقل من المستويات التاريخية). من الآن نتوقع أن يستمر حجم التداول اليومي في التحسن في الفترات القادمة، حيث من المتوقع أن يصل متوسط حجم التداول اليومي إلى 6.2 مليار ريال سعودي في الربع الرابع من عام 2023 و 7.1 مليار ريال سعودي في عام 2024، مدعومًا بالعوامل التالية: (1) تحسن محتمل في معنويات السوق بسبب احتمال تخفيض أسعار الفائدة بالعام المقبل ووسط أسعار النفط المرتفعة. (2) زيادة مشاركة المستثمرين الأجانب (المستثمرين الأجانب المؤهلين المسجلين: 3,431 مستثمر في الربع الثاني من عام 23 مقابل 3,255 مستثمر في الربع الأول من عام 23). (3) حجم الاكتتابات المتوقعة (22 طرح جديد في النصف الأول من عام 23). (4) طرح مجموعة من المنتجات والخدمات الجديدة.

**الاستحواذ على دايركت إف إن سوف يحسن الدخل المتكرر وتنويع مصادر الإيرادات:** استحوتت شركة وامض التابعة والمملوكة بالكامل لمجموعة تداول على حصة 51% في شركة شبكة مباشر المالية دايركت إف إن مقابل 134 مليون ريال سعودي في مايو 2023. وهذا يمكن الشركة من ترسيخ وجودها في حوالي 20 سوق (بما في ذلك الأسواق الإقليمية والعالمية) بالإضافة إلى تنويع مصادر الإيرادات من خلال تقديم منتجات وتقنيات وخدمات جديدة ومبتكرة. وبناء على ذلك، أدى هذا الاستحواذ إلى تعزيز مساهمة إيرادات قطاع خدمات البيانات والتقنية بشكل كبير، حيث وصلت إلى 18% في الربع الثاني من عام 23، ارتفاعاً من 7.5% في الربع الثاني من عام 22 (و 15% في الربع الأول من عام 23). بالنسبة لعام 2023 نتوقع أن يساهم الاستحواذ على دايركت إف إن بأكثر من 73 مليون ريال سعودي، وهو ما يمثل حوالي 42% من الإيرادات القطاع وحوالي 7% من إجمالي الإيرادات. بشكل عام من المفترض أن يساعد ذلك الشركة على توسيع إيرادات قطاع خدمات البيانات والتقنية بنسبة +72% على أساس سنوي في عام 2023.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	2021	2022	2023 م	2024 م
الإيرادات	1,166	1,071	1,067	1,340
معدل نمو الإيرادات	8%	-8.1%	0%	26%
اجمالي الدخل	834	684	645	890
هامش إجمالي الدخل	72%	64%	60%	66%
EBITDA	671	490	460	698
الربح التشغيلي	614	427	387	626
صافي الربح	588	425	489	560
هامش صافي الربح	50%	40%	46%	42%
ربحية السهم (ريال)	4.9	3.5	4.1	4.7
توزيعات السهم (ريال)	3.00	2.3	2.6	3.0
مكرر الربحية	39.7x	54.9x	47.7x	41.6x

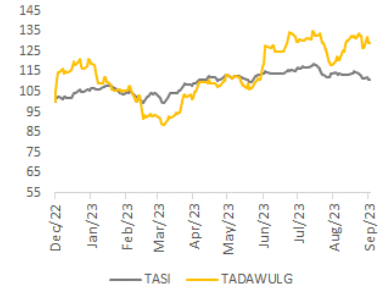
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

### بيانات السهم

رمز الشركة	1111
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	23,328
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	69.5
نسبة الاسهم الحرة	40.0%
نسبة المستثمرين الأجانب	9.3%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.48%

المصدر: بلومبرغ

### تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

[Kunal.doshi@gibcapital.com](mailto:Kunal.doshi@gibcapital.com)

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

[Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com](mailto:Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com)

**ملخص نتائج الربع الثاني من عام 23:** انخفض إيرادات الشركة بنسبة 15.5% على أساس سنوي، ويرجع ذلك أساسًا إلى انخفاض إيرادات التداول وما بعد التداول، مدفوعًا بانخفاض قيمة التداول بنسبة -33%. علاوة على ذلك زادت تكلفة التشغيل (باستثناء الاستهلاك والإطفاء؛ +22% على أساس سنوي)، وذلك بسبب الزيادة في الرواتب والمزايا (مدفوعة بشكل أساسي بزيادة عدد الموظفين بعد الاستحواذ على شركة دايركت إف إن بنسبة 51%) مما أثر على إجمالي الربح (-22.9% على أساس سنوي). ومع ذلك، شهدت الشركة تحسنًا ملحوظًا في دخل الاستثمار (2.3 ضعفًا) بسبب ارتفاع أسعار الفائدة (بتم استثمار حوالي 84% من المحفظة الاستثمارية في الودائع لأجل وصناديق أسواق المال)، مما عوض جزئيًا تأثير انخفاض الإيرادات. بشكل عام، انخفض صافي الدخل بنسبة 23% على أساس سنوي مع انكماش صافي الهامش بنسبة 4% في الربع الثاني من عام 23.

**التقييم:** تقع الشركة في مركز التحول الاقتصادي في إطار برنامج تطوير القطاع المالي للاستفادة من أهداف 2025 المتعددة 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 51% من شركة دايركت إف إن مقابل 134 مليون ريال سعودي. 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 في السوقين المختلفين، مما قد يجذب شركات/مستثمرين أجانب 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 بدلاً من استخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة. المكرر أقل من متوسط 6 أشهر البالغ x48 (بلومبرغ). بشكل عام نحافظ على سعر مستهدف 205 ريال/السهم، مع تصنيف محايد. تدير الشركة أعمالاً قابلة للتوسع إلى درجة كبيرة مع غالبية التكاليف ثابتة مما يؤدي إلى رافعة تشغيلية مرتفعة (زيادة بنسبة 20% في حجم التداول سنوي إلى زيادة في الأرباح بنسبة 30% تقريبًا، وفقًا لتحليلنا).

**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 حاليًا في المنطقة، وكان آخر تعديل لها في عام 2016 من 0.12% إلى 0.155% حاليًا (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 الأفراد 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. وحيث أن جي 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 لجي 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. وحيث أن جي 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](http://www.gibcapital.com)