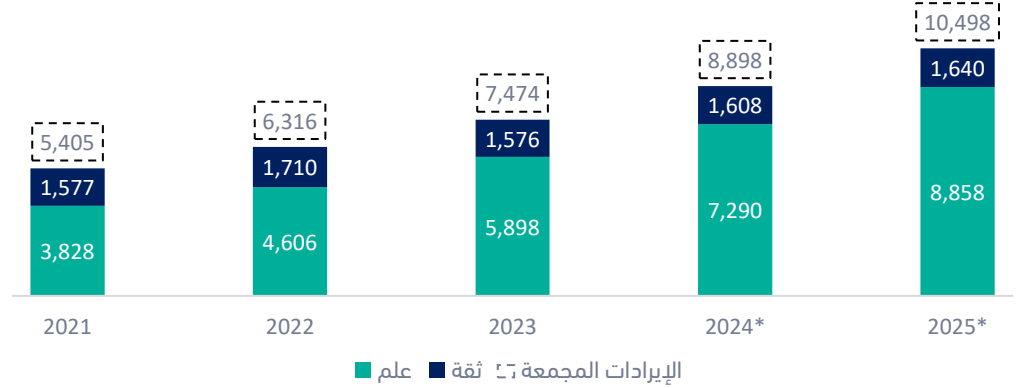
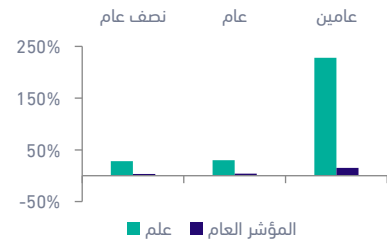


علم تخطط للاستحواذ على شركة ثقة

بدأت شركة علم مناقشات تمهيدية للاستحواذ على شركة ثقة للخدمات التجارية، وهي شركة متخصصة في حلول التكنولوجيا الذكية لخدمات الأعمال في يونيو 2023. وتوج ذلك بتوقيع علم اتفاقية شراء وبيع مع صندوق الاستثمارات العامة للاستحواذ على 100% من ثقة مقابل مبلغ نقدي قدره 3.4 مليار ريال (مطروحاً منها تكاليف الصفقة) في 22 يناير. سيتم تمويل الصفقة من موارد علم الداخلية مع تسهيلات تمويلية خارجية، رهناً بالموافقات التنظيمية. تخطط علم لتوحيد البيانات المالية لشركة ثقة. وعلى الرغم من المركز المالي القوي لشركة علم الذي يسمح لها بتمويل غالبية الصفقة باستخدام أصولها السائلة، إلا أن الإعلان أشار إلى أن الصفقة سيتم تمويلها من خلال مزيج من النقد والديون. ومن المتوقع أن يعزز الاستحواذ مكانة علم كمزود وطني في مجال الخدمات الرقمية، والاستفادة من قاعدة عملاء ثقة الرئيسيين، وتمكين علم من تقديم خدمات تكميلية.

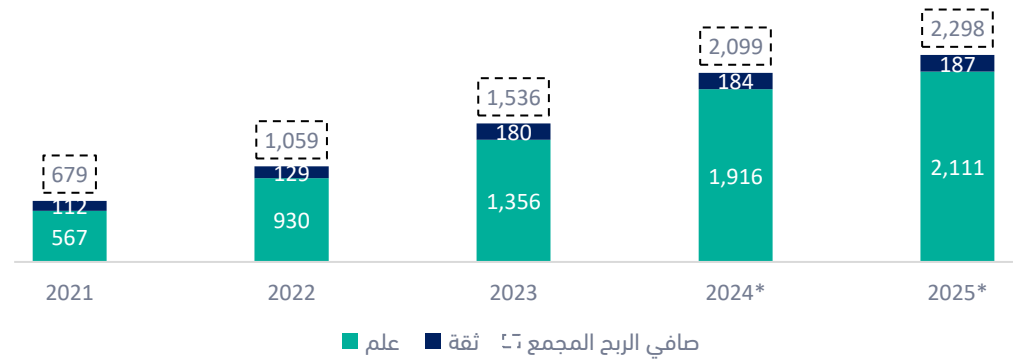
ولتصور الأداء التاريخي والمتوقع للكيانين معاً، قمنا بتوظيف نمو متحفز بنسبة 2% لأداء شركة ثقة كافتراض أساسي ثم قمنا بدمج ذلك مع توقعاتنا لشركة علم. تمثل إيرادات شركة ثقة وصافي دخلها 2% و13% من شركة علم في عام 2023 على التوالي.

الشكل 1: التأثير على الإيرادات (مليون ريال)



المصدر: الرياض المالية، تداول. *متوقعة

الشكل 2: التأثير على صافي الربح (مليون ريال)



المصدر: الرياض المالية، تداول. *متوقعة

التقييم المبدئي

فيما يتعلق بتقييم شركة علم بعد الصفقة، وبالنظر إلى المعلومات المتاحة حاليًا، فقد استخدمنا نهج مكرر السعر إلى الربحية. مع الأخذ في الاعتبار أهمية تاريخ إغلاق الصفقة، حيث يؤثر التوقيت على تحقيق الأداء الموحد. عادةً ما يستغرق إغلاق الصفقة بعد توقيع اتفاقية البيع والشراء حوالي 3-6 أشهر، ونقدر إغلاق الصفقة بحلول منتصف عام 2025. سيؤدي هذا إلى توحيد نصف الإيرادات المتوقعة لشركة ثقة وصافي ربحها البالغ 820 مليون ريال و94 مليون ريال على التوالي. يتوقع أن تبلغ الإيرادات المجمعة وصافي الربح لعام 2025 للكياينين 9,678 مليون ريال و2,205 مليون ريال على التوالي.

تم تسعير ثقة عند مكرر ربحية 18.9 مرة حسب أداء عام 2023، ويتم تداول علم حاليًا عند مكرر ربحية مستقبلي يبلغ 44.1 مرة لعام 2025. ونظرًا لاختلاف أنماط النمو والربحية للكياينين، فقد بلغ معدل النمو السنوي المركب لصافي ربح علم بين عامي 2021 و2023 ما نسبته 55% مع هامش ربح 23% ونما صافي ربح ثقة بنسبة 27% مع هامش ربح 11.4%. قمنا بتعيين مكرر ربحية مستهدف قدره 43.0 مرة، وهو أقل قليلًا من مضاعف الربحية الذي تتداول به علم بسبب نقص المعلومات حول الوضع المالي والأداء لشركة ثقة، لصافي الدخل المجمع للكياينين في عام 2025 (بافتراض إتمام الصفقة بحلول منتصف عام 2025) للوصول إلى قيمة حقوق ملكية تبلغ 94.8 مليار ريال أو **1,185 ريال للسهم، ومن هنا نوصي بالحياد على سهم علم.**

تتعلق المخاطر الإيجابية بدفع علاوة منخفضة مقابل الاستحواذ على ثقة، وانخفاض متوسط تكلفة رأس المال المرجح نظرًا للديون الإضافية، ونمو الأداء الأعلى من المتوقع لعامي 2024 و2025 لشركة ثقة، وتأخر الإيرادات، والكفاءات التشغيلية. قد تكون المخاطر السلبية عبارة عن دفع علاوة مرتفعة مقابل الاستحواذ على ثقة، وتحديات تنفيذ عمليات الدمج والاستحواذ، وتأخير التأخر، ونمو الأداء الأقل من المتوقع لعامي 2024 و2025 لشركة ثقة، وتأخير إغلاق الصفقة مما قد يؤدي إلى تأخير توحيد أداء شركة ثقة مع شركة علم وفقًا لمعيار دمج الأعمال.

نبذة عن شركة ثقة

تتخصص شركة ثقة في التحول الرقمي وحلول الأعمال، تأسست في عام 2012، وهي ملتزمة بتعزيز أداء الأعمال وتحقيق التنمية المستدامة.

تقدم ثقة فئتين رئيسيتين من الخدمات:

- **الحلول الذكية:** الاستفادة من التقنيات الرقمية وذكاء الأعمال لتقديم حلول ذكية متكاملة عبر مختلف القطاعات.

- **حلول الأعمال:** تقديم خدمات مثل الحلول التشغيلية والحلول المهنية والحلول الرقمية لدعم الشركاء في مختلف الصناعات.

تقدم ثقة العديد من المنصات والمنتجات الرئيسية عبر مختلف القطاعات، مثل:

- 1- **180 ثانية:** تتيح هذه الخدمة إصدار السجلات التجارية للمنشآت خلال 180 ثانية، بالإضافة إلى إمكانية إدارة خدمات السجل التجاري من خلال التجديد أو التعديل.
- 2- **أعمال:** صحيفة إلكترونية تنشر المعاملات الحكومية التي تتطلب النشر، إما مرة واحدة أو بشكل دوري. تتيح للعملاء إكمال عملية النشر تلقائيًا من خلال نظام مرتبط بالصحيفة دون الحاجة إلى تدخل مباشر.
- 3- **وائق:** توفر هذه الخدمة للمستفيدين آلية للتحقق المباشر من البيانات، مثل السجلات التجارية والقضائية، من خلال الربط الإلكتروني بنظام المستفيد.
- 4- **صدر:** نظام تسجيل الأدوية، خاص بهيئة الغذاء والدواء السعودية، ويخدم المنشآت المسجلة من خلال السماح لها بطلب تسجيل المنتجات الصيدلانية والعشبية والبيطرية.
- 5- **عقد الزواج الإلكتروني:** خدمة إلكترونية تقدمها وزارة العدل تتيح إتمام جميع إجراءات عقد الزواج إلكترونيًا.

تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي العوائد المتوقعة أقل من -15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين -15% و 15%	إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من 15%

* تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لبدء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

الرياض المالية شركة مساهمة مغلقة. رأس المال المدفوع 500 مليون ريال سعودي تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم (07070-37) وسجل تجاري رقم 1010239234. الإدارة العامة: واحة غرناطة 2414 حي الشهداء، الوحدة رقم 69 الرياض 13241-7279، المملكة العربية السعودية. الهاتف: 920012299.

قد تتعامل الرياض المالية مع الشركة وتتلقى تعويضات من الشركة مقابل الخدمات المقدمة إليها. قد تقوم الرياض المالية بدور المستشار أو متعهد التغطية فيما يتعلق بالطرح المقترح للأوراق المالية من قبل الشركة. تم تقديم هذا المستند إليك لمعلوماتك فقط ولا يجوز إعادة إنتاجه أو إعادة توزيعه أو نقله إلى أي شخص آخر. لا يجوز توزيع هذه الوثيقة بشكل مباشر أو غير مباشر على أي سلطة قضائية حيث يكون القيام بذلك غير قانوني.

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنها موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية، وبناءً عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير. الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط، كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.