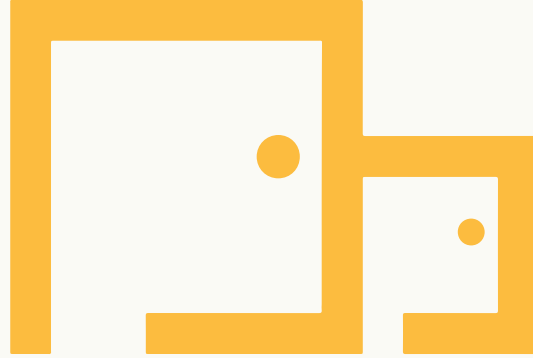


يونيو
٢٠٢٣

الجزيرة كابيتال

ALJAZIRA CAPITAL الجزيرة للأسواق المالية



الموارد للقوى البشرية

Al Mawarid
manpower

الموارد للقوى البشرية
تقرير بدء التغطية

محلل أسهم
أحمد المطاوعة

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥
a.almutawah@aljaziracapital.com.sa



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa





قائمة المحتويات:

٣	..... نظرة عامة على الشركة
٤	..... نظرة عامة على قطاعات الأعمال لدى شركة الموارد
٥	..... ارتفعت إيرادات قطاع الإنشاءات خلال ٢٠٢٢ بدعم من العقود الكبيرة وقوة الطلب من العملاء الأفراد
٥	..... تخفيف الاعتماد على كبار العملاء
٦	..... إجراءات توفير القوى العاملة للشركات والأفراد
٨	..... موارد القوى العاملة
٨	..... موارد القوى العاملة وفقا للجنسية
٨	..... موارد القوى العاملة حسب المهنة
٩	..... هيكل المجموعة
١٠	..... الملكية (قبل وبعد الاكتتاب العام)
١١	..... الرسالة والرؤية والإستراتيجية
١٢	..... مزايا تنافسية
١٢	..... المخاطر
١٣	..... تحليل القوة والضعف والفرص والمخاطر (SWOT)
١٤	..... نظرة على الاقتصاد الكلي السعودي
١٤	..... مسار نمو الاقتصاد السعودي يشير إلى سرعة التعافي
١٤	..... آفاق النمو حسب القطاع ومتطلبات القوى العاملة
١٤	..... تحسن متوقع لمشاركة القوى العاملة
١٥	..... قطاع خدمات القوى العاملة السعودي
١٦	..... قطاعات السوق حسب المستخدم النهائي - الشركات والأفراد
١٦	..... قطاعات السوق حسب نوع التعاقد - أفراد بدوام كامل وبالساعة
١٧	..... البيئة التنظيمية لقطاع خدمات القوى العاملة
١٧	..... البيئة التنافسية
١٧	..... أداء متفوق للموارد على معظم المعايير الرئيسية مقارنة بالمنافسين
١٨	..... النظرة الاستثمارية
١٨	..... قطاع الشركات هو الداعم الرئيسي للإيرادات، يمكن للمشاريع الكبيرة القادمة أن تدعم هذا القطاع
١٩	..... حافظت الشركة على معدلات كفاءة مرتفعة تاريخيا، من المتوقع استمرار الاتجاه مستقبلا
٢٠	..... من المرجح أن تتقلص الهوامش ولكنها أعلى من مستويات ما قبل الجائحة بسبب وفورات حجم الأعمال
٢٠	..... ارتفاع متوقع في الذمم المدينة مع نمو الإيرادات
٢١	..... قوة الأداء المالي؛ من المتوقع أن تستمر الشركة في تحقيق عائد على حقوق المساهمين وعائد على الأصول جيدين
٢١	..... من المتوقع أن تحقق الشركة توزيعات أرباح جيدة في المستقبل
٢٢	..... منهجيات التقييم
٢٢	..... التقييم بخصم التدفقات النقدية
٢٣	..... التقييم النسبي
٢٣	..... التقييم المختلط
٢٤	..... أهم البيانات المالية





التوصية	زيادة المراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٨٨,٠
*التغير في السعر	٣٧,٥%

*أعلى من سعر طرح الاكتتاب العام

البيانات المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)	السنة المالية ٢٠٢١	السنة المالية ٢٠٢٢	السنة المالية ٢٠٢٣ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٤ (متوقع)
الإيرادات	٦٦٤	٩٤٥	١,١٩٠	١,٢٨٧
النمو %	-٣,٣%	٤٢,٣%	٢٦,٠%	٨,١%
إجمالي الربح	٩٧	١٢٨	١٥٦	١٦٦
صافي الربح	٥٦	٧٦	٨٨	٩٥
نسبة النمو %	٢١,٤%	٣٦,٥%	١٥,٤%	٨,٨%
ربح السهم	٥,٥٧	٥,٠٧	٥,٨٥	٦,٣٦

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	السنة المالية ٢٠٢١	السنة المالية ٢٠٢٢	السنة المالية ٢٠٢٣ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٤ (متوقع)
هامش إجمالي الربح	١٤,٦%	١٣,٥%	١٣,١%	١٢,٩%
هامش صافي الربح	٨,٤%	٨,٠%	٧,٤%	٧,٤%
العائد على حقوق المساهمين	٢٥,٧%	٢٨,٩%	٢٧,٧%	٢٦,٢%
العائد على الأصول %	١٤,٤%	١٦,٧%	١٦,٥%	١٦,٢%
مكرر الربحية	م/غ	م/غ	١٠,٩	١٠,١
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	م/غ	م/غ	٢,٨	٢,٥
مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA (مرة)	م/غ	م/غ	٨,٨	٨,٠
عائد توزيع الأرباح	م/غ	م/غ	٤,٣٠%	٤,٦٩%

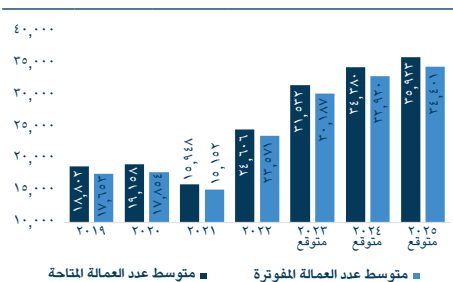
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية

سعر الاكتتاب (ريال سعودي للسهم)	٦٤,٠
عدد الأسهم القائمة (مليون)	١٥,٠
القيمة السوقية عن سعر الاكتتاب (مليون ريال سعودي)	٩٦٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

عدد القوى العاملة



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

الموارد للقوى البشرية: نبدأ تغطية السهم بالتوصية «زيادة المراكز» وبسعر مستهدف ٨٨ ريال سعودي

تعد شركة الموارد للقوى البشرية من أكبر ثلاث شركات للقوى العاملة في المملكة إذ تمتلك حصة سوقية تبلغ نحو ١٢,٠% كما في ٢٠٢٢. نجحت الشركة في توسيع نطاق أعمالها خلال الأعوام القليلة الماضية وحققت مكانة رائدة في قطاع القوى العاملة في المملكة. ارتفعت إيرادات الشركة خلال الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢٢ بمعدل نمو سنوي مركب ١٧,٦%. كما ارتفع صافي الربح خلال نفس الفترة بمعدل نمو سنوي مركب ٥٢,٧%. شهدت شركة الموارد نمواً كبيراً في متوسط عدد القوى العاملة المتاحة في مختلف قطاعاتها مما يشير إلى توسع أعمالها. يتوقع أن يمثل ارتفاع الطلب على القوى العاملة في المشاريع الكبرى والتوقعات الإيجابية لقطاع السياحة السعودية والتركيز على نمو القطاعات غير النفطية من العوامل الرئيسية لارتفاع الطلب على القوى العاملة في عدة قطاعات خلال الفترة القادمة. لذلك، نتوقع أن تستفيد الموارد من ارتفاع الطلب حيث تعد من كبرى شركات القوى العاملة في المملكة. نبدأ تغطيتنا بالتوصية «زيادة المراكز» لسهم الشركة وبسعر مستهدف ٨٨ ريال سعودي.

من المتوقع أن تحقق الشركة نمو قوي بدعم من اتساع الحصة السوقية وتنفيذ المشاريع الكبرى وزيادة القوى العاملة: حققت شركة الموارد أداءً قوياً خلال ٢٠٢٢، حيث بلغت حصتها السوقية ما يقارب ١٢% مقابل ١٠% في العام السابق. تشير تقديراتنا أن عدد العمالة المفتوحة ارتفع أكثر من ٥٠% خلال العام حيث وقّعت الشركة بعض العقود الكبيرة في قطاع الشركات. نتوقع استمرار هذا الزخم خلال العام الحالي حيث سيرتفع الطلب على القوى العاملة من المشاريع الكبرى القائمة. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن يؤدي تعافي ونمو قطاعي السياحة والضيافة إلى زيادة الطلب على القوى العاملة. نعتقد أنه لدى الشركة القدرة على زيادة حصتها السوقية نتيجة قدرتها الجيدة في تقديم الخدمات لمختلف العملاء واستقدام القوى العاملة المناسبة لمتطلبات العملاء. نتوقع أن ارتفاع إيرادات الشركة خلال الفترة ما بين ٢٠٢٥ إلى ٢٠٢٢ بمعدل نمو سنوي مركب ١٢,٨% نتيجة ارتفاع عدد القوى العاملة المتاحة (معدل نمو سنوي مركب: ١٣,٤%).

وفورات حجم الأعمال يدعم استمرار ارتفاع الهوامش عن مستويات ما قبل جائحة كوفيد، على الرغم من الضغوط التنافسية: نتوقع ارتفاع حدة المنافسة بين كبار شركات القوى العاملة السعودية مما قد يشكل بعض الضغط على الهوامش. يتوقع أن تواجه شركة الموارد ضغوطاً على الهوامش مقارنة بالعام ٢٠٢٢، إلا أن الشركة قد تستفيد من وفورات حجم الأعمال (تضاعفت الإيرادات تقريبا من ٢٠١٨ - ٢٠٢٢) الأمر الذي سيساعد على التكيف مع الضغوط التنافسية واستمرار ارتفاع الهوامش عن مستويات ما قبل الجائحة. إضافة إلى ذلك، تتمتع الشركة بقدرة المحافظة على معدل تشغيل جيد، حيث نتوقع أن يكون بحدود ٩٥-٩٦% مما يدعم الهوامش. نتوقع انخفاض هامش إجمالي الربح في الشركة من ١٣,٥% في عام ٢٠٢٢ إلى نطاق ١٢,٧-١٣,١% في الفترة ٢٠٢٢-٢٠٢٥ (أعلى من ١٠,١% في العام ٢٠١٩). من المتوقع أن يتراوح هامش صافي الربح بين ٧,٢-٧,٤% خلال الفترة ٢٠٢٢-٢٠٢٥ (٥,٤% : ٢٠١٩).

يتوقع استمرار قوة عائدات المساهمين مع ارتفاع العائد على حقوق المساهمين وزيادة توزيعات الأرباح: من المتوقع استمرار ارتفاع العائد على حقوق المساهمين في نطاق ٢٣-٢٨% خلال الفترة ٢٠٢٢-٢٠٢٧ (مقابل ٢٢-٢٩% خلال الفترة ٢٠١٩-٢٠٢٢). يتوقع اعتدال تدريجي للعائد على حقوق المساهمين بسبب ارتفاع الأرباح المبقاة نتيجة ارتفاع صافي الربح وخلو المركز المالي للشركة من الديون، لكن نتوقع إمكانية زيادة توزيعات الأرباح في المستقبل، نظراً لانخفاض متطلبات الأعمال من النفقات الرأسمالية والمستوى المقبول لمتطلبات رأس المال العامل. نتوقع زيادة نسب توزيعات الأرباح إلى نطاق ٤٧-٥٤% خلال الفترة ٢٠٢٢-٢٠٢٥ في مقابل ٢٦-٤٤% خلال الفترة ٢٠١٩-٢٠٢٢. يتوقع ارتفاع توزيعات الأرباح بدعم من تحسن التدفق النقدي الحر (متوسط الفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٥: ٥,٠٨ ريال سعودي للسهم وبمتوسط نسبة تحويل ٦٤,٢%).

النظرة العامة والتقييم: نعتقد أن نمو شركة الموارد في المستقبل سيدعمه تركيز الشركة على زيادة الحصة السوقية وتطورات القطاع المواتية. سجلت الشركة نتائج أفضل من الشركات المماثلة في أغلب المعايير الرئيسية نتيجة قوة الأداء في النمو والربحية. قمنا بتقييم الشركة بوزن نسبي ٥٠% للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (معدل العائد الخالي من المخاطر عند ٤,٠%)، النمو المستدام بمعدل ٢,٥%، المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند ١٠,٠%) ووزن نسبي ٢٥% لكل من قيمة المنشأة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء ومكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٣ عند ١١,٧ مرة و ١٤,٩ مرة على التوالي. لنتوصل بذلك إلى سعر مستهدف عند ٨٨ ريال سعودي للسهم، ارتفاع ٣٧,٥% عن سعر طرح الاكتتاب العام. من هنا، نبدأ تغطيتنا لسهم الشركة بالتوصية «زيادة مراكز».



نظرة على الشركة

التقييم النسبي

حددنا وزن نسبي عند ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية و ٢٥٪ على أساس مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٣ عند ١١,٧ مرة، و ٢٥٪ للتقييم على أساس مكرر الربحية عند ١٤,٩ مرة. يشير جمع التقييمات إلى أن القيمة السوقية العادلة لشركة الموارد تبلغ ١,٣ مليار ريال سعودي، لينعكس بذلك إلى سعر مستهدف عند ٨٨,٠ ريال سعودي للسهم. بناء على السعر المستهدف للسهم عند ٨٨,٠ ريال سعودي، تكون القيمة الضمنية لمكرر الربحية على أساس صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٣ عند ١٥,١ مرة، مما يشير إلى ارتفاع محتمل بنسبة ٣٧,٥٪ من سعر الاكتتاب العام البالغ ٦٤ ريال سعودي للسهم.

توفر شركة الموارد للقوى البشرية خدمات توظيف العمالة والقوى العاملة في المملكة العربية السعودية، لعملاء قطاع الشركات وقطاع الأفراد أيضاً. يمثل العملاء من الشركات قطاعات مثل الصيانة والمطاعم والإنشاءات والمقاولات والنقل والمستشفيات والتجارة والتصنيع والخدمات والبنوك، فيما يتم توظيف أفراد لمهن مثل التمريض والضيافة والتدبير المنزلي والتنظيف. لدى الشركة شركتان تابعتان مملوكتان لها بالكامل هما: شركة مساند المرافق وشركة سواعد للتوظيف. يقع المقر الرئيسي للشركة في الرياض، المملكة العربية السعودية ولديها ١٣ فرع في سبع مدن رئيسية.

المصدر: نشرة الاكتتاب العام

نظرة عامة على قطاعات الأعمال لدى الموارد

قطاعات الأعمال الرئيسية الثلاثة للشركة:

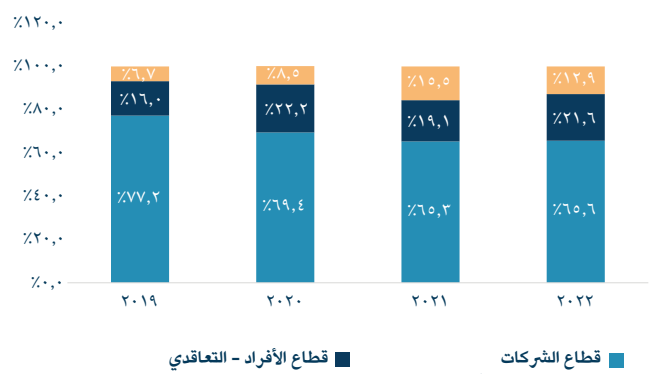
قطاع الشركات: تحقق الشركة إيرادات من العملاء من الشركات التي تعمل في قطاعات مثل الصيانة والمطاعم والإنشاءات والمقاولات والنقل والمستشفيات. يتم إعداد فواتير العقود الموقعة ضمن هذا القطاع على أساس شهري وتكون المدفوعات من العملاء مستحقة في غضون ٦٠ يوماً من تاريخ إصدار الفاتورة؛ تبلغ مدة العقود الموقعة ضمن هذا القطاع عامين في المتوسط. تعتمد أسعار الخدمات على راتب العامل بحسب مهنته ومهاراته وكفاءته.

قطاع الأفراد - التعاقد: تحقق الشركة الإيرادات من هذا القطاع بشكل رئيسي من العقود الموقعة مع العملاء الأفراد مثل العمالة المنزلية وعمال النظافة والسائقين الخاصين. يتم دفع الفواتير مقدماً باستثناء العقود التي يتم تجديدها تلقائياً مع العملاء الحاليين. تراوح متوسط خدمة إعاره العامل في يونيو ٢٠٢٢ من ٢,٠٠٠ ريال سعودي إلى ٣,٥٠٠ ريال سعودي شهرياً بناءً على كفاءة العامل وراتبه.

قطاع الأفراد - التأجير بالساعة: يمثل هذا القطاع الإيرادات المحققة من العملاء الأفراد على أساس العمل بالساعة بموجب طبيعة الاتفاق مع العميل. تشمل الإيرادات بشكل رئيسي الخدمات التي توفرها العاملات المنزليات وعمال النظافة. تراوح متوسط سعر الخدمة في يونيو ٢٠٢٢ من ٩٠ ريال سعودي إلى ١٤٠ ريال سعودي لكل زيارة، بناءً على كفاءة العامل وراتبه وتوقيت الزيارة (صباحاً/مساءً).

حققت الشركة في ٢٠٢٢ إجمالي إيرادات بقيمة ٩٤٥ مليون ريال سعودي، ارتفاع ٤٢,٣٪ من ٦٦٤ مليون ريال سعودي في ٢٠٢١. بلغت مساهمة الإيرادات من قطاع الشركات أكثر من ٦٥٪ خلال الأعوام الأربعة الماضية. ارتفعت إيرادات هذا القطاع في ٢٠٢٢ بنسبة ٤٢,٩٪ بعد انخفاض بنسبة ١٣,٩٪ في ٢٠٢٠ وبنسبة ٨,٩٪ في ٢٠٢١ بسبب القيود المفروضة على السفر خلال فترة الجائحة، حيث انخفض متوسط عدد العمالة خلال هذه الفترة. ارتفعت حصة قطاع الأفراد التعاقد من الإيرادات من ١٦,٠٪ في ٢٠١٩ إلى ٢١,٦٪ في ٢٠٢٢، كما ارتفعت إيرادات قطاع الأفراد - التأجير بالساعة من ٦,٧٪ في ٢٠١٩ إلى ١٢,٩٪ في ٢٠٢٢ نتيجة ارتفاع معدلات التشغيل وعدد الساعات المفوترة ومتوسط الإيرادات لكل عامل مفوتر خلال الأعوام الثلاثة الماضية.

الشكل ١: اتجاه إيرادات القطاعات

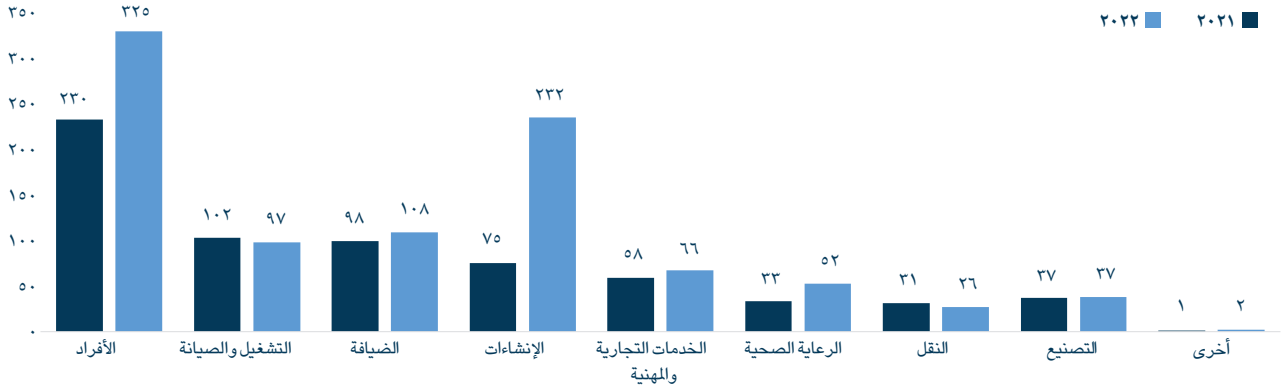


المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



ارتفعت إيرادات قطاع الإنشاءات خلال ٢٠٢٢ بدعم من العقود الكبيرة وقوة الطلب من العملاء الأفراد

الشكل ٢: الإيرادات حسب نوع العملاء (مليون ريال سعودي)

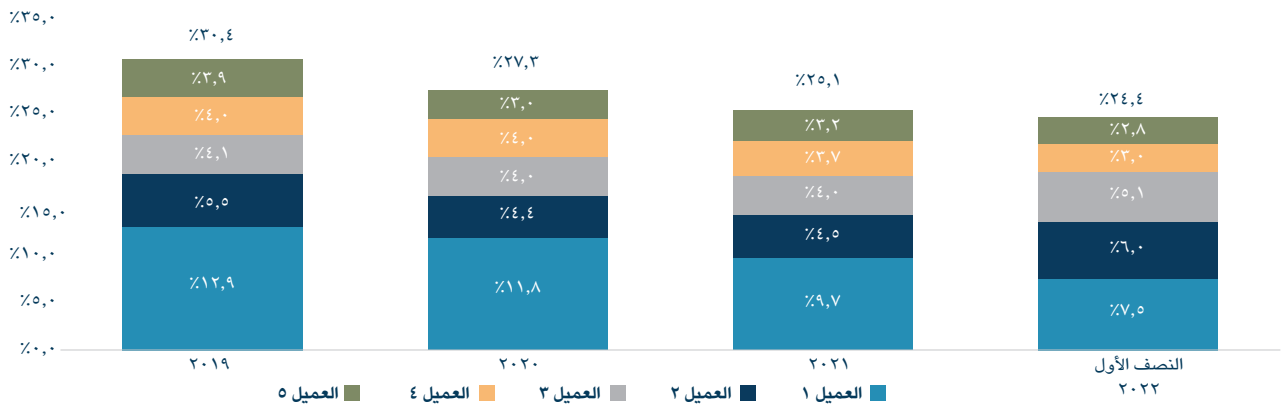


المصدر: نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

ساهم العملاء الأفراد في إيرادات العام ٢٠٢٢ بنسبة ٣٤,٤٪ (٣٢٥,٢ مليون ريال سعودي)، فيما ساهم عملاء الشركات بنسبة ٦٥,٦٪. ارتفعت إيرادات العملاء الأفراد بنسبة ٤١,٤٪ نتيجة ارتفاع الطلب. من بين عملاء الشركات، ارتفعت الإيرادات الناتجة عن عملاء قطاع الإنشاءات في ٢٠٢٢ بثلاثة أضعاف إلى ٢٣٢,١ مليون ريال سعودي، ما يمثل ٢٤,٦٪ (٢٠٢١: ١١,٢٪) من إجمالي الإيرادات، وذلك بدعم من توقيع عقود كبيرة لمشاريع ضخمة. نتوقع أن يستمر قطاع الإنشاءات في دعم تعافي إيرادات الشركة خلال الأعوام القادمة بسبب المشاريع الكبرى وغيرها من مبادرات رؤية المملكة ٢٠٣٠.

تخفيف الاعتماد على كبار العملاء

الشكل ٣: الإيرادات من أكبر خمسة عملاء



المصدر: نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

تراجعت مساهمة أكبر خمسة عملاء في الإيرادات من ٣٠,٤٪ في ٢٠١٩ إلى ٢٤,٤٪ في النصف الأول ٢٠٢٢، مما يشير إلى تراجع اعتماد الإيرادات على أكبر خمسة عملاء حيث تمت إضافة المزيد من العملاء إلى إجمالي الإيرادات. سيؤدي تصنيف ارتفاع الإيرادات من مجموعة كبيرة من القطاعات والعملاء، إلى تنوع أفضل للإيرادات، لكن يشكل العميل ١ الحصة الأكبر في الإيرادات حيث ساهم في ٢٠٢١ بنسبة ٩,٧٪ من إجمالي الإيرادات بقيمة ٦٤,٤ مليون ريال سعودي، والتي ارتفعت إلى ١١,٦٪ في ٢٠٢٢.



إجراءات التوظيف لقطاعي الشركات والأفراد

إجراءات توظيف القوى العاملة للشركات

التعاقد

يتواصل العميل مع الشركة لتوفير احتياجاته من الموظفين وفقا تفاصيل معينة. بناء على ذلك تقوم الشركة بتحديد تكلفة الخدمات المطلوبة وتقديم عرض أسعار. بمجرد الموافقة على العرض، تبرم الشركة عقد خدمات مع العميل

التأشيرات

تحتفظ الشركة بمخزون من التأشيرات وتقوم بطلب عدد من التأشيرات من وزارة الموارد البشرية والتنمية الاجتماعية. يتم الأخذ بعين الاعتبار العوامل والسياسات ذات العلاقة عند مراجعة طلبات التأشيرة. تتم مراجعة تفاصيل موارد القوى العاملة للتأشيرات المتاحة عند الانتهاء من طلب تخصيص التأشيرة. تقوم الشركة باختيار موارد القوى العاملة بناء على موافقة العميل. تستغرق العملية نحو ٣٠ يوما

الاختيار والتوظيف

بالتوازي مع إجراءات الاستقدام، تقوم الشركة باختيار وتعيين القوى العاملة من خلال شبكة مكاتب التوظيف الخارجي وفقا للتفاصيل المطلوبة من العميل. بعد الحصول على موافقة العميل على القوى العاملة المعروضة وتخصيص تأشيرات العمل لهم، تقوم الشركة أو العميل بإصدار تذاكر سفر للقدوم إلى المملكة. تستغرق عملية الاختيار والتوظيف ٥٠ يوما

إجراءات الوصول وما بعده

يتم استقبال القادمين في مطارات المملكة ونقلهم إلى سكن شركة الموارد. يتم مساعدة القادمين في إتمام كافة إجراءات وصولهم بما في ذلك إجراء الفحص الطبي واستخراج تصاريح الإقامة والحصول على التأمين الصحي وفتح حسابات مصرفية. يتم تقديم برنامج توجيهي لجميع القوى العاملة التي تم اختيارها وتعريفهم بالمتطلبات القانونية والجوانب الثقافية

الإعارة

عند الانتهاء من جميع إجراءات ما بعد الوصول، يتم الترتيب لنقل القوى العاملة إلى مقرات العملاء. تتولى شركة الموارد تقديم كشوف الحضور الشهرية وترتيب الإجازات وتأشيرات الخروج والعودة

الدعم المستمر

تدفع الشركة رواتب القوى العاملة بعد إعارتها للعملاء في نهاية كل شهر. يلتزم العملاء بسداد المبالغ المفوترة للشركة في غضون فترة ٦٠ يوم في المتوسط. تقوم شركة الموارد بدفع رواتب القوى العاملة خلال خمسة أيام من كل شهر



شراء التأشيرات وإدارتها

تحتفظ الشركة بمخزون من التأشيرات الجاهزة للقوى العاملة بقطاع الأفراد مثل العاملات المنزليات والطهارة والسائقين وممرضات الرعاية المنزلية، حيث يتم طلب عدد من التأشيرات من وزارة الموارد البشرية والتنمية الاجتماعية عند الحاجة. يتم الأخذ بعين الاعتبار العوامل والسياسات ذات العلاقة عند مراجعة طلبات التأشيرة. تتم مراجعة تفاصيل موارد القوى العاملة للتأشيرات المتاحة عند الانتهاء من طلب تخصيص التأشيرة. بعد تحديد القوى العاملة المطلوبة، يتم تقديم طلب لإصدار التأشيرات من وزارة الموارد البشرية والتنمية الاجتماعية، والتي عادة ما تستغرق ثلاثة أيام في المتوسط.

إجراءات الوصول وما بعده

يتم استقبال القادمين في مطارات المملكة ونقلهم إلى سكن شركة الموارد. يتم مساعدة القادمين في إتمام كافة إجراءات وصولهم بما في ذلك إجراء الفحص الطبي واستخراج تصاريح الإقامة والحصول على التأمين الصحي وفتح حسابات مصرفية. يتم تقديم برنامج توجيهي لجميع القوى العاملة التي تم اختيارها وتعريفهم بالمتطلبات القانونية والجوانب الثقافية. في حالة قطاع الأفراد، يتم توصيل القوى العاملة إلى مواقع العملاء.

الإعارة

في حالة قطاع الأفراد التعاقدية، تتأكد الشركة أن يكون العميل أسرة وليس فرد وحده. بعد ذلك، يتم تجهيز وإبرام العقد ويدفع العميل كامل المبلغ. بحسب توافق القوى العاملة، يتم تخصيصها إلى المناطق المعنية بناءً على قائمة الانتظار على أساس الأولوية. فيما يتعلق بقطاع الأفراد - التأجير بالساعة، يطلب العملاء خدمات "همة" عبر تطبيق الهواتف الذكية الخاصة بشركة الموارد أو بوابة الشركة الإلكترونية أو أي فرع من فروعها ويحددون نوع الخدمة المطلوبة. يتم نقل القوى العاملة إلى مواقع العملاء وفقاً للجدول الزمني المحدد.

الاختيار والتوظيف

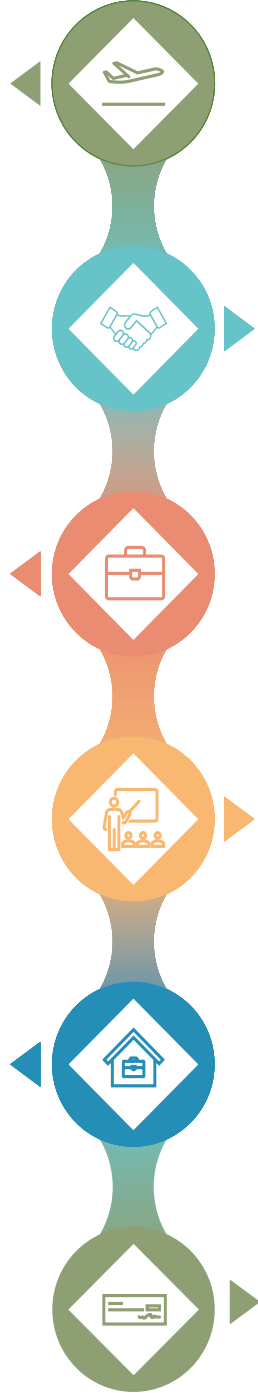
بالتوازي مع إجراءات الاستقدام، تقوم الشركة باختيار وتعيين القوى العاملة من خلال شبكتها الواسعة من مكاتب التوظيف الخارجي وفقاً للتفاصيل التي يقدمها العميل. تقوم مكاتب التوظيف الخارجي بتحديد القوى العاملة المناسبة والتفاوض معها حول شروط العمل. في حالة قطاع الأفراد، تقوم أيضاً الشركة بإجراء مقابلات مع القوى العاملة التي يتم اختيارها من قبل مكتب التوظيف الخارجي. تستغرق عملية الاختيار والتوظيف ٤٥ يوماً في المتوسط.

التدريب

يتم توفير دورات تدريبية للقوى العاملة لمساعدتهم على اكتساب المهارات اللازمة للعمل. يتم تدريب الطهارة على المطبخ المحلي وتدريب العاملات المنزليات على مسائل النظافة والسلامة المنزلية العامة. تستغرق عملية التدريب خمس أيام.

الدعم المستمر

في نهاية كل شهر، تقوم الشركة بدفع رواتب الموظفين بالتحويل إلى حساباتهم البنكية مباشرة، سواء كانوا يعملون بدوام كامل أو بدوام جزئي. وفقاً لتعليمات وزارة الموارد البشرية والتنمية الاجتماعية، تبلغ ساعات العمل العادية للقوى العاملة في خدمات "همة" ٢٠٨ ساعة شهرياً. يتم تسجيل ساعات العمل وفقاً لجدول العمل الخاص بكل العاملين، كما يتم تعويض العمل الإضافي بمعدل ١,٥ مرة من متوسط الأجر العادي لساعة العمل.





موارد القوى العاملة وفقا للجنسية والمهنة

موارد القوى العاملة وفقا للجنسية

تمتلك الشركة ٢٤,٢٧١ من موارد القوى العاملة من مختلف الدول كما في يونيو ٢٠٢٢. يشير الرسم البياني أدناه إلى أن استقدام القوى العاملة من الهند عادت إلى مستويات ما قبل جائحة كوفيد، وتضاعف من باكستان تقريبا من ديسمبر ٢٠١٩ إلى يونيو ٢٠٢٢، كما ارتفع كثيرا الاستقدام من أوغندا بنسبة ٢٨٩٪ خلال نفس الفترة. بلغت القوى العاملة في شركة الموارد ٢٩,٠٠٠ في نهاية ٢٠٢٢.

الشكل ٤: موارد القوى العاملة وفقا للجنسية

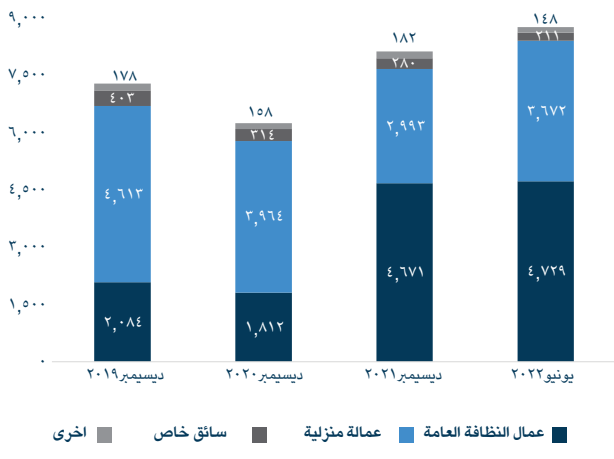


المصدر: نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

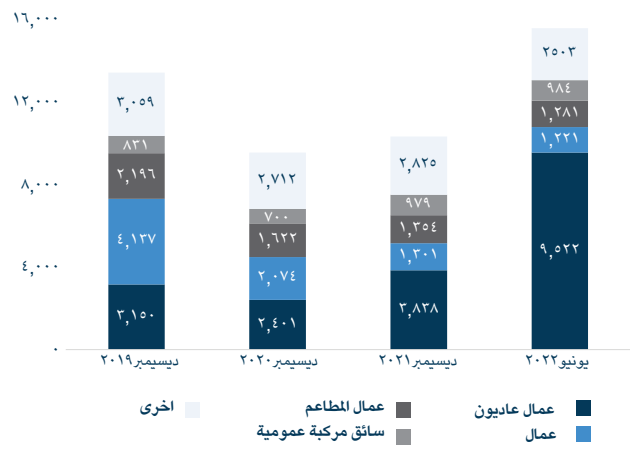
القوى العاملة وفقا للمهنة

ارتفع عدد العمال العاديين في قطاع الشركات بنسبة ٢٠٢٪ من ديسمبر ٢٠١٩ إلى يونيو ٢٠٢٢ ما يشكل ٦١,٤٪ من موارد القوى العاملة للشركات. يمثل عمال النظافة العامة وخدمات المنازل في قطاع الأفراد متوسط ٩٤٪ من إجمالي قطاع المهن الفردية.

الشكل ٦: قطاع الأفراد (التعاقد والتأجير بالساعة)



الشكل ٥: قطاع الشركات

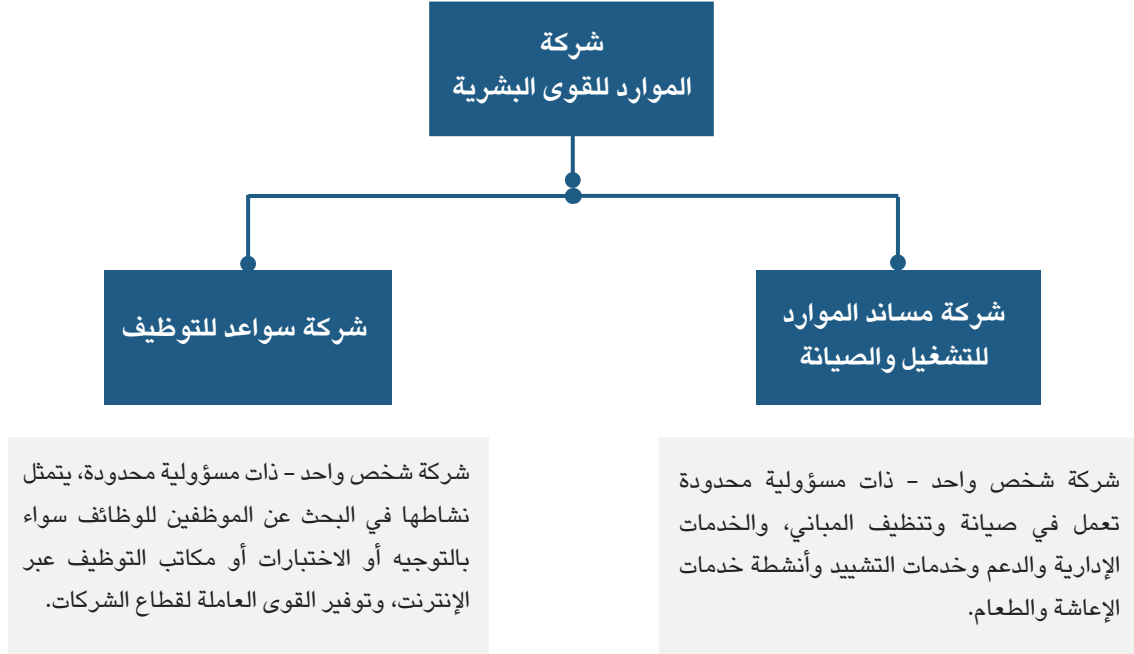


المصدر: نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال



هيكل المجموعة

تتمتع المجموعة بخبرة عشر سنوات في مجال القوى العاملة، حيث تزود عملائها بحلول قوى عاملة فعالة من حيث التكلفة من خلال توظيف قوى عاملة ذات خبرة.





نظرة عامة على القطاع:

المساهمين (بعد الطرح)			المساهمين (قبل الطرح)			المساهمين
القيمة الإسمية للسهم (ريال سعودي)	نسبة الملكية (%)	عدد الأسهم	القيمة الإسمية للسهم (ريال سعودي)	نسبة الملكية (%)	عدد الأسهم	
٣٥,٩٠٦,٣٧٠	٪٢٣,٩	٣,٥٩٠,٦٣٧	٥١,٢٩٤,٨١٠	٪٣٤,٢	٥,١٢٩,٤٨١	شركة الأومير للتجارة والمقاولات
٣٥,٩٠٦,٣٧٠	٪٢٣,٩	٣,٥٩٠,٦٣٧	٥١,٢٩٤,٨١٠	٪٣٤,٢	٥,١٢٩,٤٨١	شركة العيوني للاستثمار والمقاولات
٩,٩٣٠,٣٧٠	٪٦,٦	٩٩٣,٠٣٧	١٤,١٨٦,٢٥٠	٪٩,٥	١,٤١٨,٦٢٥	شركة إدارة السعودية
٧,٥٧٥,٧٥٠	٪٥,١	٧٥٧,٥٧٥	١٠,٨٢٢,٥٠٠	٪٧,٢	١,٠٨٢,٢٥٠	شركة مجموعة خلد للتجارة
٦,٩٩٧,٣٩٠	٪٤,٧	٦٩٩,٧٣٩	٩,٩٩٦,٢٧٠	٪٦,٧	٩٩٩,٦٢٧	شركة مجموعة الموارد كم للتجارة
٥,٤٦١,٧١٠	٪٣,٦	٥٤٦,١٧١	٧,٨٠٢,٤٤٠	٪٥,٢	٧٨٠,٢٤٤	شركة السرايا للاستثمار
١,٦٤٧,٠٤٤	٪١,١	١٦٤,٧٠٤	٢,٣٥٢,٩٢٠	٪١,٦	٢٣٥,٢٩٢	رياض إبراهيم رميزان الرميزان
١,٠٥٠,٠٠٠	٪٠,٧	١٠٥,٠٠٠	١,٥٠٠,٠٠٠	٪١,٠	١٥٠,٠٠٠	شركة وثبة للاستثمار
٢١٠,٠٠٠	٪٠,١	٢١,٠٠٠	٣٠٠,٠٠٠	٪٠,٢	٣٠,٠٠٠	علي محمد علي الجمعة
١٠٥,٠٠٠	٪٠,١	١٠,٥٠٠	١٥٠,٠٠٠	٪٠,١	١٥,٠٠٠	عبد الله محمد علي الجمعة
١٠٥,٠٠٠	٪٠,١	١٠,٥٠٠	١٥٠,٠٠٠	٪٠,١	١٥,٠٠٠	عبد العزيز صالح محمد السويل
٥٢,٥٠٠	٪٠,٠	٥,٢٥٠	٧٥,٠٠٠	٪٠,١	٧,٥٠٠	سليمان عبد الله سليمان الأومير
٥٢,٥٠٠	٪٠,٠	٥,٢٥٠	٧٥,٠٠٠	٪٠,١	٧,٥٠٠	خالد عبد الله راشد العثمان
٤٥,٠٠٠,٠٠٠	٪٣٠,٠	٤,٥٠٠,٠٠٠	-	-	-	الجمهور
١٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٪١٠٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠	١٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٪١٠٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠	الإجمالي

المصدر: نشرة الاكتتاب العام

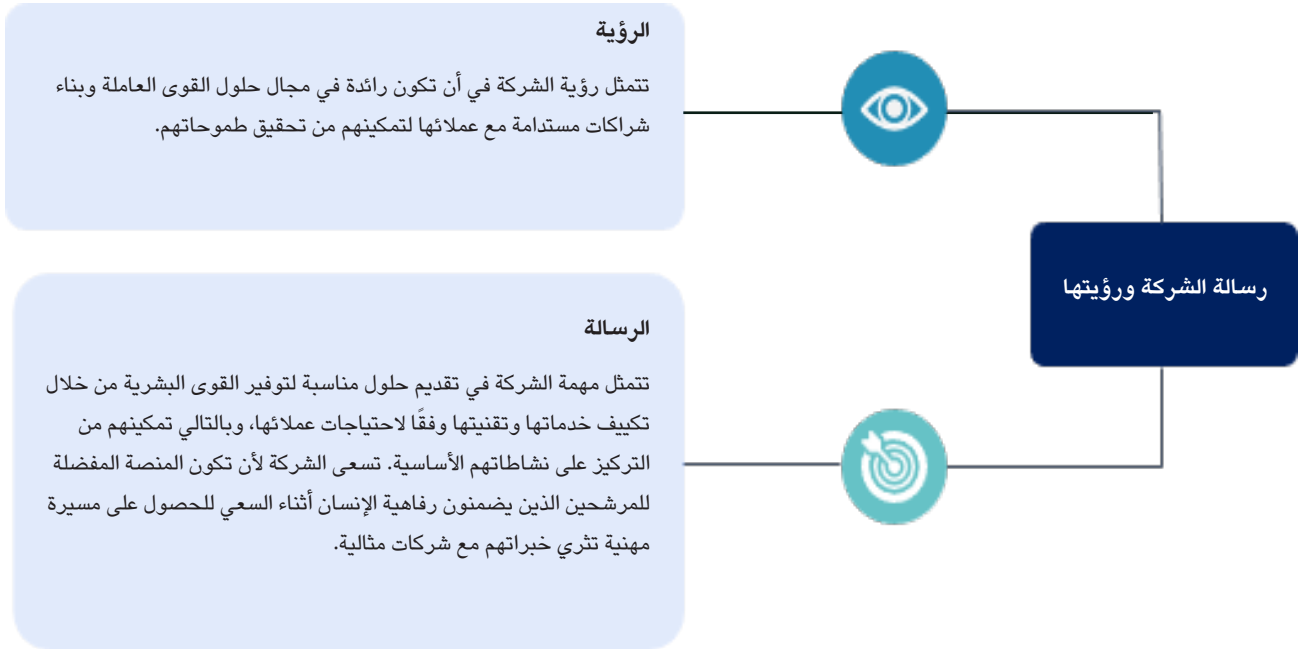
ملخص طرح الاكتتاب العام

من المقرر أن تطرح الشركة ٤,٥ مليون سهم، ما يمثل ٣٠,٠٪ من رأس المال بقيمة إسمية مدفوعة بالكامل تبلغ ١٠ ريال سعودي للسهم. تم تقسيم الاكتتاب العام لشريحتين: شريحة للمستثمرين من الشركات وشريحة للمستثمرين الأفراد. سيخصص ١٠٪ من الأسهم المطروحة للمستثمرين من المؤسسات. إذا قام المستثمرين الأفراد بالاكتتاب الكامل في الأسهم المخصصة لهم سيكون للمستشار المالي الحق في تقليل عدد الأسهم المخصصة لهم إلى ٩٠٪ من إجمالي الأسهم المعروضة عند ٤,٥ مليون سهم كحد أدنى، وبالتالي يتم التخصيص للمستثمرين الأفراد بنسبة ١٠٪ أو ٠,٤٥ مليون سهم. امتدت فترة الاكتتاب للشركات الاستثمارية وعملية إنشاء سجل اكتتاب من ٩ مايو ٢٠٢٣ إلى ١٥ مايو ٢٠٢٣ وبلغ معدل تغطية الاكتتاب ٥٤ ضعفاً. تم تحديد سعر الطرح النهائي للاكتتاب عند ٦٤ ريال سعودي للسهم. بدأ الاكتتاب للأفراد من ٢٨ مايو ٢٠٢٣ ويستمر حتى ٣٠ مايو ٢٠٢٣.

المصدر: نشرة الاكتتاب العام



رؤية الشركة ورسالتها واستراتيجيتها



لتحقيق رسالتها ورؤيتها، تهدف الشركة إلى تحقيق الأهداف التالية على شكل خمس ركائز:





مزايا تنافسية

نمو الأعمال: شكل العملاء من قطاع الشركات ٦٥,٦٪ من إجمالي الإيرادات في ٢٠٢٢، تعتبر قاعدة عملاء شركة الموارد مجزأة من حيث العدد، حيث يتجاوز عددهم ٥٠٠ عميل في قطاعات مختلفة.



مكانة قوية في السوق: تعد الشركة من أكبر ثلاث شركات للقوى العاملة في المملكة بحصة سوقية تبلغ نحو ١٢,٠٪ كما في ٢٠٢٢. تتواجد الشركة في سبعة مدن رئيسية مع ١٣ فرع في كافة انحاء المملكة كما في يونيو ٢٠٢٢.



شبكة قوية وموثوقة من الوكالات الخارجية: تتمتع الشركة بشبكة كبيرة وشراكات مع أكثر من ٣٥ جهة مساندة للاستقدام في الخارج في أكثر من ٢٤ دولة مثل اندونيسيا والفلبين وبنغلاديش وأوغندا وباكستان والهند. مما يمنح الشركة ميزة التعاون مع تلك الوكالات لضمان الحصول على حد أدنى معين للعمال المؤهلين جيداً.



محفظة متنوعة: توفر الشركة لعملائها موظفين في أكثر من ٢٠ مهنة للتوظيف المؤقت مثل التمريض والضيافة والتدبير المنزلي والتنظيف، وبلغ إجمالي عدد عاملي الشركة المتاحين في ٢٠٢١ نحو ٩٤٨,١٥ عامل، كما ارتفع في ٢٠٢٢ إلى ٢٤,٦٠٦ عامل.



إدارة متمرسه: يتمتع فريق الإدارة العليا للشركة بخبرة طويلة في حلول توفير موارد القوى العاملة اكتسبها من خلال التعاملات المكثفة مع العملاء.



المخاطر

- أصدرت وزارة الموارد البشرية والتنمية الاجتماعية التراخيص واللوائح التنظيمية لشركات حلول القوى العاملة في العام ٢٠١١. قد يؤدي عدم قدرة الشركة على التعامل مع أي تغييرات كبيرة في القواعد واللوائح المنظمة لشركات القوى العاملة إلى زيادة الأعباء التشغيلية أو المالية على الشركة.
- تعتمد شركة الموارد بصورة أساسية على تأشيرات العمل الصادرة عن وزارة الموارد البشرية والتنمية الاجتماعية. سيؤدي عدم قدرة المجموعة على الحصول على عدد كافي من التأشيرات من وزارة الموارد البشرية والتنمية الاجتماعية إلى تراجع حجم القوى العاملة المتاحة لديها مما سيؤثر سلباً على أعمالها ووضعها المالي.
- توفر اللوائح السعودية الآن مرونة نقل وظائف الوافدين بين شركات القطاع الخاص بعد إتمام عام واحد من العمل. قد يشكل هذا خطر على شركة الموارد، حيث يمكن للعمال التحول إلى شركة أخرى بعد عام واحد.
- يعتمد نجاح الشركة على قدرتها على التوظيف والمحافظة على أعداد كبيرة من الموظفين المهرة وذوي الخبرة. إضافة إلى ذلك، تمتلك الشركة شراكات مع مكاتب توظيف خارجية من مختلف الدول للحصول على موارد القوى العاملة، فيما قد يشكل عدم قدرة المجموعة على استقدام القوى العاملة من هذه الدول بسبب التطورات السلبية في العلاقات الدبلوماسية خطراً على أعمال الشركة.
- تستقدم الشركة موارد قوى عاملة من ٢٤ دولة عبر علاقات تعاقدية مع ٤٥ مكتب توظيف. في حال وجود إخلال من أي من الطرفين في الوفاء بالتزاماته التعاقدية، فقد لا تتمكن الشركة من تلبية احتياجات عملائها.
- قد لا تكون القوى العاملة المؤهلة المناسبة للوظيفة المطلوبة متاحة في وقت معين. قد يرغب عملاء المجموعة توظيف قوى عاملة من خلفيات متنوعة من مختلف الفئات العمرية والمناطق الجغرافية وبمهارات متنوعة. لذا يعتمد نجاح الشركة على قدرتها في توظيف القوى العاملة المناسبة في الوقت المحدد.
- يتعين على الشركة الاحتفاظ بقاعدة بيانات لجميع معلومات العملاء والموظفين لتنفيذ أنشطتها التجارية. من المهم بالنسبة للشركة المحافظة على سرية وسلامة البيانات لتفادي أي خرق للبيانات وذلك لجذب العملاء والموظفين والاحتفاظ بهم.



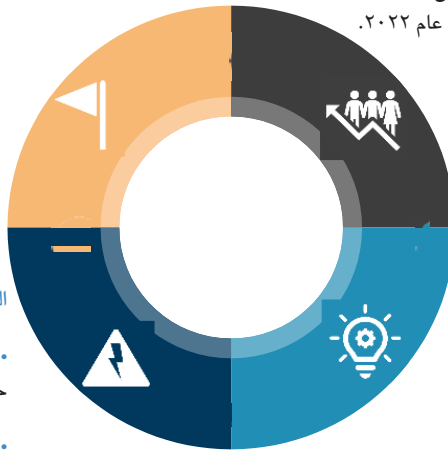
تحليل القوة والضعف والفرص والتهديدات

نقاط القوة

- تغطي قاعدة عملاء الشركات المتنوعة ١٣ قطاع.
- تعتبر الشركة من أكبر ثلاث شركات للقوى العاملة في المملكة إذ تمتلك حصة سوقية حول ١٢٪.
- تتمتع الشركة بشبكة كبيرة وشراكات مع ٣٥ مكتب توظيف دولي.
- توفر الشركة موظفين في ٢٠ وظيفة مختلفة (قامت بتوظيف أكثر من ٢٩,٠٠٠ عامل كما في ديسمبر ٢٠٢٢).
- حققت الشركة معدلات تشغيل جيدة في قطاع الشركات (متوسط ثلاثة سنوات: ٩٥,٧٪) وقطاع الأفراد التعاقدية (متوسط ثلاث سنوات: ٩٢,٣٪). تحسنت معدلات التشغيل في قطاع الأفراد - التأجير بالساعة من ٥٠,٢٪ في عام ٢٠١٩ إلى ٩٢,٠٪ في عام ٢٠٢٢.

نقاط الضعف

- يأتي أكثر من ٢٠٪ من الإيرادات من أكبر خمسة عملاء، مما يشير إلى الاعتماد عليهم لتعزيز الإيرادات.
- كما في يونيو ٢٠٢٢، تم استقدام ٩٣,٨٪ من القوى العاملة الوافدة من ستة دول عبر ٣٥ مكتب توظيف؛ وقد تؤثر أي تطورات سلبية في العلاقات الدبلوماسية مع تلك الدول أو تدهور العلاقات مع مكاتب التوظيف على سير الأعمال التجارية.
- تعتمد الشركة بشكل كبير على موارد القوى العاملة لتقديم الخدمات وتعزيز الإيرادات.



الفرص

- تعافي قطاعات الإنشاءات والتصنيع والتجزئة والسياحة في إطار مبادرات الرؤية ٢٠٣٠
- من المتوقع أن تقوم قطاعات التجارة الإلكترونية والسياحة والترفيه بدعم الطلب.
- ويتوقع أن يؤدي نمو قطاعات الضيافة وتقنية المعلومات، نظرا لمتطلبات القوى العاملة الكبيرة فيها، إلى دعم الطلب على القوى العاملة.

المخاطر

- تتجه الشركات إلى وقف عمليات التوظيف خلال فترات الركود الاقتصادي.
- صدور تعليمات حكومية لا تتوافق مع أنشطة الشركة بشكل إيجابي.
- تتردد الشركات في تجديد عقود العمل أثناء فترات التباطؤ الاقتصادي
- انتهاك سرية بيانات الموظفين والعملاء في حالات مثل الهجمات السيبرانية
- انتقال العمال إلى منافس آخر بعد مرور عام واحد
- عدم قدرة العملاء على السداد في الوقت المحدد



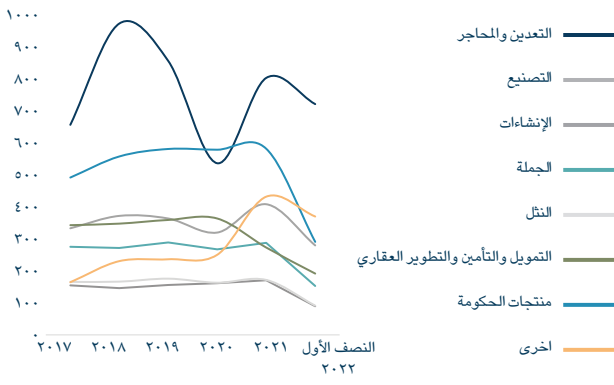


نظرة على الاقتصاد الكلي السعودي

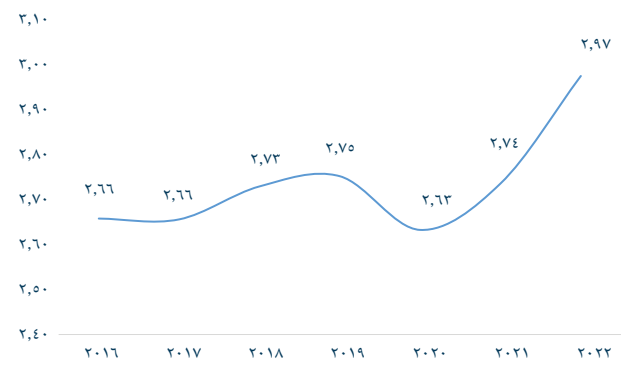
مسار نمو الاقتصاد السعودي يشير إلى سرعة التعافي

ترجع الناتج المحلي الإجمالي للمملكة في عام ٢٠٢٠ عن العام السابق بنسبة ٤,٣٪ بسبب انخفاض أسعار النفط وجائحة كوفيد-١٩، لكن تسارع التعافي الاقتصادي بفضل توفير اللقاحات وتخفيف القيود على السفر. تبذل الحكومة السعودية جهوداً لتنويع مصادر الاقتصاد وتخفيض الاعتماد على النفط. ارتفع الناتج المحلي الإجمالي للمملكة في ٢٠٢١ و ٢٠٢٢ عن العام السابق بنسب ٣,٩٪ و ٨,٧٪ على التوالي، كما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي الحقيقي خلال نفس فترة المقارنة بنسب ٧,٢٪ و ٥,٤٪ على التوالي.

الشكل ٨: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي السعودي لكل قطاع (تريليون ريال سعودي)



الشكل ٧: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي السعودي (تريليون ريال سعودي)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء السعودية

آفاق نمو القطاع ومتطلبات القوى العاملة

تسعى الحكومة إلى جذب الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمارات المحلية لتأسيس شركات تصنيع وفنادق وشركات إنتاج أغذية ومراكز رعاية صحية ومعاهد تعليمية. ستؤدي جهود الحكومة في تعزيز التسويق إلى توفير فرص عمل للمواطنين والوافدين، مما سيدعم أعمال شركات تعهيد القوى العاملة.

تأثر قطاع الإنشاءات تأثيراً كبيراً أثناء الجائحة، إذ تم إيقاف العمل مؤقتاً في معظم المشاريع الكبيرة. رغم ذلك، من المتوقع أن تساهم عودة عمل المشاريع الكبرى مثل نيوم والوديان والقدية والعلا ومترو الرياض وأمالا في تعافي نمو قطاع الإنشاءات وتوفير فرص عمل. حقق قطاع التعدين والمناجم نمواً في النصف الأول من ٢٠٢٢ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٢١,٠٪، كما نما قطاع النقل والتخزين والاتصالات خلال نفس الفترة بنسبة ١٥,٠٪.

تشير خدمات القوى العاملة للشركات إلى مسار نمو مرتفع في السنوات القادمة، نتيجة سرعة التطور في مختلف القطاعات. يعد قطاع الإنشاءات وقطاع التجزئة أكبر قطاعين لموظفي الأيدي العاملة. تؤدي سرعة نمو قطاع التجزئة إلى ارتفاع إيرادات شركات تعهيد القوى العاملة. ارتفع حجم سوق شركات استقدام الأيدي العاملة الوافدة المتاحة في العام ٢٠٢١ إلى ٦,٨ مليار ريال سعودي من ٥,١ مليار ريال سعودي في ٢٠١٩.

في المقابل، تقدم قطاعات الزراعة والرعاية الصحية وتقنية المعلومات والاتصالات العديد من الفرص للاستفادة من الطلب على الوظائف المكتبية لتلبية المتطلبات المتزايدة لهذه القطاعات. تقدم المملكة دعم كبير لشركات تقنية المعلومات والاتصالات ويرجع ذلك في معظمه إلى زيادة حركة بيانات المستهلك. ارتفع حجم سوق شركات استقدام الوظائف المكتبية الوافدة المتاحة في العام ٢٠٢١ إلى ٢,٧ مليار ريال سعودي من ٢,١ مليار ريال سعودي في ٢٠١٩.

تحسن متوقع لمشاركة القوى العاملة

حددت رؤية ٢٠٣٠ نمو القوى العاملة السعودية بوصفها هدفاً رئيسياً، يحتمل أن يشكل قوة دفع لمقدمي خدمات القوى العاملة، كما تضع تنوع موارد العمل من بين أولوياتها؛ إذ تهدف رؤية ٢٠٣٠ إلى زيادة نسبة مشاركة المرأة في سوق العمل إلى ٣٠,٠٪ في عام ٢٠٢٥. بلغ معدل مشاركة الإناث في القوى العاملة ٣٤,٥٪ في الربع الرابع ٢٠٢٢، متجاوزاً هدف رؤية ٢٠٣٠، مما يشير إلى زيادة مساهمة المرأة في الاقتصاد الوطني. تم استهداف زيادة عدد الخريجين العاملين ممن يجدون وظائف خلال أقل من ١٢ شهر إلى ٧٠,٠٪ في عام ٢٠٢٥. سيساعد تحسين الحلول الشاملة لمكان العمل في المملكة بجذب موارد القوى العاملة، مما يضمن النجاح في قطاع تعهيد القوى العاملة.



قطاع القوى العاملة السعودية

يشمل سوق القوى العاملة العملاء من الحكومة ووكالات التوظيف والشركات أو أصحاب العمل والموظفين

يتمثل أهم عملاء شركات الموارد البشرية في الشركات والأسر حيث يعززون الطلب على خدمات العمالة. يتم توفير العمالة الأجنبية إلى الشركات في عديد من القطاعات.

يعتبر هذا القطاع من القطاعات الرئيسية الداعمة لنمو الناتج المحلي الإجمالي مما يظهر مدى أهمية القوى البشرية العاملة فيه. تقوم الشركات بطلب استقدام العاملين من شركات تعهيد القوى العاملة نظراً لاستيفائها للمواصفات المطلوبة لعملائها من الشركات. إضافة إلى ذلك، يحتاج قطاع العمالة المنزلية المدعوم بالدخل المتاح وتوظيف الإناث إلى الالتزام بشروط توظيف أشد صرامة.

تعتبر مكاتب التوظيف مرخصة من وزارة العمل لتقديم خدمات الاستقدام وتوظيف القوى العاملة. في حالة التوظيف، تستخدم الشركة التأشيرات الخاصة بها وتوفر الموظفين للعملاء من الشركات والأسر، أما في حالة شركة الاستقدام، يسعى العميل للحصول على موافقة من الوزارة ويقوم بتعيين القوى العاملة من خلال مكتب توظيف.

تقدم شركات موارد القوى العاملة الكبيرة في المملكة العربية السعودية خدمات توظيف العمالة إلى الشركات والأسر بأسعار وأوقات محددة مسبقاً. كان هناك ٣١ شركة مرخصة في العام ٢٠١٧ برأس مال مدفوع ١٠٠,٠ مليون ريال سعودي، فيما تقدم مكاتب التوظيف المحلية خدمات الوساطة للأسر وقد تقدم بعض خدمات التعيين.



يتم استقدام القوى العاملة من دول مثل الهند والفلبين وأندونيسيا ونيبال وباكستان، تستقطب المملكة القوى العاملة بحثاً عن فرص العمل المغرية. يقدر إجمالي حجم السوق المتاحة للقوى العاملة بنظام التعاقد الخارجي في العام ٢٠٢١ بنحو ١٠,٦ مليار ريال سعودي.

سيؤدي تحسن الأوضاع الاقتصادية في السعودية إلى زيادة الطلب على موارد القوى العاملة، كما سيتم تعزيز العروض المناسب من خلال توفير ظروف عمل أفضل ومرافق إقامة مريحة ومستوى معيشة أفضل وقوانين عمل جيدة.

استحدثت وزارة العمل بعض اللوائح المحددة، في إطار حماية حقوق العاملين وتعزيز الشفافية في سوق العمل. يجب أن تحصل الشركة على التراخيص اللازمة للعمل كشركة تعهيد قوى عاملة. أقرت وزارة الموارد البشرية والتنمية الاجتماعية لوائحها القديمة في عام ٢٠١٥ حيث طالبت الشركات المرخصة بتخصيص ٢٠٪ على الأقل من القوى العاملة لديها للعمالة المنزلية وأن يكون ٥٠٪ منها من الإناث. تستفيد الحكومة والعملاء والعاملين الأجانب من الشفافية بعد إنفاذ هذه القاعدة، كما يساعد ذلك على تعزيز مكانة الشركة الموثوق بها في القطاع.



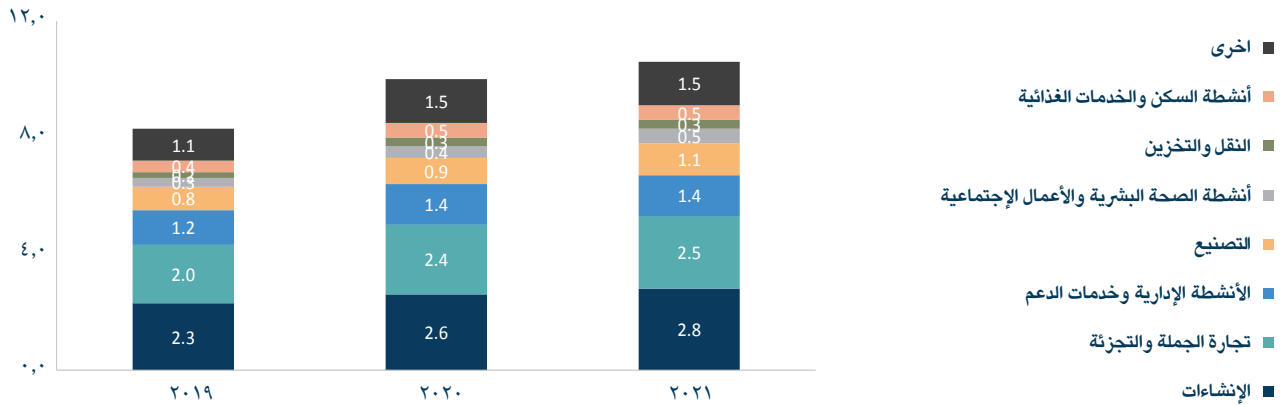
قطاعات السوق حسب المستخدم النهائي - الشركات والأسر

ينقسم المستخدم النهائي إلى شركات وأسر. تبحث الشركات عن قوى عاملة تلبي متطلبات العمل المهنية والماهرة وغير الماهرة. يمثل هذا القطاع العملاء من شركات عدة قطاعات مثل الصيانة والمطاعم والإنشاءات والمقاولات والنقل والمستشفيات. تشمل خدمات القوى العاملة للشركات دعم الأيدي العاملة والوظائف المكتبية. يقدر الحجم الإجمالي للقوى العاملة المتاحة للشركات في عام ٢٠٢١ نحو ١٠,٦ مليار ريال سعودي، كما بلغ سوق القوى العاملة للشركات الذي استحوذت عليه جميع شركات الاستقدام في عام ٢٠٢١ نحو ٤,٨ مليار ريال سعودي. من ناحية أخرى، تقدم خدمات القوى العاملة لقطاع الأفراد العمالة المنزلية للأسر (على أساس دائم أو بالساعة). تشكل القوى العاملة لقطاع الشركات ٧٠,٠٪ من السوق، بينما تمثل القوى العاملة لقطاع الأفراد ٣٠,٠٪. ستعزز قدرة الشركة على زيادة الحصة سوقية من قطاع الشركات نمو إيراداتها، نظراً لنطاق التوظيف الجماعي وارتفاع متوسط الإيراد لكل عامل.

قطاعات السوق حسب نوع التعاقد - أفراد بدوام كامل وتأجير بالساعة

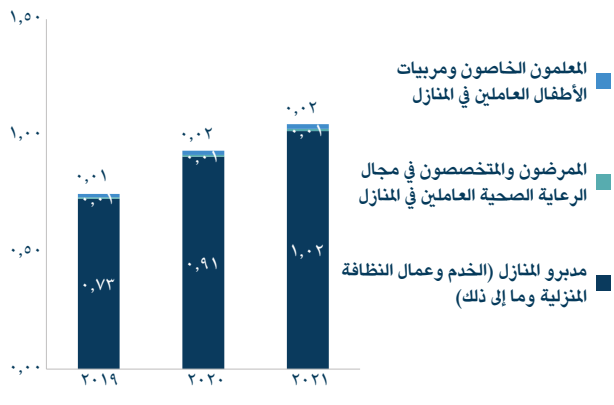
تأتي إيرادات قطاع القوى العاملة من الأفراد بدوام كامل من العقود الموقعة مع العملاء الأفراد وخاصة العمالة المنزلية وعمال النظافة والسائقين. يبلغ إجمالي حجم سوق القوى العاملة من الأفراد بدوام كامل ٣,٧ مليار ريال سعودي، حيث تستحوذ الشركات العاملة على ١,١ مليار ريال سعودي، يشكل فقط ٣٠,٠٪ من السوق، مما يشير إلى إمكانية زيادة الانتشار في السوق، ويمثل هذا القطاع توظيف الأفراد بالساعة، خاصة العمالة المنزلية وعمال النظافة. بلغ حجم سوق القوى العاملة لقطاع الأفراد - التأجير بالساعة نحو ١ مليار ريال سعودي، ٥٠,٠٪ منها فقط عن طريق الشركات العاملة.

الشكل ٩: سوق خدمات القوى العاملة السعودية المتاحة لكل قطاع (مليار ريال سعودي)

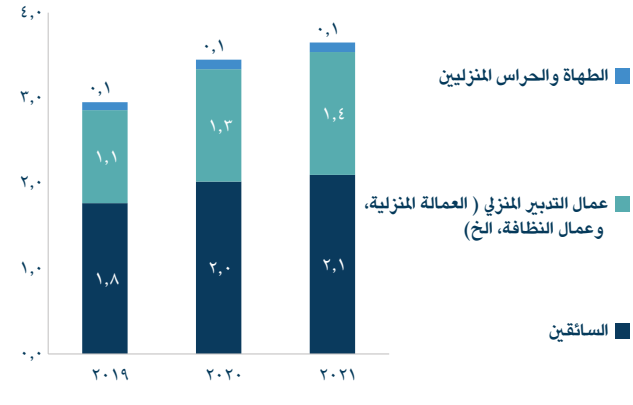


المصدر: نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ١١: سوق خدمات القوى العاملة السعودية المتاحة للتأجير بالساعة لكل مهنة (مليار ريال سعودي)



الشكل ١٠: سوق خدمات القوى العاملة السعودية المتاحة بدوام كامل لكل مهنة (مليار ريال سعودي)



المصدر: نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال



البيئة التنظيمية لقطاع التوظيف

تؤثر البيئة التنظيمية في المملكة، خاصة سياسات ولوائح سوق العمل، بشكل مباشر على قطاع خدمات القوى العاملة في المملكة. تشمل السياسات الرئيسية التي تؤثر على سوق القوى العاملة ما يلي:

سياسة "أجير": تُمثّل إحدى السياسات التي تم إدخالها كجزء من برامج إصلاحات سوق العمل وتطويره، والتي تهدف إلى تنظيم وتوثيق المشهد العام لبيئة العمل المؤقتة للوافدين في المملكة.

برنامج "نطاقات": يُمثّل أحد البرامج التي تم إدخالها لتقليل معدلات البطالة بين السعوديين عبر مطالبة الشركات السعودية بتعيين المواطنين السعوديين على أساس الحصر، وكذلك عبر دعم توظيف المواطنين السعوديين المتعلمين ومن أصحاب المهارات في القطاعات ذات العلاقة.

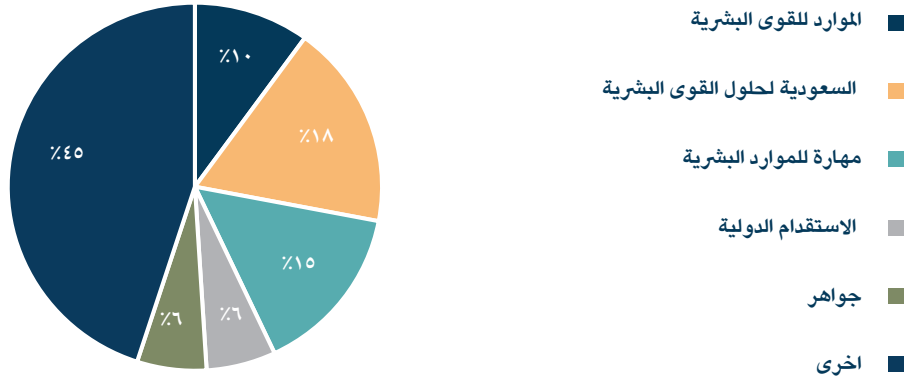
مبادرة "تحسين العلاقات التعاقدية": تُمثّل إحدى المبادرات الرامية إلى إفساح المجال أمام الوافدين لنقل وظائفهم بمرور الوقت بين شركات القطاع الخاص بعد إتمام عام واحد من العمل، ما يفضي إلى إيجاد سوق عمل جاذب، وتعزيز تطوير المواهب والكفاءات، وتهيئة بيئة عمل مناسبة أكثر للوافدين.

البيئة التنافسية

يستحوذ أكبر خمس شركات متخصصة على ٥٥٪ من الحصة السوقية لسوق خدمات القوى العاملة المتعاقد عليها خارجياً. وفقاً للمتطلبات التنظيمية الأخرى تمتلك جميع الشركات المتخصصة في القوى العاملة بأن تكون ٢٠,٠٪ على الأقل من الأعمال في قطاعات خدمات الأفراد بدوام كامل. تتطلب خدمات القوى العاملة لقطاع الأفراد عدد كبير من العملاء مقارنة مع خدمات القوى العاملة لقطاع الأعمال، التي تنطوي على تشغيل عدد كبير من العمال من قبل عدد قليل من العملاء، وقد يؤدي ذلك إلى تعقيدات تشغيلية يصعب إدارتها بالنسبة لمقدمي الخدمات الأصغر حجماً، مما يمثل عائقاً أمام الدخول إلى السوق ويساعد الشركات الكبرى على الحفاظ على مزاياها.

يمكن لدول المنشأ للعمالة الوافدة المطالبة بزيادة الأجور أو وضع لوائح لحماية مصالح مواطنيها من القوى العاملة. تتمتع الشركات التي تستقدم قوى عاملة للتوظيف الجماعي بقدرة تفاوضية كبيرة على تخفيض الأسعار.

الشكل ١٢: أكبر خمسة شركات حسب الحصة السوقية



المصدر: نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

أداء متفوق للموارد على معظم المعايير الرئيسية مقارنة بالمنافسين

تعتبر شركة مهارة المدرجة الوحيدة المماثلة لشركة الموارد في المنطقة، وتعد ثاني أكبر شركة للموارد البشرية بحصة سوقية تبلغ ما يقارب ١٥٪. ارتفعت إيرادات شركة مهارة بمعدل نمو سنوي مركب ٥,٦٪ في الفترة ٢٠١٨-٢٠٢٢، مقابل ١٧,٦٪ لشركة الموارد. ارتفع إجمالي إيرادات شركة مهارة في عام ٢٠٢٢ بنسبة ٢٧,٧٪ مقابل ٤٢,٣٪ لشركة الموارد. حققت شركة مهارة عائد على حقوق المساهمين وعائد على الأصول في عام ٢٠٢٢ بنسب ٢٦,٣٪ و ١١,١٪ على التوالي مقابل ٢٨,٩٪ و ١٦,٧٪ على التوالي لشركة الموارد. كانت هوامش شركة مهارة خلال الفترة السابقة أفضل من شركة الموارد، لكن تراجع هامش إجمالي ربح شركة مهارة من ٢٥,١٪ في عام ٢٠١٩ إلى ١٣,٦٪ في عام ٢٠٢٢ وانكمش هامش صافي الربح من ١٨,٠٪ في عام ٢٠١٩ إلى ٩,٢٪ في عام ٢٠٢٢. تحسنت أرباح شركة الموارد بارتفاع هامش إجمالي الربح من ١٠,١٪ في عام ٢٠١٩ إلى ١٣,٥٪ في عام ٢٠٢٢ واتسع هامش صافي الربح من ٥,٤٪ في عام ٢٠١٩ إلى ٨,٠٪ في عام ٢٠٢٢. كان معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات لشركة مهارة في عام ٢٠٢٢ عند ٧,٢٪، أعلى من ٤,٩٪ لشركة الموارد. يخلو مركز شركة الموارد المالي من الديون، بينما بلغت ديون شركة مهارة ٥٦٢,٦ مليون ريال سعودي (باستثناء التزامات الإيجار) في نهاية ٢٠٢٢، بمعدل القروض إلى حقوق المساهمين عند ٠,٩ مرة. بلغ عدد أيام تحصيل الذمم المدينة المستحقة في شركة مهارة (بناء على إجمالي المستحقات) ٥٩ يوم في ٢٠٢٢ مقابل ٥٣ يوم لشركة الموارد. تمتلك مهارة سيولة نقدية بقيمة ٨٣,٦ مليون ريال سعودي مقابل ٥٥,٤ مليون ريال سعودي لشركة الموارد. يتم تداول سهم مهارة بمكرر ربحية متوقع لعام واحد بمقدار ١٣,٠ مرة وبمكرر ربحية لآخر ١٢ شهراً بمقدار ١٥,٨ مرة، فيما تم تسعير الاكتتاب العام الأولي لشركة الموارد عند الحد الأعلى لنطاق الطرح بمكرر ربحية لآخر ١٢ شهراً بمقدار ١٢,٦ مرة.

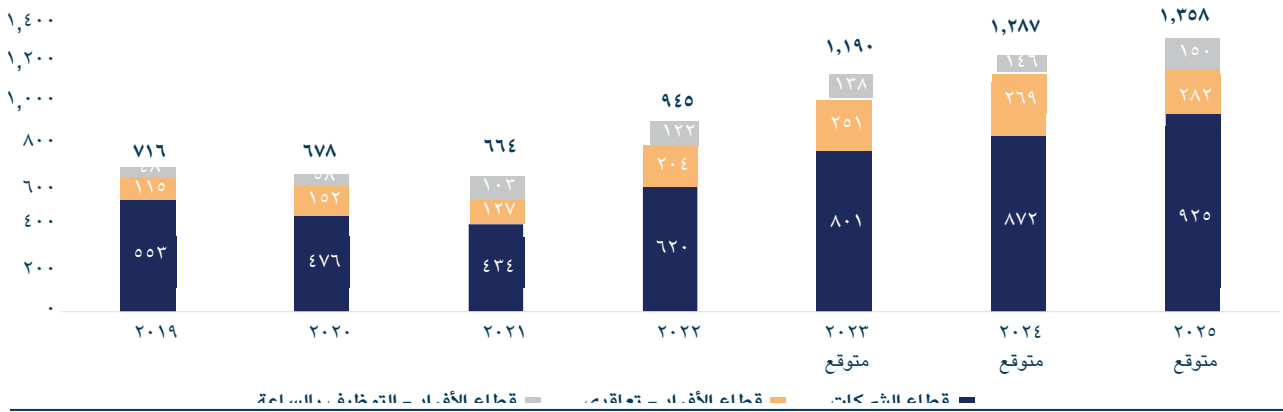


النظرة الاستثمارية

كان قطاع الشركات مساهماً رئيسياً في الإيرادات، ويتوقع أن تدعم المشاريع الكبيرة المستقبلية هذا القطاع على المدى القريب إلى المتوسط

شكلت إيرادات قطاع الشركات نسب ٧٧,٢٪ و ٦٩,٤٪ و ٢٠,٦٪ و ٦٥,٦٪ من إجمالي إيرادات شركة الموارد في ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ و ٢٠٢١ و ٢٠٢٢ على التوالي. من المتوقع أن يستمر قطاع الشركات أكبر مساهم في إجمالي الإيرادات بمتوسط ٦٧,٧٪ خلال الفترة القادمة ٢٠٢٣-٢٠٢٥، يليه قطاع الأفراد التعاقدية (متوسط ٢١,٨٪) ثم قطاع الأفراد - التأجير بالساعة (متوسط ١٠,٦٪). من المتوقع أن يؤدي رفع القيود المتعلقة بالجائحة وتعافي قطاعات مثل المطاعم والإنشاءات إلى دعم الإيرادات لقطاع الشركات على المدى القريب إلى المتوسط، فيما يتوقع أن يمثل ارتفاع الطلب على القوى العاملة في المشاريع الكبرى والتوقعات الإيجابية للسياحة السعودية والتركيز على نمو القطاعات غير النفطية من العوامل الرئيسية لارتفاع الطلب على القوى العاملة في عدة قطاعات على المدى الطويل. وقعت الشركة فعلياً بعض العقود لمشاريع كبرى ومن المتوقع زيادة الطلب على القوى العاملة من هذه المشاريع. لذلك، نتوقع أن يستمر قطاع الشركات في تحقيق نمو جيد في ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤ بنسب ٢٩,٣٪ و ٨,٩٪ على التوالي قبل أن يتراجع إلى منزلة واحدة متوسطة بحلول ٢٠٢٥.

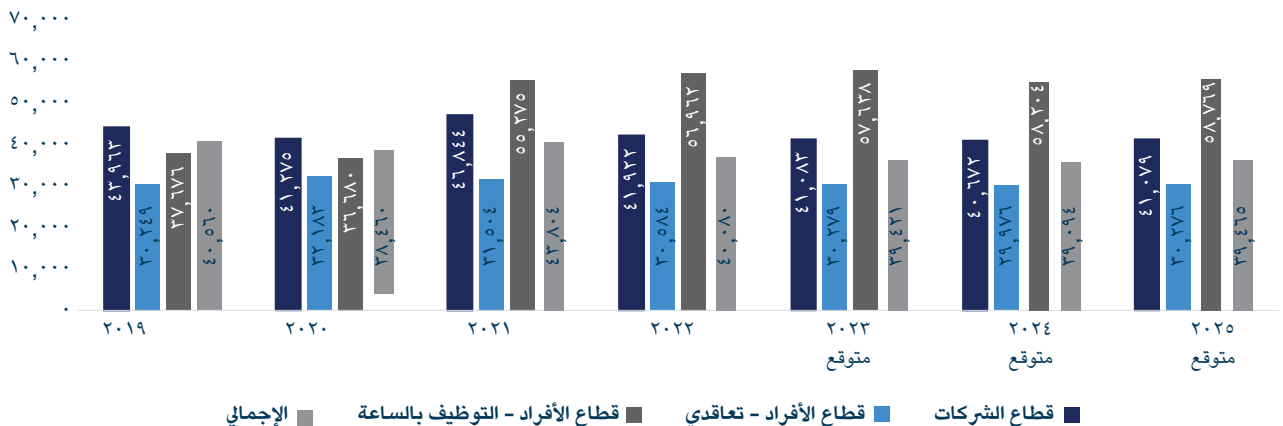
الشكل ١٣: اتجاه الإيرادات وتفصيل كل قطاع (مليون ريال سعودي)



المصدر: نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

من حيث متوسط إيرادات كل عامل مفوتر، يتقاضى العامل في قطاع الشركات أكثر من العامل في قطاع الأفراد التعاقدية. نتوقع استمرار هذا الاتجاه في المستقبل بالنظر إلى طبيعة العمل والمهارات المطلوبة في قطاع الشركات. مع ذلك، ارتفع متوسط إيرادات قطاع الأفراد - التأجير بالساعة بشكل كبير خلال العامين الماضيين نتيجة ارتفاع الطلب، متفوقاً على قطاع الشركات. انخفض متوسط إيرادات كل عامل مفوتر في ٢٠٢٢ بنسبة ٨,٥٪ إلى ٤٠,٠٨٠ ريال سعودي؛ نتيجة انخفاض الإيرادات في قطاع الشركات بنسبة ١٠,٥٪ وقطاع الأفراد التعاقدية بنسبة ٢,٩٪. قابل ذلك جزئياً ارتفاع إيرادات قطاع الأفراد - التأجير بالساعة بنسبة ٣,١٪. قد يكون انخفاض الإيرادات في قطاع الشركات نتيجة الجهود التي تبذلها الشركة لزيادة معدلات التشغيل في ظل زيادة المنافسة. نتوقع استمرار الضغوط التنافسية في قطاع الشركات حيث من المرجح أن تركز الشركة أكثر على زيادة حصتها السوقية. لذلك، نتوقع استمرار انخفاض متوسط إيرادات كل عامل مفوتر خلال الأعوام القليلة القادمة.

الشكل ١٤: متوسط الإيرادات لكل عامل مفوتر (ريال سعودي)



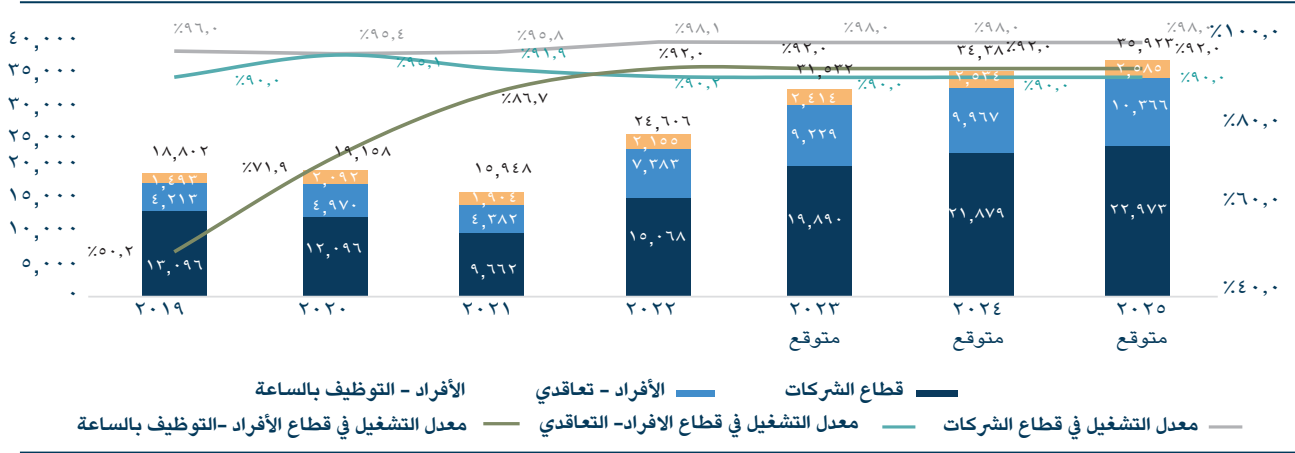
المصدر: نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

حافظت الشركة على معدلات تشغيل مرتفعة تاريخياً، من المتوقع استمرار الاتجاه مستقبلاً

متوسط عدد العمالة هو العمالة المتاحة للتشغيل حسب طلب العميل. بلغ عدد العمالة المتاحة في ٢٠١٩ نحو ١٨,٨٠٢ عامل، لكن تراجع العدد إلى ١٥,٩٤٨ في ٢٠٢١ بسبب جائحة كوفيد-١٩ والقيود المفروضة على السفر، فيما ارتفع مرة أخرى إلى ٢٤,٦٠٦ عامل بسبب التعافي من الجائحة وزيادة الكبيرة في عدد العمالة في قطاع الشركات بدعم من توقيع عقود كبيرة. نتوقع ارتفاع متوسط عدد العمالة المتاحة بحلول عام ٢٠٢٥ إلى ٣٥,٩٢٣ عامل بمعدل نمو سنوي مركب ١٣,٤٪.

ارتفع معدل التشغيل في قطاع الشركات في ٢٠٢٢ بنسبة ٩٨,١٪ مقابل ٩٥,٨٪ في ٢٠٢١. حافظت الشركة على معدلات تشغيل جيدة في جميع قطاعاتها. ارتفع معدل التشغيل في قطاع الأفراد - التأجير بالساعة من ٨٦,٧٪ في ٢٠٢١ إلى ٩٢,٠٪ في ٢٠٢٢ بدعم من ارتفاع الطلب في السوق في ظل تحول تفضيلات العملاء من عمالة التعاقد إلى عمالة التأجير بالساعة. انخفض معدل تشغيل قطاع الأفراد - التعاقد في ٢٠٢٢ إلى ٩٠,٢٪ مقابل ٩١,٩٪ في ٢٠٢١. نظراً إلى قدرة الشركة على تحقيق التوازن بين العرض والطلب، نتوقع استمرار تعافي معدل التشغيل بمتوسط ٩٥,٨٪ خلال فترة التوقعات.

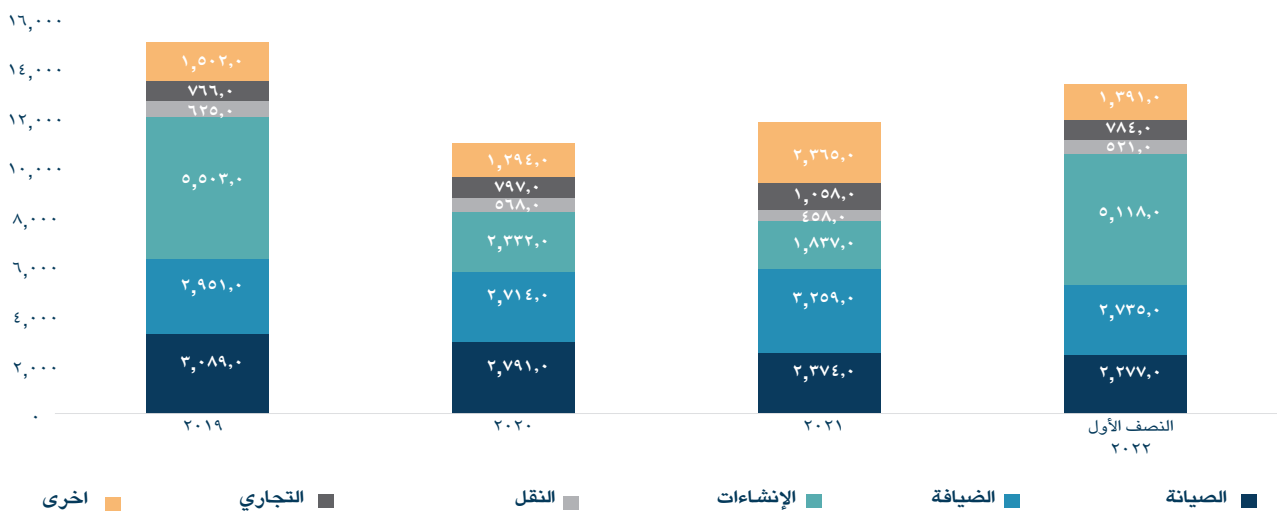
الشكل ١٥: متوسط عدد القوى العاملة المتاحة ومعدل التشغيل



المصدر: نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال؛ *يتم احتساب معدل تشغيل في قطاع الأفراد - التأجير بالساعة على أساس عدد الساعات

بلغ إجمالي عدد القوى العاملة المتاحة لقطاع الشركات ١٥,٠٦٨ عامل في المتوسط خلال ٢٠٢٢، بمعدل تشغيل ٩٨,١٪. وفرت شركة الموارد لقطاع الإنشاءات ٥,١١٨ عامل في النصف الأول ٢٠٢٢ و ٧,٣٥٥ عامل لقطاع الضيافة. يتوقع أن تؤدي مشاريع رؤية المملكة ٢٠٣٠ إلى زيادة الطلب على أعمال البناء والسياحة مما سيزيد الطلب على القوى العاملة. لذلك، نتوقع استمرار ارتفاع معدل التشغيل في قطاع الشركات عند ٩٨,٠٪ بالإضافة إلى ارتفاع عدد القوى العاملة.

الشكل ١٦: المتوسط الشهري لعدد العمالة المستخدمة



المصدر: نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

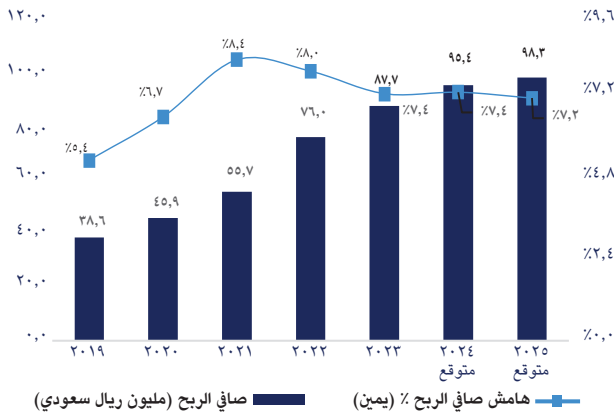


يتوقع تراجع الهوامش، لكنها تستمر أعلى من مستويات ما قبل جائحة كوفيد بدعم من وفورات الحجم

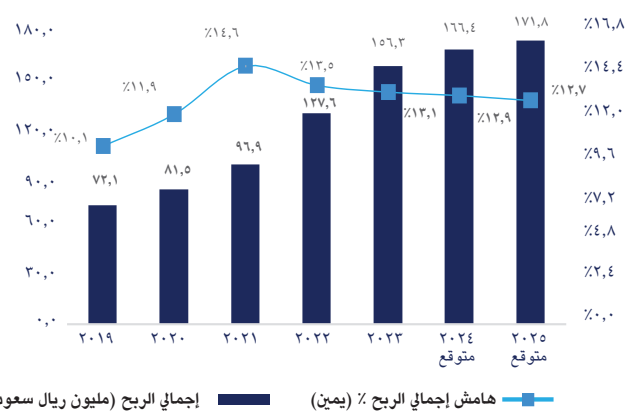
انكمش هامش إجمالي الربح خلال ٢٠٢٢ إلى ١٣,٥٪ من ١٤,٦٪ في ٢٠٢١، حيث اتسع في ٢٠٢١ إلى ١٤,٦٪ مقابل ١١,٩٪ في ٢٠٢٠ و ١٠,١٪ في ٢٠١٩ نتيجة تحسن معدل التشغيل. تجدر الإشارة إلى أن اتساع هامش إجمالي الربح خلال فترة الجائحة جاء بدعم من الإجراءات الاحترازية التي اتخذتها الحكومة مثل الإعفاء من دفع الرواتب الأساسية للعمالة غير المستخدمة خلال الفترة من أبريل ٢٠٢٠ إلى سبتمبر ٢٠٢٠.

جاء انخفاض هامش إجمالي الربح خلال ٢٠٢٢ على الرغم من النمو الكبير في الإيرادات وتحسن معدلات التشغيل، بدعم من انخفاض الهوامش في قطاع الأفراد التعاقدية (من ١٧,٣٪ في ٢٠٢١ إلى ١٠,١٪ في ٢٠٢٢) وقطاع الأفراد - التأجير بالساعة (من ٢٨,١٪ إلى ٢٥,٤٪) بسبب زيادة المنافسة. مع ذلك، ارتفع هامش إجمالي الربح في قطاع الشركات من ١٠,٦٪ إلى ١٢,٣٪ في ٢٠٢٢ بدعم من وفورات الحجم وزيادة الكبيرة في عدد العمالة. نتوقع انخفاض هامش إجمالي الربح أكثر في ٢٠٢٣ إلى ١٣,١٪ و ١٢,٩٪ في ٢٠٢٤ و ١٢,٧٪ في ٢٠٢٥؛ حيث من المتوقع أن تركز الشركة على زيادة حصتها السوقية والتنافس مع الشركات الكبيرة. مع ذلك، يتوقع استمرار ارتفاع هامش إجمالي الربح عن مستويات ما قبل جائحة كوفيد بسبب تزايد نطاق التشغيل خلال السنوات الأخيرة. انخفض هامش صافي الربح في ٢٠٢٢ إلى ٨,٠٪ نتيجة انخفاض هامش إجمالي الربح. نتوقع أن يؤدي الضغط على هامش إجمالي الربح إلى انخفاض هامش صافي الربح من ٨,٠٪ في ٢٠٢٢ إلى ٧,٢٪ في ٢٠٢٥.

الشكل ١٨: صافي الربح واتجاه هامش صافي الربح



الشكل ١٧: إجمالي الربح واتجاه هامش إجمالي الربح

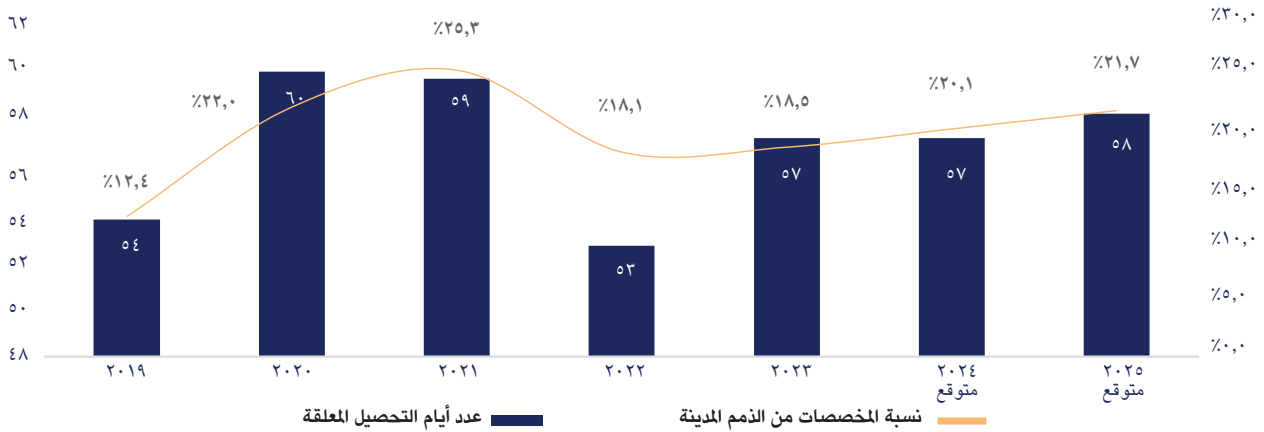


المصدر: نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

ارتفاع متوقع في الذمم المدينة نتيجة نمو الإيرادات

تراجع إجمالي الذمم المدينة من ١٢١,٢ مليون ريال سعودي في ٢٠١٩ إلى ١٠٣,٦ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٠ ولكنها ارتفعت إلى ١١٢,٧ مليون ريال سعودي في ٢٠٢١ و ١٥٩,٥ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٢. ارتفعت مخصصات الذمم المدينة من ١٢,٤٪ في ٢٠١٩ إلى ٢٥,٣٪ في ٢٠٢١ ولكنها انخفضت إلى ١٨,١٪ في ٢٠٢٢. من المتوقع ارتفاع إجمالي الذمم المدينة خلال الأعوام الثلاثة القادمة لتصل إلى ٢١٥,٧ مليون ريال سعودي مع ارتفاع أيام التحصيل مقارنة بعام ٢٠٢٢ بدعم من توقعات بزيادة عدد العقود. بالتالي، نتوقع أن تتراوح المخصصات ما بين ١٨٪-٢٢٪.

الشكل ١٩: أيام التحصيل ونسبة المخصصات (%)

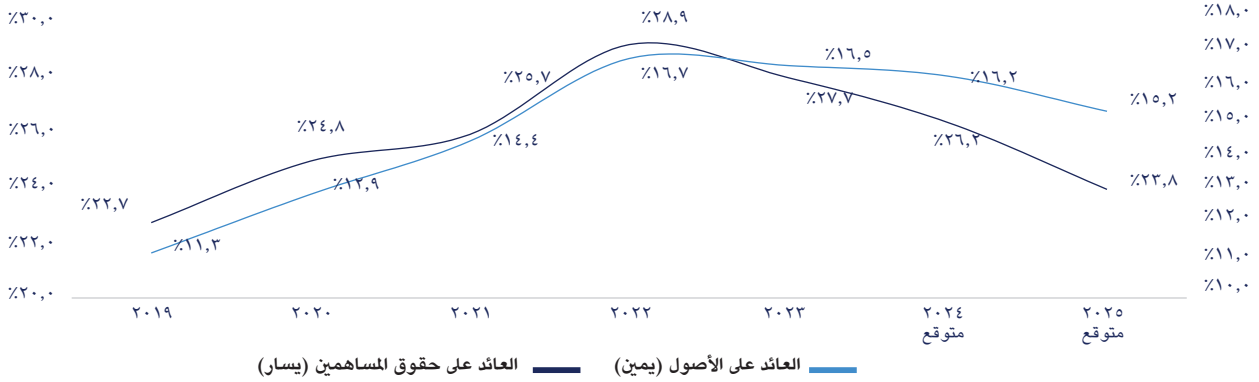


المصدر: نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال



قوة العوائد؛ من المتوقع استمرار تعافي العائد على حقوق المساهمين والعائد على الأصول

الشكل ٢٠: العائد على حقوق المساهمين والعائد على الأصول



المصدر: نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

أظهرت شركة الموارد القدرة على تحقيق عوائد جيدة. ارتفع عائد الشركة على متوسط حقوق المساهمين من ٢٢,٧% في ٢٠١٩ إلى ٢٨,٩% في ٢٠٢٢. أيضاً، ارتفع العائد على الأصول خلال نفس الفترة من ١١,٣% في ٢٠١٩ إلى ١٦,٧% في ٢٠٢٢. نتوقع استمرار تعافي العائد على حقوق المساهمين والعائد على الأصول في الشركة، لكن أقل من مستويات ٢٠٢٢ حيث يتوقع تراجع الهوامش، كما نتوقع أن يبلغ متوسط العائد على حقوق المساهمين ٢٥,٩% والعائد على الأصول ١٦,٠% خلال الأعوام الثلاثة القادمة. لتحليل العائد على حقوق المساهمين بشكل أفضل، قمنا بإجراء تحليل دوبونت، حيث يشير التحليل إلى أن انخفاض العائد على حقوق المساهمين سيكون بدعم من انخفاض معدل دوران الأصول والقروض. يمكن اعتبار ذلك نتيجة لارتفاع الأرباح المبقاة بدعم من ارتفاع صافي الربح وطبيعة الشركة الخالية من الديون. إضافة إلى ذلك، يتوقع تراجع هوامش الشركة من المستويات المرتفعة التي حققتها في ٢٠٢١ و٢٠٢٢، لكن نتوقع أن يستفيد المساهمون من ارتفاع توزيعات أرباح الشركة في المستقبل.

الشكل ٢١: تحليل دوبونت

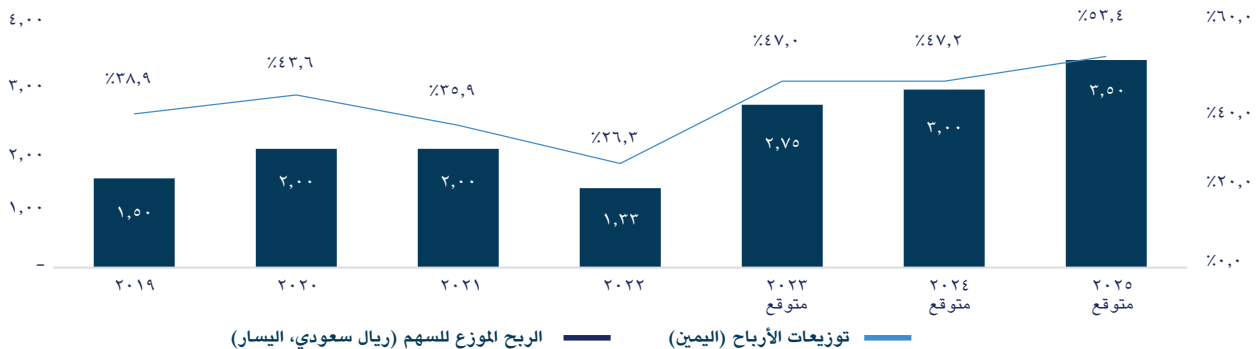
العائد على حقوق المساهمين	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع
العائد على حقوق المساهمين	٢٢,٧%	٢٤,٨%	٢٥,٧%	٢٨,٩%	٢٧,٧%	٢٦,٢%	٢٣,٨%	٢١,٩%	٢٠,٣%
هامش صافي الربح	٥,٤%	٦,٧%	٨,٤%	٨,٠%	٧,٤%	٧,٤%	٧,٢%	٧,٢%	٧,١%
دوران الأصول	٢,٠٩	١,٩٣	١,٧٢	٢,٠٨	٢,٢٤	٢,١٩	٢,١٠	٢,٠١	١,٩٢
القروض	٢,٠١	١,٩٢	١,٧٩	١,٧٣	١,٦٨	١,٦١	١,٥٦	١,٥٢	١,٤٩

المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال

من المتوقع تعافي توزيعات الأرباح في المستقبل

تراجعت متطلبات الإنفاق الرأسمالي لدى الموارد ومن المرجح استمرار انخفاضها، كما تعتبر متطلبات رأس المال العامل للشركة في مستوى مقبول. إضافة إلى ذلك، لا يوجد التزامات بسداد الديون. لذلك، نتوقع أن تحقق الشركة توزيعات أرباح جيدة في المستقبل. تراوحت توزيعات الأرباح تاريخياً ما بين ٢٦% إلى ٤٤% لكن نتوقع ارتفاع نسبة التوزيعات لتتراوح ما بين ٤٧% إلى ٥٤% خلال الفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٥، حيث نتوقع أن تحقق الشركة تدفق نقدي حر جيد (بمتوسط خلال الفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٥: ٥,٠٨ ريال سعودي للسهم وبمتوسط نسبة تحويل ٦٤,٢%).

الشكل ٢٢: الربح الموزع للسهم ومعدل توزيع الأرباح



المصدر: نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال



منهجية التقييم

التقييم على أساس التدفقات النقدية المخصومة

قمنا بإجراء تقييم على أساس التدفقات النقدية المخصومة بناء على توقعاتنا للأعوام الخمسة القادمة. افترضنا معدل خالي من المخاطر عند ٣,٥٪ وعلاوة مخاطر السوق عند ٦,٠٪ ومعامل بيتا عند ١,٠ لنصل إلى مستوى المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند ١٠,٠٪. معدل النمو المستدام المفترض عند ٢,٥٪. يستند تقييمنا لشركة الموارد على أساس خصم التدفقات النقدية لتتوصل إلى قيمة الشركة عند ١,٣ مليار ريال سعودي وقيمة عادلة إلى حقوق المساهمين عند ١,٣ مليار ريال سعودي، لينعكس ذلك إلى سعر مستهدف ٨٨,٥ ريال سعودي للسهم.

٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	
٩٧	١٠٦	١٠٩	١١٢	١١٤	الربح قبل الفوائد والضرائب
١٣	١٢	١٤	١٦	١٥	الاستهلاك والإطفاء
٦٩-	٢١-	٢٤-	١٧-	١٦-	التغير في رأس المال العامل
٤١	٩٧	٩٩	١١١	١١٤	التدفقات النقدية التشغيلية
٢-	٣-	٣-	٣-	٣-	التدفقات الرأسمالية
٣٩	٩٤	٩٦	١٠٨	١١٠	التدفق النقدي الحر للشركة
١,٠	٠,٩	٠,٨	٠,٧	٠,٦	عامل الخصم
٣٧	٨٢	٧٥	٧٧	٧٢	القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة
				٣٤٢	مجموع القيمة الحالية
				١,٥٠٦	القيمة المستدامة
				٩٧٧	القيمة الحالية للقيمة المستدامة
				١,٣١٩	قيمة الشركة
				٥٥	النقد وما في حكمه
				٢١	القروض
				٢٦	مكافئة نهاية خدمة للموظفين
				١,٣٢٨	القيمة المستقبلية للمساهمين
				١٥	عدد الاسهم القائمة (مليون)
				٨٨,٥ ريال سعودي	القيمة العادلة للسهم

معدل النمو المستدام	علاوة المخاطر					
	٧,٠٪	٦,٥٪	٦,٠٪	٥,٥٪	٥,٠٪	
	٧٤,١	٧٨,٤	٨٣,٤	٨٨,٩	٩٥,٣	١,٩٪
	٧٦,٠	٨٠,٦	٨٥,٩	٩١,٨	٩٨,٦	٢,٢٪
	٧٨,٠	٨٢,٩	٨٨,٥	٩٤,٩	١٠٢,٣	٢,٥٪
	٨٠,٢	٨٥,٥	٩١,٥	٩٨,٣	١٠٦,٤	٢,٨٪
	٨٢,٥	٨٨,٢	٩٤,٦	١٠٢,١	١١٠,٨	٣,١٪

ما ورد أعلاه هو توضيح لحساسية تقييمنا على أساس التدفقات النقدية المخصومة مقابل تغيير افتراضات معدل النمو المستدام (النطاق: ١,٩٪-٣,١٪) وعلاوة مخاطر (٥,٠٪-٧,٠٪). يشير تحليل الحساسية إلى تقييم في النطاق ما بين ٧٤,١ ريال سعودي للسهم كحد أدنى (بمعدل نمو مستدام عند ١,٩٪ وعلاوة مخاطر عند ٧,٠٪) و١١٠,٨ ريال سعودي للسهم كحد أعلى (بمعدل نمو مستدام عند ٣,١٪ وعلاوة مخاطر عند ٥,٠٪).



التقييم النسبي

قمنا بتقييم شركة الموارد على أساس منهجية التقييم النسبي باستخدام مكرر الربحية ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء EV/EBITDA المتوقعان للعام ٢٠٢٣ للشركات المشابهة العالمية والمحلية.

جدول المقارنة مع الشركات المشابهة:

اسم الشركة	مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٣	مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA للعام ٢٠٢٣
مهارة	١٣,٠	١٢,٨
Benefit systems	١٦,٥	١٠,٨
Groupe crit	١٢,٨	٤,٠
Insperty	١٩,٨	١١,٥
Randstad	١٢,٥	٧,٠
المتوسط*	١٤,٩	١١,٧

*باستثناء النتائج المغايرة

التقييم على أساس مكرر الربحية:

جميع المبالغ بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك	مكرر ربحية القطاع
١٤,٩ مرة	١٤,٩
%	%
١,٣٠٨	١,٣٠٨
١٥	١٥
٨٧,٢	٨٧,٢

التقييم على أساس EV/EBITDA:

جميع المبالغ بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء EV/EBITDA في القطاع
١١,٧ مرة	١١,٧
%	%
١,٢٨٧	١,٢٨٧
٣٥-	٣٥-
٢٦	٢٦
١,٢٩٦	١,٢٩٦
١٥	١٥
٨٦,٤	٨٦,٤

التقييم المختلط

ملخص التقييم	القيمة العادية	الوزن (%)	الوزن المرجح
خصم التدفقات النقدية	٨٨,٥	٥٠%	٤٤,٣
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	٨٦,٤	٢٥%	٢١,٦
مكرر الربحية	٨٧,٢	٢٥%	٢١,٨
المتوسط المرجح للسعر المستهدف لآخر ١٢ شهر (ريال سعودي)	٨٨,٠		٨٨,٠
سعر طرح الإكتتاب العام (ريال سعودي للسهم)	٦٤,٠		٦٤,٠
الزيادة الأرباح الرأسمالية المتوقعة في القيمة	٣٧,٥%		٣٧,٥%

حددنا وزن نسبي عند ٥٠% للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية و٢٥% للتقييم على أساس كل من مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء EV/EBITDA ومكرر الربحية. بناء على جمع التقييمات، توصلنا لسعر مستهدف بقيمة ٨٨ ريال سعودي للسهم. بناء على السعر المستهدف للسهم، يبلغ مكرر الربحية ١٥,١ مرة وفقاً لتوقعات صافي الربح العام ٢٠٢٣ مقابل مكرر الربحية عند ١٠,٩ مرة على أساس سعر الطرح النهائي للإكتتاب العام عند ٦٤ ريال سعودي وربح السهم المتوقع لعام ٢٠٢٣.



أهم البيانات المالية

٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
قائمة الدخل									
١,٤٥٥	١,٤٠٩	١,٣٥٨	١,٢٨٧	١,١٩٠	٩٤٥	٦٦٤	٦٨٧	٧١٦	الإيرادات
٪٣,٢	٪٣,٨	٪٥,٥	٪٨,١	٪٢٦,٠	٪٤٢,٣	٪٣,٣-	٪٤,١-		التغيرات السنوية
(١,٢٧٦)	(١,٢٣٤)	(١,١٨٦)	(١,١٢١)	(١,٠٣٤)	(٨١٧)	(٥٦٧)	(٦٠٥)	(٦٤٤)	التكاليف
١٨٠	١٧٦	١٧٢	١٦٦	١٥٦	١٢٨	٩٧	٨١	٧٢	إجمالي الربح
(٢١)	(٢٠)	(٢٠)	(١٩)	(١٨)	(١٣)	(٧)	(٧)	(٨)	مصروفات البيع والتوزيع
(٤١)	(٣٩)	(٣٨)	(٣٨)	(٣٧)	(٣٠)	(٢٣)	(١٩)	(٢٠)	المصروفات العمومية والإدارية
١١٤	١١٢	١٠٩	١٠٦	٩٧	٨٤	٦٢	٥٣	٤٣	الربح التشغيلي
٪٢,٠	٪٢,٦	٪٣,٠	٪٨,٨	٪١٥,٤	٪٣٤,٩	٪١٨,٩	٪٢٢,٣		التغيرات السنوية
-	-	-	-	-	-	-	-	-	نفقات التمويل
١١٤	١١٢	١٠٩	١٠٦	٩٧	٨٤	٦٢	٥٣	٤٣	صافي الربح قبل الزكاة
(١١)	(١١)	(١١)	(١٠)	(١٠)	(٨)	(٧)	(٧)	(٤)	الزكاة
١٠٣	١٠١	٩٨	٩٥	٨٨	٧٦	٥٦	٤٦	٣٩	صافي الدخل
٪٢,٠	٪٢,٦	٪٣,٠	٪٨,٨	٪١٥,٤	٪٣٦,٥	٪٢١,٤	٪١٨,٩		التغيرات السنوية
قائمة المركز المالي									
الأصول									
١٧٨	١٣٨	٩٨	٦٩	٣٦	٥٥	٢٧	٦٤	٢٧	النقد وما في حكمه
٥١٤	٤٩٧	٤٨٠	٤٥٦	٤٣٠	٣٦١	٣٠٣	٢٤٤	٢٥٧	أصول أخرى متداولة
٦٩٢	٦٣٥	٥٧٨	٥٢٥	٤٦٦	٤١٦	٣٣٠	٣٠٨	٢٨٤	مجموع الموجودات المتداولة
١٩	١٧	١٦	١٥	١٤	١٣	١٢	١٣	١٣	المباني والممتلكات والمعدات
٧٦	٧٧	٧٨	٧٨	٧٧	٧٥	٦٤	٤٧	٤٥	أصول غير متداولة أخرى
٧٨٧	٧٣٠	٦٧٢	٦١٨	٥٥٨	٥٠٤	٤٠٥	٣٦٨	٣٤٢	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين									
١٩٥	١٩٢	١٨٨	١٨٥	١٧٩	١٧٤	١٣٦	١٣١	١٣٨	إجمالي المطلوبات المتداولة
٦١	٥٤	٤٨	٤٣	٣٩	٣٧	٣٦	٣٧	٣٥	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
١٥٠	١٥٠	١٥٠	١٥٠	١٥٠	١٥٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	رأس المال المدفوع
٨٤	٧٤	٦٣	٥٤	٤٤	٣٥	٢٨	٢٢	١٨	احتياطي نظامي
٢٩٧	٢٦١	٢٢٢	١٨٦	١٤٥	١٠٨	٨٥	٧٠	٥٣	الأرباح المبقة
٥٣١	٤٨٤	٤٣٦	٣٩٠	٣٤٠	٢٩٣	٢٣٣	١٩٩	١٧٠	إجمالي حقوق المساهمين
٧٨٧	٧٣٠	٦٧٢	٦١٨	٥٥٨	٥٠٤	٤٠٥	٣٦٨	٣٤٢	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
قائمة التدفقات النقدية									
١١٠	١٠٦	٩٤	٩٢	٣٧	٤٠	(١٩)	٩٧	١٥	الأنشطة التشغيلية
(٥)	(٤)	(٤)	(٤)	(٣)	٢٣	١٣	(٣١)	(٢)	الأنشطة الاستثمارية
(٦٥)	(٦١)	(٦٢)	(٥٥)	(٥٣)	(٣٤)	(٣١)	(٣٠)	(٢٣)	الأنشطة التمويلية
٤٠	٤٠	٢٨	٣٣	(١٩)	٢٩	(٣٧)	٣٧	(١٠)	التغير في النقد
١٧٨	١٣٨	٩٨	٦٩	٣٦	٥٥	٢٧	٦٤	٢٧	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية									
نسب السيولة									
٣,٥	٣,٣	٣,١	٢,٨	٢,٦	٢,٤	٢,٤	٢,٣	٢,١	النسبة الحالية (مرة)
٢,٩	٢,٧	٢,٥	٢,٢	٢,٠	١,٩	٢,٠	٢,١	١,٨	النسبة السريعة (مرة)
نسب الربحية									
٪١٢,٣	٪١٢,٥	٪١٢,٧	٪١٢,٩	٪١٣,١	٪١٣,٥	٪١٤,٦	٪١١,٩	٪١٠,١	هامش إجمالي الربح
٪٧,٨	٪٧,٩	٪٨,٠	٪٨,٢	٪٨,٢	٪٨,٩	٪٩,٤	٪٧,٦	٪٦,٠	هامش الربح التشغيلي
٪٨,٩	٪٩,٠	٪٩,١	٪٩,٢	٪٩,٢	٪١٠,٥	٪١١,٤	٪٩,٥	٪٧,١	هامش الربح قبل EBITDA
٪٧,١	٪٧,٢	٪٧,٢	٪٧,٤	٪٧,٤	٪٨,٠	٪٨,٤	٪٦,٧	٪٥,٤	هامش صافي الدخل هامش صافي الربح
٪١٣,٦	٪١٤,٤	٪١٥,٢	٪١٦,٢	٪١٦,٥	٪١٦,٧	٪١٤,٤	٪١٢,٩	٪١١,٣	العائد على الأصول
٪٢٠,٣	٪٢١,٩	٪٢٣,٨	٪٢٦,٢	٪٢٧,٧	٪٢٨,٩	٪٢٥,٧	٪٢٤,٨	٪٢٢,٧	العائد على حقوق المساهمين
نسب السوق والتقييم									
٠,٦	٠,٦	٠,٧	٠,٧	٠,٨	غ/غ	غ/غ	غ/غ	غ/غ	مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)
٦,٦	٦,٩	٧,٥	٨,٠	٨,٨	غ/غ	غ/غ	غ/غ	غ/غ	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA (مرة)
٦,٨٦	٦,٧٣	٦,٥٦	٦,٣٦	٥,٨٥	٥,٠٧	٥,٥٧	٤,٥٩	٣,٨٦	ربح السهم (ريال سعودي)
٣٥,٤	٣٢,٣	٢٩,١	٢٦,٠	٢٢,٦	١٩,٥	٢٣,٣	١٩,٩	١٧,٠	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
٣,٧٥	٣,٥٠	٣,٥٠	٣,٠٠	٢,٧٥	١,٣٣	٢,٠٠	٢,٠٠	١,٥٠	الربح الموزع للسهم (ريال سعودي)
٦٤	٦٤	٦٤	٦٤	٦٤	غ/غ	غ/غ	غ/غ	غ/غ	السعر في السوق (ريال سعودي)*
٩٦٠	٩٦٠	٩٦٠	٩٦٠	٩٦٠	غ/غ	غ/غ	غ/غ	غ/غ	قيمة الشركة السوقية (مليون ريال سعودي)
٩,٣	٩,٥	٩,٨	١٠,١	١٠,٩	غ/غ	غ/غ	غ/غ	غ/غ	مكرر الربحية (مرة)
١,٨	٢,٠	٢,٢	٢,٥	٢,٨	غ/غ	غ/غ	غ/غ	غ/غ	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٪٥,٩	٪٥,٥	٪٥,٥	٪٤,٧	٪٤,٣	غ/غ	غ/غ	غ/غ	غ/غ	عائد توزيع الربح إلى السعر

المصدر: نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال، *سعر السوق والقيمة السوقية عند الحد الأعلى للطلاق العمومي لطرح الإكتتاب العام

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرة تحملهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيدها هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/ أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/ أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/ أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.