الرياض المالية
riyad capital

الشركة العربية لخدمات الإنترنت والاتصالات (سلوشنز)

تقرير بدء التغطية

24 أغسطس 2022

التوصية	حياد
السعر المستهدف خلال 12 شهر	235 ريال

السعر في 23 أغسطس2022 (ريال)	260
التغير	(%9.6)
عائد الأرباح الموزعة	%1.9
إجمالي العوائد المتوقعة	(%7.7)

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	166/266
القيمة السوقية (مليون ريال)	31,200
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	120
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	%20
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	322,453
رمز بلومبيرغ	SOLUTIONS AB

قائد في سوق ينمو بشكلٍ سريع

تقييم الشركة عند 28.2 مليار ريال (235.0 ريال للسهم)

يعتمد تقييمنا البالغ 28.2 مليار ريال (235 ريال للسهم) على طريقة التدفقات النقدية المخصومة بالإضافة إلى طريقة تحليل الأقران. من المتوقع أن يكون النمو لسلوشنز بقيادة الطلب العالي على خدمات تقنية المعلومات من قبل الجهات الحكومية وشبة الحكومية وذلك نتيجة للتحول المستمر نحو الرقمنة في القطاع العام، فضلاً عن الطلب العالي على المنتجات والخدمات الجاهزة من الشركات الصغيرة والمتوسطة، حيث ستستفيد الشركة من شراكاتها القوية مع كبار مزودي خدمات تقنية المعلومات. بالإضافة إلى ذلك، نعتقد أن المركز المالي القوي سيدعم الشركة في النمو بشكل غير عضوي وزيادة حصتها في سوق تقنية المعلومات.

تعزز النظرة الإيجابية للاقتصاد الإنفاق على تقنية المعلومات

بدأ اقتصاد المملكة العربية السعودية في التعافي بقوة بعد التحديات التي واجهها العالم في أعقاب جائحة كوفيد -19، حيث نما الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 11.8% على أساس سنوي في الربع الثاني من عام 2022، وهو أعلى معدل نمو منذ الربع الثالث من عام 2011. مدعومًا بزيادة إنتاج النفط الخام، وارتفاع مستويات أسعار النفط الخام. في عام 2021، نما الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 3.2% (مقارنة بانخفاض نسبته 4.1% في عام 2020)، مسجلاً أسرع نمو منذ عام 2015.

تقود خدمات تقنية المعلومات النمو في سوق خدمات الاتصالات وتقنية المعلومات

يقدر سوق خدمات الاتصالات وتقنية المعلومات في المملكة بنحو 33.8 مليار ريال في عام 2018 ومن المتوقع أن ينمو بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 6.7% ليصل إلى 53.1 مليار ريال في عام 2025. ينقسم السوق إلى خدمات تقنية المعلومات والاتصال والبيانات بين الشركات. من المتوقع أن تنمو خدمات تقنية المعلومات بوتيرة أعلى بكثير لتنمو بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 9.6% مقارنة بسوق الاتصال والبيانات بين الشركات والتي من المتوقع أن تنمو بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 1.4% فقط.

إجمالي الإيرادات سترتفع بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 13.2% للفترة بين 2021 و2025

تجاوز نمو المبيعات في شركة سلوشنز والبالغ ما نسبته 13.4% على أساس سنوي في عام 2021 نمو سوق خدمات تقنية المعلومات. نتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 13.2% للفترة بين عاميّ 2021 و2025، ولتأتي متفوقتًا على توقعات نمو القطاع البالغة 8.4% معدل نمو سنوي مركب. حيث انه من المتوقع أن تقود خدمات تقنية المعلومات والخدمات التشغيلية المدارة هذا النمو حيث اننا نتوقع ان تحقق نمو سنوي مركب يبلغ 14.4% للفترة.

مركز مالي قوي يحافظ على السيولة النقدية العالية للشركة

تم تعزيز المركز المالي في عام 2021 من خلال مزيج من النمو القوي في الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء، والتحسن في رأس المال العامل، وانخفاض النفقات الرأسمالية، مما أدى إلى إنهاء شركة سلوشنز العام بنقد قدره 1.6 مليار ريال. ليساعد الشركة على البدء في تنفيذ استراتيجيتها للنمو غير العضوي، لتعلن عن توقيع عرض ملزم للاستحواذ على ما نسبته 89.5% من شركة جيزة للأنظمة بالإضافة إلى 34% من جيزة العربية للأنظمة غير المملوكة لشركة جيزة للأنظمة بإجمالي قيمة للمنشأة تبلغ 592.5 ريال.

جدول 1: الملخص المالي والنسب الرئيسية (2021-2025)

	2021	2022*	2023*	2024*	2025*
قائمة الدخل (مليون ريال)					
المبيعات	7,816	9,051	10,355	11,566	12,841
الدخل الإجمالي	1,708	1,974	2,293	2,500	2,718
الدخل التشغيلي	899	1,202	1,402	1,518	1,627
صافي الدخل	832	1,100	1,277	1,385	1,488
النسب الرئيسية					
الهامش الإجمالي	%21.9	%21.8	%22.1	%21.6	%21.2
الهامش التشغيلي	%11.5	%13.3	%13.5	%13.1	%12.7
الهامش الصافي	%10.7	%12.1	%12.3	%12.0	%11.6

المصدر: الرياض المالية
**متوقعة*

خالد بن عبيد العبيد
khalid.al-obaid@riyadcapital.com
+966-11-203-6815

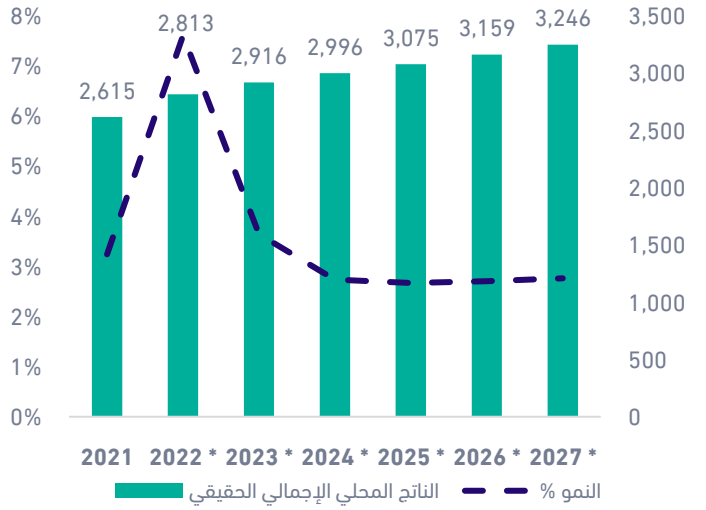
شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية (رقم 37-07070)

نظرة عامة على الاقتصاد والقطاع

تعزز النظرة الإيجابية للقطاع الإنفاق على تقنية المعلومات

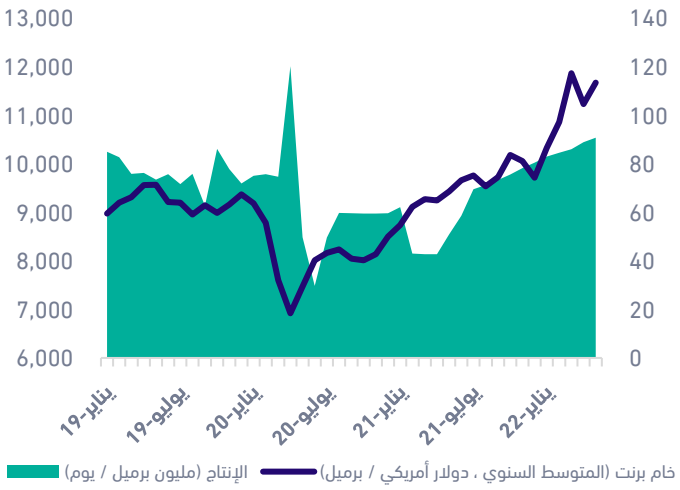
بدأ اقتصاد المملكة العربية السعودية في التعافي بقوة بعد التحديات التي واجهها العالم في أعقاب جائحة كوفيد -19، حيث نما الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 11.8% على أساس سنوي في الربع الثاني من عام 2022، وهو أعلى معدل نمو منذ الربع الثالث من عام 2011. كان النمو مدفوعاً بزيادة كبيرة في الأنشطة النفطية بنسبة 23.1% على أساس سنوي، مدعوماً بالزيادة في إنتاج النفط الخام، وارتفاع مستويات أسعار النفط الخام. في عام 2021، نما الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 3.2% (مقارنة بانخفاض نسبته 4.1% في عام 2020)، مسجلاً بذلك أسرع نمو منذ عام 2015.

شكل 1: النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (مليار ريال)



المصدر: صندوق النقد الدولي، الرياض المالية
**متوقعة*

شكل 2: سعر خام برنت و مستوى الإنتاج اليومي للمملكة



المصدر: إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، جودي، الرياض المالية
**متوقعة*

يعتبر قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات أحد القطاعات المرتبطة بنمو الناتج المحلي الإجمالي، نظرًا لأنه غالبًا ما ينمو بنفس الوتيرة أو حتى أسرع من النمو في الناتج المحلي الإجمالي. أشارت أحدث التوقعات الصادرة عن صندوق النقد الدولي إلى رفع توقعات نمو الناتج المحلي الإجمالي لعام 2023 للمملكة من 3.6% في أبريل 2022 إلى 3.7% حاليًا، وفي ذات الوقت خفضت توقعاتها الاقتصادية العالمية من 3.6% في أبريل 2022 إلى 2.9% حاليًا، مشيرة إلى تأثير تشديد السياسة النقدية والتوترات السياسية في أوروبا الشرقية وارتفاع التضخم العالمي. وأكد صندوق النقد الدولي على تقديرات النمو الاقتصادي للمملكة لعام 2022 عند 7.6% (مقارنة بـ 3.6% للاقتصادات النامية). تجدر الإشارة إلى أنه في شهر أبريل 2022، رفع صندوق النقد الدولي بشكل حاد توقعاته لنمو الناتج المحلي الإجمالي للمملكة من 4.8% إلى 7.6% وذلك على خلفية اتفاقية أوبك + لشهر يوليو 2021 للتخلص التدريجي من تقليص إنتاج النفط بالكامل بحلول شهر سبتمبر 2022، بالإضافة إلى، ارتفاع أسعار النفط الخام ونمو الناتج المحلي غير النفطي بأكثر من المتوقع.

جدول 2: توقعات صندوق النقد الدولي للناتج المحلي الإجمالي

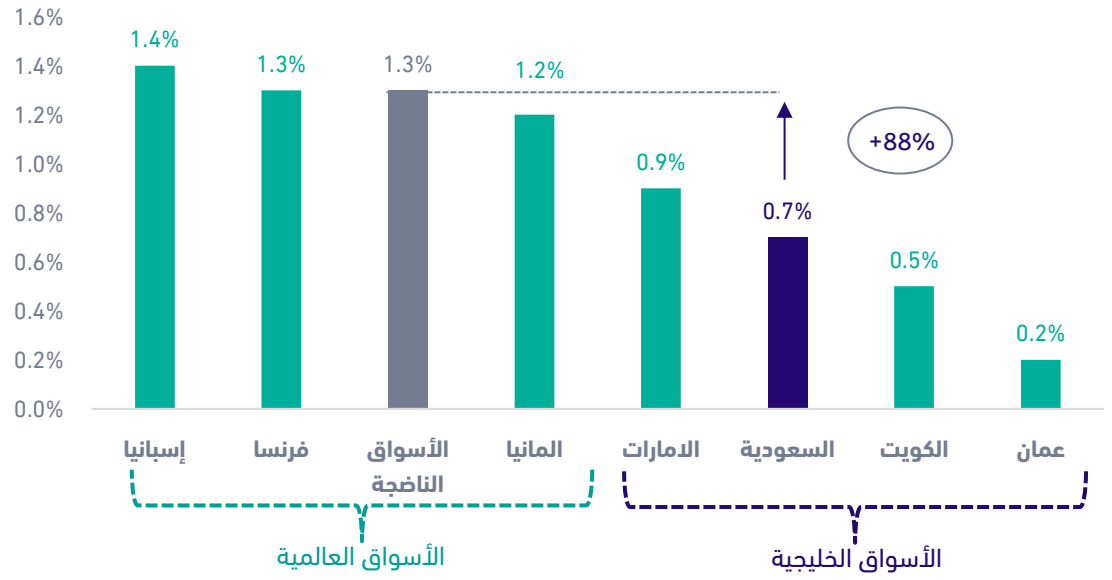
	2021	2022*	2023*
المملكة العربية السعودية	%3.2	%7.6	%3.7
الدول المتقدمة	%5.2	%2.5	%1.4
الدول النامية	%6.8	%3.6	%3.9
العالم	**%6.1**	**%3.2**	**%2.9**

المصدر: صندوق النقد الدولي، الرياض المالية
**متوقعة*

تاريخيا، كان الإنفاق على تكنولوجيا المعلومات متواضعًا، مما يترك مساحة للنمو

في عام 2019، أنفقت المملكة العربية السعودية 19.8 مليار ريال على خدمات تقنية المعلومات (تمثل 0.7% فقط من الناتج المحلي الإجمالي)، وهو أقل من متوسط 1.3% للأسواق الناضجة. وهذا يدل على أن قطاع خدمات تقنية المعلومات في المملكة لا يزال أمامه طريق طويل قبل أن يلحق بباقي الأسواق الناضجة. فإنه اذ ارتفع إنفاق المملكة على تقنية المعلومات إلى مستوى الأسواق الناضجة، فستكون هناك زيادة تقارب + 88% في الإنفاق. وفقًا لأحدث البيانات الصادرة عن مؤسسة آي دي سي للأبحاث، من المتوقع أن يرتفع الإنفاق على الاتصالات وتقنية المعلومات في المملكة بنسبة 2.3% على أساس سنوي في عام 2022، حيث من المقرر أن يصل الإنفاق على الاتصالات وتقنية المعلومات إلى 32.9 مليار دولار (123.4 مليار ريال).

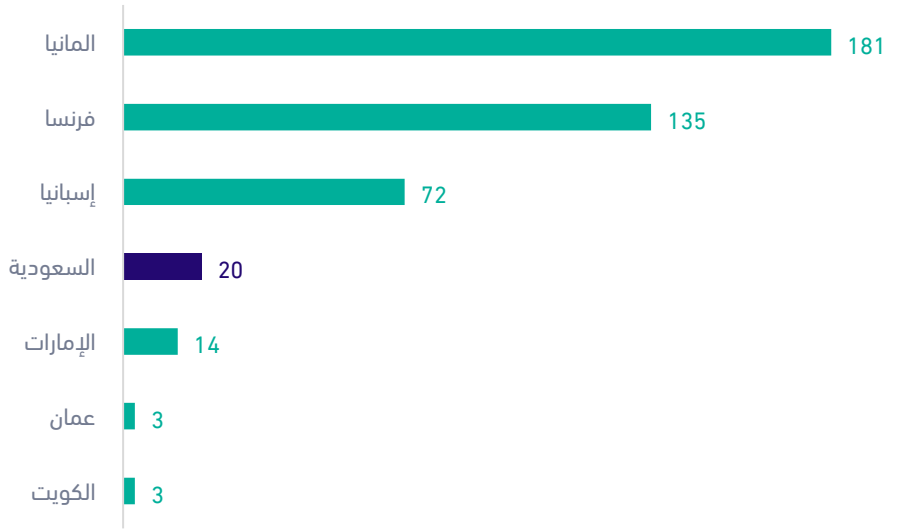
شكل 3: الإنفاق على خدمات تقنية المعلومات للأعمال كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي



المصدر: مؤسسة آي دي سي للأبحاث، نشرة إصدار سلوشنز، الرياض المالية

بالإضافة إلى ذلك، يعتبر السوق السعودي أقل نضجًا، وبالتالي فلديه ميزة كبيرة مقارنة بالأسواق في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا. على سبيل المثال، السوق السعودية غير مثقلة بمقدمي الخدمة الذين يقدمون حزم عمل قديمة، مما يمنحها مرونة أكبر لتوفير التقنيات والبنى التحتية الحديثة.

شكل 4: حجم سوق قطاع خدمات تقنية المعلومات للأعمال (مليار ريال)



المصدر: مؤسسة آي دي سي للأبحاث، نشرة إصدار سلوشنز، الرياض المالية

تدعم رؤية 2030 النمو في قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات

تركز رؤية المملكة 2030 على إعادة هيكلة الاقتصاد السعودي ليكون أكثر تنوعًا من خلال تمكين القطاعات الناشئة مثل الترفيه والسياحة وتقنية المعلومات. بجانب استراتيجية الرؤية للتنويع الاقتصادي، من المتوقع ان تحول الرؤية المملكة لتصبح اقتصاد ومجتمع وأمة رقمية أكثر. يهدف برنامج التحول الوطني لتمكين المملكة في خلال عام 2023، ليصبح من ضمن أعلى 30 دولة في الاقتصاد الرقمي ومركزًا لربط القارات رقميًا ورفع حصة الاقتصاد الرقمي في الناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى 19.20% خلال عام 2025. يعتبر قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات الواجهة لهذه التغيرات ويستعد ليكون عنصرًا رئيسيًا لتنويع الاقتصاد نحو النمو الغير نفطي. في السنوات القليلة الماضية، أصبح قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات أكثر بروزًا وأصبحت أيضًا أكثر ديناميكية مع زيادة الاستثمار في التقنية لتصبح المملكة رائدة دوليًا في الاقتصاد الرقمي.

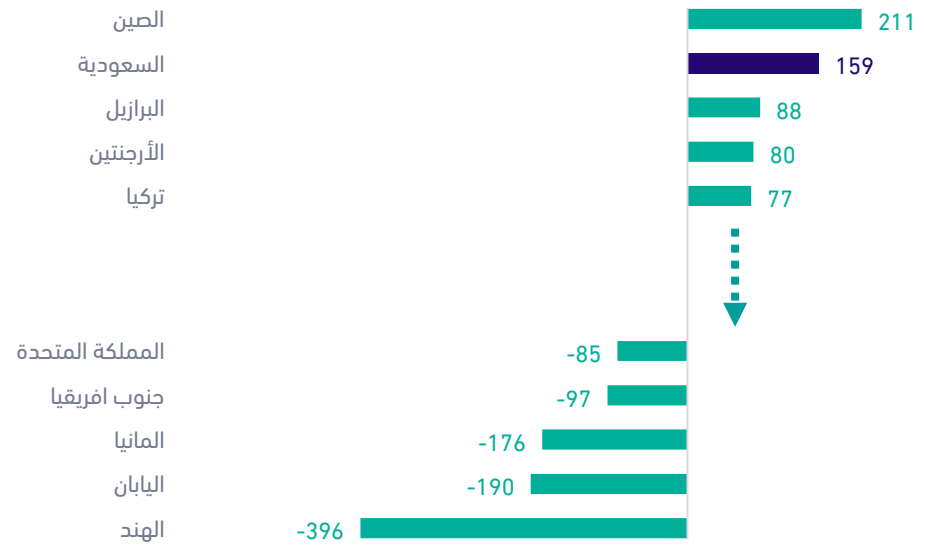
في عام 2019، أطلقت وزارة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات استراتيجية تطوير رقمية مدتها 5 أعوام لقطاع الاتصالات وتقنية المعلومات. إن استراتيجية 2019-2023 هي خارطة طريق للابتكار في الاقتصاد الرقمي، مع أهداف تشمل تنمية قطاع تكنولوجيا المعلومات بنسبة 50% وزيادة معدل السعودة في القطاع إلى 50% بحلول عام 2023، مع خلق الفرص للمرأة وتعزيز الاستثمار المباشر الأجنبي. تتوقع وزارة الاتصالات وتقنية المعلومات أن تزيد الاستراتيجية من مساهمة القطاع في الاقتصاد بمقدار 50 مليار ريال على مدار البرنامج.

شكل 5: أهداف استراتيجية الاتصالات وتقنية المعلومات 2023

المصدر: وزارة الاتصالات وتقنية المعلومات، الرياض المالية

ستعمل رؤية المملكة 2030 أيضًا كمحفز لتطوير مشاريع عملاقة جديدة ومدن ذكية، مثل نيوم ومشروع القدية. كما ستدعم الشركات الصغيرة والمتوسطة في المملكة، حيث أعلنت الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة (منشآت) عن هدفها المتمثل في زيادة مساهمة الشركات الصغيرة والمتوسطة في الناتج المحلي الإجمالي من 20% إلى 35% بحلول عام 2030. كل هذه المبادرات سوف يكون لها تأثير إيجابي على سوق الاتصالات وتقنية المعلومات، ودعم النمو الكبير في سوق الرقمنة والاتصالات وتقنية المعلومات في المملكة.

شكل 6: مؤشر التنافسية العالمي لدول مجموعة العشرين



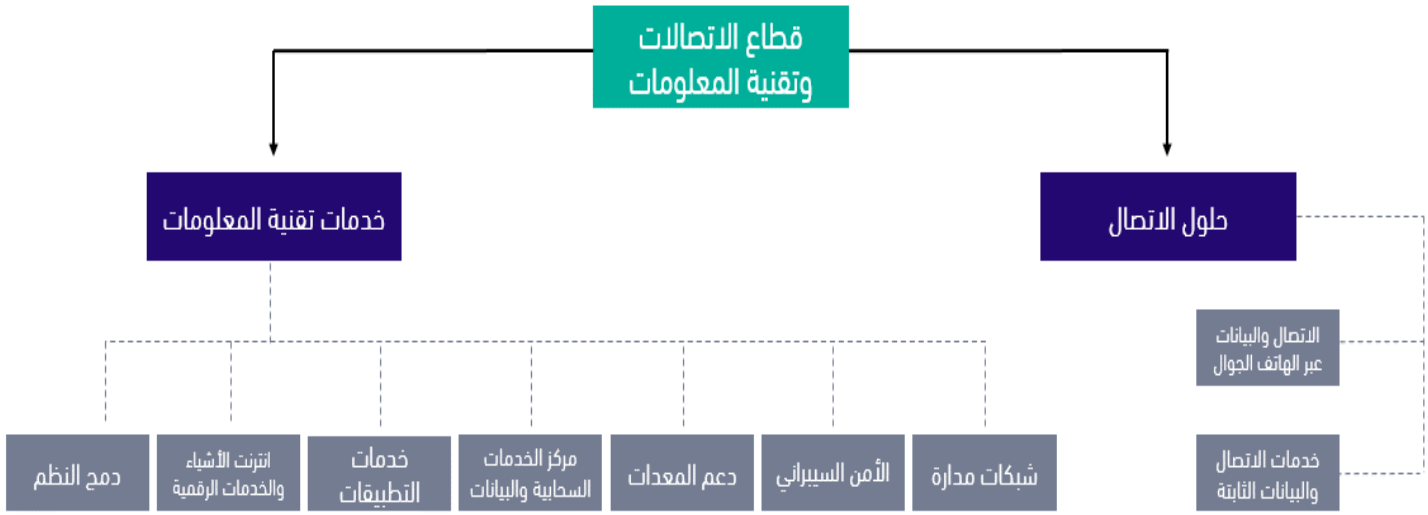
المصدر: المنتدى الاقتصادي العالمي، المركز الأوروبي للتنافسية الرقمية، الرياض المالية

نتيجةً لمبادرات المملكة لتحويل الاقتصاد السعودي إلى اقتصاد أكثر رقمية، كشف أحدث تقارير المركز الأوروبي للتنافسية الرقمية عن قفزة خطتها السعودية من حيث القدرة التنافسية الرقمية، والتي مكنتها من احتلال المرتبة الثانية بين دول مجموعة العشرين. حيث تقدمت المملكة 20 مرتبة في المؤشر العام مقارنة بالعام السابق، وتقدمت 86 درجة في النظام البيئي الرقمي، متصدرة دول المجموعة، بينما حققت المركز الثالث في القدرات الرقمية.

قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات في المملكة

يمكن تقسيم قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات إلى قطاعين اثنين: (أ) خدمات التقنية المعلومات و (ب) الاتصال والبيانات بين الشركات. يشمل قطاع خدمات تقنية المعلومات، قطاع الشبكات المدارة وقطاع إنترنت الأشياء والقطاع الرقمي وخدمات المعدات وقطاع مركز البيانات والحوسبة السحابية وقطاع خدمات التطبيقات والأمن السيبراني وتكامل الأنظمة.

شكل 7: أقسام قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات

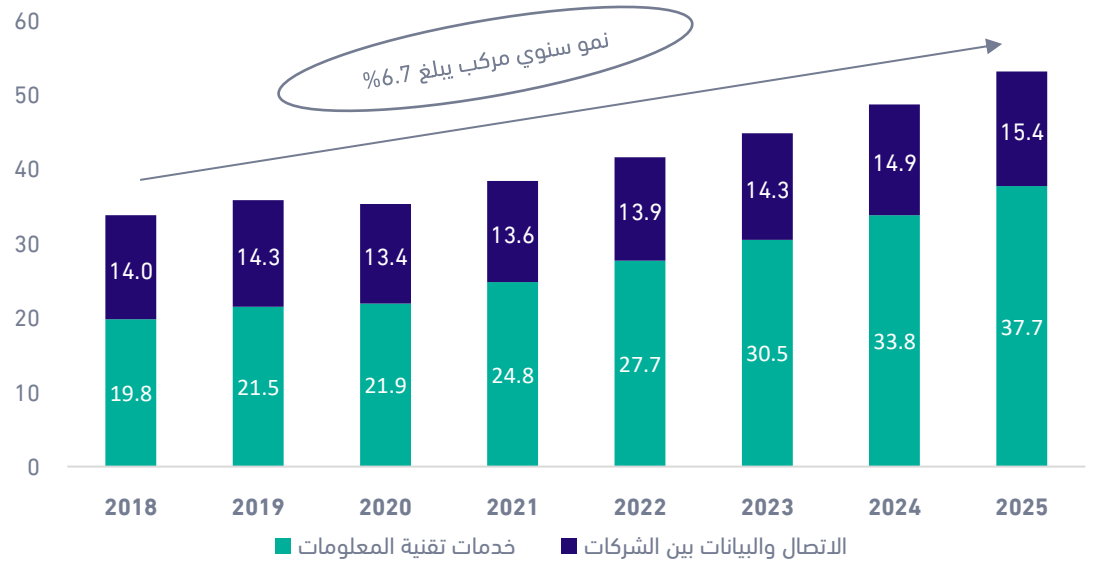


المصدر: الرياض المالية

تقود خدمات تقنية المعلومات النمو في قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات في المملكة

يقدر سوق الاتصالات وتقنية المعلومات في المملكة بنحو 33.8 مليار ريال في عام 2018 ومن المتوقع أن ينمو بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 6.7% ليصل إلى 53.1 مليار ريال في عام 2025. ينقسم السوق إلى خدمات تقنية المعلومات والاتصال والبيانات بين الشركات. من المتوقع أن تنمو خدمات تقنية المعلومات بوتيرة أسرع بكثير لتنمو بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 9.6% مقارنة مع الاتصال والبيانات والتي من المتوقع أن تنمو بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 1.4% فقط.

شكل 8: سوق خدمات الاتصالات وتقنية المعلومات في المملكة – الحجم حسب الفئة (مليار ريال)



المصدر: مؤسسة آي دي سي للأبحاث، نشرة إصدار سلوشنز، الرياض المالية

كما في عام 2018، تمثل خدمات تقنية المعلومات ما نسبته 59% من إجمالي القيمة السوقية لقطاع الاتصالات وتقنية المعلومات، بينما تمثل الاتصال والبيانات بين الشركات ما نسبته 41%. في الأسواق الأكثر تقدمًا، تمثل خدمات تقنية المعلومات جزءًا أكبر من السوق حيث تصل إلى ما نسبته 75% إلى 85% من إجمالي قيمة سوق الاتصالات وتقنية المعلومات. ولهذا من المتوقع أنه في عام 2025 أن يزيد إسهام خدمات تقنية المعلومات لتصل إلى 71% بينما تنخفض حصة الاتصال والبيانات بين الشركات لتصل إلى 29%، ولتصل إلى مستويات قريبة مما هو عليه في الأسواق الأكثر تقدمًا. نعتقد أن هدف رؤية المملكة 2030 لنقل المملكة نحو الرقمنة وزيادة الاستثمار في تقنية المعلومات هو الدافع الرئيسي لسوق تقنية المعلومات في المملكة.

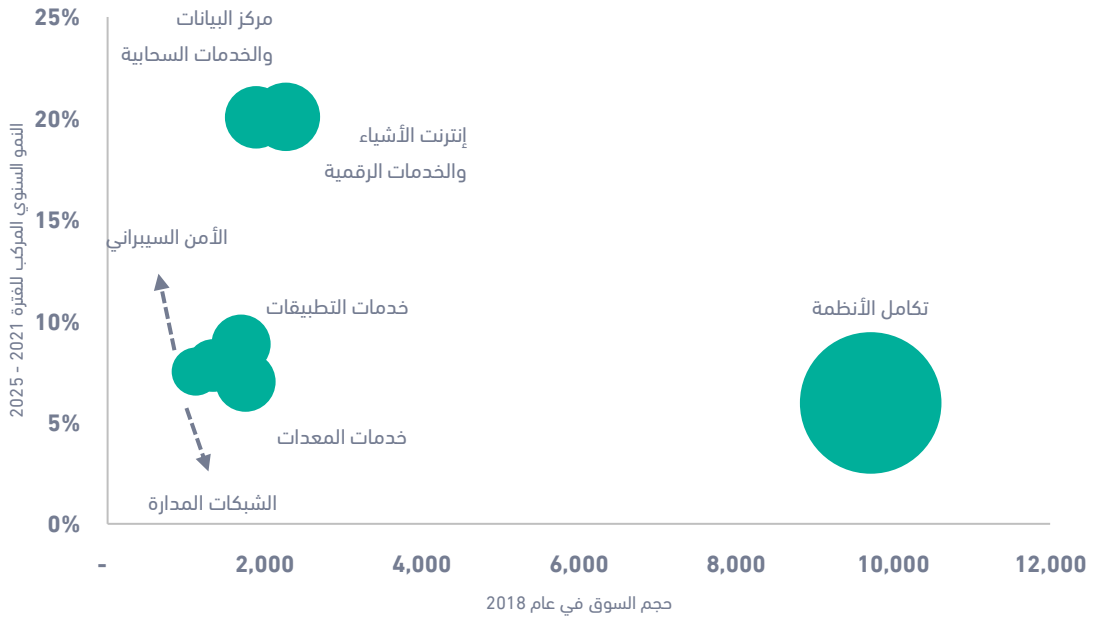
يمثل القطاع العام أكبر القطاعات في خدمات تقنية المعلومات

يُعد القطاع العام أكبر القطاعات في خدمات تقنية المعلومات متمثلًا في الطلب المرتفع على مشروعات تقنية المعلومات الشاملة والمشاريع الضخمة في تكامل الأنظمة، يليه قطاع الخدمات المالية والمتركزة على خدمات الاتصال وخدمات تقنية المعلومات لقطاع الأعمال، ونقاط خدمات الجوال، وحلول إنترنت الأشياء. في حين أن قطاع التصنيع هو الأسرع نموًا في تقنية المعلومات كما أنه خلال الفترة ما بين 2018 و2025 من المتوقع أن ينمو قطاع التصنيع بمعدل سنوي مركب يبلغ 15% مدفوعًا بحالات استخدام إنترنت الأشياء الصناعية. يليه قطاع النقل لينمو بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 13% نتيجةً لزيادة الطلب على إنترنت الأشياء والتطبيقات، ومن ثم قطاع البيع بالتجزئة لينمو بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 13% مستفيداً من ارتفاع الطلب على خدمات التجارة الإلكترونية.

قطاع مركز البيانات والخدمات السحابية وقطاع إنترنت الأشياء هي الأسرع نموًا

كما ذكرنا سابقًا، سيكون توسع قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات مدفوعًا بخدمات تقنية المعلومات التي من المتوقع أن تسجل ما يقارب 11% نمو سنوي مركب للفترة بين 2021 و2025 (7.8% للفترة بين 2018 و2025). يمكن تصنيف قطاع خدمات تكنولوجيا المعلومات إلى سبعة قطاعات رئيسية، لكل منها مجموعته الخاصة من العوامل المحددة للنمو. من المتوقع أن تحقق قطاع مركز البيانات والخدمات السحابية وقطاع إنترنت الأشياء والخدمات الرقمية أعلى معدل نمو سنوي مركب عند 20.1% للفترة بين 2021 و2025، بينما من المتوقع أن يحقق تكامل الأنظمة (الأكبر حسب حجم السوق) أدنى معدل نمو سنوي مركب عند 6.0% الفترة بين 2021 و2025.

شكل 9: تقسيم قطاع الأعمال في سوق خدمات تقنية المعلومات حسب الفئات

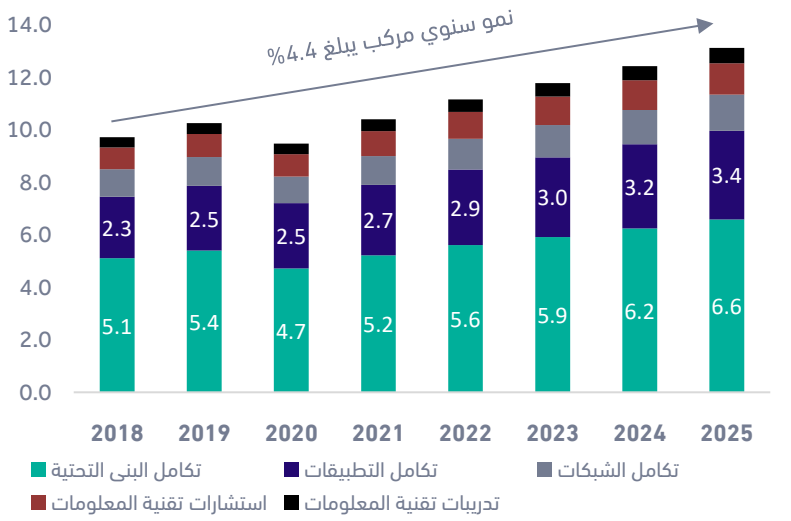


المصدر: مؤسسة آي دي سي للأبحاث، نشرة إصدار سلوشنز، الرياض المالية

يعد **تكامل الأنظمة** أكبر قطاع في سوق خدمات تقنية المعلومات (تساهم بنسبة 49% من حجم السوق الإجمالي). تم تقدير سوق تكامل الأنظمة عند 9.7 مليار ريال في عام 2018 ومن المتوقع أن يصل إلى 13.1 مليار ريال في عام 2025 لينمو بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 4.4% للفترة بين 2018 و2025. من المتوقع أن يرتفع سوق تكامل الأنظمة بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 6.0% للفترة ما بين 2021 و2025.

تشمل العوامل المحركة الرئيسية لتكامل الأنظمة المشاريع الضخمة والمدن الذكية الضخمة (مثل نيوم) والتحول الرقمي للحكومة والمؤسسات الكبيرة.

شكل 10: ينمو سوق تكامل الأنظمة بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 4.4% (مليار ريال)

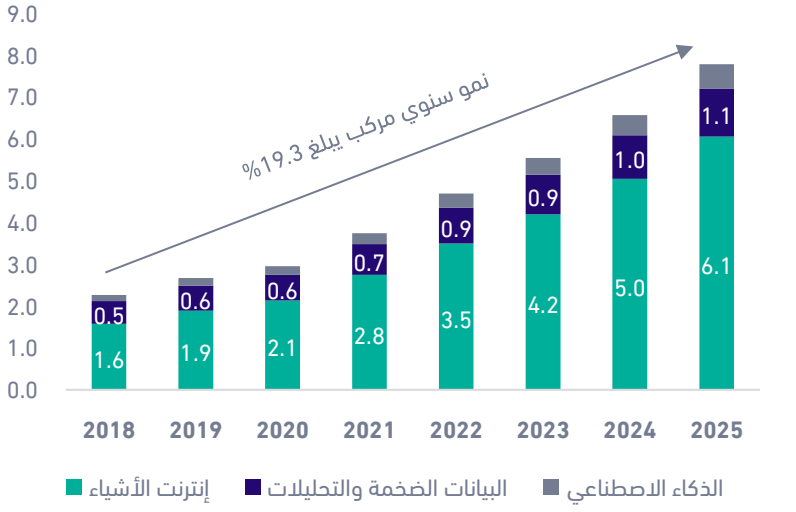


المصدر: مؤسسة آي دي سي للأبحاث، نشرة إصدار سلوشنز، الرياض المالية

يقدر حجم سوق **إنترنت الأشياء والقطاع الرقمي** بنحو 2.3 مليار ريال في عام 2018 ومن المتوقع أن يصل إلى 7.8 مليار ريال في عام 2025 وهو ما يمثل معدل نمو سنوي مركب يبلغ 19.3% بين عامي 2018 و2025. ويقدر هذا القطاع بأنه من بين الأسرع نموًا إلى جانب قطاع مركز البيانات والخدمات السحابية. من عام 2021 حتى عام 2025، من المتوقع أن ينمو سوق إنترنت الأشياء والخدمات الرقمية بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 20.1%، ضمن هذا القطاع، يعتبر إنترنت الأشياء أكبر شريحة فرعية ومن المتوقع أن ينمو بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 21.8%.

تشمل العوامل المحركة الرئيسية لقطاع إنترنت الأشياء والقطاع الرقمي الروبوتات الصناعية وإدارة الطاقة الذكية والثورة الصناعية الرابعة مثل المعرف الرقمي والفصول

شكل 11: ينمو سوق إنترنت الأشياء بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 19.3% (مليار ريال)

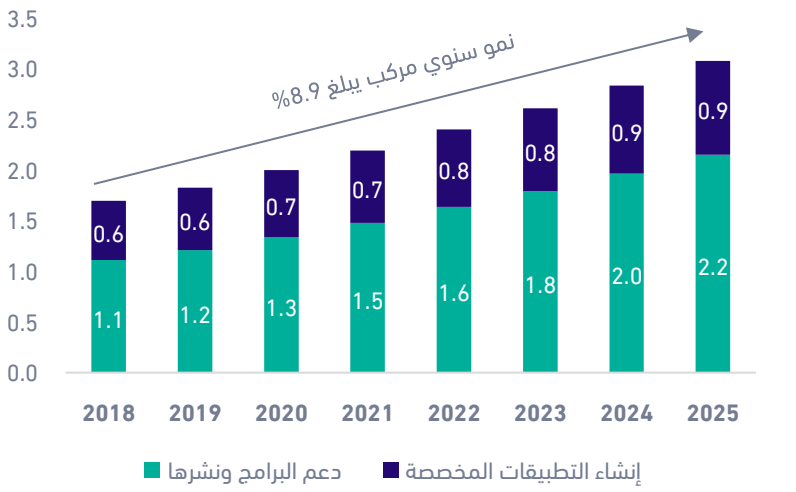


المصدر: مؤسسة آي دي سي للأبحاث، نشرة إصدار سلوشنز، الرياض المالية

من المتوقع أن يصل سوق **خدمات التطبيقات** إلى 3.1 مليار ريال في عام 2025، مقارنة بـ 1.7 مليار ريال في عام 2018، وهو ما يمثل معدل نمو سنوي مركب يبلغ 8.9% بين عامي 2018 و2025. من المتوقع أن يتبع نمو سوق خدمات التطبيقات نفس الاتجاه التاريخي في الفترة من 2021 إلى 2025 لينمو بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 8.9%.

تشمل العوامل المحركة الرئيسية لخدمات التطبيقات التحول الرقمي حيث أن الحاجة إلى مشاركة التطبيقات للبيانات والأفكار تعد إحدى العناصر الرئيسية.

شكل 12: ينمو سوق خدمات التطبيقات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 8.9% (مليار ريال)

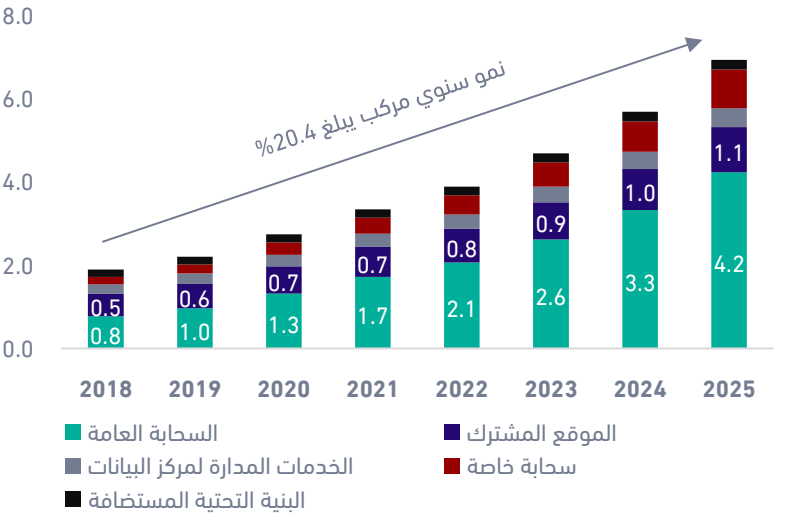


المصدر: مؤسسة آي دي سي للأبحاث، نشرة إصدار سلوشنز، الرياض المالية

من المتوقع أن تصل سوق **مراكز البيانات والخدمات السحابية** إلى ما قيمته 6.9 مليار ريال في عام 2025 من 1.9 مليار ريال في عام 2018، وهو ما يمثل معدل نمو سنوي مركب يبلغ 20.4% للفترة بين 2018 و2025. ومن العام 2021 من المتوقع أن ينمو السوق بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 20.1%.

تشمل العوامل المحركة الرئيسية لمراكز البيانات والخدمات السحابية في تغيير النهج من (السحابة كعنصر إضافي) إلى (السحابة كأولوية) وبيئة الخدمات السحابية المتعددة التي أحدثتها أزمة فايروس كوفيد-19. كما أن للمبادرات التنظيمية دور رئيسي في تحريك القطاع نظرا للحث المتزايد على الإدارة الداخلية للبيانات بالنسبة للبنوك.

شكل 13: ينمو سوق مركز البيانات و الخدمات السحابية بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 20.4% (مليار ريال)

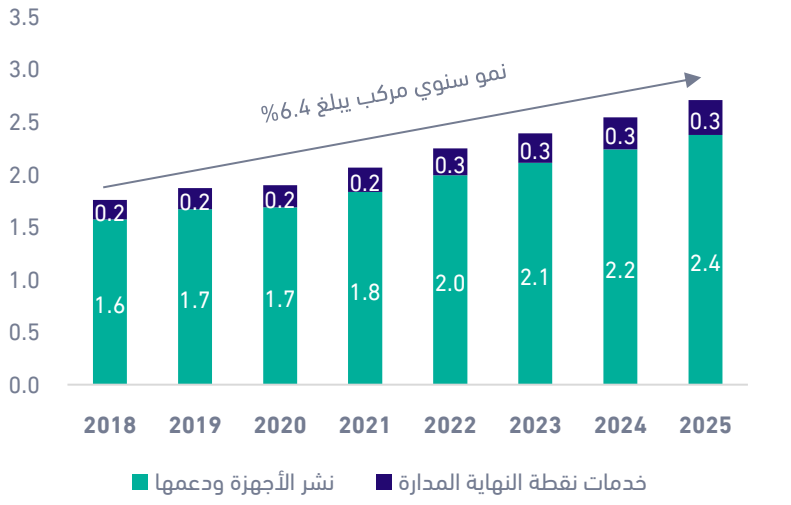


المصدر: مؤسسة آي دي سي للأبحاث، نشرة إصدار سلوشنز، الرياض المالية

قُدِّر سوق **خدمات المعدات** بنحو 1.8 مليار ريال في عام 2018 ومن المتوقع أن يصل إلى 2.7 مليار ريال في عام 2025 وهو ما يمثل نموًا سنويًا مركبًا نسبته 6.4% بين عامي 2018 و2025. للفترة بين 2021 و2025، من المتوقع أن ينمو سوق خدمات المعدات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 7.0%.

تشمل العوامل المحركة الرئيسية لخدمات المعدات في رقمنه المؤسسات متوسطة الحجم بالإضافة إلى التوجه نحو الاعتراف بالنفقات بدلًا عن رسملتها.

شكل 14: ينمو سوق خدمات المعدات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 6.4% (مليار ريال)

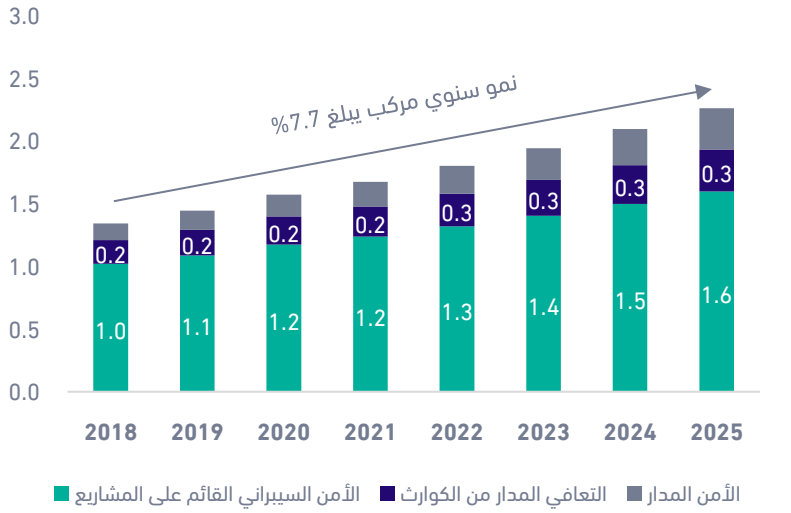


المصدر: مؤسسة آي دي سي للأبحاث، نشرة إصدار سلوشنز، الرياض المالية

من المتوقع أن ينمو سوق **الأمن السيبراني** بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 7.7% بين عامي 2018 و2025، ليصل إلى 2.3 مليار ريال في عام 2025. بينما في الفترة بين 2021 و2025، من المتوقع أن يحقق سوق الأمن السيبراني نموًا سنويًا مركبًا يبلغ 7.8%.

تشمل العوامل المحركة الرئيسية لسوق الأمن السيبراني الزيادة في الهجمات السيبرانية والمبادرات الحكومية لدعم الأمن السيبراني القومي من خلال إنشاء الهيئة الوطنية للأمن السيبراني بالإضافة إلى إنشاء إطار الأمن السيبراني للبنك المركزي السعودي.

شكل 15: ينمو سوق الأمن السيبراني بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 7.7% (مليار ريال)

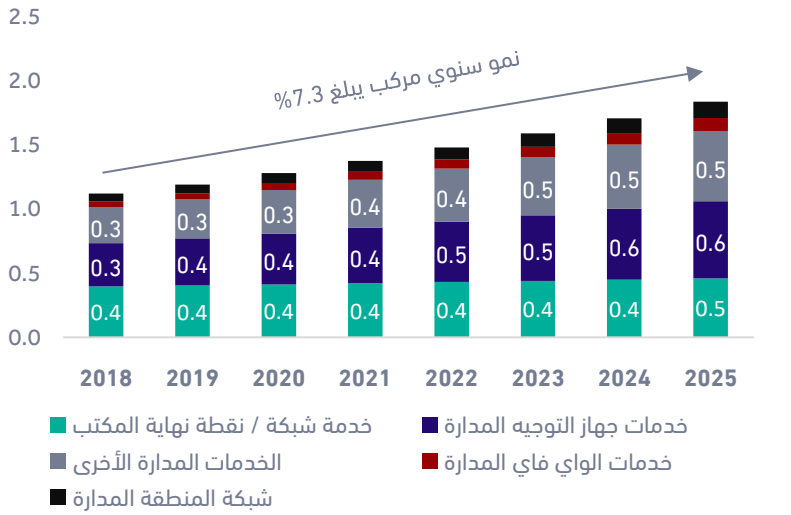


المصدر: مؤسسة آي دي سي للأبحاث، نشرة إصدار سلوشنز، الرياض المالية

من المتوقع أن يصل سوق **الشبكات المُدارة** إلى 1.8 مليار ريال في عام 2025، مقارنة بـ 1.1 مليار ريال في عام 2018، وهو ما يمثل معدل نمو سنوي مركب يبلغ 7.3%. للفترة بين 2021 و2025 من المتوقع أن ينمو سوق الشبكات المدارة بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 7.5%.

تشمل العوامل المحركة الرئيسية لسوق الشبكات المدارة في البيئات متعددة البائعين والتحول من الشغيل الداخلي إلى الاستعانة بمصادر خارجية والمراقبة على مدار الساعة طوال أيام الأسبوع ومتطلبات التشغيل العالية. في القطاع، نتوقع أن تقود خدمات جهاز التوجيه والشبكة المحلية والواي فاي والخدمات المدارة الأخرى النمو في السوق، بينما تستمر خدمة الشبكة / نقطة نهاية المكتب في فقدان أهميتها مع انتقال الوظائف إلى السحابة.

شكل 16: ينمو سوق الشبكات المدارة بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 7.3% (مليار ريال)



المصدر: مؤسسة آي دي سي للأبحاث، نشرة إصدار سلوشنز، الرياض المالية

العوامل المحركة والاتجاهات في السوق

- هناك حاجة متزايدة لشركاء خدمات تقنية المعلومات لتلبية الطلب المتزايد على التقنية بسبب "الثورة الصناعية الرابعة"، والتي أدت إلى ظهور تقنيات جديدة مثل سلاسل الكتل والذكاء الاصطناعي وأتمته العمليات الروبوتية (RPA).

- اكتسبت الرقمنة أهمية في القطاع العام. عزز جائحة كوفيد-19 الرقمنة منذ أن بدأت العديد من الجهات في العمل عن بعد.

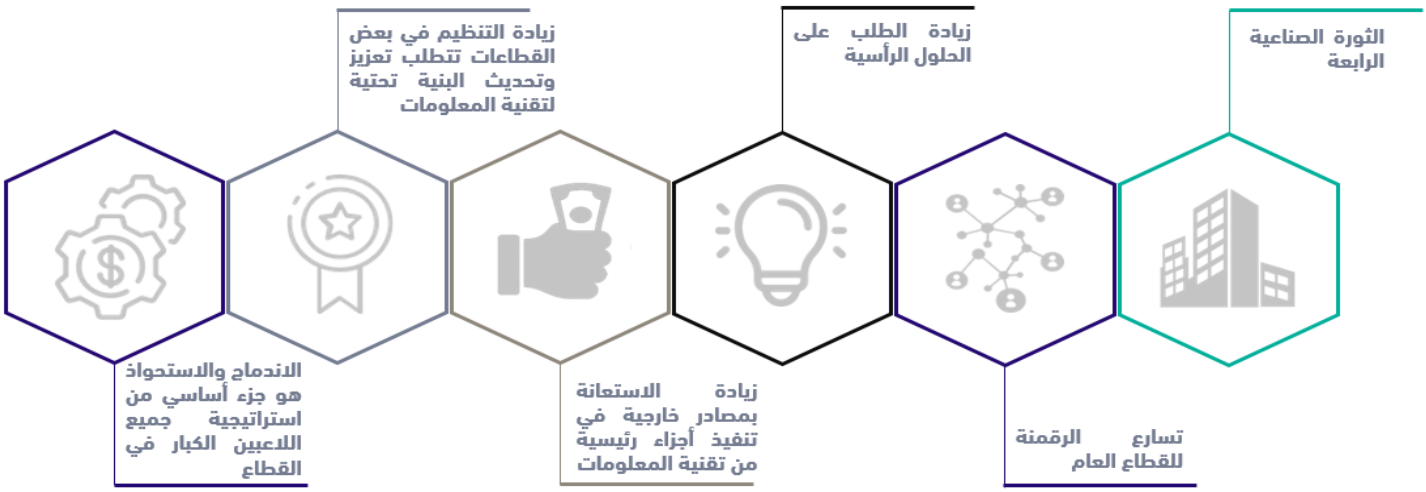
- طورت المؤسسات العامة والخاصة احتياجات رقمية متميزة لخدمة العملاء والمستخدمين. حيث استجاب مقدمو خدمات تقنية المعلومات لهذه الحاجة من خلال بناء حلول داخلية أو شراء المنتجات المتخصصة لتلبية الاحتياج.

- استعانت الشركات من جميع الأحجام إلى مصادر خارجية في المجالات غير الاستراتيجية للأعمال من أجل التركيز على العمليات الأساسية وتحويل التكاليف الثابتة إلى تكاليف متغيرة لتعزيز المرونة التشغيلية والمالية.

- يستدعي زيادة التنظيم في قطاعات معينة إلى تحديث الأنظمة والإجراءات، مما جعل مقدمي خدمات تقنية المعلومات لمساعدة العملاء في الحفاظ على أنظمة محدثة ليتمكنوا من تركيز مواردهم على عملياتهم الرئيسية.

- عالميًا، يعد سوق خدمات تقنية المعلومات من القطاعات ذات العدد الكبير من عمليات الاندماج والاستحواذ. ويعود سبب أن عمليات الاستحواذ شائعة في الصناعة لأنها تحقق وفورات الحجم وتسريع الدخول إلى أسواق جديدة.

شكل 17: العوامل المحركة والاتجاهات في السوق تقنية المعلومات



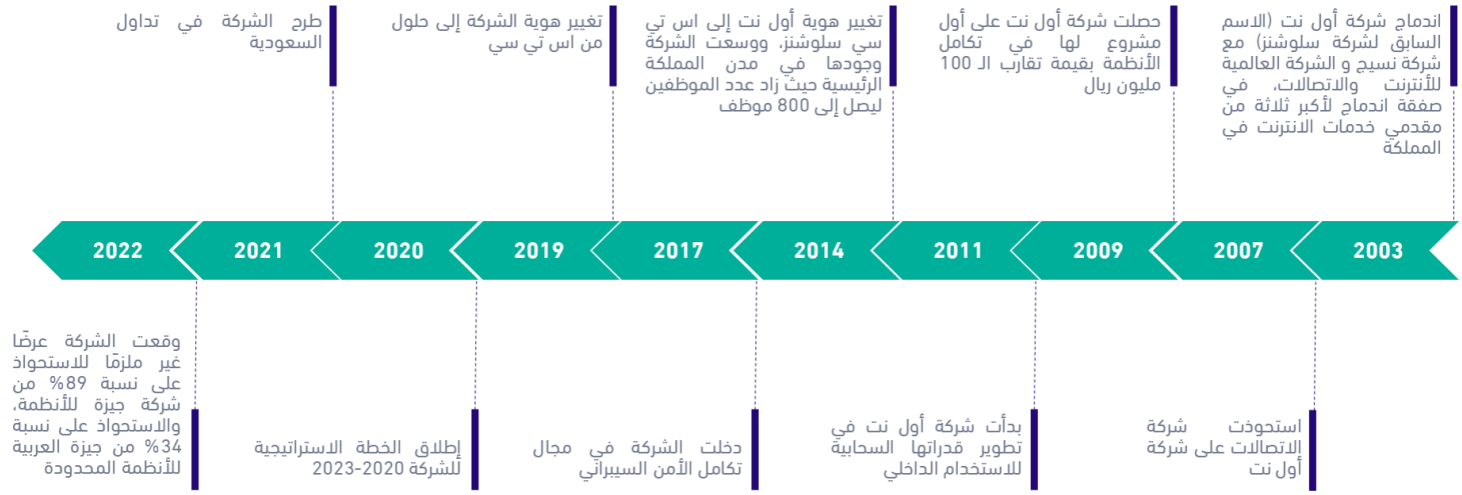
المصدر: الرياض المالية

سلوشنز من اس تي سي

تأسست الشركة العربية لخدمات الإنترنت والاتصالات المعروفة باسم سلوشنز في عام 2003 وتم إدراجها في تداول السعودية في عام 2021. تعد الشركة الرائدة في تقديم خدمات تقنية المعلومات في المملكة، مما يجعلها ممكنًا للتحول الرقمي للشركات والجهات ذات العلاقة بالحكومة في المملكة. تقدم الشركة لعملائها خدمات شاملة ومتكاملة لحلول تقنية المعلومات، باستخدام أسلوب نقطة الخدمة الشاملة، وذلك عبر سلسلة القيمة لتقنية المعلومات والتي تشمل جميع الخدمات الأساسية للاتصالات وتقنية المعلومات، وخدمات تقنية المعلومات والخدمات التشغيلية المدارة، والخدمات الرقمية.

بدأت سلوشنز من خلال توفير خدمات الإنترنت، ولكن مع توسع قاعدة عملائها من مجرد خدمة شركة الاتصالات السعودية إلى خدمة مجموعة واسعة من العملاء الآخرين من الكيانات الحكومية والشركات الخاصة عبر عدد من القطاعات في المملكة، أصبحت المزود الرائد لخدمات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في المملكة.

شكل 18: الأحداث الجوهرية



المصدر: بيانات الشركة، الرياض المالية

تأسست شركة أول نت (المعروفة الآن باسم سلوشنز) في عام 2003 نتيجة اندماج أكبر ثلاثة مزودي خدمة إنترنت في المملكة، وفي عام 2007، بعد استحواذ شركة الاتصالات السعودية على شركة أول نت، بدأت شركة أول في تقديم خدمات تتجاوز كونها مقتصرة على خدمات الإنترنت، بدءًا من خدمات تكامل الأنظمة في عام 2009، وخدمات الحوسبة السحابية في عام 2011 والأمن السيبراني في عام 2017، وأصبحت هذه المجالات مجالات التركيز الرئيسية لسلوشنز فيما بعد. تمتلك شركة الاتصالات السعودية الآن ما نسبته 79% من سلوشنز، و20% للجمهور و1% كأسهم خزينة تتعلق بخطة حصة موظفي الشركة.

جدول 3: المساهمين الرئيسيين قبل وبعد الطرح العام في عام 2021

المساهم	عدد الأسهم قبل الطرح (بالآلاف)	الملكية قبل الطرح (%)	عدد الأسهم بعد الطرح (بالآلاف)	الملكية بعد الطرح (%)
شركة الاتصالات السعودية	116,400	%97	94,800	%79
شركة الاتصالات للاستثمار التجاري المحدودة *	3,600	%3	-	-
الجمهور	-	-	24,000	%20
أسهم خزينة	-	-	1,200	%1
المجموع	**120,000**	**%100**	**120,000**	**%100**

**مملوكة بالكامل لشركة الاتصالات السعودية*
المصدر: تداول السعودية، نشرة إصدار سلوشنز، الرياض المالية

استراتيجية سلوشنز 2020-2025

تهدف استراتيجية سلوشنز 2020-2025 إلى زيادة حصتها السوقية في المملكة وتعظيم قيمة المساهمين من خلال التركيز على الشرائح والفئات عالية النمو، من خلال توسيع محفظتها والوصول إلى الأسواق، وتعزيز تجربة العملاء وتطوير وجذب أفضل المواهب. يتم تعزيز هذه الأهداف من خلال أهداف استراتيجية LEAP، والتي تدور حول المجالات التالية:

- **الريادة في الخدمات المدارة والمهنية** من خلال الاستفادة من أفضل التقنيات الخارجية، وتحسين الخدمات المدارة الحالية، من أجل تنويع عروض خدماتها.
- **توسعة محفظة الأعمال والتمدد في السوق** من خلال السعي بنشاط للدخول في خطوط أعمال جديدة مرتبطة بأعمالها الحالية. تطمح سلوشنز إلى زيادة تقديم خدماتها بشكل عضوي أو غير عضوي في المملكة أو خارجها.
- **دعم نجاح العملاء ومنظومة الشركاء** من خلال البناء والحفاظ على شراكات قوية مع موردي التقنية العالميين، مثل مزودي خدمات السحابة الدولية واسعة النطاق، من أجل تلبية احتياجات العملاء على أفضل وجه.
- **دعم الكفاءة والتعاون الداخلي** من خلال تنمية أوجه التكامل في الأعمال وتعظيم الشفافية داخل الشركة بهدف تحسين قدراتها التشغيلية الواسعة.

شكل 19: استراتيجية سلوشنز 2020-2025

المصدر: بيانات الشركة، الرياض المالية

المزايا التنافسية

مجموعة واسعة من الخدمات تقدم محطة واحدة شاملة للعملاء: تمتلك الشركة القدرة على الاستفادة من خطوط أعمالها المتعددة والمتنوعة لتوفير مجموعة واسعة من حلول تقنية المعلومات، مما يجعلها محطة واحدة للعملاء. يسمح ذلك للشركة ببناء علاقات قوية مع العملاء لتقديم مجموعة شاملة من المنتجات والخدمات للعملاء الحاليين والمحتملين وتوسيع حصتها في السوق عبر مختلف القطاعات.

الشركة الرائدة في السوق: تستفيد الشركة من حضورها القوي وسمعتها في السوق في المملكة. تعمل الشركة في جميع أنحاء المملكة وتخدم مجموعة متنوعة من الشركات الخاصة والعملاء المرتبطين بالحكومة. كما تمتلك الشركة أكبر حصة سوقية في سوق خدمات تقنية المعلومات المجزأ في المملكة. ستعزز هذه المكانة الرائدة في السوق الشركة لتأمين عدد كبير من العقود في المملكة.

القدرة على الاستفادة من منظومة شركة الاتصالات السعودية والشركاء الاخريين: من خلال علاقتها القوية مع شركة الاتصالات السعودية، قد تعتمد الشركة على خبرة شركة الاتصالات السعودية وقاعدة عملائها وبنيتها التحتية. تمتلك الشركة أيضًا عددًا كبيرًا من الشركاء العالميين والمحليين. من خلال الاستفادة من علاقاتها مع الموردين العالميين، قد تعمل الشركة كموزع ذو قيمة مضافة لعملائها من الشركات الصغيرة والمتوسطة، من خلال تقديم خدمات الموردين العالميين لعملائها.

المخاطر الرئيسية

تركُز الإيرادات على شركة الاتصالات السعودية: تأتي غالبية إيرادات الشركة إما من البيع لشركة الاتصالات السعودية أو المبيعات من خلال شركة الاتصالات السعودية. وبالتالي، قد تتأثر أعمال الشركة ونتائج العمليات والمركز المالي بشكل كبير بمستوى إنفاق شركة الاتصالات السعودية على تقنية المعلومات. علاوة على ذلك، تتأثر أعمال الشركة أيضًا بأي من المخاطر التي تتعرض لها شركة الاتصالات السعودية، والتي قد تؤثر على استمرارية أعمالها.

التركُز على العملاء من الجهات الحكومية وشبه الحكومية: جاءت ما نسبته 54% من إيرادات الشركة في عام 2021 من الجهات الحكومية. وبالتالي، قد تتأثر الشركة بالسياسات المالية أو القيود التنظيمية أو التغييرات في السياسة الحكومية وقيود الإنفاق العام، والتي قد تؤثر على حجم ونطاق وتوقيت وطول العقود، وبالتالي حجم الأعمال مع هذا النوع من العملاء.

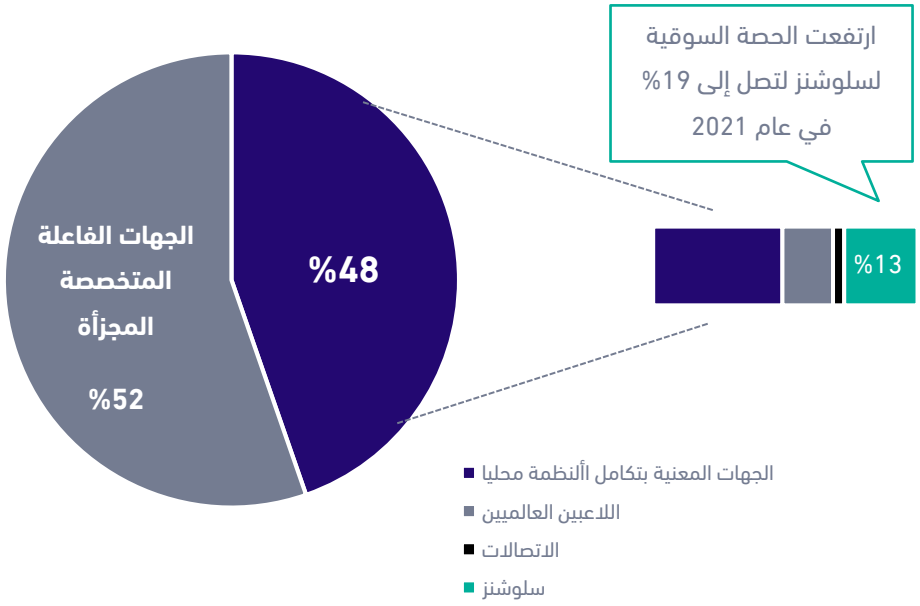
العمل في قطاع ديناميكي: تعمل الشركة في قطاع تقنية المعلومات شديد التنافسية والمجزأ وسريع التغير. إذا لم تتكيف الشركة وتتوسع وتطور خدماتها وحلولها استجابةً لطلب العملاء، فقد تتأثر سلباً قدرتها على تطوير ميزة تنافسية والحفاظ عليها والاستمرار في النمو، مما سيكون له تأثير سلبي على أعمال الشركة.

التغيرات في البيئة التنظيمية: قد تحد التغييرات التنظيمية من تطوير الشركة أو عملائها أو عملياتها أو مبيعاتها أو خدماتها أو تزيد من المنافسة. اذ تم تحديد بعض مصادر إيرادات الشركة المتعلقة بخدمات الاتصال وبعض منتجات الخدمات السحابية فقد تفرض الحكومة تعريفات على خدمات الشركة، مثل تعريفات هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات. قد يؤدي أي تسهيل مستقبلي للوائح التوطين إلى تنافس اللاعبين الدوليين لقطاع أعمال الشركة.

موقع سلوشنز في السوق

يتميز قطاع خدمات تقنية المعلومات في المملكة العربية السعودية بوجود عدد كبير من الشركات الصغيرة، مع وجود جهات فاعلة متخصصة مجزأة تمثل أكثر من نصف السوق. تقود شركة سلوشنز الجزء المنظم من هذا القطاع. كما أن خبرة الشركة في تقديم خدمات تقنية المعلومات، والدعم القوي من الشركة الأم، وقاعدة العملاء القوية، وأكثر من 150 شريكًا محليًا وعالميًا، وقدرات الشركة القوية للبيع العابر، كل ذلك ساعد الشركة على زيادة حصتها في السوق من 13% في 2018 لتصل إلى 19% في عام 2021. صنفت مؤسسة آي دي سي للأبحاث شركة سلوشنز كأفضل مزود لخدمات تقنية المعلومات في المملكة للعام السادس على التوالي.

شكل 20: الحصة السوقية للاعبين الرئيسين (2018)



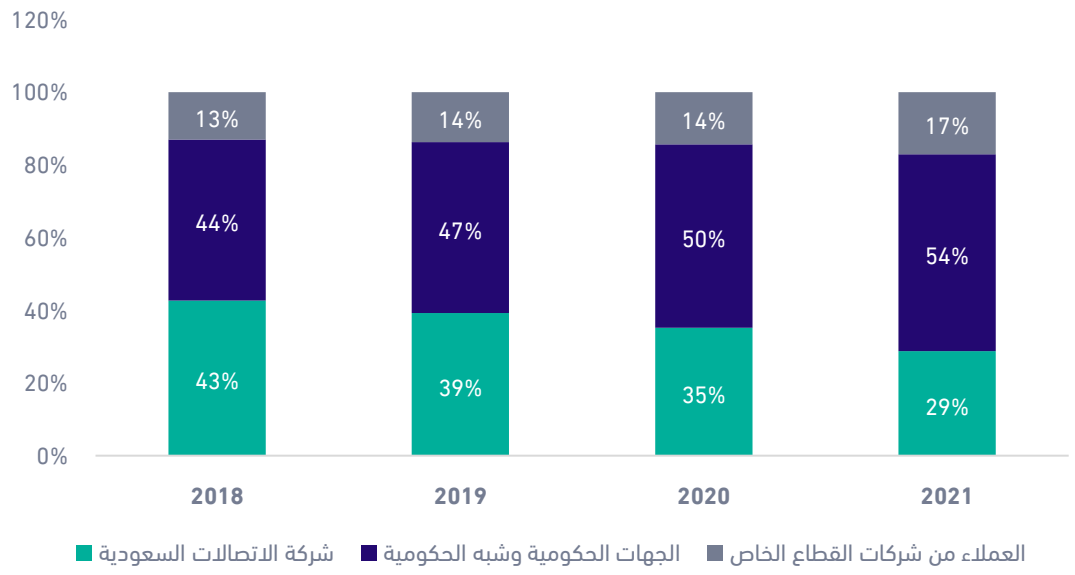
المصدر: مؤسسة آي دي سي للأبحاث، نشرة إصدار سلوشنز، الرياض المالية

يأتي التهديد الرئيسي لمكانة سلوشنز في السوق من اللاعبين الدوليين ذو القدرات التوسعية الضخمة (مثل أمازون ومايكروسوفت وعلي بابا إلى آخره)، الذين يتمتعون بقدرات متفوقة في تقديم منتجات وخدمات جاهزة وموحدة. في الواقع، كان ذلك سيشكل تحديًا لخطط الشركة للتوسع في سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة، إلا أن الشركة قامت بعملٍ جيد من خلال انشاء شراكات طويلة الأجل مع الشركات العالمية ذات القدرات التوسعية الضخمة، والذين يمكن أن تقدم لهم الشركة حضورها المحلي ومعرفتها وإمكانية الوصول إلى قاعدة العملاء، في مقابل الاستفادة من خدماتهم الموحدة. الأمر الذي جعل هذه التهديدات فرصة للشركة لتعزيز مكانتها في سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة. ومع ذلك، فإن تهديد الشركات العالمية ذات القدرات التوسّعية الضخمة أقل بكثير في الأسواق الحكومية حيث العلاقات والحضور المحلي والمصداقية لها أهمية أكبر بكثير مما هي عليه في سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة.

يوفر الطلب الحكومي فرصة نمو قوية

تتكون قاعدة العملاء بشكل أساسي من الجهات الحكومية وشبه الحكومية والقطاع الخاص والبيع إلى شركة الاتصالات السعودية (بحيث تكون شركة الاتصالات السعودية هي المستخدم النهائي). جاءت ما نسبته 54% من إيرادات الشركة في عام 2021 من الجهات الحكومية وشبه الحكومية، و17% من عملاء القطاع الخاص، و29% المتبقية من البيع لشركة الاتصالات السعودية.

شكل 21: الإيرادات حسب نوع العملاء



المصدر: التقارير المالية لسلوشنز، الرياض المالية

خلال الأعوام الأربعة السابقة، انخفضت مساهمة البيع لشركة الاتصالات السعودية كمستخدم نهائي بشكل مستمر من 43% في عام 2018 لتصل إلى 29% في عام 2021، ويعزى هذا الانخفاض إلى ارتفاع مساهمة الإيرادات من الجهات الحكومية وشبه الحكومية. نظرًا إلى أن الحكومة كانت تتجه نحو الرقمنة كجزء من برنامج رؤية 2030، مدعومًا بالتحسن في الوضع المالي بسبب ارتفاع أسعار النفط، نتوقع أن يستمر نمو الإنفاق الحكومي على التحول الرقمي للمملكة في المستقبل. هذا يخلص إلى المزيد من فرص النمو للشركة.

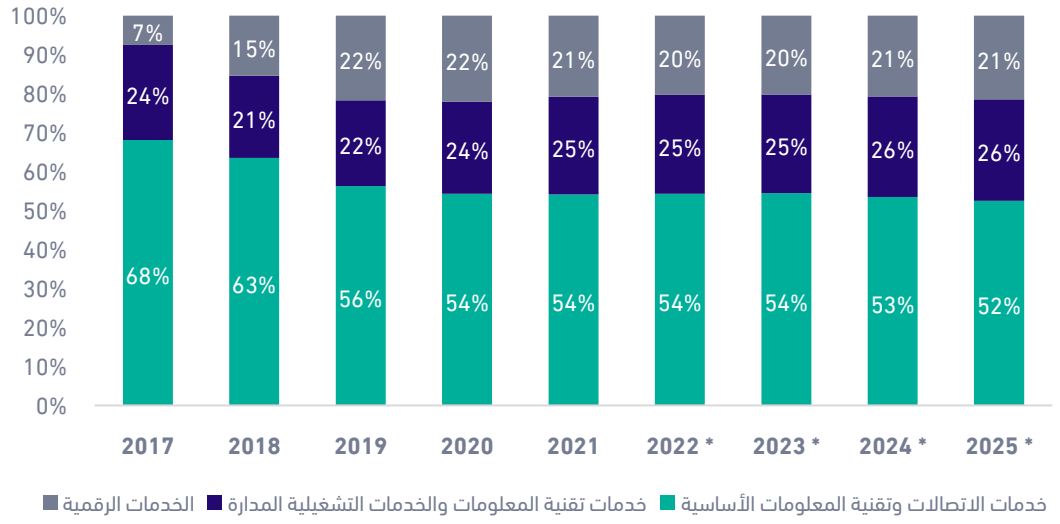
تقديم خدمات جاهزة للتوسع في سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة

يمكن تقسيم منتجات الشركة على نطاق واسع بين المشاريع، التي تنطوي على خدمات مصممه خصيصًا، والخدمات الجاهزة، والتي تكون أكثر توحيدًا. تمثل الجهات الحكومية وشبه الحكومية والشركات الخاصة الكبيرة النسبة المهيمنة لقاعدة عملاء شركة سلوشنز. في الواقع، أنه كلما كبرت المنظمة، زادت احتياجاتها من الخدمات المخصصة. في المقابل، غالبًا ما تكون متطلبات الشركات الصغيرة والمتوسطة لخدمات وحلول تقنية المعلومات موحدة. نحن نؤمن أنه من خلال شراكات الشركة القوية مع لاعبين عالميين رائدين (مثل سيسكو وبالو التو وأي بي أم وهواوي ومايكروسوفت)، يمكن لسلوشنز تعزيز وجودها في سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة، من خلال تقديم منتجات جديدة والتركيز على تقديم المنتجات والخدمات الموحدة وتطوير المنتجات الجاهزة لتلبية احتياجات الشركات الصغيرة والمتوسطة. لا يعاني سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة من نقص في تقديم الخدمات له، بل إنه يشكل أيضًا جزءًا كبيرًا من الاقتصاد، حيث يمثل حوالي 20% من الناتج المحلي الإجمالي للدولة، وتهدف الحكومة إلى رفع هذه المساهمة إلى 35% بحلول عام 2030.

التحليل القطاعي والمالي

لدى الشركة محفظة متنوعة من الأعمال المتعلقة بتوفير منتجات وخدمات الاتصالات وتقنية المعلومات للعملاء من خلال فئاتها الثلاث: خدمات الاتصالات وتقنية المعلومات الأساسية وخدمات تقنية المعلومات والخدمات التشغيلية المدارة والخدمات الرقمية. هذا بالإضافة إلى سبعة خطوط أعمال: تكامل الأنظمة وخدمات الاتصالات والإنترنت وخدمات الاستعانة بمصادر خارجية والخدمات المدارة والخدمات السحابية والأمن السيبراني ولخدمات الرقمية.

شكل 22: الإيرادات حسب الفئة



المصدر: التقارير المالية لسلوشنز، الرياض المالية

** متوقعة*

تأتي غالبية الإيرادات من خدمات الاتصالات وتقنية المعلومات الأساسية

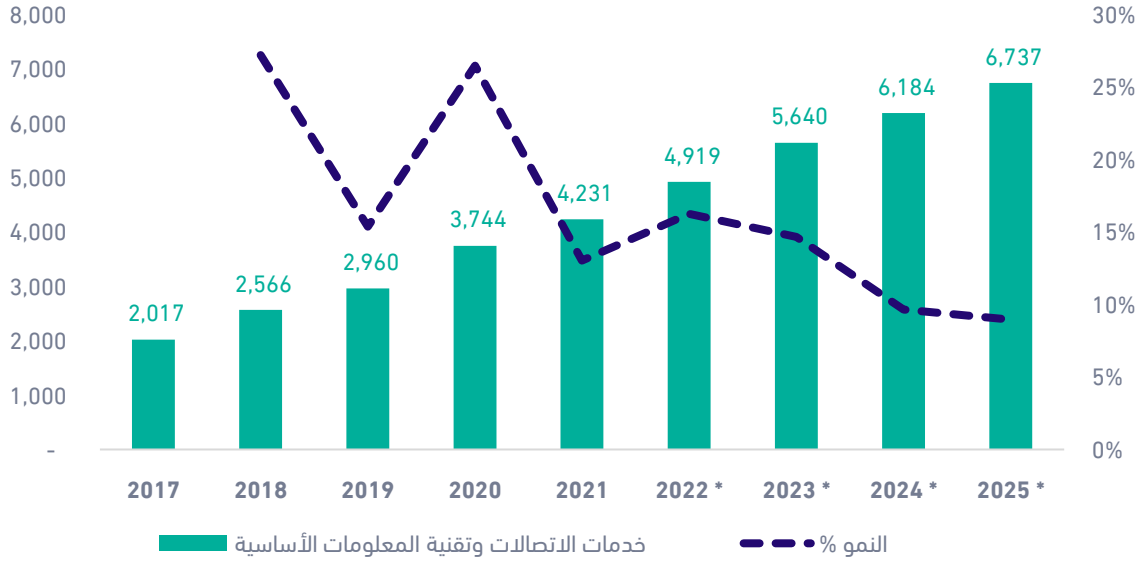
تمثل خدمات الاتصالات وتقنية المعلومات الأساسية أكبر قطاع في الإيرادات حيث تمثل 54% من إجمالي الإيرادات في عام 2021. على الرغم من انخفاض حصة خدمات الاتصالات وتقنية المعلومات الأساسية في الإيرادات تدريجيًا من 68% في عام 2017 إلى 54% في عام 2021، على خلفية الخطوات التي اتخذتها الشركة من أجل تنويع قاعدة إيراداتها، إلا أنها لا تزال المساهم الرئيسي في الإيرادات لشركة سلوشنز. ومع ذلك، يمكن تقسيمها إلى خطيّ أعمال (تكامل الأنظمة وخدمات الاتصالات والإنترنت). هذه الخدمات هي المتطلبات الأساسية للشركات، حيث تمكنهم من الحصول على المتطلبات الأساسية لتكنولوجيا المعلومات مع الأنظمة، الأجهزة /البرامج، والاتصال بالإنترنت.

أ) **تكامل الأنظمة:** هذا هو العمل الأساسي للمجموعة ويمثل حوالي 34% من إجمالي الإيرادات في عام 2020. تكامل الأنظمة هي خدمات تمتد عبر سلسلة القيمة المقدمة من خلال منظومات الشركاء المحلية والعالمية القوية، بما في ذلك تكامل الشبكات وتكامل البنية التحتية والخدمات الاستشارية، بالإضافة إلى تكامل أنظمة المشاريع والتراخيص والخدمات الاستشارية. توسعت عروض خدمات خط الأعمال هذا في السنوات الأخيرة، من توفير البنية التحتية لتشمل التطبيقات وخدمات تكنولوجيا المعلومات الشاملة.

ب) **خدمات الاتصالات والإنترنت:** ثاني أكبر خط أعمال كما في عام 2020. يتألف من خدمات الاتصال التي تخدم احتياجات الاتصال المتطورة للمؤسسات داخل المناطق الحضرية والمناطق النائية من خلال توفير خدمات الإنترنت والأقمار الصناعية من خلال الشراء بالجملة لقدرات الاتصال من مزودي البنية التحتية.

حققت خدمات الاتصالات وتقنية المعلومات الأساسية معدل نمو سنوي مركب يبلغ 20.3% للفترة بين عاميّ 2017 و2021، مدفوعًا بالزيادة في عدد المشاريع المنفذة، وارتفاع الإيرادات من منتجات المحطات الطرفية (VSAT) وارتفاع الطلب على خدمات الاتصال عملاء الحكومة بسبب جائحة كوفيد-19.

شكل 23: خدمات الاتصالات وتقنية المعلومات الأساسية لتنمو بـ 12.3% نمو سنوي مركب (مليون ريال)



المصدر: التقارير المالية لسلوشنز، الرياض المالية

**متوقعة*

نتوقع أن تنمو خدمات الاتصالات وقنية المعلومات الأساسية بمعدل 12.3% نمو سنوي مركب لتصل إلى 6,737 مليون ريال في عام 2025، مستفيدةً من الطلب القوي من الجهات الحكومية وشبه الحكومية وكذلك الشركات الخاصة الكبيرة لمشاريع تكامل الأنظمة، نتيجة للتحول المستمر نحو الرقمنة في القطاعين الحكومي والخاص (مثل التصنيع والنقل والتجزئة). على الرغم من أن نمو هذا القطاع منخفض نسبيًا، مقارنةً بالفئتين الآخرين، إلا أننا نعتقد أن هذا القطاع يوفر الاستقرار لإيرادات شركة سلوشنز، بالإضافة إلى ربحية أعلى حيث حقق هذا القطاع أعلى هامش إجمالي عند 30% كما في عام 2020. الجدير بالذكر أنه في يوليو 2022، وقعت شركة سلوشنز عقدًا بقيمة 298 مليون ريال سعودي لمدة 24 شهرًا مع شركة الاتصالات السعودية لتنفيذ مشروع إنشاء وتطوير شبكة الإنترنت وشبكات الاتصالات لشركة الاتصالات السعودية.

نتوقع أن تنمو الخدمات المدارة لتقنية المعلومات بمعدل نمو سنوي مركب 14.4%

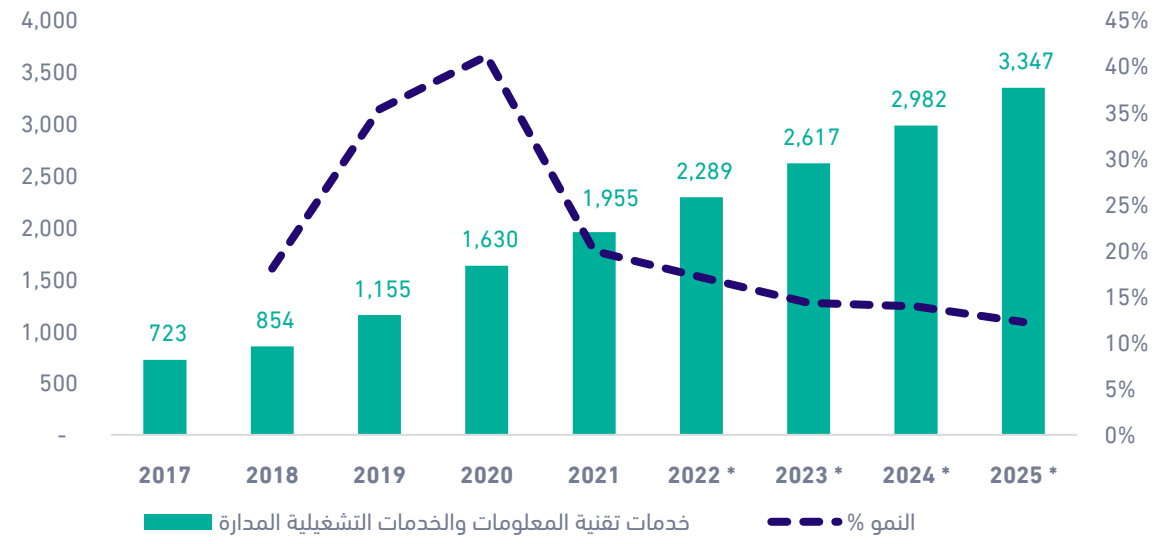
تعتبر خدمات تقنية المعلومات والخدمات التشغيلية المدارة ثاني أكبر فئة في حساب الإيرادات تمثل ما نسبته 25% من إجمالي الإيرادات في عام 2021. وتعتبر الخدمات المدارة لتقنية المعلومات بمثابة إضافة (إضافات) وتساعد العملاء في إدارة عملياتهم وتحسين التكلفة الإجمالية. تتكون الخدمات المدارة والتشغيلية لتكنولوجيا المعلومات من خدمات الاستعانة بمصادر خارجية والخدمات المدارة، والتي تشمل الاستشارات الإدارية.

أ) **خدمات الاستعانة بمصادر خارجية:** تقديم خدمات الاستعانة بمصادر خارجية ودعم الحلول للعملاء، من خلال تقديم المهنيين التقنيين والإداريين المهرة في تقنية المعلومات والاتصالات وخدمة العملاء والخدمات المشتركة.

ب) **الخدمات المدارة:** إدارة شاملة لشبكات وأنظمة الأعمال مع القدرة على تقديم مشاريع خدمات مدارة مخصصة لتلبية الاحتياجات المحددة لكل عميل والمساعدة في توسيع أعمالهم وتحسينها. الشركة مسؤولة عن إدارة البنية التحتية التقنية لعملائها، مثل إدارة الشبكة والبنية التحتية للخادم، وتخزين البيانات، وإدارة الحسابات، والبنية التحتية للتطبيقات.

سجلت خدمات تقنية المعلومات والخدمات التشغيلية المدارة معدل نمو سنوي مركب بلغ 28.2% للفترة بين 2017 و2021، مدفوعتًا بعقد كبير مع جهة حكومية لتقديم خدمات التعهيد، إلى جانب نمو خدمات الاستشارات الإدارية والتي تم طرحها في السوق في عام 2018.

شكل 24: الخدمات المدارة لتقنية المعلومات لتنمو بمعدل 14.4% نمو سنوي مركب (مليون ريال)



المصدر: التقارير المالية لسلوشنز، الرياض المالية

**متوقعة*

نتوقع أن قطاع الخدمات المدارة لتقنية المعلومات سيحقق أعلى معدل نمو سنوي مركب من بين الفئات الثلاثة ليحقق 14.4% ليصل إلى 3,347 مليون ريال في عام 2025. نعتقد أن علاقات شركة الاتصالات السعودية القوية مع العملاء الحكوميين، بالإضافة إلى الجهود المركزة التي تبذلها الحكومة السعودية نحو الخصخصة كجزء من رؤية المملكة 2030 لدفع النمو المستقبلي للقطاع. من الجدير بالإشارة إلى أن المبيعات إلى شركة الاتصالات السعودية وعملاء الحكومة يمثلون الغالبية العظمى من إيرادات التعهيد، ومع ذلك تعتقد الشركة أنها في وضع جيد للوصول إلى سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة في المستقبل. كان الهامش الإجمالي للقطاع عند مستوى 15.4% في عام 2020، ونتوقع أن يستقر عند المستويات بين 16% و17% في المستقبل.

علاقة الشركة مع شركة الاتصالات السعودية لتدفع نمو الخدمات الرقمية

سجلت الخدمات الرقمية النمو الأسرع بين الفئات الثلاثة. الخدمات الرقمية هي خدمات متقدمة رقميًا يستخدمها العملاء لزيادة وتحسين وتوسيع نطاق عروضهم (بما في ذلك: الخدمات السحابية والأمن السيبراني والخدمات الرقمية).

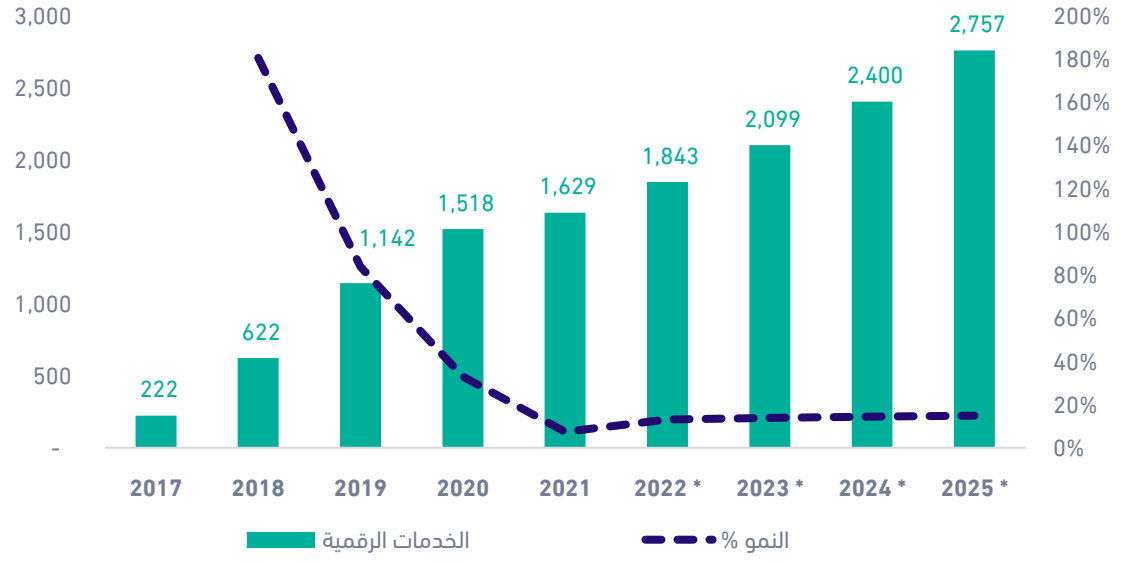
أ) **الخدمات السحابية:** يوفر بيع النطاق الكامل لمركز البيانات والخدمات السحابية بما في ذلك خدمات استضافة الأجهزة والسحابة الخاصة والعامة، والبنية التحتية كخدمة (IaaS)، والمنصات كخدمة (PaaS) والبرمجيات كخدمة (SaaS)، وكذلك الخدمات السحابية الاحترافية.

ب) **الأمن السيبراني:** توفير خدمات أمنية تغطي مراحل سلسلة القيمة الكاملة لتقنية المعلومات، بما في ذلك التخطيط والتصميم والتنفيذ وإدارة المشاريع للحلول التقنية التي تلبي الاحتياجات الأمنية الخاصة بالمؤسسات.

ت) **الخدمات الرقمية:** تقديم حلول رقمية لتوصيل بيانات الأجهزة ومراقبته وتحليله لاتخاذ قرارات مستنيرة وفعالة، بالإضافة إلى إعادة تصميم كيفية إدارة الأعمال للشركات لتعزيز تجربة العملاء، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر خدمات التطبيقات ومنتجات إنترنت الأشياء.

سجل قطاع الخدمات الرقمية أعلى معدل نمو سنوي مركب حيث بلغ 64.6% للفترة بين 2017 و2021، مدفوعًا بشراكات سلوشنز مع مزودي خدمات الحوسبة السحابية العالمية الرائدة، والزيادة في إيرادات مشاريع الأمن السيبراني والزيادة في مشاريع الخدمات الرقمية ومحلل منفذ تبديل الدخول (ISPAN) والتحكم في الأسطول، وذلك نتيجة لمبادرات التحول الرقمي في الحكومة والتي تعاملت فيها الحكومة مع الشركة لتزويدها بالمنتجات المطلوبة لمثل هذه المبادرات.

شكل 25: الخدمات الرقمية لتنمو بمعدل 14.0% نمو سنوي مركب (مليون ريال)



المصدر: التقارير المالية لسلوشنز، الرياض المالية

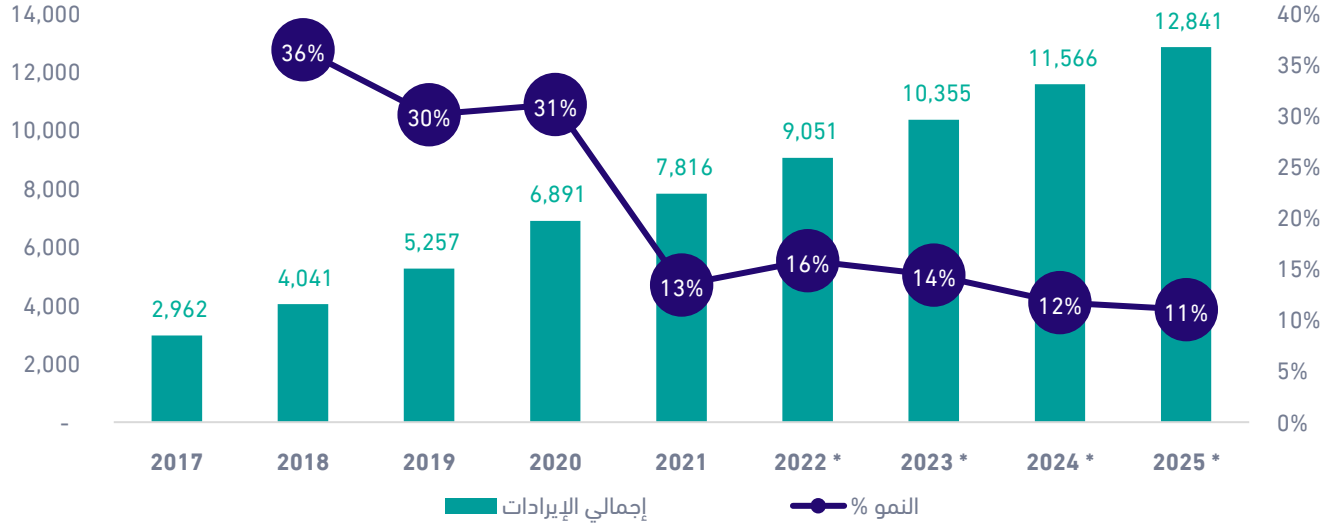
**متوقعة*

نتوقع أن قطاع الخدمات الرقمية سينمو بمعدل 14.0% نمو سنوي مركب ليصل إلى 2,757 مليون ريال في عام 2025. نعتقد أن هذا النمو سيكون مدفوعًا بالشراكات القوية مع الشركات العالمية الرائدة في مجال الحوسبة السحابية والأمن السيبراني، حيث تعمل الشركة كوكيل لـ الطرف الثالث ليقدم خدماته الجاهزة مسبقًا، علاوة على ذلك، تستثمر شركة الاتصالات السعودية بقوة في مراكز البيانات حيث أعلنت عن إنشاء مركز رقمي رئيسي (MENA Hub) باستثمار ما قيمته 1.0 مليار دولار، بالإضافة إلى ذلك، وجهت شركة الاتصالات السعودية بمواصلة استثمارها في مراكز البيانات وإنترنت الأشياء والسحابة. نتيجة لذلك، نعتقد أن شراكة الشركة الاستراتيجية مع شركة الاتصالات السعودية ستوفر للشركة العديد من الفرص في هذا الفئة. الهامش الإجمالي لهذا القطاع هو الأدنى من بين الفئات الأخرى، في عام 2020 كان الهامش الإجمالي عند 3.2%، ومع ذلك نتوقع أن يتحسن الهامش الإجمالي في المستقبل ولكن لا يزال هو الأدنى من بين الفئات الأخرى حيث تعمل سلوشنز باعتبارها وكيل لطرف ثالث، مما يستلزم مشاركة أطراف متعددة من أجل تقديم خدمة واحدة.

ارتفاع إجمالي الإيرادات بمعدل نمو سنوي يبلغ 13.2% للفترة بين 2021 و2025

يهدف الأفق الثالث لاستراتيجية شركة سلوشنز 2020-2025 إلى تحقيق نمو مستقر بجانب تحسين الربحية. تجاوز نمو أرباح شركة سلوشنز النمو في سوق خدمات تقنية المعلومات حيث بلغ ما نسبته 13.4% على أساس سنوي في عام 2021، بالإضافة إلى التوجه السابق للنمو في الإيرادات (بمقدار خانة عشرية من مستوى متوسط إلى مرتفع). مؤخرًا، قامت شركة سلوشنز بتحديث توجهاتها لعام 2022، حيث تتوقع نموًا في الإيرادات بنسبة تتراوح بين 9% إلى 11% بدلاً من (بمقدار خانة عشرية بمستوى متوسط إلى مرتفع). ومع ذلك، استنادًا إلى البيانات المالية للنصف الأول من عام 2022 (ارتفاع نسبته 23% على أساس سنوي)، ومكانة الشركة في السوق وحقيقة أنها تفوقت على توجهاتها في عام 2021، نعتقد أن توقعات الإدارة متحفظة حتى بعد تحديثها، ونتوقع ان تنمو الإيرادات بنسبة 15.8% على أساس سنوي، وبمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 13.2% بين عاميّ 2021 و2025، ولتتغلب على توقعات نمو القطاع البالغ 8.4% نمو سنوي مركب.

شكل 26: إجمالي الايرادات لتنمو بمعدل 12.3% نمو سنوي مركب (مليون ريال)



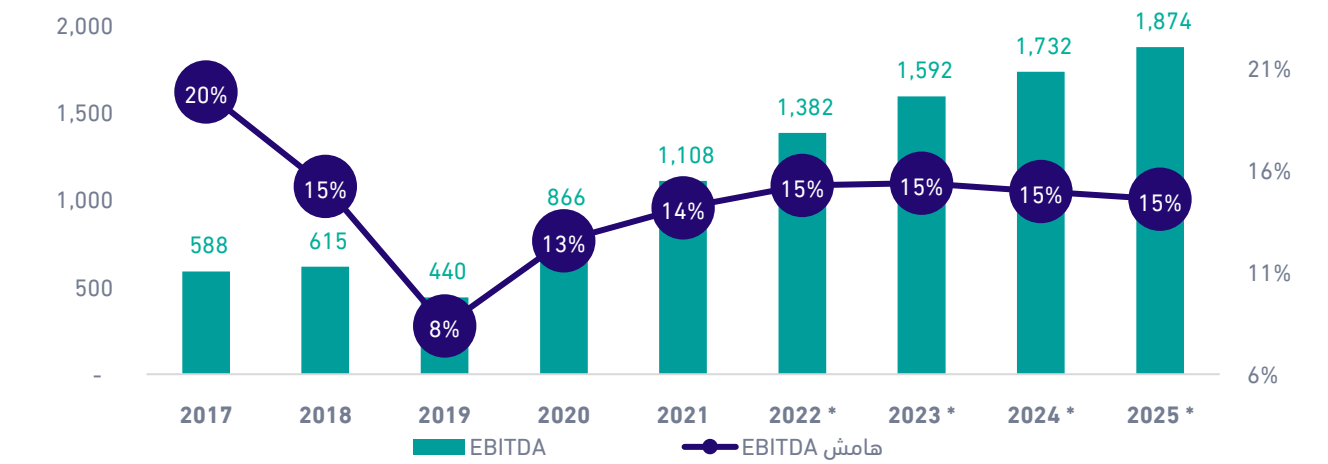
المصدر: التقارير المالية لسلوشنز، الرياض المالية

**متوقعة*

تحسن في الربحية، (EBITDA) لتتوسع في عام 2022

تهدف سلوشنز أيضًا إلى تحسين ربحيتها، من خلال الدخول في خطوط أعمال جديدة ذات هوامش أعلى، بالإضافة إلى الحفاظ على ربحية خطوط الأعمال الحالية ذات الهوامش العالية. تحسن الهامش الإجمالي لسلوشنز عن عام 2019 عندما كان عند 16.1% ليصل إلى 20.6% في عام 2020، و21.9% في عام 2021 (على الرغم من خسائر انخفاض قيمة الذمم المدينة بمقدار 151 مليون ريال)، في عام 2019 انخفض الهامش الإجمالي لخدمات الاتصالات وتقنية المعلومات الأساسية بسبب تطبيق رسوم هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات والتي تصل إلى حوالي 11% من إيرادات خدمات الاتصال، إلى جانب عروض الشركة للخدمات بأسعار تنافسية من أجل الحصول على حصة أكبر من السوق. ومع ذلك، نتوقع أن يستقر الهامش الإجمالي بين 20% و22%. بالإضافة إلى ذلك، نتوقع أن يتوسع هامش (EBITDA) من 14.2% في عام 2021 ليستقر عند مستويات بين 14% و16% بدءًا من عام 2022 فصاعدًا، وذلك بفضل وفورات الحجم بالإضافة إلى تنويع قاعدة العملاء لتشمل الشركات الصغيرة والمتوسطة.

شكل 27: EBITDA (مليون ريال) وهامش EBITDA (%)



المصدر: التقارير المالية لسلوشنز، الرياض المالية

**متوقعة*

جدول 4: توجهات سلوشنز لعام 2022

	توجهات عام 2021	الفعلي لعام 2021
الايرادات	نمو الإيرادات بنسبة تقريبية تتراوح ما بين 5% إلى 9%	ارتفعت الإيرادات بنسبة 13% على أساس سنوي
	نمو الإيرادات من خدمات الاتصالات وتقنية المعلومات الأساسية بحوالي 5% تقريبًا	ارتفعت الإيرادات من الإيرادات من خدمات الاتصالات وتقنية المعلومات الأساسية بنسبة 13% على أساس سنوي
	نمو الإيرادات من خدمات تقنية المعلومات والخدمات التشغيلية المدارة بنسبة 15% تقريبًا	ارتفعت الإيرادات من خدمات تقنية المعلومات والخدمات التشغيلية المدارة بنسبة 20% على أساس سنوي
	نمو الإيرادات من الخدمات الرقمية بنسبة تقريبية تتراوح ما بين 1% إلى 4%	ارتفعت الإيرادات من الخدمات الرقمية بنسبة 7% على أساس سنوي
الربحية	تحسن هامش EBITDA بحوالي 75 نقطة أساس خلال فترة متوسطة المدى	تحسن هامش EBITDA بحوالي 170 نقطة أساس
النفقات الرأسمالية	لتشكل ما نسبته 2.5% من الإيرادات في عام 2021 وما بعده	انخفضت نسبة النفقات الرأسمالية الى الإيرادات لتصل إلى 2.0%

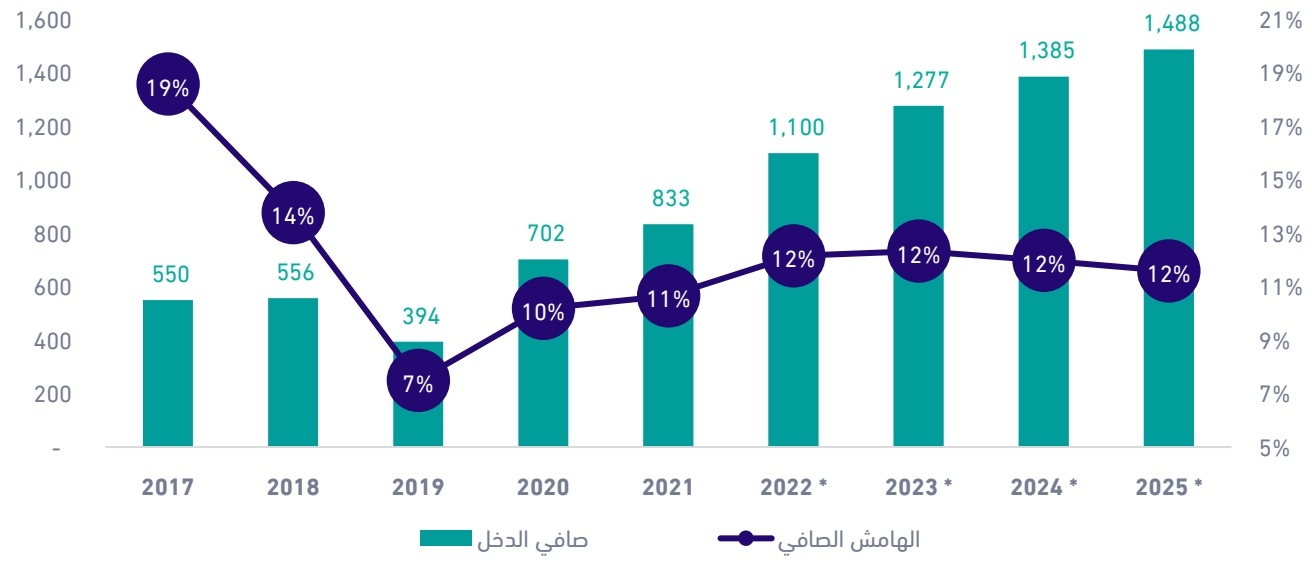
	توجهات عام 2022 المحدثة	توقعات الرياض المالية لعام 2022
الإيرادات	نمو بنسبة 9% إلى 11%	أن تنمو الإيرادات بنسبة 15.8%
هامش EBITDA	ليستقر هامش EBITDA بين 13.0% و 15.0%	أن يستقر هامش EBITDA عند 15.3%
النفقات الرأسمالية	للتشكل ما نسبته 1.5% حتى 2.0% من الايرادات	أن تستقر نسبة النفقات الرأسمالية إلى الإيرادات عند 1.8%

المصدر: بيانات الشركة، الرياض المالية

وصول صافي الدخل إلى 1,488 مليون ريال في عام 2025

ارتفع صافي الدخل لشركة سلوشنز بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 10.9% بين عامي 2017 و2021، حيث ارتفع من 550 مليون ريال في عام 2017 ليصل إلى 833 مليون ريال في عام 2021. اتبع صافي الهامش نفس الاتجاه للهامش الإجمالي لينخفض في عام 2019 ثم بدأ في التعافي. ومع ذلك، نتوقع أن ينمو صافي الدخل بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 15.6% ، مدعومًا بتحسن الهوامش.

شكل 28: صافي الدخل (مليون ريال) والهامش الصافي (%)



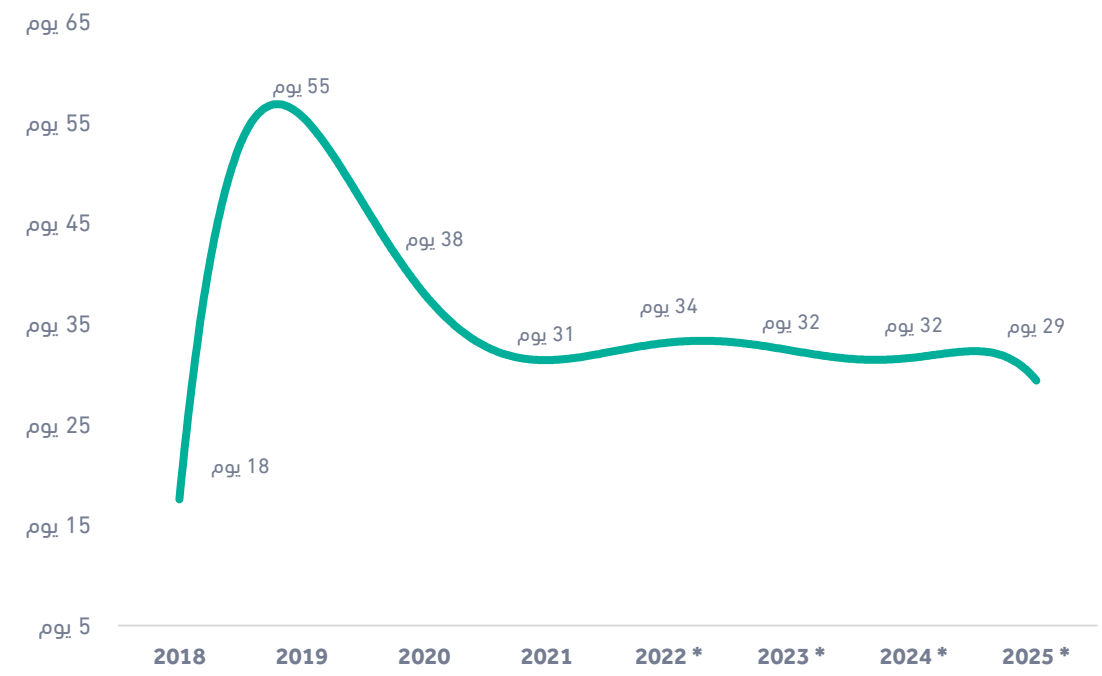
المصدر: التقارير المالية لسلوشنز، الرياض المالية

**متوقعة*

تمكنت الشركة من تحسين رأس مالها العامل

شهدت الحسابات المدينة لسلوشنز ارتفاعًا تدريجيًا من 977 مليون ريال في عام 2017 لتصل إلى 3.0 مليار ريال في عام 2021 (لتمثل 42% من إجمالي الأصول). تُعزى معظم الذمم المدينة إلى الأطراف ذو علاقة (77% من إجمالي الذمم المدينة في عام 2021)، نظرًا لطبيعة نموذج الأعمال حيث يتم تنفيذ التعاقد والفوترة للعديد من العملاء من خلال شركة الاتصالات السعودية. كما ارتفع الحساب الدائن للشركة بشكلٍ تدريجي من 815 مليون ريال في عام 2017 ليصل إلى 1.9 مليار ريال في عام 2021، باستثناء انخفاض طفيف في عام 2021 مقارنة بعام 2020. يمثل المخزون جزءًا صغيرًا من إجمالي الأصول (4% فقط من إجمالي الأصول في عام 2021).

شكل 29: دورة تحويل النقد لشركة سلوشنز



المصدر: التقارير المالية لسلوشنز، الرياض المالية

**متوقعة*

من الآن فصاعدًا، نتوقع أن تنخفض أيام الذمم المدينة تدريجياً من 136 يومًا في عام 2021 لتصل إلى 129 يومًا في عام 2022 ولتستقر عند 118 يومًا في عام 2025، وسيكون هذا الانخفاض مدفوعًا بتخفيض متوسط أيام التحصيل عبر العملاء وخاصة العملاء من الجهات الحكومة وشبه الحكومية. ولتستقر الأيام المستحقة الدفع بين 102 و107 يومًا من الآن فصاعدًا. مما ينتج عن دورة تحويل نقدي بين 34 يومًا و29 يومًا.

مركز مالي قوي يحافظ على السيولة النقدية العالية للشركة

تم تعزيز المركز المالي في عام 2021 من خلال مزيج من النمو القوي في EBITDA، والتحسن في رأس المال العامل، ونموذج الأعمال الخفيفة لأصولها، مما أدى إلى إنهاء سلوشنز العام بمبلغ نقدي قدره 1.6 مليار ريال. يساعد ذلك الشركة على البدء في تنفيذ استراتيجيتها للنمو غير العضوي بالإعلان في أبريل 2022 عن توقيع عرض ملزم للاستحواذ على 89.5% من شركة جيزة للأنظمة بالإضافة إلى 34% من جيزة العربية غير المملوكة لشركة جيزة للأنظمة بمجموع قيمة منشأة يبلغ 592.5 مليون ريال.

تتوقع شركة سلوشنز إغلاق الصفقة في الربع الرابع من عام 2022، هي أول صفقة لاستراتيجية الاندماج والاستحواذ التي من المقرر أن تكون محركًا مهمًا لنمو الشركة في المستقبل. هذه أيضًا هي الخطوة الأولى للشركة في للوصول للأسواق خارج المملكة. تأسست شركة جيزة للأنظمة في عام 1974 وتقدم مجموعة من الخدمات التي تشمل تكامل الأنظمة والتطبيقات والتقنيات الناشئة لعملائها في 25 دولة من خلال مكاتبها في المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة وقطر ومصر والولايات المتحدة الأمريكية بينما ننتظر المزيد من التفاصيل حول أرقام الشركة، من المتوقع أن يحقق هذا الاستحواذ لشركة سلوشنز أهدافًا استراتيجية رئيسية:

- اقتناء المنتجات الرأسية (مثل تكامل التطبيقات) التي تعزز موقف الشركة لتكون محطة بيع واحدة وشاملة.
- التوسّع إلى أسواق جديدة من خلال دخول سوق تقنية المعلومات المصري الكبير والناشئ.
- تنويع قاعدة عملاء الشركة بعيدًا عن الاقتصار على العملاء المحليين.

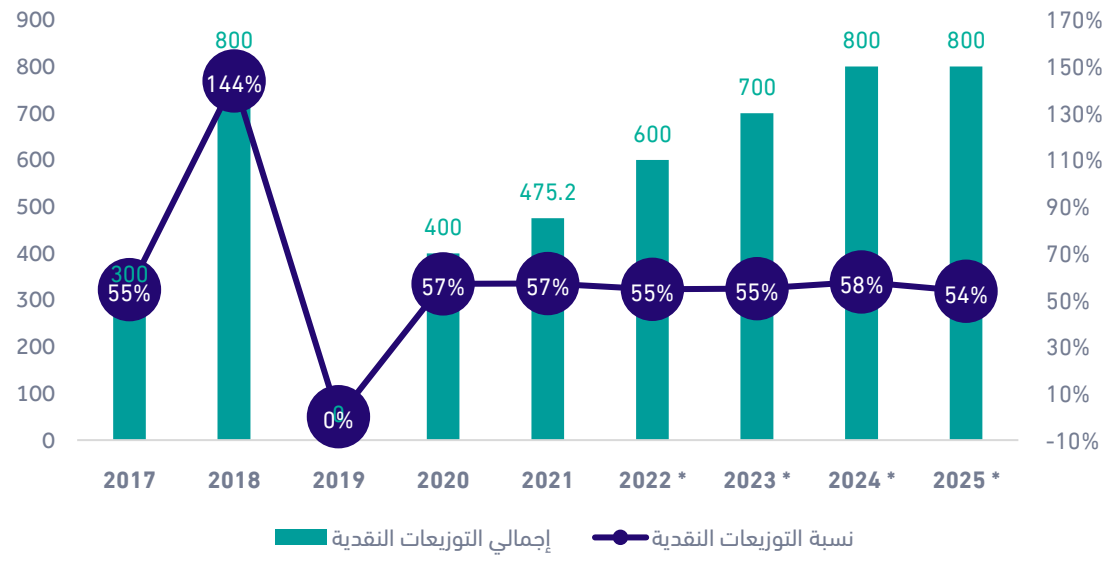
يدعم المركز المالي القوي الشركة في النمو بشكل غير عضوي

تعمل شركة سلوشنز في سوق مجزأة سريعة النمو مع عدد كبير من الشركات المتخصصة الصغيرة. حتى بعد أن استحوذت الشركة على جيزة للأنظمة، ما زلنا نعتقد أن الشركة ستواصل البحث عن فرص جديدة في السوق المحلي أو في الخارج. نعتقد أن عمليات الاستحواذ الجديدة (إذا حدثت كما توقعنا) ستزود الشركة بعدد من الفوائد مثل: وفورات الحجم، واكتساب قدرات أو منتجات جديدة، والدخول إلى منطقة جغرافية جديدة، ودعم الشركة لتصبح محطة بيع متكاملة وشاملة.

استقرار نسبة التوزيعات النقدية الموزعة بين 50% إلى 60%

لعام 2020، بلغ إجمالي التوزيعات النقدية لشركة سلوشنز ما قيمته 400 مليون ريال (نسبة التوزيعات النقدية عند 57%)، وفي عام 2021 بلغت التوزيعات النقدية 475.2 مليون ريال (نسبة التوزيعات النقدية عند 57%) وفقًا لإعلان الشركة في فبراير 2022. ومع ذلك، نعتقد أن الشركة ستحافظ على نسبة التوزيعات النقدية بين 50% و60% في المستقبل.

شكل 30: إجمالي التوزيعات النقدية (مليون ريال) ونسبة التوزيعات النقدية (%)



المصدر: التقارير المالية لسلوشنز، الرياض المالية

**متوقعة*

التقييم

لقد قمنا بتقييم شركة سلوشنز من خلال التحليل الأساسي، باستخدام مزيج من طريقة التدفقات النقدية المخصومة (70%) ومضاعف كلًا من مكرر الربحية (15%) وقيمة المنشأة إلى الإيرادات (15%). وصلنا إلى التقييم بـ 28.2 مليار ريال أو 235.00 ريال للسهم كما هو موضح أدناه.

ملخص التقييم

طريقة التقييم	القيمة العادلة	الوزن	السعر
التدفقات النقدية المخصومة	231.0	%70	161.7
مكرر الربحية	229.6	%15	34.4
قيمة المنشأة إلى الإيرادات	258.8	%15	38.8
القيمة العادلة (بالريال)			235.0

تقييم التدفقات النقدية المخصومة عند 27.7 مليار ريال (231.0 ريال للسهم)

باستخدام طريقة تقييم التدفقات النقدية المخصومة، وصلنا إلى قيمة حقوق المساهمين للشركة عند 27.7 مليار ريال أو 231.0 ريال لكل سهم. لحساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، قمنا بإستخدام معدل خالٍ من المخاطر يبلغ 3.9%، مع علاوة مخاطر السوق بنسبة 6.4%. لقد استخدمنا معامل بيتا عند 0.93، وهو متوسط البيتا لخمس شركات مدرجة في تداول السعودية. تشير حساباتنا لوزن حقوق ملكية ووزن دين بنسبة 81.9% و18.1% على التوالي (البيانات المالية للربع الثاني من عام 2022)، بينما افتراضنا تكلفة الديون عند 3.8%. لذلك، عند تطبيق الأوزان ذات الصلة على تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الدين، نصل إلى المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 8.8%. وصلنا إلى قيمة حقوق الملكية عند 27.7 مليار ريال أو 231.0 ريال لكل سهم.

جدول 5: التقييم عن طريق التدفقات النقدية المخصومة

ألف ريال	2023*	2024*	2025*
الدخل قبل الفوائد والضرائب	1,401,858	1,517,654	1,626,585
الاستهلاك	189,891	213,888	246,393
التغير في رأس المال العامل	(57,936)	34,822	91,354
البنود غير النقدية	119,135	117,597	121,717
المصاريف الرأسمالية	(283,541)	(341,689)	(351,591)
التدفقات النقدية الحرة	**1,369,407**	**1,542,272**	**1,734,458**
القيمة النهائية			28,442,497
إجمالي التدفقات النقدية الحرة	**1,369,407**	**1,542,272**	**30,176,954**
معدل الخصم	0.92	0.85	0.78
التدفقات النقدية المخصومة	**1,259,218**	**1,304,061**	**23,462,849**

معدل النمو طويل الأجل	2.5%
قيمة المنشأة	26,026,128
مضاف: النقد	2,219,290
ناقص: إجمالي الديون	(523,113)
قيمة حقوق المساهمين	27,722,306
عدد الأسهم	120,000
القيمة العادلة للسهم (ريال)	**231.0**

المصدر: الرياض المالية

**متوقعة*

مضاعف مكرر الربحية عند 27.5 مليار ريال (229.6 ريال للسهم)

استخدمنا متوسط مضاعفات مكرر الربحية لثماني شركات قابلة للمقارنة نسبيًا. حيث توصلنا إلى قيمة حقوق الملكية عند 27.5 مليار ريال أو 229.6 ريال للسهم.

جدول 6: مضاعف مكرر الربحية عند 229.6 ريال للسهم

تقييم مكرر الربحية			
10.64	ربحية سلوشنز للسهم لعام 2023	18.9x	MAXIMUS INC
		29.0x	ACCENTURE PLC-CL A
27,547,309	قيمة حقوق المساهمين	29.3x	TATA CONSULTANCY SVCS LTD
120,000	عدد الأسهم	20.0x	WIPRO LTD
229.6	القيمة العادلة للسهم (ريال)	19.0x	SAP SE
		14.4x	CHINASOFT INTERNATIONAL LTD
		27.9x	INFOSYS LTD
		14.2x	IBM
		21.6x	*المكرر المقارن*

المصدر: بلومبيرغ، الرياض المالية

مضاعف قيمة المنشأة إلى الإيرادات عند 31.1 مليار ريال (258.8 ريال للسهم)

باستخدام ذات الشركات، استخدمنا متوسط قيمة المنشأة إلى الإيرادات. حيث توصلنا إلى قيمة حقوق المساهمين عند 31.1 مليار ريال أو 258.8 ريال لكل سهم.

جدول 7: مضاعف قيمة المنشأة إلى الإيرادات عند 258.8 ريال للسهم

تقييم قيمة المنشأة إلى الإيرادات			
10,355,301	إيرادات سلوشنز لعام 2023	1.2x	MAXIMUS INC
		3.0x	ACCENTURE PLC-CL A
29,354,140	قيمة المنشأة	5.0x	TATA CONSULTANCY SVCS LTD
2,219,290	النقد	2.3x	WIPRO LTD
(523,113)	الديون	3.8x	SAP SE
31,050,318	قيمة حقوق المساهمين	0.6x	CHINASOFT INTERNATIONAL LTD
120,000	عدد الأسهم	4.1x	INFOSYS LTD
258.8	القيمة العادلة للسهم (ريال)	2.7x	IBM
		2.8x	*المكرر المقارن*

المصدر: بلومبيرغ، الرياض المالية

القوائم المالية

فيما يلي ملخص بيان الدخل والمركز المالي وبيان التدفق النقدي لشركة سلوشنز:

جدول 8: ملخص القوائم المالية لشركة سلوشنز (2018-2025)

	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*	2024*	2025*
قائمة الدخل (مليون ريال)								
الإيرادات	4,041	5,257	6,891	7,816	9,051	10,355	11,566	12,841
الدخل الإجمالي	965	847	1,422	1,708	1,974	2,293	2,500	2,718
الدخل التشغيلي	572	348	757	899	1,202	1,402	1,518	1,627
صافي الدخل	556	394	702	833	1,100	1,277	1,385	1,488
قائمة المركز المالي (مليون ريال)								
إجمالي الأصول المتداولة	4,261	4,523	5,571	6,446	7,697	8,929	10,160	11,443
إجمالي الأصول الغير متداولة	189	354	764	726	1,358	1,451	1,578	1,682
إجمالي المطلوبات المتداولة	2,659	3,377	4,068	4,634	5,340	5,945	6,566	7,228
إجمالي المطلوبات غير المتداولة	126	243	343	268	820	862	915	952
إجمالي المطلوبات	2,785	3,621	4,411	4,902	6,160	6,808	7,481	8,180
إجمالي حقوق الملكية	1,665	1,257	1,924	2,271	2,895	3,572	4,257	4,945
إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية	4,450	4,877	6,335	7,173	9,055	10,379	11,738	13,125
التدفق النقدي (مليون ريال)								
التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية	160	183	1,119	1,379	1,503	1,533	1,756	1,951
التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية	436	151	(536)	(155)	(796)	(284)	(317)	(352)
التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية	(300)	(813)	(4)	(610)	19	(607)	(707)	(809)
النمو (%)								
الإيرادات	%36	%30	%31	%13	%16	%14	%12	%11
الدخل الإجمالي	%6	(%12)	%68	%20	%16	%16	%9	%9
صافي الدخل	%1	(%29)	%78	%19	%32	%16	%9	%7
الهوامش (%)								
الهامش الإجمالي	%24	%16	%21	%22	%22	%22	%22	%21
هامش الـ EBITDA	%15	%8	%13	%14	%15	%15	%15	%15
الهامش الصافي	%14	%7	%10	%11	%12	%12	%12	%12
النسب الرئيسية								
نسبة التداول	1.6	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6
نسبة التداول السريع	1.5	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
العائد على الأصول	%14	%8	%13	%12	%14	%13	%13	%12
العائد على حقوق الملكية	%36	%27	%44	%40	%43	%39	%35	%32
نسب العمليات التشغيلية (بالأيام)								
أيام بيع المخزون	12.6	12.0	8.8	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5
أيام تحصيل البيع	126.7	155.0	144.0	136.0	130.5	128.2	125.4	121.5
أيام تحصيل الاستحقاقات	121.7	111.5	114.5	116.7	108.4	107.7	105.2	103.7
دورة تحويل النقد	17.6	55.5	38.3	30.9	33.6	32.0	31.7	29.3
دورة العمليات	114.1	142.9	135.3	124.5	119.0	116.6	113.9	110.0
للسهم الواحد (ريال)								
ربحية السهم	4.64	3.28	5.85	6.94	9.16	10.64	11.54	12.40
القيمة الدفترية	13.88	10.47	16.03	18.92	24.12	29.76	35.48	41.21

المصدر: التقارير المالية لسلوشنز، الرياض المالية

**متوقعة*

تصنيف السهم

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

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

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

بيان إخلاء المسؤولية

الرياض المالية شركة مساهمة مقفلة. رأس المال المدفوع 500 مليون ريال سعودي تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم (37-07070) 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 بالتغييرات. 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 ملائما 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.