السعر المستهدف: 222 ريال للسهم
السعر الحالي: 173 ريال لسهم
نسبة الصعود: 28.3%
التوصية: زيادة المراكز

شركة عزم السعودية للاتصالات وتقنية المعلومات (عزم)

رأس مال صغير و مستقبل واعد

- شهدت إيرادات شركة عزم نموًا سنويًا مركبًا بلغ 75٪ خلال 2018-22 ، مع نمو صافي الدخل بنسبة 59٪ خلال نفس الفترة. كما تتوقع الإدارة نمو صافي الدخل بنسبة 25٪ في عام 2023 هـ.
- إدارة شابة ذات إمكانيات كبيرة، و بالنظر الى قائمة العملاء الحالية بنت عزم سمعة جيدة تمكنها من تقديم على مشاريع كبيرة.
- نبدأ التغطية على شركة عزم السعودية بسعر مستهدف 222 ريال سعودي / سهم (متوسط تقييم التدفقات النقدية المخصومة و مكرر الربح) ونوصي بزيادة الوزن.

نمو مستدام وتوجيه قوي: في عام 2018 ، كانت إيرادات المجموعة منخفظة بلغت 15 مليون ريال سعودي مع صافي أرباح بلغ 3 ملايين ريال سعودي ولكنها نمت بشكل كبير منذ ذلك الحين. نمت الحصة السوقية للمجموعة في قطاعي الاستشارات والمنصات مجتمعين من أقل من نصف في المائة في عام 2018 إلى أكثر من 1 في المائة في عام 2022. بالنظر إلى القدرات ، نعتقد أن هذا قد يرتفع إلى أكثر من 2 ٪ في السنوات الخمس المقبلة. طورت المجموعة ما يقارب 14 منصة ومنتج على مر السنين، و قد يساعدها هذا على الحصول على مشاريع حكومية اكبر. يمكن للشركة أيضًا الاستفادة من منتجاتها ومنصاتها الحالية لإنشاء تدفقات إيرادات إضافية من خلال أنشطة الصيانة والعمليات والترقية.

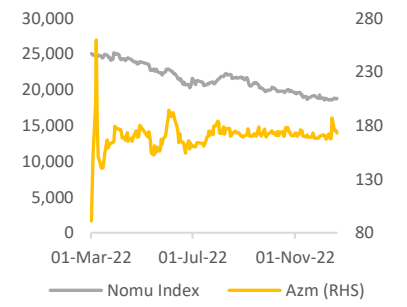
التركيز على المنتجات: في الوقت الحالي ، يأتي أكثر من 50٪ من إيرادات المجموعة من قطاع القوى العاملة ، الذي له هوامش ربح صغيرة. ومع ذلك ، فإن تركيز المجموعة ينصب بشكل أكبر على المنصات والمنتجات ، وخدمات تكنولوجيا المعلومات وعلى مر السنين من المتوقع أن تشهد مساهمة أقل من القوى العاملة. يبلغ متوسط الهامش الإجمالي للمجموعة للفترة من 2020 إلى 22 حوالي 20٪ ، لكننا نتوقع أن يتسع إلى 250 نقطة أساس بحلول عام 2025 حيث تتمتع المنتجات بهوامش أعلى بكثير.

المخاطر: كونها شركة قائمة على التكنولوجيا ، فإن الخطر الرئيسي هو الفشل في مواكبة التغيرات التكنولوجية في القطاع. إن عدم وجود تنوع في العملاء ، والقدرة على الحفاظ على المواهب ، ومخاطر التنفيذ التي تؤدي إلى عدم القدرة على تقديم عطاءات للمشاريع المستقبلية ، وزيادة المنافسة ، والتغييرات غير المواتية في اللوائح هي بعض المخاطر.

بيانات السهم	
مؤشر السهم	9531.SE
القيمة السوقية (مليون ريال)	519
حجم التداول (ثلاث شهور)(مليون ريال)	0.3
نسبة الاسهم الحرة	%58
نسبة المستثمرين الاجانب المؤهلين	0.2%

المصدر: بلومبيرغ

تحركات المؤشر



المصدر: بلومبيرغ

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

ريال (مليون)	2020	2021	2022(م)	2023(م)	2024(م)
الإيرادات	135	153	189	228	270
معدل النمو الإيرادات	*31%*	*13%*	*24%*	*20%*	*19%*
إجمالي الدخل	29	31	39	47	57
هامش إجمالي الدخل	*21.6%*	*20.2%*	*20.5%*	*20.8%*	*21.0%*
EBITDA	19	21	21	28	34
الربح التشغيلي	17	20	20	26	32
صافي الربح	16	18	18	24	29
هامش الربح	*11.5%*	*11.9%*	*9.6%*	*10.4%*	*10.8%*
ربحية السهم	5.2	6.1	6.0	7.9	9.7
مكرر الربحية	32.7x	27.8x	28.0x	21.5x	17.4x

المصدر: بيانات الشركة, جي اي بي كابيتال

Pritish Devassy, CFA, CPA
+966-11-834 8467
Pritish.devassy@gibcapital.com

Abdulaziz Alawwad
+966-11-834 8486
Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

حالة الاستثمار

عزم هي شركة خدمات تقنية و استشارية سريعة النمو تم ادراجها في سوق نمو في يوم 1 مارس من عام 2022، لدى الشركة اكثر من 250 موظف بمتوسط عمر يقارب 30 عاما. نمت الشركة من شركة صغيرة برأسمال قدرة 50 الف ريال إلى شركة مطروحة بقيمة سوقية تبلغ 508 مليون ريال اليوم.

لدى الشركة ثلاث مصادر دخل رئيسية 1) خدمات تكنولوجيا المعلومات، 2) الخدمات التنفيذية، 3) منتجات و شراكات بين القطاع العام و الخاص، تأتي غالبية إيرادات الشركة من خدمات تكنولوجيا المعلومات و الخدمات التنفيذية. و مع ذالك تصنف الشركة أيضًا أعمالها وفقًا لطبيعة العمل. القوى العاملة والمنصة والاشتراك والخدمات. يبلغ مزيج الإيرادات حوالي 55٪ من القوى العاملة و 35٪ من الخدمات و 15٪ من المنتجات. يتضمن قطاع القوى العاملة خدمة توفير الموظفين كأستشاريين للعملاء، وفقًا للشركة. على الرغم من كون هذي الخدمة كبيره من حيث الإيرادات ، فإنها خدمة ذات هوامش قليلة وبالتالي من حيث الأرباح أقل أهمية بالنسبة للشركة. وفقًا للإدارة الشركة ، يبلغ صافي الهوامش حوالي 8٪ ، 30-40٪ ، ومن المحتمل 60٪ + لقطاعات الأعمال الثلاثة على التوالي. قطاع المنتجات من المتوقع أن تقفز فيه الإيرادات بشكل كبير وهو تركز الشركة عليه.

مع الإطلاق الناجح لبعض المنتجات الفريدة ، اكتسبت الشركة مصداقية و سمعة كافية للمشاركة في مشاريع حكومية أكبر وهي واثقة من مواصلة مسار نموها. استرشدت الشركة بتحفظ في النمو بنسبة 26٪ في الإيرادات و 25٪ في الأرباح في عام 2023. تمتلك الشركة إدارة طموحة وتتصور أن تصبح أكبر من شركة علم في السنوات الخمس المقبلة. تخطط المجموعة أيضًا للانتقال إلى السوق الرئيسي بحلول عام 2024. نظرًا لصغر الحجم ، يمكن أن يكون النمو أعلى بكثير من بعض أقرانها خلال السنوات القليلة المقبلة، وبالتالي تتطلب مضاعف عالي.

نمت ايرادات الشركة في الخمس سنوات الماضية اكثر من القطاع بهامش جيد مع معدل نمو سنوي مركب بلغ 75٪. و نمت ايضا الارباح بمعدل النمو السنوي المركب 59٪ في نفس الفترة. على سبيل المثال ، نمت عزم بنسبة 107٪ خلال فترة 2018-21 مقارنة بنمو شركة علم بنسبة 26٪ ونمو شركة العرض المتقن بنسبة 54٪ (على الرغم من أنهما غير قابلين للمقارنة تمامًا). من حيث الهوامش ، تمتلك عزم متوسط هامش صافي 14٪ (2018-21) مقارنة بـ 15٪ لشركة علم و 11٪ لـشركة العرض المتقن في نفس الفترة. في الآونة الأخيرة ، شهدت الشركة نموًا في الأرباح بنسبة 25.5٪ في العام المنتهي في يونيو 2022. كما أنشأت عزم مكاتب تطوير برمجيات في بولندا والأردن ومصر ، ويعمل بها ما يقرب من 250 موظفًا (ما يزيد عن 75 موظفًا في السعودية). يساعد هذا الشركة على مشاركة مجموعة أكبر من المواهب وتقليل تكلفة الموظفين. وفقًا لفهمنا ، تساعد هذه المراكز الخارجية في أنشطة البحث والتطوير.

نظرًا لحجمها ، كان على الشركة ان تدخل في شراكة لأحد المشاريع الحكومية الرئيسية مع شركة أكبر لإثبات قدراتها. ليس هذا فقط ، فقد عرضت الشركة قدراتها من خلال العمل على بعض المنتجات الفريدة. على صعيد المنتجات ، أطلقت المجموعة مؤخرًا شركة المنصة العقارية الوطنية (عقارك) في يناير 2021 ، والتي تم تطويرها وإدارتها بالكامل من قبل شركة عزم. توفر المنصة تجربة المستخدم (UX) للمشترين والبائعين للأراضي والعقارات. شهدت المنصة إبرام ما يقرب من 300 صفقة أراضٍ في يوم واحد مع القيمة السوقية الإجمالية 550 مليون للأشهر السبعة الأولى ولا يزال لديها سلسلة من الصفقات بقيمة 9 مليارات ريال سعودي. باعت عزم 3.4% من حصتها مقابل 4.7 مليون ريال سعودي ، على الرغم من ذلك ، فإن عزم لها تأثير كبير على المنصة وقد جمعت استثمارًا بقيمة 200 مليون ريال سعودي لنفسها. تملك عزم حاليا 30% من المنصة.

وسط ارتفاع أسعار الفائدة ، قللت عزم اعتمادها على التسهيلات المصرفية ، وخفضت الدين من 9 ملايين ريال سعودي إلى مليوني ريال سعودي نظرًا لتدفق النقدي القوي. القروض البنكية المتبقية مستحقة بسبب عدم وجود خيارات تسوية مبكرة. الشركة الان تقوم بالتوظيف وتحفيز الموظفين بنشاط ، وتقدم خيارات الأسهم للموظفين وتفضل ذلك على دفع الأرباح للاحتفاظ بالمواهب وتوظيفها. لدى الشركة دورة تحويل نقدي سلبية مدتها 7 أيام. تخطط الشركة أيضًا لإعادة شراء 20 مليون سهم من السوق مما يعكس إيمانها بنمو الشركة.

تحليل الشركات النظيرة

تمتلك شركة عزم التي لا تزيد عن عُشر حجم شركة علم ، أعلى معدل نمو سنوي مركب قدره 107٪ في الفترة من 2018 إلى 21 ، أكثر بكثير من أي من أقرانها ، وفقًا للإدارة تهدف إلى النمو إلى حجم علم. يبلغ متوسط هوامش الربح الإجمالية والتشغيلية للمجموعة 21٪ و 24٪ على التوالي. في حين أنها أقل من نظيرتها علم ، فإن هذا يرجع إلى أن 60٪ من عائدات المجموعة تأتي من الأعمال ذات الهامش المنخفض. مع زيادة حصة المجموعة من الإيرادات من خطوط الأعمال الأخرى ، من المرجح أيضًا أن تتحسن الهوامش. علاوة على ذلك ، فإن أيام الذمم المدينة للمجموعة هي الأدنى عند 67 يومًا تقريبًا مقارنة بأقرانها ، على الرغم من وجود الحكومة كعميل رئيسي.

جدول 2 : مقارنة المقاييس المالية لنظراء في السوق السعودي

الإيرادات (مليون ريال)	2018	2019	2020	2021	1H22	م* (21-2018)
علم	1,926	2,102	2,466	3,828	2,131	26%
سلوشنز	4,041	5,257	6,891	7,816	4,673	25%
ام آي اس	889	998	675	639	278	-10%
عزم	15	67	103	135	153	107%
بحر العرب	41	39	24	57	17	12%
توبي	180	298	482	655	432	54%

هامش الربح %	2018	2019	2020	2021	1H22	م (21-2018)
علم	37%	32%	34%	31%	37%	34%
سلوشنز	24%	16%	21%	22%	21%	21%
ام آي اس	15%	16%	26%	26%	28%	21%
عزم	28%	27%	20%	22%		24%
بحر العرب	61%	58%	22%	65%	30%	52%
توبي	16%	18%	19%	18%	17%	18%

هامش الربح التشغيلي %	2018	2019	2020	2021	1H22	م (21-2018)
علم	19%	14%	14%	16%	24%	16%
سلوشنز	14%	8%	11%	12%	13%	11%
ام آي اس	10%	10%	15%	12%	11%	12%
عزم	21%	12%	14%	13%		15%
بحر العرب	-25%	62%	-34%	19%	-36%	5%
توبي	8%	8%	13%	13%	13%	11%

هامش صافي الربح %	2018	2019	2020	2021	1H22	م (21-2018)
علم	19%	15%	12%	15%	21%	15%
سلوشنز	15%	7%	10%	11%	12%	11%
ام آي اس	7%	8%	13%	10%	8%	10%
عزم	20%	12%	12%	11%		14%
بحر العرب	-25%	62%	66%	38%	-32%	35%
توبي	10%	8%	13%	12%	12%	11%

ايام الاستلام	2018	2019	2020	2021	م (21-2018)
علم	207	194	203	158	190
سلوشنز	165	183	148	141	159
ام آي اس	153	135	334	222	211
عزم		99	11	91	67
بحر العرب	24	73	119	54	68
توبي	134	86	92	54	92

*المصدر: الشركة, جي اي بي كابيتال, * معدل نمو سنوي مركب*

الافتراضات

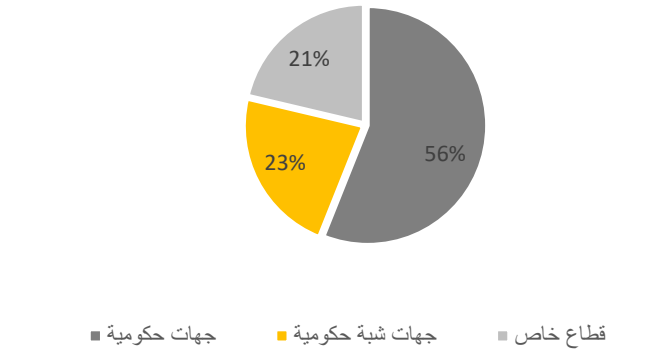
الإيرادات:

خلال الفترة 2023-2028 ، نتوقع زيادة الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 13٪ ، مع اعتبار المنصات / المنتجات وخدمات تكنولوجيا المعلومات مراكز نمو رئيسية. نعتقد أن مساهمة المنصة يمكن أن تزيد إلى 60٪ بحلول عام 2024 مقارنة بـ 26٪ في عام 2022 و 11٪ في عام 2021. وبينما ستنخفض حصة إيرادات القوى العاملة ، تعتزم الشركة الاستمرار في تلبية احتياجات هذا القطاع لانه يساعد في الحفاظ على علاقات طويلة الأمد مع البنوك والدوائر الحكومية ، والتي قد تكون مهمة في تأمين المشاريع على المدى الطويل. تتمتع المجموعة بعلاقات ممتازة مع الجهات الحكومية التي تمثل ما يقرب من 80٪ من إيرادات المجموعة. علاوة على ذلك ، تبحث الإدارة عن المزيد من الفرص في القطاع الحكومي لأنها تميل إلى أن تكون أكثر ربحية.

الصفقات الأخيرة:

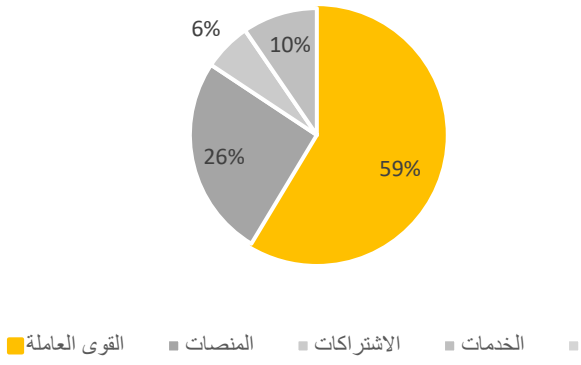
1. مشروع بقيمة 14.3 مليون ريال سعودي من الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة (منشآت) والذي يتضمن تشغيل وتوفير الفئة الثالثة من البرامج لدعم نمو الشركات الصغيرة والمتوسطة.
2. عقد مع المركز الوطني لأنظمة الموارد الحكومية (NCGR) لمدة 24 شهرًا لتطوير بوابات رقمية وتطبيقات ذكية للمركز بقيمة 16.5 مليون ريال سعودي.
3. عقد مع الهيئة العامة للولاية على أموال القاصرين ومن في حكمهم بقيمة 8.1 مليون ريال سعودي لصيانة وتشغيل أنظمة الموارد الحكومية ، وتحديث قواعد البيانات ، وتأمين الكوادر الاستشارية في حالة الاحتياج مقابل عمولة خلال الفترة 2023-25.

الشكل 4 : خليط الإيرادات (2021) بحسب العملاء



المصدر: الشركة

الشكل 3 : خليط الإيرادات (2022) بحسب الخدمات

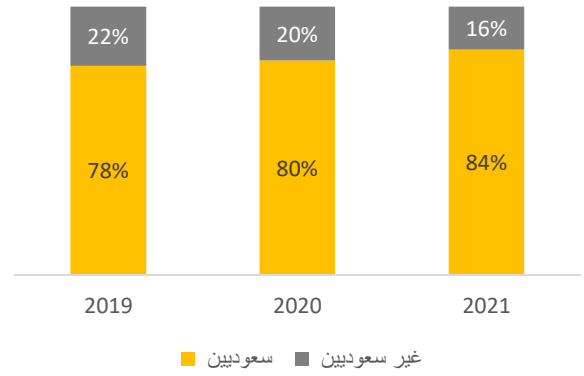


المصدر: الشركة

الهوامش:

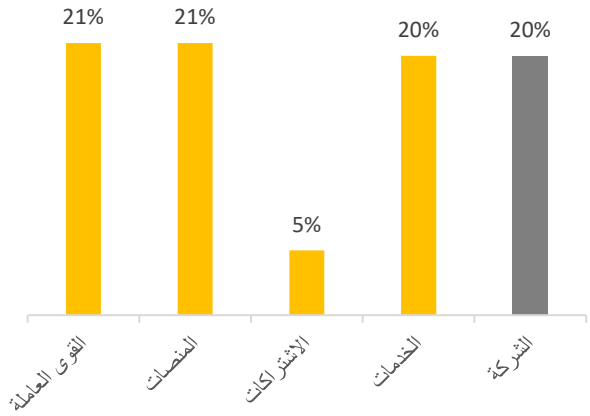
تتكون تكلفة المبيعات بشكل أساسي من رواتب الموظفين ، والتي تمثل 81.2٪ من إجمالي التكاليف في عام 2022 ، والمكونات الأخرى هي خدمات تكنولوجيا المعلومات والاستشارات. نتوقع أن يزداد إجمالي عدد الموظفين بنسبة 8٪ في عام 2023 ، وبالنسبة للفترة التالية فإننا نفترض زيادة سنوية بنسبة 5٪ ونمو سنوي في الرواتب بنسبة 10٪.

الشكل 6 : خليط الإيرادات (2021) بحسب العملاء



المصدر: الشركة

الشكل 5 : خليط الإيرادات (2022) بحسب الخدمات



المصدر: الشركة

النفقات الرأسمالية:

تتمتع معظم شركات تكنولوجيا المعلومات برأس مال منخفض لأن معظم الإيرادات لا تستند إلى الأصول ولكنها تستند إلى مدفوعات الموظفين. نتوقع أن تبلغ النفقات الرأسمالية 1-2٪ من المبيعات لعام 2023 وما بعده.

قائمة المركز المالي:

يمثل النقد والأصول المالية بالقيمة العادلة 41٪ من قائمة المركز المالي في نهاية عام 2022. بالإضافة إلى 27 مليون ريال سعودي نقدًا ، قامت الشركة أيضًا وضع 17 مليون ريال سعودي في الصناديق المشتركة. أقل من 4٪ من إجمالي الذمم المدينة مستحقة لأكثر من عام. من حيث الشركات التابعة ، تمتلك شركة العزم السعودية 75٪ من شركة عزم تجربة لتقنية المعلومات. تعمل الشركة الفرعية في خدمات تقنية المعلومات العامة مع التخصص في الخدمات المتعلقة بتطوير تجربة المستخدم (UX) وواجهة المستخدم (UI).

جدول 7 : مخاطر االئتمان وخسائر االئتمان المتوقعة لحسابات الذمم المدينة وموجودات العقود

الف ريال	المبلغ الإجمالي	خسائر انخفاض القيمة	بدل الخسارة
غير مستحق	2,235	7	0.30%
تاريخ الاستحقاق من 1 إلى 90 يومًا	5,941	77	1.30%
تجاوز موعد الاستحقاق 91-180 يومًا	1,420	75	5.30%
تجاوز موعد الاستحقاق 181-270 يومًا	2,355	589	25.00%
تجاوز تاريخ الاستحقاق 271 - 365 يومًا	0	0	
أكثر من 365 يومًا	450	450	100%

المصدر: الشركة

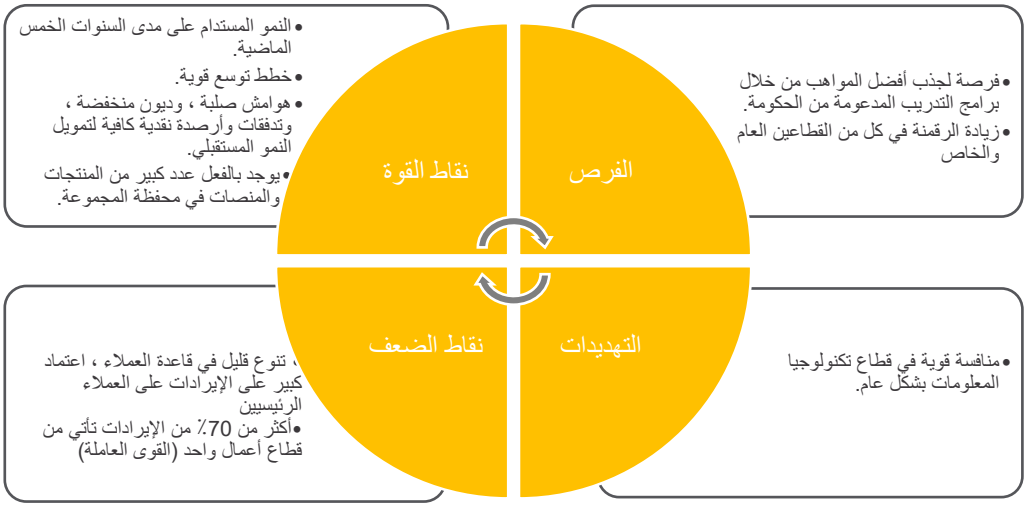
رؤية الشركة

تتمثل رؤية عزم في تقديم حلول في مجال تكنولوجيا المعلومات من خلال الاستفادة من خبراتهم الاستشارية والتقنية وتقديم خدمات فعالة ذات قيمة للعملاء.

استراتيجية الشركة

- استهداف مشاريع مستدامة وطويلة الأمد ذات أثر نوعي من خال الشراكة مع القطاعين العام والخاص في بناء وتشغيل المشاريع ومشاركة الأرباح .
- التركيز على أحدث التقنيات للمساعدة في أنشطة تطوير الأعمال.
- التركيز على العمل مع المنظمات في قطاعات الأعمال (Business to Business: B2B) و قطاعات الحكومة (Business to Government: B2G).
- بناء وتشغيل المنصات وربطها بخدمات الاستشارات الإدارية المتكاملة.
- تفعيل تقنيات التطوير البرمجي منخفضة الأكواد في بناء الأنظمة والتطبيقات.

التحليل الرباعي(SWOT)



التقييم والمخاطر

التقييم النسبي: لتقييم مكرر الربحية، استخدما مكرر 25 ضعف على ربحية سهم قدرة 7.9 ريال سعودي، و بهذا نصل لسعر مستهدف 208 ريال لسهم. تم الخصم بسبب صغر الحجم و قلة السيولة

خصم التدفقات النقدية: حصلنا على تقييم 236 ريال لسهم بناءً على نسبة نمو نهائي قدرها 5% و تكلفة رأس مال بنسبة 10.7% مع هيكل رأس مال مستهدف بنسبة 5٪ من الدين على الأصول.

نحن نستخدم أوزانًا متساوية بنسبة 50٪ لكل من تقييم التدفقات النقدية المخصومة وتقييم مكرر الربحية السعر، مما يعطينا متوسط سعر مستهدف مرجح يبلغ 222 ريال سعودي لسهم ونبدأ تغطيتنا لشركة بتوصية زيادة المراكز.

جدول 8 : نموذج التدفق النقدي المخصوم

مليون ريال سعودي	2023(م)	2024(م)	2025(م)	2026(م)	2027(م)	2028(م)
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	20	26	32	40	49	61
الضرائب	-1	-2	-2	-3	-4	-5
التغير في رأس المال	-2	-11	-9	-4	-5	-5
الإهلاك والاستهلاك والاطفاء	2	2	3	3	4	5
النفقات الراس مالية	-3	-3	-4	-5	-5	-6
صافي التدفقات النقدية للشركة	**16**	**12**	**19**	**31**	**38**	**48**
القيمة النهائية						**897**
قيمة المنشأة لفترة صريحة	**103**					
القيمة الحالية للقيمة النهائية	**540**					
إجمالي قيمة المنشأة	**643**					
الديون ، بما في ذلك. مطلوبات الإيجار (-)	-15					
المعاشات التقاعدية / الخصوم (-)	-4					
النقد (+)	42					
النصيب من الشركات الزميلة (-)	4					
حقوق الملكية غير المسيطرة (-)	0					
قيمة حقوق الملكية(مليون)	**670**					
إجمالي الأسهم(مليون)	3					
السعر المستهدف (سنة واحدة من اليوم)	**236**					
تكلفة حقوق الملكية	11.0%					
تكلفة الدين	4.5%					
هيكل رأس مال مستهدف الدين/ الأصول	5%					
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	**10.7%**					

المصدر: جي اي بي كابيتال

جدول 9 : التقييم النسبي

التقييم النسبي	
ربحية السهم (2023م)	7.9
مكرر الربحية	25
السعر المستهدف (سنة واحدة من اليوم)	**207.8**

المصدر: جي اي بي كابيتال

جدول 10 : التقييم

متوسط التقييم		الوزن
التقييم النسبي	207.8	50%
خصم التدفقات النقدية	235.8	50%
القيمة السوقية للسهم الواحد		**222**

المصدر: جي اي بي كابيتال

جدول 11 : تقييم النظراء

Ticker	Name	Market Cap (SARmn)	P/E (TTM)	P/E (FY1)	P/E (FY2)
IT Product Companies					
SAP GR Equity	SAP SE	389,753	39.0	23.7	19.8
INTU US Equity	Intuit Inc	416,360	61.1	29.8	26.2
CRM US Equity	Salesforce Inc	564,940	761.6	29.5	25.6
WDAY US Equity	Workday Inc-Class A	147,117		48.6	36.8
VEEV US Equity	Veeva Systems Inc-Class A	96,795	71.4	41.9	38.9
SGE LN Equity	Sage Group Plc/The	29,618	31.5	26.8	23.9
OTEX CN Equity	Open Text Corp	26,788	37.3	9.3	8.9
ADSK US Equity	Autodesk Inc	158,015	60.5	30.5	27.4
ADBE US Equity	Adobe Inc	504,643	33.5	25.1	22.2
SNPS US Equity	Synopsys Inc	176,467	54.6	33.8	29.4
DSY FP Equity	Dassault Systemes Se	167,849	58.3	32.6	30.5
CDNS US Equity	Cadence Design Sys Inc	163,584	55.6	40.8	37.1
ANSS US Equity	Ansys Inc	71,448	46.7	33.3	30.6
PTC US Equity	Ptc Inc	48,646	41.6	27.8	23.6
CSU CN Equity	Constellation Software Inc	109,184	46.2	33.9	27.8
IT Service Companies					
WPRO IN Equity	Wipro Ltd	102,919	20.0	19.9	17.1
HCLT IN Equity	Hcl Technologies Ltd	119,228	22.1	21.3	19.0
MTCL IN Equity	Mindtree Ltd	25,191	29.9	28.2	24.9
CTSH US Equity	Cognizant Tech Solutions-A	113,842	13.9	14.0	13.3
TCS IN Equity	Tata Consultancy Svcs Ltd	520,482	31.7	29.6	26.2
WNS US Equity	Wns Holdings Ltd-Adr	14,901	31.9	22.3	20.2
G US Equity	Genpact Ltd	30,458	24.7	16.8	15.3
EXLS US Equity	Exlservice Holdings Inc	19,515	44.7	30.9	27.7
MPHL IN Equity	Mphasis Ltd	18,250	27.9	23.5	20.3
INFO IN Equity	Infosys Ltd	280,726	30.0	28.1	24.3
TECHM IN Equity	Tech Mahindra Ltd	45,691	19.3	18.6	15.8
Saudi IT companies					
ELM AB Equity	ELM CO	25,968	30.9	27.6	24.3
SOLUTION AB Equity	STC Solutions	32,040	29.2	27.1	23.0
Azm AB Equity	Azm	522	26.8		
MIS AB Equity	MIS	3,162	50.5		
Median		**111,513**	**33.5**	**28.0**	**24.3**

المصدر: بلومبيرغ

المخاطر:

- يتعرض قطاع المعلومات والاتصالات والتكنولوجيا بطبيعته للتغيرات سريعة. تحتاج المجموعة إلى مواكبة التطورات التكنولوجية السريعة ، في حالة عدم القيام بذلك يعرض قدرة الشركة على البقاء على صلة بالصناعة للخطر.
- مساهمة كبيرة من عميلين رئيسيين يمثلان حوالي 57٪ من الإيرادات في عام 2021 مع ارتفاع معدل تضخم الأجور.
- تعتبر متطلبات العملاء في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات حساسة ، وتحتاج الشركة إلى أن تظل متماشية معها. يجب أن يؤدي عدم الامتثال لمتطلبات العملاء إلى تعريض قدرة الشركة على الاحتفاظ بعملائها للخطر.
- تعتمد الشركة على الخبرة الفنية لموظفيها الرئيسيين لتقديم متطلبات العميل وتطوير منتجاتها. تحتاج المجموعة إلى الحفاظ على قوتها العاملة وترقيتها. خلاف ذلك فإنه يعرض قدرة الشركة على التسليم للخطر.
- قد يؤدي دخول لاعبين جدد إلى زيادة المنافسة ويؤدي إلى ضغوط التسعير التي قد تضر بقدرة الشركة على الحفاظ على ربحيتها.
- أي تقصير في السداد أو إنهاء العقد من طرف العميل يمكن أن يؤثر بشدة على مصدر إيرادات المجموعة.
- تعتمد عزم على المقاولين والموردين ، وأي إخفاق من جانب الموردين في الوفاء بعقودهم يمكن أن يضر بقدرة الشركة على تسليم متطلباتها.
- تخضع المجموعة للقوانين واللوائح في مواقعها الجغرافية الخاصة. قد تؤثر أي تغييرات غير مواتية في اللوائح على قدرة المجموعة على الاستمرار في قدرتها على البقاء.

ملف الشركة

تأسست شركة العزم السعودية في عام 2017 من قبل الشركة السعودية القابضة والسيد علي محمد راشد البلاع ، بهدف تقديم خدمات تكنولوجيا المعلومات والخدمات الاستشارية التنفيذية وتطوير المنتجات والمنصات. تم إدراج المجموعة في 1 مارس 2022 بسعر عرض 70 ريال سعودي للسهم. المجموعة لديها عدد كبير من المشاريع الحكومية و تعتبر الحكومة أكبر مصدر للإيرادات حتى السنة المالية 22. تمتلك الشركة هدفًا للتغلب على شركة علم خلال خمس سنوات من حيث الحجم من خلال بناء شراكات مع الحكومة.

جدول 12 : قطاعات الشركة

منتجات و شراكات	الاستشارات التنفيذية	تقنية المعلومات
• تصميم وتطوير وتشغيل المنصات وحلول الأعمال المبتكرة بالتعاون مع الجهات الحكومية. • تصميم وتطوير وتشغيل منتجات جديدة بالاستفادة من خبرتنا في السوق.	• الاستشارات الاستراتيجية والإدارية. • الإعارة والمشاركة طويلة الأمد. • إنشاء وتشغيل مكتب تحقيق الرؤية. • دعم عمليات العملاء ومتطلبات التوظيف. • الاستشارات في دراسات السوق ونماذج الأعمال.	• تطوير برامج ومنصة لأهم الجهات الحكومية والمصرفية في المملكة العربية السعودية. • تشغيل وصيانة المشاريع الفنية. • الاستشارات في مجال تقنية المعلومات، خدمات أبحاث تقنية المعلومات.

لمصدر: بيانات الشركة

جدول 13 : تطور الشركة على مر السنين

السنة	أحداث مهمة
2017	تأسست كشركة ذات مسئولية محدودة
2018	زيادة رأس المال إلى 500،000 ريال سعودي
2019	تعديل النظام الأساسي للشركة
2020	انشاء نافذ ورصد
2021	زيادة رأس المال إلى 30 مليون ريال سعودي وطرح الاكتتاب العام
2022	إطلاق منصة عقارك و الإدراج في سوق نمو

المصدر: الشركة

الشكل 14 : الأشخاص الرئيسيين

أعضاء مجلس الإدارة	المنصب
ماجد سعد العصيمي	رئيس مجلس الإدارة
احمد عبدالعزيز الحقباني	نائب الرئيس - غير تنفيذي
علي محمد البلاع	تنفيذي
فراس خالد الجريوي	غير تنفيذي
عمر عبدالرحمن الجريسي	غير تنفيذي
الإدارة	**المنصب**
علي محمد البلاع	الرئيس التنفيذي
محمد حماد	المدير المالي

المصدر: تداول

نظرة عامة على منتجات الشركة

القائمة أدناه تسلط الضوء على المنتجات الرئيسية للمجموعة:

جود الإسكان: هي منصة خيرية للتمويل الجماعي تهدف إلى إشراك المجتمع أفرادا ومنظمات في العطاء الخيري السكني ، مما يساهم في سد الفجوة بين المتبرع والأسر المحتاجة إلى سكن. وتمكنت المنصة ، التي جمعت أكثر من ملياري ريال سعودي ، من تغطية أكثر من 28 ألف أسرة لاحتياجات الإسكان.

صندوق النفقة: طورت المجموعة هذا المنتج لوزارة العدل لتغطية احتياجات الأسرة الأساسية حيث امتنع المنفق عن الوفاء بالنفقة خلال مدة التقاضي ودفع التقاضي ونفقات التقاضي. ساعد عزم في تأسيس الصندوق منذ إنشائه من خلال تقديم الخدمات الاستشارية ودراسة المشروع ووضع الأهداف ورسم مفهوم كامل له ، وحتى مرحلة تقديم منصة خدمات فنية.

عقارك: أحدث منتجات عزم هو منصة عقارية وطنية تستخدم في تسويق الخدمات العقارية لشركة المنصة الوطنية العقارية. من خلال ربط المشترين والبائعين للأراضي والعقارات ، وأنشطة التسويق والمبيعات الخارجية ، شهدت المنصة أكثر من 300 صفقة أراض بقيمة 550 مليون ريال سعودي. نلاحظ أن عزم باعت 20٪ من حصة المنصة مقابل 200 مليون ريال سعودي.

وقفي: منصة تمويل جماعي طورتها عزم للهيئة العامة للأوقاف ، وتهدف إلى خلق قناة موحدة بين المنظمات غير الربحية والجمهور. يزيد عدد المنتجات على المنصة عن 200 منتج في المجالات المختلفة التي تستهدفها المنصة. المنصة لديها أكثر من 640،000 مساهم يساهمون بمبلغ إجمالي قدره 172 مليون ريال سعودي.

إيجار: هي شبكة إلكترونية متكاملة تنظم قطاع تأجير العقارات في المملكة العربية السعودية من خلال حماية حقوق أطراف عملية الإيجار (مؤجر ، مستأجر ، وسيط).

دعم وتشغيل وحدة التحول الرقمي: توفر عزم الدعم والتشغيل لوحدة التحول الرقمي الوطنية في وزارة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات ، وهي مركز امتياز تم إنشاؤه في عام 2017 بأمر ملكي ككيان مستقل ، يعمل على تسريع التحول الرقمي في المملكة وتحقيق أهداف رؤية 2030 من خلال التوجيه الاستراتيجي والخبرة والإشراف من خلال التعاون مع القطاعين العام والخاص.

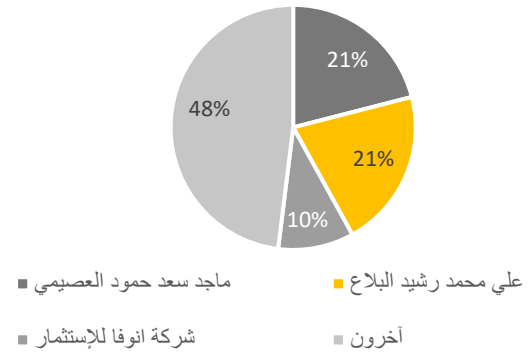
نافذ: منصة رقمية مطورة لوزارة العدل تمكن المتعاملين من إصدار وإدارة السندات التجارية بسهولة وأمان ، وتهدف إلى تقديم خدمات إدارة السوق للمعاملات التجارية.

بالإضافة إلى كل هذه المنتجات ، لدى عزم العديد من المنتجات الأخرى مثل منصة ناجز و رصد ودعم وتشغيل مبادرات مكتب تحقيق الرؤية ودعم الحكومة الرقمية في نيوم.

معلومت عن الاكتتاب

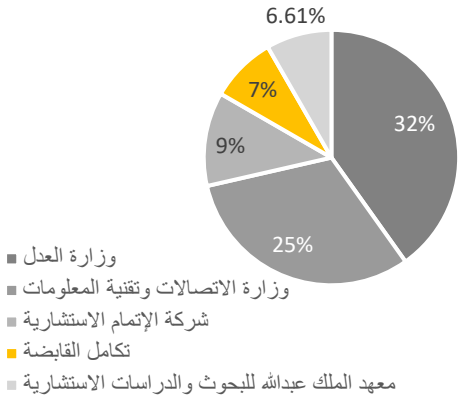
في 29 ديسمبر 2021 ، تلقت المجموعة موافقة هيئة السوق المالية لإدراج أسهمها في سوق نمو. حددت الشركة سعر الاكتتاب العام عند 70 ريال سعودي / سهم في يناير 2022. تم إدراج السهم في 1 مارس 2022. اقتصر الاكتتاب العام على المستثمرين المؤهلين فقط.

شكل 16 : كبار المساهمين (2022)



المصدر: تداول

شكل 15 : العملاء الرئيسين كنسبة من الإيرادات (2021)



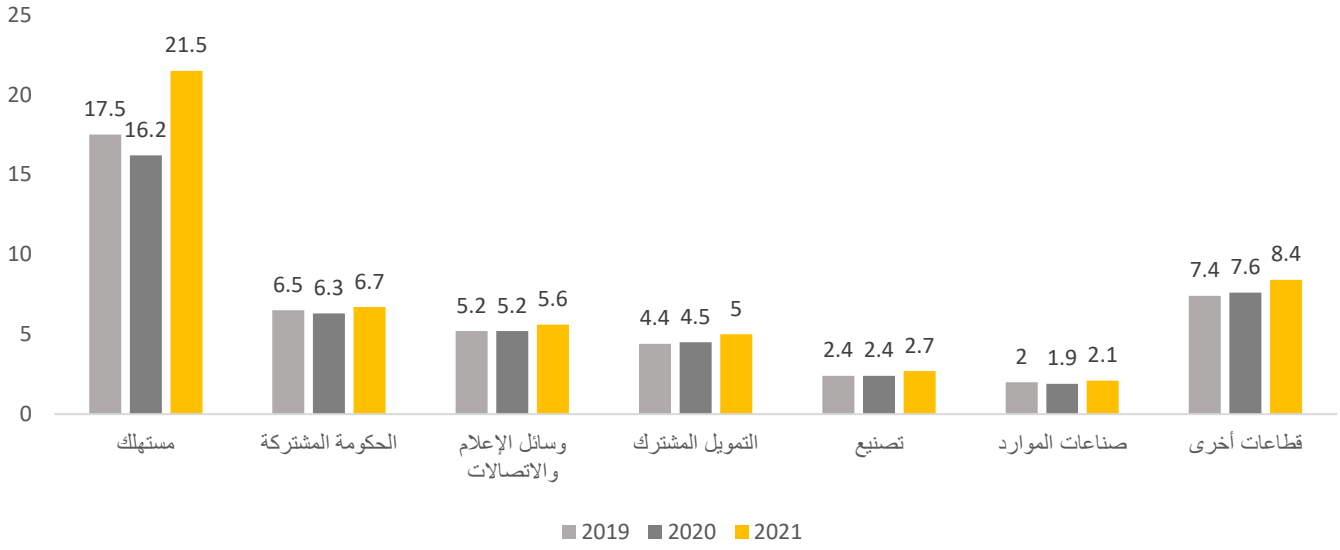
المصدر: الشركة

طبيعة السوق

يشهد قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات نموًا كبيرًا في المملكة العربية السعودية. من المتوقع أن يصل الإنفاق على قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في المملكة إلى 123.3 مليار ريال سعودي ، مما ينتج عنه معدل نمو سنوي مركب بنسبة 4٪ تقريبًا ، ومن المتوقع أن يزداد في السنوات القادمة. لقد كان التحول الرقمي جزءًا لا يتجزأ من إطار السياسة الأوسع في المملكة منذ عام 2006 حيث اعتمدت المملكة الاستراتيجية الوطنية للتحول الرقمي في إطار ثلاث خطط عمل خمسية. بالإضافة إلى ذلك ، أعلنت حكومة المملكة العربية السعودية مؤخرًا عن برنامج "شريك" الذي يهدف إلى زيادة الاستثمارات المحلية لشركات القطاع الخاص (الشركات المدرجة وغير المدرجة) لتصل إلى 5 تريليون ريال سعودي بحلول عام 2030 من خلال الدعم الحكومي والحوافز.

من المتوقع أن تسمح الاستراتيجية الوطنية للتحول الرقمي لسوق الذكاء الاصطناعي في المملكة العربية السعودية بالوصول إلى 135.2 مليار دولار أمريكي بحلول عام 2030 والمساهمة بنسبة 12.4 ٪ من الناتج المحلي الإجمالي. هناك أيضًا استراتيجية قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات 2023 المعمول بها من الوزارة ، والتي تهدف إلى خلق 23000 وظيفة جيدة في هذا القطاع ، وزيادة حجم سوق تكنولوجيا المعلومات والتقنيات الناشئة بنسبة 50٪ ، وزيادة مشاركة المرأة بنسبة 50٪ ، والاستفادة من مساهمة القطاع في الاقتصاد الكلي إلى 50 مليار ريال سعودي.

شكل 17 : الإنفاق على قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات في المملكة العربية السعودية 2019-2021 (مليار ريال سعودي)



المصدر: الشركة

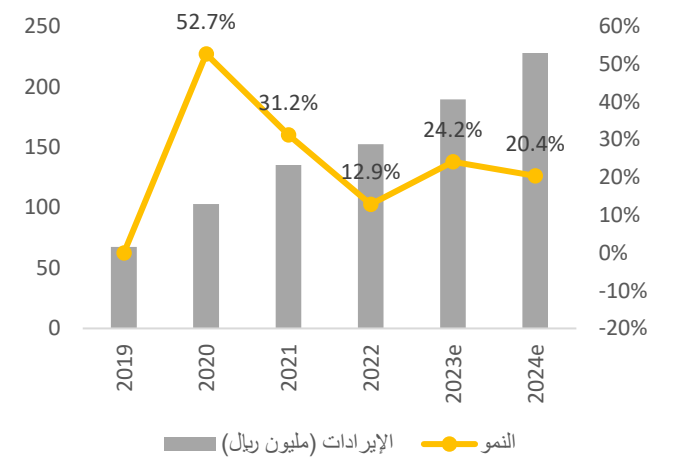
من أهداف برنامج التحول الوطني لقطاع الاتصالات وتقنية المعلومات أن تصل حصة الاقتصاد الرقمي إلى 20.19٪ من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2025 وأن تصل إلى 92٪ من الخدمات الحكومية. أيضًا ، بحلول نهاية عام 2020 ، أطلقت اللجنة الوطنية للتحول الرقمي في المملكة العربية السعودية سياسة الاقتصاد الرقمي للمملكة. ستسهم هذه السياسة في تطوير الاقتصاد الرقمي في المملكة ، والتعريف بالقطاعين العام والخاص ، وكذلك اللاعبين الدوليين.

استمرت نسبة مستخدمي الإنترنت في المملكة العربية السعودية في الارتفاع خلال السنوات الماضية ، من 91٪ في عام 2014 إلى حوالي 96٪ في نهاية عام 2020. وبلغت التغطية السكانية لخدمات الإنترنت ما يقرب من 99٪ في المملكة. وقفز ترتيب المملكة 40 مرتبة في المؤشر العالمي للبنية التحتية الرقمية ، لتصل إلى المرتبة 27 عالمياً والثامنة على مستوى دول مجموعة العشرين. تعد المملكة العربية السعودية أكبر اقتصاد بين دول مجلس التعاون الخليجي والعالم العربي ، حيث يتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 7.6٪ و 3.7٪ بحلول 2022 و 2023 على التوالي ، وفقًا لصندوق النقد الدولي.

بشكل عام ، تستعد المملكة العربية السعودية لتحقيق أهداف التحول الرقمي الخاصة بها على خلفية الدعم من إطار سياسات قوي ، وتحسين البنية التحتية الرقمية (انتشار مرتفع ومتزايد للإنترنت والهاتف المحمول) ، والتركيبة السكانية المواتية (عدد كبير ، وشباب ، وعدد سكان متزايد) ، وقطاع خاص أعلى المشاركة وزيادة الاستثمارات من اللاعبين المحليين والدوليين.

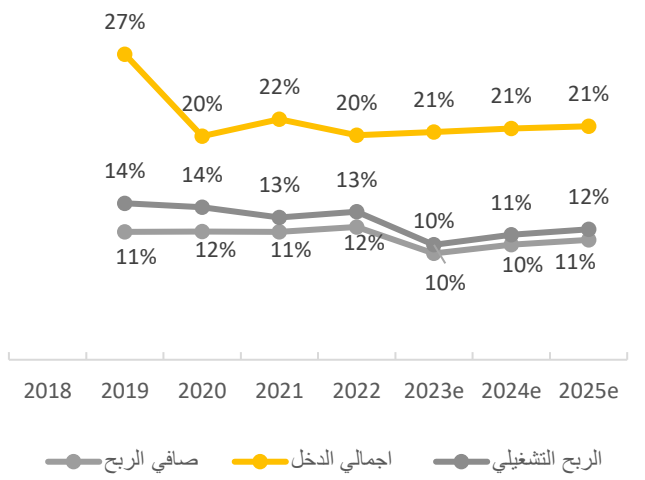
التحليل المالي و الرسوم البيانية

الشكل 18: الإيرادات السنوية (مليون ريال)



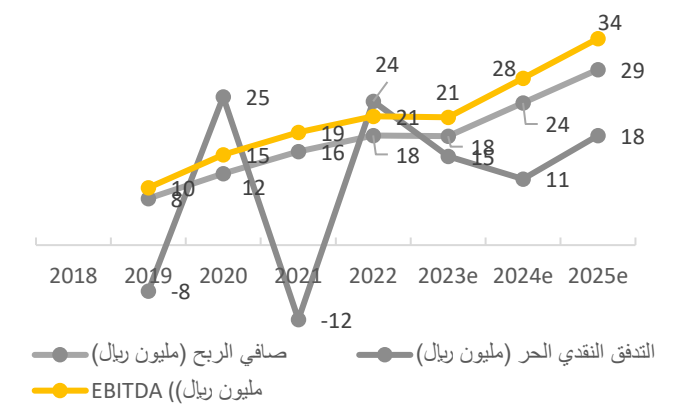
المصدر: بيانات الشركة ، جي اي بي كابيتال

الشكل 19: هامش إجمالي الدخل, هامش لربح التشغيلي و هامش صافي الربح



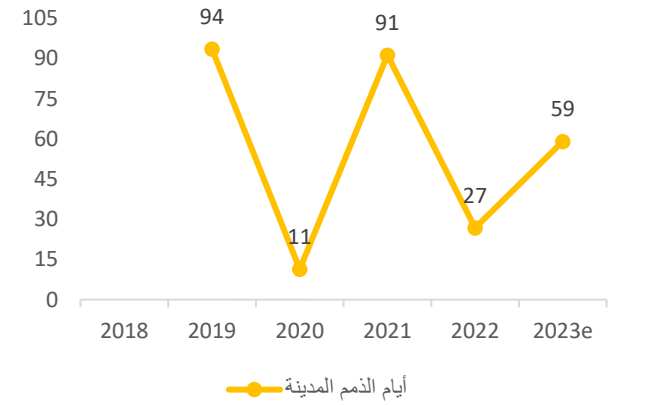
المصدر: بيانات الشركة ، جي اي بي كابيتال

الشكل 20: تحسن التدفقات النقدية و صافي الربح



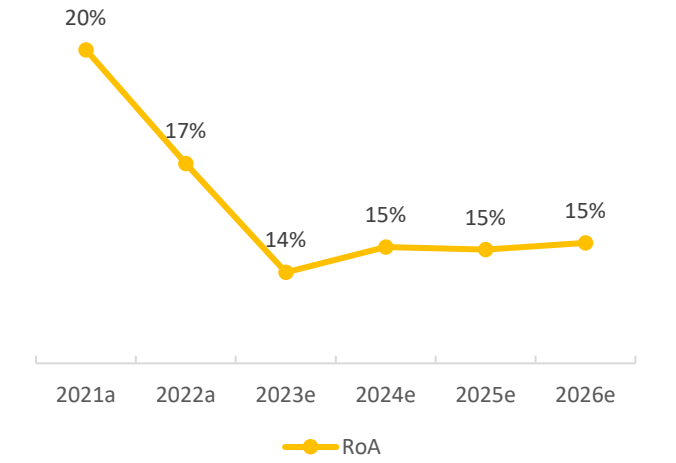
المصدر:بيانات الشركة ، جي اي بي كابيتال

الشكل 21: ايام الزمم المدينة



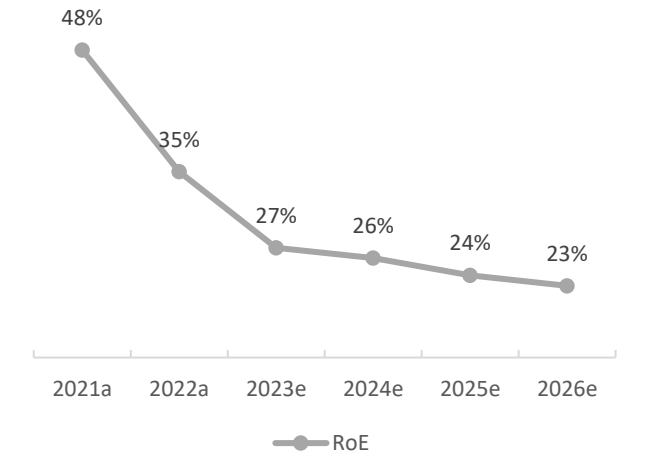
المصدر:بيانات الشركة ، جي اي بي كابيتال

الشكل 22: العائد على الأصول



المصدر: بيانات الشركة ، جي اي بي كابيتال

الشكل 23: العائد على حقوق الملكية



المصدر: بيانات الشركة ، جي اي بي كابيتال

القوائم المالية

الشكل 24: ملخص البيانات المالية الأساسية (مليون ريال سعودي)

قائمة الدخل	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e
الإيرادات	**135**	**153**	**189**	**228**	**270**
معدل نمو الإيرادات سنويا	31%	13%	24%	20%	19%
تكلفة تقديم الخدمات	106	122	151	181	214
إجمالي الدخل	**29**	**31**	**39**	**47**	**57**
هامشاجمالي الدخل	*22%*	*20%*	*21%*	*21%*	*21%*
مصاريف البيع و التسويق	0	1	2	2	2
مصاريف إدارية	12	15	18	21	24
EBITDA	**19**	**21**	**21**	**28**	**34**
الاستهلاك والإطفاء والانخفاض في القيمة	1	1	2	2	3
الدخل من العمليات التشغيلية	**17**	**20**	**20**	**26**	**32**
هامش الربح التشغيلي	*13%*	*13%*	*10%*	*11%*	*12%*
مصاريف تمويلية	1	1	0	0	0
إيرادات التمويل	0	0	0	0	0
الدخل قبل الزكاة	16.5	19.6	19.2	25.5	31.6
الزكاة	1.0	1.4	1.1	1.9	2.4
الدخل بعد الزكاة	**16**	**18**	**18**	**24**	**29**
معدل نمو الدخل السنوي	*31%*	*17%*	*-1%*	*30%*	*23%*
هامش الربح	*11%*	*12%*	*10%*	*10%*	*11%*
ربحية السهم	5.2	6.1	6.0	7.9	9.7
توزيعات السهم الواحد	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
معدل توزيع الأرباح	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*

قائمة المركز المالي	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e
تجاريون مدينون	34	11	14	27	38
موجودات متداولة أخرى	153	81	116	119	145
نقد ومافي حكمه	14	27	42	53	71
الموجودات المتداولة	**75**	**81**	**99**	**129**	**165**
الموجودات الغير متداولة	**3**	**26**	**28**	**30**	**32**
إجمالي الموجودات	**79**	**108**	**127**	**159**	**197**
الإلتزامات التداولة	41	40	57	65	74
الإلتزامات الغير متداولة	5	16	4	4	4
حقوق المساهمين	33	52	66	90	119
إجمالي الإلتزامات وحقوق المساهمين	**79**	**108**	**127**	**159**	**197**
القيمة الدفترية للسهم الواحد	10.9	17.3	22.1	30.0	39.7

قائمة التدفقات النقدية	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e
صافي النقد المحصل من الأنشطة التشغيلية	-1	33	18	15	23
صافي النقد المحصل من الأنشطة الاستثمارية	-11	-9	-3	-4	-5
صافي النقد المحصل من الأنشطة التمويلية	-1	-10	0	0	0
اجمالي صافي النقد	**-12**	**24**	**15**	**11**	**18**

المصدر: بيانات الشركة, جي اي بي كابيتال

الشكل 25: النسب الرئيسية

النسب الرئيسية	2021	2022(م)	2023(م)	2024(م)
نسب الكفاءة والربحية				
العائد على الأصول	20%	17%	14%	15%
العائد على حقوق الملكية	48%	35%	27%	26%
المبيعات/الأصول	172%	142%	149%	144%
هامش الربح	11.5%	11.9%	9.6%	10.4%
نسب السيولة				
نسبة التداول	1.8	2.0	1.7	2.0
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	36%	4%	3%	2%
عدد أيام الحسابات المدينة	91	27	59	43
عدد أيام الحسابات الدائنة	4	34	19	26
نسب المديونية				
الدين إلى EBITDA (من دون تكاليف الإجار)	-0.1x	-1.2x	-1.9x	-1.8x
الدين إلى EBITDA (مع تكاليف الإجار)	-0.1x	-0.6x	-1.3x	-1.4x
معدل الديون للأصول	15%	2%	2%	1%
التقييم				
مضاعف الربحية	32.7	27.8	28.0	21.5
مضاعف القيمة الدفترية	15.6	9.8	7.7	5.6
قيمة الشركة/EBITDA	25.6	22.5	22.6	17.3
العائد على التدفقات النقدية الحرة	-0.7%	6.0%	3.1%	2.3%
معدل توزيع الأرباح	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

المصدر: بيانات الشركة, جي اي بي كابيتال

إخلاء مسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل جي آي بي كابيتال، الرياض ، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء جي آي بي كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها ، كليا أو جزئيا ، أو بأي شكل أو طريقة ، دون موافقة كتابية صريحة من جي آي بي كابيتال. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء ، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب جي آي بي كابيتال. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وجي آي بي كابيتال لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية ، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة ، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الوارد في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات ، إن وجد ، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن ، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه ، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لجي آي بي كابيتال أو المسئولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محللي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة ، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية ، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات ، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة جي آي بي كابيتال أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة جي آي بي كابيتال ، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها ، لا تكون مسئولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وجي آي بي كابيتال لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى ، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من جي آي بي كابيتال أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الأنشطة الرئيسية لشركة جي آي بي كابيتال هي التعامل والحفظ والإدارة والترتيب وتقديم المشورة بموجب ترخيص هيئة السوق المالية رقم 37-07078.

نستخدم نظام تصنيف يعتمد على الاتجاه الصعودي المحتمل ، بعد عام واحد من اليوم ، بناءًا على نماذج التقييم الخاصة بنا. بالنسبة لتصنيفات "زيادة المراكز" ، فإن سعرنا المستهدف هو أعلى من 10٪ من السعر الحالي، أما بالنسبة إلى "تخفيض المراكز" ، فإن الإنخفاض المقدر هو أقل من 10٪. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +/- 10٪ ، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

Pritish Devassy, CFA, CPA
إدارة أبحاث الأسهم
جي آي بي كابيتال
B1 ، غرناطة بزنس
الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589 ، الرياض 11692
Pritish.devassy@gibcapital.com | www.gibcapital.com