

السعر المستهدف: 680 ريال/السهم
السعر الحالي: 711 ريال/السهم
نسبة الإرتفاع: -4% (+عائد التوزيعات 1%)
التوصية: محايد

شركة علم

نمو جيد مع توسع بالهوامش

- نتائج قوية للربع الثاني من عام 2023، مدعومة بشكل رئيسي بأداء قطاع الأعمال الرقمية، إلى جانب توسع إجمالي الهامش
- تضمن الأعمال الرقمية القوية، بمساعدة الفوز بعقود جديدة وتوسيع الخدمات الحالية، ربحية قوية في المستقبل
- بعد مراجعة تقديراتنا لأعلى (غير شاملة الاستحواذ على ثقة)، قمنا برفع السعر المستهدف إلى 680 ريال/السهم باستخدام مكرر 30 ضعف لربحية السهم لعام 2024 وقمنا بمراجعة تصنيفنا من زيادة المراكز إلى محايد.

لا تزال قصة النمو على المدى الطويل كما هي: تواصل علم البقاء في الطليعة للعديد من مبادرات التحول الرقمي لرؤية 2030 التي أطلقتها المملكة. ما زلنا نتوقع زيادة كبيرة في الأعمال الرقمية ذات هامش الربح المرتفع (+70% من إجمالي الإيرادات) حيث لا تقوم الشركة بتطوير منصات جديدة فحسب، بل تواصل أيضًا توسيع المنصات الرقمية الحالية (مثل نسك وأبشر وفسح وتم ومقيم وغيرها) عن طريق إضافة خدمات ذات قيمة مضافة، مما يساعد في تحقيق المزيد من الدخل. علاوة على ذلك، نتوقع أن يشهد قطاع حلول إسناد الأعمال نموًا مستدامًا مع قيام الإدارة بإبرام عقود جديدة في قطاعات مختلفة بهوامش ربح جيدة. وبشكل عام، نتوقع أن تنمو إيرادات علم وصافي دخلها بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 19% و 25% على التوالي بين الأعوام 2022-2026 (24% و 26% في 2018-2022).

الاستحواذ على شركة ثقة – محفز رئيسي للارتفاع: في يونيو 2023، أعلنت علم أنها بدأت محادثات أولية مع "ثقة" للاستحواذ على 100% من الأسهم المملوكة لصندوق الاستثمارات العامة. وفي حال نجاح هذه الصفقة فمن المحتمل أن تجعل علم أكبر لاعب في مجال رقمنة الخدمات الحكومية في المملكة. ومن المحتمل أيضًا أن يؤدي ذلك إلى تمكين علم من دخول تقنيات جديدة مثل الذكاء الاصطناعي وبيتيح لها الوصول إلى عملاء جدد. ونظرًا للتداخل المحدود بين عروض المنتجات الخاصة بشركة "ثقة" وعلم، نتوقع أن تؤدي عملية الاستحواذ إلى توسيع مجموعة المنتجات والتضافر، وإضافة منتجات رقمية ذات هامش الربح الأعلى لشركة "علم". ومع ذلك، ونظرًا لعدم اليقين لم نأخذ هذا الاستحواذ في الاعتبار في توقعاتنا. وبمجرد اكتمال الصفقة والحصول على مزيد من التفاصيل، سنقوم بدمجها في توقعاتنا، مما قد يؤدي إلى مراجعة تقييمنا.

التقييم والمخاطر: إن النمو والهامش الأفضل مقارنة بنظيراتها المحلية يبرر ارتفاع مكرر الربحية التي يتداول بها السهم على الرغم من أننا نبقى أقل من بعض أقراننا المحليين عند 30 ضعف. تشمل المخاطر السلبية الرئيسية زيادة المنافسة، وتيرة رقمنة أبطأ من المتوقع، تضخم أعلى بالأجور، وفقدان اتفاقية البيانات مع مركز المعلومات الوطني.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

م 2025	م 2024	م 2023	2022	(مليون ريال سعودي)
8,247	6,997	5,752	4,606	الإيرادات
18%	22%	25%	20%	معدل نمو الإيرادات
3,504	2,971	2,429	1,886	إجمالي الدخل
42%	42%	42%	41%	هامش إجمالي الدخل
2,075	1,744	1,398	972	الربح التشغيلي
25%	25%	24%	21%	هامش الربح التشغيلي
1,987	1,681	1,381	930	صافي الربح
24%	24%	24%	20%	هامش الربح
24.8	21.0	17.3	11.6	ربحية السهم (ريال)
12.4	10.5	6.9	4.9	التوزيعات السهم (ريال)
28.6x	33.8x	41.2x	61.1x	مكرر الربحية

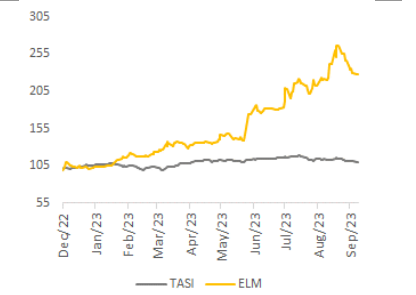
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

7203	رمز الشركة
58,208	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
140.7	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
33.0%	نسبة الاسهم الحرة
13.1%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.99%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبيرج

مؤشر تاسي مقابل سهم علم



المصدر: بلومبيرج

Khaled Bin Ateeq

+966-11-834 8498

Khaled.BinAteeq@gibcapital.com

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

مراجعة توجيهات 2023: بعد الإعلان عن نتائج قوية للنصف الأول، قامت "علم" بتحديث توجهاتها لعام 2023 مع نمو الإيرادات بنسبة 21-23% مقابل 14-16% سابقاً، وهامش الربح التشغيلي بنسبة 22-24% مقابل 19-21%. ومع ذلك، وبالنظر إلى سجلها السابق وأدائها في النصف الأول من العام، نتوقع أن تتفوق الشركة على توجهاتها، مدفوعة بمساهمة أعلى من الأعمال الرقمية.

جدول 2: توجيهات قوية لعامي 2022 و2023

توقعاتنا	توجيه عام 23 المحدث	توجيه عام 23 السابق	نتائج عام 22	توجيه عام 22
	%25	%23-21	%20	%12-10
نمو الإيرادات				
	%24	%24-22	%21	%21-18
هامش الربح التشغيلي				
	%102	%90-80	%181	%100
% التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى صافي الربح				

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال. * لم نقم بإدراج عملية الاستحواذ على الثقة

نتائج قوية للربع الثاني من عام 2023: ارتفعت الإيرادات بنسبة 35% على أساس سنوي إلى ما يقرب من 1,404 مليون ريال بسبب زيادة إيرادات الأعمال الرقمية بنسبة 43% على أساس سنوي وارتفاع إيرادات قطاع حلول إسناد الأعمال بنسبة 23% تقريباً، مما عوض انخفاضاً بنسبة 15% في الخدمات الاحترافية. نمت تكلفة الإيرادات بوتيرة أبطأ من الإيرادات، حيث ارتفعت بنسبة 28% على أساس سنوي، مما أدى إلى نمو إجمالي الربح بنسبة 46% تقريباً على أساس سنوي، مع توسع هامش الربح الإجمالي بحوالي 3.2 نقطة أساس إلى 42.9% في الربع الثاني من عام 23. أدى هذا، جنباً إلى جنب مع نفقات تشغيلية أقل، إلى دفع هامش الربح التشغيلي بمقدار 6.5 نقطة مئوية تقريباً إلى 26.9%. بشكل عام، تضاعف صافي الدخل تقريباً بهامش صافي قدره 26.6% (+7.8 نقطة مئوية).

إخلاء مسؤولية

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

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

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

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

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

تواصلوا معنا لأي استفسارات

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

www.gibcapital.com