

تحديث الربع الثاني من عام 2022

الحياد

184.9	السعر المستهدف (ريال)
195.4	السعر الحالي (ريال)
(5.4)	الفرق عن السعر المستهدف (%)

مضاعفات التقييم

23f	22f	21	
32.5	38.6	39.9	مكرر الربحية (مرة)
6.4	7.0	7.6	مكرر القيمة دفترية (مرة)
26.4	30.2	30.3	EV/EBITDA (x)
2.0	1.6	5.8*	العوائد النقدية (%)

المصدر: أبحاث الأهلي المالية. * تتضمن توزيعات استثنائية بـ 1.0 ريال لعام 2021

كبار المساهمين

المسئ	الملكية %
صندوق الاستثمارات العامة	70.0%
المستثمرين الأجانب	13.2%

المصدر: تداول السعودية، أبحاث الأهلي المالية. 05 ابريل 2022

تفاصيل السهم

216/118	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
6,253	القيمة السوقية (مليون دولار)
120	الاسهم المصدرة (مليون)
تداول	مدرجة في سوق

الإداء السعري %	شهر	3 أشهر
مطلق	21.7	56.3
نسبي	18.1	40.3

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	165.6	44.3

1111	رمز تداول
TADAWULG AB	رمز بلومبرج
www.tadawulgroup.com.sa	

تغييرات جوهرية تدعم النظرة الإيجابية

نبقى توصيتنا بالحياد لسهم مجموعة تداول بسعر مستهدف قدره 184.9 ريال. نعتقد ان الهيكل الجديد للمقابل المالي من اهم التغييرات الجوهرية للشركة، مما يعزز توقعات الأرباح. إضافة إلى ذلك، فإن ارتفاع أحجام التداول والمنتجات الجديدة مثل العقود المستقبلية، سيعزز من الربحية بالمضي قدماً. قمنا برفع توقعاتنا للأرباح بمتوسط 24% على مدى السنوات الثلاث القادمة ونتوقع أن تنمو أرباح الشركة بمعدل سنوي مركب لثلاث سنوات (من 2021 إلى 2024) بمقدار 11.4%. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع للعام 2022 عند 38.6 مرة، مقابل متوسط الشركات النظيرة عند 38.8 مرة.

● **الهيكل الجديد للمقابل المالي يدعم الأرباح:** أعلنت مجموعة تداول عن موافقة هيئة السوق المالية على الهيكل الجديد للمقابل المالي للخدمات التي تقدمها الشركات التابعة للمجموعة (تداول السعودية وإيداع ومقاصة) فيما يتعلق بعمولات بيع وشراء الأسهم ووحدات صناديق الاستثمار العقاري المتداولة - ريت وصناديق المؤشرات المتداولة وصناديق الاستثمار المغلقة وحقوق الأولوية المتداولة. سيكون المقابل المالي للشركات التابعة للمجموعة بموجب الهيكل الجديد عند 2.0 نقطة أساس على كل معاملة مقابل 1.8 نقطة أساس سابقاً. لن تؤثر إعادة الهيكلة على إجمالي العمولات الحالية البالغة 15.5 نقطة أساس بالنسبة للعميل النهائي. بدأ تطبيق الهيكل الجديد للمقابل المالي اعتباراً من 03 أبريل 2022، بالتزامن مع إطلاق حزمة تحسينات للبنية التحتية. نعتقد أن الهيكلة الجديدة ستزيد من الإيرادات بنحو 7.5% في المتوسط خلال الثلاث سنوات القادمة.

● **استمرار نمو حجم التداولات بدعم من النمو الاقتصادي:** على عكس توقعاتنا الأولية بانخفاض أحجام التداولات في العام 2022، استمر ارتفاع متوسط قيم التداولات اليومي. حيث كانت توقعاتنا الأولية أن زيادة أسعار الفائدة ستؤدي إلى تراجع مستويات السيولة في سوق الأسهم وبالتالي افتراضنا انخفاض المتوسط اليومي لقيم التداولات إلى 7.9 مليار ريال يومياً في العام 2022 مقابل 8.9 مليار يومياً في العام 2021. بشكل عام، نعتقد ان ارتفاع أسعار النفط انعكس ايجابياً على حجم تداولات السوق، كما من المتوقع ان يؤدي ذلك الى المزيد من النمو الاقتصادي وزيادة التدفقات من المستثمرين الأجانب المؤهلين (بلغ المعدل اليومي لحجم التداول منذ بداية العام حتى تاريخه بنحو 8.5 مليار ريال). لذلك، قمنا برفع توقعاتنا للمتوسط اليومي للتداولات إلى 8.5 مليار ريال للعام 2022، مع زيادة تقديرات عام 2023 إلى 9.0 مليار ريال (8.7 مليار ريال سابقاً). لم نقم باي تغيير لتقديرنا للسنوات اللاحقة.

● **توقعات بنمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب عند 11.4% خلال السنوات الثلاث القادمة:** بناء على ما سبق، رفعتنا توقعاتنا للأرباح للفترة ما بين 2022 و2024 بمتوسط 24% ونتوقع أن تحقق الشركة أرباح بمعدل سنوي مركب قدره 11.4% لتصل إلى 812 مليون ريال بحلول العام 2024. إضافة إلى ذلك، فإن متطلبات الإنفاق الرأسمالي محدودة وكذلك متطلبات رأس المال العامل، الأمر الذي سيمنح الشركة من الحفاظ على نسب توزيع أرباح جيدة تتجاوز 60%.

● **نستمر في توصيتنا بالحياد بسعر مستهدف قدره 184.9 ريال:** نستمر في توصيتنا بالحياد لسهم مجموعة تداول بسعر مستهدف قدره 184.9 ريال. تعتبر المجموعة أحد الركائز الأساسية لتحقيق مستهدفات رؤية 2030. نعتقد أن هيكل المقابل المالي الجديد وارتفاع متوسط حجم التداول اليومي وإدخال منتجات جديدة سيدعم الأرباح في المستقبل. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع للعام 2022 بمقدار 38.6 مرة، مقابل متوسط الشركات النظيرة عند 38.8 مرة.

بيانات مالية

معدل سنوي مركب	2024f	2023f	2022f	2021	
8.0%	1,469	1,374	1,277	1,166	الإيرادات
9.3%	873	785	682	669	EBITDA
59.4%	57.2%	53.4%	57.4%		هامش EBITDA (%)
9.7%	808	722	621	612	الربح التشغيلي
55.0%	52.6%	48.7%	52.5%		هامش الربح التشغيلي (%)
11.4%	812	721	608	588	صافي الدخل
55.3%	52.5%	47.6%	50.4%		هامش صافي الدخل (%)
11.4%	6.8	6.0	5.1	4.9	ربحية السهم

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي المالية

+966 11 874 7811
i.gulam@alahlicapital.com

إياد غلام

+966 11 874 9774
n.khan@alahlicapital.com

نعمان خان

أهم المخاطر

- انخفاض المتوسط اليومي لحجم التداول عن المتوقع حيث تعتمد ربحية المجموعة بشكل كبير على أحجام التداولات. يعد الانخفاض الكبير في حجم التداول من المخاطر الرئيسية.
- نمو أبطأ من المتوقع لسوق المشتقات المالية: مازال سوق المشتقات في مراحله الأولية ولكنه يتمتع بإمكانيات نمو جيدة. نتوقع أن تمثل أحجام سوق المشتقات ما نسبته 1% من إجمالي قيمة الأسهم في عام 2022 لترتفع إلى 5% سنوياً بحلول عام 2024. يعد نمو أحجام التداول في سوق المشتقات بشكل أبطأ من التوقعات أحد المخاطر.
- تباطؤ طروحات الأسهم للاكتتاب العام: يتوقع أن يشهد السوق أكثر من 64 طرح عام أولي جديد خلال العام 2023. من الممكن أن يؤثر تراجع الإدراجات الجديدة في السوق المالية سلباً على أحجام التداول وأرباح مجموعة تداول .
- تعديل سياسة توزيع الأرباح: تخطط الشركة للحفاظ على نسبة توزيع أرباح عند 70%، وذلك بعد الاحتياطي النظامي للمجموعة والشركات التابعة، والذي نعتقد أنه يمثل ميزة جاذبة. نرى أن أي تغيير في نسبة توزيع الأرباح يمكن أن يؤثر سلباً على التقييم.

التقييم

- نحافظ على توصيتنا بالحياد لسهم مجموعة تداول، بسعر مستهدف قدره 184.9 ريال. للتوصل إلى سعر السهم المستهدف، قمنا بتخصيص وزن ترجيحي بنسبة 60% للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية DCF، و40% لمكرر الربحية:

العرض 6: ملخص التقييم

الوزن %	السعر المستهدف				
60%	183.1	DCF	2.4%	أمريكي/10 سنوات	معدل العائد الخالي من المخاطر
40%	196.7	P/E	0.75	3 سنوات/ أسبوعي	بيئتا المعدلة
			8.1%		تكلفة راس المال
	184.9	السعر المستهدف (ريال)	4.0%		معدل النمو

المصدر: تقديرات أبحاث الأهلي المالية

التغيرات في تقدير اتنا

العرض 7: تغيير التقديرات

% التغيير	جديد 2023f	قديم 2023f	% التغيير	جديد 2022f	قديم 2022f
10.3%	1,374	1,246	13.6%	1,277	1,124
25.9%	722	574	36.3%	621	456
24.5%	721	579	34.4%	608	452
26.6%	184.9	146.1			

السعر المستهدف (ريال)

المصدر: تقديرات أبحاث الأهلي المالية

ملخص القوائم المالية

العرض 8: قائمة الدخل

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021		2024f	2023f	2022f	2021	
892	805	675	592	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (أ)	1,469	1,374	1,277	1,166	الإيرادات
902	801	675	654	الدخل قبل الزكاة	6.9%	7.6%	9.5%	8.0%	التغير %
65	63	60	57	الإطفاء والإستهلاك	(596)	(588)	(595)	(497)	المصاريف التشغيلية مصاريف الإستهلاك والإطفاء
1	1	1	(1)	خسائر الائتمان المحتملة للذمم المدينة					
0	0	0	1	تكلفة تمويل مطلوبات الإيجار	873	785	682	669	الدخل قبل الفوائد والضرائب والإستهلاك والإطفاء
(80)	(68)	(67)	(83)	نقد الزكاة	11.1%	15.2%	1.9%	13.1%	التغير %
16	17	8	11	ناقصاً للتغير في رأس المال العامل	59.4%	57.2%	53.5%	57.3%	هامش الدخل قبل الفوائد والضرائب والإستهلاك (%)
(12)	(10)	(3)	(48)	أخرى	(65)	(63)	(60)	(57)	الإستهلاك والإطفاء
(305)	(271)	(156)	522	التغيرات في التدفقات النقدية من الاستثمار	808	722	621	612	الدخل التشغيلي
(51)	(41)	(480)	(43)	الإنفاق الرأسمالي	11.9%	16.2%	1.9%	8.8%	التغير %
0	0	0	0	الاستثمار في الأسهم	55.0%	52.6%	48.7%	52.5%	هامش الدخل التشغيلي (%)
(253)	(230)	324	565	أخرى	77	64	47	41	الدخل الاستثماري
(471)	(382)	(356)	(1,134)	التدفقات النقدية من التمويل	(0)	(0)	(1)	(0)	تكلفة التمويل
(468)	(380)	(353)	(1,120)	توزيعات الأرباح	17	14	7	2	مصادر الدخل الأخرى، صافي
(3)	(3)	(3)	(14)	دفعات مطلوبات الإيجار	902	801	675	654	الدخل قبل الزكاة
116	151	164	(21)	صافي التغير في النقد	(90)	(80)	(68)	(66)	الزكاة
391	240	76	97	النقدية في بداية السنة	812	721	608	588	صافي الدخل
507	391	240	76	النقدية في نهاية السنة	12.7%	18.6%	3.4%	17.2%	التغير %
					55.3%	52.5%	47.6%	50.4%	هامش صافي الدخل (%)
					6.8	6.0	5.1	4.9	ربح السهم (ريال)
					4.6	3.9	3.2	11.3	التوزيعات النقدية للسهم (ريال)

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي المالية. NM : لا معنى له

العرض 11: النسب الرئيسية

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021	
6.8	6.0	5.1	4.9	نسب للسهم الواحد (ريال سعودي)
6.3	5.7	1.2	4.7	ربح السهم
33.4	30.6	27.8	25.8	التدفق النقدي الحر للسهم
4.6	3.9	3.2	11.3	القيمة الدفترية للسهم
				توزيع أرباح للسهم
				نسب الربحية (%)
59.4	57.2	53.4	57.4	هامش EBITDA (%)
55.0	52.6	48.7	52.5	هامش الدخل التشغيلي
55.3	52.5	47.6	50.4	هامش صافي الدخل
				نسب العوائد (%)
20.3	19.7	18.2	19.0	العائد على حقوق المساهمين
17.9	17.3	16.0	16.6	العائد على الأصول
67.5	65.0	62.5	60.0	نسبة توزيع الربح
				السيولة والملاءة
8.1	7.7	7.3	8.2	المعدل الحالي
1.7	1.5	1.2	0.8	النسبة السريعة
				معدلات التشغيل (مرة)
18	18	18	19	ذمم مدينة
19	16	13	9	ذمم دائنة
18	18	18	19	الدورة التشغيلية
(1)	2	6	10	دورة النقد
				النمو % (على أساس سنوي)
6.9	7.6	9.5	8.0	الإيرادات
11.1	15.2	1.9	13.1	EBITDA
12.7	18.6	3.4	17.4	صافي الدخل
8.8	9.6	7.7	(13.4)	إجمالي الأصول
				نسب التقييم (مكررات)
28.9	32.5	38.6	39.9	مكرر الربحية (مرة)
31.1	34.1	161.9	41.7	السعر / التدفق النقدي الحر
5.86	6.39	7.03	7.58	السعر / القيمة الدفترية
23.4	26.4	30.2	30.3	EV/EBITDA
13.9	15.1	16.1	17.4	EV/Sales
2.3	2.0	1.6	5.8	العائد النقدي (%)
				أخرى
9.6	9.0	8.5	8.9	المتوسط اليومي للتداولات (مليار ريال)

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي المالية. NM : لا معنى له

العرض 9: قائمة المركز المالي

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021	
507	391	240	76	نقد وما شابهه
72	66	64	61	ذمم مدينة
2,786	2,533	2,303	2,632	استثمارات
140	144	146	136	أخرى
3,505	3,134	2,753	2,905	مجموع الموجودات المتداولة
400	412	422	63	الممتلكات والمعدات وحق الاستخدام
197	197	207	145	الأصول غير الملموسة
388	380	375	376	المستثمر بها بطريقة حقوق المساهمين
60	60	60	55	أخرى
1,045	1,049	1,064	639	مجموع الموجودات غير المتداولة
4,550	4,183	3,816	3,543	إجمالي الأصول
(2)	(1)	(1)	1	مطلوبات الإيجار
75	60	44	29	ذمم دائنة
361	348	332	324	مصرفات المستحقة
435	406	376	354	مجموع المطلوبات المتداولة
113	108	103	97	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
1,200	1,200	1,200	1,200	رأس المال
2,802	2,469	2,138	1,892	أرباح مبقاة واحتياطيات
4,002	3,669	3,338	3,092	إجمالي حقوق المساهمين
4,550	4,183	3,816	3,543	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي المالية. NM : لا معنى له

تقييمات شركة الأهلي المالية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15% خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15% و هبوط متوقع أقل من 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً. هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

تعريفات أخرى

NR غير مقيم. تم إيقاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة والقوانين والأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استثمارية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS تعليق التغطية. قام الأهلي المالية بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم يقم الأهلي المالية بتغطية هذه الشركة

معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبر تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو مبعوثيهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعمامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مريحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقي. و بصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، وخدمات مالية ومحاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل شركة الأهلي المالية من مصادر يعتقد بأنها موثوقة بها، ولكن لم نقم شركة الأهلي المالية منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلنه أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرة العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقييمات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي وتقدير شركة الأهلي المالية بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، وأسعارها وعملياتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية. كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل ووكيل والتعهد بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.