

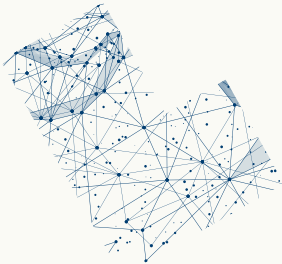


مجموعة تداول السعودية Saudi Tadawul Group

مجموعة تداول السعودية

قد يتباطأ النمو على المدى القريب بسبب التحديات، لكن استمرار زخم النمو نتيجة حتمية مع تطور أسواق رأس المال السعودية مدعومة بتنويع المنتجات وزيادة المشاركة في السوق.

تقرير بدء التغطية | مارس ٢٠٢٥



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa



قائمة المحتويات

٣	المخلص التنفيذي
٥	نظرة عامة على الشركة
٥	قطاعات الأعمال
٧	نموذج الأعمال
٨	ستكون مجموعة تداول عاملاً رئيسياً ومستفيداً من تطوير القطاع المالي في المملكة العربية السعودية
٨	أهم عوامل تحقيق القيمة لمجموعة تداول السعودية على المدى البعيد
٨	الأنشطة السوقية حالياً تحت ضغط بسبب الأحداث العالمية، لكن عوامل النمو الرئيسية لا زالت موجودة
٩	توقعات باستمرار النمو القوي في الإدراجات وزخم السوق
٩	تنويع المنتجات والابتكار يعزز المشاركة في السوق
٩	توسيع سوق المشتقات المالية مع إطلاق العقود الآجلة والخيارات للأسهم الفردية
٩	زيادة إدراجات الصكوك والسندات
٩	تطور صناعة السوق يعزز زيادة السيولة ونطاق السوق
١٠	المبادرات الاستراتيجية مثل عمليات الدمج والاستحواذ وبيع البيانات تدعم النمو المتنوع
١٠	ارتفعت مشاركة المستثمرين الأجانب بشكل ملحوظ؛ نتوقع المزيد من الارتفاع
١٠	نمو الاستثمار الأجنبي والنشاط المستمر للمشترين الأجانب يؤكد اهتمامهم بالسوق السعودي
١٠	استمرار النمو بدعم من مبادرات تعميق السيولة وتسهيل الوصول إلى السوق في ظل وجود الدعم التنظيمي
١١	شركة رائدة و متميزة في المنطقة بنموذج أعمال متكامل
١١	تحقيق القيمة بدعم من تكامل نموذج الأعمال لتلبية جميع الاحتياجات
١١	مكانة مرموقة كأكبر سوق مالي في المنطقة
١١	نمو واعد بدعم من زيادة السيولة في السوق
١٢	التحليل المالي
١٦	النظرة الاستثمارية والتقييم
١٧	أهم البيانات المالية



التوصية	محايد
السعر المستهدف السابق (ريال سعودي)	٢٢٨,٠
التغير*	٪١٧,٠

تداول* الأسعار كما في ٢٢ أبريل ٢٠٢٥

البيانات المالية الرئيسية	٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٣
الرئيسية (مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)				
الإيرادات	١,٧٣٨	١,٥٤١	١,٤٤٧	١,٠٧٣
النمو %	٪١٢,٨	٪٦,٥	٪٢٤,٨	٪١,٦-
إجمالي الربح	١,١٣٨	٩٩٨	٩١٢	٦٠٧
الربح قبل الفوائد والضرائب	٧٧٩	٦٣٧	٥٦٦	٣٢٨
الربح صافي	٨٢٤	٦٤٧	٦٢٢	٣٩٠
النمو %	٪٢٧,٣	٪٤,١	٪٥٩,٤	٪٨,١-
ربح السهم	٦,٨٧	٥,٤٠	٥,١٨	٣,٢٥
التوزيعات للسهم	٤,٠٠	٣,٥٠	٣,٣٥	٢,٣٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

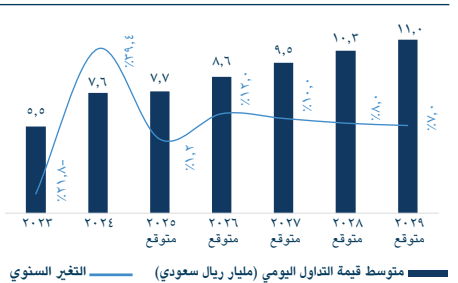
النسب الرئيسية	٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٣
هامش إجمالي الربح	٪٦٥,٥	٪٦٤,٨	٪٦٣,٠	٪٥٦,٦
هامش دخل العمليات	٪٤٤,٨	٪٤١,٣	٪٣٩,١	٪٣٠,٦
هامش صافي الربح	٪٤٧,٤	٪٤٢,٠	٪٤٢,٠	٪٣٦,٤
العائد على حقوق المساهمين	٪٢١,٢	٪١٨,٠	٪١٨,٧	٪١٢,٣
العائد على الأصول	٪٨,٣	٪٦,٩	٪٧,٤	٪٥,١
مكرر الربحية	٢٨,٤	٣٦,١	٤١,٨	٥٧,٥
مكرر القيمة الدفترية	٥,٨	٦,٣	٧,٥	٧,١
EV/EBITDA	٢٦,٣	٣١,٧	٤٠,١	٥١,٣
عائد توزيع الأرباح	٪٢,١	٪١,٨	٪١,٥	٪١,٢

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	١٩٤,٨	٢٣,٤	١٢٠
سعر السوق الحالي (ريال سعودي للسهم)			
القيمة السوقية (مليار ريال)			
عدد الأسهم القائمة (مليون)			

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

توقعات متوسط التداول اليومي (مليار ريال سعودي)



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

مجموعة تداول السعودية: فرص نمو قوية مع توسع السوق، وذلك بالرغم من الضغط قصير المدى؛ السهم مُقيم بالقرب من القيمة العادلة.

توفر مجموعة تداول السعودية فرص جذابة باعتبارها المشغل الرئيسي لأكبر سوق مالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. تعتبر الشركة في وضع فريد للاستفادة من الفرص المتاحة في التحول الاقتصادي في المملكة العربية السعودية تحت رؤية ٢٠٣٠، وتحديدًا من برنامج تطوير القطاع المالي الذي يركز على تطوير سوق رأس المال القوي في المملكة من خلال توسيع نطاق السوق ومستويات السيولة، بالإضافة لتحفيز مشاركة المستثمرين الأجانب وزيادة نشاط الاكتتابات العامة. تعمل مجموعة تداول السعودية بنموذج أعمال متكامل، حيث تستحوذ على القيمة من أعمال التداول والمقاصة والتسوية وتكنولوجيا السوق من خلال شركاتها التابعة. المجموعة هي المستفيد الرئيسي من زيادة مشاركة المستثمرين الأجانب. مع وجود زخم قوي لطروحات الأسهم للاكتتابات العامة و تعميق السيولة في السوق، وصل متوسط حجم التداول اليومي إلى ٧,٦ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٤. تركزت فرص نمو مجموعة تداول السعودية على الإصلاحات التنظيمية والإدراج في المؤشرات العالمية وتوسيع عروض المنتجات مثل المشتقات والأدوات ذات الدخل الثابت، بالإضافة إلى التركيز الاستراتيجي على بيع بيانات التداول والتكنولوجيا. نتوقع أن تنمو إيرادات الشركة خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩ بمعدل نمو سنوي مركب قدره ٩,٥٪، وذلك بالرغم من التحديات القريبية المدى. من المرجح أن تؤثر المخاوف الاقتصادية والتجارية العالمية وتباطؤ تخفيضات الفائدة على مستويات السيولة في الأسواق المالية هذا العام، بينما نتوقع عودة الزخم اعتبارًا من ٢٠٢٦. يعزز التوقعات بالنمو على المدى البعيد ارتفاع حجم التداول اليومي الذي يتوقع أن نمو بمعدل سنوي مركب عند ٧,٦٪ (٢٠٢٤-٢٠٢٩)، بالإضافة لزخم الاكتتابات العامة وزيادة الطلب على خدمات البيانات والتكنولوجيا. مع اتساع نطاق السوق، من المتوقع أن تستفيد مجموعة تداول السعودية من الارتفاع التشغيلية، مما ينعكس في توسع هامش الربح التشغيلي من ٣٩,١٪ في ٢٠٢٤ إلى ٤٩,٢٪ في ٢٠٢٩. بذلك، نتوقع أن يرتفع صافي الربح إلى ١,٢ مليار ريال سعودي بحلول ٢٠٢٩، بمعدل نمو سنوي مركب ١٣,٢٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩. بالرغم من ذلك، نرى أن سعر السهم الحالي في السوق قريب من القيمة العادلة. بذلك، نبدأ التغطية بسعر مستهدف قدره ٢٢٨,٠ ريال سعودي للسهم وتصنيف "محايد".

تتمتع مجموعة تداول السعودية بموقع استراتيجي يمكنها من أن تكون مستفيد رئيسي من تطور القطاع المالي في المملكة العربية السعودية، بدعم من الإصلاحات لتحقيق رؤية المملكة ٢٠٣٠: من المتوقع أن تشهد أسواق رأس المال السعودية توسعًا كبيرًا خلال الفترة من ٥ إلى ٦ سنوات القادمة، بدعم من برامج تطوير القطاع المالي والخصخصة واستراتيجية صندوق الاستثمارات العامة. تهدف هذه المبادرات إلى تعميق سيولة السوق وجذب الاستثمار الأجنبي وزيادة نشاط الطرح العام الأولي. بالرغم من التحديات الآتية بسبب حالة عدم اليقين بشأن اتجاهات الاقتصاد العالمي، ألا أن تأثيرها أقل على السوق المالي السعودي، مع وجود العديد من الإدراجات المخططة وزيادة المشاركة في السوق. من المتوقع أن يتباطأ متوسط حجم التداول اليومي خلال العام الحالي بنحو ١,٢٪، ثم يتسارع إلى ما بين ٧٪-١٢٪ سنويًا خلال الفترة ٢٠٢٦-٢٠٢٩، وذلك بدعم من التنوع الاقتصادي وإصلاحات القطاع المالي والتعافي المتوقع في السيولة عالميًا مع توجهات خفض الفائدة، بالإضافة لتحسن المعنويات. مع الزخم المتوقع في عمليات الطروحات الأولية وزيادة قيمة السوق، تستعد مجموعة تداول السعودية لتحقيق نمو مستدام طويل الأجل.

تنوع المنتجات والتقدم التكنولوجي تضفي فضاءات للنمو: تعمل الشركة على زيادة المشاركة في السوق من خلال إستراتيجية تنوع المنتجات والابتكار. كان إدخال خيارات الأسهم الفردية والتوسع في المشتقات جزءًا من هذه المبادرات، لترتفع معها القيمة الإجمالية لتداول المشتقات من ٢٨ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٢٠ إلى ١٦١ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٢٣. بالإضافة لما سبق، نما سوق الصكوك والسندات بقوة، حيث بلغت القيمة الإجمالية للإصدارات مع نهاية الربع الرابع ٢٠٢٤ مبلغ ٦٣٣,٥ مليار ريال سعودي. أيضا، عززت مجموعة تداول السعودية ارتباطها الدولي من خلال توقيع اتفاقيات مع عدة أسواق مالية وعقد منتديات أسواق رأس المال في عدة وجهات دولية. سيعزز هذا إمكانات وفرص الإدراج المزدوج في السوق السعودي. تعمل مجموعة تداول السعودية أيضا على تنوع أعمالها من خلال الاستحواذات الاستراتيجية، مثل الملكية الكاملة لشركة شبكة مباشر المالية (دايركت إف إن) والاستحواذ على حصة ٢٢,٦٪ في شركة بورصة الخليج للسلع، مما يعزز موقعها في البنية التحتية للسوق وخدمات البيانات. بالإضافة، نتوقع أن تؤدي الاستثمارات في تحليلات البيانات ومبادرات تحقيق الدخل إلى تعزيز نمو الإيرادات المتكررة. نتوقع أن يسجل قطاع البيانات والتكنولوجيا نمو في الإيرادات بمعدل سنوي مركب عند ١٦٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩، ليصبح القطاع الأسرع نموًا لدى مجموعة تداول خلال هذه الفترة.



زيادة مشاركة المستثمرين الأجانب يعزز السيولة في السوق: شهدت مشاركة المستثمرين الأجانب في سوق رأس المال السعودي ارتفاعاً كبيراً، حيث ارتفع عدد المستثمرين الأجانب المؤهلين من ١٠٠ إلى أكثر من ٤,٢٠٠. عزز هذا النمو كل من الإصلاحات التنظيمية وتعزيز شفافية السوق والإدراج في المؤشرات العالمية مثل مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة ومؤشر فوتسي روسل.

وصلت قيمة الملكية الأجنبية في السوق الرئيسية مع نهاية الربع الرابع ٢٠٢٤ إلى ٤٢٠ مليار ريال سعودي، بزيادة ٤,٩٪ عن العام السابق. ارتفع أيضاً صافي التداولات الأجنبية في ٢٠٢٤ بنسبة ٤٨٪، مما يعكس تزايد الثقة المؤسسية. تبلغ الملكية الأجنبية حالياً في السوق الرئيسية ما نسبته ٤,٤٪ من قيمة السوق و١١,٣٪ من الأسهم الحرة، مع تحسن ملحوظ منذ فتح السوق في عام ٢٠١٥. مع ذلك، يوجد متسع لزيادة الملكية الأجنبية. مع بقاء وزن السوق السعودي في المحافظ العالمية محدوداً، فإن استمرار نمو المشاركة الأجنبية سوف دفع قوة لنمو السوق المالي السعودي على المدى البعيد.

مجموعة تداول هي مشغل السوق المالي الرائد في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: تستفيد المجموعة من تكامل نموذج أعمالها الذي يمكنها من اكتساب القيمة من جميع الخدمات. باعتبارها أكبر سوق مالي في المنطقة، تلعب مجموعة تداول دوراً محورياً في التحول الاقتصادي للمملكة العربية السعودية في ظل مبادرة رؤية المملكة ٢٠٣٠، بدعم من الشركات التابعة لها: السوق المالي السعودي (أسواق الأسهم والديون)، مقاصة (خدمات المقاصة)، إيداع (عمليات الإيداع)، وشركة وامض (تكنولوجيا السوق). شكلت سيطرة مجموعة تداول السعودية في ٢٠٢٤ على ما يقارب ٥٠٪ من إجمالي القيمة السوقية لأسواق منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأكثر من ٦٠٪ من الطروحات العامة الأولية، مما يعزز مكانتها الرائدة. ارتفعت السيولة في السوق، وارتفع متوسط حجم التداول اليومي إلى ٧,٦ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٤، مع ٥,٥ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٣. مع الزيادة القادمة في نشاط الطرح العام الأولي وزيادة الاستثمار الأجنبي وتوسيع عروض المنتجات، تعتبر تداول في وضع جيد لتطوير السوق والاستفادة من التطور المستمر لأسواق رأس المال السعودية، وقد تكون المهيمنة في المنطقة.

نتوقع أن تحقق شركة تداول نمو في صافي الربح بمعدل نمو سنوي مركب ١٣,٢٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩، بدعم من توسع نشاط التداول وتسارع نمو الطلب على خدمات البيانات والتكنولوجيا، واتساع الهوامش: نتوقع أن ينمو صافي ربح مجموعة تداول السعودية بمعدل سنوي مركب ١٣,٢٪ ليصل إلى ١,٢ مليار ريال سعودي خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩. نتوقع للعام ٢٠٢٥ ارتفاع صافي الربح بنسبة متواضعة عند ٤,١٪ بسبب تباطؤ النمو في قيم التداول. بالرغم من ذلك، نتوقع تسارع النمو خلال الفترة ٢٠٢٦ إلى ٢٠٢٩ مع استمرار نمو صافي الربح بمعدلات من خانتين، وذلك بدعم من نمو الإيرادات واتساع الهوامش. نتوقع نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب ٩,٥٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩، بدعم من نمو إيرادات قطاع البيانات والتكنولوجيا بمعدل سنوي مركب ١٦٪ خلال نفس الفترة، وأيضاً من نمو متوسط حجم التداول اليومي خلال نفس الفترة بمعدل سنوي مركب عند ٧,٦٪. نظراً لبعض التكاليف الثابتة مثل رسوم هيئة السوق المالية، ستستفيد هوامش مجموعة تداول من الرفع التشغيلي مع نمو حجم السوق. أيضاً، نتوقع أن تستفيد الشركة من الاستثمارات في التكنولوجيا وتحقيق الدخل منها. بالتالي، نتوقع أن تتحسن هامش EBITDA والتشغيل إلى ٥٤,٧٪ و٤٩,٢٪ بحلول العام ٢٠٢٩ من ٤٤,٧٪ إلى ٣٩,١٪ في ٢٠٢٤، على التوالي.

النظرة الاستثمارية والتقييم: تعتبر مجموعة تداول السعودية في وضع جيد يمكنها من الاستفادة من برنامج تطوير القطاع المالي في المملكة ضمن مبادرة رؤية ٢٠٣٠، مستفيدة من نموذج أعمالها المتكامل الذي يضم التداول والمقاصة والتسوية وتكنولوجيا السوق. إن تركيز البرنامج على توسيع سوق رأس المال من خلال مبادرات متنوعة لزيادة مستويات السيولة في السوق يبشر بنمو مجموعة تداول السعودية. باعتبارها مشغل السوق المالي الرائد في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، ستستفيد مجموعة تداول السعودية من زيادة مشاركة المستثمرين الأجانب والارتفاع المخطط في الطروحات العامة الأولية وتوسيع عروض المنتجات، بما في ذلك المشتقات والأدوات ذات الدخل الثابت. علاوة على ذلك، مع جهود الشركة للتواصل مع البورصات العالمية، نتوقع إمكانات للإدراج المزدوج في المستقبل. ارتفعت الملكية الأجنبية في السوق الرئيسي إلى ٤٢٠ مليار ريال سعودي، كما ارتفع عدد المستثمرين الأجانب المؤهلين من ١٠٠ إلى أكثر من ٤,٢٠٠، ومع استمرار تحسن السيولة في السوق، نتوقع نمو متوسط حجم التداول اليومي بمعدل نمو سنوي مركب يصل إلى ٧,٦٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩. من المتوقع أن تؤدي الاستحواذات الاستراتيجية لمجموعة تداول، مثل الاستحواذ على شركة شبكة مباشر المالية (دايركت إف إن) بالكامل والاستحواذ على حصة في شركة بورصة الخليج للسلع، بالإضافة لمبادرات تحقيق دخل من البيانات والتكنولوجيا، إلى نمو إيرادات المجموعة، مع توقع أن يحقق قطاع البيانات والتكنولوجيا نمو بمعدل سنوي مركب بنسبة ١٦٪ خلال هذه الفترة. بصفة عامة، نتوقع نمو إيرادات مجموعة تداول بمعدل سنوي مركب عند ٩,٥٪ وصولاً إلى العام ٢٠٢٩، مع اتساع هوامش التشغيل من ٣٩,١٪ إلى ٤٩,٢٪، مما يؤدي إلى نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب عند ١٣,٢٪ إلى ١,٢ مليار ريال سعودي بحلول العام ٢٠٢٩.

قمنا بتقييم مجموعة تداول السعودية بالكامل على أساس منهجية مكرر الربحية من متوسط ربح السهم المتوقع للعامين ٢٠٢٥-٢٠٢٦ عند ٣٧,٠ مرة. تشير حساباتنا إلى علاوة لمكرر ربحية الشركة بنسبة ٣٥٪ على الشركات المشابهة عامياً، وذلك بدعم من فرص النمو الجيدة (نمو الأرباح بأرقام من خانتين خلال الفترة ٢٠٢٦-٢٠٢٩) للسوق المالي السعودي المتطور مع إمكانات كبيرة غير مستغلة ودعم حكومي قوي لتطوير القطاع المالي وعائد على حقوق الملكية أعلى من المتوسط (متوسط الفترة ٢٠٢٦-٢٠٢٩ عند ٢٢٪). تاريخياً، يتداول سهم مجموعة تداول السعودية بعلاوة ٥٤٪ على الشركات المشابهة عالمياً. بالرغم من ذلك، يعكس التقييم الحالي جزء من النمو المتوقع وبالتالي نقيمها بعلاوة أقل نسبياً. أخذنا متوسط ربحية السهم المتوقع للعامين ٢٠٢٥ و٢٠٢٦ لأننا نعتقد أن ربحية السهم للعام ٢٠٢٥ لا تعكس حقيقة إمكانات الشركة نظراً للضغط من البيئة الاقتصادية العالمية الحالية. توصلنا بذلك إلى سعر مستهدف عند ٢٢٨,٠ ريال سعودي للسهم. بالنظر إلى قوة أساسات الشركة وعدالة تقييم السهم الحالية، نبدأ بتصنيف "محايد".

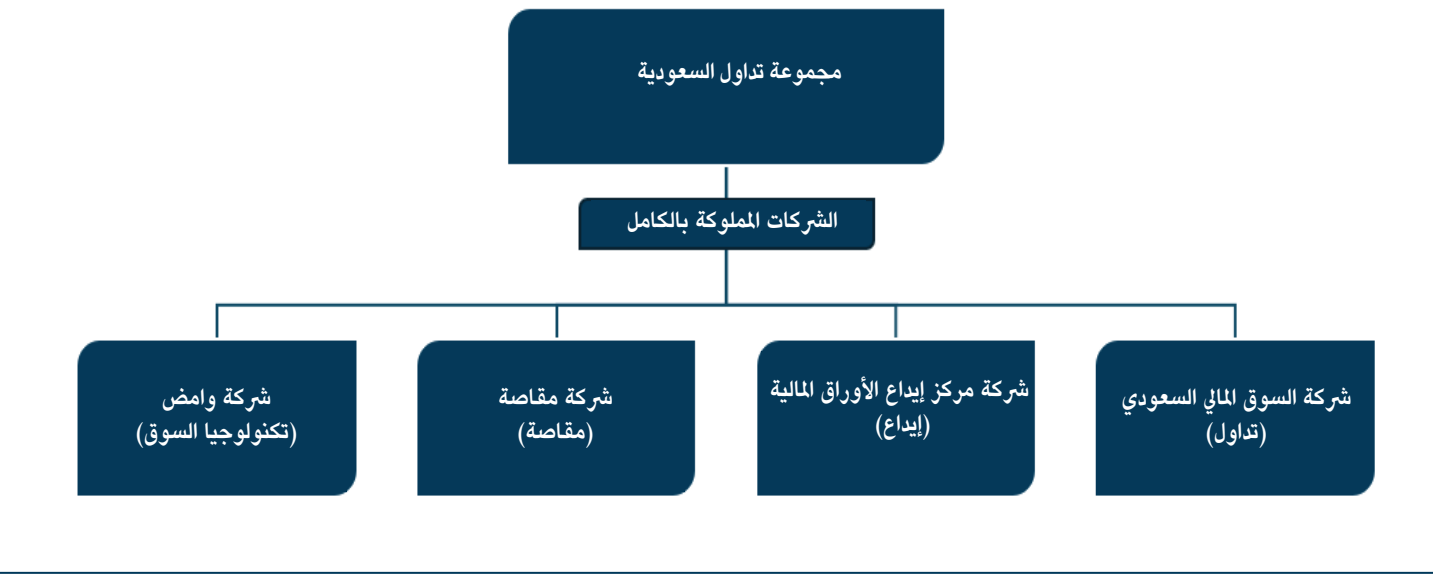
أهم الفرص من ارتفاع التقييم: سـرعة تعافي الاقتصاد العالمي، نشاط سوق أقوى من المتوقع، زيادة التركيز على تنفيذ لمبادرات برنامج تطوير القطاع المالي، تدفقات أجنبية تتجاوز التوقعات، تسارع زخم الطروحات العامة الأولية، نجاح تحقيق الدخل من البيانات.

أهم مخاطر انخفاض التقييم: تباطؤ الاقتصاد العالمي مما يضغط على السيولة لفترة أطول، نمو أبطأ من المتوقع في الطروحات العامة الأولية، تغييرات تنظيمية محتملة تؤثر سلباً على المشاركة في السوق أو تزيد التكاليف.

نظرة عامة على الشركة

تأسست شركة مجموعة تداول السعودية القابضة عام ٢٠٠٧، تدير الشركة بشكل أساسي شركاتها التابعة و تشرف على صناديق الاستثمار في الأسهم والأوراق المالية الأخرى. توفر الشركة، من خلال الشركات التابعة لها، منتجات وخدمات الأوراق المالية والتي تشمل إعداد وإدارة وتسوية ومقاصة الأوراق المالية وتسجيل الملكية ونشر المعلومات عنها. لدى المجموعة أربع شركات تابعة مملوكة بالكامل: (١) شركة السوق المالية السعودية - تداول (توفر منصة إدراج وتداول للأوراق المالية ومعلومات عن السوق)، (٢) شركة إيداع (تقدم خدمات الإيداع والتسوية والتسجيل لملكية الأوراق المالية المدرجة وإدارة السجلات)، (٣) شركة مقاصة (تنفذ عمليات التسوية في السوق السعودية)، (٤) شركة وامض (تقدم حلول التقنية المالية والبحث والتطوير في الهندسة والتقنية وأبحاث السوق واستطلاعات الرأي). تمتلك مجموعة تداول السعودية أيضا حصة ٣٣,١٪ في شركة تداول العقارية TREC التي تعمل بمجال تطوير الأبراج التجارية، وحصة ٣٢,٦٪ في شركة بورصة الخليج للسلع.

الشكل ١: تفاصيل الشركات التابعة

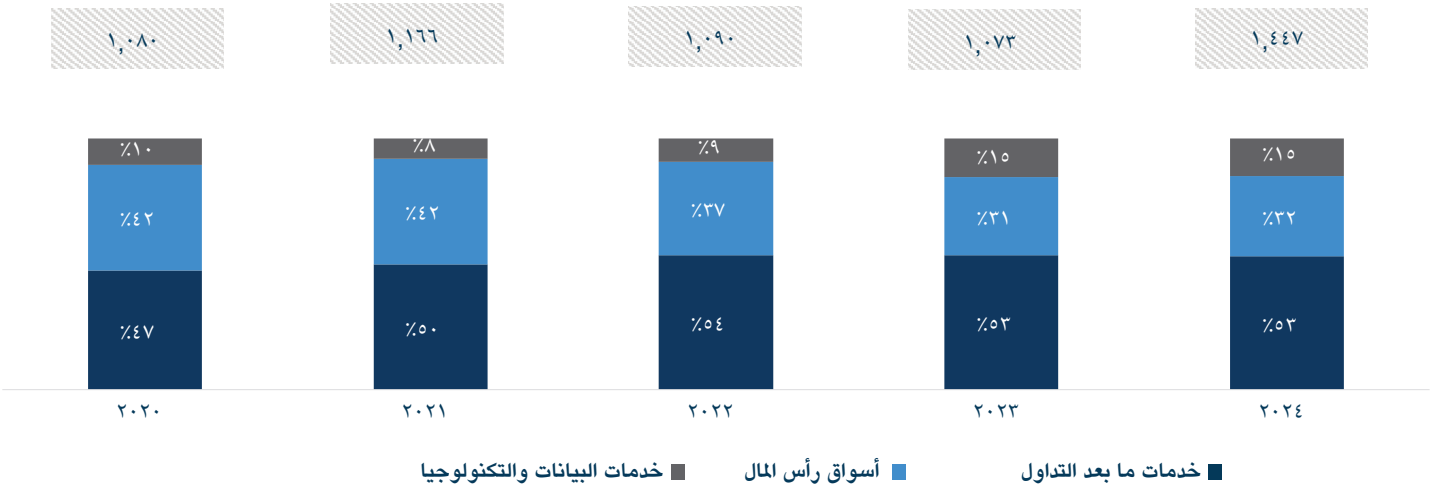


المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

قطاعات الأعمال

تعمل الشركة فقط في المملكة العربية السعودية. يعتمد هيكل أعمالها في القطاعات التي تغطيها على الخدمات التي تقدمها، والتي تشمل أسواق رأس المال وخدمات ما بعد التداول، وخدمات البيانات والتكنولوجيا. على مدار السنوات الخمس الماضية، ارتفعت مساهمة قطاع البيانات والتكنولوجيا في الإيرادات من ١٠٪ في ٢٠٢٠ إلى ١٥٪ في ٢٠٢٤، كما ارتفعت مساهمة إيرادات خدمات ما بعد التداول من ٤٧٪ إلى ٥٣٪، بينما تراجعت مساهمة قطاع أسواق رأس المال خلال نفس الفترة من ٤٢٪ إلى ٣٢٪.

الشكل ٢: ارتفعت مساهمة قطاعات خدمات ما بعد التداول والبيانات والتكنولوجيا في الإيرادات خلال السنوات الخمس الماضية

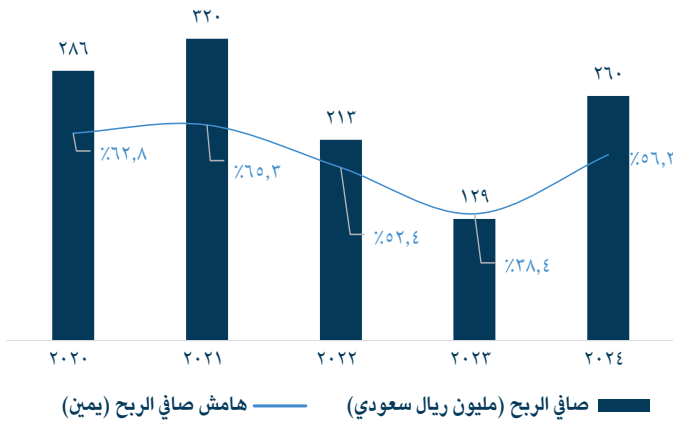


المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



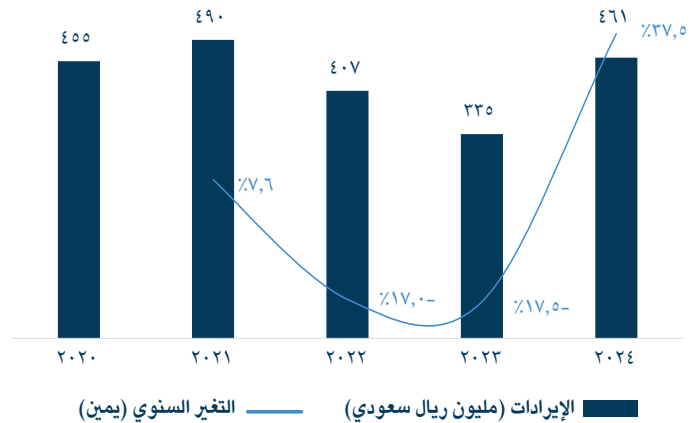
• **أسواق رأس المال:** تتضمن أنشطة هذا القطاع عملات التداول في الأسواق المالية والمشتقات ورسوم قبول الإذراجات الأولية وزيادات رأس المال اللاحقة والرسوم السنوية للأوراق المالية المتداولة، والرسوم من خدمات السوق الثانوية. تأثرت إيرادات القطاع بتقلبات متوسط القيمة اليومية المتداولة، التي بلغت ٨,٥ مليار ريال سعودي في عام ٢٠٢٠ وأعلى مستوى لها عند ٩,١ مليار ريال سعودي في عام ٢٠٢١ بسبب زيادة السيولة خلال الجائحة بدعم من انخفاض أسعار الفائدة. بالرغم من ذلك، انخفضت السيولة مع ارتفاع التضخم والتشديد الكبير في السياسة النقدية، مما أدى إلى انخفاض متوسط القيمة اليومية المتداولة إلى ٧,٠ مليار ريال سعودي في عام ٢٠٢٢ وإلى ٥,٥ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٣، قبل أن تتعافى إلى ٧,٦ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٤. ارتفعت إيرادات قطاع السوق المالي من ٤٥٥ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٢٠ إلى ٤٦١ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٢٤. تعافت الإيرادات بقوة في ٢٠٢٤، حيث ارتفعت بنسبة ٣٧,٥٪ عن العام السابق بعد انخفاضها إلى ٣٣٥ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٣، بدعم من المعنويات الإيجابية في النصف الأول ٢٠٢٤ المتعلقة بتخفيض أسعار الفائدة، بالإضافة للطرح الثانوي من أرامكو في يونيو ٢٠٢٤. تحققت معظم إيرادات قطاع السوق المالي في ٢٠٢٤ من خدمات التداول (٧٣,٩٪)، تليها خدمات الإيداع (٢٤,٥٪) ورسوم العضوية (١,٣٪)، وسوق المشتقات (٠,٣٪). انكمش هامش صافي الربح للقطاع من ٦٢,٨٪ في ٢٠٢٠ إلى ٥٦,٣٪ في ٢٠٢٤، لكنه احتفظ بأعلى هامش مقارنة بالقطاعات

الشكل ٤: حافظ قطاع أسواق رأس المال على أعلى هامش مقارنة بالقطاعات الأخرى



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

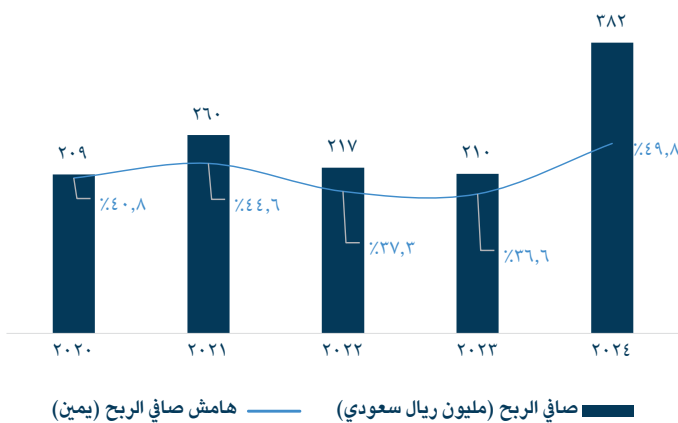
الشكل ٣: تقلبت إيرادات أسواق رأس المال بسبب نشاط السوق



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

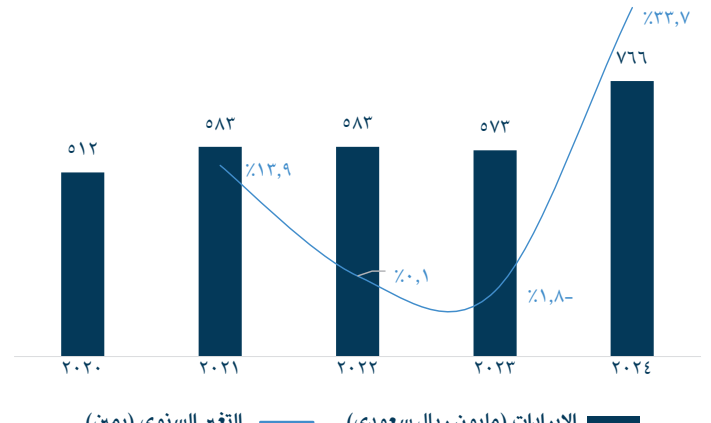
• **خدمات ما بعد التداول:** يتولى هذا القطاع تسجيل المحافظ الاستثمارية وتقديم ملفات الملكية والتحويل والتسوية والمقاصة وحفظ الأوراق المالية. يتولى هذا القطاع أيضا إدارة سجلات الملكية ويتعاون مع أعضاء السوق ووكلاء التسوية ويحتفظ بسجلات مصدري الأوراق المالية. أيضا، ينظم لقاءات الجمعيات العامة ويقدم خدمة التصويت عن بعد، كما يوفر التقارير والإشارات وفقاً لأنظمة السوق المالية. ارتفعت إيرادات القطاع من ٥١٢ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٠ إلى ٧٦٦ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٤، مما يمثل معدل نمو سنوي مركب عند ١٠,٦٪. جاءت أكبر حصة من إيرادات القطاع من خدمات ما بعد التداول عند ٨٥,٦٪، يليها إيرادات الخزنة من المقاصة بنسبة ١٤,١٪. شكلت رسوم العضوية ٠,٣٪، بينما كانت مساهمة سوق المشتقات محدودة. اتسع هامش صافي الربح من ٤٠,٨٪ في ٢٠٢٠ إلى ٤٩,٨٪ في عام ٢٠٢٤.

الشكل ٦: اتسع هامش صافي الربح في ٢٠٢٤ إلى ٤٩,٨٪ من ٤٠,٨٪ في ٢٠٢٠



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل ٥: نمت إيرادات خدمات ما بعد التداول بمعدل سنوي مركب ١٠,٦٪ خلال الفترة ٢٠٢٠ و ٢٠٢٤

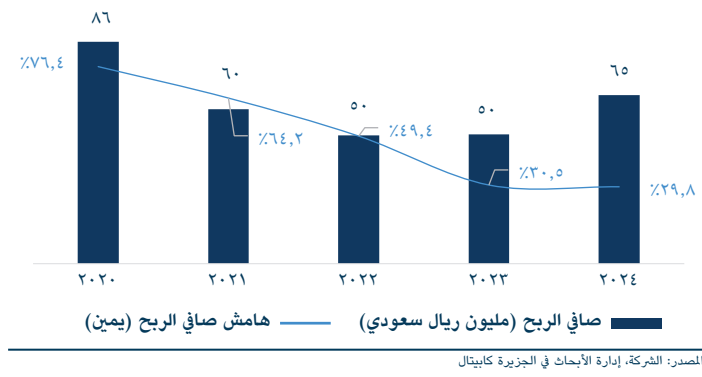


المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

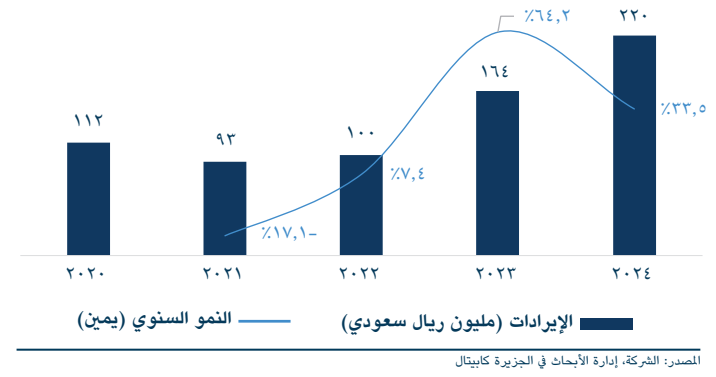


• **خدمات البيانات والتكنولوجيا:** يركز هذا القطاع على تنمية خدمات البيانات والتكنولوجيا، حيث يقدم بيانات التداول في الوقت الفعلي وكذلك مؤشرات السوق والمعلومات المالية وحلول التكنولوجيا المالية للمجتمع المالي، كما تطور التكنولوجيا المالية والمحتوى لاستخدام أصحاب المصلحة. ارتفعت إيرادات القطاع في ٢٠٢٤ إلى ٢٢٠ مليون ريال سعودي أو ما يعادل نمو بمعدل سنوي مركب ١٨,٢٪ من ١١٢ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٠. كانت معلومات السوق هي المحرك الرئيسي للإيرادات في ٢٠٢٤ عند ٥١,٣٪، تليها إيرادات شبكة مباشر المالية (دايركت إف إن) بنسبة ٣٥,٥٪ وخدمات التواجد المشترك ولقاء (co-location & Liqaa services) بنسبة ١٣,٢٪. انكمش هامش صافي الربح في ٢٠٢٠ بقوة من ٧٦,٤٪ إلى ٢٩,٨٪ في ٢٠٢٤.

الشكل ٨: بالرغم من النمو القوي في الإيرادات، انكمش هامش صافي الربح في ٢٠٢٤ إلى ٢٩,٨٪ من ٧٦,٤٪ في ٢٠٢٠



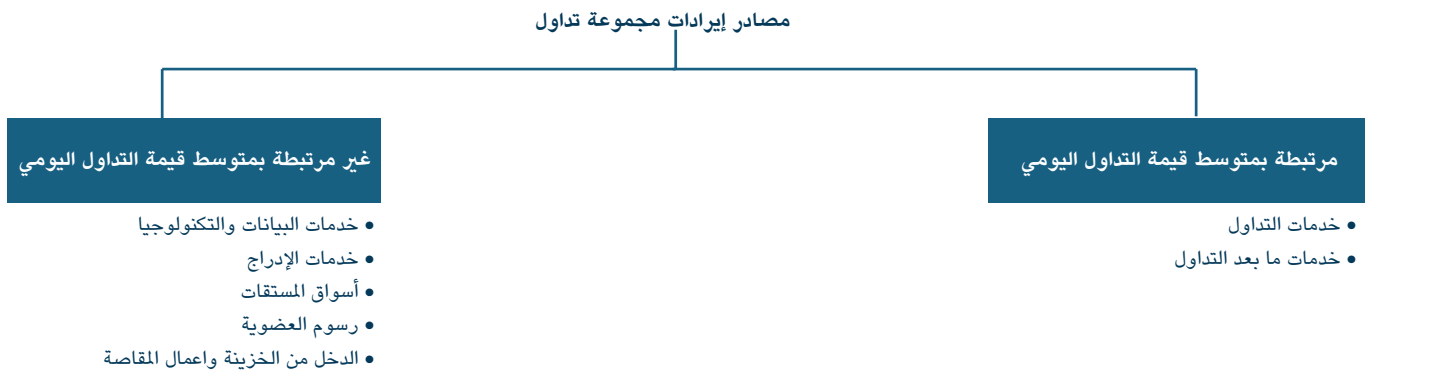
الشكل ٧: سجلت إيرادات البيانات والتكنولوجيا أعلى معدل نمو سنوي مركب خلال الفترة ٢٠٢٠ إلى ٢٠٢٤ عند ١٨٪



نموذج الأعمال

يعتمد نموذج أعمال مجموعة تداول على فئتين رئيسيتين من مصادر الإيرادات: (١) المرتبطة بمتوسط حجم التداول اليومي (التداول) و (٢) غير المرتبطة بمتوسط حجم التداول اليومي (غير التداول). ترتبط خدمات التداول وخدمات ما بعد التداول بمتوسط حجم التداول اليومي، بينما لا ترتبط خدمات البيانات والتكنولوجيا والإدراج وسوق المشتقات ورسوم العضوية وإيرادات الخزانة بمتوسط حجم التداول اليومي.

الشكل ٩: نموذج الإيرادات



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الإيرادات المرتبطة بمتوسط حجم التداول اليومي (التداول): ترتبط خدمات التداول بالكامل بمتوسط حجم التداول اليومي، بينما ترتبط خدمات ما بعد التداول بمتوسط حجم التداول اليومي وغير المرتبطة بمتوسط حجم التداول اليومي. تحقق الشركة الجزء الأكبر من إيراداتها من خدمات التداول وما بعد التداول. تعتمد العمولات على نموذج رسوم ثابتة، حيث يتم دفع ١٥,٥ نقطة أساس من كل عملية تداول إلى السوق والوسطاء والمنظمين. من بين ١٥,٥ نقطة أساس، يتم دفع ١٠,٥ نقطة أساس كوساطة، بينما تتلقى هيئة السوق المالية ٣ نقاط أساس، و ٢ نقطة أساس هي العمولة التي تحققها مجموعة تداول. يتم تقسيم ٢ نقطة أساس الخاصة بمجموعة تداول على الشركات التابعة لها الأربع وهي: السوق المالية السعودية وإيداع ومقاصة و وامض.

الشكل ١٠: تفاصيل العمولة

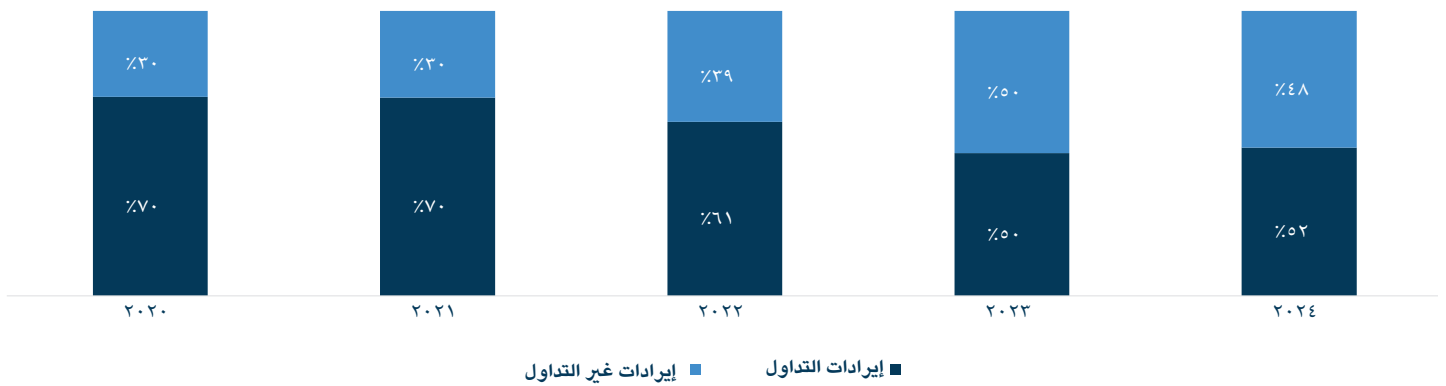
المكون	نقاط الأساس للعمولة على قيمة التداول
إجمالي العمولة	١٥,٥
الوسطاء	١٠,٥
هيئة السوق المالية	٣,٠
مجموعة تداول السعودية (تداول)	٢,٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الإيرادات غير المرتبطة بمتوسط حجم التداول اليومي (خدمات غير التداول): تشمل الإيرادات غير المرتبطة بمتوسط حجم التداول اليومي خدمات البيانات والتكنولوجيا والإدراج وسوق المشتقات ورسوم العضوية وإيرادات الخزنة. يتم فرض رسوم ثابتة لمرة واحدة أو بصفة دورية مقابل تقديم مختلف الخدمات ضمن هذه القطاعات. مثلاً، يتم فرض رسوم إدراج أولية لمرة واحدة بقيمة ٥٠,٠٠٠ ريال سعودي للإدراجات الجديدة في السوق الرئيسية وسوق نمو، وكذلك إدراجات صناديق الاستثمار العقارية المتداولة (الريت) وصناديق المؤشرات المتداولة (ETFs)، بينما يتم فرض رسوم إدراج سنوية بناءً على آلية محددة مسبقاً تعتمد على القيمة السوقية وعوامل أخرى. أيضاً، تتكون رسوم العضوية من رسوم عضوية أولية لمرة واحدة ورسوم عضوية سنوية.

تحول مزيج إيرادات مجموعة تداول في السنوات الخمس الماضية من ٣٠٪ إيرادات غير التداول و ٧٠٪ إيرادات التداول في ٢٠٢٠ إلى مزيج أكثر توازناً عند ٤٨٪ إيرادات غير التداول و ٥٢٪ إيرادات التداول. سيساعد هذا التنوع الشركة على الحماية من تقلبات السوق، مما يقلل من اعتماد إيراداتها على قيمة التداول.

الشكل ١١: تحول مزيج الإيرادات إلى توازن جيد بين الإيرادات المرتبطة بالتداولات و غير التداولات



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

لمجموعة تداول السعودية دور رئيسي في تطوير القطاع المالي في المملكة وستستفيد منه؛ الإمكانيات غير المستغلة للسوق ستساعد في التغلب على الرياح المعاكسة على المدى القريب

من المتوقع أن تشهد الأسواق المالية السعودية نمواً قوياً خلال السنوات الخمس إلى الست القادمة. سيعزز هذا النمو بقوة من خلال الإصلاحات الهيكلية تحت رؤية ٢٠٣٠، التي تهدف إلى تنويع الاقتصاد وجذب الاستثمار الأجنبي. تنص مجموعة تداول السعودية ببيئة تطور القطاع المالي في المملكة، حيث أنها في مكانة تؤهلها للاستفادة من الإصلاحات الجارية. توفر استراتيجية التحول الاقتصادي الشاملة للحكومة، بما في ذلك مختلف برامج تحقيق مبادرة رؤية المملكة ٢٠٣٠، بيئة اقتصادية مواتية لنمو وتوسع مجموعة تداول السعودية.

أهم عوامل تحقيق القيمة لمجموعة تداول السعودية على المدى البعيد

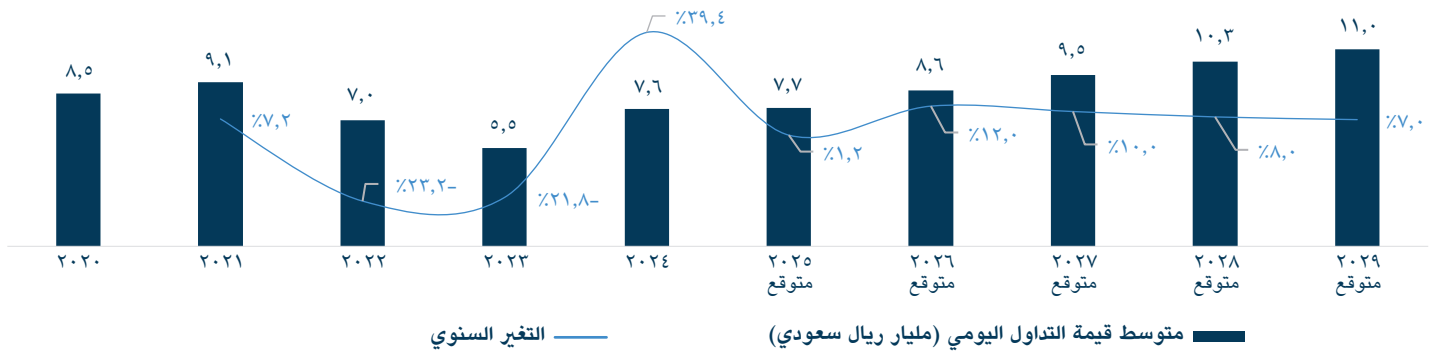
- **برنامج تطوير القطاع المالي:**
 - يركز على توسيع وتنويع سوق رأس المال السعودي من خلال زيادة نطاق السوق وسيولته.
 - يهدف إلى زيادة مشاركة المستثمرين الأجانب، مع تخفيف حدود الملكية للمستثمرين الأجانب المؤهلين.
 - الهدف: رفع نسبة القيمة السوقية للسوق كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من ٦٦٪ في عام ٢٠١٦ إلى ٩٠٪ بحلول عام ٢٠٣٠.
- **برنامج الخصخصة:**
 - يسعى إلى خصخصة المنشآت المملوكة للدولة، مما سيؤدي على الأرجح إلى زيادة الطروحات العامة الأولية في السوق المالي.
 - قام البرنامج بالفعل بتسهيل العديد من الطروحات العامة الأولية البارزة في قطاعات مثل المرافق والطاقة والبرمجيات والخدمات والنقل والخدمات اللوجستية.
 - ارتفع نشاط الطروحات العامة الأولية في ٢٠٢٤، بإدراج ٤٧ طرح جديد، بزيادة ١٥٪ عن العام السابق وجمع ٤٨,٢ مليار ريال سعودي، بالمقارنة مع ٤٢,٠ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٣.
- **برنامج صندوق الاستثمارات العامة:**
 - يؤدي صندوق الاستثمارات العامة دوراً حيوياً في تعزيز السوق المالي من خلال إدراج شركات المحفظة وإطلاق منتجات جديدة في تداول.
 - تستهدف استراتيجية صندوق الاستثمارات العامة الأخيرة إدراج جزء كبير من شركاتها البالغ عددها ٧٤ شركة خلال السنوات القادمة.

الأنشطة السوقية حالياً تحت ضغط بسبب الأحداث العالمية، لكن عوامل النمو الرئيسية لا زالت موجودة

شهدت مجموعة تداول السعودية ارتفاعاً قوياً في إجمالي القيمة المتداولة خلال العام ٢٠٢٤، بدعم قوي من توقعات تخفيض أسعار الفائدة وطرح أرامكو للاكتتاب العام. بالرغم من ذلك، تراجع نشاط التداول خلال الربع الرابع ٢٠٢٤ والربع الأول ٢٠٢٥، وذلك على الأرجح بسبب حالة الأسواق العالمية (مثل عدم اليقين الاقتصادي وتباطؤ النمو العالمي) ومخاوف الحرب التجارية. في المقابل، أظهرت أسواق رأس المال السعودية إمكانيات كبيرة على المدى البعيد مع توقع تنويع الاقتصاد وتطوير القطاع المالي. سترجم هذه الإمكانيات بعد إطلاقها إلى زيادة نشاط السوق وتدفق رؤوس الأموال. بالتالي، نتوقع أن ينمو متوسط حجم التداول اليومي بمعدل مرتفع من خانة واحدة إلى خانتين بعد السنة المالية ٢٠٢٥، وذلك بمجرد انحسار الرياح المعاكسة القريبية الأجل المتمثلة في حالة عدم اليقين حول الاقتصاد العالمي.



الشكل ١٢: متوسط قيمة التداول اليومي المتوقعة (مليار ريال سعودي)



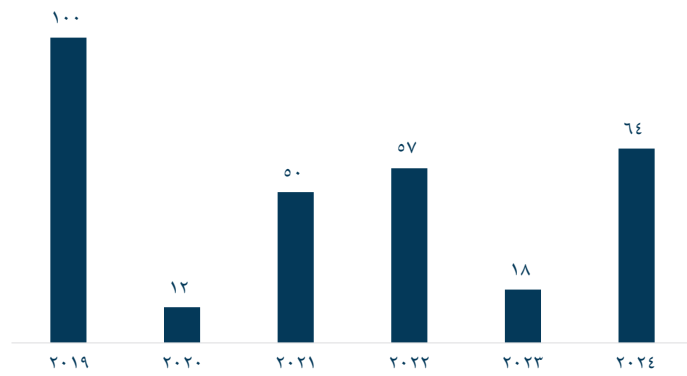
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

توقعات باستمرار النمو القوي في الإصدارات وزخم السوق

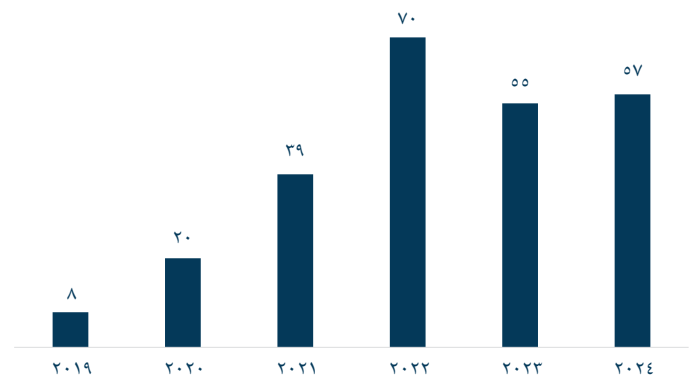
تشهد مجموعة تداول السعودية زيادة غير مسبقة في الإصدارات الجديدة، وذلك نتيجة للإصلاحات التنظيمية والمبادرات الاستراتيجية التي تهدف إلى توسيع الوصول إلى السوق. وصلت القيمة السوقية الإجمالية مع نهاية ديسمبر ٢٠٢٤ إلى ١٢,١ تريليون ريال سعودي، مما يمثل زيادة ١٠٪ عن العام ٢٠٢٣.

الشكل ١٣: الطروحات العامة الأولية - عدد الطروحات* (في السوق الرئيسي وسوق نمو)

الشكل ١٤: الطروحات العامة الأولية - قيمة رؤوس الأموال المجمعة* (مليار ريال سعودي)



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال؛ * تتضمن الطروحات العامة الأولية والطروحات الخاصة وحقوق الأولوية والطروحات الثانوية



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال؛ * تتضمن الطروحات العامة الأولية والطروحات الخاصة وحقوق الأولوية والطروحات الثانوية

تنوع المنتجات والابتكار يعزز المشاركة في السوق

حققت مجموعة تداول السعودية تقدماً كبيراً في تنوع عروض منتجاتها، حيث قدمت المشتقات ومنتجات الدخل الثابت وصناديق المؤشرات المتداولة لجذب مستثمرين جدد وتعزيز تطور السوق. تشمل أهم التطورات: توسيع سوق المشتقات مع إطلاق العقود الآجلة والخيارات للأسهم الفردية:

توسيع سوق المشتقات المالية مع إطلاق العقود الآجلة والخيارات للأسهم الفردية

أطلقت السوق المالية السعودية في أغسطس ٢٠٢٠ سوق المشتقات مع العقود الآجلة لمؤشر "إم إس سي أي تداول ٣٠". في وقت لاحق من ٢٠٢٢، تم إطلاق العقود الآجلة للأسهم الفردية. ثم في نوفمبر ٢٠٢٣، تم تقديم خيارات الأسهم الفردية، مما وسع مجموعة المشتقات في السوق المالية السعودية. تمثل عقود خيارات الأسهم الفردية ثالث منتج مشتقات يتم إطلاقه في السوق ويتم تسويته من قبل شركة مركز مقاصة الأوراق المالية (مقاصة) لضمان التسوية الفعالة وإدارة المخاطر. تتوفر عقود خيارات الأسهم الفردية في البداية لشركات مثل أرامكو السعودية ومصرف الراجحي وشركة الاتصالات السعودية "إس تي سي" وسابك، مما يوفر للمستثمرين أدوات محسنة للتحوط وإدارة المخاطر، الأمر الذي يرفع من السيولة في السوق وتطوره. أدت كل هذه الجهود إلى زيادة نشاط التداول في سوق المشتقات. لترتفع معها القيمة الإجمالية لتداول المشتقات من ٢٨ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٢٠ إلى ١٦١ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٢٣. بالرغم من ذلك، لا يزال السوق في مرحلة ناشئة مع إمكانات نمو كبيرة. تسعى مجموعة تداول السعودية إلى توسيع عروض منتجات المشتقات من خلال تقديم خيارات وفئات جديدة للعقود الآجلة، بالإضافة إلى توسيع نطاق العقود الآجلة والخيارات للأسهم الفردية، مع أوراق مالية أساسية إضافية. أيضاً، يحمل استحواذ مجموعة تداول السعودية على بورصة دبي للطاقة أهمية استراتيجية، حيث يفتح فرص في أسواق السلع عبر الطاقة والمعادن والزراعة من خلال إطلاق عقود مشتقات مبتكرة.

زيادة إدراج الصكوك والسندات

شهد سوق الصكوك والسندات السعودي نمواً كبيراً في السنوات الأخيرة، حيث وصلت القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك والسندات المدرجة بنهاية الربع الرابع ٢٠٢٤ إلى ٦٣٣,٥ مليار ريال سعودي من ٣٥٨,٠ مليار ريال سعودي في الربع الأول ٢٠٢٠.

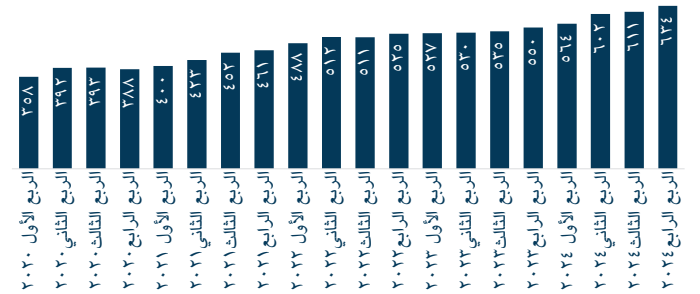
يعكس هذا النمو القوي تعمق سوق الدخل الثابت في المملكة العربية السعودية، مدفوعاً بزيادة الإصدارات الحكومية حيث تمثل قيمة الصكوك والسندات الحكومية المدرجة في نهاية الربع الرابع ٢٠٢٤ حوالي ٩٧,٤٪ (ما يقرب من ٦١٧ مليار ريال سعودي) من إجمالي الإصدارات بالمقارنة مع ٩٣,٥٪ في الربع الأول ٢٠٢٠.



تطور صناعة السوق يعزز زيادة السيولة ونطاق السوق

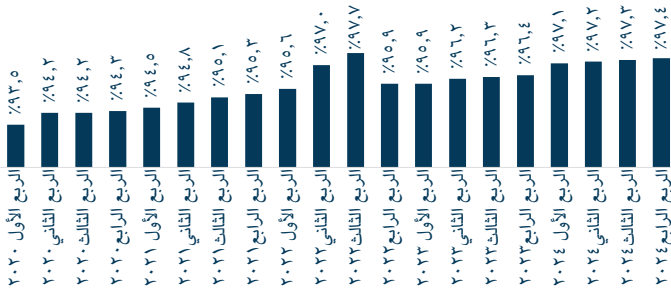
قدمت مجموعة تداول وهيئة السوق المالية أطراً تنظيمية لتشجيع مشاركة صانعي السوق، خاصة في الأسهم وصناديق المؤشرات المتداولة والمشتقات. أعلنت أيضاً السوق المالية السعودية في يناير ٢٠٢٥ عن إطلاق إطار عمل لصانع السوق للدخل الثابت لضمان توفر السيولة في السوق الثانوية. وافقت تداول للعديد من المؤسسات المحلية والدولية العمل كصناع سوق لمختلف الأوراق المالية. سيساعد نمو الزخم في صناعة السوق على تحقيق التوازن بين العرض والطلب وتقليل الفجوة بين أسعار الشراء والبيع للأسهم، مما يؤدي ذلك إلى تحسين السيولة وتعزيز كفاءة السوق.

الشكل ١٥: إصدارات الصكوك والسندات المدرجة (مليار ريال سعودي)



المصدر: تداول السعودية، أبحاث شركة الأهلي المالية

الشكل ١٦: نسبة الصكوك والسندات الحكومية المدرجة



المصدر: تداول السعودية، أبحاث شركة الأهلي المالية

مبادرات استراتيجية مثل صفقات الدمج والاستحواذ وتحقيق الدخل من البيانات والجمعيات الدولية لدعم النمو المتنوع

صفقات الدمج والاستحواذ

أعلنت مجموعة تداول السعودية عن نيتها متابعة عمليات الاستحواذ الصغيرة والاستراتيجية التي ستساعد في تنويع نموذج أعمالها. كانت عملية شراء حصة إضافية لامتلاك شبكة مباشر المالية (دايركت إف إن) بالكامل، والاستحواذ على حصة في بورصة الخليج للسلع جزءاً من هذه الاستراتيجية. من الجدير بالذكر أن ما بين ٤٠٪-٤٥٪ من الوسطاء يستخدمون حالياً موقع مباشر. بالتالي، سيساهم هذا التواجد الكبير في السوق في جهود المجموعة لتحقيق الدخل من البيانات. .

تحقيق الدخل من البيانات

يمثل استثمار المجموعة في مراكز البيانات والبنية التحتية للتحليلات فرصة كبيرة للنمو، حيث تزداد أهمية خدمات البيانات في الأعمال، ومن المتوقع أن يحقق إطلاق مشروع جديد لتحقيق الدخل من البيانات إيرادات متكررة كبيرة

الشركات المشاركة العالمية

أيضاً، عززت مجموعة تداول السعودية ارتباطها الدولي من خلال توقيع اتفاقيات مع عدة أسواق مالية ونقل منتدئ سوق رأس المال إلى وجهات دولية. سيعزز هذا إمكانات وفرص الإدراج المزدوج في السوق السعودي. على سبيل المثال، وقعت البورصة السعودية وبورصة جاكارتا للعقود الآجلة (JFX) مذكرة تفاهم لتزويد أعضاء JFX بإمكانية الوصول إلى البورصة السعودية.

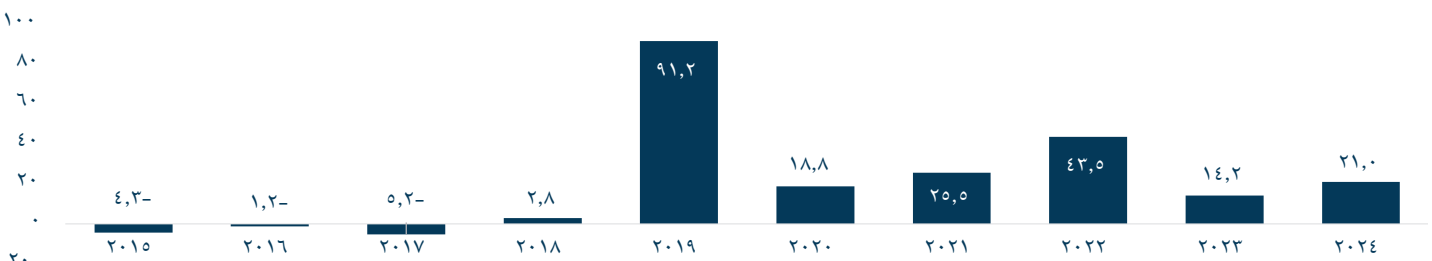
ارتفعت مشاركة المستثمرين الأجانب بشكل ملحوظ؛ نتوقع المزيد من الارتفاع

ارتفع عدد المستثمرين الأجانب المؤهلين من ١٠٠ إلى أكثر من ٤٢٠٠ مستثمر أجنبي مؤهل. تشكل مشاركة المستثمرين الأجانب المؤهلين عنصراً أساسياً في زيادة سيولة السوق وتعزيز جودة مشاركة المستثمرين. وبشكل عام، شهدت مشاركة المستثمرين الأجانب مساراً تصاعدياً في سوق رأس المال السعودي على مدى السنوات القليلة الماضية، بدعم من الإصلاحات التنظيمية مثل تخفيف قيود الملكية الأجنبية، وتحسين البنية التحتية للتداول، وتحسين شفافية السوق، واعتماد المعايير الدولية، كما ساعد إدراج السوق في مؤشرات عالمية مثل مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة وفوتسي راسل على زيادة مشاركة المستثمرين الأجانب. وقد أدت هذه التطورات إلى تعزيز إمكانية الوصول إلى السوق، مما أدى إلى جذب المزيد من تدفقات رأس المال الأجنبي.

نمو الاستثمار الأجنبي والنشاط المستمر للمستثمرين الأجانب يؤكد اهتمامهم بالسوق السعودي

ارتفعت مشاركة المستثمرين الأجانب عن الربع الرابع من العام السابق بنسبة ١,٣٪ إلى ٤٢٠ مليار ريال سعودي، ما يعكس ارتفاعاً عن العام السابق بنسبة ٩,٩٪ في السوق الرئيسية. كانت ملكية المستثمرين الأجانب منذ عام ٢٠١٨ على أعلى صافي تداول أجنبي بلغ ٩١,٢ مليار ريال سعودي في ٢٠١٩ بسبب إدراج أرامكو. بلغ صافي التداول الأجنبي ٢١ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٤ بزيادة بنسبة ٤٨٪ في ٢٠٢٣ حيث بلغ ١٤,٢ مليار ريال سعودي. هذا يبرز الاهتمام المؤسسي المتزايد والثقة في الأسواق السعودية.

الشكل ١٧: صافي التداولات الأجنبية في السوق السعودي (مليار ريال سعودي)



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

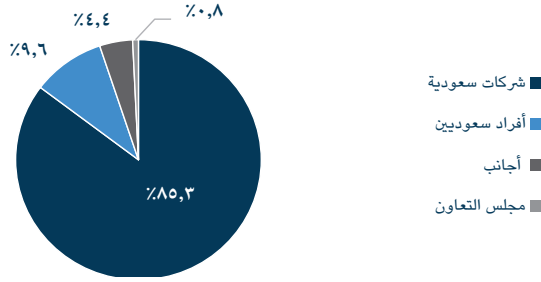


استمرار النمو بدعم من مبادرات تعميق السيولة وتسهيل الوصول إلى السوق في ظل وجود الدعم التنظيمي

تجاوز إجمالي الاستثمارات الأجنبية في السوق المالية السعودية ٤٠٠ مليار ريال بنهاية عام ٢٠٢٤، مما يؤكد جاذبية السوق المتزايدة. وقد جاءت أكبر تدفقات المؤسسات الأجنبية المؤهلة من الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، ولكن هناك اهتمام متزايد الآن من آسيا، وخاصة اليابان وهونج كونج. وقد كانت هذه الأسواق تاريخياً تعاني من انخفاض وزن الأصول السعودية، ومن المتوقع أن تؤدي الجهود الجارية للترويج للسوق السعودية في المنتديات العالمية (على سبيل المثال، منتدى أسواق رأس المال العالمية) إلى المزيد من النمو. بالإضافة إلى ذلك، من المتوقع أن يدعم التغيير التنظيمي الأخير الذي يسمح للمستثمرين الأجانب بتملك أسهم شركات العقارات المدرجة العاملة في مكة المكرمة والمدينة المنورة التدفقات الأجنبية بشكل أكبر.

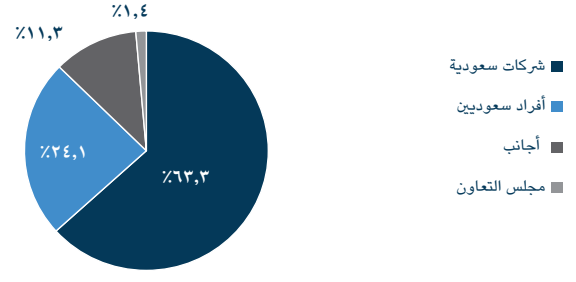
وشهدت نسبة الملكية الأجنبية تحسناً ملحوظاً منذ إتاحت السوق للأجانب في عام ٢٠١٥، حيث وصلت إلى ٤,٤٪ من القيمة السوقية و ١١,٣٪ من القيمة السوقية للأسهم الحرة، وذلك اعتباراً من ١٣ مارس ٢٠٢٥. بالرغم من ذلك، يوجد متسع لزيادة الملكية الأجنبية. ونتوقع استمرار نمو المشاركة الأجنبية، مما يوفر دعماً قوياً لنمو تداول.

الشكل ١٩: ملكية المستثمرين حسب القيمة السوقية



المصدر: السوق المالي السعودي، أبحاث الجزيرة كابيتال كما في مارس ٢٠٢٥

الشكل ١٨: ملكية المستثمرين حسب قيمة الأسهم الحرة



المصدر: السوق المالي السعودي، أبحاث الجزيرة كابيتال كما في مارس ٢٠٢٥

شركة رائدة و متميزة في المنطقة بنموذج أعمال متكامل

تعتمد مجموعة تداول السعودية نموذج أعمال متكامل بالكامل، مما يجعلها المستفيد الوحيد عبر سلسلة القيمة في أسواق رأس المال السعودية. وباعتبارها أكبر بورصة للأوراق المالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، تتمتع المجموعة بمكانة استراتيجية للاستفادة من التحول الاقتصادي الذي تشهده البلاد في ظل رؤية ٢٠٣٠.

تحقيق القيمة بدعم من تكامل نموذج الأعمال لتلبية جميع الاحتياجات

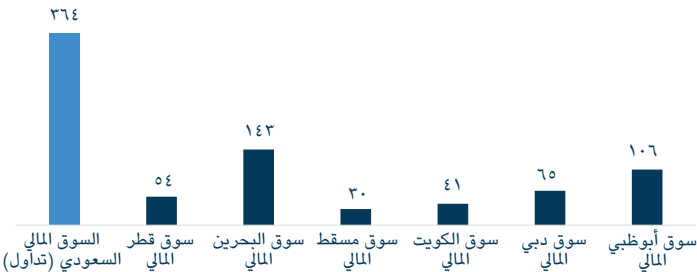
يضمن نموذج الأعمال المتنوع للمجموعة تدفقات لإيرادات مستقرة وكفاءة تشغيلية من خلال شركاتها التابعة:

- السوق المالي السعودي: تعتبر الشركة الكيان الأساسي الذي يدير كلا من: أسواق الأسهم والديون وأسواق المشتقات المالية.
- شركة مركز مقاصة الأوراق المالية "مقاصة": مما يعزز استقرار السوق والكفاءة التشغيلية.
- شركة "إيداع: مركز إيداع الأوراق المالية: والتي توفر خدمات الرعاية والتسجيل والتسوية.
- شركة وامض: شركة فرعية للتكنولوجيا تدعم ابتكار السوق وتطوير المنتجات.

مكانة مرموقة كأكبر سوق مالي في المنطقة

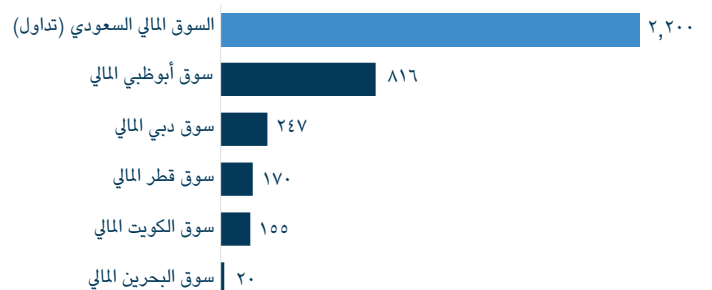
تعتبر مجموعة تداول السعودية البورصة المهيمنة في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي، وتحل الصدارة من حيث القيمة السوقية والشركات المدرجة.

الشكل ٢١: عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون



المصدر: بلومبيرغ، جمعية الأسواق المالية العالمية، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال: البيانات كما في فبراير ٢٠٢٥

الشكل ٢٠: القيمة السوقية للأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي (مليار دولار)



المصدر: بلومبيرغ، جمعية الأسواق المالية العالمية، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال: السوق الرئيسي وسوق نمو

جاءت قيمة السوق المالي السعودي (تداول) في ٢٠٢٤ عند ما يقارب ٥٠٪ من إجمالي القيمة السوقية للأسواق المالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وأكثر من ٦٠٪ من نشاط الطرح العام الأولي، وذلك بدعم من قوة النمو الاقتصادي وزيادة اهتمام المستثمرين.

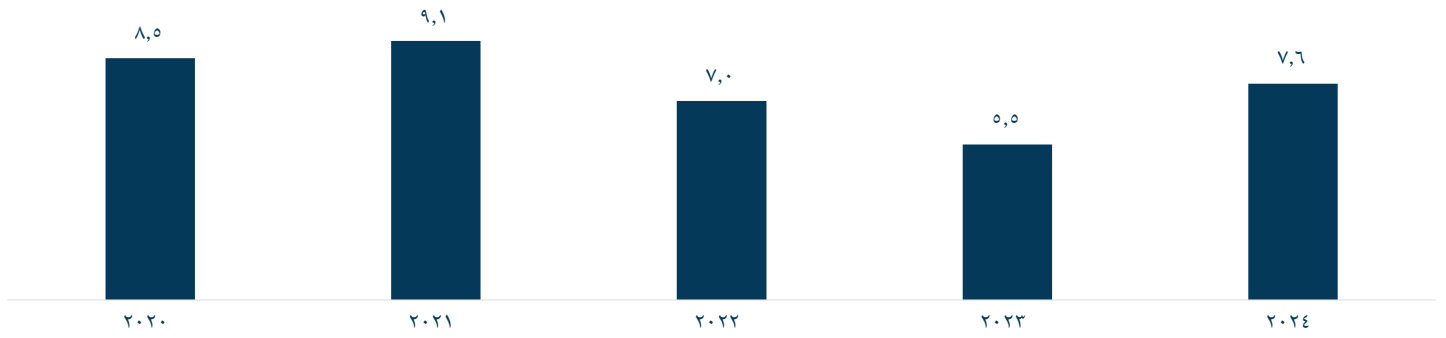
نمو واعد بدعم من زيادة السيولة في السوق

تمكنت المجموعة بدعم من تكامل نموذج أعمالها وموقعها المهيمن في السوق من تحقيق نمو كبير في سيولة السوق.

- بلغ متوسط قيمة التداول اليومي في العام ٢٠٢٤ عند ٧,٦ مليار ريال سعودي، بارتفاع من ٥,٥ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٣.
- سجل متوسط قيمة التداول اليومي أعلى مستوى قياسي في ٢٠٢١ عند ٩,١ مليار ريال سعودي، مما يشير إلى إمكانات السوق.



الشكل ٢٢: متوسط قيمة التداول اليومي (٢٠٢٠-٢٠٢٤)



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

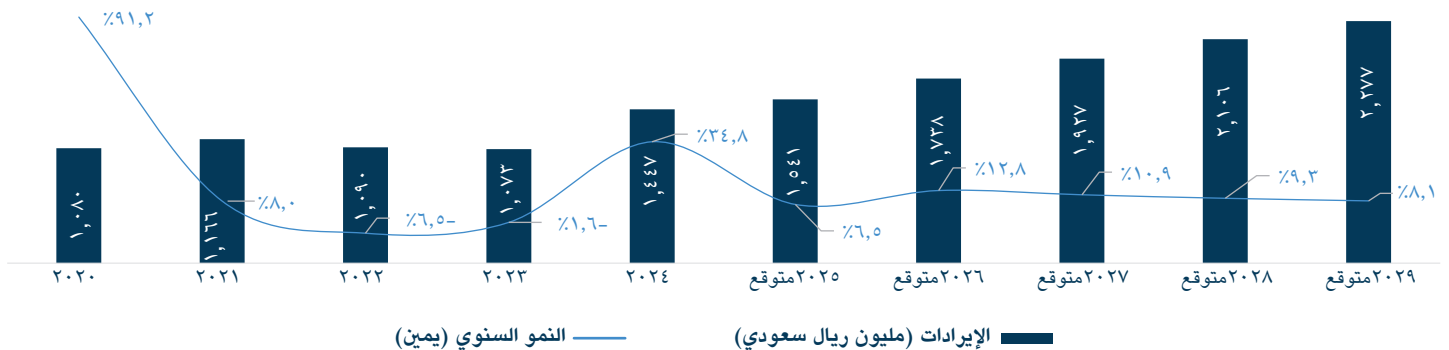
تكامل نموذج أعمال مجموعة تداول وريادتها في الأسواق المالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا يجعلها المشغل الوحيد القادر على الاستفادة الكاملة من فرص النمو عبر نظام أسواق رأس المال. مع وجود خطط كثيرة لطروحات العامة أولية، وزيادة سيولة السوق وتوسيع عروض المنتجات، تقدم مجموعة تداول السعودية فرصة استثمارية جذابة للتعرض لأسواق رأس المال السعودية سريعة التطور.

التحليل المالي

نتوقع أن استمرار نمو إيرادات مجموعة تداول السعودية، وذلك بدعم من زيادة نشاط التداول وارتفاع الطلب على بيانات السوق وحلول التكنولوجيا، والتوسع المستمر في خدمات الأسواق المالية

سجلت مجموعة تداول السعودية ارتفاع كبير في الإيرادات خلال ٢٠٢٤ بنسبة ٣٤,٨٪ عن العام السابق، وجاءت في معظمها نتيجة لارتفاع عمولات التداول بنسبة ٣٩,٤٪ خلال نفس الفترة بسبب زيادة قيمة التداول. من المتوقع أن يتباطأ نمو الإيرادات في ٢٠٢٥ نظراً لارتفاع أرقام المقارنة في السنة المالية ٢٠٢٤ والضغط من حالة عدم اليقين الاقتصادية العالمية. بالرغم من ذلك، نتوقع أن تتسارع إيرادات الشركة بعد العام ٢٠٢٥، لتصل إلى ٢,٣ مليار ريال بحلول ٢٠٢٩ بمعدل نمو سنوي مركب عند ٩,٥٪. خلال هذه الفترة، نتوقع أن يسجل متوسط قيمة التداول اليومية نمو بمعدل نمو سنوي مركب عند ٧,٦٪. نتوقع أن تقود الإيرادات من خدمات غير التداول نمو الإيرادات في المستقبل مع تحقيق قطاع البيانات والتكنولوجيا نمو بمعدل سنوي مركب عند ١٦٪ خلال الفترة من ٢٠٢٤ إلى ٢٠٢٩. أيضاً، نرجح أن تحقق خدمات الإدراج ورسوم العضوية نمواً بمعدل من خانتين.

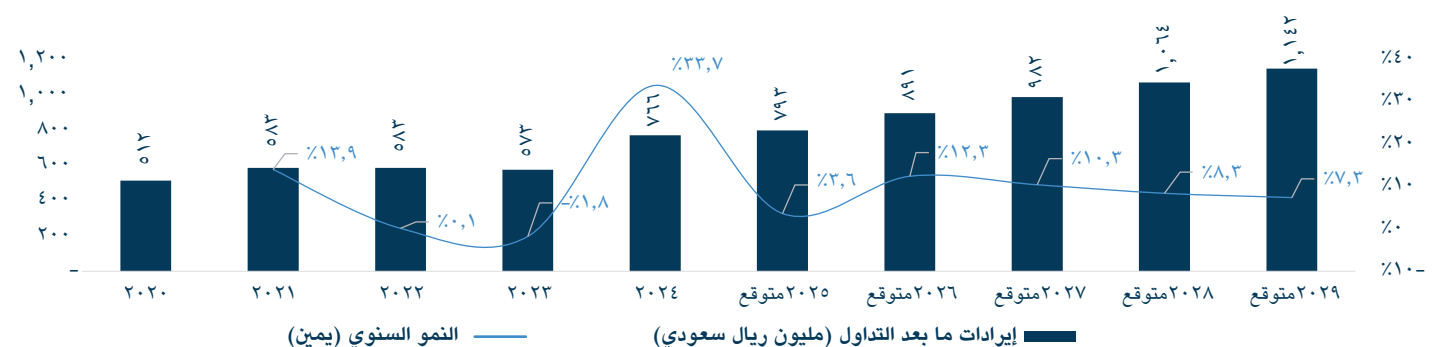
الشكل ٢٣: نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب ٩,٥٪ خلال السنوات الخمس القادمة يؤدي إلى توسع نشاط التداول



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

من المتوقع نمو قطاع خدمات ما بعد التداول الذي يشكل ٥٣٪ من إجمالي إيرادات مجموعة تداول السعودية (٢٠٢٤) بمعدل سنوي مركب عند ٨,٣٪ خلال الفترة ٢٠٢٩-٢٠٢٤ لتصل إلى ١,١٤٢ مليون ريال سعودي بحلول عام ٢٠٢٩. يتوقع أن يكون هذا النمو بدعم من زيادة متوسط قيمة التداول اليومي بمعدل سنوي مركب عند ٧,٦٪ والتي سيدعمها أيضاً تحسن تدريجي بسيط في عوائد خدمات ما بعد التداول، يقابلها جزئياً استقرار إيرادات الخزنة.

الشكل ٢٤: نمو إيرادات خدمات ما بعد التداول (مليون ريال سعودي)

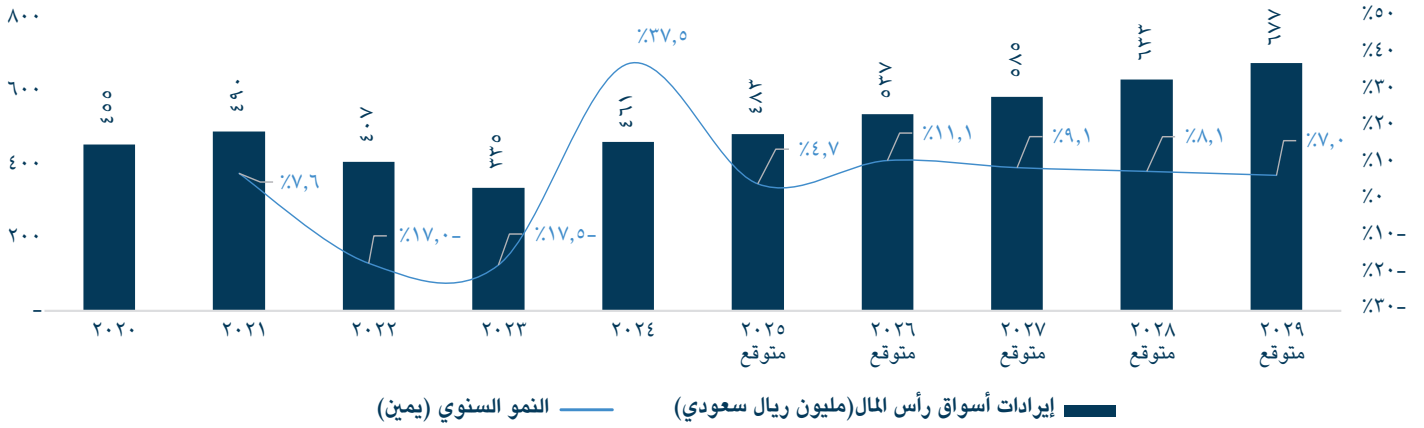


المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



من المتوقع نمو إيرادات قطاع الأسواق المالية الذي يشكل حالياً ٣٢٪ من إجمالي إيرادات مجموعة تداول السعودية، بمعدل سنوي مركب عند ٨,٠٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩ لتصل إلى ٦٧٧ مليون ريال سعودي بحلول عام ٢٠٢٩. من المرجح أن يكون النمو بالتوافق مع نمو إيرادات خدمات أسواق رأس المال بمعدل سنوي مركب عند ٨,٠٪ والتي تشكل حالياً ٧٣,٩٪ من إيرادات القطاع (٢٠٢٤) بدعم من نمو متوسط قيمة التداول اليومي بمعدل سنوي مركب عند ٧,٦٪ وزيادة الأسعار بشكل طفيف. إضافة إلى ذلك، من المتوقع نمو خدمات الإدراج التي تمثل ٢٤,٥٪ من إيرادات القطاع بمعدل سنوي مركب عند ١٢,٩٪ نتيجة استمرار نشاط السوق المالية وزيادة نشاط الطروحات العامة الأولية.

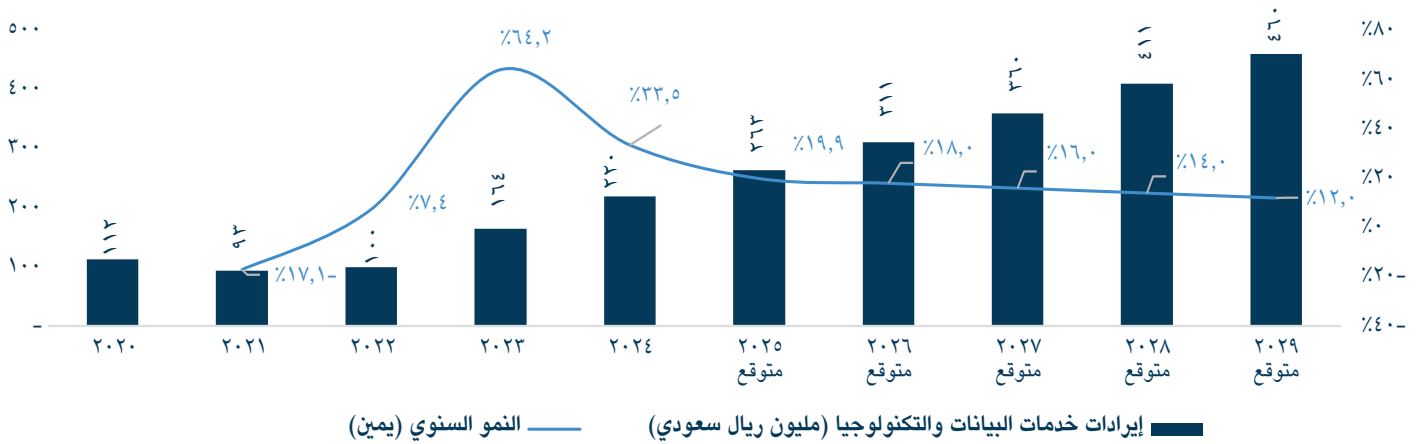
الشكل ٢٥: نمو إيرادات قطاع أسواق رأس المال (مليون ريال سعودي)



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

من المتوقع أن ينمو قطاع خدمات البيانات والتكنولوجيا، الذي يساهم حالياً بنسبة ١٥,٢٪ من إجمالي إيرادات مجموعة تداول، خلال الفترة من ٢٠٢٤ إلى ٢٠٢٩ بمعدل سنوي مركب كبير يصل إلى ١٦,٠٪ ليسجل ٤٦٠ مليون ريال سعودي في العام ٢٠٢٩. من المتوقع أن يكون هذا النمو مدفوعاً بزيادة الطلب على بيانات السوق وحلول التكنولوجيا، ومدعوماً باستثمارات الشركة الرأسمالية في القطاع وكذلك الموارد البشرية. من المتوقع أن ترتفع مساهمة إيرادات خدمات البيانات والتكنولوجيا إلى ٢٠,٢٪ بحلول ٢٠٢٩ من ١٥,٢٪ في ٢٠٢٤، مما يعكس الأهمية الاستراتيجية للقطاع كأحد المحركات الرئيسية للنمو.

الشكل ٢٦: نمو إيرادات قطاع خدمات البيانات والتكنولوجيا



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

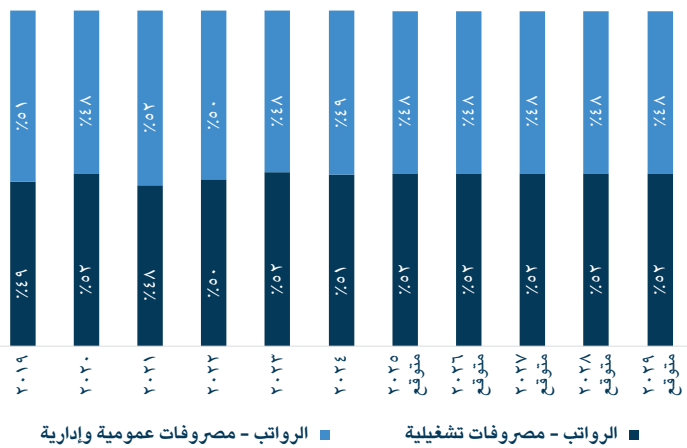
نتوقع أن يؤدي استقرار هيكل التكاليف لدى مجموعة تداول، إلى جانب زيادة الرافعة المالية التشغيلية، إلى حدوث اتساع جيد في الهوامش بالإضافة إلى نمو كبير في صافي الأرباح على مدى السنوات القادمة.

كانت أكبر المكونات الأساسية للتكاليف هي الرواتب والمزايا ذات العلاقة لدى مجموعة تداول، حيث سجلت ٤٩٪ من إجمالي النفقات التشغيلية (بما في ذلك تكاليف التشغيل والنفقات العامة والإدارية). خلال الفترة من ٢٠١٩ إلى ٢٠٢٤، كان توزيع المصروفات متوازناً، حيث بلغت مصروفات التشغيل ٥٠٪ والمصروفات النفقات العامة والإدارية ٥٠٪. تاريخياً، ارتفعت الرواتب بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من ٢٠١٩ إلى ٢٠٢٤ عند ١٣,٧٪، ويعود ذلك جزئياً إلى زيادة عدد الموظفين. أشارت الإدارة أن حملة التوظيف الحالية مستمرة حتى منتصف ٢٠٢٥. مستقبلاً، نتوقع أن ترتفع الرواتب بمعدل معتدل نسبياً يبلغ ٧,٩٪ معدل نمو سنوي مركب خلال السنوات من ٢٠٢٤-٢٠٢٩، مع تراجع بطيء في التوظيف بعد العام ٢٠٢٥. من المتوقع أن تستقر تكلفة الرواتب بمعدل ٣٠٪ من الإيرادات بحلول عام ٢٠٢٩.



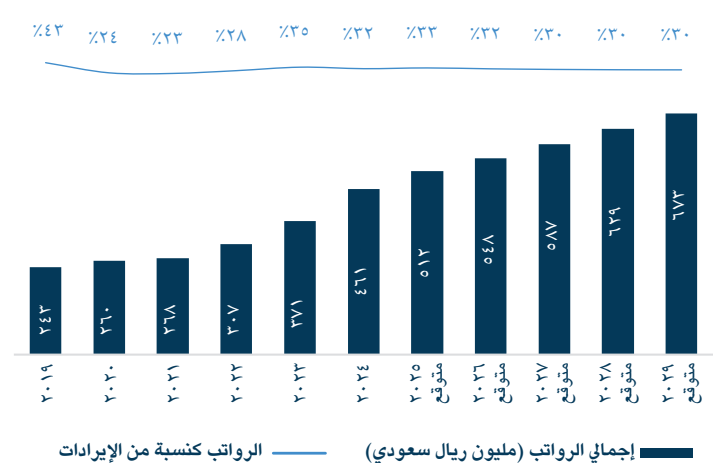


الشكل ٢٨: مكونات الرواتب



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

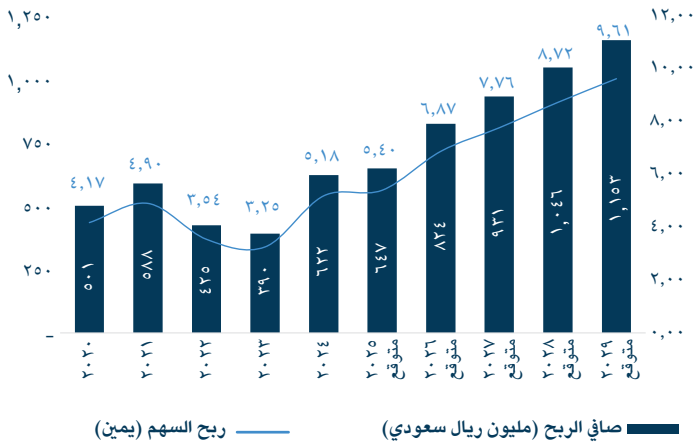
الشكل ٢٧: الرواتب كنسبة مئوية من الإيرادات



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

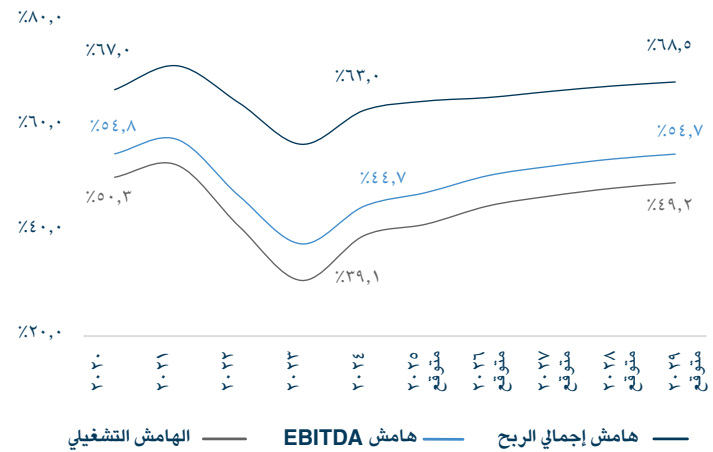
شكل ثاني أكبر مكون للتكلفة، رسوم هيئة السوق المالية، نحو ١٧٪ في المتوسط من إجمالي المصروفات التشغيلية، ومن المتوقع أن تستمر من حيث القيمة المطلقة. نظرًا لهيكل الرسوم الثابت الحالي، من المتوقع أن تستفيد مجموعة تداول السعودية من الرافعة التشغيلية مع زيادة الإيرادات. لذلك، نتوقع أن تتوسع الهوامش الإجمالية لتصل إلى ٦٨,٥٪ بحلول العام ٢٠٢٩ من ٦٣,٠٪ في العام ٢٠٢٤. نتوقع أن يبلغ متوسط إجمالي المصروفات التشغيلية (بما في ذلك المصروفات التشغيلية والعمامة والإدارية) كنسبة مئوية من المبيعات حوالي ٥٤٪ خلال الفترة ٢٠٢٥ - ٢٠٢٩، مقابل ٦١٪ في ٢٠٢٣. مما يعكس فوائد التوسع. بالتالي، نتوقع أن تتحسن هوامش EBITDA والتشغيل إلى ٥٤,٧٪ و ٤٩,٢٪ بحلول العام ٢٠٢٩ من ٤٤,٧٪ و ٣٩,١٪ في ٢٠٢٤، على التوالي. من المتوقع أن ينمو الدخل من الاستثمار بمعدل سنوي مركب خلال الفترة ٢٠٢٤ - ٢٠٢٩ عند ٢,٢٪، متأثرًا من الانخفاض المتوقع في أسعار الفائدة. من المتوقع أيضًا نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب عند ١٣,٢٪ خلال نفس الفترة، ليصل إلى ١,١٦٦ مليون ريال سعودي بحلول العام ٢٠٢٩، وذلك بدعم من نمو الإيرادات واتساع الهوامش.

الشكل ٣٠: نمو قوي متوقع في صافي الربح



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل ٢٩: اتساع الهوامش بدعم من الرفع التشغيلي



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

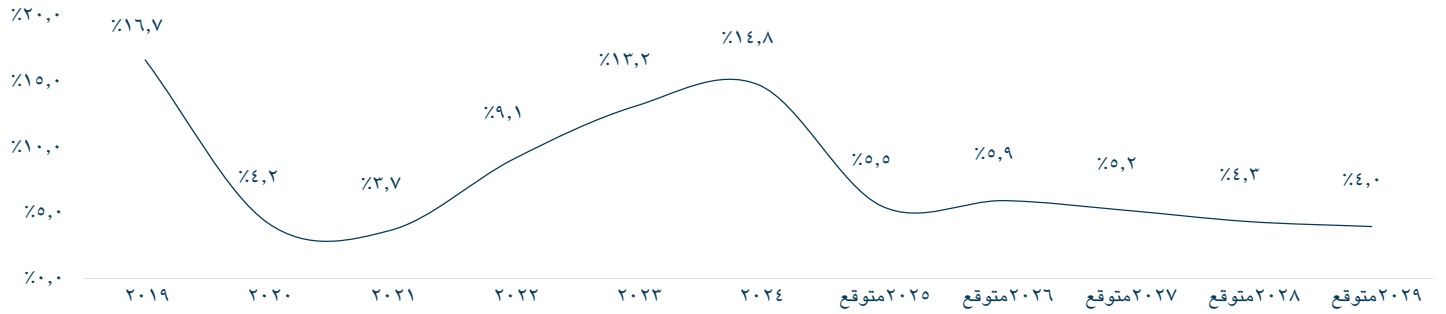




من المتوقع أن تنخفض كثافة الإنفاق الرأسمالي للشركة بعد الانتهاء من الاستثمار في التقنيات الرئيسية

أطلقت الشركة عدة مبادرات تقنية في ٢٠٢٠ لتعزيز قدراتها التجارية، بما في ذلك تحديث البنية التحتية لتكنولوجيا المعلومات وإطلاق مركز بيانات جديد وزيادة قدرات التخزين. استهدفت الشركة برنامج إنفاق رأسمالي بقيمة ٥٦٥ مليون ريال سعودي يركز على البنية التحتية ومنتجات البرمجيات وتحسينات الخدمات. تضمنت المبادرات الرئيسية مكتب جديدًا وتطوير تقنيات ما بعد التداول ومركز بيانات خارج المنطقة، والتي شكلت مجتمعة حوالي ثلثي البرنامج الإجمالي، بينما شكلت تحسينات البرمجيات المخطط لها الثلث المتبقي. خلال الفترة من ٢٠٢٠ إلى ٢٠٢٤، أنفقت الشركة ٥٤٢ مليون ريال سعودي من إجمالي الإنفاق الرأسمالي، بمتوسط كثافة إنفاق رأسمالي إلى الإيرادات خلال الفترة عند ٩,٠٪. بالرغم من ذلك، نتوقع أن يتراجع الإنفاق الرأسمالي مستقبلاً ليصل متوسط الإنفاق الرأسمالي إلى الإيرادات عند ٥,٠٪ خلال الفترة من ٢٠٢٥ إلى ٢٠٢٩.

الشكل ٣١: تراجع كثافة الإنفاق الرأسمالي

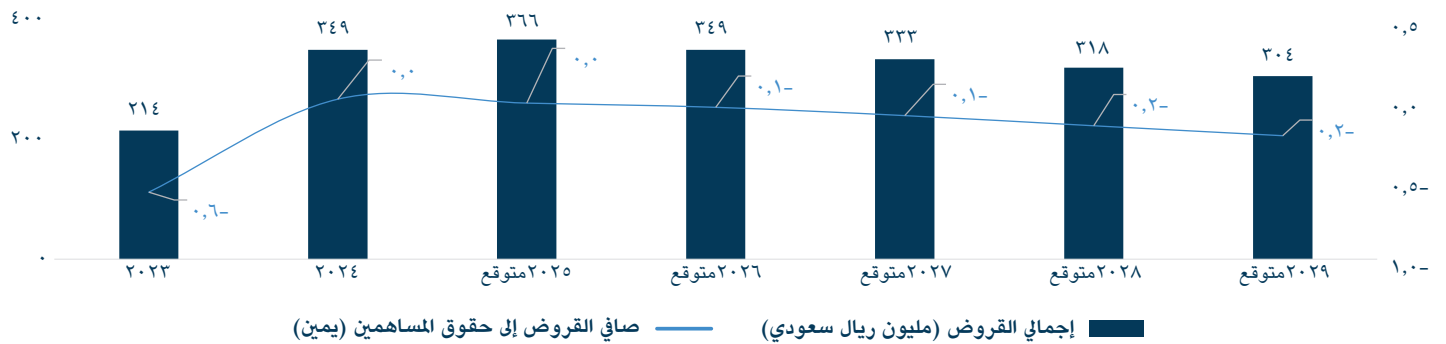


المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

مركز مالي قوي مع مستوى ديون منخفض؛ من المتوقع أن يكون الرصيد النقدي إيجابياً

استمر المركز المالي للشركة خالي من الديون تقريباً حتى العام ٢٠٢٣. اعتباراً من العام ٢٠٢٤، بلغ إجمالي ديون الشركة ٣٤٩ مليون ريال سعودي (بما في ذلك التزامات الإيجار). نتوقع أن تحافظ مجموعة تداول السعودية على رصيد نقدي جيد خلال الفترة القادمة نتيجة تراجع متطلبات النفقات الرأسمالية والتحسين المتوقع في التدفق النقدي.

الشكل ٣٢: اتجاه الدين

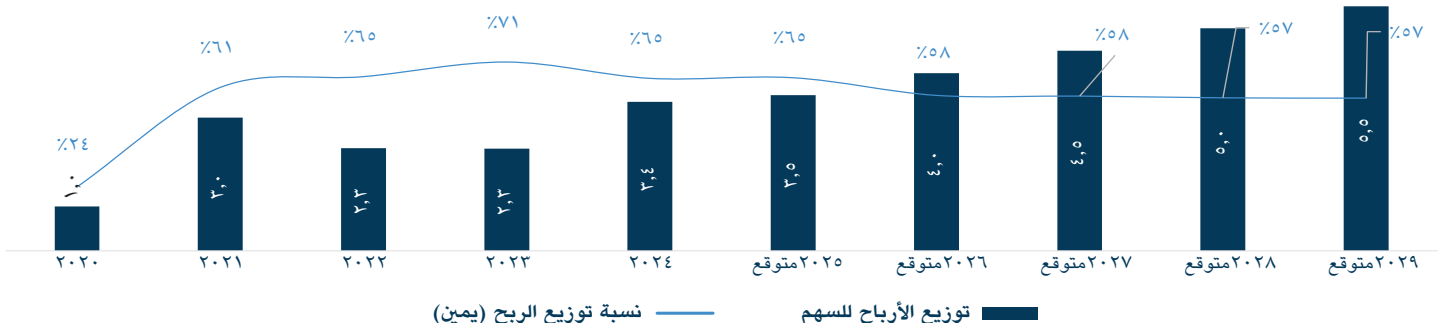


المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

توقعات أن يبلغ متوسط نسبة توزيع الأرباح ٥٩٪ خلال الفترة ٢٠٢٥-٢٠٢٩

تتمتع الشركة بتوزيع نسبة أرباح جيد بلغ ٨٥٪ في العام ٢٠٢٢. مع ذلك، انخفض معدل التوزيعات في العام ٢٠٢٤ إلى ٤٤٪ بسبب الإستثمارات الرأسمالية وأنشطة الاندماج والاستحواذ. نستمر بالتحفظ في توقعاتنا لتوزيعات الأرباح، وذلك بتوزيع أرباح متوقع بمعدل ٥٩٪ خلال الخمس سنوات القادمة، مع الأخذ في الاعتبار احتفاظ الشركة ببعض السيولة النقدية للاستفادة من فرص الاندماج والاستحواذ. مع ذلك، يوجد إمكانية للإرتفاع في حالة عدم وجود استثمار كبير أو نشاط اندماج واستحواذ، حيث يتوقع تحسن التدفق النقدي.

الشكل ٣٣: اتجاه توزيعات الأرباح



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



النظرة الاستثمارية والتقييم:

تتمتع مجموعة تداول السعودية بمكانة جيدة للاستفادة من برنامج تطوير القطاع المالي في المملكة العربية السعودية في ظل رؤية ٢٠٣٠، من خلال الاستفادة من نموذج أعمالها المتكامل عبر التداول والمقاصة والتسوية وتكنولوجيا السوق. إن تركيز البرنامج على توسيع سوق رأس المال من خلال مبادرات متنوعة لزيادة مستويات السيولة في السوق يبشر بنمو مجموعة تداول السعودية. باعتبارها مشغل السوق المالي الرائد في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، ستستفيد مجموعة تداول السعودية من زيادة مشاركة المستثمرين الأجانب والارتفاع المخطط في الطروحات العامة الأولية وتوسيع عروض المنتجات، بما في ذلك المشتقات والأدوات ذات الدخل الثابت. بالإضافة لما سبق، ومع جهود الشركة للتواصل مع البورصات العالمية، نتوقع إمكانات للإدراج المزدوج في المستقبل. ارتفعت الملكية الأجنبية في السوق الرئيسي إلى ٤٢٠ مليار ريال سعودي، كما ارتفع عدد المستثمرين الأجانب المؤهلين من ١٠٠ إلى أكثر من ٤,٢٠٠، ومع استمرار تحسين السيولة في السوق، نتوقع نمو متوسط حجم التداول اليومي بمعدل نمو سنوي مركب يصل إلى ٧,٦٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩. من المتوقع أن تؤدي الاستحواذات الاستراتيجية لمجموعة تداول، مثل الاستحواذ على شركة شبكة مباشر المالية (دايركت إف إن) بالكامل والاستحواذ على حصة في شركة بورصة الخليج التجارية، بالإضافة لمبادرات تحقيق دخل من البيانات والتكنولوجيا، إلى نمو إيرادات المجموعة، مع توقع أن يحقق قطاع البيانات والتكنولوجيا نمو بمعدل سنوي مركب بنسبة ١٦٪ خلال هذه الفترة. بصفة عامة، نتوقع نمو إيرادات مجموعة تداول بمعدل سنوي مركب عند ٩,٥٪ وصولاً إلى العام ٢٠٢٩، مع اتساع هامش التشغيل من ٣٩,١٪ إلى ٤٩,٢٪، مما يؤدي إلى نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب عند ١٣,٢٪ إلى ١,٢ مليار ريال سعودي بحلول العام ٢٠٢٩.

قمنا بتقييم مجموعة تداول السعودية بوزن ترجيحي ١٠٠٪ على أساس مكرر الربحية البالغ ٣٧,٠ مرة من متوسط ربح السهم المتوقع للعامين ٢٠٢٥-٢٠٢٦. تشير حساباتنا إلى علاوة لمكرر ربحية الشركة بنسبة ٣٥٪ على الشركات المشابهة عامياً، وذلك بدعم من فرص النمو الجيدة (نمو الأرباح بأرقام من خانتين خلال الفترة ٢٠٢٦-٢٠٢٩) للسوق المالي السعودي المتطور مع إمكانات كبيرة غير مستغلة ودعم حكومي قوي لتطوير القطاع المالي وعائد على حقوق الملكية أعلى من المتوسط (متوسط الفترة ٢٠٢٦-٢٠٢٩ عند ٢٢٪). تاريخياً، يتداول سهم مجموعة تداول السعودية بعلاوة ٥٤٪ على الشركات المشابهة عالمياً. بالرغم من ذلك، يعكس التقييم الحالي جزء من النمو المتوقع وبالتالي نقيّمها بعلاوة أقل نسبياً. أخذنا متوسط ربحية السهم المتوقعة للعامين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ لأننا نعتقد أن ربحية السهم للعام ٢٠٢٥ لا تعكس حقيقة إمكانات الشركة نظراً للضغط من البيئة الاقتصادية العالمية الحالية. توصلنا إلى سعر مستهدف عند ٢٢٨,٠ ريال سعودي للسهم. بالنظر إلى قوة أساسات الشركة وعدالة تقييم السهم الحالية، نبدأ بالتوصية "محايد".

جدول المقارنة مع الشركات المشابهة:

اسم الشركة	مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٥	المتوسط التاريخي مكرر الربحية (٢٠٢١ - ٢٠٢٤)
بورصة مومباي المحدودة	٤٧,٧ مرة	٣٤,٩ مرة
بورصة ماليزيا	٢١,٨ مرة	٢١,١ مرة
سوق دبي المالي	٣٢,٦ مرة	٣٢,٩ مرة
يورونكست	١٨,١ مرة	١٨,٤ مرة
هونغ كونغ للمقاصة وتداول الأوراق المالية	٢٨,٨ مرة	٣٦,٤ مرة
إنتركونتيننتال إكستشينج	٢٤,١ مرة	٢٧,٥ مرة
مجموعة بورصات لندن	٢٩,٩ مرة	م/غ
نازداك	٢٦,٣ مرة	٢٨,٥ مرة
متوسط القطاع	٢٧,٥ مرة	٢٨,٥ مرة
مجموعة تداول السعودية	٣٩,٣ مرة	٤٤,٠ مرة

المصدر: بلومبيرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال.

التقييم على أساس مكرر الربحية:

جميع المبالغ بالمليون ريال سعودي، ما لم يذكر خلاف ذلك	
متوسط مكرر الربحية للقطاع	٢٧,٥ مرة
العلاوة	٣٥%
مكرر الربحية	٣٧,٢ مرة
متوسط صافي الربح (المتوسط المتوقع للعامين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦)	٧٣٦
القيمة السوقية الضمنية	٢٧,٣٣٧
الأسهم (مليون)	١٢٠
القيمة النسبية (ريال سعودي للسهم)	٢٢٨,٠

المصدر: بلومبيرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال.

أهم الفرص من ارتفاع التقييم: سرعة تعافي الاقتصاد العالمي، نشاط سوق أقوى من المتوقع، تدفقات أجنبية تتجاوز التوقعات، تسارع زخم الطروحات العامة الأولية، نجاح تحقيق الدخل من البيانات.

أهم مخاطر انخفاض التقييم: تباطؤ الاقتصاد العالمي مما يضغط على السيولة لفترة أطول، نمو أبطأ من المتوقع في الطروحات العامة الأولية، تغييرات تنظيمية محتملة تؤثر سلباً على المشاركة في السوق أو تزيد التكاليف.

أهم البيانات المالية

٢٠٢٩	٢٠٢٨	٢٠٢٧	٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع						
قائمة الدخل										
٢,٢٧٧	٢,١٠٦	١,٩٢٧	١,٧٣٨	١,٥٤١	١,٤٤٧	١,٠٧٣	١,٠٩٠	١,١٦٦	١,٠٨٠	الإيرادات
٪٨,١	٪٩,٣	٪١٠,٩	٪١٢,٨	٪١٦,٥	٪٣٤,٨	٪١,٦-	٪١,٥-	٪٨,٠	٪٩,٢	النمو السنوي
(٧١٨)	(٦٨٠)	(٦٤٢)	(٦٠٠)	(٥٤٢)	(٥٣٥)	(٤٦٦)	(٣٨٨)	(٣٢٢)	(٣٥٦)	التكلفة
١,٥٥٩	١,٤٢٦	١,٢٨٤	١,١٣٨	٩٩٨	٩١٢	٦٠٧	٧٠٣	٨٣٤	٧٢٣	إجمالي الربح
٪٩,٣	٪١١,٠	٪١٢,٩	٪١٤,٠	٪١٤,٥	٪٥٠,٣	٪١٣,٦-	٪١٥,٨-	٪١٥,٤	٪٢٠,٣,١	النمو السنوي
٪٦٨,٥	٪٦٧,٧	٪٦٦,٧	٪٦٥,٥	٪٦٤,٨	٪٦٣,٠	٪٥٦,٦	٪٦٤,٤	٪٧١,٥	٪٦٧,٠	هامش إجمالي الربح
(٤٢٧)	(٤١١)	(٣٨٤)	(٣٥٩)	(٣٦١)	(٣٤٢)	(٢٧٩)	(٢٥٦)	(٢٢٢)	(١٨٠)	المصروفات العمومية والإدارية
١,٢٤٥	١,١٣٢	١,٠٠٩	٨٧٩	٧٣٠	٦٤٧	٤٠٣	٥٠٩	٦٧١	٥٩١	EBITDA
٪١٠,٠	٪١٢,٢	٪١٤,٨	٪٢٠,٥	٪١٢,٨	٪٦٠,٥	٪٢٠,٨-	٪٢٤,١-	٪١٣,٤	٪٥٣,٦,١	النمو السنوي
٪٥٤,٧	٪٥٣,٨	٪٥٣,٤	٪٥٠,٦	٪٤٧,٤	٪٤٤,٧	٪٣٧,٦	٪٤٦,٧	٪٥٧,٥	٪٥٤,٨	هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزيادة والاستهلاك والإطفاء
١,١٢١	١,٠١٥	٩٠٠	٧٧٩	٦٣٧	٥٦٦	٣٢٨	٤٤٦	٦١٤	٥٤٣	الربح التشغيلي
٪١٠,٥	٪١٢,٧	٪١٥,٦	٪٢٢,٣	٪١٢,٥	٪٧٢,٤	٪٢٦,٤-	٪٢٧,٣-	٪١٣,٠	ن/غ	النمو السنوي
٪٤٩,٢	٪٤٨,٢	٪٤٦,٧	٪٤٤,٨	٪٤١,٣	٪٣٩,١	٪٣٠,٦	٪٤٠,٩	٪٥٢,٦	٪٥٠,٣	هامش التشغيلي
١٥٥	١٤٦	١٣٧	١٤٤	١٥٣	١٥١	١٢٧	٥٦	٤١	٣٩	دخل الاستثمار
(١٨)	(٢٠)	(٢٢)	(٢٥)	(٢٠)	(١١)	(٤)	(٢)	(٢)	-	تكلفة التمويل
١,٣٥٤	١,١٣٧	١,٠١٢	٨٩٦	٧٣٤	٦٨١	٤٣٧	٤٩٢	٦٥٤	٥٨٤	صافي الربح قبل الزكاة
(١٠٠)	(٩١)	(٨١)	(٧٢)	(٨٦)	(٦٠)	(٥٥)	(٦٨)	(٦٦)	(٨٤)	الزكاة
١,١٥٣	١,٠٤٦	٩٣١	٨٢٤	٦٤٧	٦٢٣	٣٩٠	٤٢٥	٥٨٨	٥٠١	صافي الربح
٪١٠,٢	٪١٢,٤	٪١٣,٠	٪٢٧,٣	٪٤,١	٪٥٩,٤	٪٨,١-	٪٢٧,٨-	٪١٧,٤	٪٢٢,٦,٥	النمو السنوي
٪٥٠,٧	٪٤٩,٧	٪٤٨,٣	٪٤٧,٤	٪٤٣,٠	٪٤٣,٠	٪٣٦,٤	٪٣٨,٩	٪٥٠,٤	٪٤٦,٤	صافي الهامش
٩,٦١	٨,٧٢	٧,٧٦	٦,٨٧	٥,٤٠	٥,١٨	٣,٣٥	٣,٥٤	٤,٩٠	٤,١٧	ربح السهم
٥,٥٠	٥,٠٠	٤,٥٠	٤,٠٠	٣,٥٠	٣,٣٥	٣,٣٠	٣,٣١	٣,٠٠	١,٠٠	التوزيعات للسهم
قائمة المركز المالي										
الأصول										
١,٣٦٦	٩٧٩	٧١١	٥٣١	٤٦١	٣٥٢	٣,٠٥١	٢,١١٩	٨٦	٩٧	النقد وما في حكمه
١٣٩	١٣٦	١٣٣	١٢٧	١١٣	٩٩	٩٥	٦٤	٦١	٥٧	ذمم مدينة
٩,١٣٣	٨,٧٥١	٨,٣٠٤	٧,٧٨٥	٧,١٩٥	٧,٠٠٨	٣,٩٣٣	٤,٧٩٥	٢,٧٥٨	٣,٢٣٨	أصول أخرى متداولة
١,٠٥٨٨	٩,٨٦٦	٩,١٤٨	٨,٤٤٣	٧,٧٦٩	٧,٤٥٩	٦,٠٧٨	٦,٩٧٩	٢,٩٠٥	٣,٣٩٢	مجموع الموجودات المتداولة
٣٧٩	٣٧٤	٣٧٠	٣٦٨	٣٦٧	٣٦٧	٣١٨	١١٠	٥٦	٢١	المباني والممتلكات والمعدات
١,٧١٥	١,٦٧٦	١,٦٦١	١,٥٤١	١,٤٤١	١,٣١٥	١,٣٦٩	٦٠١	٥٨٣	٦٨٠	أصول غير متداولة أخرى
١٢,٦٨٢	١١,٩١٦	١١,١٣٩	١٠,٣٥١	٩,٥٧٦	٩,١٤١	٧,٦٦٥	٧,٦٩٠	٣,٥٤٣	٤,٠٩٣	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين										
٣٦	٣٧	٣٨	٣٩	٤٠	٤٢	١٠	-	-	-	الجزء المتداول من القروض طويلة الأجل
٦,٦٦١	٦,٣٨٨	٦,٠٥٧	٥,٦٥٨	٥,٢٢٣	٥,٠٤٦	٤,٠٦٩	٤,٤٣١	٣٥٤	٣٦٣	مجموع المطلوبات المتداولة
٦٨٨	٦٣٧	٦٠٨	٦٣٠	٦٣٤	٦٠٤	٤٣٩	٨٠	٩٧	٩٦	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
١,٣٠٠	١,٣٠٠	١,٣٠٠	١,٣٠٠	١,٣٠٠	١,٣٠٠	١,٣٠٠	١,٣٠٠	١,٣٠٠	١,٣٠٠	رأس المال المدفوع
٤٦٠	٣٤٥	٢٤٠	١٤٧	٦٥	-	-	٣٦٠	٣٦٠	٣٧٧	احتياطي نظامي
-	-	-	-	-	-	-	-	-	١,١١٤	احتياطي عام
٣,٨٧٩	٣,٥٠١	٣,١٥٩	٢,٨٦١	٢,٦٠٠	٢,٤٣٧	٢,٠٩٠	١,٦٢٠	١,٥٢٢	٩٤٣	أرباح مبقاة
٥,٣٩٤	٤,٥٠٠	٤,٤٥٤	٤,٠٦٣	٣,٧١٩	٣,٤٩٢	٣,١٥٧	٣,١٨٠	٣,٠٩٢	٣,٦٣٥	إجمالي حقوق المساهمين
١٢,٦٨٢	١١,٩١٦	١١,١٣٩	١٠,٣٥١	٩,٥٧٦	٩,١٤١	٧,٦٦٥	٧,٦٩٠	٣,٥٤٣	٤,٠٩٣	إجمالي حقوق المساهمين والمطلوبات
قائمة التدفقات النقدية										
١,٣٢٧	١,٢١٤	١,٠٩٠	٩٢٧	٨١٣	٦٢٥	٣٩٥	٤٧٠	٦٥٠	٦٢٤	نشاط التشغيل
(٩٠)	(٩١)	(١٠٠)	(١٠٣)	(٨٥)	(٢١٤)	(١٤١)	(٩٩)	(٤٣)	(٤٦)	التدفقات الرأسمالية
(٧٢٤)	(٦٩٩)	(٦٢٥)	(٥٧١)	(٤٨٢)	(٦٠٠)	(٣٥٥)	(٣٧٢)	(٢٧٤)	(١٢٣)	نشاط التمويل
٥٠٣	٤٤٣	٣٦٤	٢٦٣	٢٤٥	٢٥١	(١٠٢)	(١)	٢٣٢	٤٥٦	التغير في النقد
١,٣٦٦	٩٧٩	٧١١	٥٣١	٤٦١	٣٥٢	٣,٠٥١	٢,١١٩	٨٤٧	٩٧	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية										
نسب السيولة										
١,٦	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٦	٨,٢	٩,٤	النسبة الحالية (مرة)
١,٦	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٦	٨,٠	٩,٢	النسبة السريعة (مرة)
نسب الربحية										
٪٦٨,٥	٪٦٧,٧	٪٦٦,٧	٪٦٥,٥	٪٦٤,٨	٪٦٣,٠	٪٥٦,٦	٪٦٤,٤	٪٧١,٥	٪٦٧,٠	هامش إجمالي الربح
٪٤٩,٢	٪٤٨,٢	٪٤٦,٧	٪٤٤,٨	٪٤١,٣	٪٣٩,١	٪٣٠,٦	٪٤٠,٩	٪٥٢,٦	٪٥٠,٣	هامش التشغيلي
٪٥٤,٧	٪٥٣,٨	٪٥٣,٤	٪٥٠,٦	٪٤٧,٤	٪٤٤,٧	٪٣٧,٦	٪٤٦,٧	٪٥٧,٥	٪٥٤,٨	هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزيادة والاستهلاك والإطفاء
٪٥٠,٧	٪٤٩,٧	٪٤٨,٣	٪٤٧,٤	٪٤٣,٠	٪٤٣,٠	٪٣٦,٤	٪٣٨,٩	٪٥٠,٤	٪٤٦,٤	هامش صافي الدخل
٪٩,٤	٪٩,١	٪٨,٧	٪٨,٣	٪٦,٩	٪٧,٤	٪٥,١	٪٧,٦	٪١٥,٤	٪١٣,١	العائد على الأصول
٪٢٢,٤	٪٢٢,٤	٪٢١,٩	٪٢١,٢	٪١٨,٠	٪١٨,٧	٪١٢,٣	٪١٣,٥	٪١٧,٥	٪١٤,٥	العائد على حقوق المساهمين
معدل التغطية										
٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	-	٠,٠	٠,٠	معدل الدين إلى حقوق المساهمين (مرة)
نسب السوق والتقييم										
٩,٨	١٠,٨	١١,٩	١٣,٣	١٥,٠	١٧,٩	١٩,٣	١٨,١	١٣,٠	ن/غ	مكرر قيمة المنشأة إلى الإيرادات (مرة)
١٧,٩	٢٠,٠	٢٢,٧	٢٦,٣	٣١,٧	٤٠,١	٥١,٣	٣٨,٧	٢٢,٥	ن/غ	مكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA (مرة)
٪٢,٨	٪٢,٦	٪٢,٣	٪٢,١	٪١,٨	٪١,٥	٪١,٢	٪١,٣	٪٢,٤	ن/غ	عائد توزيع الربح إلى السعر
٩,٦١	٨,٧٢	٧,٧٦	٦,٨٧	٥,٤٠	٥,١٨	٣,٣٥	٣,٥٤	٤,٩٠	٤,١٧	ربح السهم (ريال سعودي)
٤٤,٩	٤٠,٨	٣٧,١	٣٣,٩	٣١,٠	٢٩,١	٢٦,٣	٢٦,٥	٢٥,٨	٣٠,٣	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
١٩٥	١٩٥	١٩٥	١٩٥	١٩٥	٢١٧	١٨٧	١٨١	١٢٦	ن/غ	السعر في السوق (ريال سعودي)*
٢٣,٣٧٦	٢٣,٣٧٦	٢٣,٣٧٦	٢٣,٣٧٦	٢٣,٣٧٦	٢٦,٠١٦	٢٢,٤١٦	٢١,٧٢٠	١٥,٠٩٦	ن/غ	قيمة المنشأة السوقية (مليون ريال سعودي)
٢٠,٣	٢٢,٣	٢٥,١	٢٨,٤	٣٦,١	٤١,٨	٥٧,٥	٥١,٢	٢٥,٧	ن/غ	مكرر الربحية (مرة)
٤,٣	٤,٨	٥,٢	٥,٨	٦,٣	٧,٥	٧,١	٦,٨	٤,٩	ن/غ	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، * أسعار السوق كما في ٢٢ أبريل ٢٠٢٥



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

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

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

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

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

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦-٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa ٩٩٩٩ ١١٦ ٨٠٠