

السعر المستهدف: 167 ريال/للسهم

السعر الحالي: 139 ريال/للسهم

نسبة التغيير: +19.9% (عائد التوزيعات ~1.5%)

التوصية: زيادة مراكز

## شركة مجموعة تداول السعودية القابضة (مجموعة تداول)

لا تزال أساسيات النمو سليمة على الرغم من التحديات قصيرة الأجل

- لا يزال متوسط حجم التداول اليومي منخفضاً وسط التقلبات وعدم اليقين الجيوسياسي، حيث انخفض بنسبة 8% منذ بداية العام على أساس سنوي بالرغم من السماح بدخول المستثمرين الأجانب غير المقيمين.
- من المتوقع أن تبقى الربحية محدودة في عام 2026، حيث تؤثر النفقات الإدارية المرتفعة المرتبطة بالتوظيف، الصيانة والتكنولوجيا على هامش الربحية، إلى جانب تكاليف التمويل المرتفعة.
- قمنا بمراجعة تقييمنا، بتطبيق مكرر ربحية يبلغ x40 على متوسط ربحية السهم المتوقعة لعامي 2026-2027م، مما ينتج عنه سعر مستهدف قدره 167 ريال/للسهم، مع الحفاظ على تصنيف "زيادة المراكز".

**يستمر الضغط على المدى القريب مع بقاء مستويات التداول منخفضة...** لا تزال شركة تداول تواجه ضغوطاً على كل من الإيرادات والربحية، نظراً لضعف مستويات التداول عن المتوقع. وقد أدى تقلب السوق واستمرار حالة عدم اليقين الجيوسياسي إلى انخفاض قيم التداول، على الرغم من قرار هيئة السوق المالية بفتح السوق الرئيسية أمام جميع المستثمرين الأجانب غير المقيمين اعتباراً من فبراير من عام 2026. في الربع الأول لعام 2026، بلغ متوسط حجم التداول اليومي 5 مليارات ريال، بانخفاض قدره 15.9% على أساس سنوي، بينما بلغ منذ بداية العام حوالي 5.3 مليار ريال، بتراجع قدره 8% على أساس سنوي. نتوقع أن يظل متوسط حجم التداول اليومي منخفضاً على المدى القريب قبل أن يبدأ بالتحسن بحلول النصف الثاني من عام 2026، مدعوماً بتراجع التوترات الجيوسياسية وتحسن معنويات السوق. ومع ذلك، فقد خفضنا توقعاتنا لمتوسط حجم التداول اليومي لعام 2026 إلى حوالي 6 مليارات ريال (-15.1% مقابل 7 مليارات ريال سابقاً) نظراً لضعف النشاط السوقي عن المتوقع. علاوة على ذلك، من المرجح أن تظل الربحية محدودة في عام 2026، مع ارتفاع التكاليف الإدارية الناتجة عن التوظيف، الصيانة والاستهلاك المرتبطة بالاستثمارات المستمرة في التكنولوجيا والبيانات، إلى جانب تكاليف التمويل المرتفعة التي تضغط على صافي الربح.

**...بينما تعمل المحفزات الهيكلية طويلة الأجل على تعزيز مسار النمو:** بالنظر إلى ما بعد التحديات قصيرة الأجل، تتمتع تداول بوضع يؤهلها لتوسع قوي، مع تنوع مصادر الإيرادات لتشمل مصادر دخل غير مرتبط بالتداول، وتعزز مزيجها الإجمالي من خلال توسيع الإيرادات المتكررة والقابلة للتوسع، والتي تتميز بجودة أعلى وحساسية أقل لتقلبات السوق (61.5% في الربع الأول لعام 2026 مقابل 55.2% في الربع الأول لعام 2025). ونتيجة لذلك، من المتوقع أن تحقق تداول نمواً سنوياً مركباً في الإيرادات بنسبة 10.1% خلال الفترة 2025-2028م، مدعوماً بزخم طويل الأجل من خلال توسيع نطاق خدماتها، وتعزيز بنيتها التحتية، وتوفير مجموعة منتجات أوسع، وبرنامج تحقيق الدخل من البيانات. في الوقت نفسه، تهدف تداول إلى موازنة نمو التكاليف بشكلٍ أدق مع الإيرادات لتعزيز الرافعة التشغيلية. ونتيجة لذلك، من المتوقع أن ينتعش صافي الربح تدريجياً، مع توقعات بتحقيق الأرباح نمواً سنوياً مركباً قوياً بنسبة 16.4% خلال الفترة 2025-2028م.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2027 م	2026 م	2025	2024	(مليون) ريال سعودي
1,526	1,359	1,261	1,447	الإيرادات
12%	8%	-13%	35%	معدل نمو الإيرادات
891	742	716	912	إجمالي الربح
58%	55%	57%	63%	هامش إجمالي الربح
586	456	439	647	EBITDA
423	300	323	566	الربح التشغيلي
520	385	395	621	صافي الربح
34%	28%	31%	43%	معدل نمو الأرباح
35%	-2%	-36%	63%	هامش صافي الأرباح
4.3	3.2	3.3	5.2	ربحية السهم (ريال)
2.8	2.1	2.3	3.4	التوزيعات السهم (ريال)
32.1x	43.3x	42.2x	26.8x	مكرر الربحية
23.5x	30.2x	31.4x	21.3x	EV/EBITDA

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

### بيانات السهم

1111	رمز الشركة
16,680	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
44.6	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
40.0%	نسبة الاسهم الحرة
9.9%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.29%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

### تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



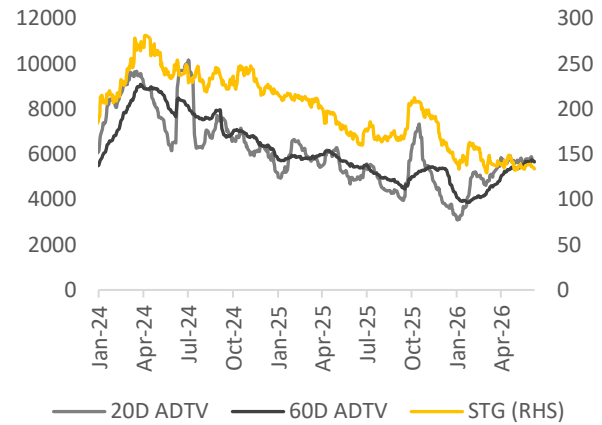
المصدر: بلومبرغ

Reem Alotaibi

+966-11-834 8470

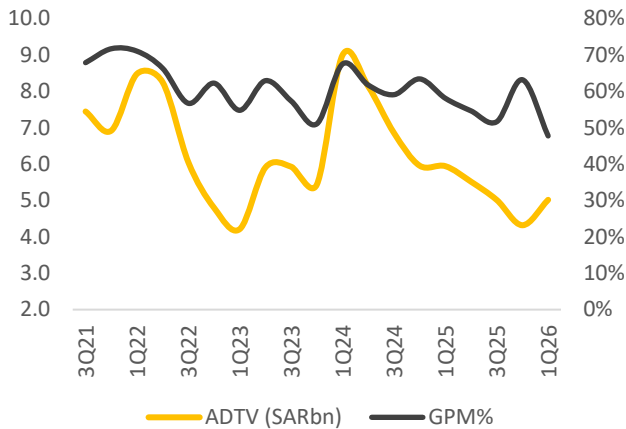
[Reem.Alotaibi@gibcapital.com](mailto:Reem.Alotaibi@gibcapital.com)

شكل 1: مقارنة بين سعر السهم ومتوسط القيمة المتداولة



المصدر: بلومبيرغ، جي آي بي كابيتال

شكل 2: متوسط القيمة المتداولة اليومية وهامش إجمالي الربح



المصدر: تداول، جي آي بي كابيتال

**التقييم:** تقع الشركة في مركز التحول الاقتصادي في إطار برنامج تطوير القطاع المالي للاستفادة من أهداف متعددة مثل الزيادة من الإدراجات، الملكية الأجنبية، إصدارات الصكوك، أدوات الدين وغيرها الكثير من المنتجات الحديثة مثل قطاعات الحوكمة البيئية والاجتماعية، الإدارة المالية والتشغيلية وقطاعات البيانات/التحليلات التي سوف تعزز الإيرادات الأخرى. وتمشيا مع ذلك الاستحواذ على شركة دايركت إف إن وحصتها البالغة 32.6% في بورصة الخليج للسلع (GME) مقابل 107 مليون ريال. علاوة على ذلك وقعت الشركة مؤخرا عدة مذكرات تفاهم مع العديد من الأسواق المالية (بورصة عمان وبورصة شنغهاي وبورصة هونغ كونغ وبورصة سنغافورة وغيرها) لاستكشاف إمكانية الإدراج المزدوج، مما قد يجذب شركات/مستثمرين أجانب جدد، ويوسع قاعدة المستثمرين. وتعزيز سيولة السوق.

مع أن تحقيق المستهدفات/الإمكانات أمر مؤكد، إلا أن توقع هذه العوامل يبقى صعباً، ولذلك نضع علاوة على مكرر التقييم (لبيغ x40 على متوسط ربحية السهم المتوقعة لعامي 26-27م) وبعد الأخذ في الاعتبار انخفاض متوسط حجم التداول اليومي عن المتوقع وانخفاض هامش الربحية، قمنا بمراجعة السعر المستهدف لعام واحد قادم إلى 167 ريال/السهم (مقارنةً بـ 219 ريال/السهم سابقاً)، مع الإبقاء على توصيتنا بزيادة المراكز.

جدول 2: ملخص نتائج الربع الأول من عام 2026

الفرق %	تقديراتنا	على أساس ربح سنوي	الربع الرابع لعام 25	على أساس سنوي	الربع الأول لعام 25	الربع الأول لعام 26	(مليون) ريال سعودي
2.2%	288	-0.6%	296	-10.2%	328	295	الإيرادات
9.9%	140	39.0%	111	11.9%	138	154	تكلفة المبيعات
-5.1%	148	-24.2%	186	-26.2%	191	141	اجمالي الربح
17.9%	86	-9.0%	112	22.3%	83	102	النفقات التشغيلية
-37.0%	62	-47.2%	74	-63.7%	108	39	الربح التشغيلي
-34.3%	85	-42.2%	96	-53.9%	121	56	صافي الربح
<b>الهوامش</b>							
	51.4%		62.6%		58.1%	47.8%	هامش الربح الإجمالي
	21.5%		25.0%		32.8%	13.3%	هامش الربح التشغيلي
	29.4%		32.5%		36.7%	18.9%	هامش صافي الربح

المصدر: بيانات الشركة، جي آي 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، 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 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. وحي 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 لحي 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. وحي 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.

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 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](http://www.gibcapital.com)