

السعر المستهدف: 210 ريال/السهم

السعر الحالي: 183.2 ريال/السهم

نسبة التغيير: +15% (عائد التوزيعات ~1.6%)

التوصية: زيادة المراكز

شركة مجموعة تداول السعودية القابضة (مجموعة تداول)

نتائج الربع الأول لعام 2025 متوافقة مع توقعاتنا؛ نعدل السعر المستهدف إلى 210 ريال/السهم بسبب ضعف متوسط القيمة المتداولة اليومية

- أرباح الربع الأول لعام 2025 متوافقة مع توقعاتنا على الرغم من انخفاض الأرباح التشغيلية قليلاً عن المتوقع وسط ضعف متوسط القيمة المتداولة اليومية وارتفاع تكاليف التشغيل.
- من المرجح أن يظل متوسط القيمة المتداولة ضعيفاً في الربع الثاني من العام قبل أن يبدأ في التحسن خلال النصف الثاني لعام 2025 وبشكل أكبر في 2026م (7.9 مليار ريال)، مدفوعاً بتحسين السيولة وخطط الإذراجات المتوقعة.
- بعد مراجعة تقديراتنا، قمنا بمراجعة السعر المستهدف إلى 210 ريال (259 ريال/السهم سابقاً) باستخدام مكرر ربحية عند x40 على متوسط ربحية السهم المتوقعة لفترة 2025-26م مع توصية زيادة المراكز.

نتائج الربع الأول لعام 25: انخفضت إيرادات تداول بنسبة 15.3% على أساس سنوي، لتصل إلى 328 مليون ريال (تماشياً مع تقديراتنا البالغة 330 مليون ريال). ويُعزى هذا الانخفاض إلى انخفاض متوسط القيمة المتداولة اليومية، الذي انخفض بنسبة 33.8% على أساس سنوي، مما أدى إلى انخفاض إيرادات خدمات التداول وأنشطة ما بعد التداول. وقد قابل ذلك جزئياً زيادة في إيرادات الخدمات غير المرتبطة بالتداول. علاوة على ذلك، انخفض إجمالي الدخل بنسبة 26.5% على أساس سنوي، ليصل إلى 192 مليون ريال، تماشياً مع تقديراتنا. كما أثر انخفاض الإيرادات وزيادة تكاليف صيانة الأنظمة على هامش الربح الإجمالي، التي بلغت 58.6% (مقارنةً بتقديراتنا البالغة 60.2%). علاوة على ذلك، انخفض الربح التشغيلي بنسبة 44% على أساس سنوي ليصل إلى 108 ملايين ريال (أقل قليلاً من تقديراتنا) بسبب زيادة عدد الموظفين، وارتفاع رسوم الاستشارات، ونفقات الإهلاك والاطفاء. وبشكل عام، بلغ صافي الربح 121 مليون، بانخفاض 40% على أساس سنوي، وهو ما يتماشى إلى حد كبير مع تقديراتنا البالغة 115 مليون ريال، مدعوماً بدخل استثماري أعلى من المتوقع.

تحديات على المدى القصير؛ إمكانات للنمو على المدى الطويل: لا تزال تداول تواجه ضغوطاً على الإيرادات والربحية، ويعزى ذلك أساساً إلى ضعف قيمة التداول في ظل وتيرة تخفيضات أسعار الفائدة التي جاءت أبطأ من المتوقع وظروف تحديات الأسواق. في الربع الأول من عام 2025، بلغت قيمة التداول 6.1 مليار ريال، بانخفاض 33.8% على أساس سنوي، مع بلوغ متوسط القيمة المتداولة اليومية للربع الحالي حتى اليوم 6.3 مليار ريال بانخفاض 21% على أساس سنوي، و6.0 مليار ريال منذ بداية السنة حتى اليوم بانخفاض 31% على أساس سنوي. نتوقع أن يظل متوسط قيمة التداول اليومي ضعيفاً على أساس سنوي، قبل أن يتحسن خلال النصف الثاني من عام 2025م. وبناءً على ذلك، نراجع تقديراتنا لمتوسط قيمة التداول اليومي لعام 2025م إلى 6.6 مليار ريال (بانخفاض 12.7% على أساس سنوي) من تقديراتنا السابقة البالغ 8.7 مليار ريال. في الوقت نفسه، من المتوقع أن تتخفف الهوامش في عام 2025م نتيجة ارتفاع المصروفات العامة والإدارية، مدفوعةً بزيادة عدد الموظفين وتكاليف الصيانة والاستهلاك المرتبط بالتوسع الاستراتيجي لتداول في مجال البيانات والتكنولوجيا. مع استثمار الشركة في الكفاءات الجديدة وبدنها الاستفادة من أحدث عمليات الاستحواذ التكنولوجية، لا تزال تواجه صعوبات مالية. إضافةً إلى ذلك، من المتوقع أن يتأثر صافي الربح بشكل أكبر بارتفاع تكاليف التمويل بعد زيادة الاقتراض لإتمام عملية الاستحواذ على دايركت إف إن.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	2023	2024	2025م	2026م
الإيرادات	1,073	1,447	1,419	1,657
معدل نمو الإيرادات	-2%	35%	-2%	17%
اجمالي الدخل	607	912	866	1,075
هامش اجمالي الدخل	57%	63%	61%	65%
EBITDA	403	647	594	788
الربح التشغيلي	328	566	493	681
صافي الربح	381	621	546	716
هامش صافي الربح	36%	43%	38%	43%
ربحية السهم (ريال)	3.3	5.2	4.5	6.0
توزيعات السهم (ريال)	2.3	3.4	3.0	3.9
مكرر الربحية	56.4x	35.4x	40.3x	30.7x

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	1111
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	21,984
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	26.9
نسبة الاسهم الحرة	40.0%
نسبة المستثمرين الأجانب	10.4%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.40%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

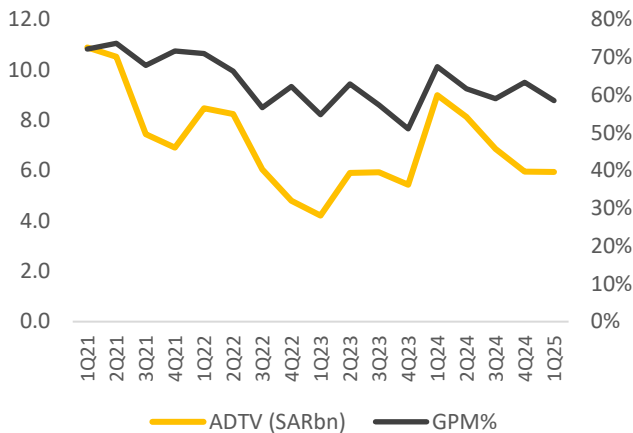
Bader AlRashidi

+966-11-834 8350

Bader.AlRashidi@gibcapital.com

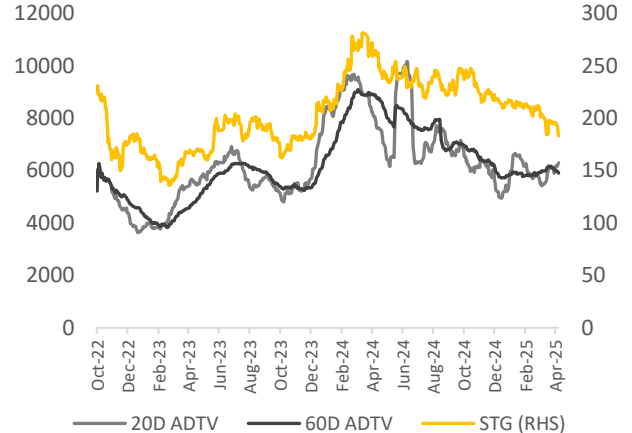
على الرغم من هذه التحديات على المدى القريب، نتوقع أن تكتسب أنشطة التداول زخمًا بدءًا من عام 2026م فصاعدًا، مع ارتفاع متوسط قيمة التداول اليومية إلى 7.9 مليار ريال في عام 2026، مما يعني نموًا في إيرادات خدمات التداول وأنشطة ما بعد التداول. علاوة على ذلك، تتمتع تداول بمكانة لتحقيق نمو كبير، لا سيما في قطاع البيانات والتكنولوجيا، والذي من المتوقع أن يحقق معدل نمو سنوي مركب بنسبة 16% خلال الفترة 2024-2027م. علاوة على ذلك، من المتوقع أن يؤدي توسع نطاق الإدراجات، والبنية التحتية المحسنة للتداول، ومحفظة المنتجات الموسعة، وبرنامج تسهيل البيانات إلى تعزيز مرونة السوق على المدى الطويل ونموها المستدام.

شكل 2: متوسط القيمة المتداولة اليومية وهامش إجمالي الربح



المصدر: تداول، جي آي بي كابيتال

شكل 1: مقارنة بين سعر السهم ومتوسط القيمة المتداولة



المصدر: بلومبيرغ، جي آي بي كابيتال

التغيير في التقديرات: بعد مراجعة توقعاتنا لمتوسط القيمة المتداولة اليومية، خفضنا تقديراتنا للإيرادات بنسبة ١٢٪ لعام ٢٠٢٥م. كما خفضنا أرباحنا بنسبة ٢٣٪ لعام ٢٠٢٥م لمراعاة زيادة عدد الموظفين والنفقات التشغيلية.

جدول 2: توقعاتنا المحدثة

ريال سعودي	المتوقع لعام 2025			المتوقع لعام 2026		
	السابق	الحالي	التغير	السابق	الحالي	التغير
الإيرادات	1,615	1,419	-12%	1,664	1,657	0%
إجمالي الربح	1,029	866	-16%	1,064	1,075	1%
هامش إجمالي الربح	64%	61%		64%	65%	
الربح التشغيلي	676	493	-27%	700	681	-3%
هامش الربح التشغيلي	42%	35%		42%	41%	
صافي الربح	713	546	-23%	727	716	-1%
هامش صافي الربح	44%	38%		44%	43%	

المصدر: بيانات الشركة، 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 (بوصة 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 الأهداف/الإمكانات أمر مؤكد، إلا أن التنبؤ بتوقيت هذه العوامل صعباً، ولذلك نضع علاوة على مكرر التقييم (ليبلغ 40x على متوسط ربحية السهم المتوقعة للفترة 2026-2025م البالغة 5.26 ريال) لأخذ آفاق النمو المحتمل في الاعتبار. بعد مراجعة تقديراتنا بالخفض، نعدل السعر المستهدف للسهم إلى 210 ريال للسهم (259 ريالاً للسهم سابقاً) مع التوصية بزيادة المراكز للسهم.

جدول 3: ملخص نتائج الربع الأول من عام 2025

(مليون) ريال سعودي	الربع الأول لعام 25	الربع الأول لعام 24	على أساس سنوي	الربع الرابع لعام 24	على أساس ربع سنوي	تقديراتنا	الفرق %
الإيرادات	328	388	-15.3%	346	-5.2%	330	-0.6%
تكلفة المبيعات	136	126	7.9%	127	7.3%	131	3.4%
اجمالي الربح	192	262	-26.5%	220	-12.5%	199	-3.3%
التنفقات التشغيلية	85	69	22.0%	115	-26.4%	85	-0.6%
الربح التشغيلي	108	192	-44.0%	105	2.9%	114	-5.3%
صافي الربح	120.5	202	-40.2%	116	3.8%	115	5.0%
الهوامش							
هامش الربح الإجمالي	58.6%	67.5%		63.4%		11.2%	
هامش الربح التشغيلي	32.8%	49.6%		30.2%		8.8%	
هامش صافي الربح	36.7%	52.0%		33.5%		8.1%	

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

المخاطر الإيجابية على التقييم: (1) قد تؤدي أي عملية استحواذ أخرى لتنويع مصدر الدخل إلى زيادة الإيرادات المتكررة وتؤدي إلى مراجعة توقعاتنا. (2) تعد رسوم العمولة في المملكة هي الأدنى حاليًا في المنطقة، وكان آخر تعديل لها في عام 2016 من 0.12% إلى 0.155% حاليًا (زيادة بنسبة +30%). أي مراجعة تصاعدية في رسوم العمولة من شأنها أن تدفع توقعاتنا إلى الأعلى وبالتالي المراجعة التصاعدية في السعر المستهدف.

المخاطر السلبية: وتتمحور المخاطر الرئيسية لتوقعاتنا بشكل أساسي حول قيام صندوق الاستثمارات العامة ببيع المزيد من حصته في الشركة وتأخير مبادرات برنامج تطوير القطاع المالي وعدم اعتماد منتجات المشتقات المالية/السندات/الضوك واللوائح التنظيمية السلبية مثل تخفيض الرسوم والتقلبات بسبب الاعتماد على تداول الأفراد والضعف الاقتصادي العالمي وتقلبات أسعار النفط.

إخلاء مسؤولية

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

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية ، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة ، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية 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 أساسا. ويجوز أن يكون لجي آي بي كابيتال أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة ، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية ، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات ، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة جي آي بي كابيتال أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة جي آي بي كابيتال ، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها ، لا تكون مسئولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة ، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

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

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

نستخدم نظام تصنيف يعتمد على الاتجاه 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 الانخفاض 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