

السعر المستهدف: 181 ريال/السهم
السعر الحالي: 165.6 ريال/السهم
نسبة التغيير: +9.3% (عائد التوزيعات ~1.4%)
التوصية: محايد

شركة مجموعة تداول السعودية القابضة (مجموعة تداول)

أرباح الربع الثاني من عام 2025 أقل من توقعاتنا؛ نعدل السعر المستهدف إلى 181 ريالاً/السهم بسبب ضعف متوسط القيمة المتداولة اليومية

- جاءت أرباح الربع الثاني من عام 2025 دون التوقعات على الرغم من توافق الإيرادات مع التوقعات، بسبب ارتفاع النفقات التشغيلية وتكاليف التمويل عن المتوقع.
- من المرجح أن يظل متوسط قيمة المتداولة ضعيفاً في النصف الثاني من عام 2025 قبل أن يبدأ في التحسن اعتباراً من العام المقبل (6.6 مليار ريال متوقعة في عام 2026)، مدفوعاً بتحسين السيولة وخطط الإذراجات المتوقعة.
- بعد مراجعة تقديراتنا، قمنا بمراجعة السعر المستهدف إلى 181 ريال (210 ريال/السهم سابقاً) باستخدام مكرر ربحية عند x40 على متوسط ربحية السهم المتوقعة لفترة 2025-2026 مع التوصية بالحياد.

نتائج الربع الثاني لعام 2025: أعلنت تداول عن إيراداتها التي بلغت 319 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2025، بانخفاض قدره 9.8% على أساس سنوي، تماثياً مع تقديراتنا. ويعزى هذا الانخفاض بشكل رئيسي إلى انخفاض متوسط القيمة المتداولة اليومية بنسبة 32.2% على أساس سنوي، قابله جزئياً ارتفاع بنسبة 8.1% في الإيرادات غير المتعلقة بالتداول. ونتيجة لذلك، انخفض إجمالي الربح بنسبة 20.2% على أساس سنوي ليصل إلى 174 مليون ريال، وهو ما يتوافق أيضاً مع تقديراتنا، بهامش ربح إجمالي قدره 54.6% مقارنة بتوقعاتنا البالغة 55.6%. كما شهد الربح التشغيلي أكبر انخفاض، حيث انخفض بنسبة 46.4% على أساس سنوي ليصل إلى 78 مليون ريال، وهو ما يقل عن تقديراتنا البالغة 93 مليون ريال. ويعود هذا التباين بشكل رئيسي إلى ارتفاع النفقات التشغيلية عن المتوقع، حيث ارتفعت إلى 96 مليون ريال (مقارنة بتقديراتنا البالغة 80 مليون ريال)، مدفوعةً بزيادة عدد الموظفين وارتفاع تكاليف الأنظمة والصيانة. ونتيجة لذلك، بلغ صافي الربح 96 مليون ريال، بانخفاض 41.3% على أساس سنوي وأقل من تقديراتنا البالغة 112 مليون ريال، مع وصول هامش صافي الربح إلى 30.2%، بانخفاض من 46.3% في الربع الثاني من عام 2024 (36.1% توقعنا).

الانخفاض المتزايد في متوسط القيمة المتداولة اليومية يزيد الضغط على الشركة: انخفضت الإيرادات بنحو 13% على أساس سنوي في النصف الأول من عام 2025، متأثرةً بشكل رئيسي باستمرار انخفاض متوسط القيمة المتداولة اليومية، والذي حافظ على مساره الهبوطي منذ بداية عام 2024. خلال النصف الأول من عام 2025، انكمش متوسط القيمة المتداولة اليومية بنسبة 28.1% على أساس سنوي (5.9 مليار ريال)، مما أثر بشكل كبير على إيرادات خدمات التداول و أنشطة ما بعد التداول (التي ساهمت بنحو 62% في الربع الثاني من عام 2025). ومع ذلك، قابل هذا الانخفاض جزئياً نمو قوي بنسبة 23% على أساس سنوي في الإيرادات غير المرتبطة بالتداول خلال نفس الفترة، مما يعكس جهود مجموعة تداول المستمرة لتنويع قاعدة إيراداتها. في الربع الثاني من عام 2025، ظلت القيمة المتداولة ضعيفة، حيث انخفضت بنسبة 23.1% على أساس سنوي لتصل إلى 5.8 مليار ريال. نتوقع مستقبلاً أن يظل متوسط القيمة المتداولة اليومية منخفضاً خلال الفترة المتبقية من عام 2025 (حوالي 4.8 مليار ريال منذ بداية الربع الحالي؛ بانخفاض 25% على أساس سنوي)، في ظل بيئة تداول هادئة.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	2023	2024	2025م	2026م
الإيرادات	1,073	1,447	1,332	1,519
معدل نمو الإيرادات	-2%	35%	-8%	14%
اجمالي الدخل	607	912	760	919
هامش إجمالي الدخل	57%	63%	57%	61%
EBITDA	403	647	473	619
الربح التشغيلي	328	566	372	514
صافي الربح	381	621	436	546
هامش صافي الربح	36%	43%	33%	36%
ربحية السهم (ريال)	3.3	5.2	3.6	4.6
توزيعات السهم (ريال)	2.3	3.4	2.4	3.0
مكرر الربحية	50.9x	32.0x	45.5x	36.4x

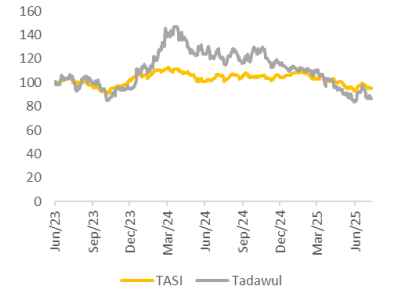
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	1111
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	19,872
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	23.3
نسبة الاسهم الحرة	40.0%
نسبة المستثمرين الأجانب	10.4%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.39%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

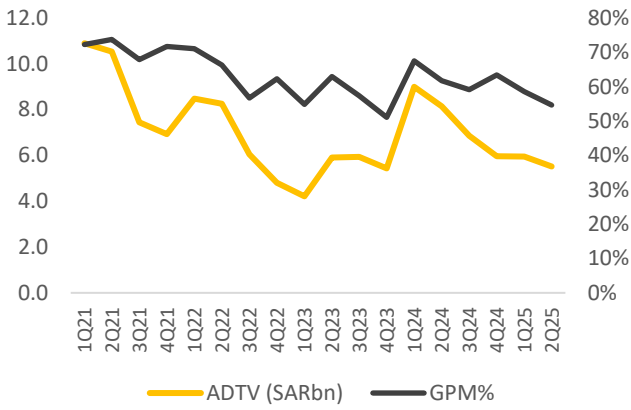
Bader AlRashidi

+966-11-834 8350

Bader.AlRashidi@gibcapital.com

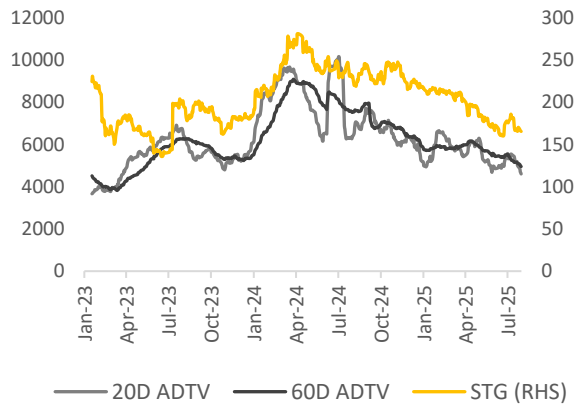
ونتيجة لذلك، نخفض توقعاتنا لمتوسط القيمة المتداولة اليومية المتوقع لعام 2025 إلى 5.85 مليار ريال (بانخفاض 23.1% على أساس سنوي)، مقارنةً بتقديرنا السابق البالغ 6.6 مليار ريال، مما يعكس ضعف نشاط السوق. بالتوازي مع ذلك، نتوقع انكماشاً في الهوامش خلال عام 2025، ويعزى ذلك بشكل رئيسي إلى ارتفاع النفقات العامة والإدارية. ويعزى ذلك إلى زيادة عدد الموظفين، وارتفاع نفقات الصيانة، وارتفاع تكاليف الإهلاك المرتبطة باستثمارات تداول الاستراتيجية في البيانات والتكنولوجيا. مع ذلك، نتوقع تعافي نشاط التداول اعتباراً من عام 2026، حيث يُتوقع أن يصل متوسط قيمة التداول اليومي إلى 6.6 مليار ريال، مما يدعم إيرادات أقوى من التداول وأنشطة ما بعد التداول. بشكل عام، لا تزال تداول في وضع جيد للنمو على المدى الطويل، لا سيما في قطاع البيانات والتكنولوجيا، الذي من المتوقع أن يحقق معدل نمو سنوي مركب للإيرادات بنسبة 17% خلال الفترة 2024-2027. علاوة على ذلك، من المتوقع أن يدعم زيادة الإدراجات، والبنية التحتية المحسنة للتداول، ومجموعة المنتجات الموسعة، وتطبيق برنامج تسهيل البيانات، المرونة الهيكلية والتوسع المُستدام للسوق.

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 8-6% لعامي 2025-2026م، كما خفضنا أرباحنا بنسبة 24-20% لعامي 2025-2026م لمراعاة زيادة عدد الموظفين والنفقات التشغيلية.

جدول 2: توقعاتنا المحدثة

ريال سعودي	المتوقع لعام 2025		المتوقع لعام 2026		التغير
	السابق	الحالي	السابق	الحالي	
الإيرادات	1,419	1,332	1,657	1,519	-8%
إجمالي الربح	866	760	1,075	919	-14%
هامش إجمالي الربح	61%	57%	65%	61%	-4%
الربح التشغيلي	493	372	681	619	-25%
هامش الربح التشغيلي	35%	28%	41%	34%	-7%
صافي الربح	546	436	716	546	-24%
هامش صافي الربح	38%	32%	43%	36%	-7%

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. وتمشياً 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 مؤخراً 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 (لبيغ x40) على متوسط ربحية السهم المتوقعة للفترة 2025-2026م البالغة 4.09 ريال) لأخذ آفاق النمو المحتمل في الاعتبار. بعد مراجعة تقديراتنا بالخفض، نعدل السعر المستهدف للسهم إلى 181 ريال للسهم (210 ريالاً للسهم سابقاً) مع التوصية محايد للسهم.

جدول 3: ملخص نتائج الربع الثاني من عام 2025

(مليون) ريال سعودي	الربع الثاني لعام 25	الربع الثاني لعام 24	على أساس سنوي	الربع الأول لعام 25	على أساس ربع سنوي	تقديراتنا	الفرق %
الإيرادات	319	354	-9.8%	328	-2.8%	311	2.5%
تكلفة المبيعات	145	135	6.9%	136	6.5%	138	4.8%
اجمالي الربح	174	218	-20.2%	192	-9.4%	173	0.7%
التفقات التشغيلية	96	73	32.6%	85	13.5%	80	20%
الربح التشغيلي	78	146	-46.4%	108	-27.4%	93	-15.9%
صافي الربح	96	164	-41.3%	121	-20.2%	112	-14.3%
الهوامش							
هامش الربح الإجمالي	54.6%	61.7%		58.6%		55.6%	
هامش الربح التشغيلي	24.5%	41.2%		32.8%		29.9%	
هامش صافي الربح	30.2%	46.3%		36.7%		36.1%	

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/الصكوك 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 ، 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