

السعر المستهدف: 34.0 ريال/السهم
السعر الحالي: 27.80 ريال/السهم
نسبة التغير: +22%
التوصية: زيادة المراكز

شركة عزم السعودية للاتصالات وتقنية المعلومات (عزم)

استغلال فرص شراكات القطاع العام والخاص من السنة المالية 2027 يرفع توقعات

بشكل هيكلي

- نتوقع أن تحوّل عزم تركيزها إلى مشاريع الشراكة بين القطاعين العام والخاص بدءاً من السنة المالية 2027، مع توقع نمو سنوي مُركّب في الإيرادات بنسبة 26.7% (مقارنةً بنحو 26% سابقاً) خلال الفترة 2026 إلى 2030، بدعم من نموذج الأعمال ذو الإيرادات المتكررة.
- نتوقع أن يتجاوز نمو الأرباح نمو الإيرادات نظراً لإمكانية التوسع؛ حيث نتوقع نمو سنوي مُركّب في الأرباح بنسبة 44% خلال الفترة من السنة المالية 2026 إلى 2030، مقارنةً بنسبة 32% سابقاً.
- بعد مراجعة تقديراتنا وافتراسات التقييم، رفع السعر المستهدف إلى 34 ريال/السهم بناءً على متوسط تقييم مكرر الربحية وتقييم التدفقات النقدية المخصومة، مع التوصية بـ "زيادة المراكز" في السهم.

يمثل العام المالي 2027 نقطة تحول محورية في مسيرة شركة عزم... من المتوقع أن تبدأ شركة عزم في تحقيق إيرادات من مشاريع الشراكة بين القطاعين العام والخاص اعتباراً من السنة المالية 2027، والتي تعتبرها نقطة تحول في مسيرتها نحو أن تصبح منصة رائدة للخدمات الرقمية في المملكة. ثلاثة مشاريع منها في مرحلة الاختبار حالياً (إنفاذ، تركات، وسقايا)، ومن المتوقع أن تشهد نمواً ملحوظاً خلال السنوات القادمة، بينما ينتظر مشروعان آخران التنفيذ. علاوة على ذلك، تُجري الإدارة حالياً تقييماً لأكثر من 18 فرصة استثمارية، وتستهدف إضافة ما لا يقل عن ثلاثة مشاريع جديدة للشراكة بين القطاعين العام والخاص سنوياً في أسواق واسعة النطاق وغير مستغلة بشكل كامل. وبناءً على ذلك، نتوقع أن تصبح الخدمات الرقمية المحرك الرئيسي لإيرادات عزم على المدى الطويل، مدعومة بطبيعة نموذج أعمال الشراكة بين القطاعين العام والخاص ذات الإيرادات والقابلة للتوسع. في الوقت نفسه، يواصل النشاط التجاري التقليدي توفير إيرادات جيدة، مدعوماً بعقود متراكمة بقيمة 310 مليون ريال (حتى يونيو 2026) وعقود مرساة بقيمة 150 مليون ريال. بالإضافة إلى ذلك، حصلت شركة وصل، التابعة لشركة عزم، على ترخيص البنك المركزي السعودي (ساما) لمزاولة نشاط الوساطة الرقمية، مما مكّنها من بدء عملياتها وفتح آفاق نمو جديدة (للاطلاع على تفاصيل الشراكات بين القطاعين العام والخاص ووصل، يرجى مراجعة تقريرنا الأخير عن عزم). وبناءً على ذلك، نرفع توقعاتنا لإيرادات السنة المالية 2027 والسنة المالية 2028 بنحو 5% لكل منهما، لتصل إلى 383 مليون ريال (زيادة بحوالي 25% على أساس سنوي، بما يتماشى مع توقعات الإدارة) و 481 مليون ريال (زيادة بحوالي 26% على أساس سنوي) على التوالي، ونتوقع معدلات نمو قوية بأرقام من خانتين بعد ذلك، مما سيرفع معدل النمو السنوي المركب لإيراداتنا المتوقعة للفترة 2026-2030 إلى 26.7%.

...مع تحسن توقعات صافي الدخل بفضل تحسن الربحية: نتوقع تحسناً هيكلياً في ربحية شركة عزم، مدعوماً برفع مستوى الرفع التشغيلي وقابلية التوسع لنموذج أعمالها القائم على المنصات. وبناءً على ذلك، نرفع توقعاتنا لمتوسط هامش الربح الإجمالي للفترة 2027-2030 بشكل ملحوظ إلى حوالي 37%، مقارنةً بـ 32.4% سابقاً (مقابل 32.5% في السنة المالية 2026)، ليصل تدريجياً إلى مستوى 40% بحلول 2030-2031؛ وذلك مع ازدياد مساهمة برامج الشراكات بين القطاعين العام والخاص وترسخها.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية*

(مليون) ريال سعودي	2025	2026	2027م	2028م	2029م
الإيرادات	253.2	307.4	382.9	480.7	609.3
معدل نمو الإيرادات	16%	21%	25%	26%	27%
إجمالي الدخل	73.4	99.9	130.2	175.4	237.6
هامش إجمالي الدخل	29%	32%	34%	37%	39%
EBITDA	36.5	52.9	69.2	103.1	152.0
الدخل التشغيلي	32.3	48.0	66.5	99.8	148.0
صافي الربح**	37.4	51.0	73.0	105.7	152.7
نمو صافي الربح	34.0%	36.2%	43.2%	44.8%	44.4%
هامش الربح	15%	16%	19%	22%	25%
ربحية السهم (ريال)	0.64	0.87	1.25	1.80	2.60
مكرر الربحية	43.5x	31.9x	22.3x	15.4x	10.7x
EV/EBITDA	40.8x	28.1x	21.5x	14.4x	9.8x

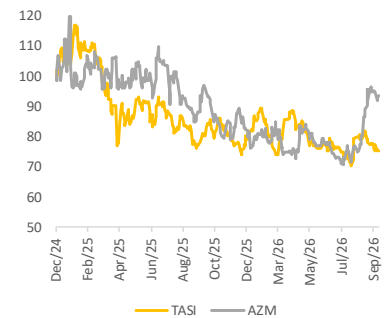
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال. * للسنة المالية المنتهية في يونيو. ** الربح العائد إلى المساهمين.

بيانات السهم

رمز الشركة	7211
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	1,668
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	3.7
نسبة الاسهم الحرة	53.2%
نسبة المستثمرين الأجانب	3.5%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.04%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرغ

Ahmed Almutawah

+966-11-834 8498

ahmed.almutawah@gibcapital.com

بينما نتوقع أن تُساهم استثمارات النمو في رفع النفقات التشغيلية بنحو 23% على أساس سنوي في السنة المالية 2027، نعتقد أن الكفاءة ستحافظ على توسع هامش الربح. ونتيجةً لذلك، قمنا بمراجعة تقدير اتنا السابقة للأرباح الصافية للسنة المالية 2027 بشكل ملحوظ، حيث رفعناها بنحو 14% لتصل إلى 73 مليون ريال (+43% على أساس سنوي، وهو ما يتماشى إلى حد كبير مع توجيهات الإدارة)، وللسنة المالية 2028 بنسبة 25% لتصل إلى حوالي 106 مليون ريال (+45% على أساس سنوي)، مما يعكس التأثير السنوي الكامل لبرامج شراكات القطاع العام والخاص. وبعد السنة المالية 2028، نتوقع استمرار نمو الأرباح القوي، مع زيادة مساهمة أعمال المنصات بدعم من الرفع التشغيلي، مما سيؤدي إلى معدل نمو سنوي مركب للأرباح للفترة 2030-2026 بنحو 44% (حوالي 32% في التقديرات السابقة).

نتوقع انخفاضاً في كثافة النفقات الرأسمالية بعد ذروتها في السنة المالية 2026: رفعت شركة عزم نفقاتها الرأسمالية بشكل كبير في السنة المالية 2026 إلى حوالي 31 مليون ريال (حوالي 10% من الإيرادات) نتيجة استثمارها في منصات الشراكة بين القطاعين العام والخاص. وبينما تطلبت عمليات تفعيل المشاريع إنفاقاً كبيراً، فقد تضخمت النفقات الرأسمالية أيضاً بسبب الحجم الاستثنائي لمشروع إنفاذ وتركات، اللذين نعتبرهما غير متكررين من ناحية الحجم إلى حد كبير. وبناءً على ذلك، نتوقع أن تتخفّف كثافة النفقات الرأسمالية بدءاً من السنة المالية 2026، ولكنها ستظل أعلى من المتوسطات التاريخية، حيث يبلغ متوسط نسبة النفقات الرأسمالية إلى المبيعات حوالي 5% على المدى المتوسط، إذ تستهدف الشركة إضافة 3 مشاريع شراكة بين القطاعين العام والخاص سنوياً. وعلى الرغم من ارتفاع حجم الاستثمارات، فإننا لا نزال متفائلين بشأن الوضع المالي لشركة عزم، مدعوماً بوضع نقدي صافٍ مستدام وتدفق نقدي تشغيلي قوي، مما سيتمكن الشركة من تمويل النمو داخلياً، واستعادة التدفق النقدي الحر الإيجابي، وربما البدء في توزيعات الأرباح على المساهمين على المدى المتوسط.

ملخص نتائج السنة المالية 2026 (المنتهية في يونيو): حققت شركة عزم نمواً قوياً في الإيرادات بنسبة 21.4% على أساس سنوي في السنة المالية 2026، متجاوزةً مستوى 300 مليون ريال، مدفوعةً بالخدمات المؤسسية (+23% على أساس سنوي) وتطوير المنصات لأطراف هارجية (+72% على أساس سنوي). وتجاوزت الأرباح الإجمالية الإيرادات، حيث ارتفعت بنسبة 36% على أساس سنوي لتصل إلى 100 مليون ريال مع توسع هامش إجمالي الربح بنسبة 3.5 نقطة مئوية على أساس سنوي. علاوةً على ذلك، نمت الأرباح التشغيلية بنحو 49% على أساس سنوي لتصل إلى 48 مليون ريال، مدعومةً بعكس المخصصات، على الرغم من ارتفاع النفقات. في الوقت نفسه، أثر الأداء الضعيف للشركات الزميلة بشكل طفيف على صافي الربح، الذي ارتفع بنحو 36% على أساس سنوي ليصل إلى 51 مليون ريال بهامش ربح صافٍ قدره 16%. بشكل عام، تجاوز الأداء السنوي تقدير اتنا الأولية في جميع المجالات، باستثناء هامش الربح الصافي (أقل بنسبة مئوية واحدة) بسبب التأثير السلبي لأداء الشركات الزميلة.

التقييم والمخاطر: بعد رفع تقدير اتنا، عدلنا السعر المستهدف لمدة عام واحد إلى 34.0 ريال/السهم، باستخدام مزيج متساوي من أساليب التقييم القائمة على التدفقات النقدية المخصومة (مع تعديل متوسط تكلفة رأس المال المرجح إلى 10.9%)، مع تذبذبات الأسواق الأخيرة) ومكرر الربحية (مكرر يبلغ 24 مرة لربحية السهم المتوقعة للعام المالي 2027)، ونحافظ على التوصية بـ "زيادة المراكز" في السهم، مع نسبة ارتفاع محتملة بحوالي 22%. ارتفع سعر السهم بنسبة تقارب 29% منذ آخر توصية لنا، ويدّاول حالياً على مكرر ربحية يبلغ حوالي 22 مرة بناءً على ربحية السهم المتوقعة للعام المالي 2027. نظرًا لكونها شركة تعتمد على التكنولوجيا، فإن الخطر الرئيسي يكمن في عدم مواكبة التغيرات التكنولوجية في القطاع. ومن بين المخاطر الأخرى: نقص التنوع في قاعدة العملاء، والقدرة على الاحتفاظ بالكفاءات، ومخاطر التنفيذ التي قد تؤدي إلى عدم القدرة على المنافسة على المشاريع المستقبلية، وزيادة حدة المنافسة، والتغيرات التنظيمية غير المواتية.

إخلاء مسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل جي آي بي كابيتال، 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 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. وجي 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 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 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. وجي 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 07078-37.

نستخدم نظام تصنيف يعتمد على الاتجاه الصعودي 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