

السعر المستهدف: 932 ريال/السهم
السعر الحالي: 865 ريال/السهم
نسبة الارتفاع: 7.7% (+عائد التوزيعات 1%)
التوصية: محايد

شركة علم

فرصة نمو مدعومة باستراتيجية 4.0 الجديدة

- ومن المتوقع أن تحقق علم نموًا صحيًا في إجمالي الإيرادات، مع تفوق قطاع حلول إسناد الأعمال (BPO) المنخفض الهامش على قطاع الأعمال الرقمية المستقر.
- بشكل عام، من المرجح أن يبقى هامش الربح الإجمالي على مستوى الحالي بسبب التغيير في المزيج؛ ومع ذلك، نتوقع نموًا صحيًا في الأرباح بنسبة 17% بمعدل نمو سنوي مركب خلال الفترة من 2023 إلى 2028، مدعومًا بالكفاءات التشغيلية والدخل المالي الجيد.
- بعد ترقية تقديراتنا (بدون الاستحواذ على ثقة)، قمنا برفع الربح المستهدف إلى 932 ريال/السهم بناءً على متوسط تقييم التدفقات النقدية المخصومة ومضاعف الربحية (x40 مضاعف الربحية على السهم للـ 12 شهر القادمة).

قطاع حلول إسناد الأعمال (BPO) سينفوق على قطاع الأعمال الرقمية، بمساعدة استراتيجية 4.0 الجديدة: تركز استراتيجية 4.0 الجديدة لعلم على التنوع من خلال تطوير المنتجات المعروضة، بالإضافة إلى التوسع في حسابات جديدة وتحسين أعمال حلول الإسناد (BPO) المتكررة. من المفترض أن يساعد ذلك قطاع حلول الإسناد (BPO) على التفوق في الأداء على الأعمال الرقمية في المستقبل، حيث نتوقع أن يرتفع بمعدل نمو سنوي مركب قدره 17% (+10% معدل نمو سنوي مركب سابقًا) خلال الفترة 2023-2028. وفي الوقت نفسه، نتوقع أن يستقر نمو قطاع الأعمال الرقمية (+15% معدل نمو سنوي مركب) خلال نفس الفترة، ويرجع ذلك أساسًا إلى الإطلاق المحدود للمنتجات الجديدة. وبناءً على ذلك، نتوقع أن يتضاعف إجمالي إيرادات الشركة ليصل إلى 12 مليار ريال سعودي بحلول عام 2028 (معدل نمو سنوي مركب على مدى 5 سنوات يبلغ 15% تقريبًا مقابل 14% معدل نمو سنوي مركب سابقًا).

الهوامش التي ستظل تحت السيطرة: من المتوقع أن يؤدي النمو في قطاع حلول الإسناد (+57% على أساس سنوي في الربع الأول من عام 2024) إلى تغيير مزيج الإيرادات، مع زيادة حصتها إلى 27% تقريبًا، ارتفاعًا من 25% تقريبًا في عام 2023، في حين أن حصة الخدمات الرقمية ومن المرجح أن تستقر عند 71% (72% في 2023) خلال الفترة 2023-2028. علاوة على ذلك، نتوقع أن يتعرض الهامش الإجمالي لقطاع حلول الإسناد للضغط، ويرجع ذلك أساسًا إلى (1) زيادة مساهمة المشاريع الجاهزة ذات هامش الربح المنخفض، (2) استكمال مشاريع الشراكة بين القطاعين العام والخاص ذات الهامش المرتفع، و(3) المنافسة المتزايدة في مجال حلول الإسناد. علاوة على ذلك، نتوقع أن يظل هامش القطاع الرقمي مستقرًا في الغالب عند 46%، وذلك بسبب المساهمة المتزايدة للمنتجات ذات الهامش المنخفض. بشكل عام، مع التغيير في مزيج الإيرادات، سيظل إجمالي هامش الربح الموحد أقل من 39% خلال الفترة 2023-2028 مقارنة بحوالي 40% في عام 2023. ومع ذلك، فإن قدرة الشركة على التحكم في نفقاتها التشغيلية ودخل التمويل (مدفوعًا برصيد نقدي قوي ودائع المراجعة) إلى نمو أرباح بمعدل نمو سنوي مركب بنسبة 17% تقريبًا خلال الفترة 2023-2028.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2025 م	2024 م	2023	2022	(مليون) ريال سعودي
8,554	7,239	5,898	4,606	الإيرادات
18%	23%	28%	20%	معدل نمو الإيرادات
3,314	2,807	2,351	1,886	إجمالي الدخل
39%	39%	40%	41%	هامش إجمالي الدخل
1,928	1,598	1,351	972	الربح التشغيلي
23%	22%	23%	21%	هامش الربح التشغيلي
1,971	1,635	1,356	930	صافي الربح
23%	23%	23%	20%	هامش الربح
24.6	20.4	17.0	11.6	ربحية السهم (ريال)
9.9	8.0	7.0	5.0	التوزيعات السهم (ريال)
35.1x	42.3x	51.0x	72.6x	مكرر الربحية

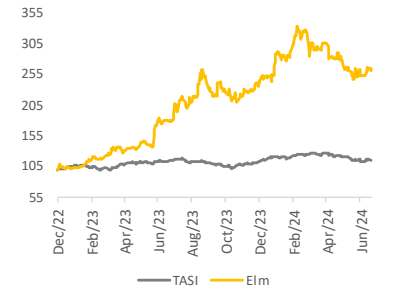
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال. * لم نقوم بإدراج عملية الاستحواذ على الثقة

بيانات السهم

7203	رمز الشركة
69,200	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
71.0	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
33.0%	نسبة الاسهم الحرة
10.6%	نسبة المستثمرين الأجانب
1.03%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبيرج

مؤشر تاسي مقابل سهم علم



المصدر: بلومبيرج

Kunal Doshi
+966-11-834 8372
Kunal.doshi@gibcapital.com

توجيهات 2024: قامت علم بتوجيه نمو الإيرادات لعام 2024 بشكل متحفظ في حدود 16-18% (أقل من نمو عام 2023). ومع ذلك، بعد نتائج الربع الأول القوية (+27% على أساس سنوي) ونتائج الربع الثاني المحتملة أيضاً (+24% على أساس سنوي بنانا على توقعاتنا)، نعتقد أن الشركة قد تقوم بمراجعة توجيهاتها بشكل صعودي بناءً على أدائها خلال النصف الأول من 2024. وبناءً على ذلك، نتوقع أن تنمو إيرادات الشركة لعام 2024 بنسبة 23% على أساس سنوي، وهو ما يتجاوز توقعات الشركة. وفي الوقت نفسه، توجيهات الشركة لهامش EBIT لعام 2024 دون تغيير عند 22-24%. نتوقع أن يكون هامش EBIT عند الحد الأدنى من التوجيهات بنسبة 22% تقريباً، ويرجع ذلك أساساً إلى التغيير في مزيج الإيرادات.

جدول 2: سجل حافل لعام 2023 وتوجيهات صحية لعام 2024

توقعاتنا	توجيهات عام 24	نتائج عام 23	توجيهات عام 23	
23%	16-18%	28%	21-23%	نمو الإيرادات
22%	22-24%	23%	22-24%	هامش EBIT
128%	80-90%	115%	80-90%	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى صافي الربح%

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال. * لم نقم بإدراج عملية الاستحواذ على الثقة

الرصيد النقدي الكبير للشركة يغذي إمكانات النمو غير العضوي: يعطي الرصيد النقدي للشركة والبالغ حوالي 3 مليار ريال سعودي في نهاية الربع الأول من عام 2024 مجالاً قوياً لتحفيز النمو الغير عضوي. ويتجلى ذلك في استراتيجية 4.0 الجديدة والاستحواذ المحتمل على شركة ثقة المملوكة لصندوق الاستثمارات العامة. نعتقد أن تستمر الشركة في السعي وراء فرص مماثلة لتعزيز مكانتها في قطاع التقنية و الخدمات في المملكة. على الرغم من أننا لم نأخذ في الاعتبار عمليات الاستحواذ المحتملة في توقعاتنا الحالية بسبب عدم اليقين، إلا أنه سيتم دمج أي صفقات ناجحة في توقعاتنا فور توفر المعلومات الكاملة والتي قد تؤدي تعديل تقييمنا للشركة.

التقييم والمخاطر: نقوم بتقييم الشركة باستخدام متوسط تقييم التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الربحية. بالنسبة لتدفقات التدفقات النقدية، استناداً إلى المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال بنسبة 9%، فإننا نحصل على سعر مستهدف لعام أجل قدرة 918 ريال/السهم. وبالنسبة لتقييم مكرر الربحية قمنا باستخدام 40 ضعف على ربحية السهم للـ 12 شهر القادمة لنصل إلى سعر مستهدف أجل لمدة عام واحد قدره 945 ريال/السهم. كون ان علم تملك اعمال كبيرة وهوامش ربح قوية وعلاقة راسخة مع حكومة المملكة العربية السعودية يبرر تقديم علاوة مقارنة بنظيراتها المحلية والعالمية. بشكل عام نصل لسعر مستهدف أجل لعام واحد يبلغ 932 راييل/السهم، مما يعني تصنيف محايد مع ارتفاع بنسبة 7.7%. تشمل المخاطر السلبية الرئيسية زيادة المنافسة، وتيرة رقمنة أبطأ من المتوقع، تضخم أعلى بالأجور، وفقدان اتفاقية البيانات مع مركز المعلومات الوطني.

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 جانبك على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، 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 لجي 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.

تستخدم 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% -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