

السعر المستهدف: 17.8 ريال/السهم
السعر الحالي: 16.2 ريال/السهم
نسبة التغير: +10%
التوصية: زيادة المراكز

شركة عزم السعودية للاتصالات وتقنية المعلومات (عزم)

نرفع السعر المستهدف الى 17.8 ريال/السهم، بعد سجل الطلبات القوي

وتوسع الهامش

- من المرجح أن ترتفع إيرادات السنة المالية 2024-2025 بنسبة 20% تقريبًا على أساس سنوي، مدفوعة بشكل أساسي بسجل الطلبات القوي والعقود الجديدة.
- نتوقع تحسن الهامش الإجمالي تدريجيًا إلى حوالي 23% خلال السنوات المالية 2024-2027، مدعومة بالتغير في مزيج الإيرادات نحو القطاعات ذات الهوامش الأعلى.
- قمنا برفع السعر المستهدف إلى 17.5 ريال/السهم باستخدام متوسط تقييم مكرر الربحية (30x ضعف) والتدفقات النقدية المخصومة. قمنا بمراجعة تصنيفنا إلى زيادة المراكز، مع ارتفاع بنسبة 10% تقريبًا.

يوفر سجل الطلبات الكبير رؤية جيدة للإيرادات: بلغ سجل الطلبات للشركة 329 مليون ريال سعودي في نهاية السنة المالية 2023. منذ ذلك الحين حصلت الشركة على عقود متعددة بقيمة 131 مليون ريال تقريبًا، بما في ذلك: (1) عقود مع الهيئة السعودية للمواصفات والمقاييس والجودة (20% من إيرادات 2023-2022؛ مدته 36 شهرًا). (2) عقد بقيمة 17 مليون ريال سعودي مع هيئة تقويم التعليم والتدريب (17 شهرًا). (3) 18.5 مليون ريال سعودي عقد مع وزارة الصناعة (12 شهرًا). (4) عقد مع بنك التنمية الاجتماعية بقيمة 15.2 مليون ريال سعودي (12 شهرًا). (5) ترسية عقد مع الهيئة العامة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (5% من إيرادات السنة المالية 2023). وفقًا لفهمنا، ارتفع حجم الأعمال المتراكمة إلى 351 مليون ريال سعودي بحلول الربع الثالث من عام 2024، مع إمكانية النمو بشكل أكبر حيث تقوم الشركة ببناء سجل حافل لتقديم العطاءات لمشاريع أكبر. بالنظر إلى فترة إنجاز الأعمال المتراكمة والفوز بالعقود الجديدة، نتوقع أن تنمو الإيرادات بنسبة 20% تقريبًا على أساس سنوي في السنة المالية 2024 (المنتهية في يونيو؛ بما يتماشى مع توجهات الشركة). على أساس متحفظ، نتوقع أن ترتفع الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 19% خلال السنوات المالية 2023-2028.

من المرجح أن ترتفع الهوامش نظرًا للتحوّل الاستراتيجي نحو القطاعات ذات الهوامش المرتفعة: بلغ متوسط هامش الربح الإجمالي للشركة للفترة المالية 2020-2023 حوالي 21%. نتوقع أن يرتفع تدريجيًا إلى ما يقارب 23% خلال السنوات المالية 2024-2027 (24% في النصف الأول من عام 2024)، ويرجع ذلك أساسًا إلى (1) تركيز الشركة على الأعمال ذات الهامش المرتفع مثل المنصات والمنتجات وخدمات تقنية المعلومات. (2) انخفاض إيرادات الأطراف الخارجية (ذات هامش من خانة واحدة فقط). سيؤدي هذا، إلى جانب التحسن في كفاءات التشغيل وارتفاع الدخل من الاستثمارات إلى نمو أرباح بنسبة نمو سنوي مركب قدرة 18% خلال الفترة 2023-2028 مع احتمال زيادة أرباح السنة المالية 2024 بمقدار 24% على أساس سنوي (بما يتماشى مع توجهات الشركة).

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2026م	2025م	2024م	2023	2022	(مليون ريال سعودي)
321.5	274.3	229.3	190.4	152.6	الإيرادات
17.2%	19.6%	20.4%	24.8%	12.9%	معدل نمو الإيرادات
73.8	62.4	50.4	38.5	30.8	إجمالي الدخل
23.0%	22.8%	22.0%	20.2%	20.2%	هامش إجمالي الدخل
45.5	37.6	29.1	19.5	15.6	EBITDA
43.4	35.8	27.7	17.3	14.5	الدخل التشغيلي
42.3	35.1	28.5	23.1	19.1	صافي الربح*
13.7%	13.3%	12.9%	12.6%	12.5%	هامش الربح
0.7	0.6	0.5	0.4	0.3	ربحية السهم (ريال)
23.0x	27.7x	34.1x	42.2x	50.9x	مكرر الربحية

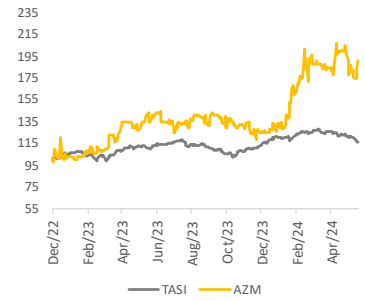
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال. السنة المالية المنتهية في يونيو. *العائد على حقوق المساهمين

بيانات السهم

9534	رمز الشركة
973	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
0.9	3 ش. متوسط قيمة التداول (مليون ريال)
58.0%	نسبة الأسهم الحرة
2.4%	نسبة المستثمرين الأجانب

المصدر: بلومبيرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر نمو



المصدر: بلومبيرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

المحفزات السعودية المحتملة:

- إطلاق منتج/منصة: بناءً على مناقشتنا مع الشركة، تخطط شركة عزم لإطلاق شركة جديدة في مجال الرهن العقاري. مما قد يعزز ربحية الشركة، على الرغم من أنها لا تزال في مرحلة التخطيط حتى الآن.
- استراتيجية النمو غير العضوي: تخطط الشركة أيضاً للاستحواذ على شركتين تتمتعان بربحية عالية، مما قد يعزز إمكانات أرباحها.

نظرًا لعدم اليقين المحيط باستراتيجيات التوسع العضوي وغير العضوي للشركة، لم نأخذها في الاعتبار في توقعاتنا. وبمجرد ظهور المزيد من التفاصيل والتقدم في هذه الخطط، سنقوم بدمجها في توقعاتنا، مما قد يؤدي إلى مراجعة تقدير اتنا والسعر المستهدف.

الانتقال إلى ناسي: من المتوقع أن تنتقل الشركة إلى السوق الرئيسية، والذي تمت الموافقة عليه من قبل مجلس الإدارة في أبريل 2024، والذي يمثل حافز إيجابي للسهم. ارتفع السهم بأكثر من 12% بعد موافقة مجلس الإدارة ولكنه انخفض لاحقاً بسبب الضعف العام بالسوق.

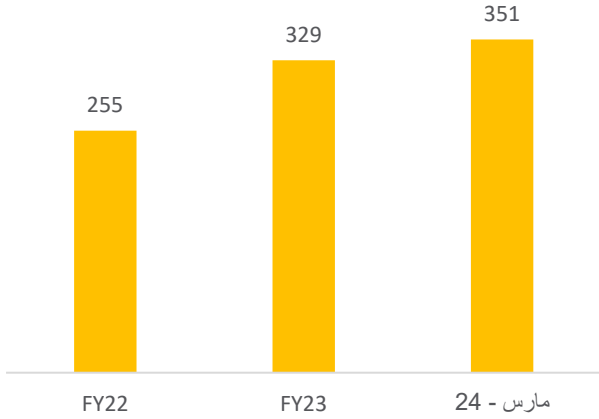
خلاصة النصف الأول من عام 2024: كانت أرباح الشركة في النصف الأول من عام 2024 متوافقة إلى حد كبير مع تقدير اتنا؛ ومع ذلك، جاءت الإيرادات أقل من توقعاتنا. بلغت إيرادات عزم للنصف الأول من 2024 بقدر 107 مليون ريال سعودي، بزيادة 4.4% على أساس سنوي ولكن أقل من تقدير اتنا بنحو 11%. وكان هذا النمو مدفوعاً بشكل أساسي بإيرادات الخدمات المؤسسية وقطاع التقنيات الخاصة. على الرغم من أن الإيرادات كانت أقل من تقدير اتنا، فقد كانت الأرباح متوافقة مع توقعاتنا بفضل الهوامش الأفضل من توقعاتنا. بلغت الهوامش الإجمالية حوالي 24% في النصف الأول من عام 2024 متجاوزة توقعاتنا البالغة 22%. ويرجع هذا التحسن إلى التحول في مزيج إيراداتها، حيث يأتي الجزء الأكبر من القطاعات ذات الهامش العالي. بالإضافة إلى ذلك، ساهم النمو في الإيرادات الأخرى أيضاً في تحقيق هامش صافي أفضل من المتوقع بحوالي 13%، مقارنة بتقدير اتنا البالغة 11%.

التقييم: نحن نستخدم متوسط تقييم التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الربحية لتقييم الشركة. بالنسبة للتقييم النسبي، نستخدم مكرر 30 ضعف (25 ضعف سابقاً) لمتوسط ربحية السهم للسنة المالية 2024-25 لنصل إلى سعر مستهدف أجل لمدة عام واحد يبلغ 17.5 ريال/السهم. يعكس هذا التعديل إعادة تصنيف نظيرات شركة عزم على المستوى المحلي والعالمي. بالنسبة إلى التدفقات النقدية المخصومة، باستخدام المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال بنسبة 10%، وصلنا إلى سعر مستهدف أجل لمدة عام واحد بقيمة 18.1 ريال/السهم. وبهذا يكون متوسط السعر المستهدف 17.8 ريال/السهم (تقريباً)، مما يشير إلى تصنيف زيادة المراكز مع احتمالية ارتفاع بنسبة 10% تقريباً.

المخاطر: كونها شركة تعتمد على التقنية، فإن الخطر الرئيسي هو الفشل في مواكبة التغيرات التقنية في هذا القطاع. وتشمل المخاطر الأخرى إلى عدم التنوع في العملاء، والقدرة على الحفاظ على المواهب، ومخاطر التنفيذ التي تؤدي إلى عدم القدرة على تقديم عطاءات للمشاريع المستقبلية، وزيادة المنافسة، والتغيرات غير المواتية في اللوائح.

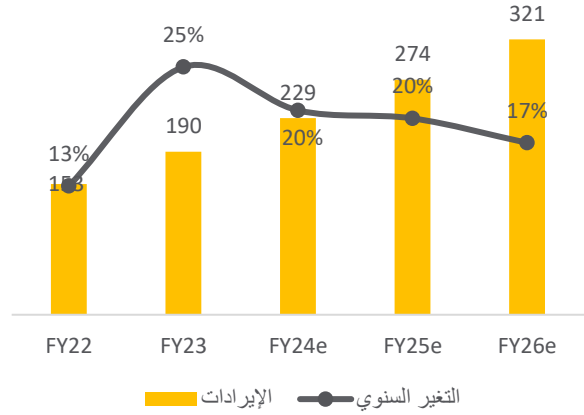
الرسوم البيانية

شكل 2: سجل طلبات الشركة



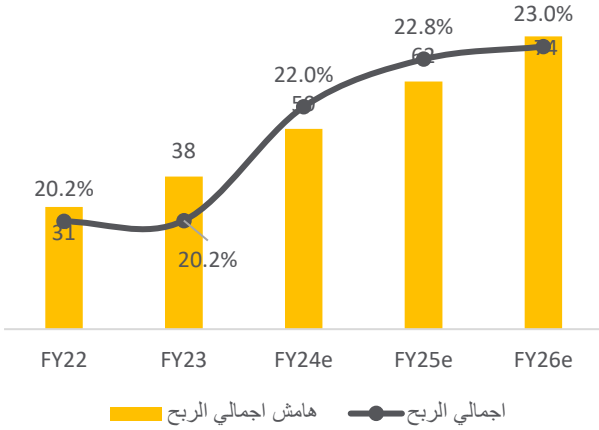
المصدر: بيانات الشركة, جي آي بي كابيتال

شكل 1: إيرادات الشركة



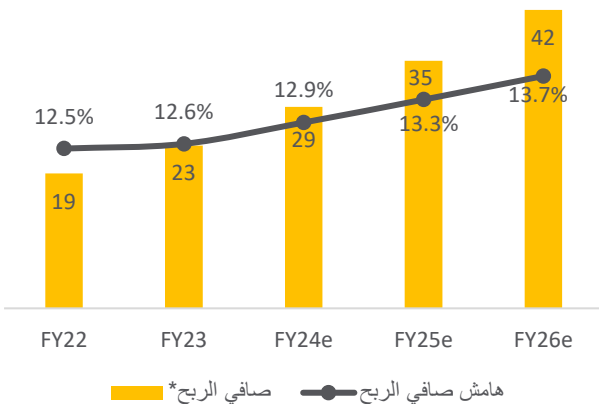
المصدر: بيانات الشركة, جي آي بي كابيتال

شكل 4: اجمالي الدخل



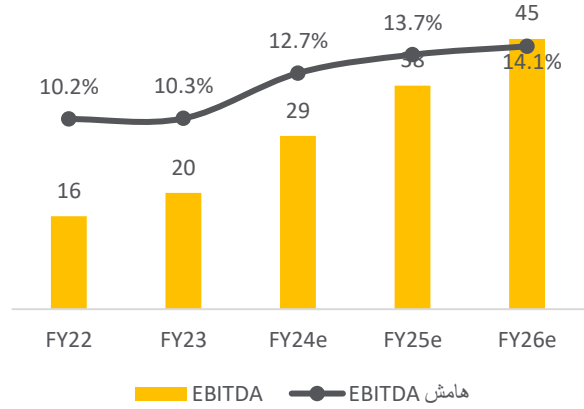
المصدر: بيانات الشركة, جي آي بي كابيتال

شكل 6: صافي الربح



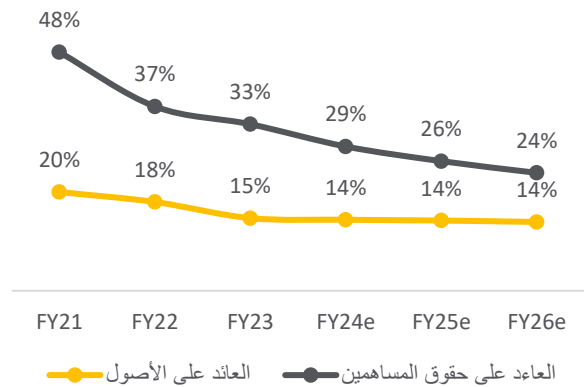
المصدر: بيانات الشركة, جي آي بي كابيتال. *العائد على مستثمرين الشركة

شكل 3: هامش EBITDA



المصدر: بيانات الشركة, جي آي بي كابيتال

شكل 5: العائد على الأصول والعائد على حقوق



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 لشرء 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 الناتج 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. 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