

السعر المستهدف: 160 ريال/للسهم
سعر الطرح: 132 ريال/للسهم
نسبة الإرتفاع: 21% (عائد التوزيعات +4.4%)
التوصية: زيادة المراكز

الشركة المتحدة الدولية القابضة

نمو متسارع مع التركيز على الرقمنة والابتكار

- تسهيل هي ثاني أكبر شركة تمويل غير مصرفية وواحدة من أسرع الشركات نمواً وربحية عالية (العائد على حقوق المساهمين بلغ 27% في عام 2023) في قطاع التمويل الاستهلاكي في السعودية.
- نتوقع أن تستفيد تسهيل من النمو في سوق التمويل الاستهلاكي في السعودية وتوسيع محفظة قروضها بمعدل نمو سنوي مركب جيد بنسبة 17.6% بين عامي 2023 و 2028م ، مما يؤدي إلى نمو الإيرادات والأرباح بمعدل سنوي مركب عند 16.6% و 13.4%، على التوالي.
- نقيم تسهيل بسعر مستهدف عند 160 ريال/للسهم على أساس وزن متساو لطريقة الدخل المتبقي والتقييم النسبي (مضاعف قيمة دفترية عند 3x) ونبدأ التغطية بتصنيف زيادة المراكز.

تسهيل من أكبر شركات التمويل غير المصرفية المتوافقة مع الشريعة في السعودية... تعد تسهيل، إحدى الشركات التابعة لشركة المتحدة الدولية القابضة، واحدة من الشركات الرائدة (حصة سوقية تساوي 8%) والأسرع نمواً (نمو محفظة القروض بمعدل سنوي مركب أعلى من 38% خلال 2020-23) في السعودية، حيث تقدم مجموعة من الحلول المالية المتوافقة مع الشريعة المصممة لتلبية احتياجات المستهلكين (أكثر من 200 ألف عميل). طورت تسهيل منصة رقمية قوية تمكن العملاء من التقدم بطلب للحصول على قروض وتلقي الأموال عبر الإنترنت (80% من الطلبات عبر الإنترنت ، حوالي 90% منها يتم معالجته في أقل من 20 دقيقة). تتمتع الشركة بحضور جغرافي واسع النطاق (76 فرعاً في 28 مدينة سعودية). بقيادة فريق إداري خبير، تحافظ تسهيل على نمو مستمر، مدفوعة بمحركات الاقتصاد الكلي المواتية ، وزيادة قاعدة المستهلكين ، ونمو القطاع (نمو القروض الاستهلاكية بمعدل سنوي مركب حوالي 5% خلال 2023-28م) ، والتميز المالي والكفاءة التشغيلية.

... في وضع جيد للنمو المستقبلي: نتوقع أن تتوسع محفظة قروض تسهيل بمعدل نمو سنوي مركب قوي بنسبة 17.6% بين عامي 2023 و 2028م. في حين أن القروض النقدية ستظل المنتج الرئيسي (معدل سنوي مركب أعلى من 14.4% ؛ مع حجم يبلغ 71% من إيرادات عقود التمويل بحلول عام 2028) ، فإن قطاع بطاقات الائتمان المتوافقة مع الشريعة، وخاصة "بسيطة"، مهيب لنمو قوي (معدل سنوي مركب أعلى من 80%؛ مع حجم يبلغ 28% إيرادات عقود التمويل). تتمتع الشركة بملف تمويل قوي مع رافعة مالية أقل بكثير من المتطلبات التنظيمية (2.1x في عام 2023 مقابل الحد التنظيمي 3.0x) ، مما يدعم التوسع المستقبلي للإقراض. نتوقع أن تنمو إيرادات الشركة بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 16.6% خلال فترة التوقعات، مدعوماً بعائد الأصول المستقر (متوسط ~ 27.4% مقابل 30.6% في عام 2023) وانخفاض تكلفة الاقتراض (متوسط ~ 5.6% مقابل 7.1% في عام 2023). ستؤدي الكفاءة التشغيلية (متوسط نسبة التكلفة إلى الدخل عند 36.1%) والإدارة الفعالة للمخاطر (نسبة قروض متعثرة تبلغ 8.8% بحلول عام 2028 ، ومتوسط نقطة أساس لتكلفة المخاطر) إلى زيادة معدل النمو السنوي المركب بنسبة 13.4% في صافي الدخل. ومن المتوقع أن يؤدي هذا الأداء القوي إلى متوسط عائد استثمار قوي بنسبة 23.9% خلال فترة التوقعات.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2026م	2025م	2024م	2023	2022	مليون ريال سعودي
794	668	522	461	389	صافي الإيرادات
24%	24%	24%	27%	28%	هامش صافي الفوائد
36%	36%	36%	36%	36%	نسبة التكلفة إلى الدخل
157	133	95	61	41	صافي خسائر انخفاض الموجودات المالية
455	454	420	343	289	تكلفة المخاطر (نقطة أساس)
316	265	214	212	193	صافي الدخل
40%	40%	41%	46%	50%	هامش صافي الدخل
3,527	3,127	2,519	1,867	1,555	صافي القروض
13%	24%	35%	20%	31%	معدل النمو على أساس سنوي
2,222	1,939	1,385	945	837	الإقتراضات
10x	12x	15x	16x	17x	مكرر ربحية السهم (ريال)

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال.

بيانات السهم

رمز السهم	4083
القيمة السوقية (مليون)	3,300
عدد الأسهم المطروحة (مليون)	7.5
نسبة الطرح	30%
الأسهم المخصصة للمؤسسات	6.8
الأسهم المخصصة للأفراد	0.8
قيمة الإصدار (مليون)	990

المصدر: بيانات الشركة، تداول

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

المخاطر: تشمل مخاطر انخفاض التقييم مخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر الائتمان وجودة الأصول، والمخاطر التشغيلية المتعلقة بالبنية التحتية الرقمية، والمخاطر التشريعية والكلية، ومخاطر السيولة.

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 (صریحة 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 +4% - 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