

09 نوفمبر 2022

شركة علم
تقرير بدء التغطية

■ ممكّن للتحوّل الرقمي في المملكة العربية السعودية تقييم الشركة عند 28.4 مليار ريال (355 ريال للسهم)

يعتمد تقييمنا البالغ 28.4 مليار ريال (355 ريال للسهم) على طريقة التدفقات النقدية المخصومة بالإضافة إلى طريقة تحليل الأقران. من المتوقع أن يكون النمو المستقبلي لشركة علم ناتجًا عن استمرار الطلب من الجهات الحكومية بجانب النمو في الطلب على المنتجات الرقمية من قبل القطاع الخاص، وبالتالي خلق مصادر أكثر تنوعًا في الإيرادات لتدعم ذلك النمو المستقر للشركة. حقيقة أنه لا يوجد على الشركة ديون بعد، إلى جانب متطلبات الإنفاق الرأسمالي المنخفض للشركة، أدى إلى مركز مالي قوي من شأنه أن يساعد خطط الشركة على النمو بشكل غير عضوي. نبدأ التغطية بتوصيتنا بالشراء عند سعر مستهدف يبلغ 355 ريال للسهم.

إمكانية التوسع من خلال استهداف الأسواق العالمية

من المحتمل أن توسع شركة علم من محفظة خدماتها ومنتجاتها لما هو أبعد مما هي عليه حاليًا وتنشر الخدمات التي تم تطويرها بالفعل. من المحتمل أن يتم دمج المنتجات المتشابهة أفقيًا. تعتزم الشركة على ترسيخ وجود دولي وإقليمي لها. من خلال خبرتها في إدارة الخدمات الحكومية، نعتقد أن للشركة القدرة على التوسع خارجيًا، لاسيما في مناطق الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

نمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 12% بقيادة وحدة الأعمال الرقمية

نتوقع أن تسجل الشركة معدل نمو سنوي مركب يبلغ 12% بين عامي 2022 و2026، مدعومًا بشكل رئيسي بالنمو في وحدة الأعمال الرقمية ووحدة الخدمات الاحترافية وذلك على خلفية ارتفاع عدد العملاء و المعاملات على منتجاتها، مستفيدًا من صفقة بقيمة 300 مليون ريال مع وزارة البيئة والمياه والزراعة، وارتفاع الطلب على الخدمات الاحترافية من عملاءها الحاليين بالإضافة إلى مبادرة طريق مكة والذي نتوقع أن يكون لها أثر إيجابي على الإيرادات.

يصل صافي الدخل إلى 1,492 مليون ريال في عام 2026

نتوقع أن يرتفع صافي الدخل ليصل إلى 941 مليون ريال في عام 2022، وذلك نتيجة إلى النمو القوي في الإيرادات بجانب التوسع في الهوامش. نتوقع أن بنمو صافي الدخل بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 21% وليصل إلى 1,492 مليون ريال في عام 2026.

للعام 2022، تتفوق علم على توجهات ادارتها

على خلفية تسجيل الشركة لنتائج قوية خلال فترة التسعة أشهر الأولى من عام 2022، نتوقع أن تتفوق الشركة على توجهاتها للعام وتسجل نموًا في الإيرادات بنسبة 15% كما نتوقع أن تسجل الشركة هامش تشغيلي أعلى من التوجهات عند 23%. نتوقع أن تكون الشركة غير قادرة على تحقيق توجه 100% للتدفق النقدي كنسبة من صافي الدخل وذلك نتيجة للزيادة الكبيرة في الذمم المدينة لعام 2022.

جدول 1: الملخص المالي والنسب الرئيسية (2021-2025)

	2025*	2024*	2023*	2022*	2021
قائمة الدخل (مليون ريال)					
المبيعات	6,178	5,603	4,987	4,391	3,828
الدخل الإجمالي	2,260	2,065	1,852	1,637	1,195
الدخل التشغيلي	1,503	1,357	1,194	1,032	615
صافي الدخل	1,372	1,242	1,094	941	567
النسب الرئيسية					
الهامش الإجمالي	37%	37%	37%	37%	31%
الهامش التشغيلي	24%	24%	24%	23%	16%
الهامش الصافي	22%	22%	22%	21%	15%

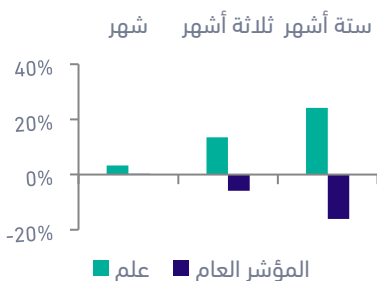
المصدر: الرياض المالية
*متوقعة

التوصية	السعر المستهدف خلال 12 شهر	شراء
312.2	السعر في 09 نوفمبر (ريال)	355 ريال

التغير	13.7%
عائد الأرباح الموزعة	1.9%
إجمالي العوائد المتوقعة	15.7%

بيانات السوق

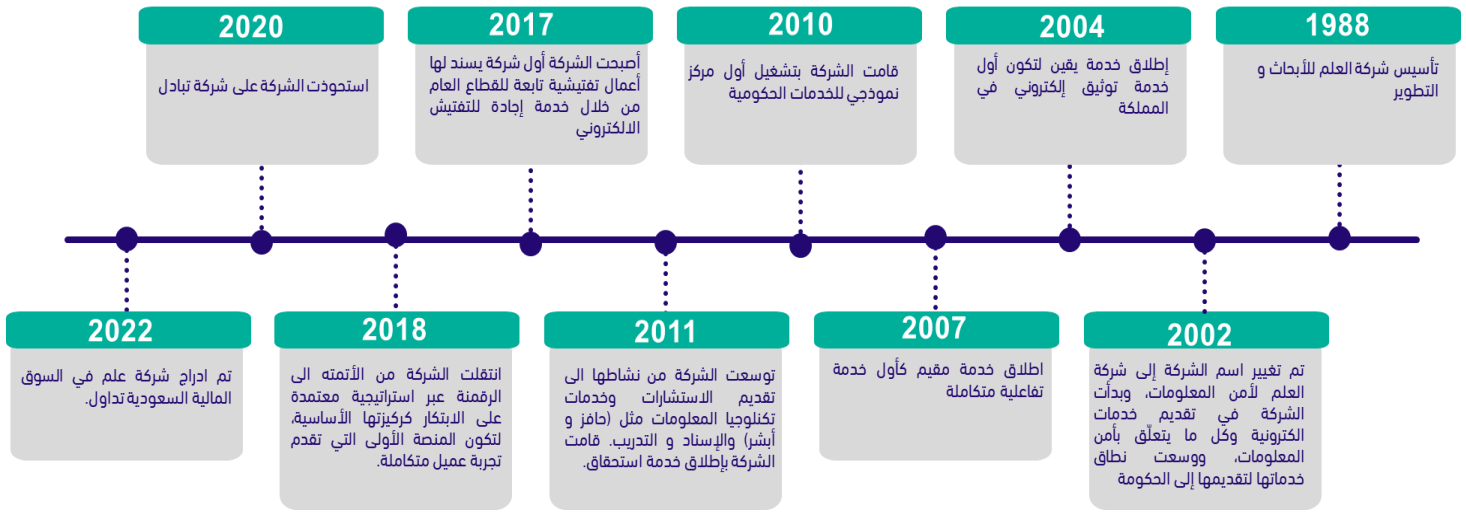
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	141/366
القيمة السوقية (مليون ريال)	24,976
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	80
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	33%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	672,204
رمز بلومبيرغ	ELM AB



شركة علم

تأسست الشركة كشركة ذات مسؤولية محدودة برأس مال أولي مدفوع قدره 500 ألف ريال في عام 1988 تحت اسم علم للأبحاث والتطوير. بعد زيادة رأس مال الشركة، بشكل أساسي من الأرباح المحتجزة، يبلغ رأس مال شركة علم الآن 800 مليون ريال. حيث جاءت أكبر زيادة في رأس المال في نوفمبر 2020 عندما تم زيادة رأس المال من 50 مليون ريال إلى 500 مليون ريال. في عام 2022، أصبحت شركة علم شركة عامة بإدراج 30% من الشركة للجمهور.

شكل 1: الأحداث الجوهرية



المصدر: علم، الرياض المالية

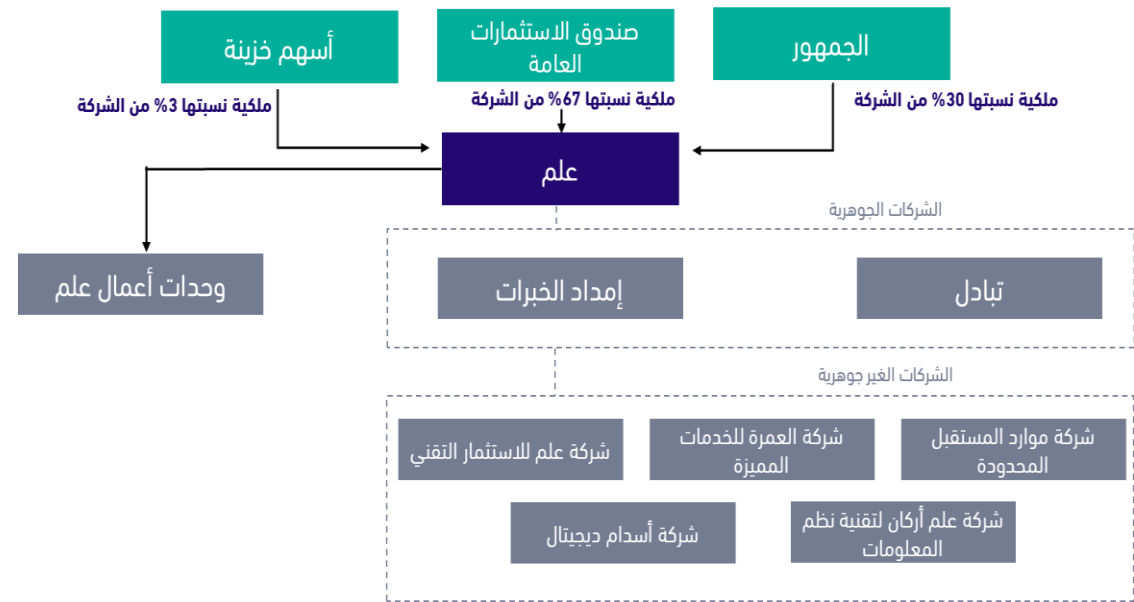
هيكل الملكية

تمتلك الشركة ست شركات تابعة في المملكة، وشركة تابعة واحدة في الإمارات العربية المتحدة. من حيث الأهمية النسبية، تمتلك الشركة شركتين تابعتين جوهريتين (تشكلان 5% أو أكثر من إجمالي أصول الشركة أو الالتزامات أو الإيرادات أو الأرباح أو الالتزامات الطارئة) وخمس شركات تابعة غير جوهريتان نسبياً.

■ **تبادل:** في أغسطس من عام 2020، استحوذت الشركة على الشركة السعودية لتبادل المعلومات (تبادل) من خلال توقيع اتفاقية بيع وشراء الأسهم مع صندوق الاستثمارات العامة (المساهم الوحيد). تقوم شركة تبادل بتطوير البرامج والأنظمة والاتصالات وتطبيقات تكنولوجيا المعلومات وحلول المعاملات الإلكترونية للكشف عن مفهوم جديد للتبادل الإلكتروني ونقل البيانات بين مصلحة الجمارك وغيرها من الكيانات الخاصة والعامة ذات الصلة في قطاع الصادرات والواردات.

■ **إمداد الخبرات:** تأسست في عام 2014 برأس مال يبلغ 500 ألف ريال. يتمثل نشاط شركة إمداد الخبرات في توفير الموارد البشرية المؤهلة للمؤسسات في القطاعين العام والخاص وكذلك مشاريع شركة علم.

شكل 2: هيكل الملكية لشركة علم

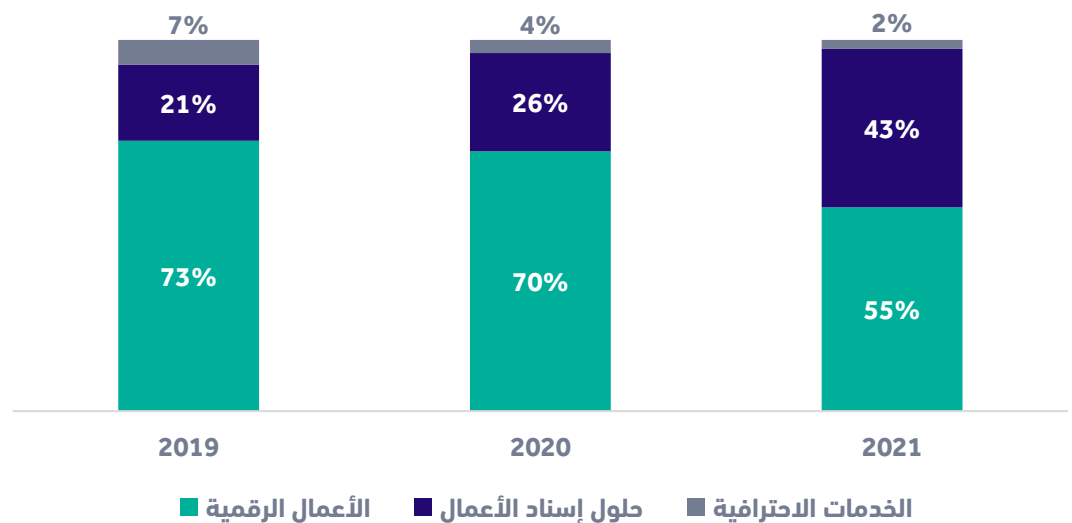


المصدر: علم، الرياض المالية

نظرة عامة على أعمال شركة علم

علم هي شركة رائدة في الحلول الرقمية المتكاملة خاصاً في مجال التحول إلى الحكومات الإلكترونية. تقدم الشركة العديد من الحلول الرقمية الجاهزة والمخصصة في العديد من المجالات من خلال نماذج أعمال متنوعة ومرنة تلبي احتياجات العملاء. تشمل الحلول الجاهزة منتجات تخدم مجموعة واسعة من العملاء يمكنهم الاشتراك فيها من خلال مجموعة متنوعة من الباقات التي تناسب كل عميل واحتياجاته. تشمل الحلول المخصصة المشاريع التي تقدمها الشركة لعملائها بناءً على احتياجاتهم ورغباتهم وطموحاتهم.

شكل 3: تقسيم الإيرادات



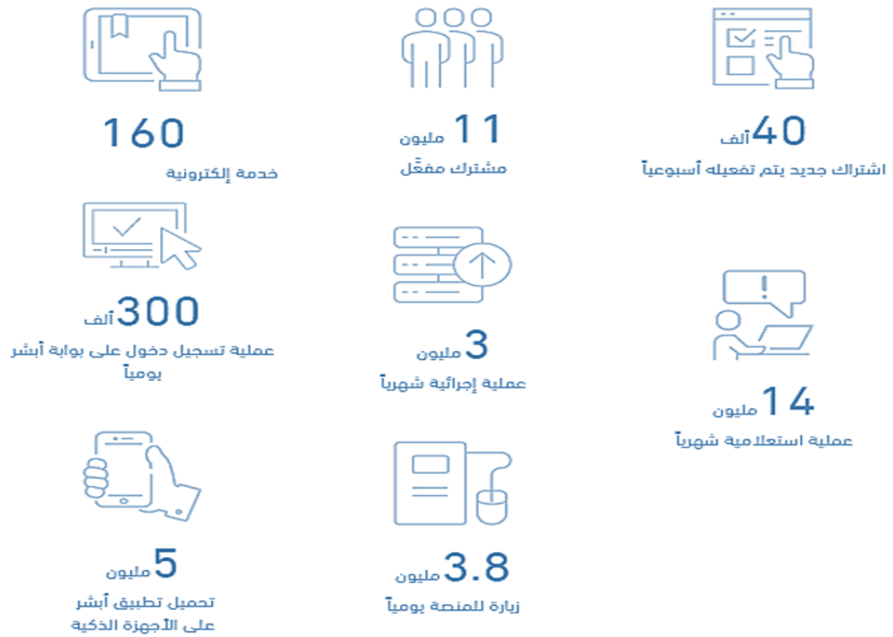
المصدر: علم، الرياض المالية

■ الأعمال الرقمية

تقوم الشركة بتطوير الخدمات التقنية الجاهزة ومنصات الدخول والتطبيقات الإلكترونية وخدمات الدعم المساندة. بالإضافة إلى الحلول الرقمية المخصصة والشاملة التي طورت حلولاً مبتكرة خاصة بمتطلبات العميل. تقوم الشركة أيضاً بإدارة وتحليل البيانات الضخمة من خلال المنصات الرقمية والاتصال والتكامل لبيئتها التحتية حيث تتكامل الأفكار مع التنفيذ. نتج عن تعاون علم من إنشاء خدمات متطورة تساهم في حل مشكلة قائمة أو سد فجوة الخدمة الحالية من خلال تحويل الإجراءات التقليدية إلى معاملات رقمية سهلة ويسهل الوصول إليها. تاريخياً، كانت وحدة الأعمال الرقمية هي المساهم الأكبر في الإيرادات حيث شكلت ما نسبته 55% من إجمالي الإيرادات في عام 2021. فيما يلي بعض منتجات الأعمال الرقمية الرئيسية:

- **يقين:** السماح للجهات بالتحقق من بيانات الأشخاص الذين يتعاملون معهم (مثل العملاء والزوار والموظفين والمتقدمين). تستهدف شركة علم من خلال منتج يقين الكيانات المالية وكيانات الخدمة العامة.
- **تم:** خدمة تساعد مالكي المركبات في المملكة العربية السعودية للحصول على جميع المعلومات المحدثة عن مركباتهم من مصادرهم الحكومية.
- **مقيم:** خدمة تتيح للمنظمات مراجعة بيانات العاملين المقيمين بها وإتمام معاملاتهم عبر الإنترنت في أي وقت وفي أي مكان.
- **فسح:** قامت شركة تبادل (شركة تابعة لشركة علم) ببناء وتشغيل منصة فسح، والتي تقدم خدمات التخليص الجمركي السعودي وخدمات مجتمع مواني البحري بما في ذلك إدارة حركة الشاحنات للموانئ البحرية والمنافذ الحدودية.
- **أبشر:** تحت إشراف مركز المعلومات الوطني، قامت شركة علم بتطوير وتشغيل منصة أبشر بهدف تحسين إجراءات العمل وأتمتة الخدمات المقدمة من قبل قطاعات وزارة الداخلية، لمختلف فئات المجتمع من مواطنين ومقيمين وزوار بالإضافة إلى قطاعي الأعمال والحكومة.

شكل 4: أبشر في أرقام



المصدر: علم، الرياض المالية

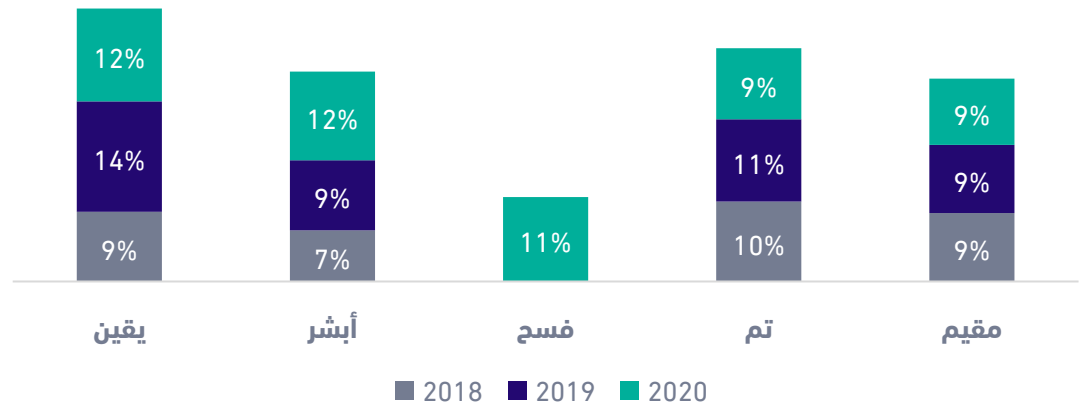
■ حلول إسناد الأعمال

تقدّم شركة علم خدمات رقمية ومطورة لإسناد الأعمال لعملائها. وجدت الشركة أن الجهات العامة تتطلب نطاقًا أوسع من الخدمات من مجرد خدمات التقنية الأساسية لتحقيق هذا التحول. من أجل الاستعداد للتحول الرقمي، هناك العديد من العقبات التي يجب التغلب عليها في البيئة التشغيلية. إن الرقابة والتفتيش ومراكز الأعمال والاستعانة بمصادر خارجية للعمليات وتمكين الأعمال بالحلول الرقمية ليست سوى بعض الخدمات التي تقدمها الشركة تحت وحدة حلول إسناد الأعمال.

■ الخدمات الاحترافية

تقدّم شركة علم استشارات وخدمات احترافية في مجالات تحليل البيانات والذكاء الاصطناعي. تشمل الخدمات في هذه الوحدة: برامج التحول والاستشارات الاستراتيجية والإدارية، وتنفيذ الاستراتيجية، والتحول التنظيمي واستشارات إدارة التغيير، والخدمات الاستشارية للرقمنة، والخدمات المهنية للذكاء الاصطناعي.

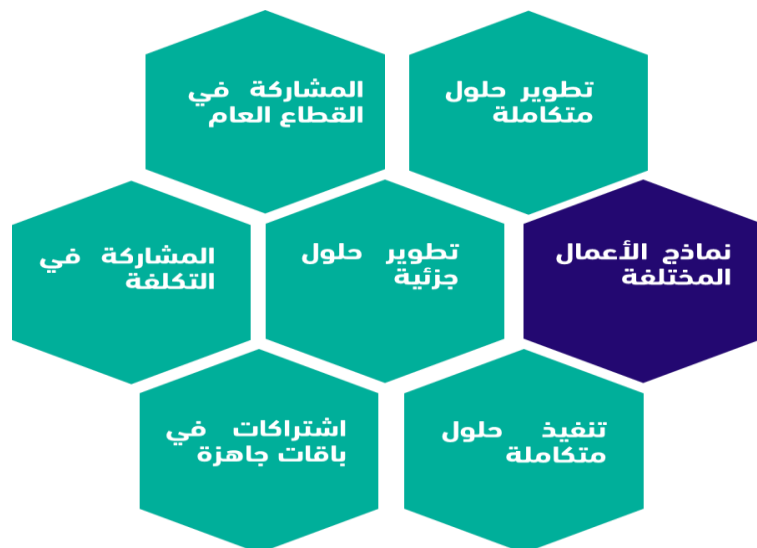
شكل 5: أهم خمسة منتجات كنسبة مئوية من إجمالي الإيرادات 2018-2020 (%)



المصدر: علم، الرياض المالية

تمتلك شركة علم نماذج أعمال مختلفة تمكّنها من الاستفادة من خبرتها في إنشاء وابتكار الحلول بمرونة عالية من خلال نماذج أعمال احترافية متنوعة مصممة خصيصًا لمتطلبات العملاء.

شكل 6: نماذج الأعمال المختلفة



المصدر: علم، الرياض المالية

استراتيجية علم

تسعى الشركة إلى أن تكون رائدة في تقديم الخدمات الرقمية في المنطقة، من خلال التطوير المستمر للحلول الرقمية مثل المنصات والمنتجات وتنفيذ المشاريع الرقمية وخدمات الاستعانة بمصادر خارجية للحلول التي تستهدف القطاعين العام والخاص. بالإضافة إلى ذلك، تطمح استراتيجية الشركة إلى توسيع أعمالها من خلال الشراكات وعمليات الاستحواذ محليًا وعالميًا.

شكل 7: استراتيجية علم

الركيزة الأولى	التمركز حول العميل وذلك عن طريق بناء الطول متعددة القنوات توفر تجربة متجانسة وشاملة للعميل مع المحافظة على مستوى جودة الخدمات عبر جميع القنوات المختلفة.
الركيزة الثانية	تطوير منصات رقمية وطول رقمية متعددة لعدد من الجهات من القطاعين العام و الخاص تستهدف شرائح متعددة من المستخدمين، مما يضمن نمو الشركة واستدامة إيراداتها.
الركيزة الثالثة	النمو من خلال الشراكات الاستراتيجية عن طريق عقد شراكات استراتيجية او عمليات استحواذ مع شركات متخصصة أو تطوير شراكات مع الشركات الناجحة.
الركيزة الرابعة	تشجيع الابتكار وتبني طرق ابتكارية جديدة من خلال التركيز على المنتج والتمدد حول العميل وتفعيل المرونة بالإضافة إلى الاستفادة من مصادر الابتكار المختلفة والعمل مع شركات البحث والتطوير للخروج بحلول ومنتجات إبداعية.
الركيزة الخامسة	التوسع دوليًا عن طريق تصدير الحلول الرقمية والمنصات وخدمات الشركة الأخرى إلى الأسواق الدولية بالإضافة إلى القيام بعمليات الاستحواذ والشراكات الاستراتيجية في الأسواق المستهدفة.

المصدر: علم، الرياض المالية

محفظة خدمات ومنتجات متكاملة لتطوير منتجات جديدة

سيمكن تكامل وتوحيد محفظة الشركة من تطوير منتجات جديدة ومتكاملة وذلك من خلال الاستفادة من حلولها عبر العديد من الوزارات والهيئات الحكومية.

التوسع من خلال استهداف الأسواق العالمية

بالإضافة إلى ذلك، من المحتمل ان توسع شركة علم من محفظة خدماتها ومنتجاتها لما هو أبعد مما هي عليه حاليًا وتنشر الخدمات التي تم تطويرها بالفعل. من المحتمل ان يتم دمج المنتجات المتشابهة أفقيًا. تعتزم الشركة من ترسيخ وجود دولي وإقليمي لها. من خلال خبرتها في إدارة الخدمات الحكومية، نعتقد أن لديها القدرة للتوسع الدولي، لاسيما في مناطق الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

التركيز أكثر على القطاع الخاص

تهدف الشركة إلى تمكين الشركات الصغيرة والمتوسطة. على الرغم من أن منتجات شركة علم تستهدف حاليًا القطاع الخاص من مستهلكين ومؤسسات، إلا أن المنتجات والحلول التي تطلقها تتم وفقًا لتقدير الهيئات الحكومية. في المملكة، ستعمل الخصخصة وغيرها من المبادرات المماثلة على زيادة حضور ومشاركة القطاع الخاص. يمكن لشركة علم أن تستفيد من هذه الفرص بشكل مباشر بفضل قيامها ببناء منصة وحلول كبيرة ومتنوعة. الجدير بالذكر أن نتائج النصف الأول من عام 2022 أظهرت نموًا في إيرادات من القطاع الخاص حيث بلغت 52% مقارنة بـ 41% في النصف الأول من عام 2021.

الميزة التنافسية

تعتبر شركة علم واحدة من الشركات الرائدة في مجال الرقمنة في المملكة العربية السعودية حيث عُرفت الشركة بمجموعة الخدمات التي تقدمها من تطوير وتنفيذ التقنيات الرقمية الأساسية، توفير دعم تحسين العمليات وتمكين التحول الرقمي، إلى دعم عملائها في تقديم قيمة تشغيلية للمواطنين والمقيمين في المملكة العربية السعودية.

علاقات قوية مع الجهات الحكومية تمتلك شركة علم علاقات قوية مع العملاء الحكوميين. مكنت هذه العلاقة القوية الشركة من تطوير منتجات مخصصة وجاهزة باستمرار لتلبية المطالب الحكومية لرقمنة معظم القطاعات.

مركز مالي متين تسجل شركة علم زيادة مستمرة في الأرباح. بالإضافة إلى ذلك، ليس لدى الشركة ديون بعد وتملك الشركة سيولة نقدية عالية مما يضعها في موقع لتكون قادرة على التوسع إما عضواً أو من خلال الاستحواذات دون أي ضغوط مالية.

العلامة التجارية الموثوقة لدى شركة علم حاليًا أكثر من 22 مليون مشترك يستخدمون منتجات الشركة وخدماتها ومنصاتها لتقديم أكثر من 2 مليون معاملة على أساس يومي عبر مجموعة واسعة من الخدمات. تتمتع علامة شركة علم بمكانة بارزة في مختلف أنحاء المملكة العربية السعودية، حيث تُعرف بتأثيرها الإيجابي على المجتمع (مثل: منصة أبشر).

مجموعة واسعة من القدرات تمتد إمكانيات شركة علم إلى تقديم خدمات شاملة بدءًا من التصميم إلى التنفيذ. تتمتع شركة علم بقدرة تميزية على تطوير وتشغيل منصات وطول متقدمة للعملاء (مثل منصة أبشر ويقين وموجز) وهي متكاملة بشكل جيد مع مجموعة واسعة من أصحاب المصلحة منها المؤسسات المالية مثل البنوك وشركات التأمين والجهات التنظيمية.

المخاطر الرئيسية

على الرغم من أن الشركة تتمتع بالعديد من المزايا التنافسية، فقد حددنا بعض المخاطر والتحديات التي قد تواجهها الشركة.

إنهاء منتج لدى شركة علم بعض المنتجات باتفاقية محدودة المدة لتحقيق إيرادات للشركة. بعد انتهاء الاتفاقية، يتم إنهاء هذه المنتجات ولا يتم تحصيل المزيد من الإيرادات منها. يمكننا توسيع هذا ليشمل المنتجات التي يجب نقلها إلى الكيان الذي أمر بالتشغيل لفترة معينة من الوقت على أساس البناء والتشغيل ومن ثم النقل.

الاعتماد على سدايا ومركز المعلومات الوطني يمثل الوصول الرسمي إلى بيانات سدايا ومركز المعلومات الوطني المصدر الأساسي للبيانات للشركة. وهذا ما يميز الشركة عن غيرها من الشركات المماثلة في الصناعة. هناك خطر يتمثل في تقييد الوصول إلى هذه البيانات الحكومية أو إنهاؤه في المستقبل من خلال عدم تجديد الاتفاقيات مع هذه الأطراف.

تركيز العملاء معظم المنتجات التي تستمد الشركة إيراداتها منها مرتبطة بالهيئات الحكومية (تمثل 72% من إجمالي الإيرادات كما في عام 2021). وبالتالي، هناك مخاطر تركز على العملاء تتعلق بالجهات الحكومية. تجدر الإشارة، إلى أن العديد من المنتجات التي تديرها شركة علم مثل تم ويقين ومقيم، تستمد إيراداتها من استخدام القطاع الخاص على الرغم من أن الحكومة تفوضها.

■ التحليل المالي

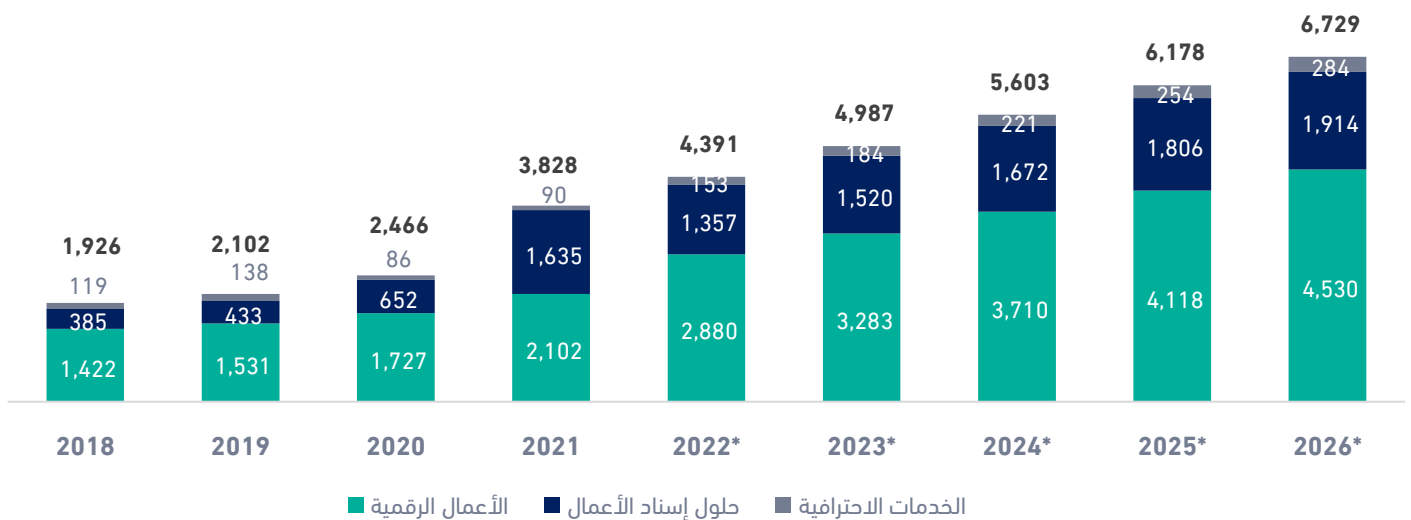
نمت شركة علم بقوة خلال السنوات القليلة الماضية، حيث سجلت الإيرادات نموًا بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 25.7% خلال السنوات الثلاث الماضية. جاء هذا النمو القوي نتيجة للتطوير المستمر للمنتجات الجاهزة والمخصصة عبر جميع وحدات التشغيل. في عام 2020، تأثرت شركة علم بجائحة كوفيد-19 إلا أنها تمكنت من تحقيق نمو جيد نتيجةً للمشاريع الجديدة مع وزارة الصحة بالإضافة إلى استحواذها على شركة تبادل. علاوة على ذلك، تمكنت الشركة في عام 2021 من تحقيق نمو قوي مدعوم بالعقود الجديدة التي تم الحصول عليها، بالإضافة إلى تعافي بعض المنتجات من تأثير جائحة كوفيد-19.

نمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 11.9% بقيادة وحدة الأعمال الرقمية

نمت إيرادات الشركة باستمرار على مدى السنوات الأربع الماضية، حيث نمت بنسبة 9.2% على أساس سنوي في عام 2019 وبنسبة 17.3% على أساس سنوي في عام 2020. وتعزى الزيادة في عام 2020 بشكل أساسي إلى الاستحواذ على شركة تبادل والاستفادة من منصات فسخ ووثاق، حيث بلغت إيرادات فسخ 272 مليون ريال في عام 2020 (باستبعاد فسخ فقد نمت الإيرادات بنسبة 4.4%)، جاء هذا النمو على الرغم من الصعوبات المتعلقة بجائحة كوفيد-19. بينما في عام 2021، سجلت شركة علم نموًا قويًا في الإيرادات لتنمو بنسبة 55.2% مقارنة بعام 2020 لتصل إلى 3,828 مليون ريال، حيث جاء هذا النمو القوي نتيجة للزيادة في مشروعات حلول إسناد الأعمال، حيث حققت الوحدة زيادة نسبتها 151% على أساس سنوي نتيجة للعقد الجديد الذي تم الحصول عليه مع كيان حكومي. بالإضافة إلى ذلك، خلال عام 2021، ارتفعت إيرادات الأعمال الرقمية بنسبة 22% على أساس سنوي، ويرجع ذلك بشكل أساسي إلى إطلاق خدمات جديدة لمنتجات مقيم و يقين وأبشر، بالإضافة إلى تعافي بعض المنتجات من تأثير جائحة كوفيد-19.

نتوقع أن تصل الإيرادات لعام 2022 إلى 4,391 مليون ريال (بزيادة نسبتها 15% على أساس سنوي) نتيجةً لنمو الإيرادات من منتجاتها الجديدة والحالية، مدعومًا بزيادة الطلب من القطاع الخاص. نتوقع أن تسجل الشركة معدل نمو سنوي مركب نسبته 11.9% للفترة بين 2022 و2026، نتيجةً للنمو في قطاع الأعمال الرقمية وقطاع الخدمات المهنية على خلفية زيادة عدد العملاء والمعاملات من منتجاتها، مستفيدةً من عقدها مع وزارة البيئة والمياه والزراعة والمقدر قيمتها 300 مليون ريال. ارتفاع الطلب على الخدمات المهنية من عملائها الحاليين بالإضافة إلى طريق مكة الجديد الذي نتوقع أن يكون له تأثير إيجابي على إيرادات الشركة.

شكل 8: إجمالي الإيرادات لتنمو بمعدل نمو سنوي مركب نسبته 11.9% (مليون ريال)



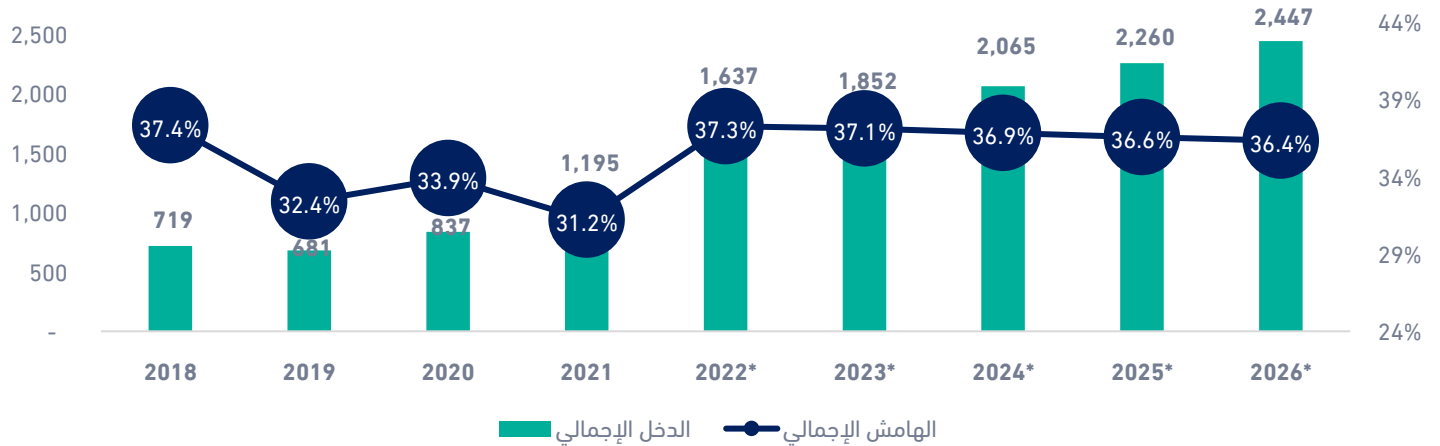
المصدر: علم، الرياض المالية
*متوقعة

يصل الهامش الإجمالي إلى 37.3% في عام 2022

واجه الهامش الإجمالي لشركة علم بعض التقلبات خلال السنوات الأربع الماضية. بلغ الهامش الإجمالي أعلى مستوى له في عام 2018 عند 37.4% ومن ثم انكمش إلى 32.4% في عام 2019. كان هذا الانخفاض الكبير في الهوامش الإجمالية في عام 2019 نتيجةً لانخفاض ربحية قطاع الأعمال الرقمية وكذلك تسجيل هوامش سلبية لقطاع حلول إسناد الأعمال حيث كانت المشاريع الجديدة بهوامش منخفضة بينما تم إنهاء بعض المنتجات أيضًا. بالإضافة إلى ذلك، كانت هناك زيادة في التكاليف بالإضافة إلى زيادة عدد الموظفين بشكل خاص. للعام 2021، انخفض الهامش الإجمالي ليستقر عند 31.2% مقارنة بـ 33.9% في العام الذي سبقه، ويعزى هذا الانخفاض بشكل أساسي إلى ارتفاع مصاريف المشاركة بالدخل، بالإضافة إلى زيادة تكاليف التعهيد المتعلقة بإدارة مراكز الخدمة لبعض المشاريع. كما زادت تكلفة الموظفين المباشرة، على خلفية زيادة عدد موظفي المشاريع للوفاء بالتزامات أداء العقد.

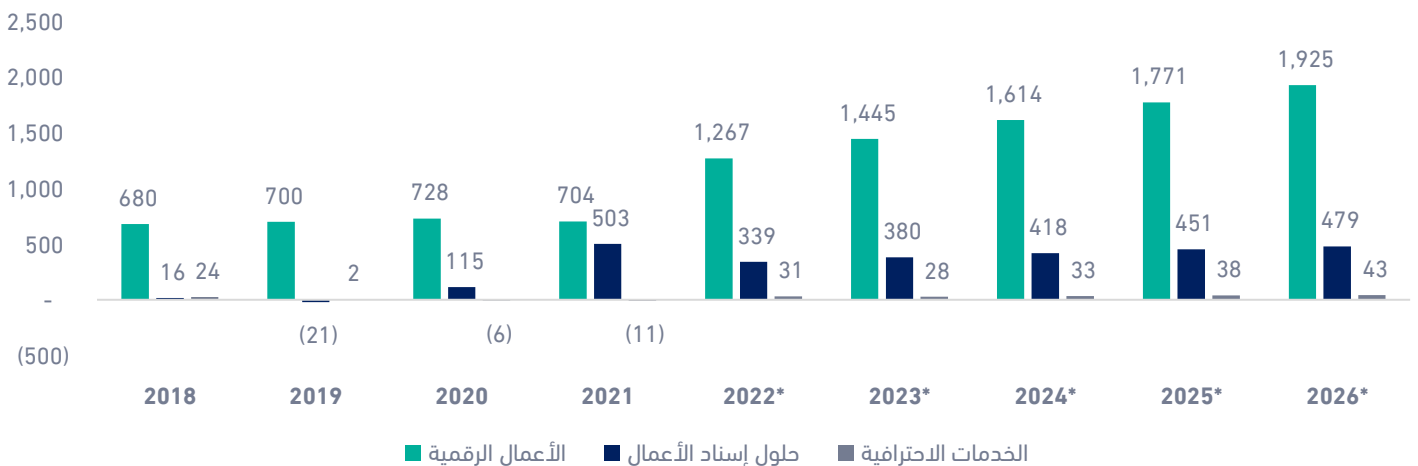
نتوقع أن يرتفع الهامش الإجمالي في عام 2022 ليلعب مستوى الـ 37.3% ويليصل الدخل الإجمالي إلى 1,637 مليون ريال، حيث سيأتي هذا التوسع في الهوامش نتيجة لنمو إيرادات المنتجات وتحسين الهوامش للمشاريع. بالإضافة إلى ذلك، نعتقد أن الهامش الإجمالي سينخفض بشكل طفيف نتيجة استكمال بعض المشاريع الحكومية، بالإضافة إلى ارتفاع مساهمة الوحدات ذات الهوامش المنخفضة في الإيرادات لتصل إلى مستوى الـ 36.4% ويليصل الدخل الإجمالي إلى 2,447 مليون ريال في عام 2026.

شكل 9: الدخل الإجمالي (مليون ريال) والهامش الإجمالي (%)



المصدر: علم، الرياض المالية
* متوقعة

شكل 10: إجمالي الدخل للقطاعات



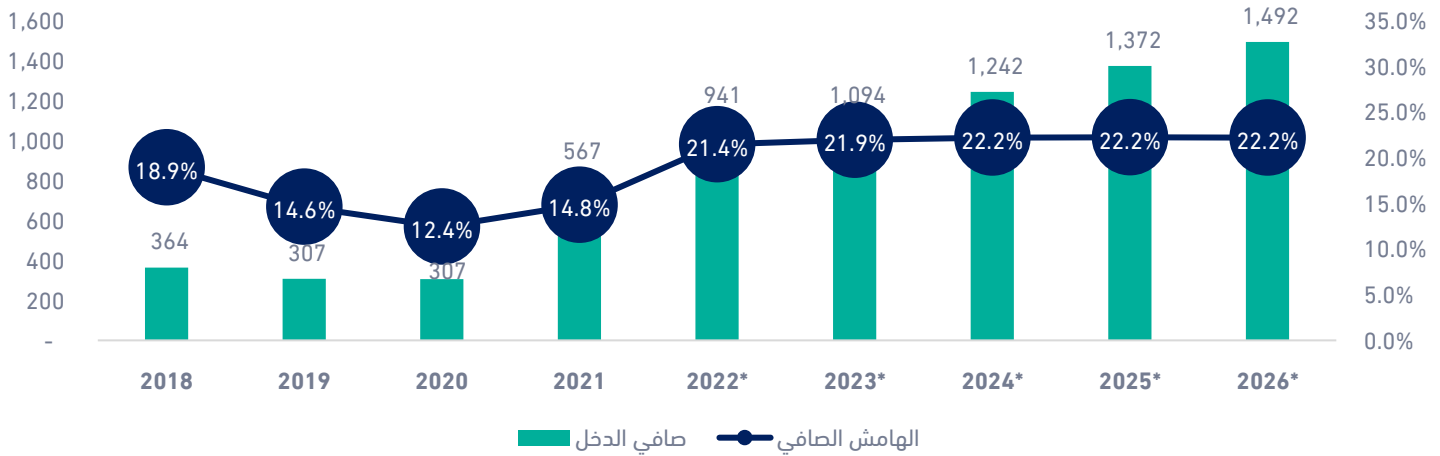
المصدر: علم، الرياض المالية
* متوقعة

صافي الدخل ليصل إلى 1,492 مليون ريال في عام 2026

نما صافي الدخل بشكل ملحوظ في عام 2021 بنسبة 85% على أساس سنوي ليصل إلى 567 مليون ريال، ويرجع ذلك بشكل أساسي إلى زيادة الإيرادات والتي ارتفعت بنسبة 55.2% على أساس سنوي. كما تحسن الهامش الصافي ليستقر عند 14.8% مقارنة بـ 12.4% في عام 2020 نتيجة لتحسن الهامش التشغيلي على الرغم من انخفاض الهامش الإجمالي.

للعام 2022، نتوقع أن يرتفع صافي الدخل ليصل إلى 941 مليون ريال، يعزى ذلك إلى النمو القوي للإيرادات إلى جانب تحسن الهوامش. نتوقع أن ينمو صافي الدخل بمعدل نمو سنوي مركب نسبته 21.4% ليصل إلى 1,492 مليون ريال في عام 2026.

شكل 11: صافي الدخل (مليون ريال) والهامش الصافي (%)

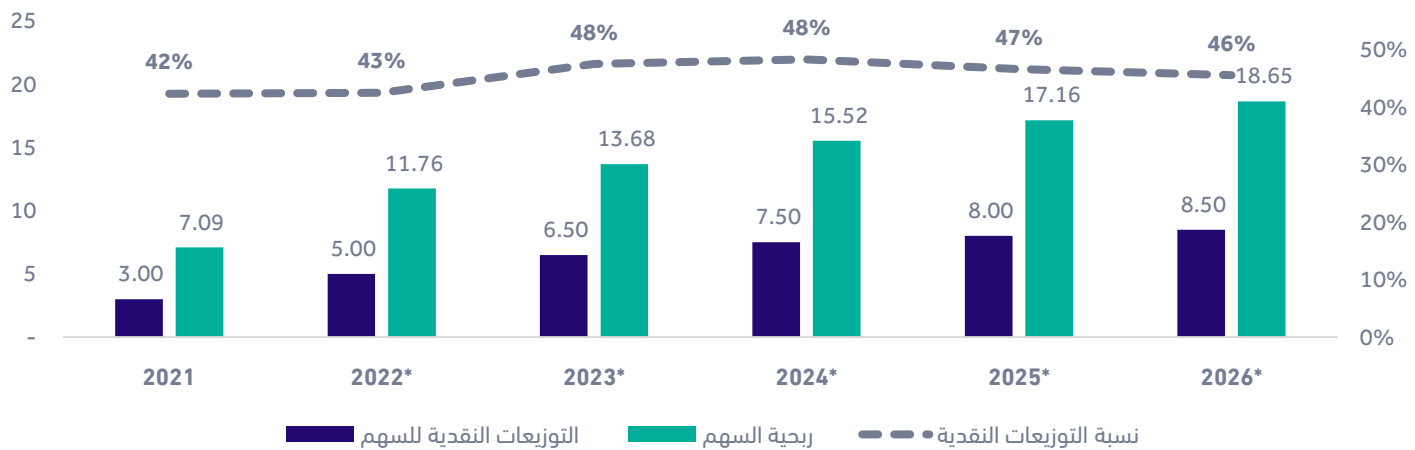


المصدر: علم، الرياض المالية
*متوقعة

نسبة التوزيعات النقدية تقارب الـ 50%

كان توزيع الأرباح النقدي غير منتظم بالنسبة للشركة مع عدم وجود توزيعات نقدية للسنوات 2018 و 2019 و 2020. إلا أن الشركة قد أعلنت في مارس من عام 2022، عن توزيع 3.00 ريال لكل سهم عن السنة المالية 2021. علاوة على ذلك، أعلنت عن توزيع 2.00 ريال سعودي للسهم الواحد عن النصف الأول من عام 2022. نتوقع أن تحافظ شركة علم على نسبة توزيعات نقدية عند حوالي 50% على أن تقوم بتوزيع نقدي بما قيمته 5.00 ريال عن العام 2022 و 6.50 ريال عن العام 2023 و 7.50 ريال عن العام 2024.

شكل 12: صافي الدخل (مليون ريال) والهامش الصافي (%)

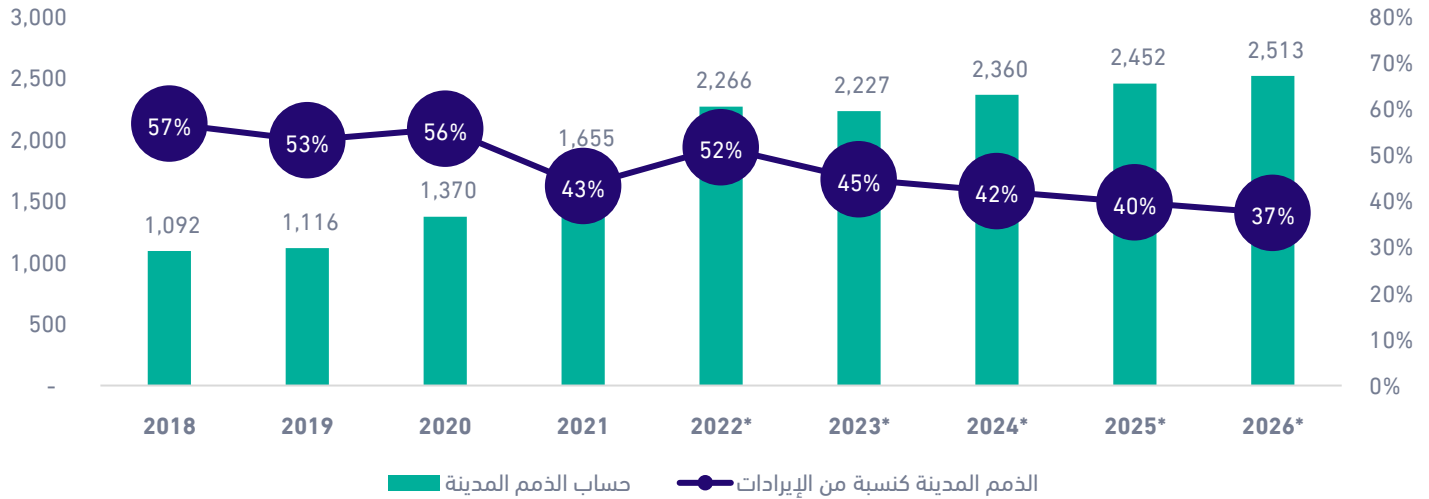


المصدر: علم، الرياض المالية
*متوقعة

تواصل الذمم المدينة بالارتفاع

ارتفعت الذمم المدينة تدريجيًا للشركة من 1.1 مليار ريال في عام 2018 لتصل إلى 1.7 مليار ريال في عام 2021. للعام 2022، نتوقع ارتفاعًا في حساب الذمم المدينة ليصل إلى 2.3 مليار ريال بسبب الزيادة في الذمم المدينة المتعلقة بالعملاء الحكوميين. تُعزى معظم الذمم المدينة إلى عملاء حكوميين (تمثل 64% من إجمالي الذمم المدينة)، وذلك نظرًا لأن معظم الأعمال تأتي أيضًا من نفس العملاء. كنسبة مئوية من الإيرادات، انخفضت الذمم المدينة من 57% في عام 2018 لتصل إلى 43% في عام 2021. نعتقد أن ترتفع الذمم المدينة لتمثل ما نسبته 52% من المبيعات في عام 2022 ثم تنخفض تدريجيًا لتقف عند 37% في عام 2026. نتوقع أن يسرع العملاء من الجهات الحكومية من دفعاتهم للشركة في المستقبل.

شكل 13: الذمم المدينة (مليون ريال) والذمم المدينة كنسبة مئوية من الإيرادات



المصدر: علم، الرياض المالية
* متوقعة

للعام 2022، ستتفوق شركة علم على توقعات ادارتها

أشارت توقعات الشركة لعام 2022 إلى تحقيق نمو في الإيرادات بنسبة 10% - 12%، وهامش تشغيلي بين 18% و 21%، والتدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية كنسبة من صافي الدخل عند مستوى يقارب الـ 100%. نظرًا للنتائج القوية التي حققتها الشركة خلال فترة 9 أشهر من عام 2022، نتوقع أن تتفوق الشركة على توقعاتها وأن تحقق نموًا في الإيرادات بنسبة 15% بالإضافة إلى هامش تشغيلي أعلى من التوجه عند مستوى الـ 23%. إلا أننا، نتوقع ألا تكون الشركة قادرة في تحقيق مستوى الـ 100% للتدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية كنسبة من صافي الدخل نتيجةً إلى الزيادة الكبيرة في الذمم المدينة لعام 2022.

جدول 2: توقعات الشركة لعام 2022

توقعات الرياض المالية لعام 2022	نتائج النصف الأول من عام 2022	توقعات عام 2022
15%	19%	10-12%
23%	24%	18-21%
47%	34%	حوالي 100%
الإيرادات		
الهامش التشغيلي		
التدفق النقدي التشغيلي كنسبة من صافي الدخل		

المصدر: علم، الرياض المالية

■ التقييم

لقد قمنا بتقييم شركة سلوشنز من خلال التحليل الأساسي، باستخدام مزيج من طريقة التدفقات النقدية المخصومة (70%) ومضاعف كلاً من مكرر الربحية (15%) وقيمة المنشأة إلى الإيرادات (15%)، ليوصلنا إلى سعر مستهدف يبلغ 355.00 ريال للسهم. مع التوصية بالشراء.

ملخص التقييم

طريقة التقييم	القيمة العادلة	الوزن	السعر
التدفقات النقدية المخصومة	361.3	70%	252.9
مكرر الربحية	357.2	15%	53.6
قيمة المنشأة إلى الإيرادات	326.4	15%	49.0
القيمة العادلة (بالريال)	355.5		

تقييم التدفقات النقدية المخصومة عند 28.9 مليار ريال (361.3 ريال للسهم)

باستخدام طريقة تقييم التدفقات النقدية المخصومة، وصلنا إلى قيمة حقوق المساهمين للشركة عند 28.9 مليار ريال أو 361.3 ريال لكل سهم. لدى الشركة مستوى منخفض من الديون (المتألفة بشكل رئيسي من التزامات الإيجار) حيث أنها لا تمثل سوى 5% من رأس المال. لحساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، قمنا باستخدام معدل خالٍ من المخاطر يبلغ 4.61%، مع علاوة مخاطر السوق بنسبة 4.00%. لقد استخدمنا معامل بيتا عند 1.02، وهو متوسط البيتا لأربعة شركات مدرجة في تداول السعودية. عند تطبيق الأوزان ذات الصلة على تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الدين، نصل إلى المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 8.5% وإلى قيمة حقوق الملكية عند 28.9 مليار ريال أو 361.3 ريال لكل سهم.

جدول 3: التقييم عن طريق التدفقات النقدية المخصومة

ألف ريال	2023*	2024*	2025*	2026*
الدخل قبل الفوائد والضرائب	1,194,340	1,357,261	1,503,407	1,640,095
الاستهلاك	108,755	109,377	113,053	118,832
التغير في رأس المال العامل	107,346	(41,046)	5,141	42,797
البنود غير النقدية	94,415	69,740	60,920	52,999
المصاريف الرأسمالية	(122,300)	(140,198)	(154,585)	(168,363)
التدفقات النقدية الحرة	1,382,556	1,355,135	1,527,936	1,686,360
القيمة النهائية	31,427,772			
إجمالي التدفقات النقدية الحرة	1,382,556	1,355,135	1,527,936	33,114,132
معدل الخصم	0.92	0.85	0.78	0.72
التدفقات النقدية المخصومة	1,273,931	1,150,558	1,195,347	23,870,711

معدل النمو طويل الأجل	3.0%
قيمة المنشأة	27,490,547
مضاف: النقد	1,526,111
ناقص: إجمالي الديون	(111,013)
قيمة حقوق المساهمين	28,905,645
عدد الأسهم	80,000
القيمة العادلة للسهم (ريال)	361.3

المصدر: الرياض المالية

* متوقعة

مضاعف مكرر الربحية عند 28.6 مليار ريال (357.2 ريال للسهم)

استخدمنا متوسط مضاعفات مكرر الربحية لعشرة شركات قابلة للمقارنة نسبيًا. حيث توصلنا إلى قيمة حقوق الملكية عند 28.6 مليار ريال أو 357.2 ريال للسهم.

جدول 4: مضاعف مكرر الربحية عند 357.2 ريال للسهم

تقييم مكرر الربحية			
13.68	ربحية علم للسهم لعام 2023	28.16x	SOLUTIONS
		19.42x	HCL TECHNOLOGIES
28,575,880	قيمة حقوق المساهمين	25.04x	ACCENTURE PLC
80,000	عدد الأسهم	27.45x	TATA CONSULTANCY
357.2	القيمة العادلة للسهم (ريال)	18.43x	WIPRO LTD
		33.85x	SALESFORCE INC
		21.51x	SAP
		30.76x	INTUIT INC
		25.79x	PTC INC
		30.69x	DASSAULT SYSTEMES
		26.11x	المكرر المقارن

المصدر: بلومبيرغ، الرياض المالية

مضاعف قيمة المنشأة إلى الإيرادات عند 26.1 مليار ريال (326.4 ريال للسهم)

باستخدام ذات الشركات، استخدمنا متوسط قيمة المنشأة إلى الإيرادات. حيث توصلنا إلى قيمة حقوق المساهمين عند 26.1 مليار ريال أو 326.4 ريال لكل سهم.

جدول 5: مضاعف قيمة المنشأة إلى الإيرادات عند 326.4 ريال للسهم

تقييم قيمة المنشأة إلى الإيرادات			
4,987,345	إيرادات علم لعام 2023	3.07x	SOLUTIONS
		2.67x	HCL TECHNOLOGIES
24,696,544	قيمة المنشأة	2.72x	ACCENTURE PLC
1,526,111	النقد	5.03x	TATA CONSULTANCY
(111,013)	الديون	2.14x	WIPRO LTD
26,111,641	قيمة حقوق المساهمين	5.20x	SALESFORCE INC
80,000	عدد الأسهم	4.30x	SAP
326.4	القيمة العادلة للسهم (ريال)	8.49x	INTUIT INC
		7.69x	PTC INC
		8.22x	DASSAULT SYSTEMES
		4.9x	المكرر المقارن

المصدر: بلومبيرغ، الرياض المالية

■ القوائم المالية

فيما يلي ملخص بيان الدخل والمركز المالي وبيان التدفق النقدي لشركة علم:

جدول 6: ملخص القوائم المالية لشركة علم (2019-2026)

2026*	2025*	2024*	2023*	2022*	2021	2020	2019	
قائمة الدخل (مليون ريال)								
6,729	6,178	5,603	4,987	4,391	3,828	2,466	2,102	الإيرادات
2,447	2,260	2,065	1,852	1,637	1,195	837	681	الدخل الإجمالي
1,640	1,503	1,357	1,194	1,032	615	356	301	الدخل التشغيلي
1,492	1,372	1,242	1,094	941	567	307	307	صافي الدخل
قائمة المركز المالي (مليون ريال)								
8,656	7,627	6,655	5,759	4,930	4,392	3,282	2,220	إجمالي الأصول المتداولة
937	888	846	815	802	802	731	592	إجمالي الأصول الغير متداولة
3,051	2,770	2,488	2,222	1,953	1,984	1,375	901	إجمالي المطلوبات المتداولة
580	527	482	442	416	401	404	401	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
3,631	3,298	2,970	2,665	2,369	2,385	1,779	1,303	إجمالي المطلوبات
5,963	5,217	4,531	3,910	3,363	2,810	2,234	1,510	إجمالي حقوق الملكية
9,594	8,515	7,501	6,575	5,731	5,194	4,013	2,812	إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية
التدفق النقدي (مليون ريال)								
1,792	1,630	1,452	1,470	446	598	724	220	التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية
(53)	(79)	(112)	(248)	(288)	(175)	283	(219)	التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية
(772)	(713)	(670)	(595)	(435)	(75)	(98)	(91)	التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية
النمو (%)								
9%	10%	12%	14%	15%	55%	17%	9%	الإيرادات
8%	9%	11%	13%	37%	43%	23%	-5%	الدخل الإجمالي
9%	11%	13%	16%	66%	85%	0%	-16%	صافي الدخل
الهوامش (%)								
36%	37%	37%	37%	37%	31%	34%	32%	الهامش الإجمالي
26%	26%	26%	26%	26%	19%	19%	18%	هامش ال EBITDA
22%	22%	22%	22%	21%	15%	12%	15%	الهامش الصافي
النسب الرئيسية								
2.8	2.8	2.7	2.6	2.5	2.2	2.4	2.5	نسبة التداول
2.8	2.8	2.7	2.6	2.5	2.2	2.4	2.5	نسبة التداول السريع
16%	17%	18%	18%	17%	12%	9%	12%	العائد على الأصول
27%	28%	29%	30%	30%	22%	16%	23%	العائد على حقوق الملكية
للسهم الواحد (ريال)								
18.65	17.16	15.52	13.68	11.76	7.09	3.83	3.84	ربحية السهم
74.54	65.21	56.64	48.87	42.03	35.12	27.92	18.87	القيمة الدفترية

المصدر: التقارير المالية لعلم، الرياض المالية
* متوقعة

تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مُصنّف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من 15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين 15% و 15%	إجمالي العوائد المتوقعة أقل من 15%	تحت المراجعة/ مقيد

* تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

الرياض المالية شركة مساهمة مقفلة، رأس المال المدفوع 500 مليون ريال سعودي تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم (37-07070) وسجل تجاري رقم 1010239234، الإدارة العامة: واحة غرناطة 2414 حي الشهداء، الوحدة رقم 69 الرياض 13241-7279، المملكة العربية السعودية، الهاتف: 920012299.

قد تتعامل الرياض المالية مع الشركة وتتلقى تعويضات من الشركة مقابل الخدمات المقدمة إليها. قد تقوم الرياض المالية بدور المستشار أو متعهد التغطية فيما يتعلق بالطرح المقترح للأوراق المالية من قبل الشركة. تم تقديم هذا المستند إليك لمعلوماتك فقط ولا يجوز إعادة إنتاجه أو إعادة توزيعه أو نقله إلى أي شخص آخر، لا يجوز توزيع هذه الوثيقة بشكل مباشر أو غير مباشر على أي سلطة قضائية حيث يكون القيام بذلك غير قانوني.

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنها موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية، وبناءً عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو احتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير. الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات، الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.