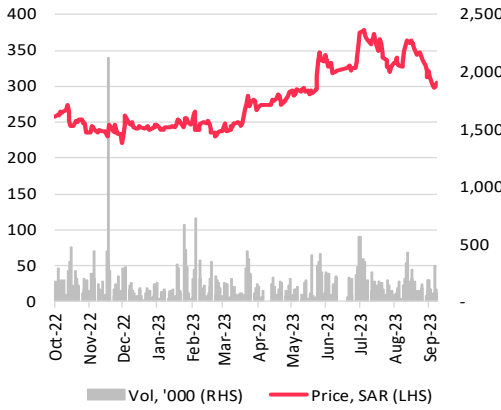


الشركة العربية لخدمات الإنترنت والاتصالات (سلوشنز)

السعر المستهدف (ريال سعودي): 357.9 / للسهم
التغير: 13.7%

| | |
|--|---------------|
| التوصية | شراء |
| السعر الحالي (ريال سعودي) | 314.80 |
| الأداء خلال ٥٢ أسبوع الأعلى / الأدنى | 392.20/216.80 |
| القيمة السوقية (الريال سعودي / الدولار الأمريكي) | 10,067/37,776 |
| عدد الأسهم (مليون) | 120.0 |
| التعويم الحر (%) | 20% |
| م. حجم التداول (3 أشهر) "000" | 167.8 |
| م. قيمة التداول (3 شهر) "000" الريال السعودي | 57,707.2 |
| عائد التوزيع "توقع ٢٠٢٣" | 2.7% |
| مضاعف الربحية "توقع ٢٠٢٣" | 22.4 |
| قيمة الشركة / الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (توقع ٢٠٢٣) | 15.0 |
| المصدر: بلومبرج | |

الأداء السعري



السعر الى ربحية السهم



| | |
|--|--------|
| كبر المساهمين (%) | |
| شركة الاتصالات السعودية | 79.00% |
| الشركة العربية لخدمات الانترنت والاتصالات | 1.00% |
| فانغارد للاستثمار | 0.71% |
| شركة بلاك روك | 0.57% |
| بنك إمبيرال الكندي للتجارة | 0.13% |
| صندوق الاستثمار الحكومي للمعاشات التقاعدية | 0.11% |
| فيدليتي للاستثمارات | 0.09% |
| المصدر: بلومبرج، يقين المالية | |

بدأنا التغطية لسهم الشركة العربية لخدمات الإنترنت والاتصالات (سلوشنز) وحددنا تصنيف "شراء" بسعر مستهدف قدره 357.9 ريال سعودي/السهم، ونتوقع ارتفاعاً بنسبة 13.7%. يتم تداول السهم حالياً عند مكرر الربحية للعام المالي 2023 والذي يبلغ 22.4 مرة.

من المتوقع أن يستمر الاتجاه التصاعدي السريع في الخط العلوي، مدفوعاً بتوقعات نمو الصناعة القوية وظروف الاقتصاد الكلي المواتية

من المتوقع أن يشهد سوق تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في المملكة العربية السعودية نمواً قوياً، بمعدل نمو سنوي مركب يتراوح بين 8 و10% خلال السنة المالية 2022-2023، مدفوعاً بزيادة الطلب على الحلول التقنية التي تهدف إلى تعزيز كفاءة الأعمال. يعد هذا مفيداً بشكل خاص لشركات تكنولوجيا المعلومات الكبرى مثل سلوشنز، التي تمتلك حالياً حصة سوقية قوية تبلغ حوالي 21% في السنة المالية 2022. بالإضافة إلى ذلك، تضم محفظة شركة سلوشنز أكثر من 150 من موردي تكنولوجيا المعلومات العالميين البارزين، الذين يقدمون خدماتهم لمختلف القطاعات بما في ذلك الرعاية الصحية والتعليم والسياحة والمشاريع الضخمة والمدن الذكية. وتتماشى الشركة بشكل جيد مع أهداف التحول الرقمي طويل المدى للمملكة. علاوة على ذلك، فإن الاستحواذ المستمر لشركة سلوشنز على المشاريع الجديدة، مع توقيع أكثر من 200 مشروع خلال النصف الأول من عام 2023، من شأنه أن يدعم نمو أعمالها الرئيسية. إلى جانب النمو في الأعمال الثانوية الناتج عن عمليات الاستحواذ والمساهمة الكبيرة في الإيرادات من شريكها الاستراتيجي، شركة الاتصالات السعودية، فإن هذا يمهّد الطريق لسلوشنز لتحقيق معدل نمو سنوي مركب للإيرادات يصل إلى 15% تقريباً خلال السنوات المالية 2022-2027.

تستمر الهوامش في التحسن في السنوات القادمة

شهدت شركة سلوشنز نمواً كبيراً في هوامش أرباحها منذ السنة المالية 2019، ونتوقع أن يمتد هذا المسار الإيجابي إلى المستقبل. ويمكن أن يعزى هذا الزخم الإيجابي في المقام الأول إلى التنفيذ الفعال للشركة لاستراتيجية LEAP الخاصة بها، مما أدى إلى تعزيز الكفاءات الداخلية. وبناءً على ذلك، نتوقع أن تتحسن الهوامش التشغيلية للشركة من ~13% في السنة المالية 2022 إلى ~16% في السنة المالية 2027. بينما صافي الهامش من ~12% في السنة المالية 2022 إلى ~15% في السنة المالية 2027.

تدفقات نقدية قوية، والتزامات منخفضة تمكن الشركة من النمو في الأنشطة الثانوية

تبنّت شركة سلوشنز نموذج أعمال الأصول المنخفضة، مع الحفاظ على متطلبات الإنفاق الرأسمالي المنخفضة باستمرار، والتي بقت عند نسبة 1-2% تقريباً من الإيرادات على مدار العامين الماضيين. وبالنظر إلى المستقبل، من المتوقع أن تحافظ الشركة على مستويات مماثلة من النفقات الرأسمالية، بما يتماشى مع توجهات الشركة للسنة المالية 2023. ومن المتوقع أن يؤدي ذلك، إلى جانب نمو الربحية المستدام، إلى توليد تدفق نقدي قوي طوال الفترة المتوقعة. علاوة على ذلك، فإن الرفع المالي المنخفض لشركة سلوشنز، حيث ان نسبة الدين إلى حقوق الملكية التي تبلغ 0.3 مرة فقط، يضعها في وضع متميز لتوسيع عملياتها التجارية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

توزيعات أرباح إيجابية

تتمتع الشركة بسجل إيجابي في التوزيعات النقدية. في السنة المالية 2022، حصل المساهمون على توزيعات بقيمة 5.0 ريال سعودي للسهم الواحد (نسبة توزيع 57%). وبالنظر إلى المستقبل على المدى المتوسط، فمن المتوقع أن تستمر الشركة في هذا الاتجاه، مدعومة بروية التدفق النقدي القوية. من المرجح أن تكون سياسة توزيع الأرباح هذه جذابة للمستثمرين الباحثين عن الدخل بشكل ثابت.

المؤشرات الرئيسية:

| السنة | 2025e | 2024e | 2023e | 2022 | 2021 | 2020 |
|--|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| الإيرادات (مليون ريال سعودي) | 14,094 | 12,471 | 10,715 | 8,805 | 7,208 | 6,891 |
| صافي الدخل (مليون ريال سعودي) | 1,999 | 1,638 | 1,302 | 1,053 | 833 | 702 |
| هامش الربح الإجمالي | 25.0% | 24.5% | 24.0% | 22.8% | 23.7% | 20.6% |
| هامش صافي الدخل | 14.2% | 12.2% | 12.2% | 12.0% | 11.6% | 10.2% |
| العائد على حقوق المساهمين | 45.3% | 42.6% | 42.6% | 41.6% | 39.7% | 44.1% |
| لتوزيعات لكل سهم (ريال سعودي / سهم) | 9.8 | 8.0 | 6.5 | 5.0 | 4.0 | 3.3 |
| مضاعف الربحية | 14.6x | 17.8x | 22.4x | 27.7x | 27.1x | 11.6x |
| قيمة الشركة / الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك | 9.3x | 11.8x | 15.0x | 19.5x | 18.9x | 8.3x |

المصدر: تقارير الشركة، يقين المالية

ملخص التقييم

وصلنا إلى السعر المستهدف للسهم باستخدام مزيج من التدفقات النقدية المخصومة والتقييم النسبي. بالنسبة للتدفقات النقدية، استخدمنا فترة توقعات محددة مدتها 5 سنوات (2027-2023)، ومعدل نمو نهائي قدره 2%، ومتوسط تكلفة رأس المال المرجح بنسبة 10.2%. بالنسبة للتقييم النسبي، استخدمنا متوسط مضاعف السعر إلى الربحية على مدى سنة واحدة وربحية السهم للسنة المالية 2024 للوصول إلى تقدير القيمة العادلة. قمنا بتخصيص أوزان متساوية للقيم العادلة المشتقة باستخدام التدفقات النقدية المخصومة والتقييمات النسبية للوصول إلى السعر المستهدف وهو 357.9 ريال سعودي.

| DCF Method | | FY23e | FY24e | FY25e | FY26e | FY27e |
|---|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 27-09-2023 | 31-12-2023 | 31-12-2024 | 31-12-2025 | 31-12-2026 | 31-12-2027 |
| No. of days | | 95 | 461 | 826 | 1,191 | 1,556 |
| Time Remaining (Years) | | 0.26 | 1.26 | 2.26 | 3.26 | 4.26 |
| Operating profit Before Interest and Tax | | 1,468 | 1,811 | 2,172 | 2,480 | 2,806 |
| growth(%) | | | 23% | 20% | 14% | 13% |
| Tax rate | | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% |
| Post-tax operating profit (NOPAT) | | 1,321 | 1,630 | 1,955 | 2,232 | 2,525 |
| Add: Depreciation & amortization | | 265 | 295 | 344 | 387 | 428 |
| Less: Change in working capital | | 157 | 491 | 531 | 566 | 924 |
| Less: Capex | | -284 | -330 | -373 | -322 | -313 |
| Free Cash Flow to Firm | | 1,459 | 2,086 | 2,457 | 2,864 | 3,564 |
| Discount factor | | 0.97 | 0.88 | 0.80 | 0.73 | 0.66 |
| PV of Free Cash Flows | | 1,423 | 1,845 | 1,971 | 2,084 | 2,353 |
| Sum of present values of FCFs | | 9,676 | | | | |

| | |
|---------------------------------|--------|
| Free cash flow (t+1) | 3,636 |
| Terminal value | 44,171 |
| Present value of terminal value | 29,161 |

| | | Inputs | |
|-----------------------------------|---------------|---------------------------------------|--------------|
| EV | 38,836 | Valuation Date | 27-09-2023 |
| Less: | | Risk free rate (Rf) | 4.3% |
| Debt | -744 | Adjusted Beta | 0.85 |
| Minority Interest | -27 | Market Risk Premium (Rm-Rf) | 7.0% |
| Employee Retirement Benefits | -400 | Cost of Equity (Ke) | 10.2% |
| Add: | | Terminal or perpetual growth rate (g) | 2.0% |
| Cash and Bank Balances | 2,635 | Pre-tax Cost of Debt | 12.0% |
| Equity Investment | | Effective Tax rate | 10.0% |
| Equity value | 40,300 | After-tax Cost of Debt | 10.8% |
| Fair value per share (SAR) | 336 | D/D+E | 0.0% |
| Upside/Downside | 6.7% | WACC | 10.2% |
| Current Price | 315 | | |

Relative Valuation

| | |
|--|---------------|
| EPS 2023e (SAR) | 10.85 |
| Target P/E multiple (x) | 35.0x |
| Target price per share (SAR) - P/E Multiple | 379.87 |

| Valuation Method | Fair Value per share (SAR) | Weightage | Weighted value per share (SAR) | Upside/downside |
|--------------------------|----------------------------|-----------|--------------------------------|-----------------|
| DCF Valuation | 336 | 50% | 168 | 7% |
| Relative Valuation - P/E | 380 | 50% | 190 | 21% |
| Fair Value (SAR) | | | 357.9 | |
| CMP (SAR) | | | 315 | |
| Upside/(Downside) | | | 13.7% | |

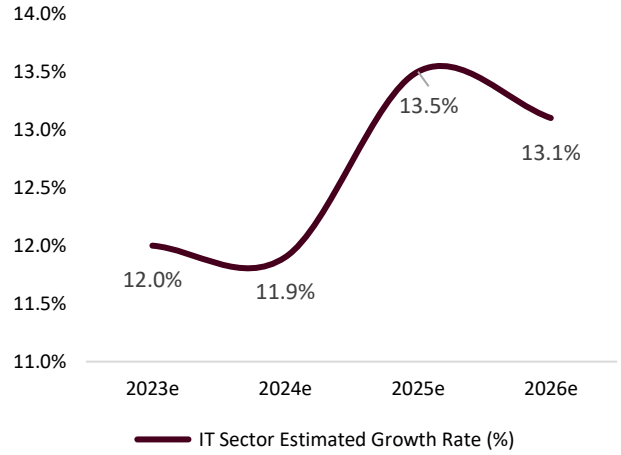
المصدر: تقارير الشركة، بلومبرج، يقين المالية

المؤشرات الأساسية

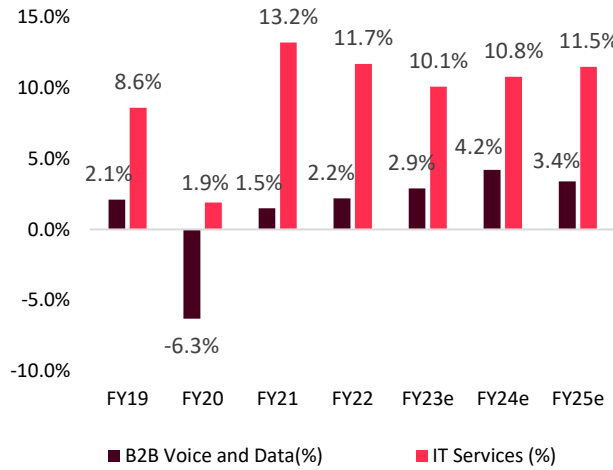
من المتوقع أن ينمو الاقتصاد السعودي بشكل معتدل بعد السنة المالية 2022



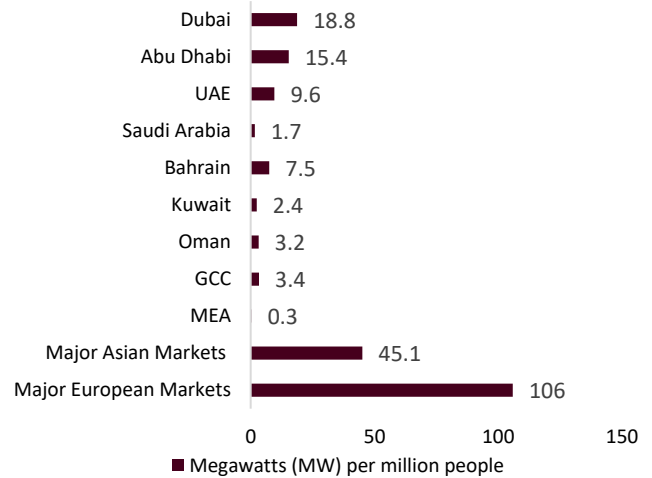
من المتوقع أن يحافظ قطاع تكنولوجيا المعلومات على نمو قوي



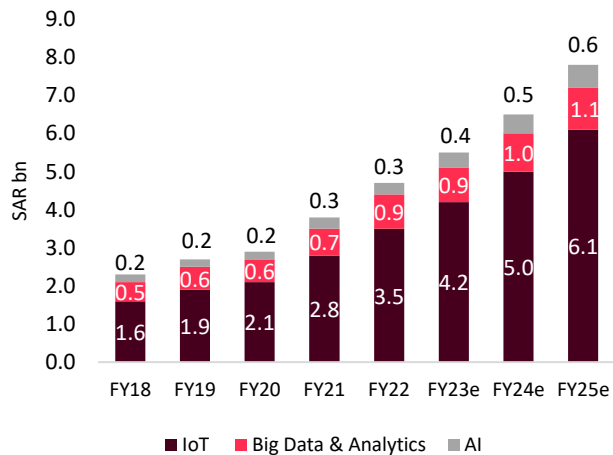
من المتوقع أن تؤدي خدمات تكنولوجيا المعلومات إلى دفع النمو للقطاع



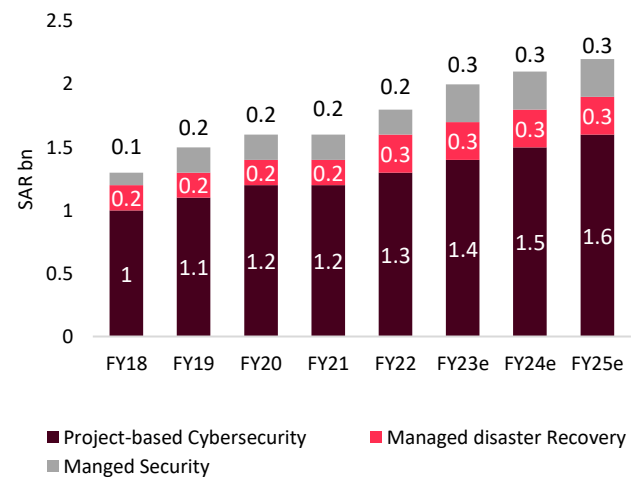
السعودية متراجعة عن نظيراتها في سعة تخزين البيانات للفرد



من المتوقع أن يرتفع الذكاء الاصطناعي كالأعلى في القطاع

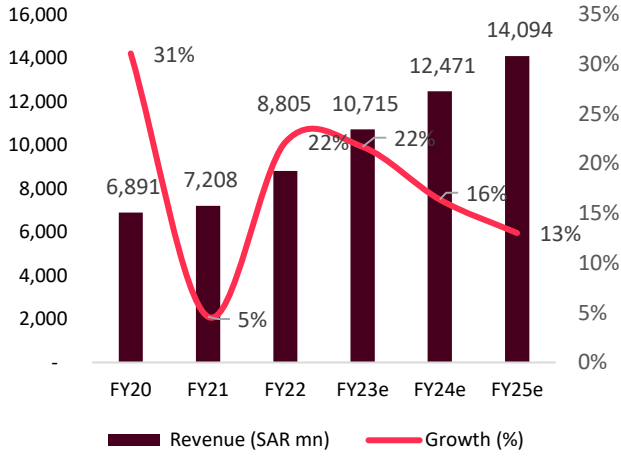


مع تقدم التكنولوجيا، ترتفع التهديدات السيبرانية

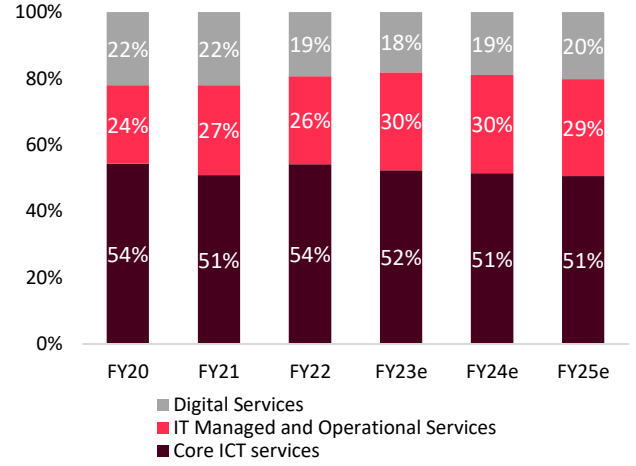


المصدر: تقارير الشركة، الهيئة العامة للإحصاء، يقين المالية

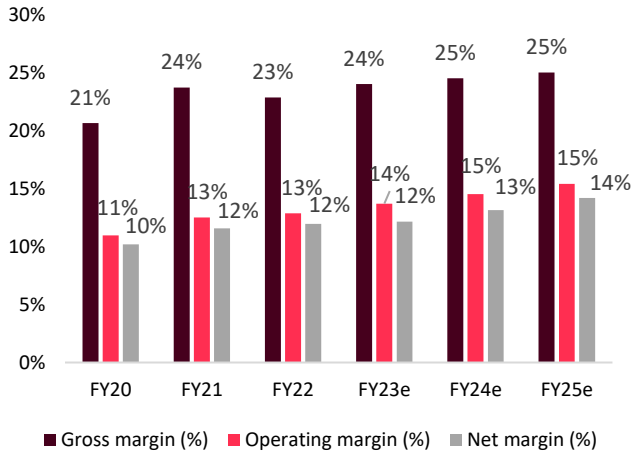
من المتوقع أن يستمر النمو في الإيرادات



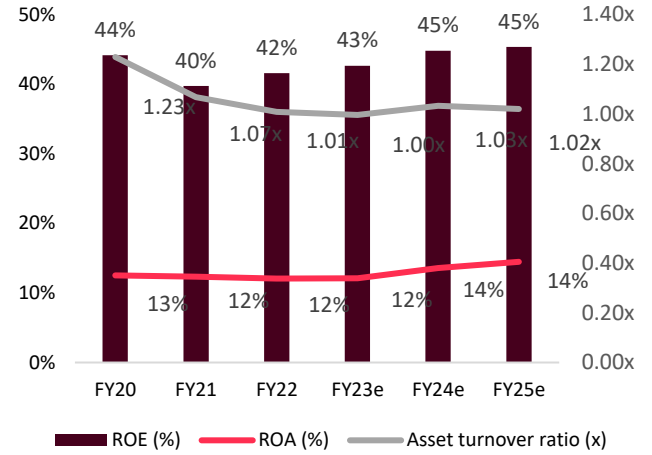
الإيرادات للقطاع



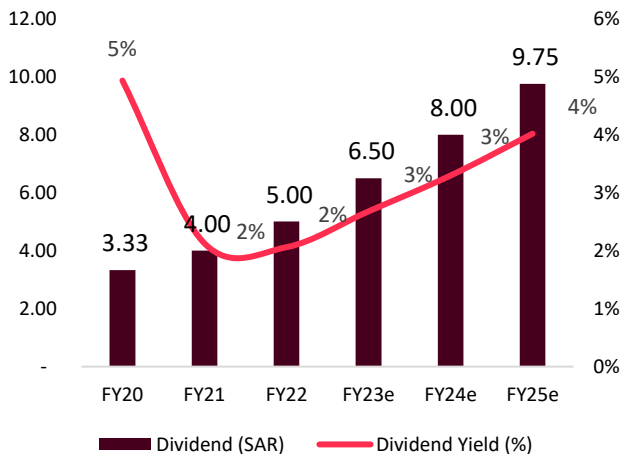
الهوامش إلى حد كبير في اتجاه صعودي



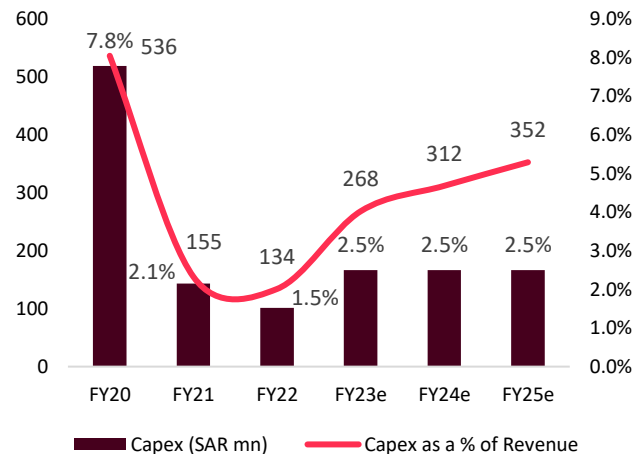
العائد على الأصول، العائد على حقوق المساهمين، دوران الأصول



أرباح الأسهم وعائد الأرباح (%)



النفقات الرأسمالية كنسبة مئوية من الإيرادات



المصدر: تقارير الشركة، بلومبرج، نايت فرانك، يقين المالية

ملخص البيانات المالية

In SAR mn, except stated otherwise

| Income Statement | FY19 | FY20 | FY21 | FY22 | FY23e | FY24e | FY25e | FY26e | FY27e |
|---|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Net sales/Revenues | 5,257 | 6,891 | 7,208 | 8,805 | 10,715 | 12,471 | 14,094 | 15,684 | 17,397 |
| Cost of sales | -4,410 | -5,469 | -5,500 | -6,794 | -8,144 | -9,415 | -10,571 | -11,763 | -13,048 |
| Gross profit | 847 | 1,422 | 1,708 | 2,011 | 2,572 | 3,055 | 3,524 | 3,921 | 4,349 |
| General and administrative expenses | (350) | (460) | (462) | (605) | (701) | (792) | (876) | (951) | (1,026) |
| Operating profit | 422 | 755 | 901 | 1,132 | 1,468 | 1,811 | 2,172 | 2,480 | 2,806 |
| Other revenues | 13 | -1 | 3 | 38 | 65 | 78 | 97 | 121 | 150 |
| Finance cost | - | - | - | - | -85 | -69 | -47 | -31 | -11 |
| Profit before zakat and income tax | 435 | 754 | 904 | 1,171 | 1,448 | 1,821 | 2,223 | 2,571 | 2,944 |
| Zakat | -41 | -52 | -71 | -118 | -145 | -182 | -222 | -257 | -294 |
| Profit for the period | 394 | 702 | 833 | 1,053 | 1,302 | 1,638 | 1,999 | 2,312 | 2,648 |
| EPS | 3.9 | 5.8 | 6.9 | 8.8 | 10.9 | 13.6 | 16.7 | 19.3 | 22.1 |
| DPS | 8.0 | 3.3 | 4.0 | 5.0 | 6.5 | 8.0 | 9.8 | 11.0 | 13.0 |

| Balance Sheet | FY19 | FY20 | FY21 | FY22 | FY23e | FY24e | FY25e | FY26e | FY27e |
|--|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash and cash equivalents | 414 | 993 | 1,608 | 544 | 2,503 | 3,468 | 4,672 | 6,092 | 8,031 |
| Trade receivables, net | 2,635 | 2,804 | 3,021 | 4,345 | 4,550 | 5,125 | 5,599 | 6,016 | 6,196 |
| Inventories | 151 | 2,804 | 3,021 | 4,345 | 4,550 | 5,125 | 5,599 | 6,016 | 6,196 |
| Right of use leased assets | 77 | 72 | 55 | 41 | 38 | 37 | 38 | 39 | 39 |
| Property, plant and equipment, net | 167 | 594 | 551 | 473 | 488 | 512 | 527 | 460 | 342 |
| Total assets | 4,877 | 6,335 | 7,173 | 10,282 | 11,232 | 12,910 | 14,714 | 16,599 | 18,690 |
| Long term loans | 0 | 1,705 | 2,277 | 3,266 | 3,429 | 4,053 | 4,651 | 5,254 | 5,915 |
| Lease Liabilities | 54 | 48 | 31 | 16 | 15 | 14 | 15 | 15 | 15 |
| Trade payables | 1,458 | 1,974 | 1,931 | 2,573 | 2,789 | 3,246 | 3,668 | 4,082 | 4,528 |
| Total liabilities | 3,621 | 4,411 | 4,902 | 7,459 | 7,885 | 8,885 | 9,858 | 10,749 | 11,751 |
| Share capital | 100 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 |
| Retained earnings | 1,079 | 610 | 960 | 1,432 | 1,824 | 2,338 | 2,967 | 3,728 | 4,551 |
| Equity Attributable to Shareholders | 1,257 | 1,924 | 2,271 | 2,794 | 3,317 | 3,994 | 4,823 | 5,815 | 6,902 |

| Cash Flow Statement | FY19 | FY20 | FY21 | FY22 | FY23e | FY24e | FY25e | FY26e | FY27e |
|---|------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Net cash generated from operating activities | 216 | 1,127 | 1,402 | 1,992 | 1,725 | 2,430 | 2,878 | 3,257 | 4,008 |
| Net cash generated from investing activities | 151 | -536 | -171 | -3,191 | 1,015 | -330 | -373 | -322 | -313 |
| Net cash (used in) provided by financing activities | -813 | -4 | -610 | 57 | -781 | -1,134 | -1,300 | -1,516 | -1,756 |
| Cash and cash equivalents at the end of the period | 749 | 1,336 | 1,957 | 795 | 2,754 | 3,719 | 4,923 | 6,343 | 8,282 |

| Ratios | FY19 | FY20 | FY21 | FY22 | FY23e | FY24e | FY25e | FY26e | FY27e |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Gross margin (%) | 16.1% | 20.6% | 23.7% | 22.8% | 24.0% | 24.5% | 25.0% | 25.0% | 25.0% |
| EBITDA margin (%) | 9.8% | 12.5% | 15.4% | 15.5% | 16.2% | 16.9% | 17.9% | 18.3% | 18.6% |
| Operating margin (%) | 8.0% | 11.0% | 12.5% | 12.9% | 13.7% | 14.5% | 15.4% | 15.8% | 16.1% |
| Net margin (%) | 7.5% | 10.2% | 11.6% | 12.0% | 12.2% | 13.1% | 14.2% | 14.7% | 15.2% |
| ROA | 8.4% | 12.5% | 12.3% | 12.1% | 12.1% | 13.6% | 14.5% | 14.8% | 15.0% |
| ROE | 27.0% | 44.1% | 39.7% | 41.6% | 42.6% | 44.8% | 45.3% | 43.5% | 41.6% |
| Current Ratio (x) | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.6 |
| Capex/Sales | 3.4% | 7.8% | 2.1% | 1.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 1.9% | 1.7% |
| Debt-Equity Ratio | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| BVPS | 2.0 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| Dividend Payout Ratio | 203% | 57% | 58% | 57% | 60% | 59% | 59% | 57% | 59% |
| Dividend Yield (%) | 16.4% | 4.9% | 2.1% | 2.1% | 2.7% | 3.3% | 4.0% | 4.5% | 5.4% |
| P/E (x) | 12.4 | 11.6 | 27.1 | 27.7 | 22.4 | 17.8 | 14.6 | 12.6 | 11.0 |
| P/BV (x) | 3.9 | 4.2 | 9.9 | 10.4 | 8.8 | 7.3 | 6.0 | 5.0 | 4.2 |
| EV/EBITDA (x) | 8.8 | 8.3 | 18.9 | 19.5 | 15.0 | 11.8 | 9.3 | 7.6 | 6.1 |

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرج، يقين المالية



منهجية التقييم

الشراء: يتجاوز سعر السهم المستهدف سعر السهم الحالي بنسبة $\leq 10\%$

إبقاء: سعر السهم المستهدف إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%

البيع: سعر السهم المستهدف أقل من سعر السهم الحالي بنسبة $\leq 10\%$

إخلاء المسؤولية

أعد هذا التقرير من قبل يقين المالية " يقين كابيتال " ، الرياض ، المملكة العربية السعودية . وهو للاستخدام العام لعملاء يقين كابيتال ولا يجوز تغييره أو إعادة توزيعه أو إعادة إرساله أو الكشف عنه، كليا أو جزئيا أو بأي شكل أو أسلوب، دون موافقة كتابية من يقين كابيتال . لا يجوز توزيع أو إرسال أو الكشف عن محتويات أو آراء أو استنتاجات أو المعلومات الواردة في هذا التقرير قبل أن تكشف عنها يقين كابيتال. المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها موثوقة ، لكن لا تضمن يقين كابيتال دقتها . لا تقدم يقين كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صریحة أو ضمنية) فيما يتعلق بالبيانات والمعلومات المقدمة ولا تؤكد يقين كابيتال أن محتوى المعلومات كاملة أو خالية من أي خطأ. يتضمن هذا التقرير معلومات عامة فقط . ولا يهدف هذا التقرير إلى تقديم مشورة استثمارية شخصية كما أنه لا يعطي توصية بشراء أو بيع أو الاحتفاظ بأي أوراق مالية أو أي نوع من المنتجات الاستثمارية، ولا يشكل أي مشورة قانونية أو ضريبية أو محاسبية أو مالية . كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يطلع على هذا التقرير.

يجب على المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية فيما يتعلق بمدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارية أو استراتيجية استثمار أخرى نوقشت في هذا التقرير، يجب أن يدرك المستثمرون أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق . يجب على المستثمرين ملاحظة أن هذه الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى قد تتعرض لتقلبات ارتفاعا أو هبوطا . التقلبات في أسعار الصرف لها آثار سلبية على قيمة أو سعر أو الدخل من استثمارات موثوقة . وفقا لذلك، قد يحصل المستثمرون على عائد أقل من استثمارهم الأصلي . قد تملك " يقين كابيتال " و/أو الشركات التابعة لها حصص في الأوراق المالية المذكورة في التقرير بشكل مباشر أو غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها . قد تكون إدارة الاستثمار المصرفي ليقين كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلا على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير . ويجوز أن يكون لموظفي يقين كابيتال بما فيهم (محللي البحوث) أو أعضاء مجلس إدارة يقين مصلحة مالية في الأوراق المالية للمصدر أو الاستثمارات المتعلقة بما في ذلك طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو غيرها من الأدوات المالية.

تخلي يقين كابيتال ومسؤوليتها عن حدوث أي خسارة أو أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو تبعية قد تنشأ بأي شكل من الأشكال من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذا التقرير . شركة يقين المالية " يقين كابيتال " شركة مساهمة مقفلة مرخصة من هيئة السوق المالية رقم (06020-37) لتقديم خدمات التعامل والحفظ والإدارة والترتيب وتقديم المشورة