

الجزيرة كابيتال

ALJAZIRA CAPITAL الجزيرة للأسواق المالية



قطاع التعليم السعودي الطموح لتحقيق درجات أعلى



محلل

فيصل السويلمي

+966 11 225 6115

F.alsuweilmy@aljaziracapital.com.sa

يوفر تسارع تطور قطاع التعليم في المملكة العربية السعودية إمكانات كبيرة للنمو، حيث يتمتع بأساسيات قوية تظهر جليا من خلال تركيز الحكومة السعودية على تحسين نظام التعليم وإنفاقها الكبير على القطاع خلال السنوات القليلة الماضية، بالإضافة للزيادة الكبيرة المتوقعة في الطلب على التعليم نتيجة لارتفاع تعداد الفئة الشابة من السكان. كان التعليم الحكومي هو السائد في المملكة العربية السعودية، لكن الطلب على التعليم الخاص ارتفع مع التغير في تفضيلات المستهلك وانفتاح قطاع التعليم على الاستثمار الأجنبي بنسبة ١٠٪. أيضا، أدى الإقبال المتزايد على المناهج الدولية إلى دعم تحول أولياء الأمور باتجاه التعليم الخاص، كما ارتفعت المعنويات حول فرص القطاع بدعم من التحفيز الحكومي لمشاركة القطاع الخاص في برنامج رؤية السعودية ٢٠٣٠. توفر المتطلبات التنظيمية الجديدة بموجب نظام "تدرج" فرصة للتوسع في الأعمال بشركات التعليم الخاص الأكبر حجماً، وذلك من خلال عمليات الاندماج والاستحواذ، واستهداف الشركات الأصغر حجماً من التي لم تتمكن من تحمل تكاليف الالتزام بالمتطلبات الجديدة. تأثر قطاع التعليم في العام ٢٠٢٠ بسبب جائحة فيروس كورونا المستجد "كوفيد - ١٩"، حيث كان على المؤسسات التعليمية التحول إلى التعليم عن بعد وتقديم خصومات على الرسوم، مما أثر سلباً على مواردها المالية. عموماً، سيبدأ تطبيق إجراءات العودة إلى المدرسة تدريجياً اعتباراً من سبتمبر ٢٠٢١؛ بالتالي، نتوقع أن تعود الرسوم إلى مستويات ما قبل الجائحة تدريجياً. تشير هذه العوامل مجتمعة إلى جاهزية القطاع للتعافي في السنة الدراسية ٢٠٢١-٢٠٢٢.

بيئة اقتصادية ملائمة

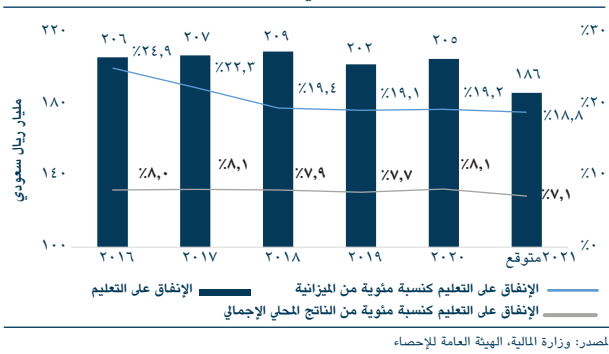
دأبت حكومة المملكة العربية السعودية على تطوير نظام تعليمي متميز عالي الكفاءة، وكان تركيزها على القطاع واضحاً من خلال الإنفاق المرتفع في السنوات الخمس الماضية، حيث خصصت ما يقارب خمس الموازنة لقطاع التعليم. استقر الإنفاق الحكومي على التعليم خلال نفس الفترة ما بين ٧٪ إلى ٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وهي معدلات أعلى من مثيلاتها في عدة دول متقدمة. من المرجح أن تؤدي الاستثمارات الحكومية الكبيرة في القطاع وزيادة مشاركة القطاع الخاص إلى استمرار تطور قطاع التعليم، كما من المتوقع أيضاً أن يستمر نمو الطلب على التعليم بدعم من النمو السكاني.

توفر التركيبة السكانية في المملكة العربية السعودية نظرة إيجابية للقطاع. ارتفع عدد سكان المملكة ممن تتراوح أعمارهم من المواليد إلى ١٤ عاماً بمعدل نمو سنوي مركب ٢,١٪ خلال الفترة من ٢٠١٦ إلى ٢٠٢٠، لتشكل بذلك هذه الفئة العمرية ٢٤,٤٪ من إجمالي السكان كما في العام ٢٠٢٠. من هنا، يعتبر هذا العدد الكبير من السكان في سن الدراسة مع تركيز الحكومة على تحسين المناهج وطرق التدريس وتوظيف وتدريب وتطوير المعلمين، حافز إيجابي لنمو قطاع التعليم. أيضاً، زادت مشاركة المرأة في القوى العاملة خلال ٢٠٢٠ إلى ٣٣٪ من ١٩٪ في ٢٠١٦. يساعد هذا التوجه على زيادة الدخل المتاح للإنفاق لدى العائلة، مما ينعكس بدوره في دعم الطلب على التعليم الخاص.

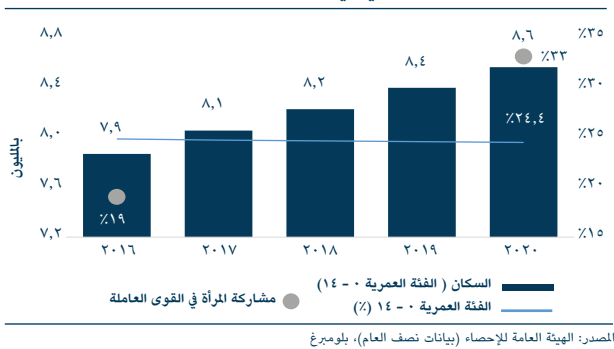
تعافي مستوى الدخل

تأثر الاقتصاد السعودي سلباً بسبب انخفاض أسعار النفط في السنوات القليلة الماضية، مما انعكس في انخفاض نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، كما تأثر الدخل المتاح للإنفاق نتيجة لتخفيض الدعم الحكومي وزيادة ضريبة القيمة المضافة وجائحة فيروس كورونا المستجد "كوفيد - ١٩". عموماً، من المرجح أن يؤدي قرار المملكة بتمديد الفترة المحددة لإلغاء الدعم إلى ٢٠٢٥ بدلاً من ٢٠٢٠ وزيادة مساهمة القطاع غير النفطي وانحسار تأثير فيروس كورونا المستجد "كوفيد - ١٩" وإمكانية خفض ضريبة القيمة المضافة في المستقبل، إلى تحسين الدخل المتاح للإنفاق في الأعوام القليلة القادمة، وبالتالي ارتفاع إنفاق العائلة، بما في ذلك الإنفاق على التعليم.

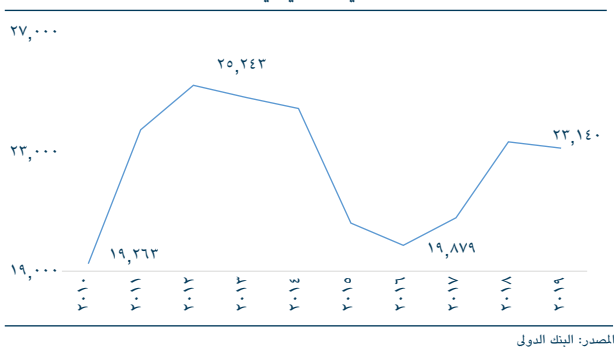
الشكل ١: اتجاهات الإنفاق على التعليم في المملكة



الشكل ٢: هيكل التركيب السكاني في المملكة العربية السعودية



الشكل ٣: نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في المملكة العربية السعودية



تأثير متفاوت للتغييرات التنظيمية على قطاع التعليم الخاص

الاستثمار الأجنبي في المدارس الخاصة: سمحت المملكة العربية السعودية في العام ٢٠١٧ بالملكية الأجنبية للمدارس الخاصة بنسبة ١٠٠٪، مما ساعد في زيادة مشاركة المستثمرين العالميين في قطاع التعليم. تتوافق هذه السياسة أيضاً مع هدف وزارة التعليم في زيادة مشاركة القطاع الخاص في إجمالي التعليم إلى ٢٥٪ من النسبة الحالية البالغة ١٢,٥٪، وذلك في المراحل التعليمية من رياض الأطفال إلى المرحلة الثانوية، مما يضيف نحو ٩٠٠ ألف طالب إلى التعليم الخاص. إضافة إلى ذلك، ستدعم الاستثمارات الأجنبية شركات القطاع الخاص في القدرة على توسيع نشاطهم دولياً وتوزيع الأموال بشكل فعال.



نظام "تدرج" وفرص الاندماج والاستحواذ: من التطورات التنظيمية الأخرى في قطاع التعليم هو البدء في تطبيق نظام "تدرج" في العام ٢٠١٧، حيث يتم بموجبه تحديد المباني التي لم يتم بناؤها في الأصل للأغراض التعليمية ولكن يتم استخدامها كمدراس حالياً وكذلك المدارس التي لا تمتثل لمعايير البنية التحتية المطلوبة، بحيث يتعين عليها الالتزام بالمتطلبات الإنشائية. تشير التقديرات إلى أن ٣٠٪ من المدارس الخاصة غير متوافقة مع معايير البنية التحتية؛ قد يتم إغلاق هذه المدارس إذا لم تستوف متطلبات الامتثال في الإطار الزمني المحدد. على الرغم من تمديد فترة السماح لمدة عامين للامتثال للمعايير بسبب الجائحة، تجد بعض المدارس الصغيرة صعوبة في الامتثال بسبب عبء التكاليف المتعلقة بتحسين البنية التحتية للمدارس أو الانتقال إلى مبنى جديد، مما يوفر فرصاً للاندماج واستحواذ الشركات الكبيرة مثل شركة عطاء التعليمية (عطاء) والشركة الوطنية للتربية والتعليم. يظهر التوجه الأخير أيضاً أن هذه الشركات قد تستهدف النمو بالاعتماد على الاندماج والاستحواذ لتوسيع شبكة مدارسها. لذلك، نرى إمكانية أن تستفيد الشركات الكبيرة في هذا القطاع من عمليات الاندماج في قطاع التعليم السعودي.



التاريخ	الشركة	أنشطة الاندماج والاستحواذ
٠٧ مايو ٢٠٢٠	الوطنية للتربية والتعليم	انتهت من الاستحواذ على مدارس الغد الخاصة بالكامل مقابل ٢٧ مليون ريال سعودي
٠٥ يوليو ٢٠٢٠	الخليج للتدريب	وقعت مذكرة تفاهم ملزمة للاستحواذ على ٦٠٪ من شركة مدارس الرقي الأهلية
١٩ يناير ٢٠٢١	عطاء	وقعت اتفاقية للاستحواذ على ٥٢٪ من مدارس الوسط الأهلية
٢٨ يناير ٢٠٢١	الوطنية للتربية والتعليم	انتهت من الاستحواذ على كامل شركة ريفان للتشغيل والصيانة المحدودة مقابل ٠,٩ مليون ريال سعودي
١٠ فبراير ٢٠٢١	الوطنية للتربية والتعليم	استكملت عملية الاستحواذ على كامل شركة مدارس الخوارزمي التعليمية مقابل ٣٠ مليون ريال سعودي
٢٠ يونيو ٢٠٢١	عطاء	استحوذت على كامل شركة مدارس العلم العالمية مقابل ٤٠ مليون ريال سعودي
٢٩ يونيو ٢٠٢١	الخليج للتدريب	وقعت مذكرة تفاهم غير ملزمة للاستحواذ على خصم بنسبة ٨٥٪ من شركة مدارس الإنجاز الأهلية
٩ أغسطس ٢٠٢١	عطاء	استحوذت على كامل أسهم شركة المجموعة العربية للتعليم والتدريب القابضة مقابل ١٣٨ مليون ريال سعودي

الصدر: أرقام، تداول

إيقاف دعم صندوق تنمية الموارد البشرية لرواتب المعلمين بنهاية العام ٢٠٢٢: تم وضع حد أدنى لأجور المدرسين السعوديين، خلال الفترة من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٧، كما قام صندوق تنمية الموارد البشرية بدفع نصف رواتب المدرسين السعوديين في المدارس الخاصة. مع إلغاء الدعم من صندوق تنمية الموارد البشرية (التنفيذ الكامل بحلول العام ٢٠٢٣)، ستقوم المدارس الخاصة بدفع كامل رواتب المعلمين السعوديين الذين يتم توظيفهم فيها، مما يؤدي إلى زيادة نفقات المدارس الخاصة لأنها بحاجة إلى الحفاظ على رواتب تنافس المدارس الحكومية.



مبادرات رؤية السعودية ٢٠٣٠ ضرورة لتوافق قطاع التعليم مع المعايير العالمية

بالرغم من الإنفاق الكبير على التعليم، يوجد متسع من المجال لتحسين معايير قطاع التعليم في المملكة ليتوافق مع المعايير العالمية. وفقاً لتقرير مسح البرنامج الدولي لتقييم الطلبة للعام ٢٠١٨، كانت تقييمات كفاءة الطلاب في القراءة والرياضيات والعلوم في المملكة أقل من نظرائهم في المنطقة ومن متوسط منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. عموماً، تركز المملكة على التحول في قطاع التعليم، ضمن برنامج رؤية ٢٠٣٠، مما يساعد على التطوير العام لمعايير التعليم وزيادة القدرة التنافسية لشركات القطاع بين الشركات المماثلة في المنطقة وعالمياً.

الأهداف الرئيسية لبرنامج رؤية السعودية ٢٠٣٠ الخاصة بقطاع التعليم:

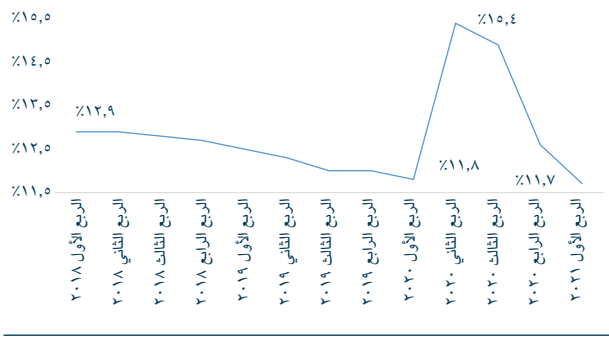
- تحسين توظيف وتدريب وتطوير المعلمين
- تحسين بيئة التعلم لتشجيع الإبداع والابتكار
- تحسين المناهج وطرق التدريس
- تحسن تقييمات الطلاب ومهاراتهم الأساسية
- تطوير أساليب التمويل وتحسين الكفاءة المالية
- توعية الطلاب لتلبية متطلبات التنمية الوطنية وسوق العمل
- زيادة مشاركة القطاع الخاص في قطاع التعليم من خلال رفع التحاق الطلاب بالمدارس الخاصة إلى ٢٥٪ من الإجمالي بحلول العام ٢٠٣٠.
- أهداف المراحل التعليمية من رياض الأطفال إلى المرحلة الثانوية:

- زيادة الالتحاق برياض الأطفال من خلال تطوير البرامج وتوسيع الخدمات في جميع أنحاء المملكة
- تطوير تعليم المرحلة الابتدائية
- تشجيع مشاركة الأسرة في تعليم الأبناء
- دعم التعليم الرقمي

من المرجح أن يؤدي تنفيذ كل هذه المبادرات إلى تطوير شامل لقطاع التعليم وتحسين مكانة المملكة العربية السعودية عالمياً على أساس معايير التعليم. إضافة إلى ذلك، يؤدي تركيز الحكومة على زيادة مشاركة المدارس الخاصة إلى تشجيع شركات التعليم الخاص على توسيع وجودها في جميع أنحاء المملكة.

توطين الوظائف يرفع دخل الفرد مما يدعم الطلب على التعليم عالي الجودة

الشكل ٤: معدل البطالة (المواطنين)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء السعودية

ضمن إطار برنامج السعودية، تسعى الحكومة السعودية إلى زيادة توظيف الوظائف في مختلف القطاعات، مما يوفر مجال كبير لعمل المواطنين في مختلف المهن، لذلك، نتوقع أن يرتفع الطلب بين المواطنين على التعليم عالي الجودة وتطوير المهارات والتعليم المهني. من المرجح أيضاً ازدياد تفضيل السعوديين لدراسة المناهج الدولية، إضافة إلى ذلك، ستؤدي جهود توظيف الوظائف إلى الحد من البطالة (بين المواطنين)، حيث تستهدف مبادرة رؤية السعودية ٢٠٣٠ معدل بطالة بنحو ٧٪. بدأت عملية توظيف الوظائف تؤدي أكلها، حيث انخفض معدل البطالة في الربع الأول ٢٠٢٠ إلى ١١,٨٪ من ١٢,٩٪ في الربع الأول ٢٠١٨، لكنه عاد إلى الارتفاع إلى أكثر من ١٥٪ بسبب الجائحة قبل أن يتراجع إلى ١١,٧٪ في الربع الأول ٢٠٢١. من المتوقع أن يتراجع معدل البطالة بشكل أكبر خلال الفترة القادمة بدعم من اتساع جهود توظيف الوظائف مع تحسن عوامل الاقتصاد الكلي. ستعكس الزيادة في الوظائف على زيادة دخل الفرد، وبالتالي زيادة الطلب على التعليم عالي الجودة مما يرفع من رسوم التعليم. في المقابل، تم رفع متطلبات السعودية في المدارس الخاصة إلى ٦٠٪ لمدارس الذكور و ٩٠٪ لمدارس الإناث، المقرر تنفيذها خلال العام الدراسي ٢٠٢١/٢٠٢٢، مما يزيد من تكاليف رواتب الموظفين في المدارس الخاصة..

ارتفاع الطلب على التعليم الخاص في المملكة، ارتفاع توقعات النمو

تاريخياً، سيطر التعليم العام بمعظم مهمة التعليم في المملكة العربية السعودية، لكن التفضيلات بدأت بالتحول مؤخراً باتجاه التعليم الخاص. تتركز المدارس الخاصة في المملكة غالباً في منطقة الرياض. سوق مدينة الرياض مجزأة إلى حد كبير، مما يوفر فرصاً لشركات القطاع الخاص الكبيرة مثل شركة عطاء والشركة الوطنية للتربية والتعليم وشركة الخليج للتدريب، حيث تركز استراتيجياتهم على التوسع من خلال عمليات الاندماج والاستحواذ. يمكن لهذه الشركات أيضاً أن تبحث عن فرص لتوسيع نطاق تواجدها خارج الرياض، في المناطق التي لا ينتشر فيها التعليم الخاص. تنعكس الجهود التي تبذلها الحكومة لزيادة مساهمة القطاع الخاص في الناتج المحلي الإجمالي إلى ٦٥٪ (من ٤٠٪ حالياً) وإلى أكثر من ٢٥٪ في قطاع التعليم (من ١٢,٥٪ حالياً)، إيجابياً على القطاع الخاص، كما تدعم الاستثمارات الخارجية الكبيرة فرص النمو لدى شركات القطاع الخاص. تعتزم الحكومة تحويل ٢,٠٠٠ مدرسة حكومية إلى مدارس مستقلة، بحيث تكون الإدارة والشؤون المالية والمناهج الدراسية ضمن برنامج "المدارس المستقلة". أعلنت الحكومة في مايو ٢٠١٨ تحويل ٢٥ مدرسة حكومية إلى شركات تعليم خاص. سيساعد البرنامج في تقليل الإنفاق الحكومي، نظراً لأن تكلفة كل طالب على الحكومة أقل بكثير في المدارس الخاصة (ما يقارب ١٥٠٠٠ ريال سعودي) مقارنة بالمدارس الحكومية (من ٢٥٠٠٠ إلى ٣٠٠٠٠ ريال سعودي). لذلك، يوجد إمكانية لتحويل المزيد من المدارس إلى الشركات الخاصة، مما يوفر فرص جديدة لهذه الشركات.

قطاع المدارس أكثر مرونة في مواجهة الأوضاع الاقتصادية الصعبة؛ استمرار تحقيق الأرباح أثناء جائحة فيروس كورونا المستجد “كوفيد - ١٩” يوفر قطاع المدارس استقراراً في الأرباح، حيث أن تأثره أثناء تراجع الاقتصاد أقل مقارنة بالعديد من القطاعات الأخرى. بالرغم من تقديم شركة عطاء وشركة الوطنية للتربية والتعليم خصومات كبيرة خلال العام الدراسي ٢٠٢٠/٢٠٢١ على الرسوم الدراسية (تصل إلى ٥٠٪ - ٦٠٪) لكلا الفصلين الدراسيين لجميع الصفوف، مع انخفاض في عدد الطلاب، إلا أن كلتا الشركتين حققتا أرباحاً خلال هذه الفترة. لذلك، من المرجح أن تكون أرباح المدارس جيدة بالرغم من الظروف الاقتصادية الصعبة.

توقعات بارتفاع رسوم المدارس

مع ارتفاع معدلات التضخم ومطالبية المدارس بتحمل تكاليف أعلى تتعلق بتلبية متطلبات الإصلاح، من الأرجح أن تزداد نفقات التشغيل للمدارس، كما ستؤدي الزيادة المستهدفة في معدل السعرة إلى ارتفاع النفقات بشكل أكبر، حيث تشكل الرواتب ما يقارب ٧٠٪ من نفقات المدارس. بمجرد انحسار جائحة فيروس كورونا المستجد “كوفيد - ١٩” وعودة الأوضاع إلى سابق عهدها، نتوقع أن تقوم الشركات التعليمية بتحميل جزء من الزيادة في التكاليف إلى المستهلكين من خلال زيادة الرسوم بهدف الحفاظ على الهوامش. أيضاً، تركز المدارس على زيادة نسبة الطلاب إلى المعلمين إلى ما بين ١٤ إلى ١٥ طالب لكل معلم بدلا من ما يقارب ١٢ طالب لكل معلم حالياً، الأمر الذي سيساعد في الحفاظ على أو تحسين الهوامش.

تأثر القطاع سلباً بسبب تفشي فيروس كورونا المستجد “كوفيد - ١٩” وإجراءات الحظر

تأثرت إيرادات قطاع التعليم كثيراً نتيجة القيود المتعلقة بفيروس كورونا المستجد “كوفيد - ١٩” والإغلاق خلال الربع الثاني ٢٠٢٠. عموماً، استجاب القطاع جيداً مع التحول إلى التعليم عن بعد لضمان استمرارية التعلم. ومع ذلك، كان على المدارس تقديم خصومات على الرسوم وسط التأثير الاقتصادي للجائحة. لذلك، كانت إيرادات الشركات في القطاع منخفضة، بينما أثرت التكاليف الثابتة على صافي الربح. عموماً، يوجد بوادر للتعافي حالياً، كما أعلنت وزارة التعليم مؤخراً عن العودة للمدارس اعتباراً من العام الدراسي ٢٠٢١/٢٠٢٢، للطلاب الذين تبلغ أعمارهم ١٢ عاماً فما فوق ثم بعد ذلك الفئة العمرية التي تقل عن ١٢ عاماً، شريطة استيفاء متطلبات التطعيم. لذلك، من المتوقع أن تتحسن الإيرادات والأرباح تدريجياً خلال العام الدراسي القادم.

نبدأ تغطيتنا لشركة عطاء التعليمية مع سعر مستهدف ٧٠,٠ ريال سعودي للسهم وتوصية “زيادة المراكز”، ارتفاع محتمل بحدود ٩,٤٪.

نبدأ تغطيتنا لشركة الوطنية للتربية والتعليم مع سعر مستهدف ٥٦,٠ ريال سعودي للسهم وتوصية “محايد”، أقل من السعر الحالي بحدود ١٤,٩٪.

نبدأ تغطيتنا لشركة الخليج للتدريب والتعليم مع سعر مستهدف ٣٢,٠ ريال سعودي للسهم وتوصية “محايد”، أقل من السعر الحالي بحدود ٠,١٪.

الجدول ٢: السعر المستهدف والتوصية

اسم الشركة	التوصية	السعر المستهدف (ريال سعودي للسهم)	سعر السوق الحالي (ريال سعودي للسهم)	التغير
عطاء التعليمية	زيادة المراكز	٧٠,٠	٦٤,٠	٩,٤٪
الشركة الوطنية للتربية والتعليم	محايد	٥٦,٠	٦٥,٨	-١٤,٩٪
الخليج للتدريب والتعليم	محايد	٣٢,٠	٣١,٤	-١,٩٪

*أسعار الإغلاق كما في ٣٠ أغسطس ٢٠٢١؛ المصدر: تداول، أبحاث الجزيرة كابيتال

زيادة المراكز

السعر المستهدف (ريال سعودي) ٧٠,٠
التغير في السعر ٩,٤%

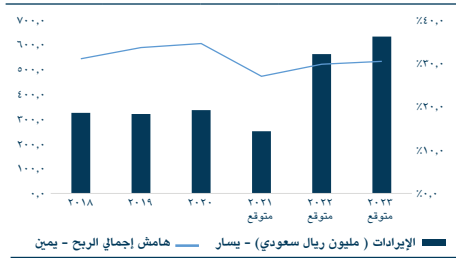
المصدر: تداول * السعر كما في ٣٠ أغسطس ٢٠٢١

أهم البيانات المالية

السنة المالية ٢٠٢٢ متوقع	السنة المالية ٢٠٢١ متوقع	السنة المالية ٢٠٢٠	مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
٥٦٢,٢	٢٥١,٠	٣٣٦,٤	الإيرادات
١٢٤,٠%	٢٥,٤%	٤,٩%	نسبة النمو
١٦٧,٥	٦٧,٨	١١٦,٣	إجمالي الربح
٨٧,٠	٢٩,٧	٧٥,٨	صافي الربح
١٩٢,٨%	٦٠,٨%	٨,٤%	نسبة النمو
٢,٠٧*	٠,٧٤	١,٩٠	ربح السهم

ملاحظة: تنتهي السنة المالية في ٣١ يوليو
* ربح السهم معدل حسب زيادة رأس المال المتوقعة
المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

الإيرادات (مليون ريال سعودي) وهامش إجمالي الربح



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

أهم النسب

السنة المالية ٢٠٢٢ متوقع	السنة المالية ٢٠٢١ متوقع	السنة المالية ٢٠٢٠	
٢٩,٨%	٢٧,٠%	٣٤,٦%	هامش إجمالي الربح
٢٣,١%	١٩,٩%	٢٩,٨%	هامش الربح التشغيلي
١٥,٥%	١١,٨%	٢٢,٥%	هامش صافي الربح
٣١,٠	عالي	١٩,٤	مكرر الربحية (مرة)
١,٦%	٠,٨%	٢,٧%	توزيعات الأرباح

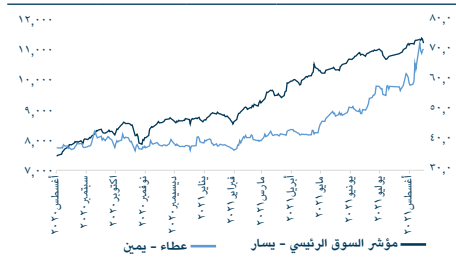
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

٢,٨	القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)
٧٧,٢%	منذ بداية العام حتى تاريخه
٣٥,٠ / ٧٣,٥	السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٤٠,٠	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

شركة عطاء التعليمية: استراتيجية الاستحواذ لزيادة النمو

تركز شركة عطاء على التوسع من خلال عمليات الاستحواذ، حيث تُعد ثاني أكبر شركة تعليمية في الرياض بإجمالي ٢٥,٠٠٠ طالب. تأثرت نتائج الشركة سلباً خلال السنة المالية ٢٠٢١ (المنتهية في ٣١ يوليو ٢٠٢١) بسبب تقديم خصومات كبيرة أثناء جائحة فيروس كورونا المستجد "كوفيد - ١٩". يتوقع ارتفاع الطاقة الاستيعابية الحالية بنسبة ٦٠٪ مع عملية الاستحواذ على المجموعة العربية ومدرستين أخرى للوصول إلى طاقة استيعابية تقارب ٦٤,٠٠٠ طالب، وهو ما يمكن الشركة من استيعاب الزيادة المتوقعة في الطلب على المدارس الخاصة. بالرغم من تأثير برنامج "تدرج" على الشركة، ولكنه يتيح فرصاً للاستحواذ على شركات أصغر. نبدأ تغطيتنا لسهم الشركة بسعر مستهدف ٧٠,٠ ريال سعودي للسهم وبتوصية "زيادة المراكز".

فرص نمو كبيرة بدعم من عمليات الاستحواذ الجديدة: استحوذت شركة عطاء خلال ٢٠٢١ على مدارس العلم العالمية بنسبة ١٠٠٪ مقابل مبلغ ٤٠ مليون ريال سعودي، كما وقعت اتفاقية للاستحواذ على ٥٢٪ من مدارس الوسط الأهلية مقابل قطعة أرض مملوكة لشركة عطاء. إضافة إلى ذلك، أعلنت الشركة عن الاستحواذ على المجموعة العربية للتعليم والتدريب في أغسطس ٢٠٢١ بقيمة ١٣٨ مليون ريال سعودي، باستثناء شركة نبعة التعليمية والتي سيتم الاستحواذ عليها مقابل أسهم في شركة عطاء. من المتوقع أن تؤدي عمليات الاستحواذ إلى زيادة الطاقة الاستيعابية للطلاب في الشركة بنسبة ٦٠٪، وإضافة ما يقارب ١٢,٠٠٠ طالب إلى عدد الطلاب الحالي البالغ ما يقارب ٢٥,٠٠٠ طالب. عموماً، سيتم بذلك تنفيذ استراتيجية الشركة للخمس سنوات بالوصول إلى ٣٧,٠٠٠ طالب.

ارتفاع متوقع للإيرادات بأكثر من الضعف في ٢٠٢٢، مع تعافي أبطأ للهوامش: نتوقع أن ترتفع إيرادات السنة المالية ٢٠٢٢ بنسبة ١٢٤,٠٪ عن العام السابق بدعم من عمليات الاستحواذ التي تم الإعلان عنها مؤخراً، حيث نتوقع أن تضيق عمليات الاستحواذ الجديدة ما مجموعه ٢٥٢,٠ مليون ريال سعودي إلى إجمالي الإيرادات، وذلك مع الأخذ بعين الاعتبار تأثير الجائحة على العام السابق. نتوقع أيضاً نمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب ٦,٧٪ خلال الفترة من السنة المالية ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٦ بسبب التعافي المتوقع في تسجيل الطلاب والنمو المتوقع للقطاع. عموماً، نتوقع أن تتعرض الهوامش للضغط على المدى القريب والمتوسط بسبب التكاليف المرتبطة بقرار وزارة الموارد البشرية والتنمية الاجتماعية برفع نسبة التوطين والحد الأدنى لأجور السعوديين في المدارس الخاصة. عموماً، من المتوقع أن تقوم المدارس بتوفير بعض هذه التكاليف عبر رفع الرسوم الدراسية.

التعليم عن بعد أثناء جائحة فيروس كورونا المستجد "كوفيد - ١٩" انعكس سلباً على نتائج السنة المالية ٢٠٢١ (المنتهية في ٣١ يوليو ٢٠٢١): بعد قرار وزارة التعليم ببدء الفصلين الدراسيين للعام عن بعد خلال السنة المالية ٢٠٢١، قدمت الشركة خصومات تصل إلى ٦٠٪ للحفاظ على قاعدة الطلاب، إضافة إلى تراجع عدد الطلاب بنسبة ٨٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق، مع ذلك، نجحت مبادرات خفض التكاليف التي قامت بها شركة عطاء خلال هذه الفترة، حيث استطاعوا زيادة نسبة الطلاب إلى المعلمين إلى ١٣,٤ خلال التسع شهور الأولى للسنة المالية ٢٠٢١ من ١٢,٥ في الفترة المماثلة من العام السابق. نتوقع أن تحقق شركة عطاء صافي دخل بقيمة ٢٩,٧ مليون ريال سعودي خلال السنة المالية ٢٠٢١، انخفاض بنسبة ٦٠,٨٪ عن العام السابق.

النظرة العامة والتقييم: نعتقد أنه لدى شركة عطاء إمكانات نمو جيدة، بدعم من الجهود الحكومية لزيادة مشاركة القطاع الخاص وتحسين نظام التعليم، بالإضافة إلى التعافي الاقتصادي بشكل عام. ومع حجم عمليات الاستحواذ الأخيرة، ستتمكن شركة عطاء من زيادة تواجدها في القطاع مع قاعدة طلاب أكبر وأكثر تنوعاً. يتم تداول سهم الشركة عند مكرر ربحية على أساس ربح السهم المتوقع للسنة المالية ٢٠٢٢ (بعد تعديل رأس المال من صفقة شركة نبعة) بمقدار ٢٩,٠ مرة. عموماً، نعتقد أن الشركة تتمتع بأساسيات جيدة تنعكس على السهم، أعطينا وزن نسبي ١٠٠٪ لتقييم شركة عطاء على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٣,٢٥٪ والمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٦,٦٪)، للوصول إلى سعر مستهدف بقيمة ٧٠,٠ ريال سعودي للسهم، بفرصة لارتفاع ٩,٤٪ من مستوى السعر الحالي. نبدأ تغطيتنا لسهم الشركة بالتوصية "زيادة المراكز".

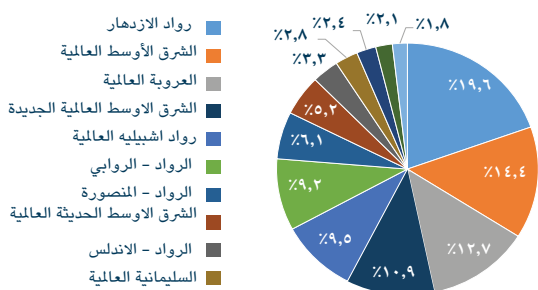
الجدول ٣: مدارس شركة عطاء التعليمية (الربع الثالث ٢٠٢١)

المدرسة	رواد الازدهار	رواد الروابي	المنصورة	رواد إشبيلية	رواد الأندلس	نخبة الخرج	الفكر	رواد إشبيلية العالمية ٢	العروبة العالمية	الشرق الأوسط العالمية	السليمانية العالمية	الشرق الأوسط الجديدة	الشرق الأوسط الحديثة
المنهج	السعودية	السعودية	السعودية	السعودية	السعودية	السعودية	السعودية	السعودية	السعودية	بريطانيا	فرنسا	الهند	الهند
ملكية المبنى	مملوكة / مستأجرة	مملوكة	مملوكة	مملوكة	مملوكة	مستأجرة	مستأجرة	مملوكة	مستأجرة	مستأجرة	مستأجرة	مستأجرة	مستأجرة
الطاقة الاستيعابية	٦,١٢٥	٤,٣٥٠	٢,٨٧٥	٤,٣٧٥	١,٦٠٠	٩٢٠	٩٨٠	٢,٧٠٠	٣,٥٥٠	٣,٦٠٠	٨٨٠	٤,٦٦٠	٣,٥٥٠
عدد الطلاب	٣,٠٨٣	١,٩٨١	١,٧١١	١,٥٤٩	٨١٩	٧١٤	٥٥٠	٤٠٩	٢,٥٧٢	٢,٦٠٠	٦٣٩	٤,٦١١	٢,٧٤٩
معدل الإشغال	٥٠٪	٤٦٪	٥٩٪	٥٨٪	٥١٪	٧٨٪	٥٦٪	١٥٪	٧٢٪	٧٢٪	٧٣٪	٩٩٪	٧٧٪
صافي الرسوم الدراسية	١٩,٤٠٤	١٤,٢٩٧	١٠,٨٢٦	١١,٦٧٥	١٢,٢٠٠	٨,٣٨٦	١٣,٧٨٦	١٦,٠٨٥	١٦,٤٤٨	١٤,٢٢٩	١٣,٣٣٣	٦,٩١٩	٥,٤٢١
نسبة الطلاب إلى المعلمين	١٢,٢	١٢,٥	١٤,١	١٦,٠	١١,٤	١٤,٠	١٤,٥	١٠,٠	١٦,٨	١٢,٠	٧,٥	١٥,٢	١٣,٤

المصدر: بيانات الشركة

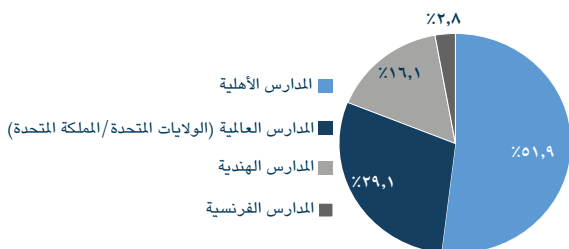
قاعدة طلابية قوية بمناهج متنوعة

الشكل ٥: توزيع الإيرادات لكل مدرسة (الربع الثالث ٢٠٢١)



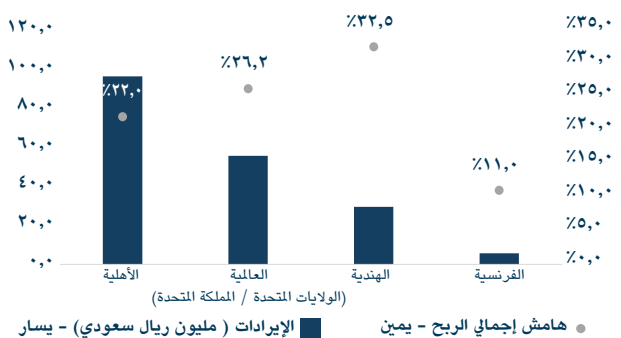
المصدر: تقارير الشركة

الشكل ٦: توزيع الإيرادات لكل منهج دراسي (الربع الثالث ٢٠٢١)



المصدر: تقارير الشركة

الشكل ٧: الإيرادات (مليون ريال سعودي) وهامش إجمالي الربح لكل منهج دراسي (فترة ٩ أشهر من السنة المالية ٢٠٢١)



المصدر: تقارير الشركة

اعتباراً من الربع الرابع ٢٠٢١، تدير شركة عطاء ١٤ مدرسة تم تصنيفها في مناهج وطنية ودولية (الولايات المتحدة والمملكة المتحدة) وفرنسية وهندية. بلغ إجمالي عدد الطلاب في الربع الثالث من العام الحالي ٢٤,٩٨٧ طالب، بانخفاض ٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق بسبب إجراءات احتواء جائحة فيروس كورونا المستجد "كوفيد - ١٩". تعمل الشركة بمعدل تشغيل ٦٠٪ كما في الربع الثالث للسنة المالية، مما يشير إلى وجود مجال كبير لزيادة عدد الطلاب. شكلت المدارس الأهلية ٥١,٩٪ من إيرادات شركة عطاء في الربع الثالث للسنة المالية ٢٠٢١. فيما يبدو أنَّ الهوامش لصالح المدارس العالمية في السنة المالية ٢٠٢١ نتيجة تقديم خصومات أقل من التي قدمتها مقارنةً بالمدارس الأهلية بسبب عدم وجود بديل للطلاب في المدارس العالمية حيث أنَّ المدارس الحكومية لا توفر مناهج دراسية دولية. استحوذت عطاء مؤخراً على مدارس العلم العالمية بقيمة ٤٠,٠ مليون ريال سعودي ومن المتوقع أن يتم دمجها في قوائم شركة عطاء اعتباراً من الربع الرابع ٢٠٢١ (المنتهي في ٣١ يوليو ٢٠٢١)، حيث لم يتم إصدارها بعد. تبلغ الطاقة الاستيعابية للمدرسة ٢,٠٠٠ طالب مع مبنى مدرسي مُؤجّر. نقدّر أن تضيق المدرسة إيرادات بقيمة ١٨,٩ مليون ريال سعودي في السنة المالية ٢٠٢٢. إضافةً إلى ذلك، وقّعت شركة عطاء اتفاقية للاستحواذ على ما نسبته ٥٢٪ من مدارس الوسط الأهلية مقابل أرض مملوكة لشركة عطاء. تعمل مدارس الوسط الأهلية بمعدل تشغيل يقارب ٥٢٪ من إجمالي الطاقة الاستيعابية البالغة ٢,٤٢٤ طالب. من المُتوقع أن تؤدي هذه الاستحواذات إلى جانب استحواد المجموعة العربية إلى تعزيز نمو الإيرادات وارتفاع الطاقة الاستيعابية الحالية بنسبة ٦٠٪ للوصول إلى ما يقارب ٦٤,٠٠٠ طالب وهو ما يمكن الشركة من استيعاب الزيادة في الطلب المتوقع على المدارس الخاصة.

برنامج تدرّج: مصدر للقلق ولكنه يوفر فرصة

تدرّج هو برنامج تم وضعه لتقييم المباني المدرسية وتقديم توصيات بشأن تحسين المباني التي لا تُلبي معايير تدرّج. تُمنح المدارس التي لا تُلبي المعايير فترة سماح لتنفيذ التحسين المطلوب، وسيتم إغلاق أي مدرسة لا تلتزم بالمعايير المطلوبة بحلول نهاية الفترة. لدى شركة عطاء أربع مدارس خاضعة لبرنامج تدرّج كما في أغسطس ٢٠٢١، وهي مدارس السليمانية العالمية ومدارس الشرق الأوسط الجديدة العالمية ومدارس الفكر الأهلية ومدارس نخبة التعليمية. عموماً، من المقرر أن يتم نقل مدارس الفكر إلى مبنى جديد في الفصل الثاني من العام الدراسي الحالي. تم منح المدارس الأربعة فترة سماح للتنفيذ حتى نهاية العام الدراسي ١٤٤٥ هـ (باستثناء مدرسة نخبة "للبنين" حتى نهاية العام الدراسي ١٤٤٤ هـ). عموماً، بسبب تأثير الوباء على المدارس الخاصة، تم تمديد فترة السماح لمدة عامين لجميع المدارس. نتوقع أن تكون شركة عطاء قادرة على التعامل مع هذه المسائل حيث لدى الشركة خطط للانتقال إلى مباني جديدة، لكن تتمثل المخاطر الرئيسية في الانتقال إلى مبنى جديد في احتمال خروج عدد من الطلاب. من جانب آخر، يمكن اعتبار برنامج تدرّج فرصة للشركات الكبيرة مثل شركة عطاء للاستحواذ على مدارس أصغر لا يمكنها تحمل تكاليف تلبية متطلبات تدرّج، وبالتالي توسيع قاعدة الطلاب.

الاستحواذ على المجموعة العربية

وقعت شركة عطاء عام ٢٠٢١ مذكرة تفاهم للاستحواذ على كامل أسهم شركة المجموعة العربية للتعليم والتدريب بمقابل نقدي ٦٠٪ من القيمة الإجمالية وإصدار أسهم في عطاء للنسبة المتبقية والبالغة ٤٠٪. إضافةً إلى ذلك، وقعت شركة عطاء في الربع الأول للسنة المالية ٢٠٢٢ اتفاقية للاستحواذ على المجموعة العربية بدفع مبلغ ١٣٨,٠ مليون ريال سعودي نقداً والذي يمثل ٦٠٪ من القيمة الإجمالية للصفقة (الجزء النقدي). يشمل الجزء النقدي المجموعة العربية وشركاتها التابعة التالية: الشركة الأكاديمية للخدمات التعليمية، شركة الياسمين العالمية، شركة مدارس جيل المجد العالمية الأهلية، شركة مبدعون التنمية للتأهيل، شركة معاهد أكاديمية الفصيل العالمية للتدريب، مدارس الألسن العالمية الأهلية، شركة أمجاد قرطبة. من جانب آخر، ستضمن النسبة المتبقية البالغة ٤٠٪ من الصفقة الاستحواذ على شركة نبعة التعليمية مقابل إصدار أسهم في عطاء بقيمة ٤٤ ريال سعودي للسهم بإجمالي ٩٢,٠ مليون ريال سعودي (٢,١ مليون سهم)، وبذلك يصبح إجمالي قيمة الصفقة ٢٣٠ مليون ريال سعودي. من المتوقع أن يُستكمل جزء إصدار الأسهم في النصف الأول ٢٠٢٢ حيث يتطلب موافقة هيئة السوق المالية لزيادة رأس المال.

تضم المجموعة العربية للتعليم والتدريب ست مدارس بطاقة استيعابية إجمالية تبلغ ١٩,٥٠٠ طالب (ما يقارب ٤٦٪ من الطاقة الاستيعابية الحالية لشركة عطاء) ومعدل تشغيل ٥١٪. كما تمتلك الشركة أكاديمية الفصيل العالمية وشركة مبدعون التنمية. نتوقع أن يكون الاستحواذ مفيداً لشركة عطاء حيث سيؤدي إلى زيادة قاعدة الطلاب والحصة السوقية وسيوسع نطاق الأعمال، كما سيساعد الاستحواذ شركة عطاء على تحقيق هدفها في الوصول إلى ٣٧,٠٠٠ طالب. حققت المجموعة العربية في العام ٢٠٢٠ إيرادات بقيمة ٢٢٨,٦ مليون ريال سعودي وصافي ربح بقيمة ٤,٧ مليون ريال سعودي، كما حققت صافي ربح في الأشهر السبعة المنتهية في يوليو ٢٠١٩ بقيمة ١١,٧ مليون ريال سعودي. نتوقع أن تضيق المجموعة ٢٢٠,٢ مليون ريال سعودي إلى إيرادات شركة عطاء خلال عام ٢٠٢٢ و ٢٨,٠ مليون ريال سعودي إلى صافي الربح.

الجدول ٤: بيان الدخل التقديري المتوقع لشركة عطاء لعام ٢٠٢٢

بالمليون ريال سعودي ما لم يذكر خلاف ذلك (تنتهي السنة المالية في ٣١ يوليو)	"المتوقع للعام ٢٠٢٢" (قبل الاستحواذ)	"إضافات من المجموعة العربية"	"المتوقع للعام ٢٠٢٢" (بعد الاستحواذ)
المبيعات	٣٤٢,٠	٢٢٠,٢	٥٦٢,٢
تكلفة المبيعات	(٢٣٥,٤)	١٥٩,٤-	(٣٩٤,٧)
إجمالي الربح	١٠٦,٦	٦٠,٩	١٦٧,٥
المصاريف التشغيلية	(٣٠,٥)	٤١,٩-	(٧٢,٤)
الدخل من مصادر أخرى	١٤,٧	١٦,٤	٣١,١
الدخل التشغيلي	٩٠,٩	٤٨,٩	١٣٩,٨
نفقات التمويل	(٢١,٦)	١١,٣-	(٣٢,٩)
الزكاة والضرائب	(١,٥)	٠,٨-	(٢,٤)
صافي الربح قبل حقوق الأقلية	٦٧,٨	٣٦,٨	١٠٤,٥
حقوق الأقلية	(١,٣)	٨,٧-	(١٠,٠)
صافي الربح بعد حقوق الأقلية	٦٦,٦	٢٨,٠	٩٤,٥
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٤٠,٠	٢,١	٤٢,١
ربحية السهم	١,٩٢		٢,٢٥

المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال

التقييم:

تم تقييم شركة عطاء على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٣,٢٥٪ والمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٦,٦٪).

العوامل الرئيسية لارتفاع التقييم عن المتوقع:

- مبادرات حكومية جديدة لدعم قطاع التعليم الخاص.
- زيادة أكبر من المتوقع في التحاق الطلاب وتعافي الهوامش أفضل من المتوقع.
- مساهمة أعلى من المتوقع من المجموعة العربية.

المخاطر الرئيسية لانخفاض التقييم عن المتوقع:

- التعافي البطيء في تسجيل الطلاب بعد الجائحة.
- تأخير إتمام صفقة شركة نبعة التعليمية.
- التكاليف غير المتوقعة المتعلقة بالاستحواذ على المجموعة العربية.

نتوقع وجود إمكانات كبيرة لنمو شركة عطاء لتكون شركة رائدة في القطاع بدعم من عمليات الاستحواذ الأخيرة. بناءً على خصم التدفقات النقدية، وتوصلنا لسعر مستهدف عند ٧٠,٠ ريال سعودي للسهم، وهو سعر أعلى بنسبة ٩,٤٪ عن مستويات السعر الحالية. نبدأ تغطيتنا لسهم الشركة بالتوصية "زيادة المراكز".

٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	جدول التقييم
٢٢٦,٩٢	٢١٧,٧٥	٢٠٤,٩٨	١٩٦,١٢	(٥٧,٤٢)	٧٥,٨١	١١٧,٨٦	تدفقات نقدية حرة
٤,٢٦٦,٠٧							القيمة المستدامة
٥,٠٠	٤,٠٠	٣,٠٠	٢,٠٠	١,٠٠	-	-	عدد السنوات
٠,٧٣	٠,٧٧	٠,٨٢	٠,٨٨	٠,٩٤	١,٠٠	١,٠٠	معامل الخصم
١٦٤,٦٧	١٦٨,٤٨	١٦٩,١٠	١٧٢,٥١	(٥٣,٨٦)	٧٥,٨١	١١٧,٨٦	القيمة الحالية
٣,٠٩٥,٧٥							القيمة الحالية للقيمة المستدامة
٣,٧١٦,٦٥							مجموع التدفقات النقدية الحرة
(٦٢٩,٠٩)							صافي الدين
٣,٠٨٧,٥٦							
٧٠,٠							السعر المستهدف (بعد التعديل لزيادة رأس المال)

٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١ متوقع	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠١٨	أهم البيانات المالية
						"بالمليون ريال سعودي ما لم يذكر خلاف ذلك (السنة المالية المنتهية في ٣١ يوليو)"
						قائمة الدخل
٦٣٣,١	٥٦٢,٢	٢٥١,٠	٣٣٦,٤	٣٢٠,٦	٣٢٥,٢	الإيرادات
%١٢,٦	%١٢٤,٠	%٢٥,٤-	%٤,٩	%١,٤-	%٣,٩-	النمو السنوي
(٤٤٠,٣)	(٣٩٤,٧)	(١٨٣,٢)	(٢٢٠,١)	(٢١٢,٧)	(٢٢٤,٢)	التكاليف
١٩٢,٩	١٦٧,٥	٦٧,٨	١١٦,٣	١٠٧,٨	١٠١,٠	إجمالي الربح
(٧٣,٨)	(٦٨,٦)	(٢٤,٣)	(٢٩,٦)	(٢٢,٤)	(١٩,٦)	مصفوفات التشغيل
٣٢,١	٣١,١	٦,٣	١٣,٧	١٠,٠	٧,٦	مصادر الدخل الأخرى
١٥١,١	١٣٠,٠	٤٩,٩	١٠٠,٤	٩٥,٤	٨٩,٠	الربح التشغيلي
%١٦,٢	%١٦٠,٧	%٥٠,٣-	%٥,٢	%٧,٢	%١٤,٠-	النمو السنوي
(٣١,٨)	(٣١,٥)	(١٩,٥)	(٢٢,٨)	(١١,٠)	(٥,٠)	تكلفة التمويل
(٢,٧)	(٢,١)	(٠,٧)	(١,٨)	(١,٧)	(١,٥)	الزكاة
١١٦,٦	٩٦,٤	٢٩,٧	٧٥,٨	٨٢,٧	٨٢,٥	الربح قبل حقوق الأقلية
(١٠,٦)	(٩,٥)	-	-	-	-	حقوق الأقلية
١٠٦,٠	٨٧,٠	٢٩,٧	٧٥,٨	٨٢,٧	٨٢,٥	الربح بعد حقوق الأقلية
%٢١,٩	%١٩٢,٨	%٦٠,٨-	%٨,٤-	%٠,٣	%١٢,٦-	النمو السنوي
						أهم النسب المالية
						نسب الربحية
%٣٠,٥	%٢٩,٨	%٢٧,٠	%٣٤,٦	%٣٣,٦	%٣١,١	هامش إجمالي الربح
%٢٣,٩	%٢٣,١	%١٩,٩	%٢٩,٨	%٢٩,٨	%٢٧,٤	هامش الربح التشغيلي
%٣٤,٧	%٣٤,٤	%٤٠,٧	%٤٢,٣	%٣٤,٧	%٣١,٥	هامش EBITDA
%١٦,٧	%١٥,٥	%١١,٨	%٢٢,٥	%٢٥,٨	%٢٥,٤	هامش صافي الربح
						نسب السوق والتقييم
٢,٥٢	٢,٠٧	٠,٧٤	١,٩٠	٢,٠٧	٢,٠٦	ربح السهم (ريال سعودي)
٦٤,٠	٦٤,٠	٦٤,٠	٣٦,٧	٣١,٩	-	السعر في السوق (ريال سعودي)*
٢,٦٩٣,٨	٢,٦٩٣,٨	٢,٥٦٠,٠	١,٤٦٨,٠	١,٢٧٦,٠	-	قيمة الشركة السوقية (مليون ريال سعودي)
%١,٦	%١,٦	%٠,٨	%٢,٧	%٤,٧	-	عائد توزيعات الأرباح
٢٥,٤	٣١,٠	٨٦,٢	١٩,٤	١٥,٤	-	مكرر الربحية (مرة)

المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال



الشركة الوطنية للتربية والتعليم: خبرة تزيد عن ستة عقود في قطاع التعليم

مع تأسيس أول مدارسها "مدارس التربية النموذجية" في عام ١٩٥٨، تحتل الشركة الوطنية للتربية والتعليم حالياً المرتبة الثالثة في الحصة السوقية في الرياض بطاقة استيعابية تصل إلى حوالي ٢٩,٠٠٠ طالب. إضافة إلى ذلك، تركّز الشركة على مزيد من التوسع من خلال عمليات الاستحواذ أو إنشاء مدارس في جميع أنحاء المملكة. بالرغم من مستقبل الشركة الواعد، نعتقد أنه تم تسعير التوقعات الإيجابية في سعر السهم الحالي بعد ارتفاع بنحو ١٦٠٪ من أدنى مستوى للسهم في مارس ٢٠٢٠. نبدأ تغطيتنا لسهم الشركة الوطنية للتربية والتعليم بسعر مستهدف ٥٦,٠ ريال سعودي للسهم والتوصية على أساس "محايد".

يُعد افتتاح مدارس القيروان والعارض وتلال الدوحة من العوامل الرئيسية المحرّكة لتعزيز نمو الإيرادات: بدأت مدرسة القيروان عملياتها اعتباراً من الربع الأول للسنة المالية ٢٠٢١، بالتحاق ٩٥٥ طالب من إجمالي الطاقة الاستيعابية للطلاب البالغة ٥,٢٠٠ طالب. من المتوقع أن تضيف المدرسة ١١,٠ مليون ريال سعودي إلى إيرادات السنة المالية ٢٠٢١. إضافة إلى ذلك، من المقرر أن يتم افتتاح مدرسة العارض في الرياض ومدرسة تلال الدوحة في السنة المالية ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣ على التوالي، حيث تبلغ طاقتهم الاستيعابية ٣,٢٠٠ و ٣,٠٠٠ طالب على التوالي. إضافة على ذلك، تمتلك الشركة القدرة على استيعاب الزيادة في الطلب على المدارس الخاصة حيث تعمل الشركة حالياً بإجمالي معدل تشغيل بحدود ٥٢٪.

افتتاح مدارس جديدة من المحتمل أن يضيف مزيداً من الضغط على الهوامش في السنوات المقبلة: على الرغم من إلغاء الخصومات الممنوحة خلال ٢٠٢١ والتعافي التدريجي المتوقع لالتحاق الطلاب؛ من المرجح أن يستمر الضغط على الهوامش نتيجة لما يلي: (١) انخفاض معدل استخدام مدارس بريدة (١٤,٧٪ في الربع الثالث ٢٠٢١)، حيث تم افتتاح المدرسة في بداية العام ٢٠٢٠، و(٢) افتتاح مدرسة القيروان في عام ٢٠٢٠، و(٣) افتتاح مدرسة تلال الدوحة المتوقع في عام ٢٠٢٢. عموماً، من المتوقع أن يعمل الاستحواذ على شركة ريفان للتشغيل والصيانة على تخفيض جزئي للأثر على الهوامش التشغيلية للشركة الوطنية للتربية والتعليم.

تأثير سلبي على نتائج السنة المالية ٢٠٢١ بسبب الخصومات الكبيرة وانخفاض عدد الطلاب: يتوقع التعافي السريع خلال السنة المالية ٢٠٢٢: قدّمت الشركة الوطنية للتربية والتعليم خلال العام الدراسي ٢٠٢٠-٢٠٢١ خصومات في كلا الفصلين ابتداء من ٥٠٪ لمرحلة رياض الأطفال والصف الأول ومن ١٠ إلى ٣٠٪ لباقي الصفوف بسبب تفشي فيروس كورونا المستجد "كوفيد - ١٩". كما شهدت الشركة انخفاضاً بنسبة ٩٪ في إجمالي عدد الطلاب، حيث كان ٨٠٪ من الانخفاض نتيجة تراجع التحاق التلاميذ في مرحلة رياض الأطفال والصف الأول. نتيجة لذلك، انخفضت الإيرادات خلال التسع الشهور الأولى من السنة المالية ٢٠٢١ بنسبة ١٩٪ مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق، كما انخفض صافي الربح بنسبة ٥٣٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق. تم تعويض انخفاض الإيرادات جزئياً من خلال افتتاح مدرسة القيروان في الربع الأول من السنة المالية ٢٠٢١. مع ذلك، نظراً لإلغاء الخصومات في السنة المالية ٢٠٢٢ وعودة الطلاب إلى المدارس، نتوقع أن تحقق الشركة صافي ربح بقيمة ٤٨,٤ مليون ريال سعودي السنة المالية ٢٠٢٢ مقابل ٥٧,٨ مليون ريال سعودي حققته الشركة قبل جائحة كوفيد في السنة المالية ٢٠٢٠. ونتوقع أن تنمو إيرادات الشركة لتصل إلى معدل سنوي مركّب ١٥,١٪ في الفترة من السنة المالية ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٦.

النظرة العامة والتقييم: نتوقع أن تكون الشركة الوطنية للتربية والتعليم، بميزانيتها منخفضة الديون، في وضع جيد لتوسيع نطاق تواجدها وزيادة الحصة السوقية. من المتوقع أن يتعافى قطاع التعليم سريعاً في ظل زيادة معدلات التطعيم في المملكة. نتوقع أن تبدأ مستويات توزيع الأرباح في النمو بدءاً من السنة المالية ٢٠٢٢، بدعم من التدفقات النقدية الحرة الجيدة المتوقعة بعد التعافي. عموماً، قد يكون نمو توزيع الأرباح مقيد بأي توسّع مستقبلي. ارتفعت أسهم الشركة بنسبة ١٦٠٪ من أدنى مستوى في مارس ٢٠٢٠، حيث يتم تداول سهم الشركة عند مكرر ربحية مرتفع على أساس ربح السهم المتوقع للسنة المالية ٢٠٢٢ بمقدار ٥٨,١ مرة. لذلك، على الرغم من مستقبل الشركة الواعد، فإننا نعتقد أنه قد تم تسعير جميع الأساسيات. أعطينا وزن نسبي ١٠٠٪ لتقييم الشركة الوطنية للتربية والتعليم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٢٥٪ والمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٧,٧٪). للوصول إلى سعر مستهدف بقيمة ٥٦,٠ ريال سعودي للسهم، انخفاض ١٤,٩٪ عن مستويات السعر الحالية. نبدأ تغطيتنا لسهم الشركة بالتوصية على أساس "محايد".

محايد

السعر المستهدف (ريال سعودي)

٥٦,٠

*التغير في السعر

-١٤,٩٪

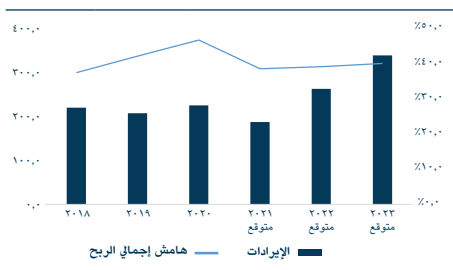
المصدر: تداول * السعر كما في ٣٠ أغسطس ٢٠٢١

أهم البيانات المالية

٢٠٢٠	السنة المالية ٢٠٢١ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٢ (متوقع)	مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
٢٢٥,٣	١٨٧,٢	٢٦٢,٦	الإيرادات
٨,٧٪	١٦,٩-٪	٤٠,٢٪	نسبة النمو %
١٠٥,٢	٧٢,٢	١٠٢,٧	إجمالي الربح
٥٧,٨	٢٩,٦	٤٨,٤	صافي الربح
١٤,٧٪	٤٨,٩-٪	٦٣,٩٪	نسبة النمو %
١,٣٤	٠,٦٩	١,١٣	ربح السهم

ملاحظة: تنتهي السنة المالية في ٣١ أغسطس
المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

الإيرادات (مليون ريال سعودي) وهامش إجمالي الربح



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

أهم النسب

السنة المالية ٢٠٢٠	السنة المالية ٢٠٢١ متوقع	السنة المالية ٢٠٢٢ متوقع	
٤٦,٧٪	٣٨,٦٪	٣٩,١٪	هامش إجمالي الربح
٢٥,٧٪	١٥,٨٪	١٨,٤٪	هامش صافي الربح
٣٨,٤	عالي	عالي	مكرر الربحية
٣,٦	٤,٤	٤,٣	مكرر القيمة الدفترية
٢٦,٦	٤٩,٧	٣٤,٣	مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)
١,٦٪	٠,٨٪	١,٢٪	عائد توزيع الربح إلى السعر

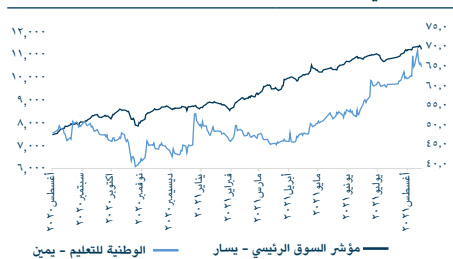
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	٢,٨
منذ بداية العام حتى تاريخه %	٢٨,٢٪
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٤٠,١ / ٧٢,٤
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٤٣,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

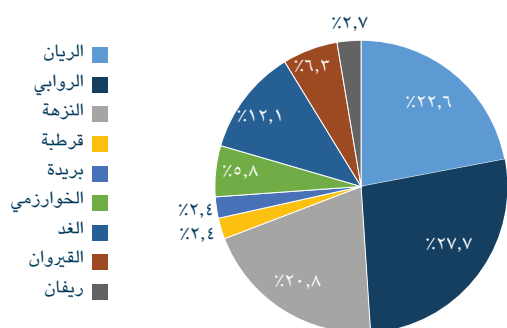
الجدول ٥: مدارس الشركة الوطنية للتربية والتعليم

المدسة	مدارس الريان	مدارس الروابي	مدارس النزهة	مدارس قرطبة	مدارس بريدة	مدارس الخوازمي	مدارس الغد	مدارس القبروان	مدارس العارض	مدارس تلال الدوحة
سنة التأسيس	١٩٥٨	٢٠٠٩	٢٠١٣	٢٠١٧	٢٠١٩	٢٠١٠	١٩٩٠	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢ (قيد الإنشاء)
الموقع	الرياض	الرياض	الرياض	الرياض	الرياض	الرياض	الرياض	الرياض	الرياض	الرياض
المنهج	سعودي/أمريكي	سعودي/أمريكي	سعودي/أمريكي	سعودي/أمريكي	سعودي/أمريكي	سعودي	سعودي	سعودي/أمريكي	سعودي/أمريكي	سعودي/أمريكي
الطاقة الاستيعابية المثلى	٥,٢٥٠	٤,٣٧٥	٤,٣٧٥	١,٥٥٠	٢,٦٢٥	١,٢٢٠	٢,٢٠٠	٤,٥٥٠	٣,٢٠٠	٢,٦٢٥
عدد الطلاب المسجلين	٣,١٤٥	٣,٤٦٦	٢,٤١١	٤٠٥	٣٨٦	١,١٢٠	١,٤٠٨	٩٧٩	م/غ	م/غ
معدل الإشغال	٦٠٪	٧٩٪	٥٥٪	٣٩٪	١٥٪	٩٢٪	٦٤٪	٢٢٪	م/غ	م/غ

المصدر: عرض مستثمري الشركة الوطنية للتربية والتعليم

خطط التوسع تدعم نمو الإيرادات على المدى المتوسط والطويل

الشكل ٥: تفصيل مصادر مبيعات الشركة الوطنية للتربية والتعليم (الربع الثالث ٢٠٢١)



المصدر: تقارير الشركة

تدير الشركة حالياً ثمانية مدارس، سبعة في الرياض وواحدة في القصيم، بإجمالي ١٣,٣٢٠ طالب مسجل في الربع الثالث ٢٠٢١، كما أنشأت الشركة قطاعاً جديداً عبر الاستحواذ على شركة ريفان للتشغيل والصيانة المحدودة. كان الهدف من الاستحواذ تخفيض تكاليف التشغيل للشركة حيث كان لدى الشركة الوطنية للتربية والتعليم عقد تشغيل وصيانة مع شركة ريفان. في الربع الثالث ٢٠٢١، ساهمت مدارس الريان والروابي والنزهة في ٧١,١٪ من إيرادات الشركة. إضافة إلى ذلك، من المقرر أن تبدأ مدرستين في العمل خلال العامين القادمين (العارض وتلال الدوحة) لتضيف ٣,٠٠٠ طالب إلى مجموع الطاقة الاستيعابية الحالية البالغة ٢٩,٠٠٠ طالب، كما يجري إنشاء مدرستين أيضاً في الخبر (القصر ١ والقصر ٢) بإجمالي طاقة استيعابية تبلغ ٦,٥٥٠ طالب، لكن لم تعلن الشركة بعد عن الجدول الزمني للمشروعين. نظراً للاتجاه التوسعي للشركة، من المتوقع ارتفاع الإيرادات خلال العامين القادمين.

التقييم:

أعطينا وزن نسبي ١٠٠٪ لتقييم الشركة الوطنية للتربية والتعليم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٣,٢٥٪ والمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٧,٧٪).

جدول التقييم	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥	٢٠٢٦
تدفقات نقدية حرة	٢٧,٤٨	٣٤,٠٠	٨٢,٠٠	١٠٧,٠٧	١٣٢,٣٥	١٥٠,٦١
القيمة المستدامة	-	١,٠٠	٢,٠٠	٣,٠٠	٤,٠٠	٣,٠٤٢,٠٥
عدد السنوات	-	١,٠٠	٢,٠٠	٣,٠٠	٤,٠٠	٥,٠٠
معامل الخصم	١,٠٠	٠,٩٣	٠,٨٦	٠,٨٠	٠,٧٤	٠,٦٩
القيمة الحالية	٢٧,٤٨	٣١,٥٧	٧٠,٦٩	٨٥,٧٠	٩٨,٣٥	١٠٣,٩٢
القيمة الحالية للقيمة المستدامة	٢٧,٤٨	٣١,٥٧	٧٠,٦٩	٨٥,٧٠	٩٨,٣٥	١٠٣,٩٢
مجموع التدفقات النقدية الحرة	٢٧,٤٨	٣١,٥٧	٧٠,٦٩	٨٥,٧٠	٩٨,٣٥	١٠٣,٩٢
صافي الدين	-	-	-	-	-	-
قيمة الشركة	٢٧,٤٨	٣١,٥٧	٧٠,٦٩	٨٥,٧٠	٩٨,٣٥	١٠٣,٩٢
السعر المستهدف	٥٦,٠	٥٦,٠	٥٦,٠	٥٦,٠	٥٦,٠	٥٦,٠

العوامل الرئيسية لارتفاع التقييم عن المتوقع:

- مبادرات حكومية جديدة لدعم قطاع التعليم الخاص.
- تعافي الهوامش بشكل أفضل من التوقعات.
- صفقات اندماج و/أو استحواذ.

العوامل الرئيسية لانخفاض التقييم عن المتوقع:

- بطء التعافي في تسجيل الطلاب بعد الجائحة.
- تأخير غير متوقع في المشروعات قيد التنفيذ.
- معدلات تسجيل أقل من المتوقع للطلاب في مدرستي العارض وتلال الدوحة.

نعتقد أنه تم تسعير التوقعات الإيجابية في القيمة السوقية الحالية. بناءً على خصم التدفقات النقدية توصلنا لسعر مستهدف عند ٥٦,٠ ريال سعودي للسهم، وهو سعر يقل بنسبة ١٤,٩٪ عن مستويات السعر الحالية. نبدأ تغطيتنا لسهم الشركة بالتوصية على أساس "محايد".

أهم البيانات المالية

بالمليون ريال سعودي ما لم يذكر خلاف ذلك

٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٣ متوقع
قائمة الدخل					
٢٢٠,٠	٢٠٧,٣	٢٢٥,٣	١٨٧,٢	٢٦٢,٦	٣٣٨,٨
٪٧,١-	٪٥,٧-	٪٨,٧	٪١٦,٩-	٪٤٠,٣	٪٢٩,٠
(١٣٧,٦)	(١٢٠,٠)	(١٢٠,٠)	(١١٥,٠)	(١٥٩,٩)	(٢٠٣,١)
٨٢,٣	٨٧,٣	١٠٥,٢	٧٢,٢	١٠٢,٧	١٣٥,٧
إجمالي الربح					
(٣٧,٦)	(٣٨,٢)	(٤٠,١)	(٣٥,٢)	(٤٨,٠)	(٦٠,٠)
٢,١	٤,٩	١,١	١,٧	١,٨	١,٨
٥٦,٨	٥٤,٠	٦٦,٢	٣٨,٨	٥٦,٥	٧٧,٦
٪٢٥,٦-	٪٥,٠-	٪٢٢,٦	٪٤١,٥-	٪٤٥,٨	٪٣٧,٣
(٦,٤)	(١,٧)	(٣,٧)	(٥,٤)	(٥,٠)	(٤,٥)
٥٠,٤	٥٢,٣	٦٢,٥	٣٣,٤	٥١,٥	٧٣,١
الدخل قبل الزكاة					
(١,٥)	(١,٩)	(٤,٧)	(٣,٨)	(٣,١)	(٤,٣)
٤٨,٩	٥٠,٤	٥٧,٨	٢٩,٦	٤٨,٤	٦٨,٨
٪٢٨,٠-	٪٣,١	٪١٤,٧	٪٤٨,٩-	٪٦٣,٩	٪٤١,٩
المركز المالي					
الأصول					
٣٧	٢٤٠	١٠٨	٨٤	٦٠	٨٥
٥٠	٤٩	٥٨	٤٨	٥٩	٦٧
٣٩٠	٤٤١	٥١٧	٥٣٢	٥٤٤	٥٣١
١٢	١٢	١٥٤	١٥١	٢٢٣	٢١٢
٤٨٩	٧٤٢	٨٣٧	٨١٥	٨٨٦	٨٩٥
إجمالي الأصول					
٥٥	٥٩	٦٦	٥٨	٥٨	٥٥
٤٥	٣٤	٣٥	١٢	٣	١
٤٧	٤٣	١٢١	١١١	١٧٧	١٦٧
٣٠٠	٤٣٠	٤٣٠	٤٣٠	٤٣٠	٤٣٠
١٨	٢٣	٢٩	٣٢	٣٧	٤٤
٢٥	٥١	٦٥	٧١	٨٠	٩٨
-	١٠١,٠	١٠١,٠	١٠١,٠	١٠١,٠	١٠١,٠
٣٤٣	٦٠٦	٦٢٥	٦٣٤	٦٤٨	٦٧٣
إجمالي حقوق المساهمين					
٤٨٩	٧٤٢	٨٣٧	٨١٥	٨٨٦	٨٩٥
أهم النسب المالية					
نسب السيولة					
١,٦	٤,٩	٢,٥	٢,٣	٢,٠	٢,٨
٠,٧	٤,١	١,٦	١,٤	١,٠	١,٦
نسب الربحية					
٪٣٧,٤	٪٤٢,١	٪٤٦,٧	٪٣٨,٦	٪٣٩,١	٪٤٠,١
٪٢٥,٨	٪٢٦,٠	٪٢٩,٤	٪٢٠,٧	٪٢١,٥	٪٢٢,٩
٪٣٢,١	٪٣١,٦	٪٣٧,٠	٪٣١,٠	٪٣٢,٩	٪٣٢,٦
٪٢٢,٢	٪٢٤,٣	٪٢٥,٧	٪١٥,٨	٪١٨,٤	٪٢٠,٣
٪١٠,٠	٪٨,٢	٪٧,٣	٪٣,٦	٪٥,٧	٪٧,٧
٪١٤,٣	٪١٠,٦	٪٩,٤	٪٤,٧	٪٧,٦	٪١٠,٤
نسبة الرفع المالي					
٠,٢	٠,١	٠,٢	٠,١	٠,٢	٠,٢
معدلات القيمة / السوق					
-	٢,٩	٩,٩	١٥,٢	١١,١	٨,٥
-	٩,٣	٢٦,٦	٤٨,٩	٣٣,٨	٢٦,٠
١,٦٣	١,١٧	١,٣٤	٠,٦٩	١,١٣	١,٦٠
١١,٤	١٤,١	١٤,٥	١٤,٧	١٥,١	١٥,٧
-	٢٦,٦	٥١,٦	٦٥,٨	٦٥,٨	٦٥,٨
-	٧٩٦,٥	٢,٢١٨,٨	٢,٨٢٩,٤	٢,٨٢٩,٤	٢,٨٢٩,٤
-	٪١,٥	٪١,٦	٪٠,٨	٪١,٢	٪١,٥
-	٢٢,٧	٣٨,٤	٩٥,٧	٥٨,٤	٤١,٢
-	١,٩	٣,٦	٤,٥	٤,٤	٤,٢

المصدر: تقارير الشركة ، أبحاث الجزيرة كابيتال

محايد

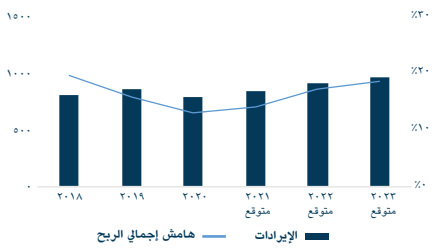
السعر المستهدف (ريال سعودي) ٢٩,٠
التغير في السعر * ٠,١-%

المصدر: تداول * السعر كما في ٣٠ أغسطس ٢٠٢١

أهم البيانات المالية

السنة المالية ٢٠٢٠	السنة المالية ٢٠٢١	السنة المالية ٢٠٢٢ متوقع
٧٨٧	٨٤٢	٩٠٨
نسبة النمو % ٨,٩-%	٧,٠-%	٧,٨-%
إجمالي الربح ١٠٤	١١٩	١٥٦
صافي الربح ١١	٢٢	٥٢
نسبة النمو % ٨١,٩-%	١٠٨,١-%	١٣٣,٩-%
ربح السهم ٠,٢٤	٠,٥٠	١,١٦

الإيرادات (مليون ريال سعودي) وهامش إجمالي الربح



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

أهم النسب

السنة المالية ٢٠٢٠	السنة المالية ٢٠٢١	السنة المالية ٢٠٢٢ متوقع
هامش إجمالي الربح ١٣,٢-%	١٤,١-%	١٧,٢-%
هامش صافي الربح ١,٤-%	٢,٧-%	٥,٨-%
مكرر الربحية عالي	عالي	٢٥,٩
مكرر القيمة الدفترية ١,٧	٢,٢	٢,١
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة) ٣٢,١	٣٠,٨	٢٠,٢
عائد توزيع الربح إلى السعر ١,١-%	٠,٧-%	١,٢-%

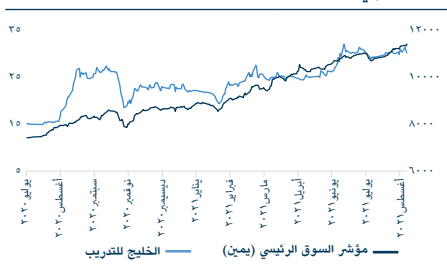
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار ريال سعودي) ١,٤	منذ بداية العام حتى تاريخه % ٣٤,٢
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع ١٥,٤ / ٣٢,٣	عدد الأسهم القائمة (مليون) ٤٥,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

شركة الخليج للتدريب والتعليم (الخليج): لقطاع المدارس دور مهم في النمو المستقبلي

تتميز شركة الخليج للتدريب والتعليم، وهي شركة رائدة في تقديم خدمات مراكز الاتصال في الشرق الأوسط، بمركز جيد في مجال الاستعانة بمصادر خارجية لتنفيذ نظم ومراكز الاتصال. إضافة إلى ذلك، تعتبر الشركة إحدى أهم مقدمي خدمات التدريب، حيث تمتلك قاعدة عملاء كبيرة في القطاع الحكومي والخاص. عززت أيضا شركة الخليج من تواجدها مؤخراً في قطاع المدارس. نظراً لاستراتيجية الشركة التوسعية وفرص النمو الجيدة في قطاع التعليم السعودي، يتوقع أن يلعب قطاع المدارس دوراً رئيسياً في نمو الشركة. نبدأ التغطية لسهم شركة الخليج بسعر مستهدف ٢٩,٠ ريال سعودي للسهم و التوصية على أساس "محايد".

- تشير المشروعات المدرسية القادمة واستراتيجية الاستحواذ إلى فرص نمو جيدة: تعتزم شركة الخليج الاستحواذ على مرافق تعليمية جديدة في الفترة المتبقية من العام ٢٠٢١. وقعت الشركة بالفعل اتفاقية ملزمة للاستحواذ على ٦٠٪ من شركة مدارس الرقي الأهلية. تسعى شركة الخليج لزيادة عدد الطلاب بمعدل نمو سنوي مركب بنسبة ١٩٪ خلال الخمسة أعوام القادمة، بدعم من صفقات الاستحواذ وكذلك المشروعات الجديدة مثل ثلاث رياض أطفال في الرياض (الطاقة الاستيعابية: ١,٥٠٠ طالب)، ومرافق تعليمي في الخبر (الطاقة الاستيعابية: ١,٩٠٠ طالب) ومدينة الملك عبدالله (الطاقة الاستيعابية: ١,٥٠٠ طالب).
- من المتوقع تعافي قطاع التدريب بعد انحسار الجائحة: كانت إيرادات شركة الخليج من قطاع التدريب (الكمبيوتر، اللغات، المالية والإدارية) الأكثر تضرراً من جائحة فيروس كورونا المستجد "كوفيد - ١٩" مقارنة بإيرادات القطاعات الأخرى، حيث تراجعت إيرادات التدريب بنسبة ٣٢٪ في العام ٢٠٢٠. من المتوقع أن تستمر الضغوط في النصف الأول ٢٠٢١، بينما يرجح أن يتحسن في النصف الثاني من العام. نظراً لتعافي الاقتصاد المتوقع بسبب ارتفاع أسعار النفط واستمرار الزخم في القطاعات غير النفطية، كما يتوقع ارتفاع إنفاق الشركات والمستهلكين على برامج التدريب.

- طرح أسهم حقوق الأولوية لدعم استراتيجية التوسع: قدمت شركة الخليج طلب إلى هيئة السوق المالية لزيادة رأس المال بمقدار ٢٠٠ مليون ريال سعودي من خلال طرح أسهم حقوق أولوية. نجاح طرح حقوق الأولوية قد يدعم استراتيجية الشركة التوسعية، حيث تعتزم الشركة استخدام الأموال التي ستجمعها لتمويل خطط النمو وتوسيع العمليات والاستحواذ على أصول في مجال التعليم، كما قد تعزز زيادة رأس المال مركز الشركة المالي.

- يشكل ارتفاع الذمم المدينة مصدراً للقلق: في مارس ٢٠٢١، بلغ إجمالي الذمم المدينة لشركة الخليج ٤٤١ مليون ريال سعودي (صافي: ٣٩٣ مليون ريال سعودي)، ارتفاع ١٥٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق والتي تمثل أكثر من ٢٥٪ من إجمالي الأصول. من إجمالي الذمم المدينة، ٧٣٪ مستحقة للحكومة ومؤسسات شبه حكومية، انخفاض ٧٨٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق. كما ارتفعت دورة الذمم المدينة إلى ١٥٥ يوم في ٢٠٢٠ من ١٢١ يوم في ٢٠١٩. قد يؤثر عدم تحصيل بعض الذمم المدينة سلبيًا على صافي ربح الشركة خلال الفترة القادمة.

- يبدو السعر الحالي مرتفع بعد الارتفاع الأخير للسهم: ارتفع سهم شركة الخليج بنسبة تقارب ١٣٠٪ من أدنى مستوى له في مارس ٢٠٢٠. يتم تداول سهم الشركة عند مكرر ربحية ٢٥,٩ مرة ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء عند ٢٠,٢ مرة، بناءً على تقديراتنا للعام ٢٠٢٢. لذلك، يبدو أنه قد تم تقييم معظم الإيجابيات في القيمة السوقية الحالية.

النظرة العامة والتقييم: نعتقد أن تركيز شركة الخليج على التعليم (المدارس والجامعات) وخطط الاستثمار في هذا القطاع يعتبر إيجابيًا على المدى المتوسط والطويل ويساعد على تنويع مصادر الدخل. مع العودة إلى ظروف ما قبل الجائحة، يتوقع أن تنمو إيرادات الشركة بدعم من قاعدة العملاء الواسعة. إضافة إلى ذلك، ستعمل العقود التي وقعت عليها الشركة مع جامعة الملك سعود بقيمة ٦٦ مليون ريال سعودي على دعم الإيرادات. أعطينا وزن نسبي ١٠٪ لتقييم شركة الخليج على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٣,٠٪ والمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٦,٧٪)، للوصول إلى سعر مستهدف بقيمة ٢٩,٠ ريال سعودي للسهم، انخفاض ٠,١٪ عن مستويات السعر الحالية. نبدأ تغطيتنا لسهم الشركة بالتوصية على أساس "محايد".

تحول استراتيجي جيد التخطيط لقطاع التعليم يدعم ارتفاع الإيرادات

تدير شركة الخليج حالياً ثلاثة سلاسل من مدارس المراحل التعليمية للصفوف التمهيدية ورياض الأطفال إلى الصف الثاني عشر (مدرسة رواد الخليج العالمية ومدرسة براعم رواد الخليج العالمية وروضة بينغو للأطفال) والتي تقدم المناهج العربية والدولية. تدير الشركة ثمانية مدارس في ثلاثة مدن رئيسية، الرياض والدمام وجدة، حيث وصل عدد الطلاب المسجلين في العام الدراسي ٢٠٢١/٢٠٢٠ إلى أكثر من ٤,٠٠٠ طالب. تخطط الشركة لمضاعفة عدد الطلاب في العام الدراسي ٢٠٢٥/٢٠٢٤ في المرافق القائمة، كما تعتزم الشركة إضافة مرافق جديدة في تعزيز تواجدها في مدن المستوى الثاني والثالث. إضافة إلى ذلك، وقعت شركة الخليج مؤخراً على مذكرة تفاهم غير ملزمة للاستحواذ على حصة بنسبة ٨٥٪ في مدارس الإنجاز الأهلية. ستساعد عملية الاستحواذ الشركة على توسيع تواجدها في مكة المكرمة.

استكشاف نماذج أعمال جديدة لتسريع نمو الشركة ودخول أسواق جديدة

أوجدت شركة الخليج نموذجين جديدين لمدارسها: نموذج التشغيل ونموذج صندوق الاستثمار العقاري (ريت). ستبحث الشركة في نموذج التشغيل عن مستثمرين من القطاع الخاص يستثمرون في الأرض وتطوير مباني المدارس والأثاث والمعدات. ستشغل شركة الخليج المدرسة؛ لذلك سيدفع المستثمر الخاص رسوم إدارة للشركة. سيتمكن هذا النموذج الشركة من التركيز على الكفاءة الأساسية في إدارة المنشأة التعليمية دون أي استثمارات رأسمالية كبيرة. ستقوم الخليج في نموذج الريت ببيع محفظتها من المدارس إلى الصندوق وإعادة تأجير الأرض والمباني مقابل دفعات الإيجار. سيوفر هذا النموذج للشركة رأس المال الذي تحتاجه للتوسع في المستقبل، من خلال تحرير قيمة الأصول الحالية.

وجود قاعدة عملاء قوية واتفاقيات امتياز حالية تساعد الشركة في الحفاظ على مكانة رائدة في السوق

تمتلك الخليج ٨٠ فرع للتدريب في جميع أنحاء المملكة العربية السعودية، وتخدم أكثر من ٢,٥٠٠ شركة وأكثر من ٥٠,٠٠٠ من العملاء الأفراد سنوياً. إضافة إلى ذلك، تسمح اتفاقيات الامتياز الرئيسية للشركة مع العلامات التجارية الدولية في المملكة العربية السعودية ومنطقة الشرق الأوسط بتقديم التدريب في عدة قطاعات. تخطط الشركة أيضاً الاستفادة من نموذج الأعمال نفسه لتوسيع عروض المنتجات / الخدمات. تمتلك الشركة عملاء بنسبة ٥٥٪ من المستهلكين و ٤٥٪ من قطاع الشركات. ينقسم عملاء الشركات بالتساوي أيضاً بين الهيئات الحكومية والخاصة. إضافة إلى ذلك، تتميز أعمال مركز الاتصال بالشركة بقاعدة جيدة من العملاء تتكون من ٦٠ عميل في قطاعات مختلفة. بالتالي، من المرجح أن تعمل قاعدة العملاء الواسعة وعروض الخدمات المتنوعة على مساعدة الشركة في الحفاظ على مكانتها الرائدة في السوق.

التقييم:

أعطينا وزن نسبي ١٠٠٪ لتقييم الخليج على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٣,٠٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٦,٧٪)،

التقييم بخصم التدفقات النقدية	٢٠٢١ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٥ متوقع
صافي الربح التشغيلي ناقص الضرائب المعدلة	١١,٩	٤١,٧	٥٩,٤	٦٦,٧	٧٤,٧
الاستهلاك والإطفاء	٥١,٥	٥٣,٦	٥٦,٢	٥٨,٩	٦١,٨
التغير في رأس المال العامل	٩٤,٨	١٠,٠	١٢,٢	٩,٠	٦,٤
التدفق النقدي من العمليات	١٥٨,٢	٨٥,٣	١٠٣,٤	١١٦,٦	١٣٠,١
الإنفاق الرأسمالي	٣٦,٣	٣٨,٠	٣٩,٩	٤١,٩	٤٤,٠
خصم التدفق النقدي الحر	١٢٢,٠	٤٧,٣	٦٣,٥	٧٤,٧	٨٦,١
معامل الخصم	١,٠	٠,٩	٠,٨	٠,٨	٠,٧
القيمة الحالية للتدفق النقدي الحر	١١٧,٧	٤٢,٨	٥٣,٨	٥٩,٣	٦٤,٠
مجموع القيمة الحالية (مليون)					٣٣٧,٦
القيمة المستدامة					٢,٢٧٩,٣
القيمة الحالية للقيمة المستدامة					١,٧٦٩,٢
قيمة الشركة					٢,١٠٦,٨
نقد وما في حكمه					١٨,٧
القروض					٨٠٨,١
القيمة المستقبلية للمساهمين					١,٣١٧,٤
عدد الأسهم القائمة (مليون)					٤٥,٠
القيمة العادلة للسهم					٢٩,٠ ريال سعودي

نعتقد أن هناك فرص نمو قوية في قطاعات الأعمال في شركة الخليج. قد يؤدي تركيز الشركة على توسيع الأعمال التجارية وتنويع تدفق الإيرادات إلى نمو ثابت وجيد في صافي الربح. من المرجح أن يكون قطاع التعليم من مرحلة رياض الأطفال حتى نهاية التعليم الثانوي عامل رئيسي لنمو الشركة في السنوات القادمة. إضافة إلى ذلك، يؤثر تعافي الاقتصاد وتحسن إنفاق المستهلكين والشركات إيجابياً على فرص نمو الشركة. عموماً، يبدو أن معظم الإيجابيات قد تم أخذها في الاعتبار بالقيمة السوقية الحالية. بناء على التقييم بمنهجية خصم التدفقات النقدية توصلنا لسعر مستهدف عند ٢٩,٠ ريال سعودي للسهم، أقل بنسبة ٠,١٪ من مستويات السعر الحالية. نبدأ تغطيتنا لسهم الشركة بالتوصية على أساس "محايد".

أهم البيانات المالية

المبلغ بالملين ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٣ متوقع
قائمة الدخل						
الإيرادات	٨٠٢,٥	٨٦٤,٢	٧٨٧,٣	٨٤٢,٣	٩٠٧,٧	٩٧٠,٦
النمو مقارنة بالعام السابق	%١٣,٠	%٧,٧	%٨,٩-	%٧,٠	%٧,٨	%٦,٩
التكاليف	(٦٤٤,٧)	(٧٢٧,٠)	(٦٨٣,٧)	(٧٢٣,٥)	(٧٥١,٦)	(٧٨٩,٢)
إجمالي الربح	١٥٧,٨	١٣٧,٢	١٠٣,٦	١١٨,٨	١٥٦,١	١٨١,٤
مصاريف البيع والتوزيع	(٤١,٦)	(٤٤,٧)	(٤٤,٠)	(٤٣,٤)	(٤٧,٥)	(٥٠,٨)
المصاريف العمومية والإدارية	(٥٠,١)	(٥٠,٧)	(٥٠,٩)	(٥١,٧)	(٥٤,٣)	(٥٨,٠)
الربح التشغيلي	٥٧,٦	٢٠,٥	٤,٥	١٢,٨	٤٣,٤	٦١,٩
النمو مقارنة بالعام السابق	%٢٠,٨-	%٦٤,٣-	%٧٨,٣-	%١٨٦,٧	%٢٣٩,٥	%٤٢,٥
مصادر الدخل الأخرى	٥,٥	٧٤,٤	٢٣,٢	٢٧,٧	٢٨,٠	٢٨,٣
رسوم التمويل	(٢٦,٧)	(٢٧,٩)	(١٤,٦)	(١٤,٥)	(١٤,٤)	(١٤,٣)
انخفاض قيمة الشهرة	(٠,٧)	(٠,٢)	-	-	-	-
الدخل قبل الزكاة وحقوق الأقلية	٣٥,٧	٦٦,٨	١٣,٠	٢٦,٠	٥٧,١	٧٥,٩
حقوق الأقلية	(١,٣)	(٢,٧)	(٢,٠)	(١,٨)	(٢,٣)	(٣,٠)
صافي الربح قبل الزكاة	٣٣,٧	٦٣,٠	١٢,٧	٢٤,٢	٥٤,٦	٧٣,٢
الزكاة	(١,٣)	(٢,٧)	(٢,٠)	(١,٨)	(٢,٣)	(٣,٠)
صافي الربح	٣٢,٤	٥٩,٤	١٠,٧	٢٢,٤	٥٢,٣	٧٠,٢
النمو مقارنة بالعام السابق	%٢٧,٤-	%٨٣,٤	%٨١,٩-	%١٠٨,١	%١٣٣,٩	%٣٤,٢
قائمة المركز المالي						
الأصول						
النقد وما في حكمه	٣٨	١٨٢	٢٨	١١٥	١٣٩	١٧٣
أصول أخرى متداولة	٤٢٨	٤٥٢	٤٣٣	٣٧٦	٣٩٣	٤١٤
المباني والممتلكات والمعدات	٨٠٧	٤٩٩	٤٥٩	٤٧٥	٤٩٠	٥٠٦
أصول أخرى غير متداولة	٥٩	٣١٠	٣١٣	٣١٣	٣١٤	٣١٤
إجمالي الأصول	١,٤٣٤	١,٧٨١	١,٥٣٢	١,٥٥٧	١,٦٠٢	١,٦٦٠
المطلوبات وحقوق المساهمين						
إجمالي المطلوبات المتداولة	٥٢٩	٥١١	٣٦١	٣٨٤	٣٩١	٣٩٩
قروض طويلة الأجل	١٣٧	٩٩	١٦١	١٦٣	١٦٤	١٦٦
إجمالي المطلوبات غير المتداولة	٢٠٣	٥٤٢	٧٢	٧٢	٧٢	٧٢
رأس المال المدفوع	٤٥٠	٤٥٠	٤٥٠	٤٥٠	٤٥٠	٤٥٠
احتياطي نظامي	٧٧	٨٣	٨٤	٨٤	٨٤	٨٤
أرباح مبقاة	٢٣	٧٠	٤٥	٥٦	٩٢	١٤٠
أخرى	(٢,٦)	١٥,٧	١٧,٩	١٧,٩	١٧,٩	١٧,٨
إجمالي حقوق المساهمين	٥٤٧	٦١٩	٥٩٧	٦٠٨	٦٤٤	٦٩٢
حقوق الأقلية	٨	١١	٨	٨	٨	٩
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	١,٤٣٤	١,٧٨١	١,٥٣٢	١,٥٥٧	١,٦٠٢	١,٦٦٠
قائمة التدفق النقدي						
من التشغيل	٢٥	١٢٨	(١٦)	١٦٦	٩٣	١١١
من الاستثمار	(٣٨)	(١٤٧)	(٦٣)	(٥٨)	(٥٧)	(٦٠)
من التمويل	٢٥	١٦٢	(٧٥)	(٢٢)	(١٢)	(١٨)
التغير في النقد	١٢	١٤٤	(١٥٤)	٨٦	٢٤	٣٤
النقد في نهاية الفترة	٣٨	١٨٢	٢٨	١١٥	١٣٩	١٧٣
أهم النسب المالية						
نسب السيولة						
النسبة الحالية (مرة)	٠,٩	١,٢	١,٣	١,٣	١,٤	١,٥
النسبة النقدية (مرة)	٠,١	٠,٤	٠,١	٠,٣	٠,٤	٠,٤
نسب الربحية						
هامش إجمالي الربح	%١٩,٧	%١٥,٩	%١٣,٢	%١٤,١	%١٧,٢	%١٨,٧
هامش الربح التشغيلي	%٧,٢	%٢,٤	%٠,٦	%١,٥	%٤,٨	%٦,٤
هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء	%٩,٩	%٧,٣	%٦,٩	%٧,٦	%١٠,٧	%١٢,٢
هامش صافي الربح	%٤,٠	%٦,٩	%١,٤	%٢,٧	%٥,٨	%٧,٢
العائد على الأصول	%٢,٤	%٣,٧	%٠,٧	%١,٥	%٣,٣	%٤,٣
العائد على حقوق المساهمين	%٥,٨	%١٠,٠	%١,٧	%٣,٧	%٨,٢	%١٠,٤
معدل التغطية						
معدل الديون إلى حقوق المساهمين (مرة)	١,٠	٠,٧	١,٢	١,٢	١,١	١,١
نسب السوق والتقييم						
مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)	١,٤	١,٠	٢,٢	٢,٤	٢,٢	٢,٠
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)	١٣,٩	١٤,٢	٣٢,١	٣٠,٨	٢٠,٢	١٦,٤
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٧٢	١,٣٢	٠,٢٤	٠,٥٠	١,١٦	١,٥٦
القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)	١٢,٣	١٤,٠	١٣,٤	١٣,٧	١٤,٥	١٥,٦
السعر في السوق (ريال سعودي)*	١٣,٠	١٣,٩	٢٢,٥	٣٠,٢	٣٠,٢	٣٠,٢
قيمة الشركة السوقية (ملين ريال سعودي)	٥٨٥,٩	٦٢٤,٦	١,٠١٠,٧	١,٣٥٦,٨	١,٣٥٦,٨	١,٣٥٦,٨
عائد توزيع الربح إلى السعر	%٢,٤	%٢,٦	%١,١	%٠,٧	%١,٢	%١,٦
مكرر الربحية (مرة)	١٨,١	١٠,٥	٩٤,١	٦٠,٧	٢٥,٩	١٩,٣
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,١	١,٠	١,٧	٢,٢	٢,١	١,٩



تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. و الأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠ ٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستمدة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتنفيذ هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و / أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و / أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و / أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و / أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.