

السعر المستهدف: 110 ريال/للسهم

سعر الحالي: 90 ريال/للسهم

نسبة الإرتفاع: ~22% (عائد التوزيعات +3.3%)

التوصية: زيادة المراكز

شركة لجام للرياضة (وقت اللياقة) فرصة للنمو

- حين أدى فيروس كورونا إلى إغلاق وإفلاس ما لا يقل عن 25% من الصالات الرياضية في جميع أنحاء العالم، فإن لجام في طريقها للإبلاغ عن أرباح قياسية في عام 2022.
- من المحتمل أن يرجع التقلب في سعر السهم إلى سوء فهم الموسمية (النصف الثاني) في ارتفاع العضوية والأرباح من قبل المستثمرين الأجانب المؤهلين.
- يتيح هيكل رأس المال الكفاء للشركة بالحفاظ على عائد حقوق ملكية مرتفع بنسبة 25% و 9% عائد تدفق نقدي حر. نبدأ تغطيتنا بسعر مستهدف يبلغ 110 ريال سعودي للسهم.

قصة نمو ناجحة: أغلقت 25% من الصالات الرياضية في الولايات المتحدة (المصدر: IHRSA) منذ بداية الوباء في مارس 2020 حتى نهاية عام 2021. على العكس من ذلك، في المملكة العربية السعودية، استفادت شركة لجام من إغلاق صالات الرياضة الصغيرة مما قد يساعد الشركة في تسجيل أرباح قياسية في الربع الرابع وأرباح قياسية في سنة 2022. نعتقد أنه حتى بدون تطوير نموذج العمل، من خلال النمو بشكل معتدل في الإستراتيجية الحالية التي تركز على مراكز الأكسبرس، هناك قيمة إضافية بنسبة 20% في السهم. بالإضافة إلى أن الأسعار قد تحسنت بفضل العلامة التجارية والشبكة، وانخفاض معدل تغلغل مستخدمي الصالة الرياضية في المملكة العربية السعودية (4-8%)، حوالي نصف ذلك في الأسواق المتقدمة وديمغرافية مناسبة، تتمتع الشركة بإمكانيات هائلة للنمو.

لماذا يستحق مضاعف أعلى: بينما نستخدم مزيجًا متساويًا من خصم التدفقات النقدية و EV/EBITDA للوصول إلى السعر المستهدف لدينا وهو 110 ريال سعودي للسهم، مكرر الربحية لعام 2024 هو 20x أعلى مما يعتبر المتوسط للشركات معتدلة النمو في السعودية (وهو حوالي 17-18 ضعفًا) ولكن كذلك العوائد على حقوق الملكية. في حين أن عائد تاسي على حقوق الملكية هو بنسبة 13%، فإن لجام هو قرابة الضعفين بنسبة 25% وتحصل على علاوة مبرره نتيجة التدفقات نقدية قوية ونموذج أعمال مستقر. يمكن ربط الانخفاض الأخير في سعر السهم بالانخفاض الحاد في حيازة المستثمرين الأجانب المؤهلين من 21% في الربع الأول من عام 2021 إلى 12.55% حاليًا (أقل بقليل من 12.59% لمصرف الراجحي ذو الوزن الثقيل للمقارنة). من وجهة نظرنا، الجزء الذي غالبًا ما يُساء فهمه هو الموسمية في الأرباح والأشتركاكات بسبب العروض الترويجية والشتاء، على عكس الأسواق المتقدمة حيث توجد أرباح ثابتة كل ربع.

المخاطر: تعد الزيادة الأعلى من المتوقع في المنافسة، والتوسع المفرط قد يؤدي إلى انخفاض العملاء للفرع الواحد، والتغيير في الإنفاق من قبل المستهلكين، وارتفاع معدل إلغاء الأشتركاكات وظهور الوباء (كورونا)، هذي هي بعضًا من المخاطر الرئيسية التي تواجهها الشركة وجهة نظرنا.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2024 م	2023 م	2022 م	2021	2020	(مليون) ريال سعودي
1,199	1,109	1,011	885	663	الإيرادات
8%	10%	14%	34%	-30%	معدل نمو الإيرادات
351	320	293	258	(6)	إجمالي الدخل
29%	29%	29%	29%	-1%	هامش إجمالي الدخل
284	256	234	206	(59)	الربح التشغيلي
24%	23%	23%	23%	-9%	صافي الربح
5.4	4.9	4.5	3.9	(1.1)	هامش الربح
3.8	2.9	2.2	2.1	0.0	ربحية السهم (ريال)
16.6x	18.5x	20.1x	22.9x	NM	مكرر الربحية

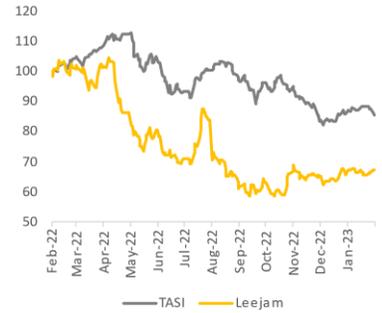
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

1830	مؤشر تاسي
4,720	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
18.8	متوسط قيمة التداول (مليون ريال)
48.2%	نسبة الاسهم الحرة
12.6%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.12%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبيرج

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرج

Prithiv Devassy, CFA, CPA

+966-11-834 8467

Prithiv.devassy@gibcapital.com

Khaled Bin Ateeq

+966-11-834 8498

Khaled.BinAteeq@gibcapital.com

إخلاء مسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل جي آي بي كابيتال، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء جي آي بي كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من جي آي بي كابيتال. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب جي آي بي كابيتال. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وحي آي بي كابيتال لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لجي آي بي كابيتال أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة جي آي بي كابيتال أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة جي آي بي كابيتال، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وحي آي بي كابيتال لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من جي آي بي كابيتال أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الأدشطة الرئيسية لشركة جي آي بي كابيتال هي التعامل والحفظ والإدارة والترتيب وتقديم المشورة بموجب ترخيص هيئة السوق المالية رقم 37-07078.

نستخدم نظام تصنيف يعتمد على الاتجاه السعودي المحتمل، بعد عام واحد من اليوم، بناءً على نماذج التقييم الخاصة بنا. بالنسبة لتصنيفات "زيادة المراكز"، فإن سعرنا المستهدف هو أعلى من 10% من السعر الحالي، أما بالنسبة إلى "تخفيض المراكز"، فإن الإنخفاض المقدر هو أقل من 10%. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +10% -، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

Pritish Devassy, CFA, CPA

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

Pritish.devassy@gibcapital.com | www.gibcapital.com