

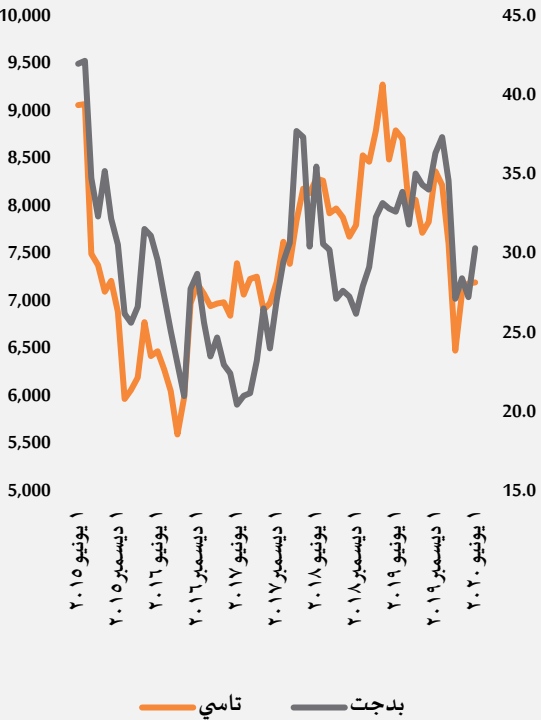


الشركة المتحدة الدولية للمواصلات (بدجت)

على الرغم من الرياح المعاكسة المتوقعة لإيرادات التأجير قصير الأجل، فمن المتوقع أن توفر عقود الإيجار طويل الأجل ومبيعات المركبات بعض التوازن لإيرادات بدجت خلال عام 2020. ومع ذلك، فمن المتوقع أن ينخفض صافي الربح وسط ارتفاع التكاليف الثابتة وانخفاض هوامش الربح من بيع المركبات خلال النصف الثاني لعام 2020.

09 يوليو 2020

4260.SE	كود رويترز
BUDGET: AB	كود بلومبرج
أعلى سعر في 52 أسبوعا	39.2 ريال سعودي
أقل سعر في 52 أسبوعا	23.1 ريال سعودي
القيمة السوقية	2.2 مليار ريال سعودي
مكرر الربحية	11.9
ربح السهم لأخر 12 شهر	2.6 ريال سعودي
آخر توزيعات أرباح لأخر 12 شهر	1.0 ريال سعودي
متوسط القيمة المتداولة	129.6 مليون ريال سعودي



الحياد

30.5 ريال سعودي

28.5 ريال سعودي

(%6.6)

متوافق

التوصية:

السعر الحالي اعتباراً من (2020-07-08):

السعر المستهدف (52 أسبوعاً):

التغير المتوقع في السعر صعوداً \ هبوطاً:

التوافق الشرعي:

النقاط الرئيسية

نبدأ تغطيتنا لسهم بدجت بتوصية الحياد مع سعر مستهدف لمدة 52 أسبوع عند 28.5 ريال سعودي، وهو ما يمثل انخفاضاً محتملاً بنسبة 6.6%.

• إن الشركة المتحدة الدولية للمواصلات (بدجت) هي شركة رائدة بالسوق في خدمات تأجير السيارات في المملكة العربية السعودية، والتي تدير أسطولاً يزيد عن 29 ألف مركبة في 23 مدينة بجميع أنحاء المملكة. تعمل بدجت في المملكة بموجب عقد امتياز من AVIS Budget Group (ABG). وتدير الشركة ثلاث قطاعات رئيسية: خدمات تأجير السيارات قصير الأجل، وخدمات التأجير طويلة الأجل، وبيع المركبات المستعملة.

• لقد انقلب قطاع إيجار السيارات رأس على عقب نتيجة انتشار فيروس كورونا، حيث تتعرض الصناعة حالياً للتهديد بسبب تعليق الطيران وانخفاض الطلب. ومع ذلك، على الرغم من الرياح المعاكسة المتوقعة من انخفاض إيرادات تأجير السيارات قصير الأجل خلال عام 2020 (وخاصة خلال الربع الثاني)، فمن المتوقع أن تدعم عقود الإيجار طويلة الأجل ومبيعات السيارات إيرادات بدجت خلال العام. ونتوقع زيادة إيرادات مبيعات السيارات المستعملة خلال عام 2020، حيث تتخلص بدجت من نسبة كبيرة من أسطولها وسط انخفاض الطلب، في حين أن الإيجار طويل الأجل سينخفض بوتيرة أبطأ من الإيجارات قصيرة الأجل، مما سيوفر بعض التوازن للإيرادات. ومع ذلك، ونتوقع أن يحصل بعض الضغط على الإيرادات خلال العامين 2020 و2021. من المتوقع أن تراجع الهوامش خلال عام 2020، بسبب التكاليف الثابتة العالية وانخفاض الربح من بيع المركبات خلال النصف الثاني لعام 2020، قبل التعافي جزئياً خلال عام 2021.

• ومن المتوقع أن المخاطر السلبية الرئيسية على المدى القصير هي انخفاض السياحة وتراجع الاستهلاك، وهو ما سيخلق ضغطاً على إيرادات بدجت خلال العامين القادمين. وفي الوقت نفسه، فإن قدرة بدجت على بيع أسطولها خلال أوقات انخفاض الطلب على الإيجار ستوفر التوازن الكافي للحفاظ على هوامش ربح جيدة. وعلى المدى الطويل، فإن الظهور الأخير لخدمات تأجير السيارات البديلة يشكل مخاطر كبيرة على آفاق نمو الشركة على المدى الطويل.

أهم محفزات النمو

• نموذج عمل مرن يساعد على تحقيق الإيرادات واستقرار هوامش الربح.

أهم عوامل المخاطرة

• الانخفاض المتوقع بالسياحة.

• ضعف طلب المستهلكين وتراجعهم.

• خطر وجود الشركات البديلة المقدمة لخدمات تأجير السيارات.

نشأة الشركة

- تأسست الشركة المتحدة للمواصلات الدولية (بدجت) كشركة سعودية عام 1978 برأس مال قدره 183 مليون ريال سعودي. تم إدراج الشركة في سوق الأسهم السعودية عام 2007، حيث بلغ إجمالي عدد الأسهم أكثر من 71 مليون سهم في 2019.
- انخرطت الشركة منذ إنشائها في نشاط تأجير السيارات بموجب عقد امتياز من شركة بدجت الدولية لتأجير السيارات. بالإضافة إلى نشاط تأجير السيارات قصير الأجل، توفر بدجت السعودية خدمات إيجار طويل الأجل وكذلك بيع المركبات المستعملة. علاوة على ذلك، حصلت الشركة على ترخيص حصري لتأجير سيارات Payless في جميع أنحاء المملكة من خلال توقيع اتفاقية امتياز مع (AVIS Budget Group (ABG، وهي الشركة المالكة لـ Payless. يوفر تأجير سيارات Payless خدمات تأجير السيارات منخفضة التكلفة للمركبات المستعملة أو الصغيرة.
- تعتبر بدجت أكبر مشغل لتأجير السيارات في المملكة. حيث تمتلك الشركة أكثر من 29 ألف مركبة وهي متواجدة بـ 84 موقعا في جميع أنحاء المملكة. ويتم تخصيص حوالي 10 آلاف مركبة للتأجير قصير الأجل، بينما توجد 19 ألف مركبة في أسطول الإيجار طويل الأجل للشركة. وتغطي مواقع الشركة المدن الأكثر اكتظاظا بالسكان وكذلك المطارات الدولية والمحلية بالمملكة.
- يتضمن نموذج الأعمال الخاص ببدجت بيع المركبات المستعملة بعد استخدامها للتأجير بعد فترة زمنية معينة. تدير قسم مبيعات السيارات بالشركة 7 معارض سيارات مستعملة في المملكة تقع بـ 6 مدن.
- باعتبار بدجت الشركة الأم، فإنها تمتلك 100.0% من رأس المال المصدر لشركة الجذور الراسخة للنقل المحدودة (رحال)، تأسست رحال في المملكة العربية السعودية وتعمل في مجال تأجير وبيع المركبات الثقيلة على المدى الطويل (بما في ذلك الشاحنات والمقطورات والحافلات). خلال السنة المالية 2019، ساهمت رحال بنسبة 24.5% في إجمالي إيرادات بدجت وشكلت 43% من إيرادات التأجير طويل الأجل. اعتبارا من يناير 2020، استحوذت شركة بدجت على النسبة المتبقية والبالغة 51% في يوني ترانس إنفوتك المحدودة الهندية (التي تم احتسابها سابقا كشركة زميلة بنسبة 49%)*. تساهم يوني ترانس بأقل من 1% من إجمالي إيرادات بدجت.

المساهمون الرئيسيون

الاسم	نسبة الملكية (%)
مجموعة الزاهد القابضة	13.1%
أسهم حرة	82.0%

المصدر: تداول

التوزيع الجغرافي لبدجت

المنطقة الشرقية

15 موقع

27% من إجمالي الإيرادات
الدمام - الخبر -
الظهران - الأحساء

المنطقة الوسطى

23 موقع

29% من إجمالي الإيرادات

المنطقة الغربية

46 موقع

44% من إجمالي الإيرادات

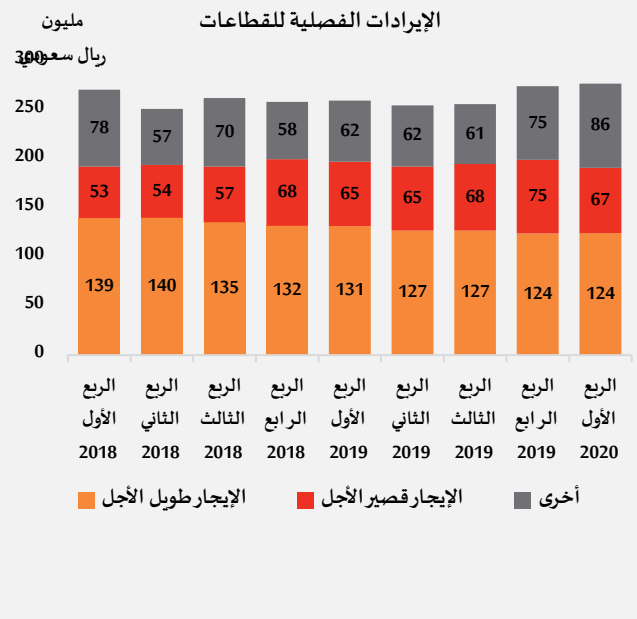
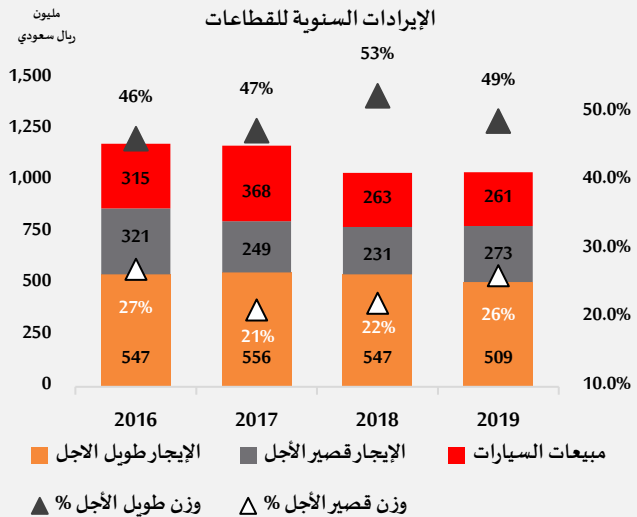
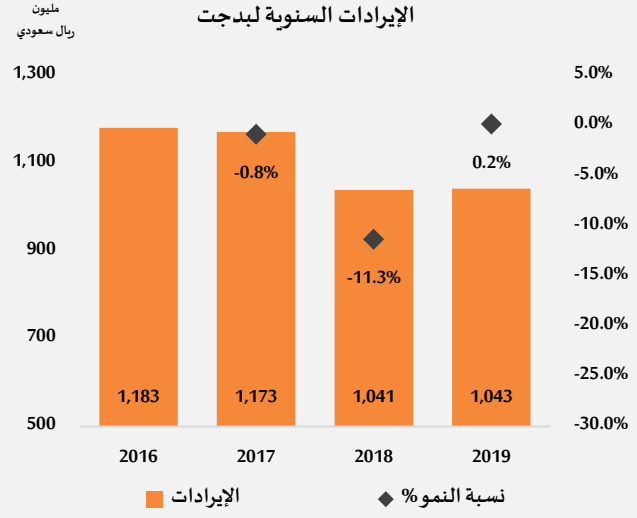
جدة - مكة - المدينة - الطائف

الرياض - بريدة - الغرج - حائل

الشركات التابعة والزميلة

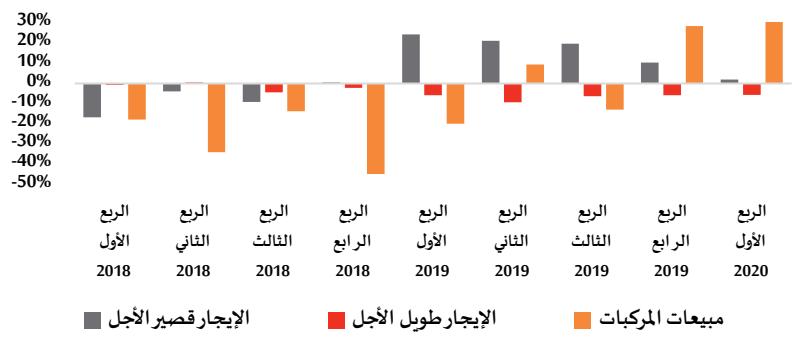
الاسم	النوع	الدولة محل التأسيس	نسبة الملكية (%)	طبيعة العمل
الجذور الراسخة للنقل المحدودة (رحال)	تابعة	السعودية	100.0%	تأجير الشاحنات والحافلات ونقل البضائع والمهمات
يوني ترانس إنفوتك المحدودة (يوني ترانس)	تابعة	الهند	100%	تقنية المعلومات.
ترانس لبيس القابضة الهندية الخاصة المحدودة	زميلة	الهند	32.9%	تعمل بالتأجير التمويلي للسيارات.

إيرادات بدجت في لمحة



- تدير بدجت ثلاث قطاعات رئيسية: خدمات إيجار السيارات طويل الأجل وقصير الأجل وبيع السيارات. يمثل قطاع الإيجار طويل الأجل للعملاء بموجب ترتيبات إيجار متوسطة إلى طويلة الأجل تتراوح من 12 إلى 48 شهرا. يمثل قطاع الإيجار قصير الأجل للعملاء بموجب ترتيبات تأجير قصيرة الأجل على أساس يومي أو أسبوعي أو شهري. يمثل قطاع بيع السيارات بيع المركبات المستعملة ببدجت والتي تم استخدامها في عقود التأجير قصيرة الأجل أو عقود الإيجار طويلة الأجل.
- منذ عام 2016، كانت إيرادات الإيجار في بدجت تترنح نتيجة لانخفاض الطلب واتجاه المستهلكين إلى السيارات الأرخص سعرا، مما أدى إلى انخفاض الإيرادات لكل مركبة وانخفاض معدلات الاستخدام. ونتيجة لانخفاض الطلب، قامت بدجت بتقليص حجم أسطولها للفترة من 2016 إلى 2018، مما أجبر الشركة على بيع أسطولها لتأجير السيارات في وقت أبكر مما كان متوقعا، مما أدى إلى انخفاض الأرباح من بيع المركبات. وخاصة عام 2017، عندما خفضت أسطولها قصير المدى بأكثر من 20%. وخلال عام 2017، أدى النمو اللائق المستمر في عقود الإيجار طويلة الأجل وارتفاع إيرادات المركبات إلى تعويض الانخفاض في قطاع إيجار السيارات قصير الأجل، مما يدعم إجمالي إيرادات الشركة. ومع ذلك، بدءا من عام 2018، بدأ التأثير السلبي لانخفاض الطلب يظهر على إيرادات الإيجار طويلة الأجل حيث تنتهي صلاحية العقود طويلة الأجل مع العملاء دون تجديد.
- وخلال عام 2019، انتعشت خدمات تأجير السيارات قصيرة المدى في بدجت بقوة (بارتفاع 18% على أساس سنوي) بعد 3 سنوات من التباطؤ بفضل تحسن الطلب، مدعوما بإطلاق برامج التسويق، مما أدى إلى ارتفاع معدلات التشغيل والتوسع في حجم الأسطول. وفي الوقت نفسه، استمرت إيرادات الإيجار طويلة الأجل في الانخفاض (-6.8% على أساس سنوي) حيث كان تأثير انخفاض الطلب على القطاع متأخرا، نظرا للعقود طويلة الأجل مع العملاء. كما بدأت مبيعات السيارات في التعافي خلال الربع الرابع لعام 2019 (بارتفاع 28.5% على أساس سنوي) بفضل ارتفاع أسعار بيع السيارات وتحسن الطلب، ولكن ظلت إجمالي المبيعات راكدة لعام 2019 (-1.0% على أساس سنوي). وفي الوقت نفسه، استمرت إيرادات الإيجار طويلة الأجل في الانخفاض (-6.8% على أساس سنوي) حيث كان تأثير انخفاض الطلب على القطاع متأخرا، نظرا للعقود طويلة الأجل مع العملاء. وقد نمت إيرادات السنة المالية 2019 بنسبة 0.2% فقط مقارنة بالعام المالي 2018، حيث عوض ارتفاع عائدات الإيجار على المدى القصير من خلال الانخفاض في الإيجار طويل الأجل وعائدات السيارات الراكدة.

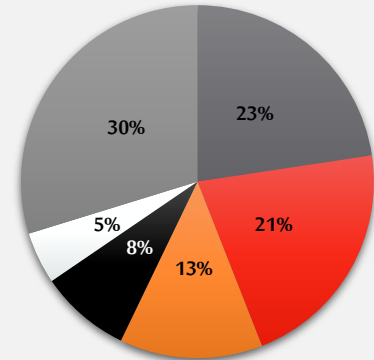
نمو إيرادات القطاعات على أساس سنوي



أهم عوامل المخاطرة

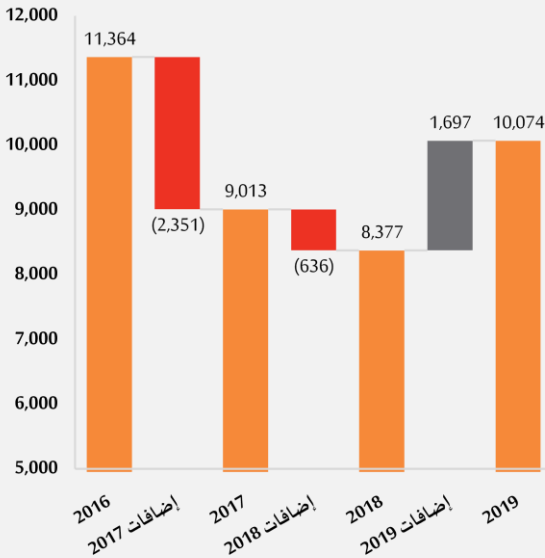
الانخفاض المتوقع بالسياحة

التوزيع الجغرافي لقطاعات بدجت



المصدر: بيانات الشركة.
*بناء على عدد المواقع لكل مدينة.

أسطول مركبات بدجت



المصدر: بيانات الشركة.

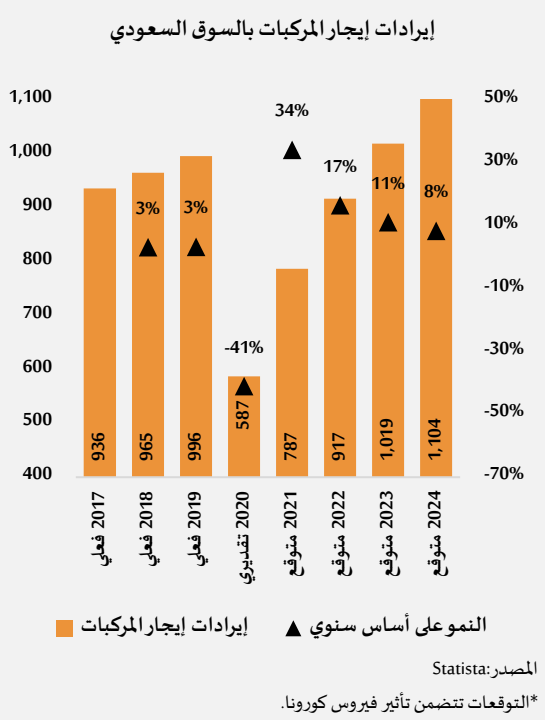
• في حين أن العالم كله يركز اهتمامه على الخسائر الهائلة التي تكبدها صناعة الطيران، فإن وضع صناعة تأجير السيارات لا يختلف كثيرا عن كونه يعتمد بشكل كبير على قطاع السياحة. فعلى مدار السنوات الماضية، كانت صناعة السياحة المتنامية حافزا رئيسيا لخدمات تأجير السيارات في المملكة. ووفقا للمجلس العالمي للسفر والسياحة كان نمو القطاع مدفوعا بارتفاع السياحة الدينية والتجارية، حيث نمت صناعة السفر والسياحة في المملكة العربية السعودية بنسبة 14% خلال عام 2019. وهذا يفسر جزئيا الانتعاش القوي بإيرادات التأجير قصير الأجل لبدجت بنسبة 18% على أساس سنوي.

• لقد ضرب فيروس كورونا قطاع السياحة عالميا، كما أن القرار التاريخي بحظر العمرة سيضرب بالمثل بعائدات السياحة في المملكة خلال العام. وبحسب وزير السياحة السعودي، من المتوقع أن يكون الأثر في نطاق انخفاض عائدات السياحة في المملكة بنسبة تتراوح بين 35% إلى 45% خلال عام 2020. ويتم توليد حوالي 53% من إيجار بدجت قصير الأجل من المنطقة الغربية (جدة ومكة المكرمة والمدينة المنورة)، والمعروفة بأنها الوجهات الرئيسية للعمرة. على المدى الطويل، ستؤثر التأخيرات المتوقعة في المواقع السياحية والمدن قيد الإنشاء حاليا من قبل الحكومة السعودية على توقعات النمو المستقبلية لقطاع السياحة الترفيهية السعودي، وبالتالي خدمات تأجير السيارات. وفيما يتعلق برحلات العمل، نتوقع حدوث تحول دائم في سفر العمل المعتاد لأن انتعاش استخدام المؤتمرات المرئية قد يحل محل سفر رجال الأعمال خاصة خلال الأوقات التي تقوم فيها الشركات بخفض التكاليف. ومن المقرر أن يؤثر ذلك أيضا على الطلب على خدمات تأجير السيارات.

ضعف طلب المستهلكين وتراجعهم

• كانت عائدات إيجارات بدجت تترنح منذ عام 2016 نتيجة لانخفاض معنويات المستهلكين في المملكة. وانخفضت عائدات الإيجار على المدى القصير بأكثر من 15% خلال عام 2016 واستمرت في تباطؤها حتى عام 2018، ويعتبر تأجير السيارات خدمة مرنة للغاية، تتأثر بسهولة بالانكماش الاقتصادي وانخفاض ثقة المستهلك. ومن الجدير بالذكر أن إيرادات الإيجار في بدجت لم تتعاف بشكل كامل حتى الآن من انتكاسة بدء من عام 2016، مع انخفاض إيرادات الإيجار للسنة المالية 2019 بنسبة 10.6% مقارنة بالعام المالي 2015. ونتوقع أن تخفض الشركة حجم أسطولها خلال الفترة القادمة وسط انخفاض الطلب، حيث تحاول مطابقة حجم الأسطول مع طلب السوق والحفاظ على إيرادات مستقرة لكل سيارة، وكذلك توفير السيولة لدعم وضعها النقدي. ومن ناحية أخرى، يجب أن يكون الإيجار طويل الأجل أكثر استقرارا على المدى القصير بسبب الطبيعة طويلة الأجل للعقود وأن أغلب عملاء الشركة من المؤسسات.

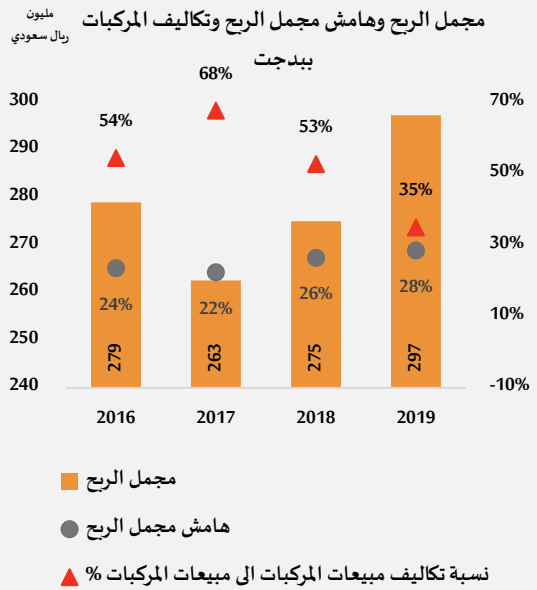
خطر وجود الشركات البديلة المقدمة لخدمات تأجير السيارات



- لا تزال خدمات تأجير السيارات في المملكة العربية السعودية تعتبر في مرحلة نموها، مع المزيد من التطورات الجارية. تعد مشاركة المركبات من مستخدم إلى آخر اتجاهًا حديثًا ناشئًا في المنطقة، ومن المقرر أن تتسبب تلك الخدمة في حدوث اضطرابات لخدمات تأجير السيارات التقليدية. من خلال مشاركة السيارات من مستخدم إلى آخر، يمكن لمالكي السيارات استئجار سياراتهم للأخريين الذين يحتاجون إلى سيارة لفترة قصيرة من الزمن. وهذا يخلق مصدر دخل لمالك السيارة عندما لا يحتاج إلى سيارته (والذي يعمل كوسيط في الغالب)، وتلتقى شركة تأجير السيارات رسوماً في المقابل.
- ومن المتوقع أن تكتسب هذه المنصة الشبيهة بـ Airbnb التعرض والشعبية على مدى السنوات القادمة، خاصة وسط الأيام الصعبة المقبلة التي قد تشجع مالكي السيارات على تأجير سياراتهم. وعلاوة على ذلك، مع الارتفاع المتوقع في أسعار السيارات بعد ارتفاعات ضريبة القيمة المضافة، قد يتم حث أصحاب السيارات على البحث عن طرق لكسب قيمة إضافية لسياراتهم. تشمل الفوائد المحتملة للعميل (المستأجر) من نموذج الأعمال هذا اختياراً أوسع للسيارات، وأسعار أرخص من شركات تأجير السيارات التقليدية، بالإضافة إلى الأعمال الورقية وخدمة التقديم الأقل تعقيداً. بينما تتكبد خدمات تأجير السيارات التقليدية تكاليف ثابتة كبيرة ونفقات رأسمالية من شراء أسطولها الخاص، تدير شركات مشاركة المركبات من مستخدم إلى آخر أسطولاً افتراضياً.
- تم تقديم نموذج العمل هذا حديثاً إلى المملكة العربية السعودية في فبراير 2020 من قبل Ejaro، وهو أول تطبيق مشاركة سيارات مرخص من مستخدم إلى آخر في المملكة. وبالمثل، تقدم شركة (Beno Technologies) وهي شركة تقنية مقرها الإمارات العربية المتحدة تعمل على تأجير سيارات بدون معاملات ورقية من خلال منصتها عبر الإنترنت التي تعمل كوسيط بين مالكي السيارات ومستأجري السيارات. ونتوقع ازدهار نموذج الأعمال هذا خاصة بالنظر إلى أن أغلب التعداد السكاني للمملكة من الشباب، تاركا لشركات تأجير السيارات التقليدية مدعاة للقلق.

أهم محفزات النمو

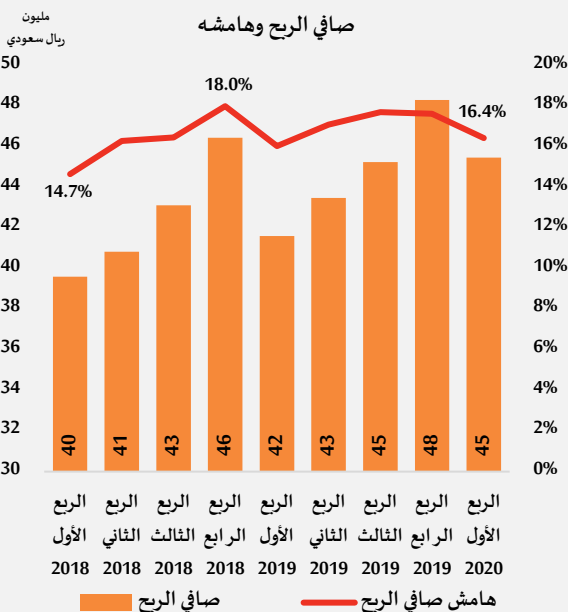
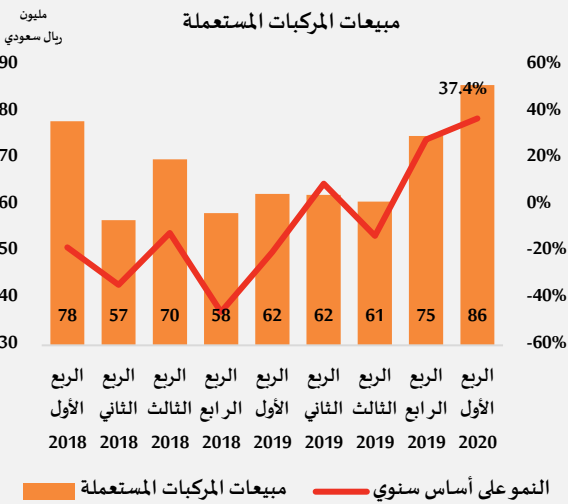
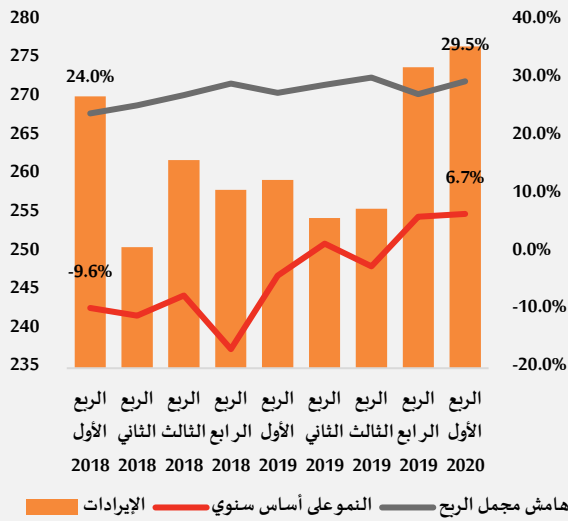
نموذج عمل مرّن مساعد على تحقيق الإيرادات واستقرار هامش الربح



- على الرغم من أن بديت واجهت معوقات كبيرة من انخفاض الطلب على مدى السنوات الماضية، تمكنت الشركة من توسيع هامش الربح. في حين كانت إيرادات الإيجار للسنة المالية 2019 لا تزال منخفضة بنسبة 10% تقريبا مقارنة بإيرادات السنة المالية 2016، زاد هامش مجمل الربح لبديت بنسبة 5% خلال هذه الفترة. وخلال عام 2019، ارتفع مجمل الربح بنسبة 8% على الرغم من ثبات المبيعات.
- ينطوي نموذج الأعمال الخاص ببديت على بيع المركبات المستخدمة في عمليات الإيجار الخاصة بها بعد متوسط من 2 إلى 3 سنوات من الاستخدام لأنها تتخلص من الأسطول القديم وتستبدله بمركبات جديدة. وفقا لذلك، في أوقات انخفاض الطلب على خدمات التأجير والإيجار، تستطيع بديت دعم إيراداتها والتدفقات النقدية من خلال التخلص من نسبة أكبر من أسطولها، وتحقيق مبيعات أعلى للسيارات والتي يمكن أن تعوض جزئياً الانخفاض في إيرادات الإيجار. ومن ناحية أخرى، عندما يتم استرداد الطلب على قطاع الإيجار ويتم بيع السيارات بعد فترة أطول من الاستخدام، لا يزال بإمكان بديت الاستفادة من هامش ربح أعلى عند بيعها (حيث تبيع أسطولاً قديماً بصافي قيمة دفترية منخفضة) كما هو الحال في 2019.

النتائج المالية

إيرادات وهامش مجمل الربح لبدجت



- سجلت بدجت نتائج قوية في الربع الأول لعام 2020، على الرغم من إجراءات الإغلاق خلال الأسبوعين الأخيرين من مارس، وذلك بفضل ارتفاع الأرباح من بيع المركبات خلال الربع. ارتفعت إيرادات بدجت بنسبة 6.7% على أساس سنوي خلال الربع الأول لعام 2020 مسجلة 277 مليون ريال سعودي مقابل 259 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019. وقد كان نمو الإيرادات مدعوما بالطلب القوي على السيارات المستعملة إلى جانب القيمة البيعية الجيدة التي تمت بها.
- سجلت إيرادات الإيجار قصيرة الأجل نموا بنسبة 1.9% فقط على أساس سنوي (أدنى نمو منذ الربع الرابع 2018)، حيث تأثرت على الأرجح بإجراءات الإغلاق التي بدأت في منتصف مارس. من ناحية أخرى، واصل عقد الإيجار طويل الأجل اتجاهه الهابط بسبب انخفاض الطلب حيث سجل انخفاضا بنسبة 5.6% على أساس سنوي. وشهدت إيرادات الإيجار مجتمعة انخفاضا بنسبة 3.1% على أساس سنوي خلال الربع. وفي الوقت نفسه، أدى انتعاش مبيعات السيارات المستعملة من قاعدة منخفضة خلال الربع الأول لعام 2019 إلى ارتفاع بنسبة 37.4% على أساس سنوي في مبيعات السيارات خلال الربع بفضل ارتفاع أسعار البيع.
- ارتفع مجمل الربح بنسبة 14.2% على أساس سنوي ليصل إلى 82 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 72 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019. وقد كان الأخير مدعوما بشكل رئيسي بأرباح أعلى من بيع السيارات. اتسع هامش مجمل الربح بنحو 200 نقطة أساس مسجلا 29.5% مقارنة بـ 27.6% خلال الربع الأول لعام 2019.
- على الرغم من تسجيل مخصصات بقيمة 8.9 مليون ريال سعودي للديون المدومة خلال الربع الأول لعام 2020، كمخصصات تعود لمواجهة أثر فيروس كورونا، فقد نمت الأرباح قبل الفوائد والضرائب بنسبة 9.4% على أساس سنوي لتصل إلى 48 مليون ريال مقابل 44 مليون ريال خلال الربع الأول لعام 2019. وبلغ هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب 17.3%، بارتفاع طفيف عن هامش بلغ 16.9% خلال الربع الأول لعام 2019.
- إن ارتفاع الأرباح قبل الفوائد والضرائب قد تحول إلى صافي الربح والذي ارتفع بدوره بنسبة 9.3%. حيث بلغ صافي الدخل 45 مليون ريال سعودي مقارنة مع 42 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019. سجل هامش صافي الربح 16.4% مقارنة بـ 16.0% خلال الربع الأول لعام 2019.
- كان لفيروس كورونا تأثير ضئيل على النتائج المالية لبدجت للربع الأول حيث عوض الارتفاع في مبيعات السيارات الانخفاض في إيرادات الإيجار. من المتوقع أن تعكس نتائج الربع الثاني 2020 تأثير الفيروس بشكل كامل، ونتوقع أن يكون قطاع عقود الإيجار قصيرة الأجل هو الأكثر تضررا من تدابير حظر التجول وتعليق السفر. سينعكس هذا في انخفاض معدلات التشغيل في الإيجار قصير الأجل، مما قد يجبر بدجت على بيع جزء من أسطولها. من الجدير بالذكر أن حوالي 62% من مواقع إيجار بدجت تقع في مدن شهدت إغلاقا لمدة 24 ساعة في أبريل. من ناحية أخرى، من المتوقع أن يكون التأثير على الإيجار طويل الأجل أقل حدة، نظرا للعقود طويلة الأجل مع العملاء الحاليين، والتي يمكن أن توفر بعض المرونة لأداء بدجت خلال عام 2020. ومع ذلك، لا يزال من المتوقع أن يواصل القطاع اتجاهه الهابط بسبب عدد أقل من العملاء الجدد.
- من المتوقع أن يقدم قطاع مبيعات السيارات دعما قويا لإيرادات بدجت خلال عام 2020 حيث تتخلص الشركة من أسطولها وسط انخفاض الطلب، مما سيغوض جزئيا الانخفاض المتوقع في إيرادات الإيجار. علاوة على ذلك، نتوقع أن يشهد القطاع ارتفاعا كبيرا في الطلب خلال الربع الثاني لعام 2020 حيث يسارع المستهلكون إلى إجراء عمليات شراء كبيرة قبل دخول ضريبة القيمة المضافة حيز التنفيذ. من ناحية أخرى، من غير المرجح أن تستمر الأرباح المرتفعة من القطاع الذي شهدته خلال الربع الأول 2020 لبقية العام حيث تبيع الشركة أسطولها المستخدم قبل موعد بيعه عادة (بسبب الطلب المنخفض)، مما يخفض عوائد البيع.

التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية

2024	2023	2022	2021	2020	
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	تقديري	
756	695	635	578	519	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك
880	816	768	715	736	التدفق النقدي التشغيلي
(690)	(648)	(600)	(546)	(535)	نفقات رأسمالية
190	169	167	169	201	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
190	169	167	169	151	التدفقات النقدية الحرة بداية من إبريل 2020
114	113	125	140	140	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)
				11.2%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
				3.0%	معدل النمو المستمر
قيمنا شركة بدجت وفقا لطريقة خصم التدفقات النقدية، مع تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 11.2% (بناء على معدل خال من المخاطر بنسبة 4.4% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 7.3% ونسبة بيتا 0.97).				632	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
				1,427	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
				19	صافي الدين
				(52)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
وبناء على التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية، بلغ السعر العادل لسعر سهم بدجت 28.5 ريال سعودي وهو أقل من القيمة المتداولة بنسبة 6.6%.				2,027	قيمة حقوق المساهمين
				71	الأسهم القائمة (مليون سهم)
				28.5	قيمة حقوق المساهمين للسهم
				30.5	سعر السوق الحالي (2020-07-08)
				(6.6%)	نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %

افتراضات التقييم الرئيسية

الإيرادات: من المتوقع أن يدعم قطاع مبيعات المركبات إيرادات بدجت خلال عام 2020، وبالتالي يعوض جزئيا انخفاض إيرادات الإيجار. نتوقع أن تتخلص بدجت من عدد أكبر من متوسط عدد السيارات خلال العام في محاولة لمطابقة حجم أسطولها مع انخفاض الطلب في السوق والحفاظ على عائدات مستقرة لكل مركبة. بينما نتوقع انخفاضا بنسبة 28.2% و 3.7% في التأجير قصير الأجل والإيجار طويل الأجل على التوالي، من المتوقع أن ترتفع مبيعات السيارات بنسبة 25.2% على أساس سنوي حيث نتوقع التخلص من 40% من المركبات المتاحة للبيع خلال عام 2020 (ارتفاعا من 33% في عام 2019). وبناء على ذلك، من المتوقع أن تنخفض الإيرادات بنسبة 2.9% خلال عام 2020، وأن تنخفض أيضا بنسبة 0.9% خلال عام 2021 حيث يعوض انخفاض مبيعات المركبات الانتعاش في قطاع الإيجار خلال العام. من المتوقع أن تتعافى إيرادات إلى مستويات السنة المالية 2019 بحلول السنة المالية 2022

تكلفة المبيعات ومجمل الربح: يمثل الإهلاك 62% من إجمالي التكاليف التشغيلية ببدجت، مما يزيد من رافعتها التشغيلية، وهو ما يسبب ضغط على صافي الربح لبدجت خلال عام 2020. بالإضافة إلى التكلفة الثابتة المرتفعة، من المتوقع أن ترتفع تكلفة بيع المركبات لبقية عام 2020 حيث يتم بيع الأسطول في وقت مبكر عن موعده المحدد (الأسطول الجديد نسبيا لا يتم اهلاكه بشكل كبير، وبالتالي يحقق مكاسب أقل للبيع). ونتوقع زيادة في تكلفة المركبات إلى 68% من مبيعات السيارات قبل أن تتوازن إلى 53% بعد ذلك. نتيجة التكاليف الثابتة المرتفعة والأرباح المنخفضة من بيع المركبات، نقدر انخفاض هامش مجمل الربح إلى 18.7% خلال السنة المالية 2020 قبل أن يرتد إلى 24.9% بحلول السنة المالية 2021.

موقف الديون والتدفقات النقدية: حققت بدجت في الربع الأول لعام 2020 رصيد نقدي مرتفع تاريخي قدره 94 مليون ريال سعودي بفضل ارتفاع التدفقات النقدية التشغيلية، مما سيسمح لها بتحمل انخفاض غير مسبوق في إيرادات الإيجار قصير الأجل خلال الربع الثاني لعام 2020. استمرار تدفق مبيعات المركبات، (خاصة في يونيو) بالإضافة إلى المدفوعات من قبل المستأجرين على المدى الطويل ينبغي أن تدعم وضع السيولة النقدية لبدجت، على الرغم من أنه من المحتمل أن تشهد زيادة في عدد أيام تحصيل الذمم المدينة في عام 2020. إن بدجت تمتلك ديون منخفضة للغاية بنسبة أقل من 1% من إجمالي الموجودات ومن المتوقع أن تكون خالية من الديون بحلول عام 2021، وقد يستمر ارتفاع النفقات الرأسمالية للمركبات في عام 2020، حيث تسعى الشركة للاستفادة من انخفاض أسعار المركبات قبل تطبيق ضريبة القيمة المضافة في الربع الثالث لعام 2020.

صافي الدخل (بالمليون ريال سعودي)	المبيعات (بالمليون ريال سعودي)	مكرر الربحية لآخر 12 شهر	القيمة السوقية (بالمليون ريال سعودي)	السعر السوقي (بالريال السعودي)	الكود	الدولة	النظراء الإقليميون*
182	1,061	11.9	2,167	30.5	4260	السعودية	الشركة المتحدة الدولية للمواصلات (بدجت)
4	456	عالي	710	23.7	4110	السعودية	شركة باتك للاستثمار والأعمال اللوجستية (باتك)
6	1,721	عالي	1,798	14.4	4040	السعودية	الشركة السعودية للنقل الجماعي (سابتكو)
268	2,443	19.9	5,330	28.4	4031	السعودية	الشركة السعودية للخدمات الأرضية
61	677	27.7	1,678	20.6	2190	السعودية	الشركة السعودية للخدمات الصناعية (سيسكو)

*يختلف النشاط التجاري لنظراء بدجت عن نشاط بدجت، ومع ذلك يتم تصنيفهم جميعا بواسطة تداول ضمن قطاع النقل.

النسب المالية	2018 فعلي	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
العائد على متوسط الأصول (%)	11.6%	12.4%	5.2%	9.2%	11.8%	13.6%	14.9%
العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)	15.5%	15.6%	6.5%	11.3%	14.5%	16.8%	18.4%
هامش الأرباح قبل الزكاة (%)	16.8%	17.6%	7.8%	13.7%	16.7%	18.5%	19.7%
هامش صافي الربح (%)	16.3%	17.1%	7.4%	13.3%	16.2%	18.0%	19.1%
نمو الإيرادات (%)	-11.3%	0.2%	-2.9%	-0.9%	7.8%	6.9%	6.8%
توزيعات الأرباح للسهم	1.50	1.00	0.75	1.25	1.50	1.75	2.00
نسبة الأرباح المدفوعة	62.8%	39.8%	70.8%	66.7%	60.9%	59.9%	60.4%

قائمة الدخل	2018 فعلي	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
اجمالي إيرادات	1,041	1,043	1,014	1,005	1,084	1,158	1,237
تكلفة الإيرادات	(766)	(746)	(824)	(755)	(782)	(820)	(867)
مجمل الربح	275	297	189	250	302	338	369
مصاريف البيع والعمومية والإدارية	(96)	(110)	(107)	(112)	(120)	(123)	(125)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	183	189	84	140	183	217	246
الزكاة	(5)	(6)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
صافي الربح	170	179	75	133	175	208	236

قائمة المركز المالي	2018 فعلي	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
الموجودات المتداولة	226	190	295	350	387	392	416
الموجودات غير المتداولة	1,210	1,263	1,138	1,111	1,123	1,158	1,200
اجمالي الموجودات	1,436	1,453	1,433	1,461	1,510	1,550	1,616
المطلوبات المتداولة	251	215	189	186	198	204	209
المطلوبات غير المتداولة	59	78	80	85	89	93	97
اجمالي حقوق الملكية	1,126	1,160	1,164	1,191	1,223	1,254	1,311
اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	1,436	1,453	1,433	1,461	1,510	1,550	1,616

دليل التقييمات

زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.	شراء
زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.	زيادة المراكز
ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً.	الحياد
انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.	تخفيض المراكز
انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.	بيع

إتقان كابيتال

برج ذا هيدكوارترز بزنس بارك، طريق الكورنيش، حي الشاطئ،
صندوق بريد 8021، جدة 21482،

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 510 6030

فاكس: 966 12 510 6033

info@itqancapital.com

www.itqancapital.com

الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للأخريين عن المحتوى والراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمناً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض بيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص يعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو الموصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديرها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسؤولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصدد تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 37-07058 وسجل تجاري رقم 4030167335