



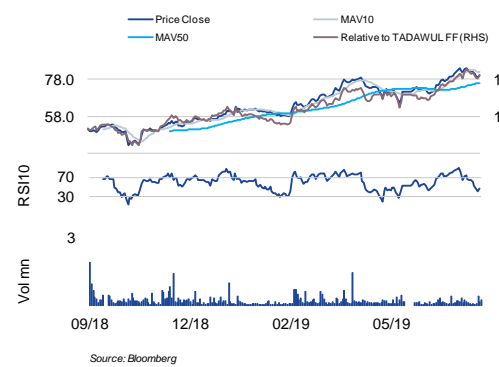
US\$2.679mn %40 US\$1.116bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 90.00
السعر الحالي 80.70
11.5% أعلى من الحالي
بتاريخ 05/08/2019

التصنيف الحالي

زيادة المراكز المحافظة على المراكز تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/17A	12/18A	12/19E	12/20E
Revenue (mn)	733	800	944	1057
Revenue growth	5%	9%	18%	12%
EBITDA (mn)	292	317	391	436
EBITDA growth	-4%	9%	23%	12%
EPS	3.3	3.4	4.6	5.2
EPS growth	-14%	3%	34%	13%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إدارة البحوث
Pratik Khandelwal
Tel +966 211 9301, pratikK@alrajhi-capital.com

شركة لجام للرياضة

نمو قوي في الإيرادات؛ أبقينا على تصنيفنا متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهم الشركة.

أعلنت شركة لجام للرياضة عن مجموعة من الأرقام الجيدة في الربع الثاني من السنة المالية 2019 إذ ارتفع صافي الربح بنسبة 24% على أساس سنوي ليصل إلى 50 مليون ريال متفوقا بذلك على متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 42.5 مليون ريال بنسبة 17%. وكان العامل المحرك لنمو صافي الربح هو تحقيق نمو من خانتين رقميتين بنسبة 17% في الإيرادات، والذي كان بدوره مدعوما من التوسع في عدد المراكز، والتحسين في نمو إيرادات المراكز القائمة، بالإضافة إلى تزايد معدل النمو في قطاع التدريب الشخصي (نمو بمقدار 7.5 مليون ريال مقارنة بالربع الثاني من السنة المالية 2018). ورغمما عن ارتفاع تكلفة المبيعات بمقدار 18 مليون ريال، فقد ارتفع هامش الربح الإجمالي بمقدار 100 نقطة أساس ومن المحتمل أن يكون السبب في ذلك هو التغيير الناتج عن تطبيق المعيار رقم 16 من معايير المحاسبة المالية الدولية. وقد كان هناك تحسن ملحوظ في هامش الربح التشغيلي إذ ارتفع بمقدار 600 نقطة أساس ويعزى ذلك أساسا إلى انخفاض مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية (-22% على أساس سنوي) وكان ذلك متوافقا مع تحليلنا في أول تقرير لنا لتغطية هذه الشركة. ونظرا لتحقيق هوامش ربح إجمالي وربع تشغيلي أفضل، فقد ارتفعت هوامش صافي الربح بمقدار 200 نقطة أساس حتى بعد التأثير الناتج عن تطبيق المعيار رقم 16 من معايير المحاسبة المالية الدولية الذي بلغ رقمه 10 مليون ريال. وبالنسبة للفترة القادمة، فإننا نتوقع أن تستمر شركة لجام في تحقيق النمو إذ نتوقع تحقيقها لنمو من خانتين تبلغ نسبته 18% للسنة المالية 2019 مدعوما بالنمو الذي يشهده القسم النسائي (يساهم تقريبا بنسبة 30% في الإيرادات للعام المالي 2019 مقابل 25% تقريبا في 2018)، وقسم الشركات وقسم التدريب الخاص. اننا نتوقع أن تستقر هوامش صافي الربح عند مستوى 28% في المدى المتوسط ان نظرنا إيجابية اتجاه صناعة مراكز اللياقة بشكل عام نتيجة للوعي المتزايد حول المنافع الصحية المتحققة منها، والمبادرات الحكومية للترويج لضروب الرياضة المختلفة، إلى جانب أنماط الحياة الصحية والترخيص بإنشاء مراكز لياقة بدنية نسائية، مما يؤدي إلى زيادة قاعدة المستخدمين للشركات العاملة في نشاط مراكز اللياقة البدنية. وبعد اعلان نتائج الربع الثاني، أبقينا على سعرنا المستهدف لسهم الشركة بدون تغيير عند 90 ريالاً للسهم مما يعني ضمنا احتمال ارتفاع سعر السهم بنسبة 13% من سعره الحالي في السوق كما أبقينا على تصنيفنا للشركة متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها. (أنقر هنا لقراءة التقرير الخاص بتغطيتنا الأولى لشركة لجام).

نتائج الربع الثاني: ارتفعت الإيرادات إلى 219 مليون ريال (17% على أساس سنوي) ويعزى ذلك أساسا إلى التوسع في عدد المراكز (ارتفعت إيرادات العضوية بمقدار 25 مليون ريال)، كما ارتفع نمو إيرادات المراكز القائمة حاليا وتم تجديد وتحديث 22 من المراكز القديمة. وخلال الربع، افتتحت الشركة ستة مراكز للرجال وأربعة مراكز للنساء. وحتى بعد ارتفاع تكلفة الإيرادات بمقدار 18 مليون ريال بسبب التكاليف الرأسية المرتبطة بالمراكز الجديدة، فقد ارتفع هامش الربح الإجمالي بمقدار 100 نقطة أساس إلى 37% ومن المرجح أن يعزى ذلك إلى تطبيق المعيار رقم 16 من معايير المحاسبة المالية الدولية واسترداد رسوم رخصة العمل بمبلغ 3 مليون ريال. وقد انخفضت التكاليف التشغيلية انخفاضاً كبيراً جداً نتيجة لانخفاض مصروفات المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية بحوالي 3.9 مليون ريال. لقد لجأت الشركة إلى وسائل التواصل الاجتماعي لتنظيم حملات ترويجية وللدعاية مما أدى إلى تحقيق وفورات بلغت 2.5 مليون ريال في المصروفات المرتبطة بالدعاية والتسويق. ونتيجة لتطبيق المعيار رقم 16 من معايير المحاسبة المالية الدولية، فقد ارتفعت مصروفات الفوائد التي تم الاعلان عنها بمقدار 10 مليون ريال. ورغمما عن ذلك، فقد ارتفع هامش صافي الربح بمقدار 200 نقطة أساس ويعزى ذلك إلى ارتفاع الإيرادات والهوامش التشغيلية.

الشكل 1: ملخص النتائج المالية للشركة للربع الثاني 2019

(SAR mn)	Q2 2018	Q1 2019	Q2 2019	% chg y-o-y	% chg q-o-q
Revenue	186.99	217.32	219.03	17.1%	0.8%
Gross Profit	67.2	75.09	81.51	21.3%	8.5%
Gross Margin	35.9%	34.6%	37.2%	1.3%	2.7%
Operating Profit	45.75	53.56	65.53	43.2%	22.3%
Net Profit	39.76	39.59	49.59	24.7%	25.3%

Source: Company data, Al Rajhi Capital



التقييم :

لقد استمرينا في تقييم شركة لجام باستخدام طريقة تقييم تمزج بأوزان متساوية بين طريقة التدفق النقدي المخصوم وطريقة التقييم النسبي على أساس مكرر الربح. ويبلغ سعرنا المستهدف لسهم الشركة على أساس طريقة التدفق النقدي المخصوم، 87 ريالاً للسهم بافتراض 9% كم متوسط مرجح لتكلفة رأس المال و 3% للنمو النهائي. ويبلغ سعرنا المستهدف وفقاً لطريقة التقييم النسبي على أساس مكرر الربح (بناء على مكرر ربح يبلغ 18 مرة استناداً إلى الربح التقديري للسنة المالية 2020) 93 ريالاً للسهم. ووفقاً لذلك، فإن السعر المستهدف بناء على متوسط الطريقتين، يبلغ 90 ريالاً، مما يعني ضمناً إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 14% من سعره الحالي الذي يبلغ 79 ريالاً وبالتالي تصنيفاً للشركة يتضمن التوصية بزيادة المراكز في سهمها. إن الانخفاض الذي حدث مؤخراً في سعر سهم الشركة بسبب بيع المستثمرين الأجانب المؤهلين، لبعض أسهمهم في الشركة، يمثل فرصة جيدة لشراء أسهم الشركة للمستثمرين على المدى المتوسط وعلى المدى البعيد أيضاً.

المخاطر الرئيسية لانخفاض سعر السهم :

- (1) تزايد المنافسة في قطاع مراكز اللياقة النسائية مما قد يؤدي إلى انخفاض الأسعار ويؤثر في نهاية المطاف على هوامش الربح الإجمالي.
- (2) إن فرض أي رسوم حكومية إضافية مما يؤدي إلى خفض الدخل المتاح للإنفاق للمواطنين، سيكون له تأثير سلبي على إيرادات الشركة نظراً لأن الإنفاق على الاشتراك في مراكز اللياقة البدنية، يعتبر بطبيعته من نوع الإنفاق غير الضروري.



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. 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 وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية 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 مضملة أو أنها تصلح لأي عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض شراء 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 ويأثر 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 أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسئولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي البحوث) 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 المشتقات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر ببدء 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 الراجحي المالية، 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. وشركة الراجحي المالية 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 كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما 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 مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10% دون سعر السهم الحالي و 10% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10% دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدره للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفق الزماني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدره لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37