



الشركة المتحدة الدولية للمواصلات (بدجت)

06 مايو 2021

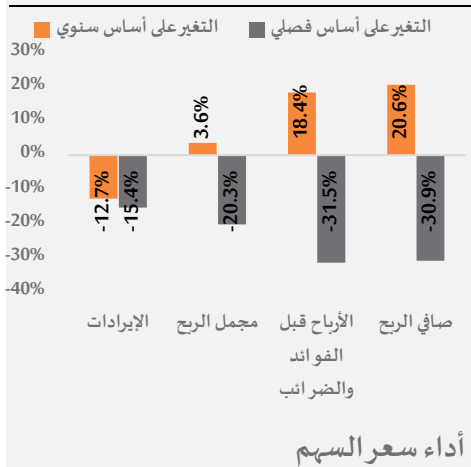
اضطراب الإيرادات، لكن نموذج الاعمال لبدجت يؤتي ثماره.

التوصية	الحياد
التوصية السابقة	الحياد
سعر السهم (2021-05-05)	41.5 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	41.9 ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر	1.2%
التوافق الشرعي	متوافق

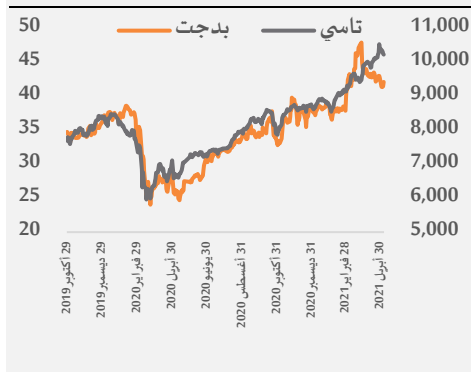
أهم النسب المالية

النسبة	الربع الرابع 2019	الربع الثالث 2020	الربع الرابع 2020
نمو الإيرادات	21.3%	25.3%	-15.4%
هامش مجمل	29.5%	37.2%	35.1%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	17.3%	29.1%	23.5%
هامش صافي الربح	16.4%	27.8%	22.7%

أهم النتائج المالية (الربع الأول عام 2021)



أداء سعر السهم



سجلت بدجت نموا في صافي الربح بنسبة 20.6% على أساس سنوي، على الرغم من انخفاض الإيرادات، وذلك بفضل ارتفاع هوامش مبيعات السيارات المستعملة. انخفضت الأرباح من قاعدة مرتفعة مقارنة بالربع الرابع لعام 2020، مع ذلك، بسبب انخفاض مبيعات السيارات (هامش مرتفع لهذا القطاع ببدجت). لقد قمنا برفع السعر المستهدف للميزانية بسبب هوامش ربح أعلى من المتوقع ولكننا نبقى محايدين بتوصيتنا على الشركة في ضوء المخاطر على المدى متوسط الأجل.

ونحافظ على توصيتنا بالحياد لبدجت، وبسعر مستهدف لمدة 52 أسبوع إلى 41.9 ريال سعودي للسهم.

انخفضت إيرادات بدجت بنسبة 12.7% على أساس سنوي و15.4% على أساس فصلي إلى 241 مليون ريال سعودي، حيث ظلت عائدات الإيجارات قصيرة الأجل تحت ضغط قيود السفر، حيث انخفضت بنسبة 29.9% على أساس سنوي و4.8% على أساس ربع سنوي. استمرت عائدات الإيجارات طويلة الأجل في معاناتها، حيث انخفضت بنسبة 7.6% على أساس سنوي ولكنها تعافت بنسبة 0.8% على أساس فصلي. انخفضت مبيعات السيارات المستعملة بنسبة 6.9% على أساس سنوي و34.6% على أساس فصلي. ومقارنة بالربع الرابع لعام 2020، فقد ساهم انخفاض مبيعات السيارات بشكل أكبر في انخفاض الإيرادات.

استمر مجمل الربح لبدجت في الاستفادة من ارتفاع المكاسب من بيع السيارات المستعملة خلال الربع الأول لعام 2021. حيث نما مجمل الربح بنسبة 3.6% على أساس سنوي إلى 85 مليون ريال سعودي، على الرغم من انخفاض الإيرادات، وذلك بفضل ارتفاع المكاسب من بيع السيارات مقارنة بالربع الأول لعام 2021. وتوسعت هامش مجمل الربح إلى 35.1% مقابل 29.5% خلال الربع الأول لعام 2020، لكنها تقلصت من 37.2% خلال الربع الرابع لعام 2020 نتيجة لانخفاض مساهمة الربح من بيع السيارات (القطاع صاحب أعلى نسبة هامش مجمل ربح).

قفزت الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب بنسبة 18.4% على أساس سنوي وانخفضت بنسبة 31.5% مقارنة بالربع السابق لتصل إلى 57 مليون ريال سعودي، حيث انخفضت المصاريف العمومية والإدارية بنسبة 17.4% على أساس سنوي، ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض مخصصات انخفاض قيم الذمم المدينة، بينما ظلت مصاريف التشغيل النقدية مستقرة نسبيا. تحسنت هامش الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب إلى 23.5% مقابل 17.3% خلال الربع الأول لعام 2020. وارتفع صافي الربح بنسبة 20.6% على أساس سنوي إلى 55 مليون ريال سعودي، لكنه انخفض بنسبة 30.9% على أساس فصلي من أعلى مستوى بلغ 79 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2020. وتحسن هامش صافي الربح إلى 22.7% مقابل 16.4% خلال الربع الأول لعام 2020.

ولقد مكن نموذج الأعمال المرن لبدجت والأسطول المتنوع من تحقيق أرباح أعلى (مقارنة بالربع الأول لعام 2020)، على الرغم من انخفاض الإيرادات، حيث تواصلت الاستفادة من بيع السيارات المستعملة بهوامش ربح عالية، والتي تشهد حاليا ارتفاعا في الطلب وسط تباطؤ اقتصادي وتحول الاتجاهات في السعودية نحو السيارات المستعملة. كما أن المساهمة الكبيرة للإيجار طويل الأجل، والذي تأثر بشكل أقل بإجراءات مكافحة انتشار الجائحة مقارنة بالإيجار قصير الأجل، مما دعم أيضا إيرادات بدجت وبالتالي توليد النقد على مدار الأرباح الماضية.

يتمثل المحفز الرئيسي قصير الأجل في الاسترداد الجزئي للإيجارات قصيرة الأجل خلال النصف الثاني لعام 2021. ومن المتوقع أن تبدأ بدجت في تحقيق بعض الانتعاش في إيرادات الإيجارات قصيرة الأجل بدءا من النصف الثاني للربع الثاني لعام 2021 حيث تعيد السعودية فتح حدودها في منتصف مايو، ومع ذلك يجب أن ينعكس التأثير بالكامل في نتائج الربع الثالث لعام 2021. من المرجح أن يكون التعافي بطيئا، نظرا للقيود المستمرة على أهلية الدخول والخروج من البلاد واستمرار حظر السفر من بعض البلدان. ومع ذلك، تكمن مخاطر الجانب السلبي الرئيسية في ضعف أعمال التأجير طويل الأجل (ما يعادل 50% من الإيرادات) الذي يستمر في المعاناة وسط خسائر الحصة السوقية وانخفاض الطلب من الشركات والمؤسسات. لقد قمنا برفع السعر المستهدف لبدجت بسبب هوامش ربح أعلى متوقعة ولكننا نبقى محايدين على الشركة في ضوء المخاطر المستمرة على المدى المتوسط الأجل.

دليل التقييمات

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

إتقان كابيتال

شركة إتقان كابيتال، مركز الزهراء التجاري، شارع أحمد العطاس،

صندوق بريد 8021 جدة 21482. المملكة العربية السعودية.

رقم الفاكس: +966122638789

رقم الهاتف: +966122638787

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 للآخرين عن المحتوى والأراء 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 ببيع 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 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335