

السعر المستهدف: 76 ريال/السهم
السعر الحالي: 67.7 ريال/السهم
نسبة الارتفاع: ~21% (عائد التوزيعات +4.1%)
التوصية: زيادة المراكز

الشركة المتحدة الدولية للمواصلات (بدجت السعودية)

نمو مدفوع بالتوسع في الأسطول

- التوسع المستمر في الأسطول (من المرجح أن يصل إلى 40 ألف مركبة في عام 2024 من 32.8 ألف مركبة في عام 2022) إلى جانب تحسن تحركات السوق التي ترحب نمو مستدام.
- ستتعرض الهوامش للضغط على المدى القريب بسبب ضعف هامش بيع السيارات المستعملة؛ على الرغم أنه من المحتمل أن تتحسن تدريجيًا في الإيجارات قصيرة الأجل والتأجير طويل الأجل.
- قمنا برفع السعر المستهدف إلى 76 ريال/السهم بعد احتساب إضافات الأسطول ونتائج الإيرادات الأفضل من المتوقعة ونبقي تصنيف زيادة المراكز.

توسع قوي في الأسطول: تعمل الشركة على التوسع في أسطولها بشكل كبير مع إضافة 6.7 ألف مركبة جديدة (+26% سنويًا) في عام 2022. نظرًا للطلب المتزايد من قبل المسافرين المحليين والأنشطة السياحية. نتوقع أن تواصل الشركة زيادة حجم الأسطول من 32.8 ألف في عام 2022 إلى أكثر من 36.5 ألف بحلول عام 2023 (تقديرًا السابق 35 ألف) ويصل إلى 40 ألف تقريبًا (بما يتماشى مع توجيهات الشركة؛ تقديرًا السابق 37 ألف) بحلول عام 2024 مع مزيج أسطول مماثل (مشمول في توقعاتنا). بناءً على حساباتنا ينتج عن ذلك نفقات رأسمالية تبلغ 925 مليون ريال سعودي بما يتماشى إلى حد كبير مع توجيهات الإدارة البالغة 900 مليون ريال سعودي لعام 2023.

نتوقع نمو قوي في الأرباح لعامي 24/23: كان قطاع بيع السيارات المستعملة محركًا مهمًا لنمو الإيرادات (+47% على أساس سنوي) حيث شهد زيادة بنسبة 117% على أساس سنوي في الربع الثاني من عام 23. يمكن أن يُعزى هذا النمو إلى ارتفاع مبيعات السيارات المستعملة (حوالي 2.5 ألف مركبة في الربع الثاني من إجمالي ~4 آلاف مركبة تقريبًا للنصف الأول بأكمله) +48% نمو سنوي في المبيعات للنصف الأول من 23، ويعود ذلك إلى التأخير الاستثنائي للبيع في الربعين السابقين، مع تسجيل جزء كبير من المبيعات في الربع الثاني من عام 23. بالإضافة إلى ذلك شهدت الشركة نموًا قويًا في الأرباح في قطاعات الأعمال الرئيسية مع نمو الإيجارات قصيرة الأجل بنسبة 49% (أعلى من تقديراتنا) ونمو التأجير طويل الأجل بنسبة 17% (متماشى بحد كبير مع توقعاتنا) في الربع الثاني من عام 23. من الآن فصاعدًا نتوقع أن تنفيذ الشركة من: (1) زيادة حجم الأسطول (2) نسبة تشغيل (64-65%) وسط الأسعار التنافسية (3) بيع 4 آلاف مركبة إضافية في النصف الثاني من 23 (4) توسع الموقع (4 مطارات محلية من المتوقع أن تبدأ الفروع عملياتها في الربع الرابع من عام 23). (5) زيادة الطلب من استضافة الفعاليات الترفيهية وزيادة أنشطة السفر وارتفاع عدد المعتمرين (6) الخروج التدريجي للشركات الصغيرة من قطاع الإيجارات. وبالتالي قمنا بمراجعة توقعاتنا لنمو الإيرادات من 19% سابقًا إلى 29% لعام 2023 ومن 6% سابقًا إلى 11% لعام 2024.

أدى التصحيح في سوق السيارات المستعملة إلى إضعاف الهوامش: شهد قطاع بيع السيارات المستعملة تصحيحًا في السوق (من استعادة العرض؛ تقلصت الفجوة بين قيمة إعادة البيع وصافي القيمة الدفترية) في الربع الثاني من عام 23 مما أثر على الهامش الإجمالي لبيع السيارات المستعملة والذي انخفض إلى 22% في الربع الثاني من عام 23 من 28% لعام 22. ونتيجة لذلك، تقلص الهامش الإجمالي إلى 33.2% من 39.6% في الربع الثاني من عام 22.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2025 م	2024 م	2023 م	2022	(مليون) ريال سعودي
1,584	1,469	1,323	1,025	الإيرادات
8%	11%	29%	4%	معدل نمو الإيرادات
535	494	445	358	إجمالي الدخل
34%	34%	34%	35%	هامش إجمالي الدخل
805	739	648	532	EBITDA
368	326	285	252	صافي الربح
23%	22%	22%	25%	هامش صافي الربح
5.2	4.6	4.0	3.5	ربحية السهم (ريال)
3.1	2.7	2.4	2.0	توزيعات السهم (ريال)
13.1x	14.8x	16.9x	19.1x	مكرر الربحية

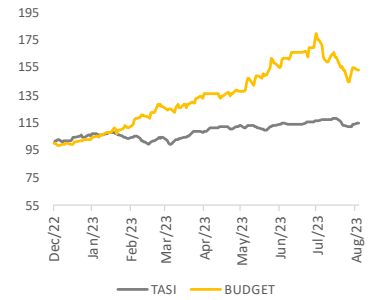
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

4260	مؤشر تاسي
4,818	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
23.0	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
99.9%	نسبة الاسهم الحرة
22.2%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.24%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبيرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرغ

Khaled Bin Ateeq

+966-11-834 8498

Khaled.BinAteeq@gibcapital.com

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

باستثناء الهامش الإجمالي لبيع السيارات المستعملة نعتقد أن هوامش العمليات الرئيسية (التأجير قصير الأجل والتأجير طويل الأجل) كان من الممكن أن يظل ثابت من وجهة نظرنا. من الآن فصاعدًا نتوقع أن يظل هامش بيع السيارات المستعملة في نطاق 20-22٪ تقريبًا، بينما يتحسن الهامش الإجمالي للقطاعات الأخرى تدريجيًا. بشكل عام نتوقع أن ينخفض الهامش الإجمالي بمقدار 100-130 نقطة أساس على المدى القريب من مستوى 2022 وقد يظل في نطاق 33-34٪.

التقييم والمخاطر: نستمر في التقييم باستخدام متوسط التدفقات النقدية المخصومة (78 ريال/السهم) ومكرر الربحية لسنة 2024 (16x - 73 ريال/السهم) لنصل إلى سعر مستهدف قدرة 76 ريال/السهم. لم نقم بتضمين الاستحواذ على شركة التنمية لما وراء البحار القابضة في توقعاتنا حيث لم يتم الانتهاء من الصفقة بعد. تشمل المخاطر الرئيسية السلبية ما يلي: الركود العالمي، عوائد أقل من المتوقع من موسم المملكة العربية السعودية، خفض ضريبة القيمة المضافة، عودة الوباء، زيادة المنافسة، تضخم تكلفة المركبات الجديدة، مشاكل بسلسلة التوريد المركبات، حجم أسطول أقل من المتوقع، انخفاض بأسعار التأجير والديون / التكاليف المالية أعلى من المتوقع وإلغاء عقود الإيجار طويل الأجل.

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 أي 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 مسئولة 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 أي 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.

الأنشطة 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

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

www.gibcapital.com