

تحديث الربع الرابع من عام 2022

زيادة الوزن

107.9	السعر المستهدف (ريال)
80.8	السعر الحالي (ريال)
33.5	الفرق عن السعر المستهدف (%)

مضاعفات التقييم

23f	22f	21	
16.1	19.7	20.5	مكرر الربحية (مرة)
4.2	4.7	5.3	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
7.3	8.5	9.5	EV/EBITDA (x)
3.6	2.8	1.5	العوائد النقدية (%)

المصدر: أبحاث الأهلي المالية

كبار المساهمين

الملكية %	المستثمر
51.1%	حمد علي الصقري
13.5%	المستثمرين الأجانب

المصدر: أبحاث الأهلي المالية . كما في 11 ديسمبر 2022

تفاصيل السهم

138/72	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
1,116	القيمة السوقية (مليون دولار)
52	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول	مدرجة في سوق

الأداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	(6.5)	0.0	(25.6)
نسبي	4.0	16.5	(17.1)

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	45.0	12.0
12 شهراً	41.4	11.0

1830.SE	رمز تداول
LEEJAM AB	رمز بلومبرغ
www.leejam.com.sa	

نعمان خان

+966 11 874 9774
n.khan@alahlicapital.com

تعافي الأرباح واستمرار النمو

نستمر عند توصيتنا في زيادة الوزن لسهم وقت اللياقة بسعر مستهدف يبلغ 107.9 ريال. نتوقع أن ترتفع الإيرادات بدعم من الخطط التوسعية للشركة والتعافي الجيد في الاشتراكات النشطة. على الرغم من ذلك، سوف يشكل كلاً من ارتفاع الأجور وتكلفة انشاء المراكز الجديدة ضغط على الهوامش. نتوقع ان تنمو الإيرادات والأرباح بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 12.2% و 12.1% خلال 2024-2021 لتصل الى 1.25 مليار ريال و 290 مليون ريال على التوالي. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2023 عند 16.1 مرة أقل من متوسط الشركات النظيرة عند 24.7 مرة، والذي نعتقد أنه غير مبرر.

● **خطط توسعية كبيرة ونمو في عدد الاشتراكات:** تم استئناف خطة توسع شركة لجام بعد التوقف القصير الحاصل خلال فترة جائحة كورونا. تم افتتاح 13 مركز جديد خلال التسع أشهر الماضية في سنة 2022 كما تخطط الشركة لافتتاح مركزين آخرين في الأشهر المتبقية من سنة 2022. على الرغم من الانخفاض الذي حصل في الربع الثاني من 2022، تعافى عدد اجمالي الاشتراكات الفعالة ليصل الى 367,000 اشتراك خلال الربع الثالث من 2022. على المدى الطويل، تهدف الشركة الى تحقيق 500,000 اشتراك خلال 2025 (ما يشكل معدل نمو سنوي مركب يبلغ 14.4% خلال 2025-2021) بناء على خططها بالتوسع في المراكز الكبيرة والصغيرة لتصل الى 211 مركز (من 145 في سنة 2021). على الرغم من ذلك، نستمر بالحفاظ في توقعاتنا ونتوقع ان ترتفع الاشتراكات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 11.0% خلال فترة 2021-2025 لتصل الى 443,700 اشتراك.

● **ضغوطات على الهوامش بدعم من تضخم الأجور والخصومات المرتفعة:** تعرضت هوامش شركة لجام للضغط حيث حققت هامش ربح جمالي 37.2% خلال التسع أشهر الأولى من 2022 مقابل 39.7% خلال التسع أشهر الأولى في سنة 2021، نعتقد ان ذلك بسبب (1) تقديم الخصومات المرتفعة للاستحواذ على العملاء (2) ارتفاع تكاليف الأجور وتكاليف انشاء المراكز الجديدة. على الرغم من ذلك، نتوقع الإدارة عودة الهوامش الى مستوياتها المحققة في سنة 2019 البالغة 38%. بالتالي قمنا بالتعديل على توقعاتنا لهامش الربح ليصل الى 38.4% و 38.1% في سنة 2023 و 2024، أقل من توقعاتنا السابقة عند 41.9% و 41.4% على التوالي. يجدر بالذكر ان مبادرة الشركة في التحكم بالتكاليف (تقليل عدد الموظفين في الفرع الواحد) وزيادة اعداد الاشتراكات من خلال المنصة الالكترونية سيدعمان توقعاتنا للهوامش.

● **القدرة على توليد النقد وتوزيعات نقدية جذابة:** نتوقع ان تنمو مبيعات وأرباح الشركة بدعم من خطة الشركة التوسعية بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 12.2% و 12.1% خلال 2024-2021 لتصل الى 1.25 مليار ريال و 290 مليون ريال، على التوالي. نعتقد ان قدرة الشركة على توليد النقد ستبقى جيدة مع تحقيق تدفق نقدي حر بقيمة 1.3 مليار ريال خلال الخمس سنوات القادمة. نعتقد ان ذلك سينتج للشركة توزيع أرباح بنسبة تتراوح ما بين 55-60% خلال 2022-2024، والتي تمثل عائد توزيعات بنسبة 3.6% و 4.1% خلال 2023 و 2024 على التوالي.

● **نستمر عند توصياتنا بزيادة الوزن مع سعر مستهدف يبلغ 107.9 ريال:** نستمر عند توصياتنا بزيادة الوزن مع سعر مستهدف يبلغ 107.9 ريال. نعتقد أن خطة الشركة في زيادة عدد المراكز ونمو عدد الاشتراكات سيدعمان السهم في المستقبل. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع للسنة 2023 عند 16.1 مرة، أقل من متوسط الشركات النظيرة عند 24.7 مرة والذي نعتقد أنه غير مبرر.

بيانات مالية

النمو السنوي المركب	2024f	2023f	2022f	2021	مليون ريال
	1,249	1,156	1,000	885	الإيرادات
	476	445	381	372	إجمالي الدخل
	38.1%	38.4%	38.1%	42.1%	هامش الربح الإجمالي (%)
	341	319	270	258	الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب
	27.3%	27.6%	27.0%	29.2%	هامش الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب (%)
	290	263	215	206	صافي الدخل
	23.2%	22.8%	21.5%	23.3%	هامش صافي الدخل (%)
	5.54	5.02	4.10	3.93	ربحية السهم

المصدر: الشركة، أبحاث الأهلي المالية. ن: نقطة أساس

أهم المخاطر

- **التأخر في خطة التوسع:** بالتوافق مع خطة الشركة في زيادة اعداد المراكز الرياضية، نتوقع ان يصل اعداد المراكز الجديدة الى 194 في سنة 2024 من 145 في سنة 2021. يشكل احتمالية تأخير تنفيذ المراكز الجديدة مصدر خطر.

التقييم

نستمر في توصياتنا في زيادة الوزن لسهم وقت اللياقة عند سعر مستهدف يبلغ 107.9 ريال. لتحديد السعر المستهدف، قمنا بإعطاء وزن 70% لطريقة خصم التدفقات النقدية، 15% لمكرر الربحية 15% لمكرر EV/EBITDA. يمثل ذلك ارتفاع محتمل بنسبة 33.5% عن سعر السوق الحالي.

العرض 1: ملخص التقييم

الوزن %	السعر المستهدف				
70%	102.8	خصم التدفقات النقدية	3.9%	أمريكي/10 سنوات	Risk free rate
15%	124.0	مكرر ربحية	1.03	5 سنوات/ أسبوعي	Beta
15%	115.8	EV/EBITDA			
	107.9	السعر المستهدف (ريال)	10.7%		المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
			2.5%		معدل النمو

المصدر: تقديرات الأهلي المالية

التغير في التقديرات

قمنا بخفض توقعاتنا لصافي ربح عام 2024-2023 بنسبة 27.8% بسبب انخفاض أرباح المراكز وارتفاع تكاليف المبيعات نظرًا لارتفاع التكاليف المتعلقة بافتتاح المراكز الجديدة وارتفاع الأجور.

العرض 2: التغير في التقديرات

%	جديد	قديم	%	جديد	قديم	
التغيير	2023f	2023f	التغيير	2022f	2022f	
(12.3)%	1,156	1,319	(10.8)%	1,000	1,121	الإيرادات
(25.0)%	319	425	(20.9)%	270	341	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
(29.8)%	263	375	(25.7)%	215	289	صافي الدخل
(18.5)%	107.9	132.4				السعر المستهدف (ريال)

المصدر: تقديرات الأهلي المالية.

ملخص القوائم المالية

العرض 3: قائمة الدخل

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021		2024f	2023f	2022f	2021	
599	591	565	438	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (أ)	1,249	1,156	1,000	885	الإيرادات
(297)	(286)	(262)	(228)	صافي النقد من الأنشطة الاستثمارية (ب)	8.0	15.6	13.0	33.6	النمو (%)
279	246	225	179	صافي الربح التشغيلي ناقص الضرائب المعدلة	773	712	619	513	تكلفة المبيعات
31	32	67	110	رأس المال المتداول	476	445	381	372	إجمالي الدخل
(274)	(272)	(263)	(242)	الإفناق الرأسمالي	7.0	16.6	2.5	166.2	النمو (%)
292	273	254	238	الإستهلاك	38.1	38.4	38.1	42.1	هامش إجمالي الدخل (%)
328	278	282	284	التدفق النقدي الحر	131	123	111	103	مصارييف التشغيل
(35)	(70)	(77)	(123)	القروض	10.5	10.6	11.1	11.6	% إلى المبيعات
(174)	(151)	(117)	(64)	التوزيعات	614	573	508	466	الربح قبل الفوائد والضرائب والزيادة والإستهلاك والإطفاء
(276)	(289)	(253)	(289)	صافي النقد من الأنشطة التمويلية (ج)	7.2	12.9	9.0	133.3	النمو (%)
26	15	49	(78)	صافي التغير النقدي (+ب+ج)	49.2	49.5	50.7	52.6	هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزيادة والإستهلاك والإطفاء (%)
244	229	180	258	النقد في بداية الفترة	43	48	49	46	تكاليف الفوائد
270	244	229	180	النقد في نهاية الفترة	299	271	221	212	الربح قبل الضريبة
				المصدر: الشركة، أبحاث الأهلي المالية	8	8	6	6	الضرائب والزيادة
					0	0	0	0	حقوق الأقلية
					290	263	215	206	صافي الدخل
					10.4	22.5	4.2	NM	النمو (%)
					23.2	22.8	21.5	23.3	هامش صافي الربح
					5.54	5.02	4.10	3.93	ربحية السهم
					3.33	2.89	2.24	1.23	توزيع أرباح السهم

العرض 6: النسب المالية

2024f	2023f	2022f	2021	
1.5	1.2	1.0	3.9	نسب السهم الواحد
3.9	3.7	4.2	2.7	ربحية السهم
3.1	2.7	2.6	6.6	التدفق النقدي الحر للسهم
9.0	7.5	6.4	15.4	النقد لكل سهم
0.0	0.0	0.0	1.2	القيمة الدفترية للسهم
16.5	16.0	15.8	42.1	توزيعات الأرباح للسهم
6.5	6.1	6.3	29.2	نسب الربحية (%)
9.3	8.9	9.2	52.6	هامش إجمالي الربح
2.6	2.1	2.0	23.3	هامش الأرباح التشغيلية
185	32.5	32.0	9.8	هامش EBITDA
102.0	102.0	102.0	0.0	هامش صافي الربح
47.8	49.0	50.0	58	نسب الكفاءة التشغيلية (%)
87.3	85.5	84.0	(48)	أيام النظم المدينة
18.3	16.6	17.8	25.6	أيام المخزون
2.0	1.6	1.4	7.9	أيام النظم الدائنة
11.4	10.8	11.1	15.2	الدورة النقدية
0.0	0.0	0.0	31.3	نسب العوائد (%)
10.9	14.4	15.9	20.5	العائد على حقوق المساهمين
4.2	4.5	4.0	30.3	العائد على الأصول
1.8	2.2	2.6	5.3	العائد على رأس المال العامل
0.6	0.7	0.7	5.0	معدل توزيع الأرباح
6.4	7.4	7.8	9.5	نسب التقييم
0.0	0.0	0.0	1.5	مكرر الربحية
23.8	22.1	25.2	NM	السعر / التدفق النقدي الحر
2.4	3.0	0.1	0.5	مكرر القيمة الدفترية
2.0	2.6	0.1	0.2	EV/Sales
3.3	4.0	5.3	0.4	EV/EBITDA
1.9	1.6	(1.8)	5.6	عائد التوزيعات النقدية
0.6	0.5	1.6	0.4	PEG
1.6	2.0	1.6	0.3	نسب الرفع المالي (مرة)
				إجمالي الدين / حقوق الملكية
				صافي الدين / حقوق الملكية
				صافي الدين / EBITDA
				نسبة تغطية الفائدة
				نسبة السيولة
				نسبة السيولة السريعة
194	177	160	145	النسب التشغيلية
412	382	352	292	عدد المراكز
6.4	6.5	6.3	6.1	عدد الاشتراكات (ألف)
3,030	3,029	2,839	3,302	الأرباح لكل مركز (مليون ريال)
				الأرباح لكل مشترك (ريال)

المصدر: الشركة، أبحاث الأهلي المالية

العرض 4: قائمة المركز المالي

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021	
270	244	229	180	النقد وما يشابهه
48	44	41	24	نعم مدينة
14	13	11	10	المخزون
42	40	36	36	الأصول المتداولة الأخرى
374	342	318	250	مجموع الأصول المتداولة
1,758	1,678	1,591	1,510	ممتلكات و معدات
9	9	9	9	الأصول الغير ملموسة
621	676	731	787	حقوق استخدام الأصول
41	41	41	37	الأصول الغير متداولة الأخرى
2,430	2,405	2,373	2,344	الأصول غير المتداولة
2,804	2,747	2,691	2,594	مجموع الأصول
50	75	110	127	قروض قصيرة الأجل
104	94	80	81	نعم دائنة
500	474	420	300	إيرادات مؤجلة
153	155	154	140	مطلوبات المتداولة الأخرى
806	798	763	648	مجموع المطلوبات المتداولة
133	143	178	238	قروض طويلة الأجل
735	792	847	903	مطلوبات أخرى
868	935	1,025	1,141	مجموع المطلوبات طويلة الأجل
1,674	1,733	1,789	1,789	مجموع المطلوبات
524	524	524	524	رأس المال
606	490	378	281	الاحتياطيات والفائض
1,130	1,014	902	805	مجموع حقوق المساهمين
0	0	0	0	حقوق الأقلية
2,804	2,747	2,691	2,594	مجموع حقوق المساهمين والمطلوبات

المصدر: الشركة، أبحاث الأهلي المالية

تقييمات شركة الأهلي المالية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15% خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15% و هبوط متوقع أقل من 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً. هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

تعريفات أخرى

NR غير مقيم. تم إيقاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استراتيجية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS تعليق التغطية. قام الأهلي المالية بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم يتم الأهلي المالية بتغطية هذه الشركة

معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبر تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية و الشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو لمعالجهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعمامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مربحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقي. و بصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، وخدمات مالية و محاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة. إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل شركة الأهلي المالية من مصادر يعتقد بأنها موثوق بها، ولكن لم يتم شركة الأهلي المالية منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلنه أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظر العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقييمات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي وتقدير شركة الأهلي المالية بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائد الممكن تحقيقه منها، وأسعارها و عملاتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية. كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل و وكيل و التعهد بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. و عنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.