

السعر المستهدف: 63 ريال/السهم
السعر الحالي: 74.1 ريال/السهم
نسبة التغير: -15% (عائد التوزيعات +0.8%)
التوصية: محايد

الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات (ساسكو) تفوق نتائج الربع الثاني; رفع السعر المستهدف الى 63 ريال/ للسهم على توسيع الشبكة

- توسيع شبكة الوقود (من المرجح إضافة 30 محطة جديدة في النصف الثاني من عام 24 و 40 في عام 2025) وأنتاجية أعلى تدفع نمو الإيرادات؛ قد يتحسن الهامش الإجمالي اعتباراً من عام 2025.
- أدى التفاؤل المتزايد بشأن ارتفاع الهامش الوقود إلى دفع سعر السهم مرة أخرى ، على الرغم من عدم وجود تأكيد رسمي حتى الآن.
- بعد مراجعة تقديراتنا والتقييم المستقبلي، نرفع القيمة الإجمالية إلى 63 ريالاً/السهم ، بناءً على تقييم التدفقات النقدية المخصومة. على الرغم من الاتجاه الهبوطي بنسبة ~ 15% ، فإننا لا نزال محايدين بشأن السهم بسبب احتمالية ارتفاع الهامش (على الرغم من أن التوقيت لا يزال غير مؤكد).

توسيع شبكة محطات الوقود مع متاجر نخلة ساسكو المتزايدة: على مدى الاثني عشر شهراً الماضية، أضافت ساسكو 45 محطة وقود، تمت إضافة 22 منها في الربع الثاني من عام 24 وحده، ليصل المجموع إلى 562 محطة بحلول الربع الثاني من العام 24. علاوة على ذلك ، في الربع الثالث من عام 24 حتى الآن ، افتتحت الشركة 8 محطات إضافية ، مما يعكس تسارعاً في أنشطة التوسع. بشكل عام ، على أساس متحفظ ، نتوقع أن يصل العدد الإجمالي للمحطات إلى 592 (587 سابقاً) بنهاية عام 2024م ، أي أقل قليلاً من التوجيه الإداري ل ~ 620 محطة. نلاحظ أنه يمكن تسريع معدل التوسع من خلال اتفاقيات الامتياز التجاري. إضافة إلى ذلك ، تواصل ساسكو افتتاح متاجر نخلة ساسكو الجديدة داخل محطاتها التي تديرها ، مضيفاً ~ 15 متجراً في كل ثلاثة أشهر. تخطط ساسكو لتوسيع متاجر نخلة إلى 172 بنهاية عام 2024 (150 في الربع الثاني من عام 2024 ؛ 120 في عام 2023) وإلى 400 في السنوات الخمس المقبلة ، مما يمكنها من جذب وخدمة المزيد من العملاء وتتنوع مصادر دخلها.

تحسين الإنتاجية في تشغيل المحطة التي تم تجديدها: كانت الإنتاجية لكل محطة قويا في الربع الثاني من عام 24 ، حيث زادت بنسبة ~ 3% على أساس سنوي مقارنة ب 0.8% على أساس سنوي (في المتوسط) مقارنة بالفترة من الربع الثالث من عام 23 إلى الربع الأول من عام 24 (~ 9% على أساس سنوي في عام 2023). ويعزى النمو بشكل رئيسي إلى زيادة حجم الديزل (+32% على أساس سنوي). وهذا يشير أيضاً إلى أن تأثير التجديد وتكثيف المحطات الجديدة أخذ في التضاؤل ، وبدأت الشركة في الاستفادة من محطات الوقود التي تم تجديدها في شكل إنتاجية أعلى لكل محطة. ومن المرجح أن يؤدي هذا ، إلى جانب تركيزه على تحسين الكفاءة، إلى زيادة تعزيز الإنتاجية في المستقبل، في رأينا. وبالنظر إلى الانتعاش في نشاط التوسع إلى جانب التحسن الصحي في الإنتاجية، نتوقع أن تنمو الإيرادات بنسبة 13% في عام 2024 (10% سابقاً) و 11% في عام 2025 (8% سابقاً).

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	2022	2023	2024 م	2025 م	2026 م
الإيرادات	7,852	9,113	10,286	11,463	12,376
معدل نمو الإيرادات	93%	16%	13%	11%	8%
إجمالي الربح	259	293	326	384	441
هامش إجمالي الربح	3.3%	3.2%	3.2%	3.4%	3.6%
EBITDA	366	513	589	717	774
الربح التشغيلي	81	169	196	242	287
صافي الربح العائد الى مساهمي الشركة	75	105	53	77	117
هامش الربح	1.0%	1.2%	0.5%	0.7%	0.9%
ربحية السهم (ريال)	1.1	1.5	0.8	1.1	1.7
توزيعات السهم (ريال)	0.9	1.1	0.6	0.8	1.3
مكرر الربحية	69.0x	49.2x	97.3x	67.3x	44.2x

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	4050
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	5,187
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	37.5
نسبة الاسهم الحرة	82.2%
نسبة المستثمرين الأجانب	8.3%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.20%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

سببى الهامش تحت الضغط في عام 2024 قبل أن يتحسن على الأرجح من العام المقبل: تعرض هامش إجمالي الربح لشركة ساسكو لضغوط خلال الأرباع القليلة الماضية، ويرجع ذلك أساساً إلى ارتفاع التكاليف الأولية للتجديد، وزيادة رسوم الترخيص الحكومية، وبطء زيادة المحطات الجديدة. وبناء على ذلك، نقوم بمراجعة توقعاتنا للهامش الإجمالي لعام 2024 إلى 3.2% (3.6% سابقاً). ومع ذلك، نتوقع تحسناً تدريجياً في هامش الربح الإجمالي في المستقبل، ليصل إلى 3.4% و 3.6% بحلول عامي 2025 و 2026م على التوالي، مدفوعاً بتكثيف المحطات الجديدة / المجددة، وزيادة مساهمات متاجر نخلة ساسكو (التي أصبحت مربحة، ونتوقع أن تولد 4-5% هامش ربح إجمالي) والرافعة التشغيلية.

ملخص نتائج الربع الثاني من عام 24: ارتفعت الإيرادات بنسبة 11.2% على أساس سنوي، لتصل إلى 2,487 مليون ريال (تماشياً مع تقديراتنا)، مدفوعة بشكل رئيسي بزيادة محطات الوقود وارتفاع أسعار الديزل. ومع ذلك، ارتفع إجمالي الربح بوتيرة أبطأ، حيث ارتفع بنسبة 1.5% على أساس سنوي، مع تقلص هامش إجمالي الربح بمقدار 30 نقطة أساس على أساس سنوي، متجاوزاً تقديراتنا للهامش الإجمالي البالغ 3.2%. وفي وقت لاحق، أدت زيادة النفقات التشغيلية (+9.6%) على أساس سنوي إلى انخفاض الأرباح التشغيلية بنسبة 3.3% على أساس سنوي، وهو ما يقل عن تقديراتنا. ومع ذلك، أبلغت الشركة عن تكاليف مالية أقل من المتوقع، ويرجع ذلك أساساً إلى رسملة بعض التكاليف. وقد أدى ذلك، إلى جانب ارتفاع الإيرادات الأخرى، إلى نمو أرباح أفضل من المتوقع (+14.8% على أساس سنوي).

جدول 2: ملخص نتائج الربع الثاني من عام 24

مليون ريال	الربع الثاني من عام 24	الربع الثاني من عام 23	التغيير على أساس سنوي	الربح الأول من عام 24	التغيير على أساس ربعي	تقديراتنا	الفرق %
الإيرادات	2,487	2,236	11.2%	2,453	1.4%	2,473	0.6%
تكلفة الإيرادات	2,410	2,161	11.5%	2,377	1.4%	2,393	0.7%
اجمالي الدخل	77	75	1.5%	76	0.2%	80	-4.1%
تكاليف التشغيلية	31	28	9.6%	28	8.3%	28	10.7%
الربح التشغيلي	46	47	-3.3%	48	-4.5%	52	-12.0%
صافي الربح	13	11	14.8%	10	28.4%	11	16.3%
هامش إجمالي الدخل	3.1%	3.4%		3.1%		3.2%	
هامش الربح التشغيلي	1.8%	2.1%		2.0%		2.1%	
هامش صافي الربح	0.5%	0.5%		0.4%		0.4%	

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

التقييم و المخاطر: بعد مراجعة تقديراتنا، وترحيل تقييمنا، نقوم بمراجعة السعر المستهدف إلى 63 ريال/السهم. بناء على تقييم النفقات النقدية المخصومة باستخدام المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال بنسبة 7.8% والنمو النهائي بنسبة 2% (كلاهما دون تغيير). على الرغم من الاتجاه الهبوطي بنسبة 15%~ (بافتراض عدم تغيير هامش الوقود)، إلا أننا لا نزال محايدين بشأن السهم لأحتمالية مراجعة على هامش الوقود (على الرغم من أن التوقيت لا يزال غير مؤكد). وتشمل مخاطر الجانب السلبي الرئيسية التوسع القوي من قبل المنافسين الحاليين أو الجدد، وأي تغيير تنظيمي ضار (مثل زيادة متطلبات النفقات الرأسمالية)، وأهداف أعلى للسعودة، ومراجعة هبوطية للهامش الإجمالي للوقود، والتكاليف غير المتكررة مثل شطب الشهرة وتقلب الأرباح ذات الصلة والتوجه إلى المركبات الكهربائية.

تقييم تأثير الزيادة المحتملة في هامش الوقود: يخضع سوق التجزئة للوقود السعودي لرقابة عالية مع أسعار الوقود (بترو 95/91 وديزل) ويتم تحديد هامش بيع الوقود بالتجزئة من قبل الحكومة، مما يؤدي إلى هامش إجمالي وصافية مستقرة إلى حد كبير ولكنها ضئيلة لتجار التجزئة للوقود. مع اللوائح الحكومية الجديدة (التي تم الإعلان عنها في ديسمبر 2023)، والتي تركز على ترقية جودة محطات الوقود والحفاظ عليها، تكبد تجار التجزئة المحليون للوقود بما في ذلك ساسكو تكاليف ملحوظة لتحسين شبكة محطات الوقود الخاصة بهم وفقاً للمتطلبات المعدلة.

ولتغطية نفقات التجديد المتزايدة، بالإضافة إلى التكاليف العامة الناجمة عن التضخم، بدأ معظم المشاركين في السوق، في وقت مبكر من هذا العام، يتوقعون مراجعة تصاعدية محتملة في هامش الوقود، والتي ظلت دون تغيير عند 0.15 ريال/التر ل 91/95 اوكتان و 0.05 ريال/التر للديزل منذ المراجعة الأخيرة في 2018-2019. وبناء على ذلك، فإن سعر سهم كل من تجار التجزئة المدرجين في مجال الوقود، ساسكو والدريس (غير مغطى) ارتفع بشكل حاد في الربع الأول من عام 24 ولكن تم تطبيعها لاحقاً مع تخفيف التوقعات. ومع ذلك، هناك نقاش متجدد حول زيادة محتملة في الهامش، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار أسهم هذه الشركات مرة أخرى.

جدول 3: حركة سعر سهم ساسكو خلال السنة السابقة (ريال سعودي)



المصدر: تداول ، جي اي بي كابيتال

نظرا لعدم وجود إعلان رسمي حول هذا الأمر حتى الآن ولا يزال توقيت / إمكانية رفع الهامش (إن وجد) غير مؤكد ، فإننا نحافظ على توقعاتنا لهامش الوقود عند المستوى الحالي لاشتقاق السعر المستهدف الخاص بنا. ومع ذلك ، فإننا نقدم أدناه الحساسية لارتفاع هامش الوقود في تقدير اتنا (بافتراض أن كل شيء آخر لا يزال كما هو) ، مما يدل على ارتفاع كبير للأرباح.

شكل 1: حساسية هامش الدخل لعام 2025م للزيادة في هامش الوقود

		هامش اوكتان 95/91 (ريال/لتر)						
		0.15	0.16	0.17	0.18	0.19	0.20	0.21
هامش الديزل (ريال/لتر)	0.050	3.4%	3.7%	4.1%	4.4%	4.8%	5.1%	5.5%
	0.060	3.5%	3.8%	4.2%	4.5%	4.9%	5.3%	5.6%

المصدر: جي أي بي كابيتال

شكل 2: حساسية ربحية السهم (ر.س) لعام 2025م لارتفاع هامش الوقود

		هامش اوكتان 95/91 (ريال/لتر)						
		0.15	0.16	0.17	0.18	0.19	0.20	0.21
هامش الديزل (ريال/لتر)	0.050	1.10	1.55	2.00	2.46	2.91	3.36	3.81
	0.060	1.28	1.73	2.18	2.63	3.08	3.53	3.99

المصدر: جي أي بي كابيتال

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 وأراء، 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. وحيث أن جي آي بي كابيتال لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صرحية 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 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. وحيث أن جي آي 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.

تستخدم 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 بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

www.gibcapital.com