

السعر المستهدف: 80 ريال/السهم
السعر الحالي: 66.9 ريال/السهم
نسبة الإرتفاع: ~20% (+عائد التوزيعات ~2.7%)
التوصية: زيادة المراكز

شركة ذيب لتأجير السيارات (ذيب)

نخفض السعر المستهدف إلى 80 ريال للسهم في ظل هوامش ضعيفة

- سيظل نمو الإيرادات قويًا، مدعومًا بالتوسع المستمر للأسطول (من المرجح أن يصل إلى 29 ألفًا تقريبًا في عام 2024 من 23 ألفًا في عام 2022) ووسط تحسن ديناميكيات السوق.
- ومع ذلك، فإن زيادة تكاليف التشغيل وضعف أسعار الإيجار قد تبقى الهوامش الإجمالية تحت الضغط على المدى القريب
- بعد النتائج الضعيفة للربع الثاني من العام 23، قمنا بتعديل السعر المستهدف إلى 80 ريال/السهم من 90 ريال/السهم سابقًا، مما يعني ارتفاعًا بنسبة ~20% تقريبًا والحفاظ على تصنيفنا بزيادة المراكز.

توسع مستمر للأسطول: شرعت ذيب في اتباع استراتيجية قوية لتوسيع الأسطول، حيث شهد متوسط عدد المركبات معدل نمو سنوي مركب قدره 15% من عام 2018 إلى عام 2022. ونظرًا للطلب المتزايد من المسافرين المحليين والأنشطة السياحية والعلاء من الشركات، نتوقع أن يستمر النمو بنسبة أقل. وأن يرتفع متوسط حجم الأسطول من 23.2 ألفًا في عام 2022 إلى أكثر من 26.7 ألفًا بحلول عام 23 ويصل إلى 28.6 ألفًا بحلول عام 24 مع معدل نمو سنوي مركب يصل إلى 7% تقريبًا خلال الفترة 2022-2027 مع الحفاظ على مزيج مماثل من الأسطول.

هامش أضعف من المتوقع: في الربع الثاني من عام 2023، شهدت الشركة انخفاضًا ملحوظًا في الهوامش مع انخفاض هامش الربح الإجمالي بمقدار 8.7 نقطة مئوية إلى 29.0% (أقل من تقديراتنا). يمكننا أن نعزو ذلك إلى العوامل التالية.

- قطاع التأجير قصير الأجل: شهد هامشًا بنسبة 31.5% (مقابل 40.9% في الربع الثاني من عام 2022)، متأثرًا بانخفاض نسب التشغيل (69% مقابل 73% في الربع الثاني من عام 22؛ على الأرجح بسبب ضعف الطلب خلال شهر رمضان) وارتفاع مصاريف التشغيل (ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى زيادة تكاليف التأمين وقطع الغيار)، على الرغم من استقرار الأسعار. ونتوقع مستقبلًا أن تقوم الشركة بتحويل بعض التكاليف المتزايدة إلى العملاء، الأمر الذي قد يساعد الشركة في استعادة الهوامش تدريجيًا، على الرغم من أنها قد تظل أقل من المستويات التاريخية.
- قطاع التأجير طويل الأجل: في الربع الثاني من عام 23، تأثر القطاع بارتفاع التكاليف التشغيلية (على غرار التأجير قصير الأجل)، واستمرار ضعف الأسعار (انخفاض متوسط الإيرادات لكل أسطول مؤجر بنسبة 7.7%، و3.8%، و4.0% على أساس سنوي خلال الأرباع الثلاثة الماضية)، مما أدى إلى انخفاض هامش الربح الإجمالي بنسبة 30% مقارنة بـ 35% في الربع الثاني من عام 2022. وبالنظر إلى أن معظم عقود الإيجار طويلة الأجل ثابتة، فإننا نعتقد أن الأمر قد يستغرق بعض الوقت لإعادة تسعير تكاليف التشغيل المتزايدة بالكامل، الأمر الذي قد يبقي الهوامش تحت الضغط ما لم تحصل الشركة على أي عقود كبيرة.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2025 م	2024 م	2023 م	2022	(مليون ريال سعودي)
1,341	1,236	1,115	968	الإيرادات
8%	11%	15%	29%	معدل نمو الإيرادات
450	403	353	355	إجمالي الدخل
34%	33%	32%	37%	هامش إجمالي الدخل
660	606	545	514	EBITDA
291	254	216	228	الربح التشغيلي
231	193	154	193	صافي الربح
17%	16%	14%	20%	هامش الربح
5.4	4.5	3.6	4.5	ربحية السهم (ريال)
2.7	2.2	1.8	2.2	التوزيعات السهم (ريال)
12.5x	14.9x	18.6x	14.9x	مكرر الربحية

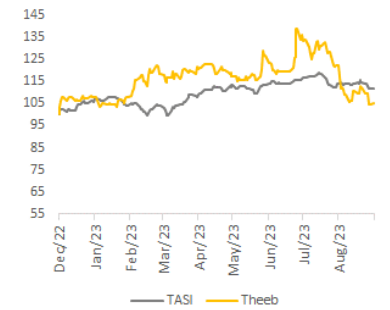
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

4261	رمز الشركة
2,877	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
23.7	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
64.5%	نسبة الاسهم الحرة
3.4%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.11%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبيرج

مؤشر تاسي مقابل سهم ذيب



المصدر: بلومبيرج

Khaled Bin Ateeq

+966-11-834 8498

Khaled.BinAteeq@gibcapital.com

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

- شهد قطاع بيع السيارات المستعملة، (قطاع منخفض الهامش) مساهمة أعلى في الإيرادات (26% مقابل 15% في الربع الثاني من عام 22) بسبب زيادة عدد المركبات المباعة (1,750 مقابل 863 في الربع الثاني من عام 22)، مما أدى إلى إضعاف هامش الربح الإجمالي. ومن الآن فصاعداً، نتوقع أن تظل مساهمة القطاع أعلى من 20%، مع متوسط هامش يتراوح بين 20 إلى 22%، أي أقل من مستويات 2022.
- وبناء على ذلك، نتوقع أن يظل إجمالي هامش الربح في حدود 32-34% على المدى المتوسط.

التقييم والمخاطر: في حين أننا لا نزال إيجابيين بشأن الشركة، وذلك بسبب توسع الأسطول وسط بيئة طلب صحية بالنظر إلى الأحداث القادمة (موسم الرياض والمناسبات الاجتماعية الأخرى)، ولكن نقوم بمراجعة تقديراتنا لأرباح الشركة نزولاً لتعكس هامش الربح الإجمالي الأقل من المتوقع وارتفاع تكاليف التمويل. لم تتغير طريقة التقييم الخاصة بنا وهي متوسط التقييم القائم على التدفقات النقدية المخصومة (بسعر مستهدف 84 ريال/السهم) ومكرر الأرباح (16x) من ربحية السهم البالغة 4.5 ريال/السهم لعام 2024 - 77 ريال/السهم) للوصول إلى سعر مستهدف مقرب يبلغ 80 ريال/السهم.

تتمثل المخاطر السلبية الرئيسية في الركود العالمي، فوائد أقل من المتوقع من موسمي الرياض وجدة، خفض ضريبة القيمة المضافة، عودة وباء كورونا، زيادة المنافسة، تضخم تكلفة المركبات الجديدة، مشاكل بسلسلة التوريد للسيارات، إلغاء عقود التأجير طويلة 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 آي 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 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. وحي 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.

الأدشطة 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 بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589 ، الرياض 11692

www.gibcapital.com