

السعر المستهدف: 90 ريال/السهم  
سعر الحالي: 75.3 ريال/السهم  
نسبة الارتفاع: ~20% (+عائد التوزيعات ~3.5%)  
التوصية: زيادة المراكز

## شركة ذئب لتأجير السيارات (ذئب)

### رفع السعر المستهدف الى 90 ريال للسهم في ظل بيئة الطلب القوية

- صعد ذئب بنسبة 10% منذ بداية الشهر ليجعل أعلى مستوياته منذ الإدراج، مع أحجام تداول أعلى من المتوسط قبل نتائج 2022، في ظل بيئة طلب قوية.
- كانت نتائج الربع الثالث قوية بشكل استثنائي، وأعلى بكثير من توقعاتنا مع نمو بنسبة 7.8% على أساس سنوي في صافي الدخل خلال 9 أشهر الماضية و بنسبة 25% نمو سنوي في متوسط حجم الأسطول.
- قمنا برفع السعر المستهدف إلى 90 ريال سعودي/ للسهم من 80 ريال سعودي سابقًا، مما يعني ارتفاعًا بنسبة ~20% مع المحافظة على تصنيفنا السابق بزيادة المراكز.

**اكتساب الزخم:** على الرغم من النتائج القوية للربع الثالث من عام 22 (المعلن عنها في 1 نوفمبر 2022) والتي جاءت أعلى من توقعاتنا، إلا أن السهم لم يتحرك بشكل كبير ويمكن أن يعزى ذلك إلى تغطية السوق المنخفضة للسهم. فعلى سبيل المثال مقابل منافسها الرئيسي (بدجت)، اسهم ذئب الحرة اقل (64.5% مقابل 99.8%) وحجم تداول (6.8 مليون ريال سعودي مقابل 12.5 مليون ريال سعودي) على الرغم من انخفاض القيمة السوقية بشكل طفيف. ومع ذلك، نعتقد أن السهم قد يكتسب زخمًا قبل نتائج الربع الرابع من عام 22 مع ارتفاع حاد في سعر السهم (10% ارتفاعًا في الأسبوعين الماضيين) وأحجام التداول (0.38 مليون مقابل متوسط حجم التداول خلال 3 أشهر 0.10 مليون). حيث نحن نرى طلبًا قويًا على عقود إيجار قصيرة وطويلة الأجل من موسم الرياض وغيرها من المناسبات الاجتماعية (بما في ذلك كأس العالم) التي بدأت تنتشر في المملكة بشكل كبير. وساعد ارتفاع أسعار السيارات (على سبيل المثال المستويات القياسية في الولايات المتحدة) في زيادة هامش مبيعات السيارات المستعملة. ونتوقع زيادة متوسط حجم الأسطول والإيرادات بنسبة 15% و 18% في عام 2023.

**ملخص لنتائج الربع الثالث:** ذئب قد أعلن عن نتائج قوية للربع الثالث مع ارتفاع كل من الإيرادات (37% عن الربع المماثل من العام السابق و 10% عن الربع السابق) وصافي الربح (97% عن الربع المماثل من العام السابق و 25% عن الربع السابق) إلى حد كبير أعلى من تقديراتنا بنسبة 10% و 50% على التوالي. ذكرت الشركة أن ذلك يرجع إلى الأداء القوي لكل من الإيجارات قصيرة الأجل وطويلة الأجل إلى جانب زيادة حجم الأسطول. باعت ذئب ضعف عدد السيارات (1,221 مقابل 563 في الربع الثالث من عام 21) مما أدى إلى نمو مرتفع في قطاع مبيعات السيارات المستعملة (149% مقارنة بالربع المماثل من العام السابق، 32% مقارنة بالربع السابق) مع زيادة قيم إعادة البيع (ارتفعت الإيرادات لكل سيارة مبيعة 16% مقارنة بالربع المماثل من العام السابق). علاوة على ذلك، ساعد انخفاض مخصص خسائر الائتمان عن المعتاد على تحسين الهامش التشغيلي إلى 26% في الربع الثالث لعام 22 (مقابل 23% في الربع السابق و 18% في الربع المماثل من العام السابق).

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون) ريال سعودي	2024e	2023e	2022e	2021a
الإيرادات	1,228	1,132	963	752
معدل نمو الإيرادات	8%	18%	28%	14%
إجمالي الدخل	461	420	361	249
هامش إجمالي الدخل	38%	37%	37%	33%
EBITDA	642	610	542	403
الربح التشغيلي	299	279	236	152
صافي الربح	246	227	198	126
هامش الربح	20%	20%	21%	17%
ربحية السهم (ريال)	5.7	5.3	4.6	2.9
توزيعات السهم الواحد	2.9	2.6	2.2	0.91
مكرر الربحية	13.1x	14.2x	16.3x	25.8x

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

#### بيانات السهم

4261	مؤشر تاسي
3,229	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
6.8	متوسط قيمة التداول (مليون ريال)
64.5%	نسبة الاسهم الحرة
2.3%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.13%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبيرج

#### مؤشر تاسي مقابل سهم ذئب



المصدر: بلومبيرج

British Devassy, CFA, CPA

+966-11-834 8467

[British.devassy@gibcapital.com](mailto:British.devassy@gibcapital.com)

Khaled Bin Ateeq

+966-11-834-8498

[Khaled.BinAteeq@gibcapital.com](mailto:Khaled.BinAteeq@gibcapital.com)

**التقييم والمخاطر:** لم تتغير طريقة التقييم الخاصة بنا وهي متوسط التقييم القائم على التدفقات النقدية المخصومة (DCF) ومكرر الأرباح (16x) من ربحية السهم البالغة 5.7 ريال سعودي لعام 2024) للوصول إلى سعر مستهدف مقرب يبلغ 90 ريالاً سعودياً للسهم. نتوقع نمو الإيرادات بنسبة 28٪ و 18٪ ونمو صافي الأرباح بنسبة 58٪ و 15٪ لعامي 2022/23. تتمثل المخاطر السلبية الرئيسية في الركود العالمي، وفوائد أقل من المتوقع من موسمي الرياض وجدة، وخفض ضريبة القيمة المضافة، وعودة وباء كورونا، وزيادة المنافسة، وتضخم تكلفة المركبات الجديدة، ومشاكل بسلسلة التوريد للسيارات، وإلغاء 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 جانبك 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 لا يقدم جي آي بي كابيتال أي 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. وحيث 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% -10%، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

Pritish Devassy, CFA, CPA

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

[Pritish.devassy@gibcapital.com](mailto:Pritish.devassy@gibcapital.com) | [www.gibcapital.com](http://www.gibcapital.com)