

السعر المستهدف: 10.5 ريال/السهم
السعر الحالي: 8.43 ريال/السهم
نسبة الارتفاع: 24%
التوصية: زيادة المراكز

شركة الأندية للرياضة (بودي ماسترز) الزخم التشغيلي القوي يدعم نمو الأرباح

- جاءت إيرادات الربع الثاني لعام 2026 متمشية إلى حد كبير مع توقعاتنا (+26.0% على أساس سنوي)، في حين أدى توسع الهوامش إلى قفزة في صافي الربح بنسبة 100.9% على أساس سنوي، متجاوزاً بذلك التقديرات.
- من المتوقع أن تنمو الأرباح المعدلة بمعدل نمو سنوي مركب قدره 24.8% خلال الفترة (2025-28م)، مدفوعة بنمو قوي في الإيرادات، وطرح مراكز بالهوية الجديدة، وتحسن الجدوى الاقتصادية للمراكز، والاستفادة من الرافعة التشغيلية.
- حددنا السعر المستهدف عند 10.5 ريال/السهم باستخدام وذلك بناء على تقييم متساوي لكل من خصم التدفقات النقدية ومكرر الربحية، مع الإبقاء على تصنيف زيادة المراكز.

نتائج الربع الثاني لعام 2026: ارتفعت إيرادات الأندية للرياضة بنسبة 26.0% على أساس سنوي لتصل إلى حوالي 106 ملايين ريال، وهو ما يتماشى إلى حد كبير مع تقديراتنا (بفارق 5% تقريباً، مقارنة بـ 14% وفقاً لمتوسط التوقعات). وقد جاء هذا الأداء القوي مدفوعاً بشكل رئيسي بزيادة قدرها 31.2% على أساس سنوي في إيرادات الاشتراكات، حيث بلغ عدد المشتركين النشطين 164.3 ألف عضو. وعلاوة على ذلك، قفزت إيرادات التدريب الشخصي والخدمات الصحية والمستلزمات الرياضية بنسبة 77.9% على أساس سنوي. وقد قابل ذلك جزئياً انخفاض بنسبة 85.6% على أساس سنوي في إيرادات الحلول الرياضية نتيجة لغياب العقود المتعلقة بأعمال الإنشاءات خلال الربع. كما ارتفع إجمالي الربح بنسبة 53.0% على أساس سنوي ليصل إلى 34 مليون ريال، متجاوزاً تقديراتنا بشكل ملحوظ، حيث اتسع هامش الربح الإجمالي بمقدار 5.6 نقطة مئوية على أساس سنوي بفضل تحسن الرافعة التشغيلية، إذ ساهم النمو القوي في الإيرادات في تعزيز القدرة على استيعاب التكاليف الثابتة. وبالإضافة إلى ذلك، ارتفع الربح التشغيلي بنسبة 46.4% على أساس سنوي ليصل إلى 22.5 مليون ريال، وذلك على الرغم من زيادة المصاريف التشغيلية بنسبة 67.8% على أساس سنوي، والتي نتجت في الغالب عن توسع الشبكة، ارتفاع مصاريف البيع والإدارة. وبشكل عام، تضاعف صافي الربح (بزيادة 100.9% على أساس سنوي) ليصل إلى 13.8 مليون ريال، متجاوزاً تقديراتنا بنسبة 16.1% ومتوسط التوقعات بنسبة 64.2%، مدفوعاً بالنمو القوي في الإيرادات واتساع هوامش الربح.

لا يزال نمو العضوية وتوسع الشبكة من المحركات الرئيسية للنمو... تتمتع شركة الأندية للرياضة بوضع قوي يتيح لها الاستفادة من سوق اللياقة البدنية المتنامي في المملكة، مدعومة بنمو قوي في الإيرادات وتوسع في شبكة فروعها. فقد ارتفعت الإيرادات بنسبة 15.4% على أساس سنوي خلال النصف الأول لعام 2026 - رغم الانخفاض الحاد في قطاع الحلول الرياضية بنسبة 91%- وذلك بفضل قفزة بنسبة 28% في متوسط أعداد المشتركين ليصل إلى 164.3 ألف عضو (122.2 ألفاً من الرجال و 42.1 ألفاً من النساء)، بالإضافة إلى افتتاح 8 مراكز جديدة خلال العام الماضي. حيث بلغ عدد مراكز الشبكة 63 مركزاً (تتوزع بين 36 مركزاً لعلامة "بودي ماسترز"، و 20 مركزاً لعلامة "بودي موشن"، و 7 مراكز لعلامة "بودي إكسبرس") بحلول شهر يونيو 2026، حيث تعمل حوالي 43% منها وفقاً للهوية الجديدة.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	2024	2025	2026م	2027م	2028م
الإيرادات	327	376	436	522	592
معدل نمو الإيرادات	21%	15%	16%	20%	14%
إجمالي الدخل	97	112	137	168	196
هامش إجمالي الدخل	29.5%	29.9%	31.4%	32.2%	33.1%
EBITDA	133	153	183	226	266
EBITDA margin	40.6%	40.7%	42.0%	43.2%	45.0%
صافي الربح	36	41	56	72	89
معدل نمو صافي الربح	44%	14%	37%	28%	24%
هامش الربح	11.0%	10.9%	12.9%	13.8%	15.1%
ربحية السهم (ريال)	0.3	0.4	0.5	0.6	0.8
توزيعات السهم (ريال)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
مكرر الربحية	24.3x	22.2x	17.2x	13.4x	10.8x
EV/EBITDA	8.4x	7.3x	6.1x	4.9x	4.2x

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	6018
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	964
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	20.4
نسبة الأسهم الحرة	90.0%
نسبة المستثمرين الأجانب	11.2%
حجم الأسهم الحرة في تاسي	0.04%

المصدر: بلومبيرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرغ

Reem AlOtaibi
+966-11-834 8470
Reem.Alotaibi@gibcapital.com

وتخطط الشركة مستقبلاً لإضافة 14 مركزاً آخر خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة، منها 8 مراكز في المنطقة الوسطى؛ وهي السوق الأكثر ربحية للشركة (حيث بلغ هامش الربح الإجمالي 40% في الربع الثاني لعام 2026) وتستحوذ حالياً على 54% من إجمالي مراكز الشبكة. وستعمل 8 من هذه المراكز الجديدة تحت العلامة "بودي ماسترز"، بينما ستعمل 6 مراكز تحت علامة "بودي موشن"، مما يعزز التوجه نحو النماذج التشغيلية ذات العوائد الأعلى. ومن المتوقع أن يصل إجمالي عدد مراكز الشبكة إلى 85 مركزاً بحلول عام 2028م، مدعوماً باستثمارات مستمرة في التجديد والتحديث، بما في ذلك 3 عمليات تحديث مخطط لها في عام 2026. وتدعم هذه العوامل مجتمعة تحقيق معدل نمو سنوي مركب لإيرادات العضويات بنسبة 17.7% خلال الفترة من 2025-2028م، مما سيعكس كلاً من التوسع في الطاقة الاستيعابية والتحسينات في مستوى الجودة.

عند تحليل أداء المراكز في الربع الثاني لعام 2026، نجد أن الهوية الجديدة تحقق تحسناً ملموساً في المؤشرات المالية مقارنة بالنموذج التقليدي؛ إذ أدت زيادة كثافة المشتركين إلى تعزيز توليد الإيرادات. وقد سجلت مراكز "بودي ماسترز" أقوى معدلات النمو، حيث ارتفعت الإيرادات لكل مركز من 4.6 مليون ريال إلى 12.5 مليون ريال (بزيادة 172%)، مدفوعة بزيادة العوائد المحققة من قاعدة المشتركين الموسعة (التي ارتفعت من 2,000 إلى 5,100 عضو لكل مركز). وفي المقابل، سجلت مراكز "بودي موشن" تحسناً أكثر تواضعاً ولكنه ظل إيجابياً. وفي الوقت نفسه، واصلت خدمات التدريب الشخصي والخدمات الأخرى اكتساب زخم متزايد، حيث ارتفعت إيراداتها بنسبة 98.5% على أساس سنوي لتصل إلى 27.6 مليون ريال في النصف الأول لعام 2026، مما رفع مساهمتها في إجمالي الإيرادات إلى 14.3% (مقارنة بـ 8.3% في النصف الأول لعام 2025) بالتزامن مع زيادة بنسبة 61% على أساس سنوي في عدد جلسات التدريب الشخصي. وإلى جانب هذه الاتجاهات الإيجابية، يظل معدل الاحتفاظ بالمشتركين مؤشراً رئيسياً يستدعي المتابعة، حيث انخفض بنسبة 4.5% على أساس سنوي ليصل إلى 65% في النصف الأول لعام 2026. وبشكل عام، نتوقع أن تؤدي العوامل المجتمعة المتمثلة في توسع الشبكة، وارتفاع إنتاجية المراكز، ونمو الخدمات الإضافية إلى دفع الإيرادات لتحقيق معدل نمو سنوي مركب بنسبة 16.3% خلال الفترة من 2025-2028م، لتصل إلى 592 مليون ريال بحلول عام 2028م.

...مع مراكز ذات هوية جديدة تتيح تحقيق اقتصاديات وحدة أقوى، وإمكانات لزيادة الهوامش، ونمو في الأرباح: تشهد ربحية الأندية للرياضة تحسناً واضحاً مع توسع نطاق استراتيجية الهوية الجديدة؛ حيث ارتفع هامش الربح الإجمالي بمقدار 5.4 نقطة أساس على أساس سنوي ليصل إلى 29.0% في النصف الأول لعام 2026، كما صعدت الأرباح قبل الفوائد، الضرائب، الإهلاك والاستهلاك المعدلة بنسبة 19.4% على أساس سنوي، مما يعكس قوة الرافعة التشغيلية عبر الشبكة المُحدثة. ويظهر هذا التحسن بوضوح أكبر على مستوى أداء المراكز، إذ يحقق نموذج الهوية الجديدة مؤشرات اقتصادية تشغيلية أقوى بكثير مقارنة بالنموذج التقليدي؛ فقد سجلت مراكز "بودي ماسترز" ذات الهوية الجديدة زيادة بنسبة 308% على أساس سنوي في الأرباح قبل الفوائد، الضرائب، الإهلاك والاستهلاك لكل مركز في الربع الثاني لعام 2026، مما يعني هامش ربح يبلغ 69% مقابل حوالي 46% للمواقع التقليدية، في حين ارتفعت أرباح مراكز "بودي موشن" بنسبة 63% لكل مركز، مع صعود هامش الربح إلى 49% للهوية الجديدة مقابل 41% للنموذج التقليدي. وتُظهر هذه النتائج أن تطبيق الهوية الجديدة لا يساهم في زيادة الإيرادات فحسب، بل يعزز أيضاً العوائد المحققة من المشتركين، والمؤشرات الاقتصادية للوحدات، وكفاءة استيعاب التكاليف الثابتة، وجودة الأرباح الإجمالية. ومع استمرار تحويل المراكز التقليدية وتجديد المواقع القديمة، إلى جانب انتعاش قطاع "الحلول الرياضية" الذي يتميز بهوامش ربح أعلى، نتوقع أن تتجه هوامش الأرباح (قبل الفوائد، الضرائب، الإهلاك والاستهلاك) نحو مستوى 43.4% بحلول عام 2028م، مما يتيح نمو الأرباح بوتيرة أسرع من نمو الإيرادات. وبناءً على ذلك، نتوقع أن تصل الأرباح المعدلة إلى 89 مليون ريال بحلول عام 2028م، وهو ما يمثل معدل نمو سنوي مركب بنسبة 24.8% خلال الفترة من 2025-2028م، مع توسع هامش صافي الربح من 12.2% في عام 2025 إلى 15.1% بحلول عام 2028م، مما يضع الشركة في مسار نحو تحقيق ربحية أقوى من الناحية الهيكلية وأكثر استدامة.

التقييم: نعتمد في تقييم الشركة على مزيج متساوٍ من تقييم مكرر الربحية والتدفقات النقدية المخصومة. فبالنسبة لتقييم مكرر الربحية، نطبق مضاعفاً قدره 18x على متوسط ربحية السهم المتوقعة للفترة 2026-2027م، مما يقودنا لسعر مستهدف لعام قادم يبلغ 11.2 ريال/السهم. أما بالنسبة لمنهجية التدفقات النقدية المخصومة، وباستخدام متوسط مرجح لتكلفة رأس المال بنسبة 9%، فإننا نصل إلى سعر مستهدف لمدة عام قادم يبلغ 9.7 ريال/السهم. وينتج عن ذلك سعر مستهدف مرجح لمدة عام قادم يبلغ 10.5 ريال/السهم، مما يشير إلى إمكانية صعود السعر بنسبة تقارب 24% وتصنيف زيادة المراكز. وتتمثل العوامل الرئيسية التي ينبغي متابعتها في وتيرة التوسع خلال الأرباع القادمة، وأعداد المراكز والمشاركين بحلول نهاية الفترة المتوقعة (2025-2028). وتشمل المخاطر الرئيسية التي قد تؤدي إلى انخفاض السعر: اشتداد المنافسة، وتأثير المراكز الجديدة سلباً على أداء المراكز القائمة، وارتفاع معدل فقدان العملاء، وتغير أنماط إنفاق المستهلكين.

جدول 3: ملخص نتائج الربع الثاني لعام 2026

مليون ريال	الربع الثاني لعام 2026	الربع الثاني لعام 2025	التغير السنوي	الربع الأول لعام 2026	التغير الربعي	تقديراتنا	الفرق %
الإيرادات	106.4	84.4	26.0%	86.1	23.5%	101.0	5.3%
التكلفة	72.4	62.2	16.4%	64.3	12.6%	71.7	1.0%
اجمالي الدخل	34.0	22.2	53.0%	21.8	55.7%	29.3	15.7%
التكاليف التشغيلية	11.4	6.8	67.8%	10.1	13.0%	9.7	17.9%
الربح التشغيلي	22.5	15.4	46.4%	11.7	92.5%	19.6	14.7%
صافي الربح	13.8	6.9	100.9%	4.4	213.4%	11.9	16.1%
هامش اجمالي الدخل	31.9%	26.3%		25.3%		21.5%	
هامش الربح التشغيلي	21.2%	18.2%		13.6%		13.0%	
هامش صافي الربح	13.0%	8.1%		5.1%		4.8%	

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال، يتضمن الربع الثاني لعام 2025 مصروفات غير متكررة بقيمة 0.4 مليون ريال تتعلق بالطرح العام الأولي.

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. وحيث أن جي آي بي كابيتال لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا توفر 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 البحوث) 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