

السعر المستهدف: 51 ريال/السهم
السعر الحالي: 42.75 ريال/السهم
نسبة الإرتفاع: ~19% (عائد التوزيعات +2.5%)
التوصية: زيادة المراكز

الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات (ساسكو)

قطاع دفاعي ونمو صحي مع تدفق نقدي قوي

- ساسكو هي واحدة من المستفيدين من التحول الحالي من الأعمال (محطات الوقود) غير المنظمة إلى تجارة منظمة في السعودية. عوامل النمو تشمل الأرتفاع في السفر والسياحة، زيادة هوامش الوقود، توسع شبكة الشركة، الاستفادة من قيمة الأصول وفعالية التكلفة بعد الاستحواذ على نفط.
- ارتفع السهم بنسبة 33% (في سنة واحدة) ولكنه لم يلحق بنظيره الدريس الذي ارتفع بنسبة 54%. قيمة المنشأة للمحطة هي 12 مليون ريال (مقابل 16 مليون ريال للدريس). عائد التدفقات النقدية الحرة قوي بنسبة 14% في عام 24.
- نبدأ تغطيتنا لسهم ساسكو بسعر مستهدف يبلغ 51 ريال/السهم، على أساس متوسط خصم التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الربحية، مع تصنيف زيادة المراكز.

نمو مستقر: تخضع أعمال محطات الوقود في المملكة العربية السعودية لعمليات استحواذ واندماجات وكون ساسكو مشغل محطات وقود مؤهل، فمن المرجح أن تحصل على حصة سوقية إضافية من القطاع غير المنظم بدعم تنظيمي. ومع الزيادة المقدرة بـ 30-50 محطة سنويًا (~10% من الحالي) في السنوات القادمة، والنمو العضوي بنسبة 2-3%، وتحسن تكاليف التشغيل والتأزر من الاستحواذ على محطات نفط، يمكننا أن نشهد نموًا مرتفعًا في الأرباح (19% معدل نمو سنوي مركب خلال 2023-2025) للشركة. وبالنظر إلى هوامش ربح مشغلي الوقود المنخفضة مقارنة بنظرانا في المنطقة، نعتقد أن هناك مجالًا لتحسين الهامش في المستقبل. كما تنمو القطاعات الغير متعلقة بالوقود (7% من الإيرادات) بشكل جيد ومن المرجح أن تبدأ بالمساهمة بشكل أكبر في الأرباح بالسنوات القادمة. علاوة على ذلك، هناك مجال لتحقيق دخل من أصول أخرى متعددة.

نمو القطاع والتقييم: هناك تركيز غير مسبوق على السياحة في المملكة العربية السعودية مع العديد من الفعاليات الاجتماعية، وما إلى ذلك، والتي ستفيد ساسكو نظرًا لتواجد شبكتها في جميع أنحاء المملكة بما في ذلك مناطق الحج. يبدو مكرر الربحية مرتفعًا بشكل سطحي (متوسط سنتين 36 ضعف) بسبب هيكل رأس المال الفريد (مطلوبات إيجار ضخمة في نموذج العمل)، وانخفاض متوسط تكلفة رأس المال (نسبة الدين إلى الأصول عالية وبيتا منخفضة كونها دفاعية)، والاستثمارات الكبيرة. تستفيد الشركة من دورة تحويل نقدي سلبية وذلك وفقًا لتقديرنا.

المخاطر: التوسع الهائل من قبل المنافسة والمنافسين الجدد، أي تغيير تنظيمي ضار (على سبيل المثال زيادة متطلبات النفقات الرأسمالية)، أهداف سعودة أعلى، مراجعة هبوطية لهوامش الوقود، تأزر أقل من الاستحواذ على نفط، تكاليف غير متكررة مثل شطب الشهرة وما يتصل بها يعد تقلب الأرباح، والتحول إلى المركبات الكهربائية من المخاطر السلبية الرئيسية في وجهة نظرنا الاستثمارية.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	2022	2023 م	2024 م	2025 م	2026 م
الإيرادات	7,852	9,194	10,068	10,973	11,732
معدل نمو الإيرادات	93%	17%	10%	9%	7%
إجمالي الدخل	272	340	385	422	450
هامش إجمالي الدخل	3%	4%	4%	4%	4%
EBITDA	370	566	606	645	678
الربح التشغيلي	91	217	251	275	294
صافي الربح العائد إلى مساهمي الشركة	90	71	100	121	140
هامش الربح	1%	1%	1.0%	1.1%	1.2%
ربحية السهم (ريال)	1.5	1.2	1.7	2.0	2.3
توزيعات السهم (ريال)	1.0	1.0	1.2	1.5	1.7

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

مؤشر تاسي	4050
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	2,565
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	13.6
نسبة الاسهم الحرة	82.2%
نسبة المستثمرين الأجانب	9.1%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.12%

المصدر: بلومبيرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرغ

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 أن جي 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. 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

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 | www.gibcapital.com