

السعر المستهدف: 88 ريال/السهم  
السعر الحالي: 77.4 ريال/السهم  
نسبة الإرتفاع: ~14% (+عائد التوزيعات ~3.1%)  
التوصية: زيادة المراكز

## شركة ذيب لتأجير السيارات (ذيب)

### استمرار النمو الجيد، نرفع السعر المستهدف إلى 88 ريال/السهم

- جاءت نتائج الربع الثالث متوافقة بشكل عام مع تقديراتنا، حيث نمت الأرباح بنسبة 35.4% على أساس سنوي، مدعومة بنمو الإيرادات وتحسن الكفاءة التشغيلية.
- لا تزال الهوامش جيدة على الرغم من مزيج المبيعات غير المواتي. نتوقع أن تنمو الإيرادات / الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب قدره 19/10% خلال 2023-2026م.
- بعد نتائج الربع الثالث وترحيل تقييمنا للعام القادم، قمنا برفع السعر المستهدف إلى 88 ريال/ للسهم (75 ريال/ للسهم سابقاً) ونحافظ على تصنيف زيادة المراكز.

**نتائج الربع الثالث من عام 24 متمشية بشكل كبير مع توقعاتنا:** سجلت ذيب نموا جيدا في إيرادات ربع الثالث بنسبة 17% على أساس سنوي (+4.9% على أساس ربعي)، لتبلغ 337.4 مليون ريال، متوافقة مع تقديراتنا. ويعزى هذا النمو بشكل رئيسي إلى التحسن في قطاعي التأجير (+43% على أساس سنوي) ومبيعات السيارات المستعملة (+21.4% على أساس سنوي)، مما قابل تراجع الأداء لأعمال التأجير قصير الأجل (انخفاض بنسبة -4% على أساس سنوي). ارتفع إجمالي الربح بنسبة 14.3% على أساس سنوي ليصل إلى 231 مليون ريال، مع تقلص هامش الربح الإجمالي بمقدار 75 نقطة أساس على أساس سنوي (بانخفاض 131 نقطة أساس على أساس ربعي) ليصل إلى 31.6%، أي أقل من تقديراتنا البالغة 33.1%، ويرجع ذلك أساسا إلى مساهمة أقل من المتوقع من قطاع الإيجارات قصيرة الأجل. علاوة على ذلك، تجاوز نمو الأرباح التشغيلية نمو الإيرادات، حيث ارتفعت بنسبة 32.7% على أساس سنوي لتصل إلى 71 مليون ريال و جاء هامش الربح التشغيلي عند 21% (+248 نقطة أساس على أساس سنوي)، بسبب تحسن الكفاءة التشغيلية وانخفاض مخصصات الخسائر الائتمانية المتوقعة. نمت أرباح الربع الثالث بنسبة 35.4% على أساس سنوي لتصل إلى 46.5 مليون ريال، بالتوافق مع التقديرات. خلال 9 أشهر من عام 24، نمت الأرباح بنسبة 23.7% على أساس سنوي إلى 132 مليون ريال، مدفوعة بنمو بنسبة 15.7% في الإيرادات، حيث ارتفعت إيرادات عقود الإيجار ومبيعات السيارات المستعملة بنسبة 39-21% على أساس سنوي على التوالي، في حين انخفضت الإيجارات قصيرة الأجل بشكل هامشي بنسبة 3% خلال هذه الفترة. وفي الوقت نفسه، تحسنت هامش إجمالي الدخل وهامش التشغيلي للفترة بمقدار 184/40 نقطة أساس على أساس سنوي، على التوالي.

**استمرار أداء الهوامش مع انخفاض تكاليف التمويل بدعم نمو الأرباح:** حسب تقديرنا، يشهد قطاع النقل في السعودية مستوى أعلى من المنافسة في سوق التأجير قصيرة الأجل، كما يتضح من انخفاض مبيعات ذيب في هذا السوق. ومع ذلك، أظهرت الشركة أداء جيداً من حيث الهوامش حتى الآن هذا العام، على الرغم من مزيج الإيرادات غير المواتي. نعزو ذلك إلى عوامل مستدامة مثل تحسين كفاءة التشغيل بالإضافة إلى قوة تفاوضية أكبر للشركة مع الموردين (معظمها تكاليف التأمين وقطع الغيار). وأظهرت كل من الهوامش الإجمالية والتشغيلية تحسناً بنسبة 0.4-1.5 نقطة مئوية على أساس سنوي على التوالي خلال 9 أشهر 24. مع التوسع الجيد للأسطول (~9% معدل نمو سنوي مركب خلال 2023-2026م)، نتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 10% خلال 2023-2026م، مع مزيج إيرادات يتمشى بشكل كبير مع المزيج في 9 الأشهر الأولى من عام 24.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	2023	2024 م	2025 م	2026 م
الإيرادات	1,135	1,316	1,415	1,507
معدل نمو الإيرادات	17%	16%	8%	7%
إجمالي الدخل	359	423	459	496
هامش إجمالي الدخل	32%	32%	32%	33%
EBITDA	538	607	668	715
الربح التشغيلي	206	267	293	322
صافي الربح	142	177	205	240
هامش الربح	13%	13%	14%	16%
ربحية السهم (ريال)	3.3	4.1	4.8	5.6
التوزيعات السهم (ريال)	1.6	2.1	2.4	2.8
مكرر الربحية	23.4x	18.8x	16.3x	13.9x

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

#### بيانات السهم

رمز الشركة	4261
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	3,328
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	13.6
نسبة الاسهم الحرة	67.5%
نسبة المستثمرين الأجانب	5.7%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.11%

المصدر: بلومبيرج

#### مؤشر تاسي مقابل سهم ذيب



المصدر: بلومبيرج

Ahmed Almutawah

+966-11-834 8498

ahmed.almutawah@gibcapital.com

علاوة على ذلك ، نلاحظ أن زيادة تكاليف التمويل كانت السبب الرئيسي لتراجع أرباح الشركة في 2023-24، مقارنة بعام 2022. ومستقبلاً، نتوقع أن تكون الشركة أحد المستفيدين الرئيسيين من دورة خفض أسعار الفائدة، مما يدعم صافي الأرباح (حوالي 14 مليون ريال تأثير إيجابي لكل 100 نقطة أساس تخفض أسعار الفائدة، وفقاً لتقديراتنا). وبناء على ذلك، نتوقع أن تنمو الأرباح بشكل أسرع بمعدل نمو سنوي مركب بنسبة 19٪ خلال نفس الفترة، مدعومة بهوامش أفضل نسبياً وانخفاض تكاليف التمويل.

**التقييم والمخاطر:** بعد نتائج الربع الثالث من عام 24 وترحيل تقييمنا للعام القادم قمنا بمراجعة تقديراتنا، نصل إلى سعر مستهدف أجل لمدة عام واحد يبلغ **88 ريال/السهم (75 ريال/السهم سابقاً)**، بناءً على متوسط التدفقات النقدية المخصومة (90 ريال/السهم) ومضاعف السعر إلى الربحية (بمكرر ربحية 18x)، بناءً على ربحية السهم المتوقعة لعام 2025؛ 86 ريال/السهم)، ونحافظ على تصنيف **زيادة المراكز**. تتمثل المخاطر السلبية الرئيسية في الركود في الاقتصاد العالمي، استفادة أقل من المتوقع من موسمي الرياض وجدة، خفض ضريبة القيمة المضافة، عودة جائحة كورونا، زيادة المنافسة، تضخم تكلفة المركبات الجديدة، مشاكل بسلاسل توريد للسيارات، انخفاض أقل من المتوقع في أسعار الفائدة، إلغاء عقود التأجير طويلة الأجل.

جدول 2: ملخص نتائج الربع الثالث من عام 2024

الفرق %	تقديراتنا	على أساس ربع سنوي	الربع الثاني لعام 23	على أساس سنوي	الربع الثالث لعام 23	الربع الثالث لعام 24	(مليون) ريال سعودي
-1.9%	344	4.9%	322	17.0%	288	337	الإيرادات
0.4%	230	6.9%	216	18.3%	195	231	تكلفة المبيعات
-6.5%	114	0.7%	106	14.3%	93	107	اجمالي الربح
-12.2%	41	-2.9%	37	-10.4%	40	36	النفقات التشغيلية
-3.4%	73	2.6%	69	32.7%	53	71	الربح التشغيلي
-3.0%	48	4.3%	45	35.4%	34	46	صافي الربح
	33.1%		32.9%		32.3%	31.6%	هامش الربح الإجمالي
	21.3%		21.5%		18.5%	21.0%	هامش الربح التشغيلي
	13.9%		13.9%		11.9%	13.8%	هامش صافي الربح

المصدر: بيانات الشركة، جي آي 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 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

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

[www.gibcapital.com](http://www.gibcapital.com)