

السعر المستهدف: 162 ريال/للسهم

السعر الحالي: 151 ريال/للسهم

نسبة الارتفاع: 7.6% (عائد التوزيعات +3.1%)

التوصية: محايد

## شركة لجام للرياضة (وقت اللياقة)

### نرفع السعر المستهدف إلى 162 ريال للسهم بعد نمو قوي في الاشتراكات

- ارتفع صافي الدخل في الربع الثاني من عام 23 بأكثر من الضعف على أساس سنوي، مدفوعاً بنمو قوي في الاشتراكات (34%) بسبب فتح 12 صالة رياضية وتحسنت هامش إجمالي الربح بنسبة 7.6%.
- نتوقع ان تنمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب قدره 17% خلال الفترة من 2022 إلى 2025، مدفوعاً بالنمو في الاشتراكات ومتبوعاً بالتوسع الكبير في الصالات الرياضية وتحسن الهوامش.
- قمنا برفع السعر المستهدف إلى 162 ريال للسهم، بناء على تقييم متساوي الوزن من تقييم خصم التدفقات النقدية و EV/EBITDA (x12 EBITDA لعام 2024).

**نتائج قوية للربع الثاني من عام 2023:** سجلت لجام نمواً في الإيرادات بنسبة 30% على أساس سنوي، مدعوماً بزيادة الاشتراكات. أدى هذا مع النفقات الثابتة، إلى ارتفاع إجمالي الربح بنسبة 59% على أساس سنوي، مع توسع الهامش بنحو 7.6% على أساس سنوي إلى 41% في الربع الثاني من عام 23. بشكل عام، ارتفع صافي الربح بأكثر من الضعف مع وصول هامش صافي الربح إلى 24% (ارتفاع بنسبة 8.6%). حقق التدفق النقدي نمواً بنسبة 49% على أساس سنوي، مدعوماً من العمليات، مما مكن الشركة من زيادة التوزيعات الربع سنوية إلى 0.75 ريال للسهم (~55% نسبة توزيع) في الربع الثاني من عام 23 مقارنة بـ 0.37 ريال للسهم في الربع الثاني من عام 22.

**التوسع في عدد المراكز والاشتراكات ستساعد النمو:** نمت الاشتراكات بنسبة 34% على أساس سنوي في الربع الثاني من عام 23، لتصل إلى 367 ألف (أعلى من توقعاتنا البالغة 309 ألف مشترك)، ويعود ذلك بحد كبير إلى ازدياد في اشتراك أعضاء الشركات (+71% سنوياً). افتتحت الشركة 12 مركز إضافي منذ الربع الثاني من عام 22، ليصل إجمالي عدد المراكز إلى 173 مركز في نهاية الربع الثاني من عام 23. من الآن فصاعداً، نتوقع أن تستمر لجام في توسع توابعها في المملكة بإجمالي عدد المراكز يُرجح أن يصل إلى 186 (توجهات الشركة يفتح 181-191 مركز شاملة مراكز الاستوديو بنهاية عام 23) ثم نتوقع ان تفتتح الشركة 220 مركز على أساس متحفظ بحلول عام 25 (اقل من توجيهات الشركة بـ 250 مركز). قامت لجام بتأمين 50 موقع للتوسعات، وقد بدأت اعمال الانشاء في 17 موقع، مما يمنحنا رؤية حول النمو على المدى المتوسط. وفقاً لذلك، نتوقع نمواً قوياً في الاشتراكات في الفترات القادمة، مما أدى ذلك إلى مراجعة تصاعدية في تقديراتنا على الفترة المتوسطة. تعتمد إيرادات الشركة إلى حد كبير على عدد الاشتراكات مع تكلفة ثابتة (70% من التكلفة ثابتة تقريباً). لذا، فإن أي ارتفاع في الإيرادات يتحول مباشرة إلى ارتفاع في الربح. بشكل عام، نتوقع أن تنمو أرباح لجام بمعدل نمو سنوي مركب بنسبة 17% خلال الفترة من 2022 إلى 2023.

**المخاطر:** العامل الرئيسي الذي يجب تتبعه هو وتيرة التوسعات في الأرباح المقبلة، وعدد الاشتراكات بنهاية الربع الثالث من عام 23. وتعتبر الزيادة الأعلى من المتوقع في المنافسة، عدم الحصول على عملاء جدد والتغيير في الإنفاق الاختياري من قبل المستهلكين بعضاً من المخاطر الرئيسية التي تواجه الشركة من وجهة نظرنا الاستثمارية.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

م 2024	م 2023	2022	2021	(مليون) ريال سعودي
1,426	1,295	1,066	885	الإيرادات
10%	21%	20%	34%	معدل نمو الإيرادات
602	543	436	372	اجمالي الدخل
42%	42%	41%	42%	هامش إجمالي الدخل
712	648	547	466	EBITDA
445	402	317	258	الربح التشغيلي
356	320	257	206	صافي الربح
24.9%	24.7%	24.1%	23.3%	هامش صافي الربح
6.8	6.1	4.9	3.9	ربحية السهم (ريال)
4.8	3.7	2.7	2.1	توزيعات السهم (ريال)
22.2x	24.8x	30.5x	38.1x	مكرر الربحية

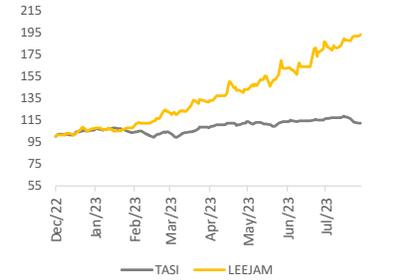
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

#### بيانات السهم

1830	مؤشر تاسي
7,909	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
26.9	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
48.2%	نسبة الاسهم الحرة
15.0%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.19%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

#### تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

[Kunal.doshi@gibcapital.com](mailto:Kunal.doshi@gibcapital.com)

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

[Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com](mailto:Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com)

## 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 لحي 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 مسئولة 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.

الأنشطة 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](http://www.gibcapital.com)