

السعر المستهدف: 91 ريال/السهم
السعر الحالي: 75.0 ريال/السهم
نسبة الإرتفاع: ~22% (عائد التوزيعات +2.7%)
التوصية: زيادة المراكز

الشركة المتحدة الدولية للمواصلات (بدجت السعودية) خطوة استراتيجية في قطاع الإيجار طويل الأجل، الحصة السوقية للشركة ترتفع إلى 18%

- الاستحواذ على "عالم السيارات" يساهم في توسيع قاعدة عملاء بدجت ويعزز مكانتها في السوق؛ من المتوقع توفير حوالي 42 مليون ريال على مدى السنوات الثلاث.
- مع توسع الأسطول وتحسن كفاءة التشغيل، نتوقع نمو الإيرادات والأرباح في الفترة 2027-2023 بمعدل نمو سنوي مركب عند 18% و 17%، على التوالي.
- قمنا برفع السعر المستهدف للسهم إلى 91 ريال/السهم (69.2 ريال سعودي سابقاً، معدلاً لإصدار الأسهم) بناءً على خصم التدفقات النقدية ومكرر الربحية (مكرر عند 18x مرة على أساس ربحية السهم المتوقعة لعام 2025) مع تصنيف "زيادة المراكز".

الاستحواذ على شركة عالم السيارات يدعم استراتيجية نمو شركة بدجت ويعزز ريادتها: بنهاية شهر يوليو 2024، أكملت شركة بدجت الاستحواذ على كامل رأس مال شركة الجزيرة للمعدات (عالم السيارات) من خلال شركتها المملوكة بالكامل، شركة الجذور الراسخة للنقلات المحدودة (رحال). وفي المقابل، أصدرت بدجت أسهماً جديدة للمساهمين البائعين في عالم السيارات، مما رفع رأس مالها من 711.67 مليون ريال إلى 781.67 مليون ريال. وبينما تعمل عالم السيارات فقط على الإيجار طويل الأجل، فإن هذه الخطوة الاستراتيجية من شأنها أن ترفع حصة بدجت في السوق ككل بمقدار 6 نقاط مئوية، حتى 18%، مما يعزز مكانتها الرائدة من خلال إضافة حوالي 14 ألف مركبة مملوكة لشركة عالم السيارات. ومن المتوقع أن يتراوح إجمالي أسطول بدجت حوالي 52 ألفاً بحلول نهاية عام 2024، مع تحقيق التأثير الربع سنوي الكامل في الربع الرابع من عام 2024. وعليه، نتوقع أن تسجل الإيرادات معدل نمو سنوي مركب بنسبة 18% خلال الفترة 2028-2023.

من المتوقع تحقيق تكامل العمليات خلال ثلاث سنوات: تعزز شركة بدجت إبقاء عمليات عالم السيارات مستمرة بشكل منفصل، مع دمج الشركة على المستوى الكلي من حيث التكنولوجيا والإدارة العليا وتقييم عمليات ورش عالم السيارات لخدمة أسطول المجموعة فقط. ومن المرجح أن تنخفض تكاليف التأمين والتمويل وقطع الغيار لشركة عالم السيارات، حيث من المرجح أن تستخدم بدجت قوتها في التفاوض مع البائعين والموردين لصالح عالم السيارات. وبالتالي، نتوقع بدجت توفير حوالي 42 مليون ريال على مدى 3 سنوات نتيجة تكامل العمليات وتحسين اقتصاديات الحجم وكفاءة التشغيل.

من المتوقع أن ترتفع نفقات التمويل في البداية، لكن مستوى الرفع المالي يظل منخفضاً: ارتفع مستوى ديون بدجت إلى 1.51 مليار ريال بحلول سبتمبر 2024، مقارنة بـ 665 مليون ريال في يونيو 2024، مدفوعاً بشكل أساسي بمستوى ديون عالم السيارات، مما تسبب في زيادة كبيرة في تكاليف التمويل خلال الربع الثالث من عام 2024. ومع ذلك، نعتقد أن المركز المالي لشركة بدجت تظل أقوى من نظيراتها، حيث لا تزال نسبة صافي الدين إلى حقوق الملكية عند مستوى منخفض يبلغ 0.55X (مقارنة بمتوسط نظيراتها البالغ 1.5x). وفي الفترات القادمة، نتوقع تكاليف تمويل تتراوح بين 69 و 67 مليون ريال في 2025-2024 على التوالي (مقارنة بـ 37 مليون ريال في عام 2023)، مع انخفاض تدريجي بعد ذلك (50 مليون ريال في عام 2026) تزامناً مع انخفاض أسعار الفائدة وتقليص مستوى ديون الشركة.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2026 م	2025 م	2024 م	2023	(مليون) ريال سعودي
2,539	2,426	1,930	1,378	الإيرادات
5%	26%	40%	34%	معدل نمو الإيرادات
812	762	583	447	إجمالي الدخل
32%	31%	30%	32%	هامش إجمالي الدخل
1,106	1,012	784	642	EBITDA
476	392	296	277	صافي الربح
19%	16%	15%	20%	هامش صافي الربح
6.1	5.0	4.0	3.9	ربحية السهم (ريال)
2.4	2.0	1.2	1.5	توزيعات السهم (ريال)
12.3x	15.0x	18.8x	19.3x	مكرر الربحية

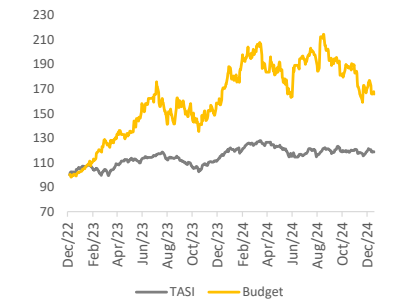
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

4260	مؤشر تاسي
5,863	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
17.4	م. قيمة التداول (3 شهور (مليون ريال)
95.0%	نسبة الاسهم الحرة
16.7%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.26%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبيرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرغ

Ahmed Almutawah
+966-11-834 8498
ahmed.almutawah@gibcapital.com

قد يؤدي تركيز مزيج الإيرادات على الإيجار طويل الأجل إلى انكماش الهوامش: سجلت شركة عالم السيارات تاريخيًا هامش إجمالي ربح أعلى، بمتوسط يبلغ حوالي 40% في الفترة بين 2020 وأول 9 شهور من 2023، مقارنة بمتوسط بلغ حوالي 33% لشركة بديت خلال الفترة 2020-23. ومع ذلك، فإننا نعزو جزءًا من هذه الفجوة إلى الاختلافات في المعالجة المحاسبية لنفقات الموظفين، حيث تعترف بها عالم السيارات ضمن التكاليف التشغيلية بينما تعترف بديت بأكثر من 60% من هذه النفقات كتكلفة مبيعات. ومع ذلك، بعد توحيد القوائم المالي، نتوقع أن تعترف بديت بهذه التكاليف كتكلفة بضائع مباع، وبالتالي تخفيف أثر الهوامش المرتفعة سابقاً لدى عالم السيارات. ونتيجة لذلك، نتوقع هامش ربح إجمالي لبديت بمتوسط يبلغ 31.5% للفترة 2024-2027، (مقارنة بـ 32.4% في عام 2023 و 35% في عام 2022)، مع ارتفاع مساهمة الإيجار طويل الأجل (والتي عادةً ما يكون لها هوامش أقل) في الإيرادات. وفي الوقت نفسه، نتوقع هامش ربح تشغيلي بمتوسط يبلغ 20.4% للفترة 2024-2027 (مقارنة بـ 23.4% في عام 2023 و 26.2% في عام 2022). وبالتالي، نتوقع نمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب قدره 17% خلال الفترة 2023-2027، لتصل إلى 518 مليون ريال.

توقعات نتائج الربع الرابع من عام 2024: من المتوقع أن يعكس الربع الرابع من عام 2024 التأثير الكامل للاستحواذ على شركة عالم السيارات (تأثر الربع الثالث من عام 2024 في شهرين فقط). وبالتالي، نتوقع نموًا سنويًا في الإيرادات بنسبة 57% خلال الربع، لتصل إلى 582 مليون ريال؛ مدفوعًا بشكل أساسي بنمو بنسبة 88% في إيرادات الإيجار طويل الأجل ونمو بنسبة 38% في مبيعات السيارات المستعملة. نتوقع أن تتعرض الهوامش للضغط خلال الربع مع هامش إجمالي الربح بنسبة 30.5% وهامش ربح تشغيلي بنسبة 19.1%. وفي الوقت نفسه، نتوقع أن تكون تكاليف التمويل ثابتة إلى حد كبير على أساس ربع سنوي، عند 24 مليون ريال؛ بسبب انخفاض أسعار الفائدة، على الرغم من ارتفاع حجم الديون. وعليه، نتوقع أن تسجل بديت أرباحًا بقيمة 84 مليون ريال (+27% على أساس سنوي، +17% على أساس ربع سنوي) خلال الربع.

التقييم والمخاطر: بعد مراجعة تقديراتنا، وعكس أثر الاستحواذ على عالم السيارات، وترحيل تقييمنا إلى عام 2025، قمنا بمراجعة السعر المستهدف للسهم للعام القادم إلى **91 ريال/السهم** (69.2 ريال سابقًا، معدلًا لإصدار الأسهم الجديدة)، بناءً على متوسط خصم التدفقات النقدية (السعر المستهدف 92 ريال) والتقييم بناءً على مكرر الربحية (مكرر عند 18x مرة، لربحية السهم المتوقعة لعام 2025؛ السعر المستهدف 90 ريال). وعليه، نحفظ بتوصيتنا بـ "زيادة المراكز" للسهم. تشمل مخاطر الهبوط الرئيسية مساهمة أقل من المتوقع من السياحة، وزيادة المنافسة، وانقطاعات سلاسل توريد السيارات، ومعدلات احتفاظ أقل من المتوقع لعملاء التأجير، وتأثير أضعف من المتوقع للاستحواذات.

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 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. 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 الانخفاض المقدر هو أقل من 10%. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +4% - 10%، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

www.gibcapital.com