

السعر المستهدف: 230 ريال/السهم
السعر الحالي: 207.4 ريال/السهم
نسبة الارتفاع: 11% (عائد التوزيعات +2.1%)
التوصية: زيادة المراكز

شركة لجام للرياضة (وقت اللياقة)

نتائج قوية للربع الأول، رفع السعر المستهدف إلى 230 ريال/السهم

- ارتفعت الإيرادات في الربع الأول بنسبة 24% على أساس سنوي، مدفوعة بنمو عدد المراكز (+18) والنمو القوي للاشتراكات (+20% على أساس سنوي).
- قمنا بمراجعة تقديراتنا للإيرادات لفترة 2024-2025 بنسبة +12% و+15% بسبب زيادة المركز ونمو الاشتراكات بشكل أسرع من المتوقع وقمنا بمراجعة الأرباح بنسبة +21%، ويرجع ذلك إلى التحسن في الهوامش.
- قمنا برفع السعر المستهدف إلى 230 ريال/السهم (162 ريال/السهم سابقاً)، بناءً على تقييم متساوي الوزن من تقييم خصم التدفقات النقدية وEV/EBITDA (x14 EBITDA لعام 2025).

نتائج الربع الأول من عام 2024: بلغت إيرادات لجام في الربع الأول 344 مليون ريال سعودي، بزيادة قدرها 24.2% على أساس سنوي، أعلى قليلاً من تقديراتنا، مدفوعة بنمو بنسبة 20% في الاشتراكات (التي بلغت 399 ألف في الربع الأول من عام 2024 مقابل توقعاتنا البالغة 359 ألف) ونمو بنسبة 4% على أساس سنوي في الإيرادات لكل عضو. كما ارتفعت إيرادات التدريب الشخصي بنسبة 49% على أساس سنوي. ارتفعت التكلفة بوتيرة أبطأ قليلاً بنسبة 22% على أساس سنوي، ويرجع ذلك أساساً إلى افتتاح مراكز جديدة (+11% على أساس سنوي) وارتفاع عدد الزوار خلال هذا الربع. وبناءً على ذلك، كان إجمالي الأرباح والأرباح التشغيلية متماشية مع توقعاتنا. وتحسنت الهوامش الإجمالية والتشغيلية بمقدار 116 نقطة أساس سنوي و75 نقطة أساس على أساس سنوي. أعلنت الشركة عن أرباح غير متكررة بقيمة 18 مليون ريال سعودي (بعد مفاوضات إيجابية للإيجارات في الإمارات العربية المتحدة)، مما رفع صافي الدخل بنسبة 49% على أساس سنوي إلى 94 مليون ريال سعودي. بالنسبة إلى صافي الدخل المعدل (باستثناء الأرباح الغير متكررة) ارتفع بنسبة 21% تقريباً ليصل إلى 76 مليون ريال سعودي (أعلى قليلاً من تقديراتنا البالغة 72 مليون ريال سعودي تقريباً).

ارتفاع عدد المراكز ونمو القوي للاشتراكات: أحد الدوافع الرئيسية للشركة هو توسعة المراكز الرياضية، والتي نتوقع زيادتها من 178 في عام 2023 لتصل إلى 214 في 2024 (توجهات الشركة لعام 2024: 205-217 مركز) ثم إلى 245 مركز (مقابل توجهات الشركة البالغة 250 مركز) بحلول عام 2025. المحرك الثاني هو الاشتراكات، عادةً ما يكون الربع الأول الأقل من ناحية الاشتراكات بسبب الموسمية. ومع ذلك، في الربع الأول من عام 2024 بلغت الاشتراكات 399 ألف مشترك، وهو أعلى حتى من الربع الرابع من عام 2023 (396 ألف مشترك). بعد النمو القوي للاشتراكات، نتوقع أن تستمر في النمو لتصل إلى أكثر من 500 ألف بحلول نهاية عام 2025. سيؤدي توسع المراكز القوية والاشتراكات العالية إلى معدل نمو سنوي مركب بنسبة 15.6% خلال الفترة 2023-26. علاوة على ذلك، من المتوقع أن ينمو الطلب الصحي على التدريب الشخصي بمعدل نمو سنوي مركب قدره 20% خلال الفترة 2023-26. نظراً لأن 70% من تكاليف الشركة ثابتة، فإن الارتفاع في الإيرادات يتحول مباشرة إلى ارتفاع في الربح. وبناءً على ذلك، نتوقع أن تنمو أرباح الشركة بمعدل نمو سنوي مركب قدره 20% تقريباً خلال الأعوام 2023-26.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

م 2025	م 2024	2023	2022	(مليون) ريال سعودي
1,797	1,592	1,325	1,066	الإيرادات
13%	20%	24%	20%	معدل نمو الإيرادات
812	698	585	436	اجمالي الدخل
45%	44%	44%	41%	هامش إجمالي الدخل
945	811	694	547	EBITDA
624	525	448	317	الربح التشغيلي
499	429	356	257	صافي الربح
27.8%	26.9%	26.8%	24.1%	هامش صافي الربح
9.5	8.2	6.8	4.9	ربحية السهم (ريال)
5.2	4.4	3.7	2.7	توزيعات السهم (ريال)
21.8x	25.3x	30.5x	42.2x	مركز الربحية

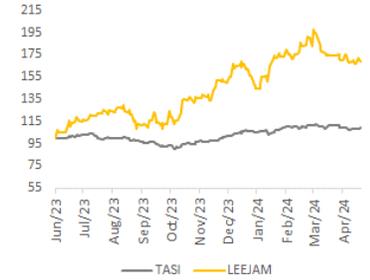
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

1830	مؤشر تاسي
10,864	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
37.0	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
48.2%	نسبة الاسهم الحرة
14.4%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.22%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

جدول 2: ملخص نتائج الربع الاول

مليون ريال	الربع الأول من عام 2024	الربع الأول من عام 2023	التغير السنوي	الربع الرابع من عام 2023	التغير الربعي	تقديراتنا	الفرق %
الإيرادات	344.0	277.0	24.2%	398.0	-13.6%	329.0	4.6%
التكلفة	205.0	168.0	22.0%	206.0	-0.5%	192.5	6.5%
اجمالي الدخل	139.0	109.0	27.5%	192.0	-27.6%	136.5	1.8%
التكاليف التشغيلية	40.0	31.0	29.0%	38.0	5.3%	37.5	6.7%
الربح التشغيلي	99.0	78.0	26.9%	154.0	-35.7%	99.0	0.0%
صافي الربح	94.0	63.0	49.2%	129.0	-27.1%	71.8	31.0%
صافي الربح المعدل*	76.0	63.0	20.6%	129.0	-41.1%	71.8	5.9%
هامش اجمالي الدخل	40.4%	39.4%		48.2%		41.5%	
هامش الربع التشغيلي	28.8%	28.2%		38.7%		30.1%	
هامش صافي الربح	27.3%	22.7%		32.4%		21.8%	
هامش صافي الربح المعدل*	22.1%	22.7%		32.4%		21.8%	

المصدر: تداول، جي أي بي كابيتال. * معدل بخصم الأرباح الغير متكررة

التقييم والمخاطر: استنادًا إلى تقييم التدفقات النقدية المخصومة (9.2% من المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال) وتقييم قيمة رأس المال/الإيرادات قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (EBITDA x14 لعام 2025) نقوم بمراجعة السعر المستهدف إلى 230 ريال/السهم (162 ريال/السهم سابقًا) مع تصنيف محايد. العامل الرئيسي الذي يجب تتبعه هو وتيرة التوسعات في الأرباح المقبلة، وعدد الاشتراكات في فترة 2024-25. وتعتبر الزيادة الأعلى من المتوقع في المنافسة، عدم الحصول على عملاء جدد والتغيير في الإنفاق الاختياري من قبل المستهلكين بعضًا من المخاطر الرئيسية التي تواجه الشركة من وجهة نظرنا الاستثمارية.

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 (صرحة 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 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