

السعر المستهدف: 8.5 ريال/السهم
سعر الإكتتاب: 7.5 ريال/السهم
نسبة الارتفاع: 13%
التوصية: زيادة المراكز

شركة الأندية للرياضة (بودي ماسترز)

بناء العضلات من خلال التوسع؛ نبداً تغطيتنا بسعر مستهدف عند 8.5 ريال/السهم

- من المتوقع أن ينمو سوق اللياقة البدنية في المملكة بمعدل نمو سنوي مركب قدره 12.4%، ليصل إلى 15.5 مليار ريال بحلول عام 2030 (7.7 مليار ريال في عام 2024)، مع ارتفاع معدل انتشار الصالات الرياضية الإجمالي إلى 10.2% (مقابل 6.9%).
- نتوقع أن تنمو إيرادات شركة الأندية للرياضة (ثاني أكبر لاعب؛ بحصة سوقية 10.9%) (+ 13.0% معدل النمو السنوي المركب 2024-2028م) والأرباح (+ 22.9% معدل النمو السنوي المركب)، بمساعدة توسع المراكز، وزيادة عدد المشتركين النشطين، وتحسنات الهامش على المدى الطويل.
- قمنا بتقييم سهم الأندية للرياضة عند 8.5 ريال/السهم باستخدام وزن متساوي لكل من تقييم خصم التدفقات النقدية ومكرر الربحية (مكرر ربحية يبلغ 18x مرة) مما يعني ارتفاعاً بنسبة 13% مع تقييم زيادة المراكز.

شركة الأندية للرياضة جاهزة للنمو مع زيادة عدد المراكز: تتمتع الأندية للرياضة بوضع جيد للاستفادة من التغيرات الهيكلية المواتية مع خطط للتوسع (20 نادياً جديداً 2025-2026م). نتوقع أن تتوسع الشركة إلى 86 نادياً بحلول عام 2028م (توقعاتنا: +18 نادياً جديداً خلال الفترة 2025-2026م)، مدعومة بعائدات الاكتتاب العام الأولي، مع التركيز على الفئات ذات الهامش الأعلى – بودي ماسترز بريميوم و بودي موشن. نتوقع أن ينمو متوسط عدد المشتركين النشطين بمعدل نمو سنوي مركب قدره 11.1%، ليصل إلى 176 ألفاً بحلول عام 2028م، مدعوماً بالاتجاهات الكلية والديموغرافية المواتية وتوسع عدد الأندية. على الرغم من أننا نتوقع ضغطاً مؤقتاً على عائدات الاشتراكات من افتتاح النوادي الجديدة، فمن المتوقع تخفيف هذا الضغط مع وصول الأندية الجديدة مرحلة النضج. بشكل عام، نتوقع أن ترتفع الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 13.0% لتصل إلى 533 مليون ريال بحلول عام 2028م (+12% معدل نمو سنوي مركب – بودي ماسترز بريميوم و +22.4% معدل نمو سنوي مركب – بودي موشن).

انخفاض ضغط الهوامش؛ تخفيض الرفع المالي على المدى الطويل: نتوقع أن تظل هوامش ربح الشركة تحت الضغط في عام 2025م بسبب توسع عدد الأندية، مع انتعاشها بحلول عام 2026. وبناءً على ذلك، نتوقع انخفاض هوامش الربح الإجمالية بنسبة 29.3% في عام 2025م (مقابل 30.1% في عام 2024)، قبل أن تتعافى إلى 32.3% بحلول عام 2028م. ومن المتوقع أن تنخفض نسبة النفقات التشغيلية من الإيرادات بشكل مطرد، مما يساعد على وصول هامش الربح التشغيلي إلى 23.8% بحلول عام 2028م (مقابل 21.1% في عام 2024) وهامش الأرباح قبل الفوائد، الضرائب، الإهلاك والاستهلاك إلى 46.1% (مقابل 40.9% في عام 2024). ومن المتوقع أن ينمو صافي الربح بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 22.9% خلال الفترة 2024-2028م، مع متوسط هامش صافي ربح يبلغ 14.2%. كما سيعمل نموذج الأصول الخفيفة وعائدات الطرح العام الأولي على تعزيز الميزانية العمومية ودعم خفض الديون، مع تحسن صافي الدين/الأرباح قبل الفوائد، الضرائب، الإهلاك والاستهلاك (بما في ذلك الالتزامات وفقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية) إلى 2.7x بحلول عام 2028م (3.4x في عام 2024)، وانخفاض صافي الدين/حقوق الملكية إلى 1.3x (2.7x في عام 2024) خلال نفس الفترة.

المخاطر: تشمل المخاطر المنافسة الشديدة، التأخر في خطة التوسع، المزاحمة الذاتية بين المراكز (cannibalization)، وارتفاع معدل فقدان المشتركين، مخاطر التنظيم/التراخيص، والتركز الجغرافي.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2027م	2026م	2025م	2024	2023	(مليون ريال)
465	396	345	327	271	الإيرادات
17.4%	14.9%	5.3%	21.0%	1.0%	معدل نمو الإيرادات
146	120	101	99	72	اجمالي الدخل
31.4%	30.4%	29.3%	30.1%	26.7%	هامش اجمالي الدخل
210	174	143	134	109	EBITDA
45.1%	43.9%	41.4%	40.9%	40.4%	هامش EBITDA
69	54	42	38	25	صافي الربح
14.8%	13.5%	12.3%	11.6%	9.3%	هامش صافي الربح
0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	ربحية السهم (ريال)*
12.4x	16.0x	20.2x	22.5x	34.2x	مكرر الربحية

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال، *معدلة

بيانات السهم	
رمز الشركة	6018
القيمة السوقية (مليون ريال)	858
عدد الأسهم المطروحة (مليون سهم)	34.3
الطرح الأولي (مليون سهم)	9.1%
الطرح الثانوي (مليون سهم)	20.9%
نسبة الطرح (الأسهم الحرة)	30%
قيمة الإصدار (مليون)	257

المصدر: بيانات الشركة

Reem AlOtaibi

+966-11-834 8470

Reem.Alotaibi@gibcapital.com

التقييم: نقوم بتحديد السعر المستهدف لعام قادم لشركة الأندية للرياضة وزن متساوي لكل من تقييم خصم التدفقات النقدية ومكرر الربحية لمراعاة آفاق النمو على المدى القريب والطويل. بالنسبة للتقييم النسبي، نستخدم نهج مكرر الربحية (P/E) كطريقة للتقييم النسبي. نلقي نظرة على نظرائنا المحليين والدوليين لقياس تقييم شركات الأندية الرياضية المدرجة. بشكل ملحوظ، تتداول شركة لجام، وهي أقرب المنافسين المحليين، بمكرر ربحية $16.3 \times$ لعام 2025 و $14.3 \times$ لعام 2026. في المقابل، تتداول الشركات العالمية النظيرة بمعدل مكرر ربحية يبلغ حوالي $22.4 \times$ على أساس أرباح السهم لعام 2025 (متوسط مكرر ربحية $20.0 \times$) وحوالي $17.7 \times$ لعام 2026 (متوسط مكرر ربحية $16.1 \times$)، مما يعني مكرر ربحية متوسط قدره $20.0 \times$ لعام 2025-2026 (متوسط مكرر ربحية $18.1 \times$ لعام 2025-2026). على أساس متحفظ، نستخدم مكرر ربحية قدره $18 \times$ على متوسط أرباح السهم لعام 2025-2026 للوصول إلى سعر مستهدف بناءً على مكرر الربحية قدره 8.4 ريال/السهم. أما بالنسبة للتقييم باستخدام DCF، نستخدم طريقة التدفقات النقدية الحرة للمستثمرين (FCFF) مع فترة توقعات تمتد حتى عام 2030 لالتقاط خطة توسع شبكة الأندية. استنادًا إلى متوسط تكلفة رأس المال (WACC) بنسبة 8.9% ، نصل إلى سعر مستهدف لعام قادم قدره 8.6 ريال/السهم. بناءً على مزيج متساوٍ لكل من تقييم خصم التدفقات النقدية ومكرر الربحية، نشق سعر مستهدف لعام قادم واحد قدره 8.5 ريال للسهم، مما يشير إلى تصنيف "زيادة المراكز" على السهم مع احتمال ارتفاع بنسبة $\sim 13\%$ من سعر الاكتتاب العام الأولي.

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 للأخريين 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 جي آي بي كابيتال لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صریحة 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. وحي 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