

الشركة	السعر الحالي	السعر المستهدف	نسبة الارتفاع	التوصية
ذيب	67.10	88	31%	زيادة المراكز
لومي	61.65	76	23%	زيادة المراكز
بدجت	72.40	88	22%	زيادة المراكز

المصدر: تداول، جي آي بي كابيتال، بناء على إغلاق 30 يونيو 2025

## قطاع تأجير السيارات السعودي

### نمو في الإيجار طويل الأجل، تباطؤ التأجير قصير الأجل مع زيادة المنافسة

- تعكس عملية استحواذ شركة بدجت الأخيرة وتوسعة أسطول شركة ذيب التركيز على الإيجار طويل الأجل حيث يواجه سوق التأجير قصير الأجل منافسة قوية؛ يبقى قطاع الخدمات اللوجستية في مرحلته المبكرة مع إمكانات نمو جيدة.
- من المتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب بنسبة 12% خلال الفترة 2024-2028، ومن المتوقع أن تنمو الأرباح المجمعة للشركات تحت التغطية بمعدل نمو سنوي مركب بنسبته 17% خلال الفترة مع توسع الهوامش.
- قمنا بمراجعة أهدافنا المستهدفة لشركة لومي (76 ريال/السهم، مع التوصية بزيادة المراكز)، وبدجت (88 ريال/السهم، زيادة المراكز) وحافظنا على سعرنا المستهدف لشركة ذيب (88 ريال/السهم، زيادة المراكز) استناداً إلى تقييمات خصم التدفقات النقدية ومكررات الربحية.

**لا يزال الطلب على الإيجار طويل الأجل قوياً، مدعوماً بترسية العقود من الجهات الحكومية:** تجاوز نمو أسطول المركبات المجمع في قطاع الإيجار طويل الأجل، نظيراً في قطاع التأجير قصير الأجل، حيث نما بمعدل نمو سنوي مركب قدره 23% خلال الفترة 2024-2020. وقد ساعد هذا النمو على الطلب المستمر على الإيجار من الجهات الحكومية وشبه الحكومية والقطاع الخاص وسط بيئة اقتصادية كلية داعمة. وفي المستقبل، نتوقع أن يستفيد قطاع الإيجار بشكل ملحوظ من ارتفاع الانفاق الرأسمالي العام، وخاصة المرتبطة بمشاريع رؤية 2030 والخدمات العامة والبنية التحتية اللوجستية. وفي حين يمثل قطاع اللوجستيات حالياً فرصة ناشئة، فإن إمكاناته في الطلب على إيجار المركبات لا تزال كبيرة. وفي الوقت الحالي، نتبع نهجاً متحفظاً في احتساب تأثيره المالي، مع مراقبة تطورات القطاع عن كثب. وبشكل عام، نتوقع أن يعتدل نمو الأسطول المجمع لقطاع الإيجار طويل الأجل للشركات تحت التغطية إلى معدل نمو سنوي مركب بنسبة 6%، متجاوزاً 105 آلاف مركبة خلال الفترة 2024-2028.

**قطاع السياحة الداعم الرئيسي لنمو التأجير قصير الأجل، على الرغم من التحديات على المدى القصير:** خلال الفترة 2024-2020، توسع الأسطول الإجمالي لقطاع التأجير قصير الأجل للشركات تحت التغطية بمعدل نمو سنوي مركب قدره 16%، إلى حوالي 36.5 ألف مركبة، مدعوماً بنمو الأنشطة السياحية (معدل نمو سنوي مركب قدره 26% خلال الفترة 2024-2020 لعدد السياح في المملكة، ليصل إلى 116 مليون زائر). نتوقع أن يبقى قطاع السياحة في المملكة حافزاً مهماً مستقبلاً، حيث من المتوقع أن يصل عدد الزوار إلى 150 مليوناً بحلول عام 2030 (معدل نمو سنوي مركب قدره 4%)، مما يعزز الأفاق طويلة الأجل لسوق التأجير. وفقاً لذلك، من المتوقع أن ينمو أسطول التأجير قصير الأجل بمعدل نمو سنوي مركب قدره 7% خلال الفترة 2024-2028. ومع ذلك، من المرجح أن تؤثر التحديات قصيرة الأجل، بما في ذلك المنافسة القوية بسبب أعداد المنافسين في القطاع، والضغط على أحجام السفر الجوي، مؤقتاً على نشاط التأجير من وجهة نظرنا.

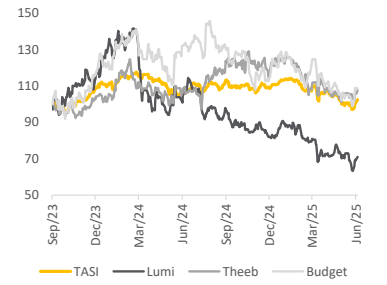
**من المتوقع أن ينمو إجمالي أسطول المركبات بمعدل نمو سنوي مركب بنسبته 6% خلال الفترة 2024-2028، مدفوعاً بأساسيات الطلب القوية:** حققت الشركات تحت التغطية (ذيب ولومي وبدجت)، توسعاً قوياً في أحجام الأسطول، مسجلة معدل نمو سنوي مركب بنسبته 21% خلال الفترة 2024-2020، ليصل إجمالي أسطولها إلى حوالي 120 ألف مركبة بحلول عام 2024. ومن المتوقع أن يزداد حجم أسطولها إلى حوالي 154 ألف مركبة بحلول عام 2028، مستفيدة من محركات الطلب الكلي القوية كما ذكرنا سابقاً. ومن المتوقع أن يتباين نمو أسطول المركبات لشركات تحت التغطية، حيث نتوقع نمو أسطول ذيب وبدجت بمعدل نمو سنوي مركب بنسبته 7%، مدفوعاً بتوسع الإيجار طويل الأجل، بينما من المتوقع أن ينمو أسطول لومي بمعدل نمو سنوي مركب بنسبته 4%.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

الشركة	الإيرادات (مليون ريال)		EBITDA (مليون ريال)		الأرباح (مليون ريال)		مكرر الربحية	
	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025
ذيب	1,670	1,468	758	692	244	201	12x	14x
لومي	1,844	1,655	853	780	272	213	12x	16x
بدجت	2,651	2,337	1,115	1,005	400	336	14x	17x

المصدر: تداول، جي آي بي كابيتال

حركة أسعار الشركات مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرج

Ahmed Almutawah

+966-11-834 8498

[ahmed.almutawah@gibcapital.com](mailto:ahmed.almutawah@gibcapital.com)

**من المتوقع أن تحقق بدجت نمواً قوياً بعد عملية الاستحواذ؛ نتوقع انخفاض مستوى نمو لومي إلى المستويات المستدامة في عام 2025:** بعد تسجيل نمو بمعدل نمو سنوي مركب قدره 24% خلال الفترة 2020-24 مع توسيع الأسطول، نتوقع أن يعود النمو الإجمالي للإيرادات المجمعة للشركات تحت التغطية إلى مستوياته الطبيعية والمستدامة بدءاً من عام 2025، مرتفعاً بنسبة 12-14% على أساس سنوي في 2025-26 (+33% على أساس سنوي في عام 2024)، بسبب النمو الضعيف في إيرادات التأجير قصير الأجل ومبيعات السيارات المستعملة، على الرغم من النمو القوي المتوقع للإيجار طويل الأجل خلال عام 2025. بالنسبة للتأجير، نتوقع أن تنمو إيرادات الإيجار طويل الأجل المجمعة بنسبة 31% على أساس سنوي في عام 2025 للشركات تحت التغطية، بدعم من أثر استحواذ بدجت على شركة عالم السيارات، والتحول الاستراتيجي لشركة ذيب نحو الإيجار طويل الأجل، والنمو الطبيعي من عمليات التسليم من عقود الشركات الثلاث الحالية.

ومع ذلك، من المتوقع أن يكون النمو في الإيجار قصير الأجل متواضعاً بنسبة 5% على أساس سنوي في عام 2025؛ ويرجع ذلك أساساً إلى تجزئة السوق والمنافسة وتحول التركيز من الشركات إلى الإيجار. وفي الوقت نفسه، من المرجح أن يظل نمو مبيعات السيارات المستعملة محدوداً في عام 2025، بسبب ديناميكيات السوق غير المواتية، وخاصة المنافسة والعروض الترويجية من الوكالات. ونتيجة لذلك، من المتوقع أن يصل إجمالي الإيرادات إلى حوالي 5.5 مليار ريال (+14% على أساس سنوي) و6.2 مليار ريال (+12% على أساس سنوي) في عامي 2025 و2026 على التوالي، مع مزيد من تركيز الإيرادات نحو الإيجار طويل الأجل بنسبة 44-45% في 2025-2026 مقارنة بـ 39% في عام 2024. نتوقع أن تسجل بدجت نمواً قوياً في الإيرادات بنسبة 21% على أساس سنوي في عام 2025، مدفوعاً بشكل رئيسي بالاستحواذ على عالم السيارات، بينما من المتوقع أن تنمو شركتنا ذيب ولومي بنسبة 13% و7% على التوالي في عام 2025.

**من المتوقع أن تظهر الهوامش أداءً متنوعاً عبر الشركات؛ مع توقعاتنا أن تستفيد الشركات ذات الرفع المالي الأعلى، مثل ذيب ولومي، بشكل أكبر من تخفيضات أسعار الفائدة:** نتوقع أن يبلغ متوسط هامش الربح الإجمالي 30.7% في عام 2025 للشركات تحت التغطية، ومستوى مستداماً يتراوح بين 30.7% و31% خلال الفترة 2025-2028، وهو أقل من المستويات التاريخية نظراً لزيادة تركيز الإيرادات نحو الإيجار طويل الأجل وانخفاض معدلات استرداد تكاليف السيارات المبيعة. نتوقع أن تواصل ذيب ريادتها في هامش الربح الإجمالي على الرغم من الضغط الناجم عن المساهمة المتزايدة لقطاع الإيجار طويل الأجل (هوامش بحوالي 32% في الفترة 2025-2026) مقارنةً ببدجت (حوالي 30% في الفترة 2025-2026) ولومي (29.5%-30%). ومع ذلك، من المتوقع أن تكون مستويات الرفع المالي وتكاليف التمويل عاملاً مهماً في صافي الربح. نظراً لكون شركة بدجت هي الأقل في معدلات المديونية بين الشركات تحت التغطية (اعتباراً من الربع الأول من عام 2025، بنسبة صافي دين إلى حقوق ملكية بلغت 0.6x، مقارنةً بـ 1.3x إلى 1.8x لشركتي ذيب ولومي على التوالي)، فمن المتوقع أن تحقق الشركة هامش صافية أفضل تتراوح بين 15% و16% خلال الفترة 2025-2026. ومع ذلك، تتمتع كل من ذيب ولومي بمساحة أكبر لتحسين هامش صافي الربح مع انخفاض أسعار الفائدة؛ وبالتالي، نعتقد أنه على المدى الطويل، من المتوقع أن تتجاوز الشركتان بدجت في هامش صافي الربح. نتوقع نمو الأرباح المجمعة للشركات تحت التغطية بنسبة 11% على أساس سنوي لتصل إلى حوالي 750 مليون ريال في عام 2025، وأن ترتفع بنسبة 22% على أساس سنوي لتصل إلى حوالي 916 مليون ريال في عام 2026.

**التقييم:** قمنا بمراجعة أسعارنا المستهدفة لشركات نقل السيارات لمراعاة التطورات الأخيرة وديناميكيات السوق. اعتمدنا تقييم مختلط مع أوزان متساوية لكل من تقييم خصم التدفقات النقدية وتقييم مكرر الربحية في تقييماتنا للشركات تحت التغطية. والأهم من ذلك، نأخذ في الاعتبار مكرر ربحية يبلغ 17x لمتوسط ربحية السهم المتوقعة للفترة 2025-2026 لكل من لومي وذيب، بينما نستخدم مكرراً قدره 18 ضعفاً لشركة بدجت لمراعاة مساحة النمو الأكبر التي تمتلكها الشركة. نلاحظ أنه من المتوقع أن توفر بدجت سنوياً تكاليف تتراوح بين 20 و30 مليون ريال مع الانتهاء من عملية التكامل مع شركة عالم السيارات، في الفترة 2024-2026. علاوة على ذلك، نظراً لمستوى الدين الحالي، تتمتع بدجت بمساحة أكبر لزيادة ديونها لتمويل توسعة أسطولها.

بعد مراجعة تقديراتنا وترحيل تقييماتنا، نحافظ على سعرنا المستهدف لعام واحد قادم بالنسبة لشركة ذيب عند 88 ريال/السهم، مع فرصة ارتفاع بنسبة 31% من السعر الحالي، مع التوصية بـ "زيادة المراكز". بالنسبة لشركة لومي، حددنا السعر المستهدف لعام واحد قادم عند 76 ريال/السهم (85 ريال/السهم سابقاً)، ونحافظ على توصيتنا بزيادة المراكز (مع فرصة ارتفاع بنسبة 23%). أما بالنسبة لشركة بدجت، فقد عدلنا السعر المستهدف للسهم لعام واحد إلى 88 ريال/السهم (91 ريال/السهم سابقاً) مع الإبقاء على توصيتنا بزيادة المراكز، مع فرصة ارتفاع بنسبة 22%. نعتقد أن تقييمات السوق الحالية، في ظل ضغوط السوق، توفر فرصة شراء جيدة مع مخاطر هبوط محدودة؛ وبالتالي، نحافظ على تفاؤلنا تجاه شركات تأجير السيارات الثلاث. تشمل المخاطر الرئيسية انخفاض مساهمة السياحة عن المتوقع، وزيادة المنافسة، وانقطاعات سلسلة توريد المركبات، وانخفاض معدلات الاحتفاظ بعملاء التأجير عن المتوقع.

## 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 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 ويان 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 البحوث) 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.

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)