

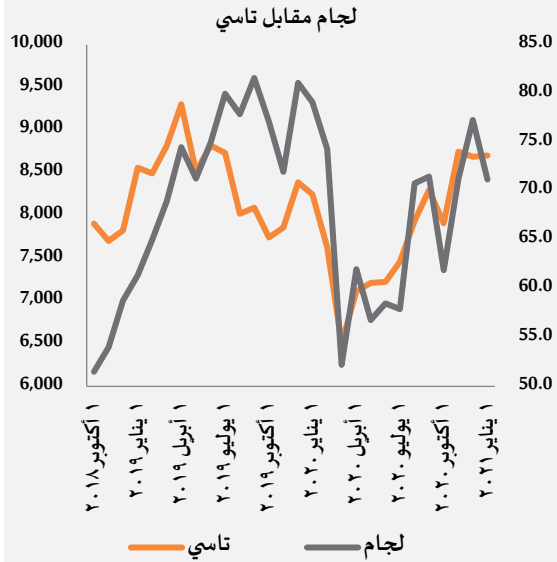


شركة لجام للرياضة (وقت اللياقة)

على الرغم من الاضطرابات الحالية للجائحة، فإن نموذج الأعمال الفريد والقوة المالية للشركة سيمكنانها من العودة السريعة إلى الحياة الطبيعية بعد الجائحة. فعلى الرغم أن التوقعات على المدى القصير قد تكون صعبة، إلا أن الأساسيات طويلة الأجل ستظل قوية.

21 فبراير 2021

1830.SE	كود رويترز
LEEJAM:AB	كود بلومبرج
84.0 ريال سعودي	أعلى سعر في 52 أسبوعا
46.1 ريال سعودي	أقل سعر في 52 أسبوعا
3.5 مليار ريال سعودي	القيمة السوقية
N/A	مكرر الربحية
1.1 ريال سعودي	ربح السهم
N/A	آخر توزيعات أرباح
621 مليون ريال سعودي	متوسط القيمة المتداولة



زيادة المراكز

68.6 ريال سعودي

76.0 ريال سعودي

10.8%

متوافق

التوصية:

السعر الحالي اعتباراً من (18-02-2021):

السعر المستهدف (52 أسبوعاً):

التغير المتوقع في السعر صعوداً \ هبوطاً:

التوافق الشرعي:

النقاط الرئيسية

نبدأ تغطيتنا لسهم لجام بالتوصية **بزيادة المراكز** مع 76.0 ريال سعودي كسعر مستهدف لمدة 52 أسبوعاً، وهو ما يمثل ارتفاعاً محتملاً بنسبة 10.8%.

- إن لجام للرياضة (وقت اللياقة) هي أكبر مشغل لمراكز اللياقة البدنية في المملكة العربية السعودية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا مع شبكة من 136 مركزاً للياقة البدنية تحت العلامة التجارية "وقت اللياقة" وقاعدة مشتركين تضم حوالي 265 ألف عضو في ديسمبر 2020.
- على الرغم من أن الشركة تضررت بشدة من فيروس كورونا المستجد، فإننا نعتقد أن الاضطرابات الحالية لفيروس كوفيد 19 قصيرة المدى لا تغير النظرة الإيجابية طويلة المدى لشركة لجام. ونتوقع عودة سريعة نسبياً إلى الحياة الطبيعية وإعادة افتتاح الصالات بفضل: (1) مكاسب محتملة في حصة السوق وسط خطط مستمرة للتوسع القوي، وخروج صفار المنافسين، (2) إطلاق لجام لعلامة تجارية منخفضة التكلفة مطلوبة بشدة، (3) نقاط البيع الفريدة وعروض الخدمات المتنوعة التي لا يمكن تكرارها في المنزل. إن مركز السيولة القوي لشركة لجام وعلى الرغم من الاضطرابات الناجمة عن فيروس كورونا، قد يمكن الشركة من البقاء على قيد الحياة بعد إغلاق الصالات الرياضية الحالية ومواصلة توسعها. نتوقع أن تتعافى الشركة لتصل لمستوى إيرادات قبل الجائحة (2019) خلال عام 2022، حيث سيظل العام الحالي تحت ضغط إغلاق صالات الألعاب الرياضية خلال الربع الأول لعام 2021، ولكن بهوامش ربح أقل.
- تتمتع خدمات اللياقة البدنية في المملكة العربية السعودية بإمكانيات هائلة للنمو مع بداية سوق اللياقة البدنية للإناث الذي تم افتتاحه قبل 3 سنوات فقط، وذلك بدعم من الحكومة والتركيب السكانية المواتية. نظراً لكونها شركة رائدة في السوق مع وضع تدفق نقدي سليم واستراتيجية توسع قوية وقدرة عالية على الإنفاق الرأسمالي، فإن لجام ستكون قادرة على الاستفادة القصوى من نمو الصناعة.

أهم محفزات النمو

- آفاق نمو لصناعة جذابة على المدى الطويل.
- تركيز لجام على النوادي الرياضية منخفضة التكلفة مؤخراً.
- نموذج الأعمال الفريد لشركة لجام.
- وضع نقدي قوي لتحمل الاضطرابات الحالية.

أهم عوامل المخاطرة

- اضطرابات الجائحة قصيرة المدى.
- الضغط على هوامش الربح.
- انتعاش بطن بقطاع الشركات.

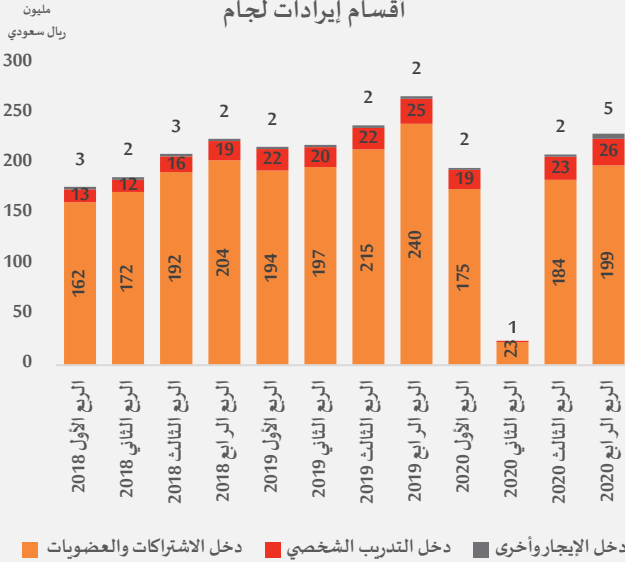
نشأة لجام

المساهمون الرئيسيون

نسبة الملكية (%)	الاسم
60.5%	حماد علي الصقري
38.8%	أسهم حرة

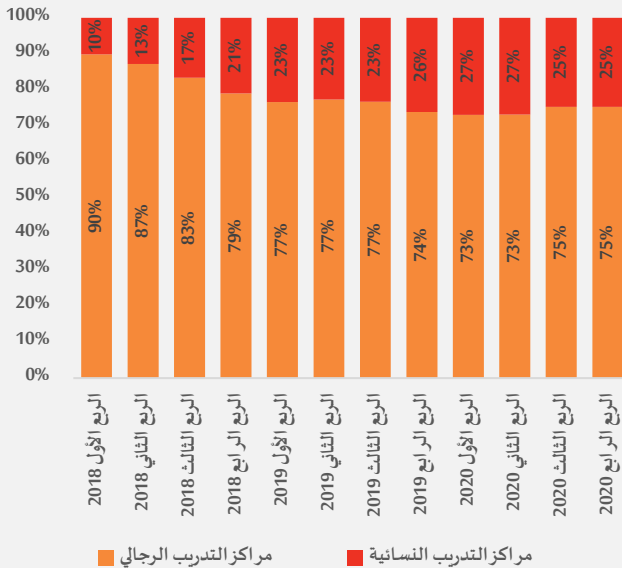
المصدر: تداول

أقسام إيرادات لجام



المصدر: بيانات الشركة، أبحاث اتقان كابيتال.

تقسيم الإيرادات حسب مساهمة الجنسين



المصدر: بيانات الشركة، أبحاث اتقان كابيتال.

• تأسست شركة لجام للرياضة في مايو 2008 كشركة سعودية مساهمة مقفلة برأسمال 10 مليون ريال سعودي. وفي الوقت نفسه، تم إطلاق العلامة التجارية وقت اللياقة في عام 2005 من قبل مؤسسة وقت اللياقة للتجارة. وعند تأسيسها في عام 2008، استحوذت شركة لجام للرياضة على العلامة التجارية "وقت اللياقة" ومنذ ذلك الحين نمت لتصبح أكبر مشغل لمراكز اللياقة البدنية في المملكة العربية السعودية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. وقد تم إدراج الشركة في تداول في سبتمبر 2018. ويبلغ رأس مال شركة لجام حاليا 523.8 مليون ريال سعودي.

• واعتبارا من ديسمبر 2020، قام شركة وقت اللياقة بتشغيل ما مجموعه 136 مركزا؛ منهم 131 مركزا في المملكة و 5 مراكز في الإمارات. أنهت الشركة العام 2020 مع 265 ألف عضو نشط. وتدير شركة وقت اللياقة حاليا 8 علامات تجارية مختلفة لمراكز اللياقة البدنية، والتي تلبي احتياجات مجموعة واسعة من التركيبة السكانية للعملاء.

إيرادات لجام في لمحة

• تحقق لجام إيرادات من ثلاثة مصادر رئيسية: دخل الاشتراكات والعضويات ودخل التدريب الشخصي ودخل الإيجار. ويشمل دخل الاشتراكات والعضوية رسوم العضوية التي يدفعها الأعضاء الأفراد وكذلك الشركات. يمثل هذا القطاع غالبية إيرادات لجام، حيث يمثل 88% من إجمالي الإيرادات.

• تم إطلاق التدريب الشخصي من قبل الشركة في عام 2015 ويتضمن تدريباً فردياً من مدربين محترفين. يساهم القطاع بحوالي 11% من إجمالي الإيرادات. تتزايد مساهمة هذا القطاع في إجمالي الإيرادات منذ عام 2015 حيث زادت مراكز اللياقة البدنية التي تقدم التدريب الشخصي إلى ما يقرب من 100 موقع (70% من المراكز).

• تمثل إيرادات الإيجارات حوالي 1% من إجمالي الإيرادات وتعمل كخط ثانوي للإيرادات. يتم إنشاؤها من خلال تأجير مساحة في مراكز اللياقة البدنية للبايعين (عادة منافذ بيع الأطعمة والمشروبات).

• إن حوالي 93% من اشتراكات العضوية تتولد من اشتراكات الأفراد (سواء في شكل عضوية أو تدريب شخصي) بينما يتم إنشاء 7% من عضويات الشركات التي تتعلق بالاتفاقيات مع عملاء القطاع الخاص الذين يقدمون عضوية النادي الرياضي لموظفيهم.

• على أساس جغرافي، كان تقسيم الإيرادات الجغرافية لشركة لجام مستقرا للغاية تاريخياً، حيث تمثل إيرادات المملكة العربية السعودية 98% من إجمالي الإيرادات، بينما يتم توليد نسبة 2% المتبقية من الإمارات العربية المتحدة.

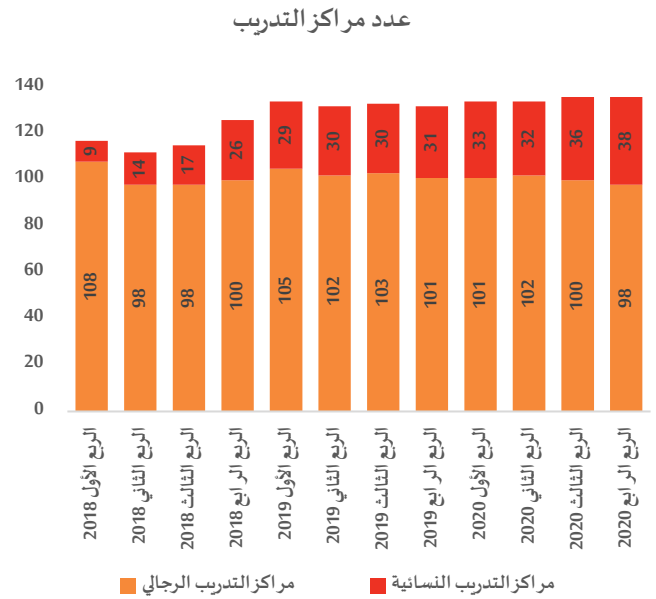
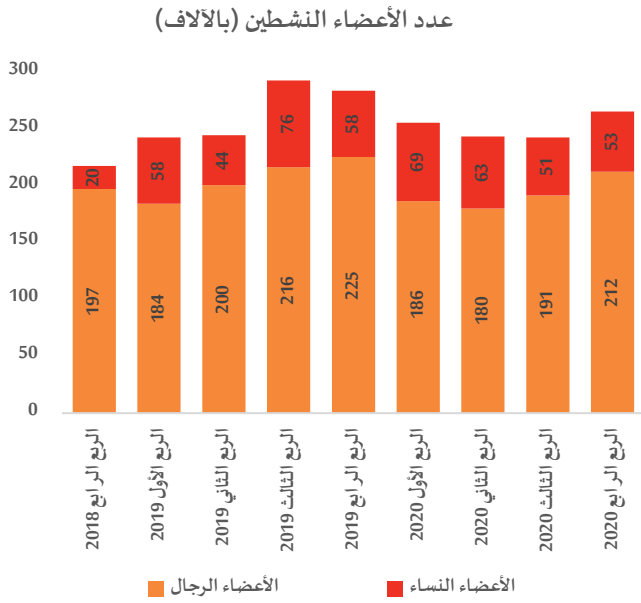
• على أساس الجنس، تمثل المراكز النسائية حاليا حوالي 25% من إجمالي الإيرادات مقابل 10% خلال الربع الأول 2018.

نظرة فاحصة للجام

الشركات التابعة والزميلة

الاسم	النوع	الدولة	نسبة الملكية (%)	النشاط الشركة
شركة وقت اللياقة للتجارة	شركة تابعة	السعودية	95.0%	تشغيل وإدارة المراكز الرياضية.

التوسع بمراكز التدريب والأعضاء النشطين



المصدر: بيانات الشركة، أبحاث اتقان كابيتال.

المصدر: بيانات الشركة، أبحاث اتقان كابيتال.

*ملاحظة: انخفاض اعداد مراكز التدريب الرجالي كنتيجة لإحلالها بمراكز التدريب النسائية.

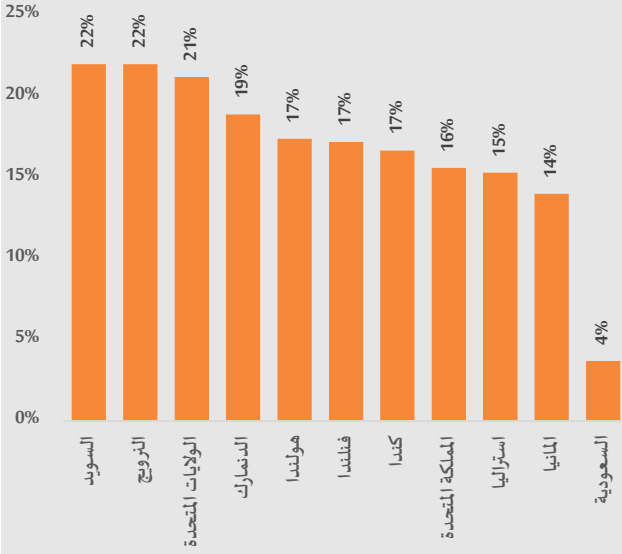
العلامات التجارية بمراكز التدريب الخاصة بلجام

عدد المراكز	السوق المستهدف	اسم العلامة التجارية
53	مراكز للياقة للذكور فوق أعمار 16 سنة.	Fitness Time
30	مراكز للياقة للإناث فوق أعمار 16 سنة.	Fitness Time Ladies
40	صمم للذكور بسعر أقل من Fitness Time	Fitness Time Pro
5	صمم للإناث بسعر أقل من Fitness Time	Fitness Time Pro - Ladies
2	مصمم للذكور من أصحاب الثروات العالية الذين تزيد أعمارهم عن 25 عاما.	Fitness Time Plus
1	مصمم للإناث ذوات الثروات العالية اللاتي تزيد أعمارهن عن 25 عاما.	Fitness Time Plus - Ladies
4	صالة ألعاب رياضية منخفضة التكلفة على مدار الساعة للذكور.	Fitness Time Xpress
1	صالة ألعاب رياضية منخفضة التكلفة على مدار 24 ساعة للإناث.	Fitness Time Xpress - Ladies

أهم محفزات النمو

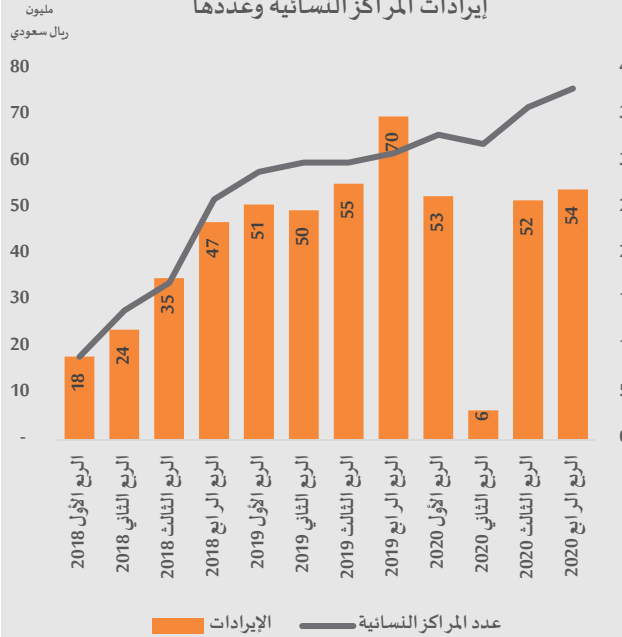
آفاق نمو جذابة على المدى الطويل

نسب العضويات بصالات اللياقة البدنية حسب الدول



المصدر: الرابطة الدولية للتدريب الصحي والنوادي الرياضية، أبحاث اتقان كابيتال.

إيرادات المراكز النسائية وعددها



المصدر: بيانات الشركة، أبحاث اتقان كابيتال.

- في حين قد يتراجع النمو في صناعة خدمات اللياقة البدنية على المدى القصير نتيجة لانتشار الجائحة، لا بد أن تشهد الصناعة السعودية نموا كبيرا على المدى المتوسط والطويل.
- (1) يقدر معدل انتشار عضوية اللياقة البدنية في المملكة العربية السعودية بحوالي 4% مقابل 15 إلى 20% انتشار في الدول الغربية. وهذا يمثل إمكانات نمو هائلة للصناعة ولشركة لجام على المدى الطويل. يوجد حاليا 1.25 مليون عضو فقط في صالة الألعاب الرياضية في المملكة، وفي الوقت نفسه حوالي 54% من السكان السعوديين تتراوح أعمارهم بين 15 و 44 عاما، مما يجعلهم يمثلون سوقا مستهدفا إجماليا يبلغ 16 مليون¹.
- (2) كان منح التراخيص لمراكز اللياقة البدنية النسائية اعتبارا من يوليو 2017 بمثابة تغيير لقطاع خدمات اللياقة البدنية السعودية، حيث تضاعف السوق المستهدف بين عشية وضحاها بفضل اللوائح الجديدة. وهذا يعني أن السوق النسائية لا تزال في مهدها، مما يترك إمكانات كبيرة للنمو، وهو الأمر الذي سيعوض أي نمو غير مستقر في شريحة الذكور. بالإضافة إلى ذلك، فإن زيادة توظيف الإناث ورفع حظر القيادة سيعزز النمو في فئة الإناث.
- (3) إن صناعة خدمات اللياقة البدنية هي من بين الصناعات التي تدعمها الحكومة بشكل كبير والتي تهدف إلى جعل الصالات الرياضية أكثر سهولة وزيادة عدد السعوديين الذين يشاركون في الأنشطة البدنية من 13% إلى 40% بحلول عام 2030.
- (4) وتستفيد لجام بكفاءة من إمكانات النمو القوية للصناعة من خلال امدادات الصالات والتي تم فتحها مؤخرا على الرغم من ظروف الجائحة الحالية، مما يعني أن الشركة لا تزال تتطلع إلى إمكانات نمو قوية في السوق على الرغم من التحديات الحالية. وتهدف الشركة إلى أن يكون لديها 250 مركزا للياقة البدنية و500 ألف عضو بحلول عام 2025. ونحن ننظر إلى هذه الأهداف المحددة على أنها متفائلة للغاية، ولكن من المتوقع أن تضيف استراتيجية التوسع القوية بشكل عام (وخاصة في قطاع الإناث) قيمة للشركة وسط نمو سريع للصناعة.
- بالنظر إلى معدل الاختراق المنخفض وكون الشريحة النسائية في بدايتها والتركيبية السكانية الموازية، فإن حجم سوق مراكز اللياقة البدنية السعودية لديه القدرة على التضاعف وصولا إلى 3.3 مليون عضو. كونها الشركة الرائدة في السوق مع تواجد وانتشار جغرافي في جميع أنحاء المملكة العربية السعودية مع وجود امدادات لصالات جديدة في الطريق، فإن لجام هي المستفيد الرئيسي من إمكانات النمو العالية للصناعة.

¹ المصدر: بيانات الشركة، الرابطة الدولية للتدريب الصحي والنوادي الرياضية، الهيئة العامة السعودية للإحصاء.

أسعار الاشتراكات بالريال السعودي

مدة الاشتراك	FT Xpress	FT Pro	FT	FT Plus
يوم واحد	100	غير موجود	غير موجود	غير موجود
شهر واحد	300	570	760	غير موجود
3 شهور	600	1,100	1,750	غير موجود
6 شهور	1,000	1,850	2,850	4,900
12 شهر	1,600	3,100	4,750	9,500

المصدر: بيانات الشركة، أبحاث اتقان كابيتال.

عروض الخدمات

الخدمة	FT Plus	FT	FT Pro
قلب	●	●	●
كمال اجسام	●	●	●
تجديف	●	●	●
سباحة	●	●	●
جاكوزي	●	●	●
ساونا	●	●	●
كرة سلة	●	●	●
كرة طائرة	●	●	●
كرة قدم	●	●	●
سكواش	●	●	●
تنس	●	●	●
تحمية واسترخاء	●	●	●
مسار للركض	●	●	●

المصدر: بيانات الشركة، أبحاث اتقان كابيتال.

تركيز لجام مؤخرا على النوادي الرياضية منخفضة التكلفة

● خلال الربع الرابع لعام 2020، أعلنت شركة لجام عن إطلاق العلامة التجارية الجديدة لمركز اللياقة البدنية Fitness Xpress، وهو مركز لياقة بدنية منخفض التكلفة يعمل على مدار 24 ساعة يوفر شروط عضوية أكثر مرونة. ويزداد الطلب حاليًا على هذه الفئة من الصالات الرياضية في صناعة اللياقة البدنية السعودية لأنها تأتي في وقت يتدنّى فيه الدخل المتاح في المملكة، والذي من المتوقع أن يساعد لجام في جذب العملاء والاحتفاظ بهم.

● يوفر إطلاق Fitness Xpress أيضًا فرصة للاستحواذ على حصة السوق من اللاعبين الصغار الذين يديرون صالات رياضية صغيرة، خاصة في الوقت الذي تعرض فيه اللاعبون الصغار لضربة قوية من انتشار الجائحة وأجبروا على الخروج من السوق. ذكرت إدارة لجام أن عددًا قليلًا من المنافسين توصلوا بالفعل لاتفاقيات اندماج محتملة. ومن المتوقع أن تلي هذه الخطوة حاجة السوق حيث إن قاعدة واسعة من العملاء المحتملين بما في ذلك النساء، غير قادرين حاليًا من الانضمام إلى صالات الألعاب الرياضية بسبب ارتفاع الأسعار أو عدم قربها من مركز اللياقة البدنية.

● في حين أن العديد من المنافسين يقدمون أسعارًا تنافسية مماثلة لعلامة Xpress التجارية، فإن القليل منهم سيكون لديهم رأس المال المطلوب لتمويل توسع قوي، خاصة بعد انتشار الجائحة، مما يمنح لجام ميزة على اللاعبين الأصغر في هذا الصدد نظرًا لمركزها النقدي والتدفق النقدي الحر القويين.

نموذج الأعمال الفريد لشبكة لجام

● تضع لجام نفسها في السوق كنادي لياقة بدنية كامل الخدمات وليس مجرد "صالة ألعاب رياضية". وتشتمل مراكزها على خدمات اللياقة البدنية المتنوعة من فصول اللياقة البدنية المنتظمة إلى حمامات السباحة والملاعب الرياضية تحت سقف واحد. ونعتقد أن عروض منتجات لجام المتنوعة ستمكها من التعافي بشكل أسرع من المنافسين من تداعيات انتشار الجائحة حيث لا يمكن تكرار تجربة العملاء في مراكز اللياقة البدنية التابعة لشركة لجام في المنزل من خلال التطبيقات، مما سيشجع الأعضاء على العودة إلى مرافق لجام بعد الإغلاق.

● بالإضافة إلى ذلك، تتطلع الشركة دائمًا إلى إضافة خدمات إضافية في مراكز اللياقة البدنية الخاصة بها مثل بيع الأطعمة والمشروبات وتجارة الملابس الرياضية بالتجزئة وحتى المنتجعات الصحية في مراكز اللياقة البدنية النسائية. ويوفر هذا لشركة لجام ميزة بيع فريدة مقارنة بالمنافسين ويساعدها على إضافة قيمة جديدة جيدة من شبكة مراكز اللياقة البدنية الحالية.

● وتعمل مراكز وقت اللياقة على تلبية احتياجات مجموعة متنوعة من العملاء باختلاف التركيبة السكانية من حيث العمر والجنس والدخل. وتتيح إستراتيجية الشركة في تشغيل 8 علامات تجارية مختلفة لمراكز اللياقة البدنية في تخصيص كل مركز وفقًا للاحتياجات المحددة للعميل المستهدف، مما يخلق تجربة فريدة لكل مجموعة من العملاء.

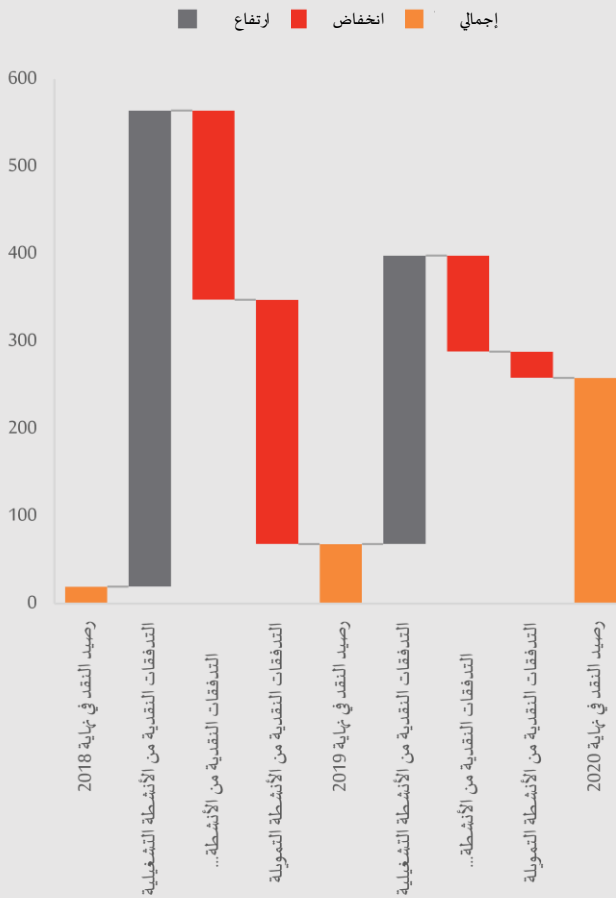
وضع نقدي قوي لتحمل الاضطرابات الحالية

• الجدير بالذكر أن شركة لجام أنهت عام 2020 بمركز سيولة قوي يمكنها من تحمل تداعيات إغلاق الصالة الرياضية الحالية. حيث كان لدى لجام رصيد نقدي قياسي مرتفع بلغ 258 مليون ريال سعودي اعتباراً من ديسمبر 2020. فخلال العام المالي 2020 وعلى الرغم من حالة فيروس كورونا، تمكنت الشركة من الحفاظ على النقد وتوليد تدفقات نقدية تشغيلية إيجابية غطت بالكامل متطلبات النفقات الرأسمالية وسداد الديون. وبالإضافة إلى ذلك، فإن الشركة تتمتع بإمكانية الوصول إلى حوالي 250 مليون ريال سعودي من التسهيلات الائتمانية غير المستخدمة لتلبية متطلبات السيولة قصيرة الأجل وطويلة الأجل.

• بالإضافة إلى ذلك، مكن نموذج التأجير الخاص بالشركة من تمويل متطلبات رأس المال الرأسمالي باستخدام التدفق النقدي الحر. تستأجر الشركة معظم قطع الأراضي التي تدير عليها صالات الألعاب الرياضية الخاصة بها بدلاً من امتلاكها، مما يمكنها من تمويل متطلبات رأس المال المستقبلية باستخدام التدفق النقدي الحر، وبالتالي الحفاظ على الدين عند الحد الأدنى. وهذا يساعد الشركة أيضاً في خدمة سداد الفوائد والديون في الوقت المحدد مع الحفاظ على هوامش صافي ربح عالية.

• كما يدعم الاستلام المسبق لإيرادات الاشتراك وضع التدفق النقدي للشركة. في الربع الرابع لعام 2020، كان لدى الشركة 326 مليون ريال سعودي من الإيرادات المؤجلة والتي تمثل استلام مقدماً لإيرادات الاشتراكات. وهذا يقلل من احتياجات رأس المال العامل لشركة لجام ويساعدها في الحفاظ على التدفق النقدي الإيجابي، والذي بدوره يدعم التوسع المستقبلي وتوزيعات الأرباح بشكل صحي. وتواجه الشركة حالياً اتجاهها جديداً نحو الاشتراكات الشهرية واشتراك اليوم الواحد، ومع ذلك لا يزال لديها متطلبات رأس مال عاملاً منخفضة.

الموقف النقدي للجام



المصدر: بيانات الشركة، أبحاث اتقان كابيتال.

أهم عوامل المخاطرة

اضطرابات فيروس كورونا قصيرة المدى على الشركة

• امتثالا للوائح الحكومية، اضطرت شركة لجام للرياضة إلى إغلاق مراكز اللياقة البدنية الخاصة بها لمدة 80 يوما خلال عام 2020، وهي مغلقة حاليا مرة أخرى لمدة 30 يوما حتى نهاية فبراير. ونتوقع أن تبلغ الشركة عن خسائر خلال الربع الأول لعام 2021 بسبب توقف العمليات لمدة 30 يوما، مع تمديد محتمل إذا لم تنخفض حالات الإصابات بالفيروس بشكل كاف. وللوصول إلى تقديراتنا للعام 2021، نفترض 45 يوما من العمليات خلال الربع الأول لعام 2021، ولكن إذا كانت فترة الإغلاق أكبر، فإن هذا يشكل جانبا سلبيا كبيرا لتقديراتنا.

الضغط على هامش الربح

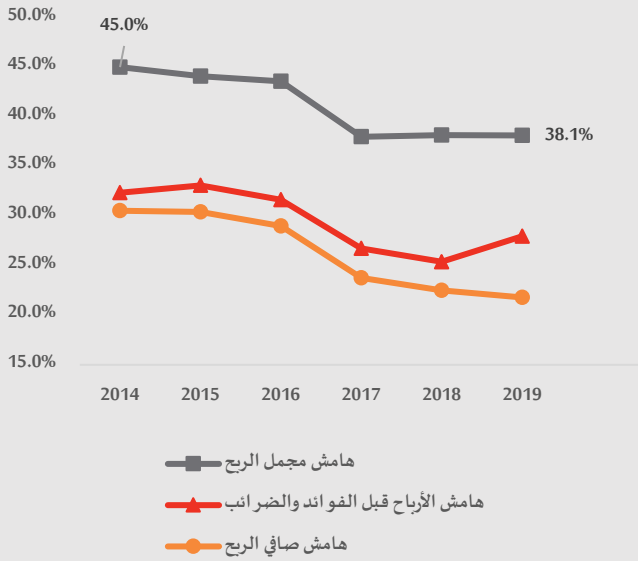
• وفي حين أننا متفائلون بشأن انتعاش شركة لجام في الأرباح بفضل النمو السريع للقطاع النسائي والتوسع القوي لشركة لجام، فإننا نتوقع أن تظل الهوامش تحت الضغط خلال فترة التوقعات.

• اعتبارا من عام 2017، انخفض هامش مجمل الربح لشركة لجام إلى 38% مقابل متوسط 44% قبل عام 2017 كنتيجة لارتفاع تكاليف التشغيل في كل مركز وانخفاض متوسط الإيرادات لكل مركز. وخلال الفترة من 2021 إلى 2022، سنشهد مزيدا من التضيق على هامش مجمل الربح مقارنة بمستويات السنة المالية 2019 كنتيجة (1) لخصومات أعلى للاشتراكات تقدمها لجام في محاولة لاستعادة العملاء بعد انتشار الجائحة، و (2) التوسع الكبير الذي سيضغط على الهوامش حتى تولد المراكز الجديدة ربحها. وعلى المدى الطويل، (3) سننضغط هامش المراكز النسائية حيث يجتذب هذا الجزء بالتحديد مزيدا من المنافسة، مما يضغط على هامش الربح المرتفعة حاليا للقطاع. من ناحية أخرى، تقوم الشركة حاليا بتحسين التكلفة ومن المفترض أن يؤدي انخفاض عدد الموظفين إلى تخفيف التأثير.

انتعاش بطيء في قطاع الشركات بسبب الظروف الاقتصادية الصعبة

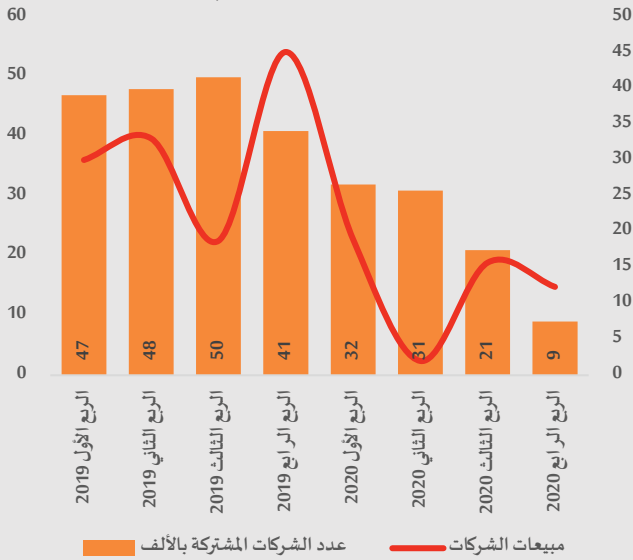
• خلال عام 2019 وما قبل انتشار الجائحة، استحوذ قطاع الشركات على حوالي 13% من عائدات لجام. ونتيجة للظروف الاقتصادية الصعبة بعد انتشار الجائحة، فمن المرجح أن يتم قطع المزايا الإضافية المقدمة للموظفين (بما في ذلك عضويات الصالة الرياضية المجانية). وقد انخفض عدد أعضاء شركة لجام بنسبة 78% إلى 9 آلاف في الربع الرابع لعام 2020 مقابل 41 ألفا في الربع الرابع لعام 2019. ونتوقع انتعاشا بطيئا لقطاع الشركات على خلفية مبادرات خفض التكاليف من قبل قاعدة عريضة من عملاء الشركات في السنوات القادمة. بينما نتوقع انتعاشا كاملا لإيرادات عام 2019 خلال عام 2022 في قطاع عضوية الأفراد (وسيزل العام 2021 متأثرا بإغلاق صالات الألعاب الرياضية خلال الربع الأول لعام 2021) بفضل إستراتيجية لجام المرنة والاستحواد المتوقع على حصة اللاعبين الأصغر السوقية، لذا نتوقع أن يستغرق التعافي الكامل في قطاع الشركات فترة أطول من ذلك بكثير.

هوامش الربح للجام



المصدر: بيانات الشركة، أبحاث اتقان كابيتال.

عدد اشتراكات الشركات وإيراداتها



المصدر: بيانات الشركة، أبحاث اتقان كابيتال.

موقف لجام ومراكز اللياقة البدنية في عالم ما بعد انتهاء الجائحة، نظرة مستقبلية طويلة المدى

- على الرغم من أن العالم قد تغير بالنسبة لصناعة اللياقة البدنية العالمية بعد انتشار الجائحة، إلا أننا نعتقد أن هذا لا ينطبق على سوق المملكة العربية السعودية، وخاصة شركة لجام. وليس هناك شك في أن صناعة خدمات اللياقة البدنية بما في ذلك شركة لجام، هي من بين الشركات الأكثر تضررا من إجراءات الإغلاق وسط الإغلاق الكامل لمراكز اللياقة البدنية. ومع ذلك، فإن إستراتيجية لجام المرنة وقيمتها الفريدة ستدعم العودة السريعة إلى الحياة الطبيعية بعد إعادة افتتاح صالات الألعاب الرياضية.
- وقد أظهرت مؤشرات الأداء الرئيسية لشركة لجام بالفعل انتعاشا كاملا تقريبا إلى مستويات عام 2019 اعتبارا من يناير 2021 قبل إغلاق الصالة الرياضية الحالي. حيث استعادت لجام 87% من إيراداتها للنصف الثاني لعام 2019 خلال النصف الثاني لعام 2020. وعلاوة على ذلك، استأنفت الشركة توسعها الكبير خلال النصف الثاني لعام 2020 بافتتاح 9 مراكز جديدة خلال فترة 5 أشهر. في حين أن التوقعات قصيرة الأجل لا تزال صعبة وسط عوائد إغلاق صالات الألعاب الرياضية اعتبارا من فبراير 2021، مما سيعكس الاتجاه الصاعد في مستويات الحضور التي شهدناها خلال النصف الثاني لعام 2020، وإننا نتطلع إلى ما بعد عام 2021 وما زلنا نرى إمكانات نمو قوية على المدى الطويل.

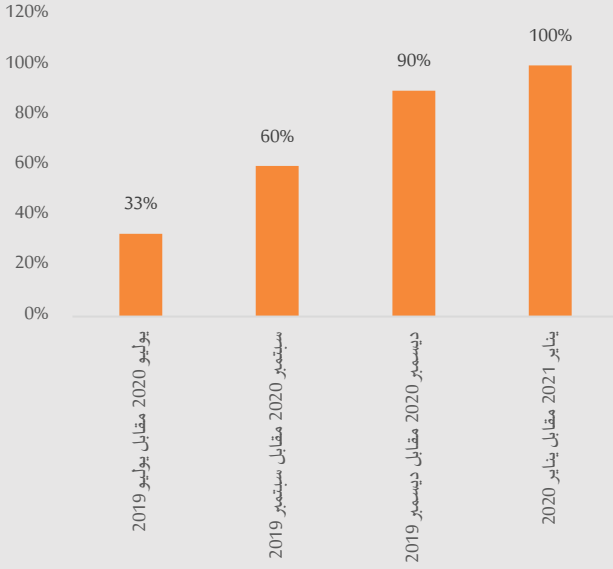
- (1) لمعالجة انخفاض الدخل المتاح، فمن المتوقع أن يساعد إطلاق علامة Xpress التجارية الجديدة لشركة لجام خلال الربع الرابع لعام 2020 على تعافي الشركة لأنها تجتذب شرائح الدخل المنخفض وتلتقط قاعدة عملاء أوسع من خلال التوسع في المناطق الجغرافية التي تفتقر إلى خدمات اللياقة البدنية. سيساعد هذا جزئيا في تعويض تأثير التباطؤ الاقتصادي على الطلب على خدمات اللياقة البدنية لشركة لجام.

- (2) لا يزال سوق اللياقة البدنية للنساء في المملكة العربية السعودية في مهده مع إمكانات هائلة للنمو نظرا لأنه تم افتتاحه منذ 3 سنوات فقط ويكتسب شعبية متزايدة. يجب أن يميز هذا نمو سوق اللياقة البدنية في المملكة العربية السعودية عن أي سوق آخر، ويعوض أي تباطؤ محتمل في سوق الرجال.

- (3) قد يتعرض مركز اللياقة البدنية العالمي للتهديد بشكل عام بسبب ظهور تطبيقات اللياقة البدنية والتمارين المنزلية أثناء الجائحة، والتي حلت محل زيارات الصالة الرياضية خلال فترة الإغلاق. ومع ذلك، يمكن اعتبار مرافق لجام نوادي اجتماعية إلى جانب كونها صالات رياضية، حيث إنها تشمل خدمات لا يمكن تكرارها في المنزل أو استبدالها بتطبيقات مثل حمامات السباحة والملاعب الرياضية.

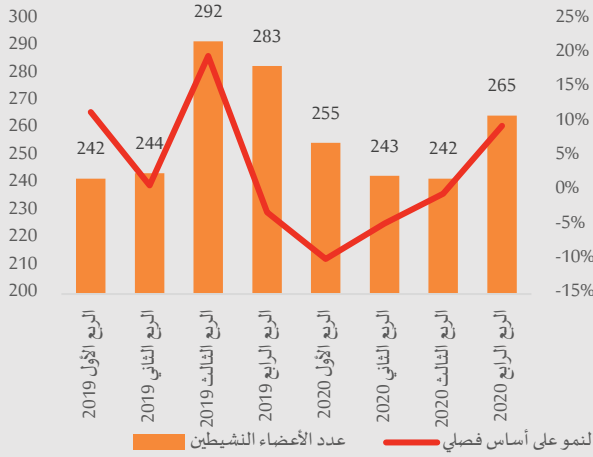
- (4) نظرا لأن العديد من اللاعبين الصغار لم يتمكنوا من النجاة من الإغلاق خلال الربع الثاني لعام 2020 وتم إجبارهم على الخروج من السوق، فإن هذا يوفر فرصا لمكاسب حصة السوق للاعبين الكبار مثل لجام.

الإقدام على وقت اللياقة بعد الإغلاق



المصدر: بيانات الشركة، أبحاث اتقان كابيتال.

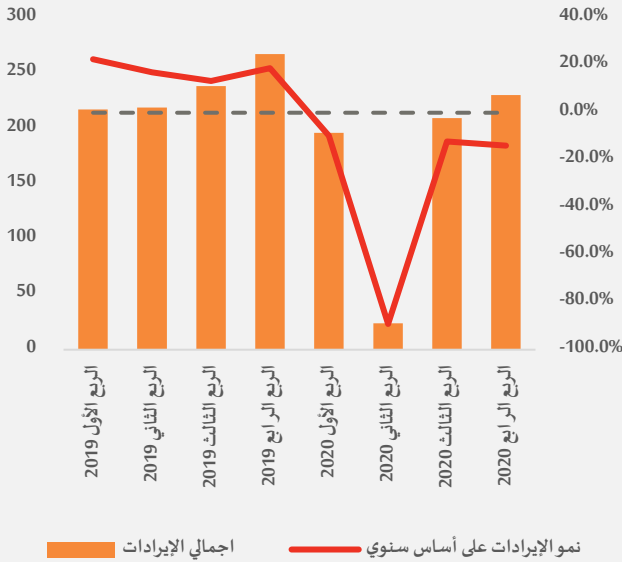
عدد الأعضاء النشيطين



المصدر: بيانات الشركة، أبحاث اتقان كابيتال.

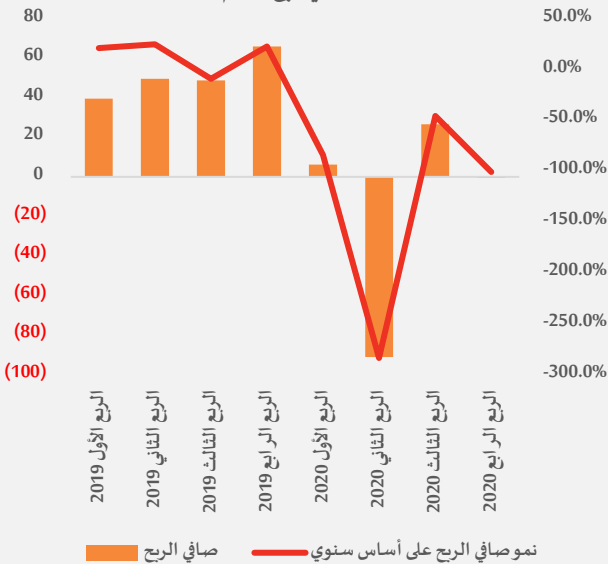
النتائج المالية

إيرادات لجام



المصدر: بيانات الشركة، أبحاث اتقان كابيتال.

صافي ربح لجام



المصدر: بيانات الشركة، أبحاث اتقان كابيتال.

• انخفضت إيرادات لجام بنسبة 30.2% على أساس سنوي لتصل إلى 660 مليون ريال سعودي مقابل مستوى قياسي بلغ 945 مليون ريال سعودي خلال عام 2019. تلقت مبيعات الشركات الضربة الأكبر، حيث انخفضت بنسبة 62.3% على أساس سنوي مقابل انخفاض بنسبة 25.2% في اشتراكات الأفراد وإيرادات التدريب الشخصي. وقد انخفضت عائدات مراكز الذكور والإناث بنسبة 31.2% و26.8% على أساس سنوي على التوالي. يمكن أن يعزى الانخفاض الحاد في إيرادات مراكز الذكور إلى انخفاض أعدادها خلال العام.

• انخفض مجمل الربح بنسبة 64.2% على خلفية انخفاض الإيرادات واستمرار دفع التكاليف. وانخفضت هوامش مجمل الربح لمراكز الذكور والإناث إلى 20.1% (-10% على أساس سنوي) و17.8% (-23.6% على أساس سنوي) على التوالي. على الرغم من الإبلاغ بشكل عام عن هوامش ربح أعلى في الظروف العادية، فقد أبلغت المراكز النسائية عن هوامش ربح أقل خلال عام 2020 على خلفية انخفاض مستويات الحضور مقابل الذكور، وهو ما يمكن أن يعزى إلى شعورهم العالي بالحذر (وسط الأزمة الصحية الحالية) مقارنة بالذكور وكذلك استمرار التعلم عن بعد من خلال الإنترنت للأطفال مما قد يمنع النساء من العودة إلى أنشطتهن اليومية، بما في ذلك حضور التدريب.

• باستثناء عمليات شطب وانخفاض قيمة الذمم المدينة، بقيت المصاريف العمومية والإدارية ثابتة على أساس سنوي عند 93 مليون ريال سعودي. ومع ذلك، فقد سجلت الشركة 43 مليون ريال سعودي كمصاريف غير متكررة في عمليات شطب موجودات ثابتة خلال الربع الرابع لعام 2020 نتيجة الإغلاق الدائم لمراكز وقت اللياقة جونبور. وقررت الشركة أن المعدات الرياضية لمراكز المتدربين بها حد أدنى للمبلغ القابل للاسترداد.

• نتيجة لانخفاض الإيرادات وارتفاع رسوم انخفاض القيمة، تحول العائد قبل احتساب الفائدة والضرائب وصافي الربح لشركة لجام إلى خسائر بقيمة 6 ملايين ريال سعودي و59 مليون ريال سعودي خلال عام 2020، على التوالي. وباستثناء تأثير شطب الموجودات الثابتة خلال عام 2020، كان من الممكن أن تبلغ لجام 38 مليون ريال سعودي في الأرباح قبل الفوائد والضرائب (-85.8% على أساس سنوي) و15 مليون ريال سعودي كصافي خسائر. وباستثناء تأثير الانخفاض في القيمة، انتعش صافي ربح لجام بنسبة 62% على أساس ربع سنوي خلال الربع الرابع لعام 2020 مقابل الربع الثالث لعام 2020 بفضل ارتفاع الإقبال في مراكزها.

• وسجلت لجام انتعاشاً قوياً في الأرباح خلال النصف الثاني لعام 2020 حيث استعادت 88% من إجمالي إيراداتها للنصف الثاني لعام 2019 خلال النصف الثاني من العام. وتم الإبلاغ عن مستويات الحضور في الصالة الرياضية بنسبة 100% اعتباراً من يناير 2021 (قبل الجولة الثانية من إغلاق الصالات الرياضية) مما يعكس الطلب المستمر على خدمات الشركة والتأثير المحدود من التحول إلى ممارسة الرياضة عبر الإنترنت. وخلال الربع الرابع لعام 2020، انخفضت عائدات عضويات الأفراد والتدريب الشخصي بنسبة 2% فقط مقارنة بإيرادات القطاع خلال الربع الرابع لعام 2019. ومع ذلك، استمر قطاع الشركات في التزيف خلال الربع الرابع لعام 2020، مما أدى إلى الضغط على أعلى مستويات التعافي حيث تركزت الشركات على مبادرات خفض التكاليف. فيما يتعلق بصافي الربح، فإن الانخفاضات غير المتكررة التي تم الإبلاغ عنها خلال الربع الرابع لعام 2020 أثرت سلباً على صافي أرباح شركة لجام خلال الربع الرابع لعام 2020. وباستثناء الانخفاضات غير المتكررة، كان من الممكن أن تبلغ لجام صافي ربح قدره 43 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2020، بزيادة قدرها 62% مقارنة بالربع الثالث لعام 2020.

التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية

2026	2025	2024	2023	2022	2021	
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	
632	585	537	489	441	325	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك
631	588	544	500	454	232	التدفق النقدي التشغيلي
(313)	(313)	(312)	(311)	(310)	(248)	نفقات رأسمالية
318	275	233	189	144	(17)	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
194	185	171	151	125	(16)	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)
					7.0%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
					3.0%	معدل النمو المستمر
					812	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
					4,358	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
					(1,150)	صافي الدين
					(37)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
					3,982	قيمة حقوق المساهمين
					52	الأسهم القائمة
					76.0	قيمة حقوق المساهمين للسهم
					68.6	سعر السوق الحالي (2021-02-18)
					10.8%	نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %

قيمنا شركة لجام وفقا لطريقي خصم التدفقات النقدية، مع تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 7.0% (بناء على معدل خال من المخاطر بنسبة 2.7% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 7.3% ونسبة بيتا 1.37).

وبناء على التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية، بلغ السعر العادل لسعر سهم لجام 76.0 ريال سعودي وهو أعلى من القيمة المتداولة بنسبة 10.8%.

النسب المالية	2020 فعلي	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
العائد على متوسط الأصول (%)	-2.3%	2.3%	6.7%	7.9%	9.0%	10.0%	10.9%
العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)	-8.5%	8.5%	22.5%	24.1%	25.1%	25.8%	26.2%
هامش الأرباح قبل الزكاة (%)	-8.9%	7.4%	18.2%	19.9%	21.3%	22.6%	23.7%
هامش صافي الربح (%)	-8.9%	7.1%	17.7%	19.4%	20.8%	22.1%	23.2%
نمو الإيرادات (%)	-30.2%	23.9%	14.4%	10.0%	9.1%	8.2%	7.4%
توزيعات الأرباح للسهم	0.0	0.5	1.6	1.9	2.5	3.1	3.5
نسبة التوزيعات	0.0%	45.0%	50.0%	50.0%	55.0%	60.0%	60.0%

قائمة الدخل	2020 فعلي	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
اجمالي إيرادات	660	817	935	1,029	1,123	1,214	1,304
تكلفة الإيرادات	(531)	(600)	(605)	(657)	(709)	(759)	(807)
مجمل الربح	129	218	330	372	414	456	497
مصاريف البيع والعمومية والإدارية	(139)	(111)	(122)	(132)	(142)	(151)	(159)
مصاريف التمويل	(53)	(51)	(48)	(46)	(44)	(42)	(41)
الزكاة	0	(2)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
صافي الربح	(59)	58	166	199	234	268	302

قائمة المركز المالي	2020 فعلي	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
الموجودات المتداولة	325	153	108	104	125	165	235
الموجودات غير المتداولة	2,242	2,283	2,374	2,446	2,503	2,546	2,575
اجمالي الموجودات	2,567	2,436	2,482	2,550	2,628	2,711	2,810
المطلوبات المتداولة	664	525	542	557	569	580	582
المطلوبات غير المتداولة	1,239	1,214	1,160	1,114	1,075	1,040	1,016
اجمالي حقوق المساهمين	664	696	779	879	984	1,091	1,212
اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	2,567	2,436	2,482	2,550	2,628	2,711	2,810

دليل التقييمات

شراء	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.
زيادة المراكز	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
الحياد	ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً.
تخفيض المراكز	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
بيع	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.

إتقان كابيتال

شركة إتقان كابيتال، مركز الزهراء التجاري، شارع أحمد العطاس،
صندوق بريد 8021 جدة 21482. المملكة العربية السعودية.

رقم الفاكس: +966122638789

رقم الهاتف: +966122638787

info@itqancapital.com

www.itqancapital.com

الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للأخرين عن المحتوى والأداء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمناً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض بيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص بعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصددهم للاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو المُوصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديرها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسؤولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصددهم تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335