

السعر المستهدف: 16.5 ريال للسهم
السعر الحالي: 14.31 ريال للسهم
نسبة الارتفاع: 15.3% (+عائد التوزيعات 6.5%)
التوصية: زيادة المراكز

شركة جرير للتسويق (جرير)

تحقيق القيمة واستدامة النمو، نحافظ على تصنيف زيادة المراكز

- أداء قوي لعام 2025، مع نمو في الإيرادات بنسبة 7% على أساس سنوي، وأرباح قياسية عند مليار ريال، مدعومة بتوسع عدد المعارض وزيادة انتشار التجارة الإلكترونية.
- لا يزال زخم الأرباح جيداً، مع معدل نمو سنوي مركب متوقع بنسبة 6.1% على مدى الفترة 2024-2028م، مدعوماً بنمو الإيرادات، واستقرار الهوامش، وتراجع تكاليف التمويل
- يظل سعرنا المستهدف لعام قادم عند 16.5 ريال/السهم، مع تصنيف زيادة مراكز.

نتائج الربع الرابع لعام 2025: حققت شركة جرير نتائج قوية، حيث ارتفعت إيراداتها إلى 3,195 مليون ريال (+13.9% على أساس سنوي، +9.3% على أساس ربع سنوي)، متجاوزة بذلك توقعاتنا بنسبة 10.5%. حيث كان أداء الإيرادات القوي مدفوعاً بشكل رئيسي بمبيعات الهواتف الذكية (نحو 60% من المبيعات) عقب إطلاق آيفون 17، إلى جانب استمرار النمو في الأجهزة الإلكترونية الأخرى وخدمات ما بعد البيع. كما كانت مبيعات دول الخليج مساهماً بارزاً، إذ قفزت بنسبة 70% على أساس سنوي، بالأخص من قطر والكويت. وارتفع إجمالي الربح بوتيرة مماثلة، بنسبة 14.2% على أساس سنوي ليصل إلى 403 مليون ريال، مدعوماً بزخم المبيعات المواتي، محافظاً على هامش إجمالي الربح مستقرًا عند 12.6%. ومع ذلك، نما الربح التشغيلي بوتيرة أبطأ قليلاً من إجمالي الربح نتيجة ارتفاع المصاريف التشغيلية بنحو 30%، مدفوعة بشكل أساسي بزيادة المصاريف العمومية والإدارية المرتبطة بالاستثمارات في خدمات التقنية وأمن المعلومات، بينما بقيت مصاريف البيع والتسويق منخفضة نسبياً. وفي الوقت نفسه، تراجع الضغط من خدمات "اشتر الآن وادفع لاحقاً" بشكل ملحوظ، رغم ارتفاع المبيعات عبر هذه القناة بنسبة 38% على أساس سنوي. كما أثر انخفاض الإيرادات الأخرى بشكل طفيف. ومع ذلك، ارتفع صافي الربح بنسبة 12.5% على أساس سنوي ليصل إلى 310 ملايين ريال، متجاوزاً تقديراتنا البالغة 266 مليون ريال، وذلك بفضل انخفاض تكاليف التمويل والذكاة. ونتيجة لذلك، تراجع هامش صافي الربح بشكل طفيف بمقدار 12 نقطة أساس ليصل إلى 9.7% خلال الربع.

شركة ردد المتكاملة، دفاع جرير ضد تسارع انتشار خدمة اشتر الآن وادفع لاحقاً: تواصل حصة خدمة "اشتر الآن وادفع لاحقاً" ارتفاعها من مبيعات التجزئة لشركة جرير، لتصل إلى 38% في الربع الرابع من عام 2025 (مقارنةً بـ 30% في الربع الثالث من العام نفسه). وفي فبراير 2026، أعلنت جرير حصول شركة ردد المتكاملة -المملوكة لها بنسبة 49%، على الموافقة الأولية من البنك المركزي السعودي (ساما) للعمل كمزود لخدمات التمويل الاستهلاكي المصغر. وقد تأسست بالشراكة مع شركة أمان للخدمات المالية وشركة حمد المنيع وشركائه، برأس مال قدره 50 مليون ريال.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2027 م	2026 م	2025	2024	(مليون ريال سعودي)
12,464	11,921	11,365	10,619	الإيرادات
4.6%	4.9%	7.0%	0.2%	معدل نمو الإيرادات
1,558	1,485	1,416	1,325	إجمالي الدخل
12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	هامش إجمالي الدخل
1,236	1,183	1,125	1,053	الربح التشغيلي
9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	هامش الربح التشغيلي
1,163	1,108	1,049	974	صافي الربح
4.9%	5.6%	7.7%	0.1%	نمو صافي الربح
9.3%	9.3%	9.2%	9.2%	هامش صافي الربح
0.97	0.92	0.87	0.81	ربحية السهم (ريال)
0.97	0.92	0.87	0.83	توزيعات السهم (ريال)*
14.8x	15.5x	16.4x	17.6x	مكرر الربحية
12.7x	13.2x	13.8x	14.9x	*EV/EBITDA

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال، * إن توزيعات السهم و EV/EBITDA هي تقديرات لعدم الإعلان بعد عن توزيعات الربع الرابع من عام 2025 كما أن البيانات المالية التفصيلية غير متوفرة بعد.

بيانات السهم

4190	مؤشر تاسي
17,172	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
23.4	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
72.6%	نسبة الاسهم الحرة
16.9%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.68%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Reem Alotaibi

+966-11-834 8470

Reem.Alotaibi@gibcapital.com

نظراً للانتشار السريع لخدمة "اشتر الآن وادفع لاحقاً" (حيث يتقاضى مقدمو هذه الخدمة عادةً حوالي 3%)، فإن هوامش ربح شركة جرير تعرضت لبعض الضغط، لا سيما في قطاعي الهواتف الذكية والإلكترونيات، ذات الهوامش الضئيلة حيث تتراوح بين 3% و7%. يُمكن طرح حل تمويل داخلي من خلال "رشد" شركة جرير من الاستحواذ على جزء من الأرباح التي تذهب حالياً إلى شركات "اشتر الآن وادفع لاحقاً"، والتوافق بشكل أفضل مع سلوك المستهلك الشرائي المتغير. لذا، نتوقع أن يكون لبدء "رشد" عملياتها أثر إيجابي على الربحية والحفاظ على العملاء.

النمو الصحي في الأرباح مدعوم باستراتيجية التوسع واستقرار هوامش الربح: اختتمت شركة جرير عام 2025 بزخم تشغيلي قوي، محققة نمواً في الإيرادات بنسبة 7.0% على أساس سنوي، متجاوزةً بذلك توجيهاً الإدارة التي تراوحت بين 3 و5%، كما حققت أرباحاً قياسية بلغت مليار ريال (بزيادة 7.7% على أساس سنوي). افتتحت الشركة أربع معارض جديدة في السعودية (صافي +2 بعد الإغلاقات)، ليصل إجمالي الشبكة إلى 75 موقعاً، منها 11 في دول الخليج خلال 2025. وقد انعكس ذلك في ارتفاع الإيرادات لكل معرض بنسبة 4.2%. تماشيًا مع استراتيجيتها التوسعية، وبدعم من الأداء القوي لمعارضها (التي شكّلت 67% من المبيعات في الربع الرابع 2025)، تعتزم جرير مواصلة توسيع حضورها عبر افتتاح 6-8 معارض جديدة في 2026. وفي الوقت نفسه، تواصل التجارة الإلكترونية النمو بوتيرة سريعة، مدفوعة بتغيير سلوك المستهلك وتوفير منتجات حصرية عبر القنوات الإلكترونية. حيث بلغت مبيعات القنوات الإلكترونية 33% من إجمالي الإيرادات في الربع الرابع 2025، مقارنةً بـ30% في الربع الثالث و27% في الربع الثاني. كما تهدف جرير إلى الاستفادة من منصتها الرقمية لدخول فئات جديدة تستفيد من قدرات العرض الواسعة عبر الإنترنت. وبناءً على ذلك، نرفع توقعاتنا للإيرادات بشكل طفيف، ونتوقع معدل نمو سنوي مركب للإيرادات يبلغ 5.4% خلال 2024-2028م. ومع ذلك، من المرجح أن يحد استمرار المنافسة السعرية من توسع الهوامش على المدى القريب. ومن المتوقع أن تستقر الهوامش تدريجياً مع بدء تشغيل شركة التمويل الاستهلاكي المصغر، مما يساعد على استعادة جزء من العوائد التي تذهب حالياً لمقدمي خدمات "اشتر الآن وادفع لاحقاً". وبشكل عام، نتوقع أن يبلغ متوسط هامش إجمالي الربح نحو 12.5% وهامش الربح التشغيلي نحو 9.9% خلال 2024-2028م، مما يعكس استقراراً نسبياً رغم الضغوط التنافسية. وبالأقتران مع احتمالات انخفاض تكاليف التمويل، يدعم ذلك توقعاتنا بتحقيق معدل نمو سنوي مركب في الأرباح يبلغ 6.1% خلال الفترة نفسها. كما يُرجح أن تحافظ جرير على سياستها المرتكزة على التوزيعات النقدية، مدعومة بميزانية خالية من الدين وربحية مستقرة. ونتيجة لذلك، نتوقع توزيعات تقارب 100% من صافي الربح، ما يترجم إلى توزيعات للسهم تبلغ 0.92 ريال في 2026 و0.97 ريال في 2027، بعائد جذاب يتراوح بين 6.5-6.8%.

التقييم والمخاطر: نُقِّم شركة جرير باستخدام منهجية تقييم مُدمجة تجمع بين مضاعف التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الأرباح. ونحافظ على سعرنا المستهدف لعام قادم عند 16.5 ريال/السهم، مع توصية بزيادة المراكز، بعائد محتمل بنسبة 15.3%. تتمثل المخاطر السلبية في حالة الركود العالمي/ضعف الطلب، التحول الهيكلي إلى نماذج التعليم عبر الإنترنت، المنافسة الشرسة، دخول لاعبين جدد عبر الإنترنت، مشاكل سلاسل الإمداد العالمية، والمعاملات من جانب واحد مع الأطراف ذات الصلة.

جدول 2: ملخص نتائج الربع الرابع لعام 2025

(مليون) ريال سعودي	الربع الرابع لعام 25	الربع الرابع لعام 24	التغيير على أساس سنوي	الربع الثالث لعام 25	التغيير على أساس ربعي	تقديراتنا	الفرق %
الإيرادات	3,195	2,805	13.9%	2,925	9.3%	2,892	10.5%
تكلفة الإيرادات	2,792	2,453	13.9%	2,488	12.2%	2,548	9.6%
اجمالي الدخل	403	353	14.2%	436	-7.6%	344	17.1%
تكاليف التشغيلية	76	58	30.1%	91	-16.2%	60	26.9%
الدخل التشغيلي	327	294	11.1%	346	-5.4%	284	15.0%
صافي الربح	310	275	12.5%	325	-4.6%	266	16.3%
هامش إجمالي الدخل	12.6%	12.6%		14.9%			11.9%
هامش الدخل التشغيلي	10.2%	10.5%		11.8%			9.8%
هامش صافي الربح	9.7%	9.8%		11.1%			9.2%

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال.

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 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 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