

السعر المستهدف: 36.5 ريال/السهم  
سعر الطرح: 28 ريال/السهم  
نسبة الإرتفاع: 30.5%  
التوصية: زيادة المراكز

## شركة شري للتجارة (شري) سجل طلبات قوي مع تقييم جذاب

- تحتل شركة شري المرتبة الرابعة بين أكبر شركات الإيجار طويل الأجل في السعودية، مع سجل قوي للطلبات المتراكمة (1.2 مليار ريال) وعلاقات راسخة مع الجهات الحكومية وشبه الحكومية.
- من المتوقع أن تنمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 17% خلال الفترة 2024-2029م، بدعم من النمو القوي في الإيرادات (~17% معدل نمو سنوي مركب) وسط توسع الأسطول وانخفاض تكاليف التمويل، على الرغم من تذبذب أداء الهوامش المتوقع.
- نعتمد على التقييم المختلط باستخدام خصم التدفقات النقدية ومكرر الربحية (مكرر يبلغ 13 مرة لعام 2026م)، بسعر مستهدف عند 36.5 ريال/السهم، نوصي بزيادة المراكز بفرصة ارتفاع بنسبة 30.5% من سعر الطرح.

**نماذج الأعمال المرنة واحتياجات التنقل المتنامية تدفع الطلب:** نما سوق تأجير المركبات في المملكة العربية السعودية (بما في ذلك الإيجار طويل الأجل والتأجير قصير الأجل) بمعدل نمو سنوي مركب قوي بلغ 13% خلال الفترة 2024-2020، مدعوماً بـ: (أ) نمو القطاع السياحي القوي (حوالي 12% معدل نمو سنوي مركب خلال الفترة 2019-2024)، (ب) نشاط التجارة الإلكترونية المتزايد (معدل نمو سنوي مركب بنسبة 14.6% خلال الفترة 2020-2024)، (ج) المبادرات الحكومية، بما في ذلك إلزام الشركات الأجنبية بإنشاء مقرات إقليمية لها في الرياض. ومن المتوقع أن يستمر هذا الزخم في النمو، مدعوماً بنمو مستدام في السياحة، وتوسع التجارة الإلكترونية والأنشطة اللوجستية، والتحول المستمر من قبل الجهات الحكومية والشركات الخاصة من نموذج الملكية إلى نموذج التأجير. ونتيجة لذلك، من المتوقع أن يرتفع الطلب على المركبات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 9.9% خلال الفترة 2024-2029م، مما يدفع نمو إجمالي حجم السوق بمعدل نمو سنوي مركب قدره 10.1% خلال نفس الفترة.

**سجل شري القوي من الطلبات المتراكمة يدعم التوقعات القوية لقطاع التأجير طويل الأجل... وسعت شري سجل الطلبات المتراكمة في قطاع الإيجار طويل الأجل بشكل بسيط من 1.1 مليار ريال في عام 2022 إلى 1.2 مليار ريال بنهاية عام 2024، وهو ما يتماشى بشكل عام مع نظيراتها مثل ذيب ولومي. والجدير بالذكر أنه بالمقارنة مع نظيراتها، فإن شري لديها تركيز أقوى بكثير على الإيجار طويل الأجل، حيث تستمد حوالي 71% من إجمالي إيراداتها من هذا القطاع، مع حوالي 80% من العملاء الحكوميين وشبه الحكوميين. وتؤكد علاقاتها العميقة وطويلة الأمد مع هؤلاء العملاء، إلى جانب سجل طلبات مستقر بقيمة 1.2 مليار ريال، على فهمها القوي لمتطلبات القطاع العام والفوز بالمنافسات باستمرار (حصلت على 9 عقود جديدة لأكثر من 750 مركبة حتى الآن في عام 2025). ونتيجة لذلك، نعتقد أن شري في وضع جيد للحفاظ على محفظة التأجير أو حتى تنميتها، مما يوفر رؤية قوية للإيرادات على المدى المتوسط لقطاع التأجير طويل الأجل. وعليه، نتوقع بشكل متحفظ أن ينمو حجم أسطول الإيجار طويل الأجل بمعدل نمو سنوي مركب نسبته 5.1% خلال الفترة 2024-2029م، مما يدفع الإيرادات إلى النمو بمعدل نمو سنوي مركب نسبته 10.8% خلال نفس الفترة (مقارنة بالقطاع: 14.2%)، بدعم من نمو في متوسط الإيرادات لكل مركبة ومعدلات تشغيل أعلى.**

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

م 2028	م 2027	م 2026	م 2025	2024	(مليون) ريال سعودي
755	629	620	583	455	الإيرادات
20%	2%	6%	28%	5%	معدل نمو الإيرادات
209	204	175	162	146	إجمالي الربح
28%	32%	28%	28%	32%	هامش إجمالي الربح
164	165	137	122	113	الربح التشغيلي
22%	26%	22%	21%	25%	هامش الربح التشغيلي
125	118	84	63	63	صافي الربح
17%	19%	14%	11%	14%	هامش صافي الربح
6%	40%	33%	0%	11%	نمو صافي الربح
4.2	3.9	2.8	2.1	2.1	ربحية السهم (ريال)
0.6	0.5	0.3	0.3	0.0	توزيعات السهم (ريال)
6.7	7.1	10.0	13.3	13.3	مكرر الربحية
4.8	5.0	5.7	6.3	7.4	EV/EBITDA

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

### بيانات السهم

رمز الشركة	4265
القيمة السوقية (مليون ريال)	840
عدد الأسهم المطروحة (مليون سهم)	9.0
نسبة الطرح (الأشهر الحرة)	30%
تخصيص المؤسسات (مليون سهم)	7.2
تخصيص الأفراد (مليون سهم)	1.8
قيمة الإصدار (مليون ريال)	252

المصدر: بيانات الشركة.

### التقييم (ريال/السهم)

خصم التدفقات النقدية (50%)	36.6
مكرر الربحية (50%)	36.5
السعر المستهدف	36.5

المصدر: جي آي بي كابيتال

Ahmed Almutawah

+966-11-834 8498

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

**... بدعم من قطاعي التأجير قصير الأجل ومبيعات السيارات المستعملة:** تتمتع شري حالياً بحضور محدود في قطاع التأجير قصير الأجل، مع حوالي 1000 مركبة فقط (حوالي 6.5% من أسطولها، اعتباراً من عام 2024). ومع ذلك، تخطط الشركة لتوسيع هذا القطاع إلى 3000-4000 مركبة بحلول عام 2029 من خلال استراتيجية منضبطة مدفوعة بالربحية. إن التعيين الأخير لرئيس مخصص لقسم التأجير هو خطوة نحو تعزيز التنفيذ. بدعم من قيمة العلامة التجارية القوية والبصمة الوطنية، تتمتع شري بمكانة جيدة لتوسيع نطاق قطاع التأجير قصير الأجل، مدعوماً بتوسيع الشبكة المخطط له والتحسينات التشغيلية. في حين أن فجوة الحجم مقابل الشركات المماثلة كبيرة (متوسط حجم أسطول التأجير قصير الأجل للشركات المماثلة في عام 2024: حوالي 12 ألفاً مقابل حوالي ألف مركبة لشركة شري) ومن المرجح أن تستمر في المدى القريب، نتوقع أن تتحسن الربحية تدريجياً، مع ارتفاع الإيرادات الشهرية لكل مركبة نحو حوالي 2.3 ألف ريال لكل مركبة في عام 2029 (متوسط الشركات المماثلة في عام 2024: حوالي 3.2 ألف ريال مقابل حوالي 1.8 ألف ريال لشركة شري). وعليه، نتوقع أن ينمو أسطول تأجير شري بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ نحو 17% خلال الفترة 2024-2029م، مما يؤدي إلى تحقيق معدل نمو سنوي مركب قوي للإيرادات بنسبة 24.4%، بنمو بنسبة 5% في متوسط الإيرادات الشهرية لكل مركبة خلال الفترة.

بالإضافة إلى ذلك، تعمل الشركة على تعزيز قنوات مبيعاتها لقطاع السيارات المستعملة من خلال تقليل الاعتماد على الوسطاء وتوسيع قنوات البيع المباشر للمستهلك. في سوق مجزأة للغاية تهيمن عليها عمليات الشراء الخاصة، تتجه الشركة نحو طرق مبيعات ذات هامش ربح أعلى. وقد افتتحت صالة عرض للعملاء في الرياض وتخطط للتوسع في جدة والدمام، بينما تستعد أيضاً لإطلاق منصة مزاد إلكتروني في غضون الأشهر القادمة لتحسين تحقيق الأسعار والوصول إلى العملاء. ونتيجة لذلك، نتوقع أن تنمو إيرادات السيارات المستعملة بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 29% خلال الفترة 2024-2029م، مدفوعة بارتفاع قوي في عامي 2028-2029 عند انتهاء عدة العقود الرئيسية، بمتوسط مساهمة يبلغ حوالي 29% من إجمالي الإيرادات خلال الفترة 2024-2029م.

**توقعات مالية إيجابية:** بشكل عام، نتوقع نمو إجمالي إيرادات شري بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 17% خلال الفترة 2024-2029م، مدفوعاً بشكل كبير بتوسع أسطول الشركة مع فوزها بعقود جديدة. ومع ذلك، من المتوقع أن يتباطأ نمو الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى معدل نمو سنوي مركب يبلغ 11% خلال الفترة نفسها، مما يعكس الضغط على هامش الربح الإجمالية في قطاع مبيعات السيارات المستعملة في ظل انخفاض معدلات استرداد أسعار الشراء، بالإضافة إلى استمرار حدة المنافسة التي تؤثر سلباً على هامش الإيجار طويل الأجل وقصير الأجل. ومع ذلك، نتوقع تعويض هذه التحديات بانخفاض قوي في تكاليف التمويل، حيث نتوقع أن تنخفض من 57 مليون ريال في عام 2025 إلى 30 مليون ريال في عام 2029، مدفوعة بانخفاض الرفع المالي وتراجع أسعار الفائدة. ونتيجة لذلك، نتوقع نمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 17% خلال الفترة 2024-2029م.

**يبرز التقييم الجذاب جدوى استثمارية واعدة:** بسعر الطرح العام الأولي البالغ 28 ريال/ للسهم، تُقدم شري تقيماً جذاباً بمكرر ربحية للسهم يبلغ 10 مرة بناء على ربحية السهم المتوقعة لعام 2026، بخصم 17% عن متوسط الشركات المماثلة البالغ حوالي 12 مرة حالياً. كما تُعد قيمة المنشأة/للأسطول هي الأدنى في القطاع، حيث تبلغ 113 ألف ريال لكل مركبة، مقارنةً بمتوسط الشركات المماثلة البالغ 128 ألف ريال (بخصم حوالي 12%). تُؤكد هذه الخصومات، إلى جانب سجل الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء التنافسي لشركة شري (هامش الربح المتوقع 46.7% مقارنةً بمتوسط الشركات المماثلة البالغ 45.6% لعام 2026)، على فرصة استثمارية واعدة ومُجزية. نُقيم شري بناءً على تقييم مختلط باستخدام طريقتي خصم التدفقات النقدية (متوسط تكلفة رأس المال المُرجح 8.7%، والهدف المُستهدف 36.6 ريال) ومكرر الربحية (مكرر يبلغ 13 مرة لربحية السهم لعام 2026، سعر مستهدف عند 36.5 ريال). وبناءً على ذلك، نتوصل إلى سعر مستهدف مختلط قدره 36.5 ريال/السهم، وهو ما يعني ارتفاعاً بنسبة 30.5% عن سعر الطرح البالغ 28 ريال/السهم.

**المخاطر:** تشمل المخاطر السلبية التعرض العالي لعملاء الحكومة، وزيادة تركيز العملاء، والتأخير في تحصيل المستحقات، وزيادة المنافسة، ومشاكل سلسلة التوريد للسيارات، والتغيرات الهيكلية في الصناعة، والتحديات في بيع المركبات المستعملة، وارتفاع تكاليف التأمين وقطع الغيار.

## 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 وأراء، 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

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](http://www.gibcapital.com)