

السعر المستهدف: 16.50 ريال للسهم  
السعر الحالي: 13.08 ريال للسهم  
نسبة الارتفاع: +26% (+عائد التوزيعات 5.9%)  
التوصية: زيادة المراكز

## شركة جرير للتسويق (جرير)

تقلبات على المدى القريب، نعدل السعر المستهدف إلى 16.5 ريال للسهم.

- ارتفعت الإيرادات لجرير بنسبة 8.8% على أساس سنوي ليصل إلى 2,650 مليون ريال (ثابت على أساس ربعي)، مع توسع هامش الربح الإجمالي على أساس سنوي للمرة الأولى منذ الربع الرابع من العام 2022. ارتفع صافي الدخل بنسبة 9.8% على أساس سنوي ليصل إلى 171 مليون ريال.
- تقلبات القطاع قد تحد من النمو، حيث من المتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي معتدل يبلغ 3.1% خلال الفترة 2023-2028 والأرباح بمعدل نمو سنوي مركب 2.9% خلال نفس الفترة.
- يبقى السعر المستهدف المتوسط للعام القادم 16.5 ريال للسهم، مع تصنيف زيادة المراكز وارتفاع بنسبة 26%.

**نتائج الربع الثاني من عام 2024:** ارتفعت الإيرادات الشركة بنسبة 8.8% على أساس سنوي (ثابت على أساس ربعي)، ليصل إلى 2,650 مليون ريال (أعلى من تقديراتنا بنسبة +7.4%، والإجماع بنسبة +8.4%). تشير النتائج الأولية إلى نمو في مختلف القطاعات، حيث يتصدر قطاع الهواتف الذكية والكمبيوتر وألعاب الفيديو النمو. بقي هامش الربح الإجمالي ثابتاً على أساس سنوي عند 9.9%، متجاوزاً تقديراتنا البالغة 9.4%. من المحتمل أن تكون هذه المفاجأة الإيجابية نتيجة لمساهمة أعلى من المتوقع من المنتجات ذات هامش الربح الأعلى ضمن مزيج المبيعات. وبعد ذلك، ظل هامش التشغيل مستقرًا عند 7.1% للربع الثاني من عام 2024، دون تغيير عن العام السابق. وقد أدى ذلك إلى ارتفاع صافي الدخل بنسبة 9.8% على أساس سنوي ليصل إلى 171 مليون ريال. تجاوزت صافي الأرباح تقديراتنا البالغة 150 مليون ريال سعودي ويرجع ذلك أداء الإيرادات وهامش الربح الإجمالي الأفضل من المتوقع.

**تستمر العقبات للقطاع في الحد من النمو:** يواجه قطاع التجزئة العديد من التحديات الهيكلية، ويرجع ذلك أساساً إلى (1) انخفاض الإنفاق التقديري للمستهلكين بسبب ارتفاع تكاليف المعيشة (كما رأينا عبر بيانات نقاط البيع لقطاع الإلكترونيات الاستهلاكية انخفاض الإنفاق على أساس سنوي منذ الربع الثاني من عام 2021؛ الشكل 3). (2) التحول في سلوك المستهلك نحو الإنفاق في قطاعات أخرى (الشكل 4) مثل مشتريات التجزئة التقليدية. (3) بيئة أسعار الفائدة المرتفعة التي تحد من التمويل الاستهلاكي. علاوة على ذلك، تؤثر الرقمنة المتزايدة أيضاً على مبيعات اللوازم المكتبية والمدرسية ذات هامش الربح المرتفع. بشكل عام نتوقع أن يواجه سوق التجزئة في السعودية ضعفاً مستمراً في الفترة 2024-2025. ومع ذلك فإن انخفاض أسعار الفائدة بعد هذه الفترة قد يؤدي إلى تحسين الإنفاق التقديري تدريجياً. وبناء على ذلك، نتوقع أن تنمو إيرادات جرير بمعدل نمو سنوي مركب معتدل يبلغ 3.1% خلال الفترة 2023-2028 (+7.6% معدل نمو سنوي مركب 2018-2023)

**من المرجح أن تظل الهوامش تحت الضغط:** انخفض هامش الربح الإجمالي لشركة جرير على أساس سنوي خلال الأرباع الخمسة الماضية. في حين أن الربع الثاني من عام 2024 يمثل أول زيادة من حينه، فإن الحفاظ على الهوامش أو تحسينها في الأرباع القادمة هو الأمر الأهم للمتابعة في المستقبل. وبما أن قطاع التجزئة في السعودية لا يزال يتمتع بقدرة تنافسية عالية، نتوقع أن تستمر جرير في تقديم الخصومات (معظمها على قطاعات الهواتف الذكية وأجهزة الكمبيوتر) لحماية حصتها في السوق وكذلك لزيادة الطلب.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

م 2025	م 2024	2023	2022	(مليون) ريال سعودي
11,387	11,068	10,595	9,392	الإيرادات
3%	4%	13%	3%	معدل نمو الإيرادات
1,332	1,295	1,276	1,287	إجمالي الدخل
11.7%	11.7%	12.0%	13.7%	هامش إجمالي الدخل
1,247	1,215	1,209	1,167	EBITDA
1,090	1,061	1,045	1,019	الربح التشغيلي
1,003	983	973	970	صافي الربح
9%	9%	9%	10%	هامش الربح
0.84	0.82	0.81	0.81	ربحية السهم (ريال)
0.79	0.78	0.83	0.77	توزيعات السهم (ريال)
15.7x	16.0x	16.1x	16.2x	مكرر الربحية

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

### بيانات السهم

4190	مؤشر تاسي
15,696	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
29.8	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
72.6%	نسبة الاسهم الحرة
12.3%	نسبة المستثمرين الأجانب
6.65%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

### تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Kunal Doshi  
+966-11-834 8372  
Kunal.doshi@gibcapital.com

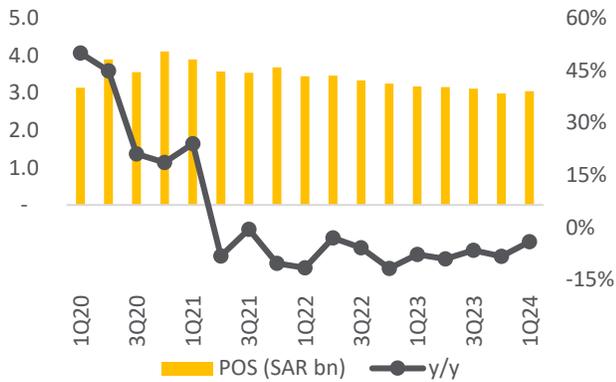
ومن المتوقع أن يؤدي هذا، إلى جانب التغييرات الهيكلية في مزيج الإيرادات مع انخفاض المساهمة من اللوازم المكتبية والمدرسية ذات الهامش المرتفع وتحسين أعمال التجارة الإلكترونية، إلى إبقاء الهوامش الإجمالية تحت الضغط في الفترة 2024-25. وبالتالي، نتوقع أن يظل إجمالي الهامش منخفضًا عند حوالي 11.7% في الفترة 2024-25 قبل أن نتوقع انتعاشًا تدريجيًا اعتبارًا من عام 2026 فصاعدًا.

جدول 2: ملخص أداء الربع الثاني من عام 24

الفرق %	تقديرنا	التغيير على أساس ربعي	الربع الأول من عام 24	التغيير على أساس سنوي	الربع الثاني من عام 23	الربع الثاني من عام 24	مليون ريال
7.4%	2,467	0.0%	2,650	8.8%	2,436	2,650	الإيرادات
6.8%	2,235	1.4%	2,355	8.7%	2,196	2,388	تكلفة الإيرادات
13.2%	232	-10.9%	295	9.6%	240	263	اجمالي الدخل
15.2%	64	28.5%	57	13.4%	65	74	تكاليف التشغيلية
12.5%	168	-20.4%	238	8.1%	175	189	الربح التشغيلي
14.3%	150	-22.0%	219	9.8%	156	171	صافي الربح
	9.4%		11.1%		9.8%	9.9%	هامش إجمالي الدخل
	6.8%		9.0%		7.2%	7.1%	هامش الربح التشغيلي
	6.1%		8.3%		6.4%	6.5%	هامش صافي الربح

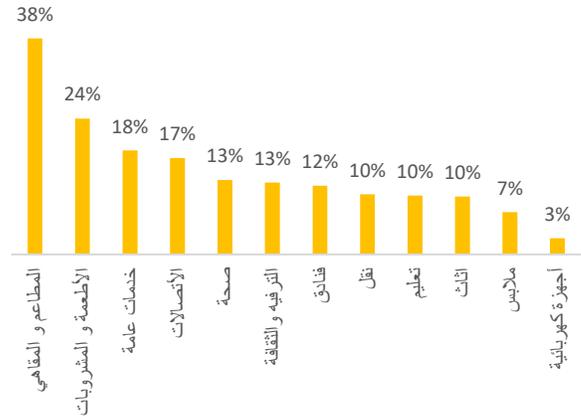
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

الشكل 3: اتجاه مبيعات أجهزة نقاط البيع للأجهزة الإلكترونية والكهربائية (مليار ريال)



المصدر: نشرة ساما الشهرية، جي آي بي كابيتال

الشكل 4: اتجاه نمو نقاط البيع لمختلف القطاعات (معدل نمو سنوي مركب 2016-23)



المصدر: نشرة ساما الشهرية، جي آي بي كابيتال

**توزيع قوي للأرباح:** تتمتع جرير بسجل جيد من العوائد للمساهمين، حيث بلغت نسبة التوزيعات التاريخية 95-100%. ونظرًا للتدفق النقدي الحر القوي الذي تتمتع به شركة جرير، والميزانية العمومية الجيدة، وانخفاض الديون، نتوقع أن تحافظ جرير على نسبة توزيعات تصل إلى 95% تقريبًا على المدى المتوسط، مما يعني توزيع أرباح قدرها 0.78-0.79 ريال سعودي للفترة 2024-25 وتبلغ نسبة التوزيعات 6% تقريبًا رائدة في هذا القطاع، وهو أعلى بكثير من أقرب نظير لها اكسترا (4.4-5.0%).

**التقييم والمخاطر:** نقوم بتقييم جرير باستخدام متوسط نموذج تقييم التدفقات النقدية المخصومة مكرر الربحية. بالنسبة لتدفقات النقدية المخصومة، استنادًا إلى المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال بنسبة 9%، فإننا نحصل على سعر مستهدف يبلغ 16.7 ريال/السهم لعام القادم. بالنسبة لنموذج مكرر الربحية قمنا باستخدام مكرر x18 على متوسط ربحية السهم لعام 2025-2024 ونصل إلى سعر مستهدف أجل لمدة لعام قدره 16.2 ريال/السهم. بشكل عام، لنصل إلى متوسط سعر مستهدف يبلغ 16.5 ريال/السهم لأجل عام واحد، مع تصنيف زيادة المراكز وارتفاع بنسبة 26%. وتتمثل المخاطر السلبية في حالات الركود العالمي/ضعف الطلب، التحول الهيكلي إلى نماذج التعليم عبر الإنترنت، المنافسة الشرسة، دخول لاعبين جدد عبر الإنترنت، مشاكل سلاسل الامداد العالمية، والمعاملات من جانب واحد مع الأطراف ذات الصلة.

## 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 +4% - 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)