

السعر المستهدف: 17.5 ريال للسهم

السعر الحالي: 17.92 ريال للسهم

نسبة الارتفاع: -2.3% (+عائد التوزيعات 5.6%)

التوصية: محايد

شركة جرير للتسويق (جرير)

نتائج الربع الثاني تتجاوز التوقعات بفضل تحسن الهوامش؛ نعدل السعر المستهدف إلى 17.5 ريال.

- ارتفعت إيرادات الربع الثاني لعام 2026 بـ 7.2% على أساس سنوي (متماشياً إلى حد كبير مع توقعاتنا)، مدعومة بطلب قوي على الهواتف الذكية ونمو مبيعات دول مجلس التعاون الخليجي بـ 29% على أساس سنوي؛ كما تجاوزت الأرباح (+19.5% على أساس سنوي) تقديراتنا بفضل تحسن هوامش الربح.
- يدعم كل من توسع المتاجر، والمزيج المواتي، وهوامش الربح الجيدة معدل نمو سنوي مركب للأرباح بنسبة 7.3%، وذلك على الرغم من الضغوط التنافسية وتكاليف التوسع.
- لا تزال نظرنا متفائلة بشأن شركة جرير ونعدل السعر المستهدف لعام قادم إلى 17.5 ريال/السهم، مع الإبقاء على تصنيفنا للسهم على محايد بعد ارتفاع سعر السهم بنسبة ~40% منذ بداية العام.

نتائج الربع الثاني لعام 2026: سجلت شركة جرير إيرادات بلغت 2,774 مليون ريال، بزيادة قدرها 7.2% على أساس سنوي، تتماشى إلى حد كبير مع تقديراتنا (2,871 مليون ريال) ومتوسط التقديرات (2,916 مليون ريال). وقد جاء هذا الأداء مدعوماً بالنمو في جميع قطاعات الشركة - ولا سيما الهواتف الذكية - فضلاً عن المساهمات القوية من الشركات التابعة في دول مجلس التعاون الخليجي. وفي الوقت نفسه، تجاوز نمو إجمالي الربح معدل نمو الإيرادات، حيث ارتفع بنسبة 24.0% على أساس سنوي ليصل إلى 340 مليون ريال؛ مما يعكس الزخم القوي للمبيعات والتحول الإيجابي في مزيج المنتجات نحو فئات ذات هوامش ربح أعلى نسبياً - وتحديداً المستلزمات المدرسية والكتب، إلى جانب خدمات الاشتراكات. وقد ارتفع هامش الربح الإجمالي إلى 12.3% في الربع الثاني من عام 2026 مقارنة بـ 10.6% في الربع الثاني من عام 2025، حيث أدت قيود الإمداد إلى الحد من الخصومات السعرية الترويجية. ونتيجة لذلك، نما صافي الربح بنسبة 19.5% على أساس سنوي ليصل إلى 236 مليون ريال، متجاوزاً تقديراتنا البالغة 214 مليون ريال (ومتوسط التقديرات البالغ 222 مليون ريال). ومع ذلك، جاء نمو صافي الربح أقل من نمو إجمالي الربح نتيجة لارتفاع نفقات البيع والتسويق وتكاليف المصاريف العمومية والإدارية، فضلاً عن انخفاض الإيرادات الأخرى؛ ورغم ذلك، تحسن هامش صافي الربح ليصل إلى 8.5% مقارنة بـ 7.6% في الربع الثاني من عام 2025.

تعزز جاهزية الإمداد وتوسع نطاق التواجد يعزز آفاق النمو... مكنت تدابير الاستعداد الاستباقي للمخزون شركة جرير من تلبية الطلب والاستفادة من نقص الإمدادات في المنطقة الناجم عن اضطرابات الشحن لا سيما في دول مجلس التعاون الخليجي حيث سجلت مبيعات الشركة نمواً قوياً بنسبة 29% على أساس سنوي في الربع الثاني لعام 2026. على الرغم من انخفاض أحجام المبيعات مقارنة بالعام السابق، حيث ارتفع متوسط أسعار بيع الإلكترونيات بنحو 25-30% خلال الأشهر الأخيرة، مدفوعاً بالنقص العالمي في أشباه الموصلات، وتحديداً الرقائق المستخدمة في الأجهزة المدعومة بتقنيات الذكاء الاصطناعي.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	2024	2025	2026 م	2027 م	2028 م
الإيرادات	10,619	11,365	12,356	12,987	13,478
معدل نمو الإيرادات	0.2%	7.0%	8.7%	5.1%	3.8%
إجمالي الدخل	1,324	1,416	1,579	1,653	1,712
هامش إجمالي الدخل	12.5%	12.5%	12.8%	12.7%	12.7%
الربح التشغيلي	1,053	1,125	1,248	1,312	1,360
هامش الربح التشغيلي	9.9%	9.9%	10.1%	10.1%	10.1%
صافي الربح	974	1,049	1,176	1,247	1,296
نمو صافي الربح	0.1%	7.7%	12.1%	6.0%	3.9%
هامش صافي الربح	9.2%	9.2%	9.5%	9.6%	9.6%
ربحية السهم (ريال)	0.81	0.87	0.98	1.04	1.08
توزيعات السهم (ريال)	0.83	0.89	0.98	1.04	1.08
مكرر الربحية	22.1x	20.5x	18.3x	17.2x	16.6x
EV/EBITDA	18.0x	17.0x	15.5x	14.8x	14.3x

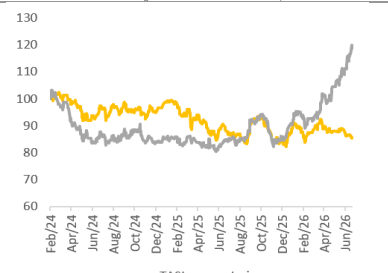
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

مؤشر تاسي	4190
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	21,504
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	47.1
نسبة الاسهم الحرة	72.6%
نسبة المستثمرين الأجانب	21.8%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.90%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Reem Alotaibi

+966-11-834 8470

Reem.Alotaibi@gibcapital.com

كما واصلت جريز الاستفادة من المساهمة المتنامية لقنواتها الرقمية، إذ ارتفعت مبيعات التجارة الإلكترونية بنسبة 11% على أساس سنوي، لتشكل 32% من إجمالي المبيعات في الربع الثاني من عام 2026، مقارنة بـ 27% في الربع الثاني من عام 2025. ومع ذلك، ظلت المعارض الفعلية هي القناة الرئيسية للمبيعات. فخلال النصف الأول من عام 2026، وسّعت جريز شبكة متاجرها بافتتاح ثلاث معارض جديدة في المملكة واستبدال موقعين قائمين في كل من الكويت وجدة، ليصل إجمالي عدد المعارض لديها إلى 78 معرض (67 منها في المملكة و 11 في بقية دول مجلس التعاون الخليجي). والجدير بالذكر أن المعارض التي افتتحت حديثاً ساهمت بنحو 33% من نمو المبيعات في الربع الثاني من عام 2026. وبالنظر إلى المستقبل، تواصل جريز خططها التوسعية، ومن المتوقع أن تختتم العام بـ 82 معرض. وبناءً على ذلك، قمنا برفع توقعاتنا للإيرادات بشكل طفيف، حيث نتوقع معدل نمو سنوي مركب للإيرادات بنسبة 5.8% للفترة 2025-2028م (مقارنة بـ 5.1% سابقاً).

...والتنفيذ المرن يحافظ على ربحية قوية رغم احتدام المنافسة: لقد مكنت القدرات اللوجستية القوية التي تتمتع بها جريز - المتمثلة في القدرة على إعادة توجيه الشحنات واستخدام موانئ ومسارات بديلة، إلى جانب الإدارة الحصيفة للمخزون عبر استراتيجيات الشراء المبكر والتحوط - الشركة من تأمين مخزونها قبل موجة ارتفاع أسعار الموردين الأخيرة. وفي الوقت نفسه، ساهم تحسن مزيج المبيعات - المدعوم بالنمو المستمر لخدمات الاشتراك و برامج الدعم التي باتت تشكل الآن أكثر من 30% من مبيعات قطاع الهواتف - في تحقيق هوامش ربح إجمالية أفضل من المتوقع خلال النصف الأول من عام 2026. ورغم أن هذه العوامل عززت أداء الهوامش، إلا أننا نرى أن الحفاظ على مستويات الهوامش الحالية يمثل تحدياً، إذ من المتوقع أن تظل حدة المنافسة مرتفعة، كما يُرجح أن يؤثر التوسع المستمر في شبكة المعارض سلباً على الربحية نتيجة لتكاليف تشغيل وتهينة المعارض الجديدة. وبناءً على ذلك، نتوقع أن يبلغ متوسط هامش الربح الإجمالي نحو 12.7% ومتوسط هامش الربح التشغيلي نحو 10.1% إلى عام 2028م. ومن شأن هذا المستوى من الهوامش، مقترناً بنمو الإيرادات وانخفاض تكاليف التمويل، أن يدعم نمو الأرباح؛ حيث نتوقع أن يرتفع صافي الربح بمعدل نمو سنوي مركب قدره 7.3% خلال الفترة 2025-2028م (مقارنة بتقدير اتنا السابقة عند +6.2%). وعلاوة على ذلك، وبفضل قدرتها القوية على توليد تدفقات نقدية حرة، نتوقع أن تواصل جريز تقديم عوائد مجزية للمساهمين، إذ نقدّر توزيعات الأرباح عند 0.98 ريال للسهم لعام 2026 و 1.04 ريال للسهم لعام 2027، مما يمثل عائداً على التوزيعات النقدية يتراوح بين 5.5% و 5.8%.

التقييم والمخاطر: بعد نتائج النصف الأول لعام 2026، لا تزال متفائلين بشأن أساسيات شركة جريز، مدعومةً بشبكة معارضها المتنامية، وهامش ربحها الجيد، وتوقعات نمو أرباحها لعام 2026 بنسبة تتراوح بين المنخفضة والمتوسطة من خانتين، توليد التدفقات النقدية الحرة القوية، وعائد توزيعات أرباح جذاب. بناءً على منهجية تقييم مدمجة تجمع بين مضاعف التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الأرباح (16.5x لمتوسط ربحية السهم المتوقعة لعامي 2026-2027)، قمنا بمراجعة سعرنا المستهدف لمدة عام قادم عند 17.5 ريال/للسهم (16.5 ريال/للسهم سابقاً)، ومع ذلك، وبعد ارتفاع سعر السهم بنسبة ~40% منذ بداية العام، نعتقد أن جزءاً كبيراً من هذا الارتفاع قد تم تسعيره بالفعل، ولذلك نحافظ على تصنيفنا المحايد. 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 الامداد العالمية، والمعاملات من جانب واحد مع الأطراف ذات الصلة.

جدول 2: ملخص نتائج الربع الثاني لعام 2026

(مليون ريال سعودي)	الربح الثاني لعام 26	الربح الثاني لعام 25	التغير على أساس سنوي	الربح الأول لعام 26	التغير على أساس ربعي	تقديراتنا	الفرق %
الإيرادات	2,774	2,589	7.2%	3,039	-8.7%	2,871	-3.4%
تكلفة الإيرادات	2,434	2,314	5.2%	2,697	-9.8%	2,566	-5.2%
اجمالي الدخل	340	274	24.0%	342	-0.4%	304	11.8%
تكاليف التشغيلية	88	58	52.7%	73	20.1%	78	12.5%
الدخل التشغيلي	253	217	16.4%	269	-6.0%	226	11.6%
صافي الربح	236	197	19.5%	254	-7.1%	214	10.1%
هامش اجمالي الدخل	12.3%	10.6%		11.2%			10.6%
هامش الدخل التشغيلي	9.1%	8.4%		8.8%			7.9%
هامش صافي الربح	8.5%	7.6%		8.3%			7.5%

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال. تتضمن أرباح الربع الثاني من عام 2025 مكاسب لمرة واحدة بقيمة تبلغ حوالي 11 مليون ريال، ناتجة عن بيع أراضي وعكس مخصص الزكاة.

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. وحيث 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 ملائمة 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. وحيث 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 المقدّر 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