

السعر المستهدف: 16.5 ريال للسهم

السعر الحالي: 15.08 ريال للسهم

نسبة الارتفاع: 9.4% (+عائد التوزيعات 6.3%)

التوصية: محايد

## شركة جرير للتسويق (جرير)

تظل توقعات النمو مستمرة بزيادة تركيز جرير على السوق السعودي

- نمت إيرادات الربع الأول من عام 2026 بنسبة 14.4% على أساس سنوي، مدفوعة بالطلب القوي على الهواتف الذكية، بينما زاد صافي الربح بنسبة 16.7% على أساس سنوي، مما رفع هامش صافي الربح إلى 8.3%.
- من المتوقع أن تنمو الأرباح لـ 1.26 مليار ريال في عام 2028م، مع معدل نمو سنوي مركب متوقع بنسبة 6.2% على مدى الفترة 2025-2028م، مدعومة بنمو ثابت في الإيرادات وسط توسع الشبكة وانخفاض تكاليف التمويل.
- نقى متفانين بشأن شركة جرير ونحافظ على سعرنا المستهدف لعام قادم عند 16.5 ريال/السهم، لكننا نراجع تصنيفنا إلى محايد بعد ارتفاع سعر السهم بنسبة 18% منذ بداية العام.

**نتائج الربع الأول لعام 2026:** حققت جرير نموًا في الإيرادات بنسبة 14.4% على أساس سنوي لتصل إلى 3,039 مليون ريال، متجاوزة بذلك توقعاتنا بنحو 8%. وشمل النمو جميع القطاعات، مدعومًا بافتتاح معرضين جديدين في المملكة، وزخمًا قويًا في مبيعات هواتف آيفون 17 وشاشات التلفزيون واللوازم المدرسية، حيث شكلت الإلكترونيات ما يقارب 80% من إجمالي المبيعات. علاوة على ذلك، ارتفع إجمالي الربح بنسبة 12.9% على أساس سنوي ليصل إلى 342 مليون ريال، بدعم نمو الإيرادات القوي. مع ذلك، انخفض هامش الربح الإجمالي إلى 11.2% (-0.15 نقطة أساس على أساس سنوي)، مما يعكس ارتفاع نسبة مبيعات الهواتف الذكية ذات هامش الربح المنخفض، بالإضافة إلى اضطراب في سلاسل الإمداد أدى إلى ارتفاع مؤقت في تكلفة البضائع المباعة. وعلى الرغم من ارتفاع مصاريف التسويق، المصاريف الإدارية، والمصاريف غير التشغيلية، فقد تجاوز نمو صافي الأرباح إجمالي الربح، مدعومًا بانخفاض تكاليف التمويل، مما أدى إلى تحسن طفيف في هامش الربح الصافي بنسبة 0.16 نقطة أساس على أساس سنوي ليصل إلى 8.3%. وبشكل عام، ارتفع صافي الربح بنسبة 16.7% على أساس سنوي ليصل إلى 254 مليون ريال، متجاوزًا توقعاتنا البالغة 230 مليون ريال.

**التوسع المتوقع في عام 2026 يتجاوز بكثير المستويات التاريخية:** تواصل شركة جرير توسيع شبكتها بافتتاح معرضين جديدين خلال الربع الأول، أحدهما في مركز العالية التجاري (المدينة المنورة) والآخر في مجمع الباحة سكوير (الباحة)، ليصل إجمالي عدد معارضها إلى 77 معرضًا (66 في المملكة و11 في بقية دول مجلس التعاون الخليجي). وتخطط الشركة مستقبلًا لإفتتاح خمسة معارض أخرى في الرياض، الدمام، جدة، والكويت، مستهدفة الوصول إلى 82 معرضًا بنهاية العام، ما يعكس نهجًا طموحًا بالنظر إلى معدلات الافتتاح السابقة. وتعكس استراتيجية التوسع المدروسة هذه تركيز جرير على المملكة، حيث لا تزال الربحية أعلى بنحو 2.5 مرة من أسواق دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى (هامش الربح الصافي للسنة المالية 2025: 9.8% في المملكة مقابل 3.8% في دول مجلس التعاون الخليجي)، بينما لا تزال مصر خارج نطاق عملياتها، وبالتالي تقتصر خسائرها على الخسائر المحاسبية فقط.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

م 2028	م 2027	م 2026	2025	2024	(مليون ريال سعودي)
13,191	12,716	12,105	11,365	10,619	الإيرادات
3.7%	5.0%	6.5%	7.0%	0.2%	معدل نمو الإيرادات
1,658	1,592	1,509	1,416	1,324	إجمالي الدخل
12.6%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	هامش إجمالي الدخل
1,323	1,267	1,207	1,125	1,053	الربح التشغيلي
10.0%	10.0%	10.0%	9.9%	9.9%	هامش الربح التشغيلي
1,257	1,201	1,136	1,049	974	صافي الربح
4.7%	5.7%	8.3%	7.7%	0.1%	نمو صافي الربح
9.5%	9.4%	9.4%	9.2%	9.2%	هامش صافي الربح
1.05	1.00	0.95	0.87	0.81	ربحية السهم (ريال)
1.05	1.00	0.95	0.89	0.83	توزيعات السهم (ريال)
14.4x	15.1x	15.9x	17.2x	18.6x	مكرر الربحية
12.6x	13.1x	13.7x	14.6x	15.4x	EV/EBITDA

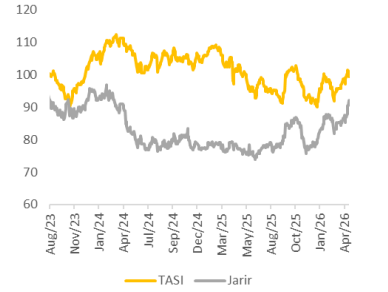
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

### بيانات السهم

4190	مؤشر تاسي
18,096	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
24.7	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
72.6%	نسبة الاسهم الحرة
17.5%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.73%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

### تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Reem Alotaibi

+966-11-834 8470

[Reem.Alotaibi@gibcapital.com](mailto:Reem.Alotaibi@gibcapital.com)

**نمو قوي في الأرباح رغم الضغوطات على هامش الربحية:** ساهم النمو القوي في الإيرادات بنسبة 14.4% على أساس سنوي في الربع الأول من عام 2026 في رفع الإيرادات للمعرض بنحو 10% على أساس سنوي لتصل إلى حوالي 39.5 مليون ريال، مدعومًا باستمرار قوة التجارة الإلكترونية. ومع ذلك، نتوقع أن تتباطأ الإيرادات للمعرض في الفترة المقبلة مع تسارع وتيرة توسع الشركة، حيث تخطط لافتتاح سبع صالات عرض جديدة في عام 2026 (تم افتتاح اثنتين منها بالفعل في الربع الأول من عام 2026) مقابل معرضين فقط خلال عام 2025. وبناءً على ذلك، نرفع توقعاتنا للإيرادات بشكل طفيف، ونتوقع الآن نموًا سنويًا مركبًا في الإيرادات بنسبة 5.1% خلال الفترة 2025-2028م. أما فيما يتعلق بالربحية، فمن المرجح أن تظل هامش الربح الإجمالية والتشغيلية مستقرة بسبب اشتداد المنافسة، وتكاليف تجهيز المعارض الجديدة، واحتمالية حدوث اضطرابات مؤقتة في سلاسل الإمداد نتيجة للظروف الجيوسياسية، حتى مع اتخاذ شركة جرير تدابير استباقية لضمان جاهزية المخزون. ونتيجة لذلك، نتوقع أن يبلغ متوسط هامش الربح الإجمالية حوالي 12.5%، وهامش الربح التشغيلية حوالي 10% إلى عام 2028. يدعم هذا الهامش الربحي، إلى جانب نمو الإيرادات وانخفاض تكاليف التمويل، معدل نمو سنوي مركب للأرباح بنسبة 6.2% خلال الفترة 2025-2028م، مما يرفع الأرباح إلى حوالي 1.26 مليار ريال بحلول عام 2028. وأخيرًا، وتماشياً مع قدرتها القوية على توليد التدفقات النقدية، نتوقع أن توزع شركة جرير أرباحاً للسهم الواحد بقيمة 0.95 ريال/للسهم في عام 2026 و1.0 ريال/للسهم في عام 2027، مما يعني عائدًا قويًا على توزيعات الأرباح يتراوح بين 6.3% و6.6%.

**التقييم والمخاطر:** بعد نتائج الربع الأول من عام 2026، لا نزال متفائلين بشأن شركة جرير، ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى توسع شبكة معارضها، هامش الربح الجيد، نمو الأرباح بنسبة تتراوح بين المتوسطة والعالية من خانة واحدة، توليد التدفقات النقدية الحرة القوية، وعائد توزيعات أرباح جذاب. بناءً على منهجية تقييم مدمجة تجمع بين مضاعف التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الأرباح (16.5x) لربحية السهم المتوقعة لعام 2026)، نحافظ على سعرنا المستهدف لمدة عام قادم عند 16.5 ريال/للسهم، لكننا نراجع تصنيفنا إلى محايد بعد ارتفاع سعر السهم بنسبة 18% منذ بداية العام. 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 الأول لعام 2026

الفرق %	تقديراتنا	التغيير على أساس ربعي	الربع الرابع لعام 25	التغيير على أساس سنوي	الربع الأول لعام 25	الربع الأول لعام 26	(مليون ريال سعودي)
8.1%	2,812	-4.9%	3,195	14.4%	2,657	3,039	الإيرادات
8.0%	2,497	-3.4%	2,792	14.6%	2,354	2,697	تكلفة الإيرادات
8.5%	315	-15.2%	403	12.9%	303	342	اجمالي الدخل
6.9%	68	-3.8%	76	9.1%	67	73	تكاليف التشغيلية
8.9%	247	-17.8%	327	14.0%	236	269	الدخل التشغيلي
10.4%	230	-18.2%	310	16.7%	217	254	صافي الربح
	11.2%		12.6%		11.4%	11.2%	هامش اجمالي الدخل
	8.8%		10.2%		8.9%	8.8%	هامش الدخل التشغيلي
	8.2%		9.7%		8.2%	8.3%	هامش صافي الربح

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 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 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 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 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 بنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

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