

السعر المستهدف: 16.50 ريال للسهم

السعر الحالي: 13.0 ريال للسهم

نسبة الارتفاع: +27% (+عائد التوزيعات 5.9%)

التوصية: زيادة المراكز

شركة جرير للتسويق (جرير)

نتائج الربع الثالث لعام 24 متوافقة مع التوقعات، نبقي السعر المستهدف عند 16.5 ريال /السهم.

- واصلت جرير تحقيق إيرادات مستقرة على نحو مستمر (على أساس سنوي وربعي)، مع تصاعد هامش الربح الإجمالي عند 1 ~ نقطة مئوية. وارتفع صافي الربح بنسبة 4 % على أساس سنوي ليصل إلى 308 مليون ريال.
- نحافظ على توقعاتنا السابقة للإيرادات، عند معدل نمو سنوي مركب عند 3.1% للفترة 2023-28م، ومع ذلك، فإننا نعدل توقعاتنا لنمو صافي الربح قليلا للأعلى عند 3.2% معدل نمو سنوي مركب (مقابل 2.9% سابقا).
- حددنا السعر المستهدف للعام القادم عند 16.5 ريال/السهم، مع تصنيف زيادة المراكز وارتفاع معدل 27%.

نتائج الربع الثالث متوافقة مع التوقعات: ظلت إيرادات جرير ثابتة بشكل كبير على أساس سنوي وربعي على حد سواء، حيث بلغت 2.7 مليار ريال، وهو ما يقل ب 5.4% عن توقعاتنا. وتشير النتائج الأولية إلى نمو هامشي بنسبة 1% على أساس سنوي، مدفوعا في المقام الأول بقطاع الهواتف الذكية، الكمبيوتر وألعاب الفيديو. تسلط هذه النتيجة الضوء أيضا على مبيعات اللوازم المكتبية التي يحتمل ان تكون متراجعة الأداء للفترة على الرغم من موسم العودة إلى المدرسة في الربع الثالث من عام 24 (الربع الأقوى عادة). مع ذلك، توسع هامش الربح الإجمالي إلى 15.5%، مرتفعا من 14.6% في الربع الثالث من عام 23، وتجاوز تقدير اتنا البالغة 14.5%، مدفوعا بشكل أساسي بتحسين هامش الهواتف الذكية بسبب ارتفاع خصومات الموردين (من المرجح أن تكون لمرة واحدة من وجهة نظرنا). والجدير بالذكر أن هذا هو الربع الثاني على التوالي من تحسن الهامش الإجمالي على أساس سنوي. علاوة على ذلك، أدى توسع الهامش الإجمالي إلى ارتفاع الأرباح التشغيلية بمعدل 5% على أساس سنوي، مما عوض ارتفاع نفقات التشغيل (+21.1% زيادة على أساس سنوي). ونتيجة لذلك، تحسن الهامش التشغيلي بشكل طفيف ليصل إلى 12.4% للربع الثالث من عام 24، مقارنة بنسبة 12.0% في نفس الفترة من العام الماضي. وبشكل عام، ارتفع صافي دخل جرير بنسبة 4.0% على أساس سنوي، ليصل إلى 308 مليون ريال، بما يتماشى مع تقدير اتنا البالغة 311 مليون ريال.

تستمر العقبات للقطاع في الحد من النمو: كما ذكرنا في تقريرنا السابق، يواجه قطاع التجزئة العديد من التحديات الهيكلية، بما في ذلك انخفاض الإنفاق التقديري بسبب ارتفاع تكاليف المعيشة، وتحوّل تفضيلات المستهلكين نحو تجارة التجزئة غير التقليدية، وتأثير أسعار الفائدة المرتفعة نسبيا على التمويل الاستهلاكي. بالإضافة إلى تأثر مبيعات اللوازم المكتبية والمدرسية ذات الهامش المرتفع بتزايد الرقمنة. تساهم هذه العوامل في ضعف نمو الإيرادات لجرير، والذي نتوقع أن يستمر خلال الفترة 2024-2025م. يلي ذلك، نتوقع انتعاشا معتدلا اعتبارا من عام 2026م فصاعدا، حيث قد يتحسن الإنفاق التقديري مع استقرار أسعار الفائدة.

المقاييس المالية الرئيسية جدول 1:

م 2025	م 2024	2023	2022	(مليون) ريال سعودي
11,197	10,883	10,595	9,392	الإيرادات
3%	3%	13%	3%	معدل نمو الإيرادات
1,344	1,314	1,276	1,287	إجمالي الربح
12.0%	12.1%	12.0%	13.7%	هامش إجمالي الدخل
1,239	1,209	1,209	1,167	EBITDA
1,077	1,050	1,045	1,019	الربح التشغيلي
1,006	975	973	970	صافي الربح
9%	9%	9%	10%	هامش الربح
0.84	0.81	0.81	0.81	ربحية السهم (ريال)
0.80	0.77	0.83	0.77	توزيعات السهم (ريال)
15.5x	16.0x	16.0x	16.1x	مكرر الربحية

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

4190	مؤشر تاسي
15,600	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
23.1	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
72.6%	نسبة الاسهم الحرة
13.1%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.66%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

Reem Alotaibi

+966-11-834 8470

Reem.Alotaibi@gibcapital.com

نظرتنا المستقبلية: تبعا لنتائج الربع الثالث، بشكل عام نحافظ على تقديرنا للإيرادات، بمعدل نمو سنوي مركب عند 3.1% للفترة 2023-2028م، مدعوما بالتوسع في عدد المعارض، إلى جانب إيرادات مستقرة نسبيا لكل معرض. ومع ذلك، من المرجح أن تظل الهوامش معرضة لضغط المنافسة الشديدة، تقديم خصومات الأسعار والتحول بعيدا عن المنتجات ذات الهامش المرتفع. من المتوقع أن تظل الهوامش ثابتة عند متوسط 12.1% (11.8% سابقا) و 9.8% (دون تغيير على نطاق واسع)، على التوالي خلال الفترة 2023-2028م. هذا وبالإضافة إلى الإنخفاض المحتمل في التكاليف المالية، من المتوقع أن يؤدي ذلك إلى نمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب عند 3.2% (+ 2.9% سابقا) خلال نفس الفترة.

علاوة على ذلك، نتوقع أن تحافظ جرير على تاريخها الثابت في تحقيق عوائد لمساهميها، مع نسبة توزيع أرباح تتراوح بين 95-100% تاريخيا. ونظرا للتدفقات النقدية الحرة الجيدة، المركز المالي لقوي، ومستويات الديون المنخفضة، نتوقع أن تحافظ الشركة على نسبة دفع توزيعات تبلغ ~ 95% على المدى المتوسط، مما يترجم إلى توزيعات أرباح للسهم الواحد بقيمة 0.77 ريال/السهم لعام 2024م و 0.80 ريال/السهم لعام 2025م، تمثل عائد توزيعات أرباح راند في القطاع بنسبة ~ 5.9-6.1%، أعلى من أقرب نظير لها، إكسترا (~ 4.2-4.9%).

التقييم والمخاطر: نقوم بتقييم جرير باستخدام نهج التقييم المختلط مع مزيج متساو من نموذج تقييم التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الربحية. أما بالنسبة لنموذج تقييم التدفقات النقدية المخصومة فاستنادا إلى المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 9%، فإننا نحصل على سعر مستهدف يبلغ 16.9 ريال/السهم للعام القادم. أما بالنسبة لنموذج مكرر الربحية قمنا باستخدام مكرر 18x على ربحية السهم لعام 2025م لنصل إلى سعر مستهدف أجل لمدة عام عند 16.2 ريال/السهم. بشكل عام، لنصل إلى متوسط سعر مستهدف يبلغ 16.5 ريال/السهم أجل لمدة عام، مع توصية زيادة المراكز ما يمثل فرصة ارتفاع بنسبة 27%. وتتمثل 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 أداء الربع الثالث من عام 24

مليون ريال	الربع الثالث من عام 24	الربع الثالث من عام 23	التغيير على أساس سنوي	الربع الثاني من عام 24	التغيير على أساس ربعي	تقديرنا	الفرق %
الإيرادات	2,667	2,639	1.0%	2,650	0.6%	2,819	-5.4%
تكلفة الإيرادات	2,252	2,255	-0.1%	2,388	-5.7%	2,410	-6.5%
اجمالي الدخل	415	384	7.9%	263	57.9%	409	1.4%
تكاليف التشغيلية	83	68	21.1%	74	12.5%	76	8.9%
الربح التشغيلي	332	316	5.0%	189	75.6%	333	-0.3%
صافي الربح	308	296	4.0%	171	80.1%	311	-0.9%
الهوامش							
هامش اجمالي الدخل	15.5%	14.6%	0.98bps	9.9%	5.64bps	14.5%	1.05bps
هامش الربح التشغيلي	12.4%	12.0%	0.47bps	7.1%	5.31bps	11.8%	0.64bps
هامش صافي الربح	11.6%	11.2%	0.33bps	6.5%	5.1bps	11.0%	0.53bps

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 استخدامها 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