

السعر المستهدف: 16.5 ريال للسهم
السعر الحالي: 12.74 ريال للسهم
نسبة الارتفاع: 29.5% (+عائد التوزيعات 6.5%)
التوصية: زيادة المراكز

شركة جرير للتسويق (جرير)

نتائج الربع الأول المعدلة لعام 2025 متوافقة مع توقعاتنا، نبقى السعر المستهدف عند 16.5 ريال / للسهم.

- جاءت نتائج الربع الثاني لعام 2025 متوافقة بشكل واسع مع توقعاتنا مع بقاء الإيرادات مستقرة إلى حد كبير، وارتفاع الأرباح المعدلة بفضل الهوامش الأفضل والدخل الآخر الأعلى.
- من المرجح أن تنمو الأرباح بمعدل منخفض أحادي الرقم، مدفوعًا بالنمو في الإيرادات وانخفاض تكاليف التمويل؛ ومن المتوقع أن تظل التوزيعات قوية، مع عائد صحي يتراوح بين 6.5% و6.9% لعامي 2025 و2026.
- باستخدام نهج التقييم المختلط نبقى السعر المستهدف للأجل لمدة عام عند 16.5 ريال/السهم، ارتفاع بـ 29.5% عن السعر الحالي، ونبقى على تصنيف زيادة المراكز.

نتائج الربع الثاني لعام 2025: استقرت إيرادات جرير إلى حد كبير عند 2,648 مليون ريال (-0.1% على أساس سنوي)، وهو ما يتوافق تمامًا مع تقديراتنا البالغة 2,758 مليون ريال (جدول 2). ويُعزى هذا الانخفاض الطفيف في المقام الأول إلى انخفاض مبيعات ألعاب الفيديو، والذي قابله جزئيًا نمو في عدة قطاعات أخرى. ومع ذلك، ارتفع إجمالي الربح بنسبة 4.5% على أساس سنوي ليصل إلى 274 مليون ريال، وهو ما يتوافق مع تقديراتنا البالغة 273 مليون ريال، مدفوعًا بارتفاع مساهمة خدمات ما بعد البيع، ذات هوامش الربح المرتفعة نسبيًا، مما أدى إلى نمو هامش الربح الإجمالي إلى 10.4% مقارنة بـ 9.9% في الربع المماثل من العام الماضي. علاوة على ذلك، ارتفع الربح التشغيلي بنسبة 14.8% على أساس سنوي ليصل إلى 217 مليون ريال، متجاوزًا تقديراتنا، ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى ارتفاع الإيرادات الأخرى عن المتوقع نتيجة لمكاسب رأسمالية غير متكررة محتملة من بيع أرض. نتيجة لذلك، ارتفعت الأرباح بنسبة 15.3% على أساس سنوي لتصل إلى 197 مليون ريال، متجاوزةً بذلك تقديراتنا ومتوسط التوقعات بنحو 10%، ويعود ذلك على الأرجح إلى ربح استثنائي بقيمة 11 مليون ريال تقريبًا من بيع قطعة أرض وعكس مخصص الزكاة. ولولا ذلك، لبلغ صافي الربح المعدل 186 مليون ريال، بزيادة قدرها 8.8%، وهو ما يتماشى في معظمه مع تقديراتنا البالغة 180 مليون ريال (+3.4%) ومتوسط التوقعات (+4.6%). كما افتتحت جرير معرضًا لها في عزيمة ليحل محل الفرع السابق في المدينة نفسها.

قد تعود خدمة ما بعد البيع إلى طبيعتها في الفترة القادمة: أعلنت جرير عن نمو جيد في إيرادات خدمات ما بعد البيع خلال الربع، مما عوّض فعليًا انخفاض مبيعات ألعاب الفيديو. ويُعزى هذا الارتفاع على الأرجح إلى سياسة جرير الجديدة التي تلزم بشراء خدمة حماية المنتج (لمدة 60 يومًا) للمنتجات الإلكترونية عند اختيار العملاء لخطط اشتراك الآن وادفع لاحقًا (BNPL) (بنسبة تتراوح بين 2% و4% من المبيعات المُقدّرة). ورغم أن هذا النهج قد دعم الإيرادات على المدى القريب، إلا أن استمراريته على المدى الطويل قد تواجه تحديات في سوق الإلكترونيات التنافسي، حيث يُمكن للمتسوقين بسهولة الانتقال إلى منافسين مثل إكسترا. وعليه نتوقع عودة إيرادات ما بعد البيع تدريجيًا إلى وضعها الطبيعي خلال الأرباع القادمة.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

م 2026	م 2025	2024	2023	(مليون) ريال سعودي
11,462	11,123	10,831	10,595	الإيرادات
3.0%	2.7%	2.2%	12.8%	معدل نمو الإيرادات
1,403	1,350	1,324	1,276	إجمالي الدخل
12.2%	12.1%	12.2%	12.0%	هامش إجمالي الدخل
1,313	1,258	1,215	1,209	EBITDA
1,126	1,075	1,053	1,045	الدخل التشغيلي
1,057	1,000	974	973	صافي الربح
9.2%	9.0%	9.0%	9.2%	هامش صافي الربح
0.88	0.83	0.81	0.81	ربحية السهم (ريال)
0.88	0.83	0.83	0.83	توزيعات السهم (ريال)
14.5x	15.3x	15.7x	15.7x	مكرر الربحية

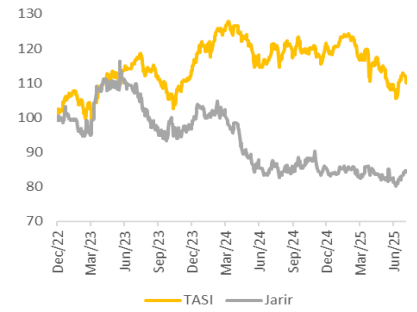
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

4190	مؤشر تاسي
15,288	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
16.2	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
72.6%	نسبة الاسهم الحرة
13.3%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.70%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Reem Alotaibi

+966-11-834 8470

Reem.Alotaibi@gibcapital.com

خارطة المسار: بالنظر إلى المستقبل، لا تزال الإدارة متفائلة بشأن نمو الإيرادات الداخلية (+3.7% متوقعة مقابل توقعاتنا عند 3 إلى 5%)، متوقعة زخم مبيعات أقوى على أساس المثل في النصف الثاني من عام 2025، والذي قد يدعمه إطلاق الهواتف الذكية والإلكترونيات الجديدة المدعومة بالذكاء الاصطناعي، بالإضافة إلى موسم العودة إلى المدارس من وجهة نظرنا. علاوة على ذلك، نتوقع أن تستمر مبيعات التجارة الإلكترونية في النمو (+15.5% على أساس سنوي؛ 27% من إجمالي المبيعات في الربع الثاني)، مدفوعة بزيادة عدد زيارات المتجر الإلكتروني (+28.9% ارتفاع في الربع الثاني) على خلفية التحسينات التي طرأت على خدمات المتجر الإلكتروني ومستويات الخدمة (تحسين تجربة العملاء حيث تم تلبية 50% من الطلبات عبر الإنترنت في غضون ساعة). ومع ذلك، من المتوقع أن تستمر صالات العرض في الهيمنة، حيث نتوقع أن تمثل أكثر من 70% من إجمالي المبيعات في المستقبل. علاوة على ذلك، قد يؤدي اشتداد المنافسة السعرية واحتمال عودة خدمات ما بعد البيع لمستوياتها الطبيعية إلى إبقاء هامش الربح تحت السيطرة. بشكل عام، نؤكد توقعاتنا للإيرادات على المدى المتوسط، متوقعين نموًا بمعدل نمو سنوي مركب قدره 3.2% خلال الفترة من 2024 إلى 2028م، وأرباحًا بمعدل نمو سنوي مركب قدره 4.2% خلال الفترة نفسها. علاوة على ذلك، تحافظ جرير على التزامها بتحقيق عوائد للمساهمين، حيث تتجاوز نسبة توزيع الأرباح 90%، مما يؤكد قوة التدفق النقدي وجودة الأرباح. بناءً على ذلك، نتوقع أن توزع جرير أرباحًا للسهم الواحد قدرها 0.83 ريال للسهم لعام 2025، و0.88 ريال للسهم لعام 2026، مما يعني عائدًا قويًا للأرباح يتراوح بين 6.5% و6.9%.

التقييم والمخاطر: نقوم بتقييم جرير باستخدام نهج التقييم المختلط مع مزيج متساو من نموذج خصم التدفقات النقدية ومكرر الربحية. بالنسبة لنموذج خصم التدفقات النقدية، فاستنادًا إلى متوسط مرجح لتكلفة رأس المال عند 9٪، فإننا نحصل على سعر مستهدف يبلغ 17.3 ريال/السهم لمدة عام. أما بالنسبة لنموذج مكرر الربحية فقمنا باستخدام مكرر نحو 17x على ربحية السهم المتوقع لعام 2025م لنصل إلى سعر مستهدف لمدة عام عند 15.7 ريال/السهم. وبناءً على ذلك، نبقى السعر المستهدف عند 16.5 ريال/السهم، ما يمثل فرصة ارتفاع بـ 29.5% عن السعر الحالي، مع توصية زيادة المراكز.

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 2025

الفرق %	التغيير على أساس ربعي	الربع الأول لعام 25	التغيير على أساس سنوي	الربع الثاني لعام 24	الربع الثاني لعام 25	(مليون) ريال سعودي	
-4.0%	2,758	-2.6%	2,720	-0.1%	2,650	2,648	الإيرادات
-4.5%	2,485	-1.8%	2,418	-0.6%	2,388	2,374	تكلفة الإيرادات
0.5%	273	-9.3%	303	4.5%	263	274	اجمالي الدخل
-24.2%	76	-14.2%	67	-21.8%	74	58	تكاليف التشغيلية
10.0%	197	-8.0%	236	14.8%	189	217	الدخل التشغيلي
9.5%	180	-9.2%	217	15.3%	171	197	صافي الربح
3.4%	180	-14.3%	217	8.8%	171	186	صافي الربح المعدل*
	11.2%		11.1%	9.9%	10.4%		هامش اجمالي الدخل
	8.8%		8.7%	7.1%	8.2%		هامش الدخل التشغيلي
	8.1%		8.0%	6.5%	7.4%		هامش صافي الربح

المصدر: بيانات الشركة جي آي بي كابيتال، * تضمن بند لمرّة واحدة وهو مكاسب رأسمالية من بيع أرض وعكس مخصص الزكاة بما يقارب 11 مليون ريال كما ذكر رئيس مجلس إدارة شركة جرير في مقابلة.

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 والإطلاع 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 +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