

السعر المستهدف: 16.5 ريال للسهم
السعر الحالي: 12.82 ريال للسهم
نسبة الارتفاع: 29% (+عائد التوزيعات 6.5%)
التوصية: زيادة المراكز

شركة جرير للتسويق (جرير)

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

- جاءت نتائج الربع الأول لعام 2025 متوافقة إلى حد كبير مع توقعاتنا حيث ارتفعت الإيرادات بـ 2.7% سنوياً بدعم من مبيعات الهواتف الذكية وخدمات ما بعد البيع كما انخفض صافي الربح بشكل طفيف متأثر بارتفاع المصاريف التشغيلية.
- من المرجح أن ينمو صافي الربح بمعدل نمو سنوي مركب بثبات عند 4.2% للفترة 2024-2028م بدعم من الإيرادات وانخفاض تكاليف التمويل معوضة بذلك الضغط على الهوامش.
- باستخدام نهج التقييم المختلط نبقى السعر المستهدف للأجل لمدة عام عند 16.5 ريال/السهم، ارتفاع بـ 29% عن السعر الحالي، ونبقى على تصنيف زيادة المراكز.

نتائج الربع الأول لعام 2025 متوافقة بشكل كبير مع توقعاتنا: نمت إيرادات جرير بـ 2.7% على أساس سنوي لتصل إلى 2,720 مليون ريال، وهو ما يتوافق مع تقديراتنا البالغة 2,713 مليون ريال (جدول 2)، مدفوعاً بشكل رئيسي بنمو إجمالي المبيعات بـ 1%، بقيادة قطاعي الهواتف الذكية وخدمات ما بعد البيع. وخلال الربع، افتتحت جرير معرضين في جدة والجبيل كما أغلقت معرضاً في الجبيل، ليصل إجمالي شبكتها إلى 73 معرض. علاوة على ذلك، ظل إجمالي الربح مستقراً عند 303 مليون ريال، مما يمثل هامش إجمالي دخل مستقراً عند 11.1% الذي يتماشى مع تقديراتنا البالغة 304 مليون ريال، مما يُظهر استقراراً قوياً. ومع ذلك، انخفض الدخل التشغيلي بشكل طفيف إلى 236 مليون ريال (-0.8% على أساس سنوي؛ وهو ما يتماشى إلى حد كبير مع تقديراتنا)، حيث انكمش الهامش في المقابل إلى 8.7% من 9.0% في الفترة نفسها من العام الماضي، ويعزى ذلك بشكل أساسي إلى ارتفاع مصاريف البيع والتسويق. ونتيجة لذلك، انخفض صافي الربح بـ 0.9% على أساس سنوي إلى 217 مليون ريال، وهو ما يتماشى بشكل عام مع تقديراتنا البالغة 221 مليون ريال (متوسط التوقعات: 232 مليون ريال).

خارطة المسار: بعد نتائج الربع الأول لعام 2025، نؤكد من جديد توقعاتنا للإيرادات على المدى المتوسط، متوقعين معدل نمو سنوي مركب بـ 3.2% للفترة 2024-2028م (توقعاتنا للنمو بـ 3.7% مقابل 5% لتوجيهات الإدارة لعام 2025)، مدعوماً بتوسع عدد صالات العرض في المملكة ودول مجلس التعاون الخليجي (توجيهات الإدارة: من 4 إلى 6 صالات عرض جديدة لعام 2025)، إلى جانب إيرادات مستقرة نسبياً لكل صالة عرض. كما تعمل جرير على تسريع توسع قطاع خدمات ما بعد البيع مع وصول عدد مراكز الصيانة لمنتجات أبل إلى 10 في عام 2024، ومن المرجح إطلاق 6 مراكز إضافية في عام 2025 (5 لمنتجات أبل، و1 لمنتجات سامسونج). علاوة على ذلك، وقعت جرير مؤخراً اتفاقية لتأسيس شركتها التابعة للتمويل (من المرجح أن تبدأ عملياتها في عام 2026) وسط تزايد الطلب على خدمات اشتراك الآن وادفع لاحقاً، مما يفتح فرصاً جديدة ويرجع أن يخفف ذلك من الضغط على الهوامش خاصة على الهواتف الذكية. ومع ذلك، فإننا نتوقع أن تظل الهوامش الإجمالية والتشغيلية تحت الضغط في الأمد القريب نتيجة لشدة المنافسة، العروض الترويجية وتحول تفضيلات المستهلكين نحو تجارة التجزئة غير التقليدية.

جداول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	2023	2024	2025 م	2026 م
الإيرادات	10,595	10,831	11,236	11,577
معدل نمو الإيرادات	12.8%	2.2%	3.7%	3.0%
إجمالي الدخل	1,276	1,324	1,349	1,402
هامش إجمالي الدخل	12.0%	12.2%	12.0%	12.1%
EBITDA	1,209	1,215	1,275	1,331
الدخل التشغيلي	1,045	1,053	1,076	1,128
صافي الربح	973	974	1,004	1,059
هامش صافي الربح	9.2%	9.0%	8.9%	9.1%
ربحية السهم (ريال)	0.81	0.81	0.84	0.88
توزيعات السهم (ريال)	0.83	0.83	0.84	0.88
مكرر الربحية	15.8x	15.8x	15.3x	14.5x

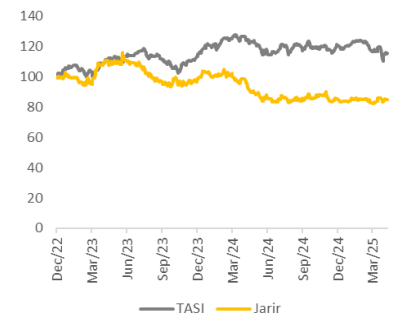
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

4190	مؤشر تاسي
15,384	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
20.7	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
72.6%	نسبة الاسهم الحرة
13.3%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.67%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Reem Alotaibi

+966-11-834 8470

Reem.Alotaibi@gibcapital.com

وبناءً على ذلك، نتوقع أن يظل متوسط هامش الدخل الإجمالي والتشغيلي لشركة جرير مستقرًا عند حوالي 12.2% و9.8% (دون تغيير يُذكر) على التوالي خلال الفترة 2024-2028م. ومن المتوقع أن يؤدي هذا، إلى جانب الانخفاض المحتمل في التكاليف المالية، إلى دفع نمو الأرباح إلى معدل نمو سنوي مركب قدره 4.2% خلال الفترة نفسها.

استمرار توزيع الأرباح القوية: فيما يتعلق بعوائد المساهمين، حافظت جرير على توزيع أرباح تتراوح بين 95% و102% من صافي أرباحها سابقًا. ونظرًا لتدفقاتها النقدية الحرة القوية، المركز المالي القوي، وانخفاض مديونيتها، نتوقع نسبة توزيع أرباح مستدامة تبلغ حوالي 100% على المدى المتوسط، مما يعني توزيع أرباح بقيمة 0.84 ريال للسهم لعام 2025م و0.88 ريال للسهم لعام 2026م، التي تعد من عوائد التوزيعات الرائدة على مستوى القطاع، وتتراوح 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 16.9 ريال/السهم لمدة عام. أما بالنسبة لنموذج مكرر الربحية قمنا باستخدام مكرر 18x على ربحية السهم المتوقع لعام 2025م لنصل إلى سعر مستهدف لمدة عام عند 16.2 ريال/السهم. وبناءً على ذلك، نبقى السعر المستهدف عند 16.5 ريال/السهم، ما يمثل فرصة ارتفاع بـ 29% عن السعر الحالي، مع توصية بزيادة 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.

جداول 2: ملخص نتائج الربع الأول لعام 2025

(مليون) ريال سعودي	الربع الأول لعام 25	الربع الأول لعام 24	التغيير على أساس سنوي	الربع الرابع لعام 24	التغيير على أساس ربعي	تقديراتنا	الفرق %
الإيرادات	2,720	2,650	2.7%	2,864	-5.0%	2,713	0.2%
تكلفة الإيرادات	2,418	2,355	2.6%	2,512	-3.8%	2,410	0.3%
اجمالي الدخل	303	295	2.7%	353	-14.2%	304	-0.4%
تكاليف التشغيلية	67	57	17.1%	58	14.7%	65	3.7%
الدخل التشغيلي	236	238	-0.8%	294	-19.9%	239	-1.5%
صافي الربح	217	219	-0.9%	275	-21.1%	221	-1.7%
هامش اجمالي الدخل	11.1%	11.1%		12.3%		11.2%	
هامش الدخل التشغيلي	8.7%	9.0%		10.3%		8.8%	
هامش صافي الربح	8.0%	8.3%		9.6%		8.1%	

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 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. وجي 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 البحوث) 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. وجي 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% -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