



ادارة البحث
Nivedan Reddy Patlolla, CFA
Tel +966 11 211 9423, patlollan@alrajhi-capital.com

جريـر الربع الثاني : مصروفات التشغيل المرتفعة تؤثر على الأرباح

أثرت مصروفات المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية ، تأثيراً سلبياً على نتائج الربع الثاني لجريـر ، والتي كان يتوقع لها أن تكون أفضل لولا تأثير هذه المصروفات. وقد جاء صافي الربح الذي بلغ 141 مليون ريال (معدل لاستيعاب مصروفات تعويضات تأمين لمرة واحدة بلغت 7.4 مليون ريال في الربع الثاني) أقل من تقديراتنا التي بلغت 170 مليون ريال، ويعزى ذلك أساساً إلى مصروفات المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية التي بلغت 23 مليون ريال وكانت أعلى من تقديراتنا (59.5 مليون ريال مقابل تقديراتنا التي بلغت 36.2 مليون ريال). وبلغت الأيرادات 1.58 مليار ريال (ارتفاع بنسبة 14% على أساس سنوي) وكانت أقل من تقديراتنا التي بلغت 1.64 مليار ريال (ارتفاع بنسبة 18% على أساس سنوي) ، ولكنها لا تزال تمثل معدل ارتفاع جيد في ظل بيئة السوق الحالية ، مدرومة بحصول الشركة على مكاسب في حصتها السوقية في أقسام أجهزة الهاتف/الألكترونيات. إننا نعتقد أن هذا القسم سوف يستمر في تحقيق نمو جيد خلال أرباع السنة القليلة القادمة ، ويعزى ذلك إلى توسيع جريـر بصورة كبيرة في عدد الفروع (نحو اضافة 6 محلات في 2017 و 5 في 2018) كما يعزى أيضاً إلى خروج الشركات الضعيفة من السوق وتخليها عن حصتها في السوق للشركات الكبيرة المنظمة، مثل جريـر وأكسترا. ويتوقع أن يؤدي إعادة المزايا والمكافآت للعاملين بالدولة الذي تم في أبريل 2017 ، إلى زيادة الانفاق على السلع غير الضرورية للمستهلكين في المستقبل. وقد أجرينا تعديلات طفيفة لتقديراتنا وبلغ السعر المستهدف المعدل للسهم 145.0 ريال (السعر السابق 145.8 ريال للسهم الواحد). ويسير سعرنا المستهدف للسهم ضمنياً إلى احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة 4.9% من سعره الحالي في السوق، كما أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة تضمننا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

- **الأيرادات :** كانت الأيرادات التي بلغت 1.58 مليار ريال (ارتفاع بنسبة 14% على أساس سنوي) ، أقل من تقديراتنا التي بلغت 1.64 مليار ريال (ارتفاع بنسبة 18% على أساس سنوي). وكانت تقديراتنا تشير إلى نمو بنسبة 64% على أساس سنوي في المحلات القائمة ، بينما الأيرادات المعلنة تشير إلى عدم تغير في مبيعات المحلات القائمة لشركة جريـر. هذا على عكس الوضع لشركة أكسترا ، التي حققت نمواً كبيراً في المحلات القائمة بنسبة بلغت 13% على أساس سنوي في الربع الثاني. ومع ذلك ، فقد لاحظنا أن الأداء التشغيلي لاكسترا قد شهد تحسناً كبيراً إذ أنه تحقق من قاعدة مقارنة منخفضة ، بينما كان أداء جريـر التشغيلي جيداً بصورة مستمرة ومتسقة على مر السنوات.

- **مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية :** كانت مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية التي بلغت 59.5 مليون ريال بخلاف التوقعات ، إذ جاءت أعلى من تقديراتنا التي بلغت 36.2 مليون ريال. وسوف نبحث عن توضيح لأسباب ذلك ولمعرفة ما إذا كانت سوق تستمر بهذا المستوى أم لا.

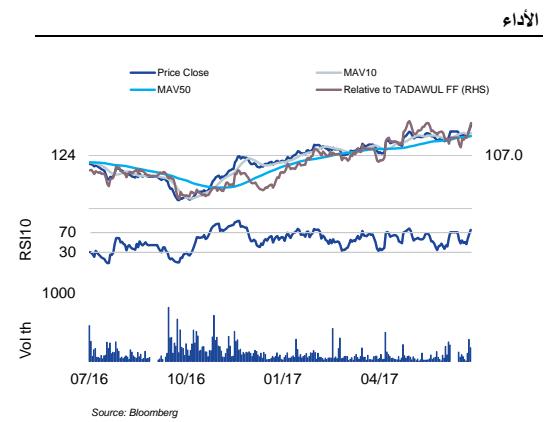
- **التقييم :** لا تزال مستثمرين في تقييم جريـر بإعطاء أوزان متساوية لطريقة التدفق النقدي المحسوم وطريقة التقييم النسبي القائمة على مكرر الربح. وبلغ سعرنا المستهدف للسهم على أساس طريقة التدفق النقدي المحسوم ، 137.7 ريال للسهم الواحد ، بافتراض متوسط مرجح لنكفة رأس المال يبلغ 10.46% (لا توجد ديون في مكونات رأس المال). وبلغ مكرر ربحنا المستهدف لشركة جريـر 15 مرة من أرباح السنة المالية 2018 ، رغم عن العائد على حقوق المساهمين المرتفع (المتوسط 55% للسنوات المالية 2017-2020 (تقديراتي) ، بعدم أساسي من ارتفاع بنسبة 85% في توزيعات الأرباح)، ويعزى ذلك إلى انخفاض معدل النمو السنوي المركب للأرباح ، أي بنسبة 12% خلال السنوات المالية 2017- 2020. وبلغ سعرنا المستهدف للسهم على أساس مكرر الربح ، 152.3 ريال. أما السعر المستهدف للأوزان المرجحة المتباينة ، فإنه يبلغ 145.0 ريال للسهم (السابق 145.8 ريال) ، مما يعني ضممنا احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة 4.9% من سعره الحالي. هذا ، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

شكل 1: ملخص نتائج شركة جريـر في الربع الثاني 2017

(SAR mn)	Q2 2016	Q1 2017	Q2 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	1,391	1,705	1,585	14.0%	-7.0%	1,647
Gross profit	162.8	247.4	192.7	18.4%	-22.1%	201.7
Gross profit margin	11.7%	14.5%	12.2%			12.3%
Operating profit	116.1	212.9	133.2	14.7%	-37.4%	165.5
Net profit	128.6	221.4	147.8	15.0%	-33.3%	170.0

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

السعر المستهدف	145.0	4.9%	12/7/2017	152.5	13 July 2017
متوسط حجم التداول اليومي	145.0	4.9%	12/7/2017	152.5	13 July 2017
الأسهم المتداولة	145.0	4.9%	12/7/2017	152.5	13 July 2017



Periods End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Revenue (mn)	6,375	6,123	6,897	7,676
Revenue growth	11.9%	-4.0%	12.6%	11.3%
EBITDA (mn)	833	748	836	924
EBITDA growth	10.0%	-10.3%	11.8%	10.6%
EPS	9.2	8.2	9.2	10.2
EPS growth	11.1%	-10.9%	11.6%	10.9%

المصدر: معلومات الشركة، الراجحي المالية.

الإخلاء من المسئولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسئولية

شرح نظام التصنيف في شركة الراحل، المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاثة طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعددليل من الشركات الأخرى غير المتزمتة بأحكام الشريعة الإسلامية:

Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم ، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 9-6 شهور.

المحافظة على المراياز Neutral: تتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10% دون سعر السهم الحالي و 10% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهرا.

تحفيض المراكز "Underweight": يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10% دون مستوى السعر الحالي للسهم ، وتتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 9-6 شهرا.

Target price: المقدمة المختصرة - قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العالية المقدمة للسمسم المعني ، ولكن قد لا يكون بالضرورة ملائماً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتساب أو بيع سهم من الأسماء إلى القيمة العالية المحددة ضمن اتفاقية الرمي. وفي مثل هذه الحالة ، تقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العالية المقدمة لذلك السهم ، ويتضمن الأسباب التي تعتد بها القيمة العالية المقدمة.

الكتاب

مازن السديري
مدير إدارة الأبحاث
هاتف: 966 11 211 9449
بريد الكتروني: alsudairim@alraihi-capital.com

شركة الراجحي المالية
ادارة البحوث
طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي
11432 5561 الرياض
الملكة العربية السعودية
بريد الالكتروني:
research@alrajihi-capital.com
www.alrajihi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37