



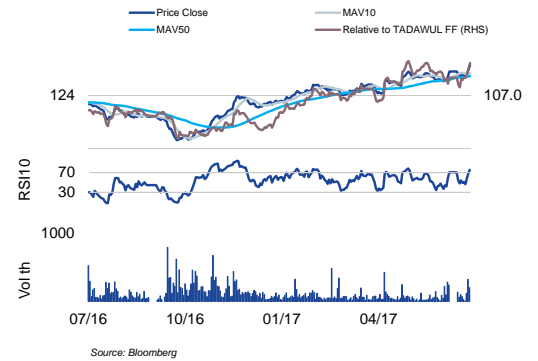
US\$2.822mn %87 US\$3.660bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 145.0
السعر الحالي 152.5
4.9% أعلى من الحالي بتاريخ 12/7/2017

التصنيف الحالي

زيادة المراكز المحافظة على المراكز تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

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

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إدارة البحوث

Nivedan Reddy Patlolla, CFA

Tel +966 11 211 9423, patlollan@alrajhi-capital.com

جريب

الربع الثاني : مصروفات التشغيل المرتفعة تؤثر على الأرباح

أثرت مصروفات المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية، تأثيراً سلبياً على نتائج الربع الثاني لجريب، 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 لمرّة 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 الإيرادات 1.58 مليار ريال (بارتفاع بنسبة 14% على أساس سنوي) وكانت أقل من تقديراتنا التي بلغت 1.64 مليار ريال (+18% على أساس سنوي)، ولكنها لا تزال تمثل معدل ارتفاع جيد في ظل بيئة السوق الحالية، مدعومة بحصول الشركة على مكاسب في حصتها السوقية في أقسام أجهزة الهاتف/الالكترونيات. اننا نعتقد أن هذا القسم سوف يستمر في تحقيق نمو جيد خلال أرباع السنة القليلة القادمة، ويعزى ذلك إلى توسع جريب بصورة كبيرة في عدد الفروع (نتوقع إضافة 6 محلات في 2017 و5 في 2018) كما يعزى أيضاً إلى خروج الشركات الضعيفة من السوق وتخليها عن حصتها في السوق للشركات الكبيرة المنظمة، مثل جريب وإكسترا. ويتوقع أن يؤدي إعادة المزاي 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). ويشير سعرنا المستهدف للسهم ضمنياً إلى احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة 4.9% من سعره الحالي في السوق، كما أبقينا على تصنيفنا للمحاييد للشركة متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

- الإيرادات : كانت الإيرادات التي بلغت 1.58 مليار ريال (بارتفاع بنسبة 14% على أساس سنوي)، أقل من تقديراتنا التي بلغت 1.64 مليار ريال (+18% على أساس سنوي). وكانت تقديراتنا تشير إلى نمو بنسبة 4% على أساس سنوي في المحلات القائمة، بيد أن الإيرادات المعلنة تشير إلى عدم تغير في مبيعات المحلات القائمة لشركة جريب. هذا على عكس الوضع لشركة إكسترا، التي حققت نمواً كبيراً في المحلات القائمة بنسبة بلغت 13% على أساس سنوي في الربع الثاني. ومع ذلك، فقد لاحظنا أن الأداء التشغيلي لإكسترا قد شهد تحسناً كبيراً إذ أنه تحقق من قاعدة مقارنة منخفضة، بينما كان أداء جريب 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 كثيراً من تقديراتنا التي بلغت 36.2 مليون ريال. وسوف نبحث عن توضيح لأسباب ذلك ولمعرفة ما إذا كانت سوف تستمر بهذا المستوى أم لا.

- التقييم : لا تزال مستثمرين في تقييم جريب 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 لتكلفة رأس المال يبلغ 10.46% (لا توجد ديون في مكونات رأس المال). وبلغ مكرر ربحنا المستهدف لشركة جريب 15 مرة من أرباح السنة المالية 2018، رغماً عن العائد على حقوق المساهمين المرتفع (المتوسط 55% للسنوات المالية 2017-2020 (تقديري)، بدعم 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 المتساوية، فإنه يبلغ 145.0 ريال للسهم (السابق 145.8 ريال)، مما يعني ضمناً احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة 4.9% من سعره الحالي. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا للمحاييد للشركة متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

شكل 1: ملخص نتائج شركة جريب 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، والراجحي المالية.

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. 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 وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية 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 عرضا 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 ويأثر 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 أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية 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 الراجحي المالية 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 الراجحي المالية، 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. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استسماخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أي مدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما 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 مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

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

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

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