



# شركة جرير للتسويق

## على الرغم من الأداء القوي بالنصف الأول للعام، نتوقع استمرار التحديات خلال الربع الثالث.

28 يوليو 2020

حققت شركة جرير للتسويق (جرير) نمواً مثيراً للإعجاب بنسبة 25.4% على أساس سنوي خلال الربع الثاني لعام 2020، وهو ما يرجع أساساً إلى التسويق متعدد القنوات بالشركة، بالإضافة إلى ارتفاع المبيعات خلال شهري مايو ويونيو قبل تطبيق الزيادة في ضريبة القيمة المضافة. كان هامش الربح تحت الضغط بسبب التحول في مزيج المبيعات لصالح القطاعات ذات الربحية المنخفضة نسبياً (أجهزة الحاسب الآلي والإلكترونيات). في حين أن رسوم الاستيراد الجمركية لن يكون لها تأثير كبير على تكاليف الشركة، ونتوقع أن يكون للانخفاض في الدخل المتاح للمستهلكين كنتيجة لزيادة ضريبة القيمة المضافة تأثير كبير على أداء الشركة خلال النصف الثاني من العام وخاصة الربع الثالث لعام 2020.

خلال الربع الثاني لعام 2020، شهدت مبيعات جرير زيادة كبيرة بسبب ارتفاع الطلب على السلع الاستهلاكية بسبب الإعلان عن زيادة ضريبة القيمة المضافة بنسبة 15%. حيث ارتفعت الإيرادات بنسبة 25.4% على أساس سنوي من 1,893 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2019 إلى 2,374 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2020. وكان المستهلكون حريصين على تأمين الأسعار قبل تطبيق ضريبة القيمة المضافة، خاصة للسلع المعمرة مثل أجهزة الحاسب الآلي والإلكترونيات.

عملت الشركة على رفع كفاءة وطاقمة عمليات التجارة الإلكترونية والتواجد عبر الإنترنت والتكيف السريع مع تداعيات انتشار الوباء الحالي الأمر الذي كان لها أثر كبير في دعم الطلب المتزايد ونمو المبيعات خلال الربع الثاني. فقد شكلت المبيعات عبر الإنترنت 23% من إجمالي المبيعات خلال الربع الثاني لعام 2020، وذلك خلال الوقت الذي تم فيه فرض حظر للتجوال على المملكة، وهو أعلى 6 مرات مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. وقد ظل هامش مجمل الربح ثابتاً نسبياً على أساس سنوي، حيث استقر عند 12.8% خلال الربع الثاني لعام 2020.

منذ بداية الوباء، أظهرت الحكومة مبادرات قوية تهدف إلى التخفيف من تأثير فيروس كورونا. أحدها كانت مبادرة مؤسسة النقد لتحمل رسوم على نقاط البيع وعمليات التجارة الإلكترونية، مما أدى إلى انخفاض في بعض عناصر المصاريف التشغيلية للشركات. ومع ذلك خلال الربع الثاني، أظهر جرير دعماً لصندوق الوقف الصحي في وزارة الصحة بمبلغ 20 مليون ريال سعودي، مما أدى إلى ارتفاع مصاريف البيع والعمومية والإدارية بالشركة خلال الربع الثاني لعام 2020. انخفض هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب بشكل طفيف من 10.1% خلال الربع الثاني لعام 2019 إلى 9.6% خلال الربع الثاني لعام 2020. علاوة على ذلك، ظل هامش صافي الربح ثابتاً على أساس سنوي عند 8.8% خلال الربع الثاني لعام 2020.

في الوقت الذي أظهرت فيه شركة جرير أداء مرناً وقيمة مميزة للعملاء value proposition خلال النصف الأول لعام 2020 خاصة في ظل الظروف السيئة للسوق، فإن التوقعات بشأن النصف الثاني من العام ليست واعدة. فمن المتوقع أن تؤدي زيادة ضريبة القيمة المضافة والرسوم الجمركية وإلغاء الإعانات إلى تغيير اتجاهات المستهلكين وأنماط الإنفاق لديهم على المدى الطويل، والتي من المتوقع أن تعكس انخفاضاً كبيراً في الطلب خلال النصف الثاني من العام.

علاوة على ذلك، على الرغم من كون الربع الثالث موسم العودة إلى المدارس، فإننا نتوقع أن الطلب على القرطاسية (قطاع الربحية العالية) سيكون أقل بكثير مقارنة بالسنوات السابقة كنتيجة لتحول الدراسة عبر الإنترنت، مما سيضع مزيد من الضغط على هامش الربحية. ولكن على المدى الطويل سوف تساعد تلك التحديات في استحواذ جرير على حصة سوقية أكبر الخاصة بالشركات الصغيرة في السوق، خاصة في ظل الاستراتيجية التوسع المستمرة للشركة.

فمن الجدير بالذكر أن الشركة افتتحت صالة عرض جديدة في مدينة سكاكا في 27 يوليو الجاري، ليصل إجمالي عدد صالات العرض في المملكة العربية السعودية إلى 51، وخارج المملكة إلى 61.

نتوقع أن تحقق جرير نمواً في الإيرادات على أساس سنوي بنسبة 8.0% في تقديرات العام المالي 2020، ويرجع ذلك أساساً إلى أداء الشركة خلال النصف الأول، إلى جانب الانتعاش الطفيف المتوقع خلال الربع الرابع لعام 2020، بسبب تخفيضات المبيعات السنوية للشركة.

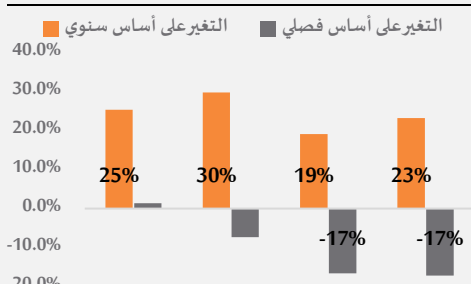
ومما سبق، وبالنظر إلى تأثير فيروس كورونا على الشركة، فقد قمنا بخفض السعر المستهدف لـ 52 أسبوعاً إلى 164 ريال سعودي للسهم مع الحفاظ على توصيتنا بالحياد.

التوصية	الحياد
التوصية السابقة	الحياد
سعر السهم (2020-07-27)	150.0 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	164.0 ريال
التغير المتوقع في السعر	9.3%
التوافق الشرعي	متوافق

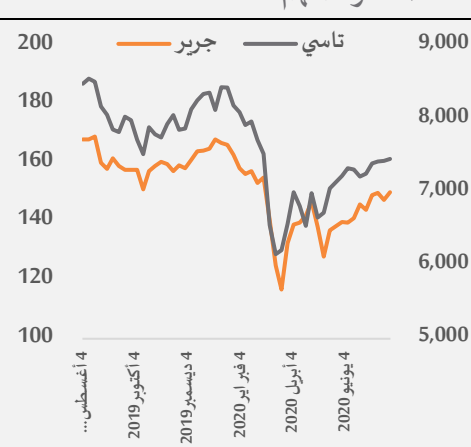
### أهم النسب المالية

النسبة	الربع الثاني 2020	الربع الثاني 2019	الربع الأول 2020
نمو المبيعات	1.4%	0.3%	-2.2%
هامش مجمل الربح	12.8%	12.4%	14.0%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	9.6%	10.1%	11.6%
هامش صافي الربح	8.8%	8.9%	10.8%

### أهم النسب المالية (الربع الثاني 2020)



أداء سعر السهم





# شركة جرير للتسويق

التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك	1,191	1,190	1,251	1,373	1,489	1,610
التدفق النقدي التشغيلي	942	1,140	1,241	1,293	1,405	1,522
نفقات رأسمالية	(209)	(223)	(248)	(287)	(329)	(376)
التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	733	917	993	1,006	1,076	1,146
التدفقات النقدية الحرة بداية من يوليو 2020	0	462	993	1,006	1,076	1,146
القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)	0	445	885	830	821	809
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	7.9%					
معدل النمو المستمر	3.0%					
القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	0.0					
القيمة الحالية - القيمة المتبقية	16,484					
صافي الدين	(899)					
طرح: مستحقات نهاية الخدمة	(149)					
إضافة: الاستثمارات	449					
قيمة حقوق المساهمين	19,674					
الأسم القائمة (مليون سهم)	120					
قيمة حقوق المساهمين للسهم	164.0					
سعر السوق الحالي (2019-07-27)	150.0					
نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %	9.3%					

قيمنا شركة جرير وفقا لخصم التدفقات النقدية، مع تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 7.9% (بناء على معدل خال من المخاطر بنسبة 4.4% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 7.3% ونسبة بيتا 0.85).

وبناء على التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية، بلغ السعر العادل لسعر سهم جرير 164.0 ريال سعودي وهو أعلى من القيمة المتداولة بنسبة 9.3%.

النسب المالية	2018 فعلي	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
العائد على متوسط الموجودات (%)	31.5%	27.3%	23.7%	24.0%	25.7%	26.3%	26.6%
العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)	57.7%	58.9%	58.3%	58.7%	61.6%	62.1%	61.2%
هامش الأرباح قبل الزكاة (%)	13.2%	12.0%	11.1%	11.4%	11.7%	11.8%	11.8%
هامش صافي الربح (%)	13.0%	11.7%	10.8%	11.1%	11.4%	11.5%	11.6%
نمو الإيرادات (%)	6.0%	14.4%	7.6%	2.7%	8.8%	8.3%	7.9%
ربحية السهم	8.0	8.2	8.2	8.6	9.6	10.5	11.4

قائمة الدخل	2018 فعلي	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
اجمالي إيرادات	7,362	8,425	9,066	9,312	10,127	10,965	11,825
تكلفة الإيرادات	(6,248)	(7,151)	(7,757)	(7,949)	(8,627)	(9,335)	(10,065)
مجموع الربح	1,114	1,273	1,309	1,364	1,500	1,630	1,760
مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية	(200)	(251)	(292)	(294)	(314)	(335)	(355)
الزكاة	(14)	(25)	(25)	(24)	(27)	(29)	(32)
صافي الربح	960	985	983	1,038	1,154	1,261	1,369

قائمة المركز المالي	2018 فعلي	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
الموجودات المتداولة	1,758	1,789	2,010	1,968	2,113	2,279	2,462
الموجودات غير المتداولة	1,457	2,212	2,286	2,381	2,509	2,672	2,872
اجمالي الموجودات	3,215	4,002	4,296	4,349	4,622	4,951	5,334
المطلوبات المتداولة	1,364	1,551	1,748	1,708	1,827	1,949	2,073
المطلوبات غير المتداولة	151	805	820	835	855	881	912
اجمالي حقوق المساهمين	1,699	1,645	1,728	1,806	1,940	2,121	2,350
اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	3,215	4,002	4,296	4,349	4,622	4,951	5,334

## دليل التقييمات

شراء	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.
زيادة المراكز	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
الحياد	ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً.
تخفيض المراكز	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
بيع	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.

## إتقان كابيتال

برج ذا هيدكوارترز بزنس بارك، طريق الكورنيش، حي الشاطئ،

صندوق بريد 8021، جدة 21482.

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 510 6030

فاكس: 966 12 510 6033

[info@itqncapital.com](mailto:info@itqncapital.com)

[www.itqncapital.com](http://www.itqncapital.com)

## الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للآخرين عن المحتوى والراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمناً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض ببيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص يعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو الموصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديريها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسؤولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصدد تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335