



إدارة البحوث  
عبدالمك السالم

Tel +966 11 211 9353, AlsalemA@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف  
السعر الحالي  
151.0 -2.3% أعلى من الحالي  
154.6 بتاريخ 30/01/2019

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز | المحافظة على المراكز | زيادة المراكز

الأداء



الأرباح

| Period End (SAR) | 12/18A | 12/19E | 12/20E | 12/21E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue (mn)     | 7,361  | 7,785  | 8,633  | 9,314  |
| Revenue Growth   | 6.0%   | 5.8%   | 10.9%  | 7.9%   |
| EBITDA (mn)      | 1,018  | 1,085  | 1,226  | 1,331  |
| EBITDA Growth    | 10.2%  | 6.5%   | 13.0%  | 8.6%   |
| EPS              | 8.00   | 8.54   | 9.69   | 10.53  |
| EPS Growth       | 10.6%  | 6.7%   | 13.5%  | 8.7%   |
| Div. Yield       | 3.6%   | 4.5%   | 5.2%   | 5.8%   |

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

## شركة جريب للتسويق أرباح الربع الرابع تتجاوز التقديرات ؛ رفعا سعرنا المستهدف للسهم الى 151 ريال

ارتفعت أرباح جريب الصافية للربع الرابع بنسبة 15.2% على أساس سنوي لتصل إلى 290 مليون ريال، متجاوزة بذلك تقديراتنا ومتوسط تقديرات المحللين بنسبة 9.5% و 7.6%، على التوالي. ومن المرجح أن تتجاوز الأرباح للتوقعات قد كان نتيجة للربح من مصادر أخرى ودخل الأيجارات الذي جاء أعلى من التوقعات. وسجلت الإيرادات ارتفاعا بنسبة 6.8% على أساس سنوي، مدعومة بدرجة كبيرة بارتفاع عدد الفروع والمبيعات المرتفعة في السلع الإلكترونية، مثل أجهزة الهواتف الذكية وألعاب الفيديو. وكانت جريب قد أضافت متجرين خلال الربع الرابع (خمسة فروع خلال السنة المالية 2018)، ومن المحتمل أن تكون هذه الإضافة هي التي دعمت نمو الإيرادات. وفي الفترة القادمة، فإننا نعتقد أن جريب تعتبر في وضع جيد يمكنها من الاستمرار في زيادة إيراداتها، إذا ما نجحت في تنفيذ استراتيجيتها الرامية إلى تعديل تشكيلة منتجاتها وفقا لتفضيلات العملاء المتغيرة باستمرار. علاوة على ذلك، ونظرا لانخفاض حجم مديونية الشركة، فإن لدى شركة جريب مجالا وافرا للتوسع، وبخاصة في مدن الدرجة الثانية، بدون التأثير سلبا على قوة ميزانيتها بشكل عام. وبعد الاعلان عن النتائج المالية القوية للربع الرابع، قمنا بتعديل تقديراتنا للفترة القادمة، مما نتج عنه رفع سعرنا المستهدف للسهم إلى 151 ريال (السابق: 133 ريال للسهم). هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، رغم أن الشركة لا تزال تعتبر واحدة من أفضل الشركات الجاذبة على صعيد توزيعات أرباح الأسهم في المملكة.

- **نتائج الربع الرابع:** ارتفعت إيرادات جريب للربع بنسبة 6.8% على أساس سنوي لتصل إلى 2,137 مليون ريال (متفوقة على تقديراتنا التي بلغت 2,045 مليون ريال)، مدعومة بدرجة كبيرة بارتفاع المبيعات من قسم الهواتف الذكية وألعاب الفيديو، ومدعومة بدرجة كبيرة أيضا من ارتفاع عدد الفروع. وكانت جريب قد افتتحت فرعين في الربع الرابع، وبذلك ارتفع إجمالي عدد الفروع إلى 55 (مقابل 50 فرعا في الربع الرابع 2017). ونما الربح الإجمالي بمعدل أبطأ من معدل نمو الإيرادات ليصل إلى 320 مليون ريال (+4.4% على أساس سنوي)، بينما ارتفع هامش الربح الإجمالي بمقدار طفيف بلغ 34 نقطة أساس ليصل إلى 15.0%. بيد أن ربح التشغيل سجل ارتفاعا بنسبة 13.6% على أساس سنوي ليصل إلى 327 مليون ريال، متأثرا إيجابيا بعملية إعادة تصنيف وفصل دخل الأيجارات من الربح من مصادر أخرى ووضع تحت بند ربح التشغيل. ونتيجة لذلك، فقد بلغ صافي الربح 290 مليون ريال، مسجلا ارتفاعا بنسبة 15.2% على أساس سنوي.

- **العوامل المحفزة لارتفاع سعر السهم:** سوف يؤدي نمو المحلات القائمة بأكثر من التوقعات ونجاح الشركة في افتتاح وإضافة محلات جديدة (بنينا تقديراتنا في نموذج تحليلنا على أساس 5/6 محلات لكل من عامي 2019/2020)، إلى زيادة معدل الإيرادات ودعم الربح التشغيلي. كما ستؤدي عمليات التنظيم التي يشهدها القطاع إلى مساعدة شركات التجزئة الكبيرة في مجال الإلكترونيات مثل جريب، في الحصول على شروط أفضل من الموردين.

- **المخاطر:** تشمل مخاطر احتمال انخفاض سعر السهم عن تقديراتنا، المنافسة من الشركات التي تمارس التجارة الإلكترونية بشكل صرف (مثل سوق دوت كوم، نون دوت كوم). أما مخاطر ارتفاع سعر السهم فإنها تشمل اتفاق المستهلكين بمستوى أفضل من التوقعات في حالة ارتفاع الدفعات في برنامج حساب المواطن مقارنة بتقديراتنا.

- **التقييم:** لقد استمرينا في تقييم جريب على أساس طريقة تقييم تجمع بأوزان متساوية بين طريقة التدفق النقدي المخصص (نمو بنسبة 3% للقيمة النهائية، عدم وجود دين في هيكل رأس المال، ومتوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 8.6%) وطريقة التقييم النسبي التي تستند على مكرر الربح (18 مرة لربح السهم التقديري للسنة المالية 2019)، ونتج عن ذلك سعرا مستهدفا بلغ 151 ريال للسهم، مما يشير ضمنا إلى احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة 2.3% من مستوياته الحالية. ويتداول سهم الشركة حاليا عند مكرر ربح يبلغ 19.3 مرة بناء على تقديراتنا لربح السهم لعام 2019، وهو أعلى من متوسطه لفترة 5 سنوات الذي يبلغ 19.1 مرة. وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها. هذا، ولا تزال شركة جريب تمثل واحدة من أفضل الشركات في توزيعات أرباح الأسهم في المملكة العربية السعودية كما يتوقع تحقيقها لعائد توزيعات أرباح للسنة المالية 2019 يبلغ 4.6%.

الشكل 1 : نتائج شركة جريب في الربع الرابع 2018

| (SAR mn)         | Q4 2017 | Q3 2018 | Q4 2018 | %chg y-o-y | %chg q-o-q | ARC Estimate |
|------------------|---------|---------|---------|------------|------------|--------------|
| Revenue          | 2,000   | 1,932   | 2,136   | 0.4%       | 81%        | 2,045        |
| Gross Profit     | 306     | 339     | 320     | 5.6%       | 55%        | 318          |
| Gross Margin     | 15.3%   | 17.5%   | 15.0%   | NA         | NA         | 15.5%        |
| Operating profit | 259     | 285     | 301     | 10.4%      | 101%       | 273          |
| Net Profit       | 252     | 288     | 290     | 9.1%       | 103%       | 265          |

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي 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 والإفصاح 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 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 عرض 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 وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للتراجع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المئتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المتولين 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 استنساخ 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 أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقوما 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 ذلك 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 الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق 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، وتوقع 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 الإلكتروني: 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