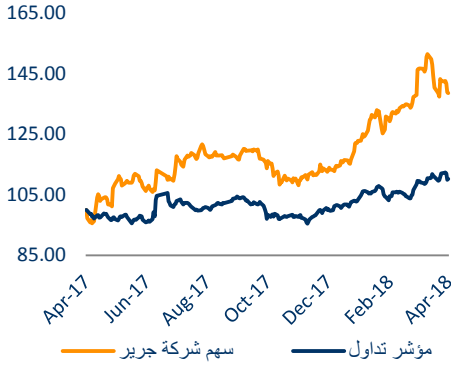




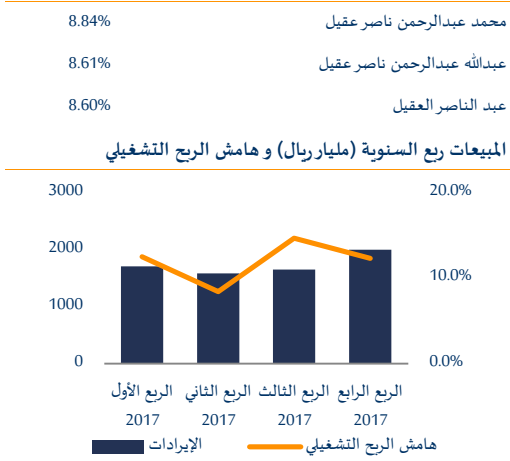
تغطية بحثية أولية

16 إبريل 2018

التوصية	محايد
سعر السهم الحالي (ريال)	172.2
السعر المستهدف (ريال)	164.3
نسبة الارتفاع / الهبوط	(4.6%)
في يوم 12 إبريل من عام 2018	
البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرج)	
رأس المال السوقي (مليار ريال)	15.5
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	193.00
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	125.25
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليار)	90.0
نسبة التداول الحر للأسهم (%)	95.7%
أداء سهم شركة جريير مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)	



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	-5.3%	-5.8%
6 شهور	19.3%	7.4%
12 شهر	38.6%	28.4%
الملاك الرئيسيين		
محمد عبدالرحمن ناصر عقيل	8.84%	
عبدالله عبدالرحمن ناصر عقيل	8.61%	
عبد الناصر العقيل	8.60%	



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرج، إدارة الأبحاث، شركة فالكم؛ البيانات في يوم 12 إبريل 2018

حققت شركة جريير للتسويق نمواً بنسبة 18.2% على أساس سنوي في صافي أرباحها للسنة المالية 2017 لتسجل مبلغ 868 مليون ريال، مدفوعاً بزيادة المبيعات مع زيادة الإنفاق من قبل المستهلكين قبيل تطبيق ضريبة القيمة المضافة. كما ساهم ارتفاع عدد المنافذ و الأداء القوي من قطاع البيع بالجملة في تحقيق نتائج قوية. بينما قوبلت الزيادة في مصروفات الرواتب ارتفاعاً في مستويات أسعار البيع. ومع ذلك، انخفض صافي أرباح الشركة بنسبة 1.04% على أساس سنوي إلى 219 مليون ريال سعودي في الربع الأول من عام 2018، بسبب الأداء الضعيف في قطاع تجارة الجملة و انخفاض هامش البيع في بعض قطاعات البيع بالتجزئة. كما بلغت إيرادات التشغيل لهذا الربع 210 مليون ريال، في حين بلغت إجمالي الإيرادات لنفس الفترة 1,599 مليون ريال (بنسبة ارتفاع 6.2% على أساس سنوي).

إن العوامل المالية القوية، وارتفاع الحصة السوقية، و الإنتعاش الإقتصادي عقب انخفاض أسعار النفط، و النمو السكاني تعد من أهم إيجابيات الشركة. ومع ذلك، بالنظر إلى تأثير ضريبة القيمة المضافة و رسوم المغتربين و إلغاء الدعم على القوة الشرائية للمستهلكين، فإننا نحافظ على توصيتنا المحايدة الإستثمارية تجاه الشركة، مع سعر مستهدف 164.3 ريال سعودي للسهم الواحد.

إعتدال نمو المبيعات عقب تنفيذ ضريبة القيمة المضافة، و تراجع مستويات الإنفاق الاستهلاكي

من المتوقع أن تسجل شركة جريير نمواً في المبيعات من رقم واحد في عام 2018، بعد أن نمت صافي أرباحها بنسبة 13.4% على أساس سنوي في عام 2017، مدفوعاً بتنفيذ ضريبة القيمة المضافة بنسبة 5% على السلع و الخدمات. و تتوقع إدارة الشركة أن تتباطأ وتيرة نمو المبيعات بسبب القاعدة الكبيرة للشركة، حيث إستحوذت شركة جريير على حصة سوقية من منافسين أصغر في عام 2017، و الذين كلفوا لاستيعاب الضغوط المالية الناتجة عن مبادرة السعودية. كما إرتفعت الحصة السوقية للشركة إلى 20% (بلغت 15% في عام 2016) في قطاع تجارة الإلكترونيات بالتجزئة في عام 2017، و بالإضافة إلى ذلك، سيكون لإزالة الإعانات و رسوم المغتربين تأثيراً سلبياً على القوة الشرائية للمستهلكين. و قد إنعكس ذلك في نتائج الشركة في الربع الأول من عام 2018 حيث تراجعت الإيرادات بنسبة 6.2% على أساس سنوي لتصل إلى 1,599 مليون ريال، و من الآن فصاعداً، نتوقع أن تنمو إيرادات الشركة بمعدل سنوي مركب يبلغ 5.6%.

لا تزال خطة التوسع تسير على النهج الصحيح

أضافت جريير ثلاثة منافذ بيع بالتجزئة في المملكة العربية السعودية و منافذ بيع بالتجزئة في دوليتين إلى محفظتها في عام 2017، و بذلك يرتفع العدد الإجمالي لمنافذ البيع بالتجزئة إلى 50. و في عام 2018، تتوقع الشركة إضافة ستة إلى سبعة متاجر أخرى إلى محفظتها الحالية. و يتماشى ذلك مع إستراتيجية الشركة لتصبح شركة رائدة للبيع بالتجزئة في منطقة الخليج. كما تخطط جريير لتوسيع تواجدها خارج منطقة الخليج و إجراء دراسة جدوى لممارسة الأعمال في مصر.

الإستدامة في توزيعات الأرباح و وسط معدلات جذابة للعائد على حقوق المساهمين، يدعم الوجهة الإستثمارية للشركة

إرتفع العائد على حقوق الملكية لشركة جريير بمقدار 4.5 نقطة أساس ليصل إلى 53.4% في عام 2017 مدفوعاً بارتفاع صافي الربح. وعلى الرغم من زيادة المصروفات العامة و الإدارية بنسبة 19.6% على أساس سنوي في عام 2017 بسبب مبادرة السعودية، إرتفع صافي دخل جريير، حيث تمكنت من الاستفادة من إرتفاع التكاليف من خلال رفع مستوى أسعار المبيعات، بالإضافة إلى ذلك، حافظت الشركة على نسبة الربح الموزع للسهم تجاوز نسبة 80% في المتوسط خلال السنوات الخمس الماضية. كما يشير الحد الأدنى للاعتمادات و النفقات الرأس مالية المنخفضة إلى إستدامة سياسة توزيعات الأرباح. و من ثم، فإننا نعتقد أن شركة جريير تقدم فرصة إستثمارية جذابة للمستثمرين الباحثين عن الدخل.

ظهور منافذ البيع بالتجزئة عبر الإنترنت يلحق الضرر بنموذج عمل شركة جريير

مع الزيادة المتوقعة في إنتشار عمليات بيع التجزئة عبر الإنترنت في المملكة العربية السعودية، يمكن أن تتأثر إيرادات جريير ما لم تعزز الترويج لمبيعاتها على الإنترنت والتي لا تشكل سوى 1.4% من إجمالي المبيعات في عام 2017، بينما يقدم تجار التجزئة على الإنترنت أسعاراً تنافسية و أوقات تسليم أقصر، وبالتالي تقليل من قيمة نماذج الأعمال التقليدية.

التقييم: قمنا بتقييم شركة جريير باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى قيمة عادلة قدرها 164.3 ريال للسهم. و قد إعتبرنا المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 8.5%. بمعدل نمو دائم قدره 2.0%.

	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
الإيرادات (مليار ريال)	6.9	7.2	7.8	8.2
الأرباح التشغيلية (مليار ريال)	0.8	0.9	1.0	1.0
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	9.6	10.1	10.9	11.5
هامش الربح التشغيلي (%)	12.0%	12.2%	12.2%	12.0%
إجمالي الدين / حقوق الملكية	0.1	0.0	0.0	0.0
العائد على حقوق الملكية (%)	53.4%	50.3%	49.1%	46.7%
مضاعف الربحية	15.2	17.0	15.8	15.0
مضاعف القيمة الدفترية	8.1	8.6	7.7	7.0
القيمة السوقية / الربح قبل خصم الفوائد و الإهلاك و الاستهلاك	14.8	16.3	15.0	14.2

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث، شركة فالكم



تغطية بحثية أولية

ملخص التقييم

شرح منهجية التقييم والإفراضات

قمنا بتقييم شركة جرير باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى القيمة العادلة للسهم و الذي يقدر بقيمة قدرها 164.3 ريال للسهم الواحد. و تم احتساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 8.5% مع معدل نمو مستقبلي دائم قدره 2.0%. من الناحية النسبية، يتم تداول سهم شركة جرير على مضاعف ربحية قدره 17.0 مرة (على أساس سنوي)، مما يمثل إنخفاضاً بنسبة 14.4% عن نظرائه في القطاع، و إرتفاع بنسبة 17.4% عن مؤشر "تداول" لجميع الأسهم.

2021 (متوقع)	2020 (متوقع)	2019 (متوقع)	2018 (متوقع)	2017	مليون ريال
1,033	988	951	880	835	صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب
(22)	(21)	(20)	(19)	(7)	الضرائب
70	64	58	54	49	الإهلاك والاستهلاك والإضعاف
93	84	60	76	(13)	التغير في رأس المال العامل
(173)	(164)	(156)	(144)	(117)	صافي النفقات الرأسمالية
1,002	951	893	848	746	صافي التدفقات النقدية للشركة
0.7	0.8	0.9	0.9		معدل الخصم
739	761	776	799		القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة للشركة
3,076					صافي القيمة الحالية (أ)
15,717					القيمة النهائية
11,604					القيمة الحالية للقيمة النهائية (ب)
2.0%					معدل النمو الدائم المفترض
8.5%					معدل الخصم

14,680	القيمة العادلة للشركة (أ) + (ب)	افتراضات المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
		المعدل الخالي من المخاطر 2.6%
200	إجمالي النقدية	علاوة تحمل المخاطر 8.3%
96	إجمالي الدين	معدل المخاطرة السوقية 0.8x
-	حقوق الأقلية	تكلفة حقوق الملكية 9.0%
14,785	قيمة حقوق الملكية (مليون ريال)	
90	إجمالي الأسهم (مليون سهم)	تكلفة الدين بعد احتساب الضرائب 1.1%
164.3	السعر المستهدف للسهم (ريال)	الوزن النسبي لحقوق الملكية في هيكل رأس المال 94.5%
172.2	سعر السهم الحالي (في يوم 12 إبريل من عام 2018)	الوزن النسبي للدين في هيكل رأس المال 5.5%
(4.6%)	نسبة الارتفاع / الهبوط لسعر السهم الحالي	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال 8.5%

مصدر المعلومات: إدارة الأبحاث، شركة فالكم

المخاطر

المخاطر الصاعدة:

- قد يؤدي إرتفاع عدد الإضافات المتوقعة في منافذ المملكة العربية السعودية إلى تسريع من وتيرة نمو الإيرادات.
- قد يؤدي إرتفاع أسعار النفط إلى زيادة القوة الشرائية للمستهلكين، مما يؤدي بالتالي إلى ارتفاع مستوى الإيرادات.

المخاطر السلبية:

- قد يفضل المستهلكين الإقبال على شراء سلع الإلكترونيات الكبيرة من البلدان المجاورة حيث لم يتم تنفيذ ضريبة القيمة المضافة بعد.
- سيؤثر ظهور التجزئة عبر الإنترنت سلباً على أعمال شركة جرير.
- قد يؤثر تدفق المغتربين خارج المملكة على إيرادات شركة جرير.

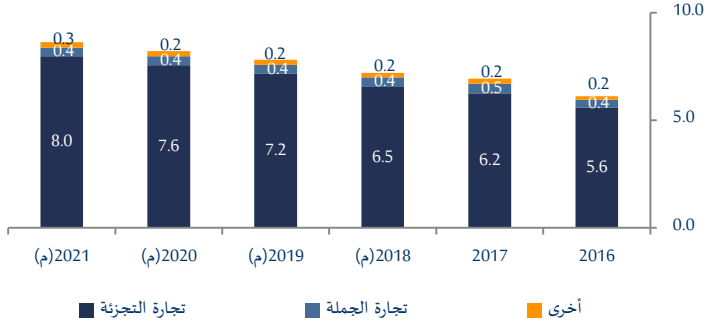


16 إبريل 2018

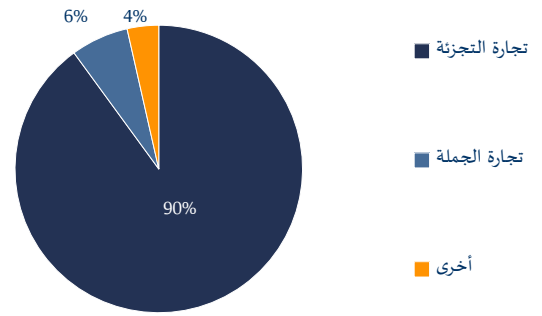
تغطية بحثية أولية

الرسومات البيانية الرئيسية

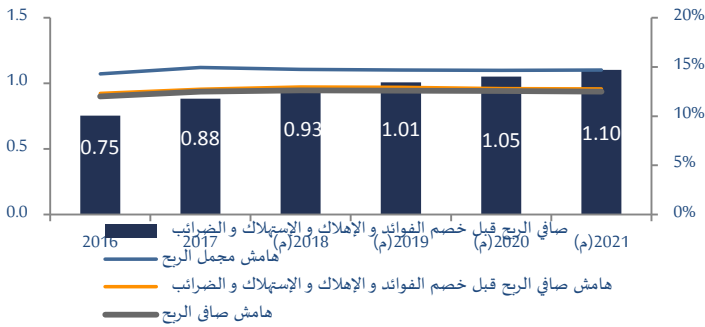
الإيرادات (مليار ريال)



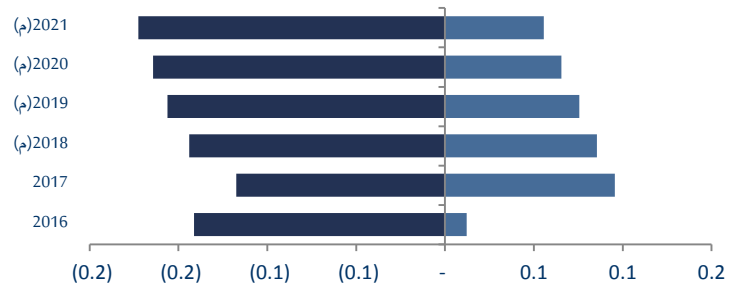
تقسيم الإيرادات (2017)



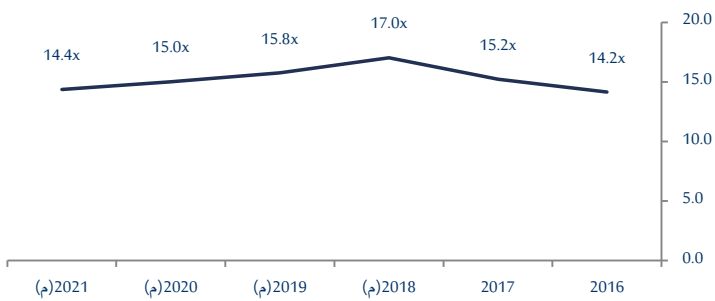
صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك والضرائب وهامش الربحية



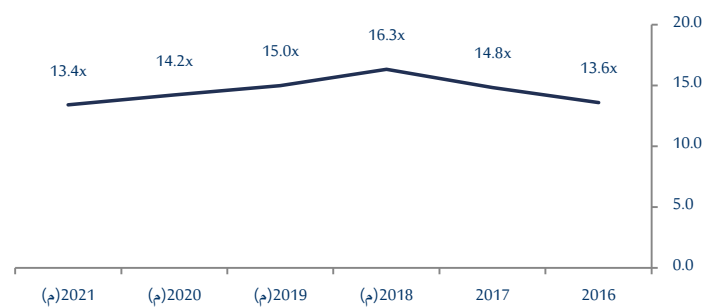
النفقات الرأسمالية وإجمالي الدين



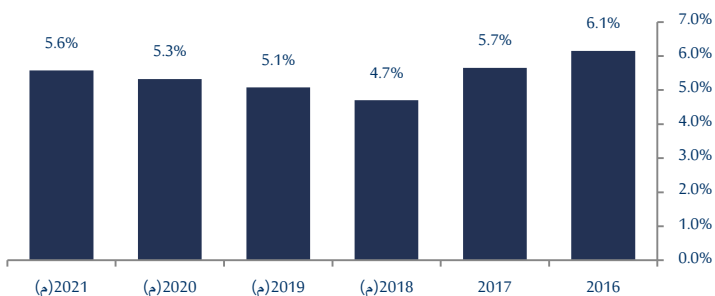
مضاعف الربحية



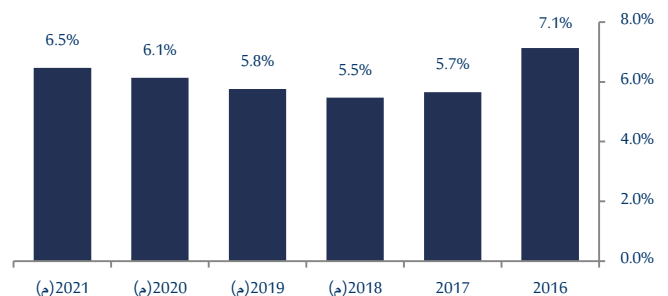
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك والضرائب



عائد توزيعات أرباح الأسهم



العائد على التدفقات النقدية الحرة



مصدر المعلومات: إدارة الأبحاث، شركة فالكم



16 إبريل 2018

تغطية بحثية أولية

ملخص الميزانيات

معدلات النمو	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
الإيرادات	13.4%	3.7%	8.4%	5.2%
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	17.3%	5.7%	8.0%	4.3%
الربح التشغيلي	17.5%	5.5%	8.0%	3.9%
صافي الربح قبل الضرائب	17.1%	6.1%	8.1%	4.9%
صافي الربح	18.2%	4.9%	8.1%	4.9%

النسب (%)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
هامش مجمل الربح	14.9%	14.7%	14.7%	14.6%
صافي الربح قبل خصم	12.7%	13.0%	12.9%	12.8%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	12.0%	12.2%	12.2%	12.0%
صافي هامش الربحية	12.5%	12.6%	12.6%	12.6%
العائد على حقوق المساهمين	53.4%	50.3%	49.1%	46.7%
العائد على رأس المال العامل	47.0%	45.0%	44.2%	41.9%
العائد على الأصول	30.2%	29.4%	29.1%	28.3%
إجمالي الدين / حقوق الملكية	0.1x	0.0x	0.0x	0.0x
إجمالي الدين / صافي الربح قبل خصم	(0.1x)	(0.3x)	(0.4x)	(0.5x)
العائد على التدفقات النقدية الحرة	5.7%	5.5%	5.8%	6.1%
العائد الربحي	5.7%	4.7%	5.1%	5.3%

التقييم	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
مضاعف الربحية	15.2x	17.0x	15.8x	15.0x
مضاعف القيمة الدفترية	8.1x	8.6x	7.7x	7.0x
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	14.8x	16.3x	15.0x	14.2x
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	15.7x	17.3x	15.9x	15.1x
قيمة الشركة / الإيرادات	1.9x	2.1x	1.9x	1.8x

مضاعف الربحية (12 شهر)	تقييمات الشركات المماثلة في القطاع
9.3x	شركة فواز عبدالعزيز الحكير
16.5x	الشركة المتحدة للإلكترونيات
14.6x	الشركة السعودية للأجهزة
14.9x	عبدالله العثيم للتسويق
11.8x	الشركة السعودية للتسويق
16.3x	شركة جرير للتسويق
14.6x	وسيط القطاع
11.6x	مؤشر تداول

قائمة الدخل (مليون ريال)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
الإيرادات	6,942	7,200	7,808	8,216
مجمول الربح	1,037	1,061	1,147	1,203
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	884	934	1,009	1,052
هامش الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	835	880	951	988
صافي الفائدة	0.9	1.5	1.3	1.1
أخرى	41	50	54	66
صافي الربح قبل الضرائب	875	929	1,004	1,053
الربكة	7	19	20	21
الأقلية	-	-	-	-
صافي الربح	868	910	984	1,032
نصيب السهم من الأرباح	9.6	10.1	10.9	11.5
نصيب السهم من توزيعات الأرباح	8.3	8.1	8.7	9.2

الميزانية العمومية (مليون ريال)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
النقدية	200	331	452	602
الأصول المتداولة (باستثناء النقدية)	1,498	1,602	1,753	1,898
الأصول الثابتة	1,076	1,168	1,268	1,370
الأصول غير الملموسة	-	-	-	-
إجمالي الأصول	2,877	3,098	3,376	3,651
الخصوم المتداولة	1,103	1,141	1,222	1,291
القروض طويلة الأجل	11	11	11	11
حقوق الملكية	1,626	1,808	2,005	2,211
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	2,877	3,098	3,376	3,651

قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
التدفق النقدي التشغيلي	941	963	1,042	1,096
تغييرات رأس المال العامل	(13)	76	60	84
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	928	1,039	1,102	1,180
الإنتفاق الرأسمالي	(117)	(144)	(156)	(164)
التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية	(138)	(170)	(185)	(194)
التغير في الديون	(1)	(10)	(10)	(10)
توزيعات الأرباح	(747)	(728)	(787)	(825)
التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية	(748)	(738)	(797)	(835)

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، فالكم للأبحاث



16 إبريل 2018

تقرير حشفة أهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يغطيها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الإنخفاض.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكم للخدمات المالية، قسم إدارة البحوث.

فالكم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:
صندوق بريد 884
الرياض 11421
المملكة العربية السعودية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه
فاكس: +966 11 2032546
الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه
خدمة العملاء: 8004298888
لخدمات الأسهم: 920004711

إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة، ولا تتعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر على أنه عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية وبناءً عليه فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة و/أو عدالة و/أو اكتمال المعلومات أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكم تُخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والإداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والاستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية. جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (06020-37) بتاريخ 2006/05/27 و بدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.