

تحديث الربع الثاني من عام 2022

## الحياد

**السعر المستهدف (ريال) 200.8**

السعر الحالي (ريال) 198.8

الفرق عن السعر المستهدف (%) 1.0

## مضاعفات التقييم

23f	22f	21
20.2	23.1	24.1
12.7	13.1	13.5
18.6	13.2	22.8
4.7	4.1	4.0

المصدر: أبحاث الأهلي المالية

## كبار المساهمين

الملكية %	المستثمر
21.8%	شركة جرير للاستثمار
15.0%	المستثمرين الأجانب

المصدر: أبحاث الأهلي المالية. 06 ابريل 2022

## تفاصيل السهم

225/183	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
6,362	القيمة السوقية (مليون دولار)
120	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول	مدرجة في سوق

الاداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	(3.0)	1.7	8.4
نسبي	(6.6)	(14.2)	(24.0)

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	29.0	7.7
12 شهراً	26.7	7.1

4190	رمز تداول
JARIR AB	رمز بلومبرج
www.jarirbookstore.com	

## أرباح قوية وتوزيعات أرباح جذابة

نبقى على توصيتنا بالحياد لسهم جرير مع سعر مستهدف 200.8 ريال. نرى أن أهم عوامل القوة تكمن في الإدارة القوية وخطط التوسع المدروسة وتوزيعات الأرباح الجذابة. في المقابل، فإن استمرار مستويات التضخم الحالية تشكل أهم التحديات على المدى القريب. كما نعتقد أن ظهور مجالات أخرى للإنفاق، مثل موسم الرياض، قد يقلل من حصة جرير من الإنفاق الاستهلاكي. نتوقع أن تحقق الشركة نمو في صافي الدخل بمعدل سنوي مركب لثلاث سنوات عند 9.0%، مما سيعكس زيادة متناسبة في توزيع الأرباح. يتداول السهم عند مكرر ربحية ومكرر قيمة المنشأة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والاطفاء المتوقع للعام 2022 بمقدار 23.1 مرة و 21.2 مرة على التوالي، مقابل متوسط الشركات العالمية النظيرة عند 27.3 مرة و 16.8 مرة على التوالي.

● **عودة أعمال القرطاسية إلى مستوياتها الطبيعية:** تحرك قطاعي الأعمال الرئيسية في الشركة في اتجاه معاكس خلال الجائحة، حيث استفاد قطاع الأعمال غير القرطاسية لدى جرير (الهواتف الذكية وغيرها من الإلكترونيات) من الإغلاقات المفروضة خلال الجائحة وسجل معدل سنوي مركب قدره 8.0% خلال الفترة ما بين 2018 و 2021. أدى ذلك إلى رفع مساهمة القطاع إلى مبيعات التجزئة لتصل إلى 91.1% في العام 2021 مقابل 87.2% في العام 2018. في المقابل، تراجعت مساهمة قطاع القرطاسية بسبب الإغلاقات بمعدل سنوي مركب 5.6% خلال نفس الفترة. نتوقع عودة النشاطات إلى طبيعتها مستقبلاً مع العودة إلى المدارس، مما سينعكس إيجابياً على المبيعات. سيدعم ذلك أيضاً ارتفاع دخل الفرد نتيجة ارتفاع معدلات السعادة وزيادة مشاركة المرأة في سوق العمل.

● **التوسع في المتاجر يعزز نمو الإيرادات:** افتتحت جرير أربعة متاجر جديدة في عام 2021، كما أضافت متجر جديد في فبراير 2022. تخطط الإدارة إلى افتتاح 5 إلى 6 متاجر جديدة في العام 2022 ليصل إجمالي عدد الفروع إلى 73 فرعاً. نتوقع أن تواصل جرير زيادة عدد متاجرها من خلال افتتاح 4 متاجر في المتوسط سنوياً ليصل إجمالي عدد المتاجر إلى 79 فرع بحلول العام 2024. عموماً، نعتقد أن يتعرض متوسط مبيعات المتاجر للضغط. نعتقد أن ذلك يعزى لتوسع مجالات الإنفاق (مثل موسم الرياض/جدة، فورمولا 1) مما قد يخفف حصة جرير من الإنفاق الاستهلاكي. بالتالي، وبالرغم من الإيجابيات المذكورة أعلاه، لم نغير من تقديرنا لنمو مبيعات المتاجر القائمة عند 2%. نتوقع أن تحقق الشركة نمو مبيعات بمعدل سنوي مركب قدره 7.5% خلال الفترة ما بين 2021 و 2024 ليصل إلى 11.3 مليار ريال بحلول عام 2024.

● **تعرض الهوامش للضغط مع استمرار قوة التدفقات النقدية:** نتوقع أن يؤدي ارتفاع معدلات التضخم إلى الضغط على هوامش الشركة. نتوقع انكماش الهوامش في العام 2022 بمقدار 25 نقطة أساس إلى 13.3% مقابل 13.5% في العام 2021. بالرغم من ذلك، نعتقد أن قدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية لا تزال قوية. نتوقع أن تحقق جرير تدفقات نقدية حرة خلال الفترة ما بين 2021 و 2024 بقيمة 3.56 مليار ريال، مما سيمنحها من الحفاظ على نسبة توزيعات أرباح جيدة قدرها 95%، ما يمثل عائد متوقع لتوزيع الأرباح للعام 2022 بنسبة 4.1%، ليرتفع وصولاً إلى 5.1% بحلول العام 2024.

● **نبقى على توصيتنا بالحياد للسهم مع تعديل السعر المستهدف إلى 200.8 ريال:** نبقى على توصيتنا بالحياد لسهم جرير بسعر مستهدف مقداره 200.8 ريال. نعتقد أن العوامل المحركة الرئيسية تكمن في الإدارة القوية وخطط التوسع المدروسة وتوزيعات الأرباح الجذابة، بينما تتمثل المخاطر الرئيسية في اثر ارتفاع التضخم. يتداول السهم عند مكرر ربحية ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والاطفاء المتوقع للعام 2022 بمقدار 23.1 مرة و 21.2 مرة مقابل متوسط مجموعة الشركات النظيرة بمقدار 27.3 مرة و 16.8 مرة على التوالي.

## بيانات مالية

معدل سنوي مركب	2024f	2023f	2022f	2021
الإيرادات	11,291	10,541	9,799	9,088
إجمالي الدخل	1,567	1,452	1,301	1,229
هامش إجمالي الدخل (%)	13.9%	13.8%	13.3%	13.5%
الدخل التشغيلي	1,274	1,173	1,028	961
هامش الدخل التشغيلي (%)	11.3%	11.1%	10.5%	10.6%
صافي الدخل	1,285	1,181	1,032	992
هامش صافي الدخل (%)	11.4%	11.2%	10.5%	10.9%
ربحية السهم	10.71	9.84	8.60	8.27

المصدر: تقديرات أبحاث الأهلي المالية

 نعمان خان  
 n.khan@alahlicapital.com

## أهم المخاطر

- فيروس كورونا والمتحورات: على الرغم من رفع الإجراءات الاحترازية المتصلة بجائحة كورونا، إلا أن انتشار أي متحور جديد سيؤدي إلى فرض قيود قد يكون لها تأثير سلبي على تقييمنا.
- توسعات المتاجر أقل من المتوقع: نتوقع أن تفتتح الشركة 12 متجراً جديداً بحلول العام 2024، ليرتفع العدد الإجمالي إلى 79 متجر. والذي يعتبر محرك رئيسي للنمو. أي تأخير في افتتاح المتاجر الجديدة سيكون من المخاطر الرئيسية.
- التضخم: من المتوقع أن يؤدي ارتفاع مستويات التضخم عن التوقعات إلى الضغط على الهوامش.

## التقييم

- نحافظ على توصيتنا بالحياد لسهم جريب، بسعر مستهدف قدره 200.8 ريال. للتوصل إلى سعر السهم المستهدف، قمنا باستخدام وزن ترجيحي بنسبة 50% للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية DCF، و 25% لمكرر الربحية P/E و 25% لتوزيعات الأرباح المخصومة DDM:

### العرض 3: ملخص التقييم

الوزن %	السعر المستهدف				
50%	194.8	DCF	2.5%	أمريكي/10 سنوات	معدل العائد الخالي من المخاطر
25%	234.9	P/E	0.84	3 سنوات/ أسبوعي	بيتا المعدلة
25%	178.6	DDM	8.7%		WACC
			2.5%		معدل النمو
	<b>200.8</b>	<b>السعر المستهدف (ريال)</b>			

المصدر: تقديرات أبحاث الأهلي المالية

## التغيرات في تقدير اتنا

### العرض 4: تغيير التقديرات

% التغيير	جديد 2024f	قديم 2023f	% التغيير	جديد 2022f	قديم 2022f
1.4%	10,541	10,400	3.6%	9,799	9,462
(6.4)%	1,173	1,254	(9.5)%	1,028	1,136
(3.1)%	1,181	1,219	(6.6)%	1,032	1,104
<b>8.1%</b>	<b>200.8</b>	<b>185.7</b>			

السعر المستهدف (ريال)

المصدر: تقديرات أبحاث الأهلي المالية

## ملخص القوائم المالية

## العرض 5: قائمة الدخل

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021	2024f	2023f	2022f	2021
1,597	1,408	1,282	1,428	11,291	10,541	9,799	9,088
(122)	(117)	(125)	24	7.1	7.6	7.8	(2.3)
1208	1109	965	894	9,724	9,089	8,498	7,859
88	11	44	316	1,567	1,452	1,301	1,229
(127)	(122)	(128)	(132)	7.9	11.6	5.8	(7.5)
180	170	163	155	13.9	13.8	13.3	13.5
1,349	1,168	1,043	1,233	293	279	273	268
0	0	0	(100)	2.6	2.6	2.8	3.0
(1,221)	(1,122)	(980)	(948)	1,454	1,344	1,191	1,116
(1314)	(1217)	(1076)	(1116)	8.2	12.8	6.7	(7.7)
161	74	80	336	12.9	12.7	12.2	12.3
587	513	432	97	1,274	1,173	1,028	961
748	587	513	432	8.6	14.1	7.0	(8.7)
				11.3	11.1	10.5	10.6
				33	34	37	42
				79	74	69	100
				1,320	1,214	1,060	1,019
				35	32	28	27
				0	0	0	0
				1,285	1,181	1,032	992
				8.8	14.5	4.0	(1.1)
				11.4	11.2	10.5	10.9
				10.71	9.84	8.60	8.27
				10.17	9.35	8.17	7.90

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي المالية. NM : لا معنى له

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي المالية. NM : لا معنى له

## العرض 8: النسب الرئيسية

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021
10.7	9.8	8.6	8.3
13.3	11.7	10.7	11.9
11.4	10.5	9.2	8.8
16.2	15.7	15.2	14.7
10.2	9.4	8.2	7.9
13.9	13.8	13.3	13.5
11.3	11.1	10.5	10.6
12.0	11.8	11.2	11.3
11.4	11.2	10.5	10.9
6.1	6.1	6.1	6.1
43.0	45.0	47.0	49.6
59.0	57.7	58.7	58.7
(9.9)	(6.5)	(5.5)	(2.9)
67.2	63.8	57.5	56.8
28.4	27.3	24.6	24.5
48.5	45.9	41.1	38.7
95.0	95.0	95.0	95.6
18.6	20.2	23.1	24.1
14.9	16.9	18.6	16.7
12.3	12.7	13.1	13.5
2.0	2.2	2.4	2.6
17.1	18.6	21.2	22.8
5.1	4.7	4.1	4.0
2.1	1.4	5.8	(21.7)
0.0	0.0	0.0	0.0
(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.2)
(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.4)
38.8	34.7	27.8	22.7
1.3	1.3	1.3	1.3
0.6	0.6	0.5	0.5
79	75	71	67

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي المالية. NM : لا معنى له

## العرض 6: قائمة المركز المالي

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021
748	587	513	432
190	177	165	153
1,330	1,300	1,262	1,235
308	288	268	248
2,577	2,352	2,207	2,068
1,273	1,212	1,152	1,083
363	419	473	526
396	402	409	413
22	22	22	22
2,053	2,055	2,055	2,044
4,629	4,406	4,262	4,112
0	0	0	0
1,572	1,436	1,366	1,263
118	119	120	122
276	261	250	247
1,966	1,815	1,736	1,633
0	0	0	0
501	505	512	520
218	207	193	191
720	711	705	711
2,685	2,526	2,441	2,343
1,200	1,200	1,200	1,200
744	680	621	569
1,944	1,880	1,821	1,769
0	0	0	0
4,629	4,406	4,262	4,112

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي المالية. NM : لا معنى له

## تقييمات شركة الأهلي المالية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15% خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15% و هبوط متوقع أقل من 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً. هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

## تعريفات أخرى

NR غير مقيم. تم إيقاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استثمارية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS تعليق التغطية. قام كابيتال SNB بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم يقم كابيتال SNB بتغطية هذه الشركة

## معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبر تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو لمعاليمهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعمامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مريحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقي. و بصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، وخدمات مالية ومحاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل شركة الأهلي المالية من مصادر يعتقد بأنها موثوقة بها، ولكن لم نطمح دقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد فانه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلنه أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرة العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقييمات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي وتقدير شركة الأهلي المالية بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائدات الممكنة تحقيقه منها، وأسعارها وعملياتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية. كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل ووكيل والتعهد بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.