

تحديث الربع الرابع من عام 2022

توزيعات أرباح جذابة في سوق مستقرة

نستمر على توصيتنا بالحياد لسهم جرير مع تعديل السعر المستهدف إلى 164.8 ريال. نعتقد أن أهم مميزات السهم تكمن في استقرار نموذج أعمال الشركة، قدرتها على توليد النقد وعائد توزيعات الأرباح الجذاب نسبيًا. مع ذلك، نرى أن ظهور مجالات بديلة للإنفاق الاستهلاكي من أهم المخاطر التي قد تؤثر على السهم. نتوقع أن تحقق جرير نمو في صافي الدخل بمعدل سنوي مركب لأربع سنوات عند 6.0%، مع زيادة متناسبة في توزيع الأرباح (عائد توزيعات نقدية متوقعة للعام 2023 عند 5.6%). يتم تداول السهم عند مكرر ربحية ومكرر EV/EBITDA متوقع للعام 2023 بمقدار 17.1 و 15.6 مرة مقابل متوسط الشركات النظيرة عند 16.6 و 10.7 مرة على التوالي.

● **زيادة عدد المعارض والتجارة الإلكترونية بدعم النمو:** افتتحت جرير 3 فروع جديدة واغلقت فرعين من بداية 2022 حتى تاريخه، ليصل بذلك العدد الإجمالي للفروع إلى 68 فرع. تسعى الإدارة إلى افتتاح 4 إلى 6 فروع جديدة سنويًا، وتوسيع بعض خطوط المنتجات. أيضًا، تسعى الشركة لزيادة حصتها السوقية من خلال التوسع في خيارات التمويل الاستهلاكي ونماذج تقسيط المشتريات. بالتوافق مع خطط الإدارة، نتوقع أن تفتتح جرير 4 فروع سنويًا بالمتوسط، ليصل إجمالي عدد الفروع إلى 76 فرع بحلول العام 2024. أيضًا، تعمل الشركة على زيادة مبيعات التجارة الإلكترونية، حيث ارتفعت بنسبة 10.5% في الأشهر التسعة الأولى من 2022 مقابل 8.8% في الأشهر التسعة الأولى من 2021. نتوقع نمو مبيعات التجارة الإلكترونية لجرير بمعدل سنوي مركب 12.7% في الفترة من 2021 إلى 2024 لتصل إلى 12.6% من إجمالي المبيعات في 2024.

● **ضغوطات على الإنفاق الاستهلاكي مقابل انتهاء مشاكل سلاسل التوريد:** من المتوقع أن يؤثر الضغط على الإنفاق الاستهلاكي بسبب استمرار اتجاهات التضخم وظهور مجالات إنفاق بديلة (مثل موسم الرياض) على مبيعات شركة جرير. تراجعت مبيعات قطاع الإلكترونيات خلال فترة الأشهر التسعة الأولى من 2022 بنسبة 4.9% على أساس سنوي، فيما ارتفعت مبيعات أعمال القرطاسية بنسبة 18.7% على أساس سنوي نتيجة إعادة فتح المدارس في يناير 2022. إضافة إلى ذلك، نعتقد أن انتهاء مشاكل سلاسل التوريد العالمية سيؤدي إلى تحسن توافر المنتجات، بينما سيؤدي النمو السكاني المتوقع إلى زيادة الطلب على المدى المتوسط إلى البعيد. لذلك، نتوقع ارتفاع متوسط مبيعات كل فرع بنسبة 1.25% على أساس سنوي في العام 2023 وبنسبة 1.75% على أساس سنوي في العام 2024. بالتالي، نتوقع أن تحقق الشركة نمو في إجمالي المبيعات بمعدل سنوي مركب قدره 5.0% خلال الفترة ما بين 2021 إلى 2024 ليصل إلى 10.53 مليار ريال بحلول عام 2024.

● **تدفق نقدي جيد يدعم توزيعات الأرباح:** تعرضت هوامش جرير لضغوط خلال العامين الماضيين نتيجة زيادة الخصومات وارتفاع تكاليف الخدمات اللوجستية. نعتقد أن تعافي مبيعات القرطاسية وتراجع تكلفة الخدمات اللوجستية بسبب تخفيف تحديات سلاسل التوريد سيدعم توسع الهوامش. نتوقع ارتفاع هامش EBITDA من 12.1% في 2022 إلى 12.8% في 2024. بالتالي، نتوقع أن ينمو صافي الدخل بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 6.0% ليصل إلى 1.18 مليار ريال خلال الفترة من 2021 إلى 2024. أيضًا، نعتقد أن قدرة الشركة على المحافظة على التدفق النقدي لانتزاع جيدة. نتوقع أن تحقق شركة جرير تدفقات نقدية حرة خلال الفترة ما بين 2021 إلى 2024 بقيمة 3.03 مليار ريال، مما سيمكنها من الحفاظ على نسبة توزيعات أرباح جيدة قدرها 95%، ما يمثل عائد متوقع لتوزيع الأرباح للعام 2022 بنسبة 4.9%، ليرتفع وصولاً إلى 6.1% بحلول العام 2024.

● **نستمر على توصيتنا بالحياد مع سعر مستهدف قدره 164.8 ريال:** نستمر على توصيتنا بالحياد لسهم شركة جرير بسعر مستهدف قدره 164.8 ريال. نعتقد أن أهم إيجابيات السهم تشمل استقرار نموذج عمل الشركة، قدرتها على توليد النقد وعائد توزيعات الأرباح الجذاب نسبيًا. بينما تمثل الضغوطات على الإنفاق الاستهلاكي من أهم مخاطر السهم. يتم تداول السهم عند مكرر ربحية ومكرر EV/EBITDA متوقع للعام 2023 بمقدار 17.1 و 15.6 مرة مقابل متوسط مجموعة الشركات النظيرة عند 16.6 و 10.7 مرة على التوالي.

بيانات مالية

مليون ريال	2021	2022f	2023f	2024f	النمو السنوي المركب
الإيرادات	9,088	9,079	9,788	10,528	5.0%
إجمالي الدخل	1,229	1,240	1,362	1,480	6.4%
هامش الربح الإجمالي (%)	13.5%	13.7%	13.9%	14.1%	1.3%
الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب	961	933	1059	1166	6.6%
هامش الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب (%)	10.6%	10.3%	10.8%	11.1%	1.5%
صافي الدخل	992	943	1,070	1,180	6.0%
هامش صافي الدخل (%)	10.9%	10.4%	10.9%	11.2%	0.9%
ربحية السهم	8.27	7.86	8.92	9.84	6.0%

المصدر: الشركة، أبحاث الأهلي المالية

الحياد

164.8	السعر المستهدف (ريال)
152.4	السعر الحالي (ريال)
8.1	الفرق عن السعر المستهدف (%)

مضاعفات التقييم

23f	22f	21	
17.1	19.4	18.4	مكرر الربحية (مرة)
9.8	10.1	10.3	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
15.6	17.6	17.3	EV/EBITDA (مرة)
5.6	4.9	4.9	العوائد النقدية (%)

المصدر: أبحاث الأهلي المالية

كبار المساهمين

الملكية %	المستثمر
21.8%	جرير للاستثمارات التجارية
14.0%	المستثمرين الأجانب

المصدر: أبحاث الأهلي المالية . كما في 18 ديسمبر 2022

تفاصيل السهم

142/211	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
4,870	القيمة السوقية (مليون دولار)
120	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول	مدرجة في سوق

الأداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	(5.5)	(8.9)	(24.6)
نسبي	2.5	2.5	(15.2)

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	22.1	5.9
12 شهراً	29.6	7.9

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

نعمان خان

+966 11 874 9774
n.khan@alahlicapital.com

أهم المخاطر

- **تأخر خطط التوسع:** نتوقع أن تفتتح الشركة 9 معارض جديدة بحلول العام 2024، ليرتفع العدد الإجمالي إلى 76 معرض. في حال كان عدد المعارض الجديدة أقل من المخطط، فإن ذلك سيؤدي إلى تخفيض توقعاتنا لدخل الشركة.
- **مجالات الإنفاق البديلة:** يمكن أن تشكل مجالات الإنفاق البديلة ضغطاً على إيرادات قسم الإلكترونيات لدى جريير.

التقييم

نستمر على توصيتنا بالحياد لسهم جريير بسعر مستهدف قدره 164.8 ريال. للتوصل إلى سعر السهم المستهدف، قمنا بتخصيص وزن بنسبة 50% لطريقة خصم التدفقات النقدية، 25% لمكرر الربحية و25% لخصم توزيعات الأرباح.

العرض 1: ملخص التقييم

الوزن %	السعر المستهدف				
50%	177.1	خصم التدفقات النقدية	3.7%	أمريكي/10 سنوات	Risk free rate
25%	142.2	مكرر ربحية	0.79	5 سنوات/ أسبوعي	Beta
25%	162.9	خصم التوزيعات	8.9%		المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
	164.8	السعر المستهدف (ريال)	2.5%		معدل النمو

المصدر: تقديرات الأهلي المالية

التغير في التقديرات

قمنا بتخفيض توقعاتنا الخاصة بصافي الدخل للعامين 2022 و2023 بنسبة 9.0% بسبب انخفاض إيرادات الإلكترونيات وارتفاع النفقات التشغيلية نظراً إلى زيادة الإنفاق على الأنشطة التنويرية والترويجية.

العرض 2: التغير في التقديرات

% التغيير	جديد 2023f	قديم 2023f	% التغيير	جديد 2022f	قديم 2022f	
(7.1)%	9,788	10,541	(7.3)%	9,079	9,799	الإيرادات
(9.7)%	1,059	1,173	(9.2)%	933	1,028	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
(9.4)%	1,070	1,181	(8.6)%	943	1,032	صافي الدخل
(17.9)%	164.8	200.8				السعر المستهدف (ريال)

المصدر: تقديرات الأهلي المالية

ملخص القوائم المالية

العرض 3: قائمة الدخل

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021		2024f	2023f	2022f	2021	
1,422	1,269	1,076	1,428	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (أ)	10,528	9,788	9,079	9,088	الإيرادات
(120)	(116)	1	24	صافي النقد من الأنشطة الاستثمارية (ب)	7.6	7.8	(0.1)	(2.3)	النمو (%)
1095	990	869	894	صافي الربح التشغيلي ناقص الضرائب المعدلة	9,047	8,427	7,839	7,859	تكلفة المبيعات
5	(32)	(84)	316	رأس المال المتداول	1,480	1,362	1,240	1,229	إجمالي الدخل
(128)	(124)	(85)	(123)	الإنتفاق الرأسمالي	8.7	9.8	0.9	(7.5)	النمو (%)
183	175	165	155	الإستهلاك	14.1	13.9	13.7	13.5	هامش إجمالي الدخل (%)
1,154	1,010	864	1,242	التدفق النقدي الحر	315	302	307	268	مصاريف التشغيل
0	0	0	(100)	القروض	3.0	3.1	3.4	3.0	% إلى المبيعات
(1,121)	(1,016)	(900)	(948)	التوزيعات	1,349	1,234	1,098	1,116	الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والإستهلاك والإطفاء
(1226)	(1124)	(910)	(1116)	صافي النقد من الأنشطة التمويلية (ج)	9.3	12.4	(1.6)	(7.7)	النمو (%)
75	30	167	336	صافي التغير النقدي (+ب+ج)	12.8	12.6	12.1	12.3	هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والإستهلاك
629	600	432	97	النقد في بداية الفترة	41	42	40	42	والإطفاء (%)
705	629	600	432	النقد في نهاية الفترة	88	82	76	100	تكلفة الفوائد
					1,213	1,099	969	1,019	مصادر الدخل الأخرى، صافي
					32	29	26	27	الربح قبل الضريبة
					0	0	0	0	الضرائب والزكاة
					1,180	1,070	943	992	حقوق الأقلية
					10.3	13.4	(4.9)	(1.1)	صافي الدخل
					11.2	10.9	10.4	10.9	النمو (%)
					9.84	8.92	7.86	8.27	هامش صافي الربح
					9.34	8.47	7.50	7.90	ربحية السهم
									توزيع أرباح السهم

المصدر: تقديرات الأهلي المالية

العرض 6: النسب المالية

2024f	2023f	2022f	2021	
9.8	8.9	7.9	8.3	نسب السهم الواحد
11.8	10.6	9.0	11.9	ربحية السهم
10.5	9.5	8.4	8.8	التدفق النقدي الحر للسهم
16.0	15.5	15.1	14.7	النقد لكل سهم
9.3	8.5	7.5	7.5	القيمة الدفترية للسهم
				توزيعات الأرباح للسهم
14.1	13.9	13.7	13.5	نسب الربحية (%)
11.1	10.8	10.3	10.6	هامش إجمالي الربح
12.8	12.6	12.1	12.3	هامش الأرباح التشغيلية
11.2	10.9	10.4	10.9	هامش صافي الربح
8.5	8.5	8.5	6.1	نسب الكفاءة التشغيلية (%)
44	45	46	50	أيام النظم المدينة
56	56	57	59	أيام المخزون
(3.5)	(2.5)	(2.5)	(2.9)	أيام النظم الدائنة
62.3	58.2	52.7	56.8	الدورة النقدية
26.8	25.1	22.7	24.5	نسب العوائد (%)
43.4	40.3	36.7	38.7	العائد على حقوق المساهمين
95.0	95.0	95.4	90.7	العائد على الأصول
15.5	17.1	19.4	18.4	العائد على رأس المال العامل
12.9	14.4	17.0	12.8	معدل توزيع الأرباح
9.5	9.8	10.1	10.3	نسب التقويم
1.7	1.8	1.9	2.0	مكرر الربحية
14.2	15.6	17.6	17.3	السعر / التدفق النقدي الحر
6.1	5.6	4.9	4.9	مكرر القيمة الدفترية
1.5	1.3	(3.9)	(16.6)	EV/Sales
0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA
(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	عائد التوزيعات النقدية
(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.4)	PEG
28.5	25.3	23.1	22.7	نسب الرفع المالي (مرة)
1.5	1.4	1.4	1.3	إجمالي الدين / حقوق الملكية
0.7	0.7	0.7	0.5	صافي الدين / حقوق الملكية
				صافي الدين / EBITDA
				نسبة تغطية الفائدة
				نسبة السيولة
				نسبة السيولة السريعة
				المعايير التشغيلية
76	72	68	67	عدد الفروع

المصدر: تقديرات الأهلي المالية

العرض 4: قائمة المركز المالي

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021	
705	629	600	432	النقد وما يشابهه
245	228	211	153	نعم مدينة
1,269	1,207	1,144	1,235	المخزون
374	348	322	248	الأصول المتداولة الأخرى
2,593	2,412	2,278	2,068	مجموع الأصول المتداولة
1,138	1,073	1,010	1,083	ممتلكات و معدات
450	521	591	526	حقوق استخدام الأصول
293	297	302	413	أصول استثمارية
22	22	22	22	الأصول الغير متداولة الأخرى
1,902	1,913	1,923	2,044	الأصول غير المتداولة
4,495	4,325	4,201	4,112	مجموع الأصول
0	0	0	0	قروض قصيرة الأجل
1,388	1,293	1,224	1,263	نعم دائنة
131	133	137	122	التزامات ايجار
259	244	240	247	مطلوبات المتداولة الأخرى
1,779	1,670	1,601	1,633	مجموع المطلوبات المتداولة
0	0	0	0	قروض طويلة الأجل
558	568	581	520	التزامات ايجار - طويل الأجل
234	221	207	191	أخرى
792	789	788	711	مجموع المطلوبات طويلة الأجل
2,571	2,459	2,389	2,343	مجموع المطلوبات
1,200	1,200	1,200	1,200	رأس المال
725	666	612	569	الاحتياطيات والفائض
1,925	1,866	1,812	1,769	مجموع حقوق المساهمين
0	0	0	0	حقوق الأقلية
4,495	4,325	4,201	4,112	مجموع حقوق المساهمين والمطلوبات

المصدر: تقديرات الأهلي المالية

تقييمات شركة الأهلي المالية

زيادة الوزن	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15% خلال الـ 12 شهراً القادمة
الحياد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15% و -10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
تخفيض الوزن	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 والتي 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 والقوانين والأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استراتيجية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS تعليق التغطية. قام الأهلي المالية بتعليق تغطية هذه الشركة.

NC غير مغطى. لم يتم الأهلي المالية بتغطية هذه الشركة.

معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو لمعالجهم (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 مربحة 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. وبصفة 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 موثوق بها، ولكن لم يتم شركة الأهلي المالية منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه 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 بالنظر 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، والعائد الممكن 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 والزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 37-06046، 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.