



إدارة البحوث
عبدالمك السالم

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

171.0 السعر المستهدف
1.3% - أقل من الحالي
173.2 بتاريخ 11/07/2019

السعر المستهدف
السعر الحالي

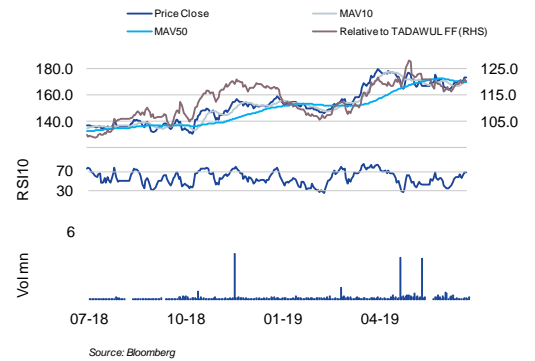
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/17A	12/18A	12/19E	12/20E
Revenue (mn)	6,942	7,362	8,081	8,834
Revenue growth	13.4%	6.0%	9.8%	9.3%
EBITDA (mn)	884	970	1,145	1,245
EBITDA growth	17.3%	9.7%	18.0%	8.8%
EPS	7.23	8.00	8.34	9.04
EPS growth	17.6%	10.6%	4.2%	8.4%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

شركة جريت للتسويق إيرادات كبيرة في الربع الثاني ولكن انكماش الهوامش حد من نمو صافي الربح

ارتفعت الأرباح الصافية لشركة جريت للربع الثاني بنسبة 4.0% على أساس سنوي لتصل إلى 169 مليون ريال، وكانت بذلك أقل من تقديراتنا ومن متوسط تقديرات المحللين التي بلغت 179 مليون ريال و 176 مليون ريال، على التوالي. وكان انخفاض الأرباح عن التقديرات، يعزى أساساً إلى ارتفاع تكاليف السلع المباعة بأكثر من التوقعات، كما أن ارتفاع المصروفات غير التشغيلية أثر تأثيراً سلبياً على صافي الربح. وقد استمرت الإيرادات في النمو بنسبة جيدة بلغت 12% على أساس سنوي لتصل إلى 1,893 مليون ريال، (أي أعلى بدرجة طفيفة من تقديراتنا : 1,870 مليون ريال)، مدعومة بارتفاع عدد الفروع وارتفاع مبيعات الأجهزة الإلكترونية بدعم من قناة التجارة الإلكترونية. وفي ذات الوقت، فقد أضافت الشركة فرعين جديدين في الربع الثاني، ومن المرجح أن يكون ذلك قد دعم نمو الإيرادات. وفي الفترة القادمة، فإننا نعتقد أن جريت تعتبر في وضع جيد يمكنها من الاستمرار في زيادة إيراداتها نتيجة لاستحواذها على مزيد من الحصص في السوق، مدعومة بالارتفاع في مبيعات السوق الإلكترونية، التوسع في عدد الفروع والتحول الهيكلي إلى شركات التجزئة المنظمة. علاوة على ذلك، فإن جريت تستفيد حالياً من استراتيجيتها المتمثلة في تعديل تشكيلة منتجاتها وفقاً لتفضيلات العملاء المتغيرة (الاتجاه أكثر نحو أجهزة الهاتف والكمبيوتر الذكية). علاوة على ذلك، فإننا نتوقع أن ترتفع الهوامش في المستقبل نتيجة لزيادة الفروع التي تم افتتاحها مؤخراً لمبيعاتها في ظل التحسن في مستوى الكفاءة التشغيلية. وبعد الاعلان عن النتائج المالية للربع الثاني، قمنا بتعديل تقديراتنا للفترة القادمة، مما نتج عنه الإبقاء على سعرنا المستهدف للسهم عند 171 ريال. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد لشركة جريت متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

• **نتائج الربع الثاني:** ارتفعت إيرادات جريت بنسبة 12% على أساس سنوي لتصل إلى 1,893 مليون ريال (متوافقة مع التقديرات على أساس ربعي، وأعلى بدرجة طفيفة من تقديراتنا : 1,870 مليون ريال)، مدعومة بمبيعات أجهزة الهاتف الذكية، وقسم أجهزة الحاسب الآلي. لقد أسهم جزئياً ارتفاع عدد معارض البيع من 52 معرضاً إلى 58 معرضاً، في زيادة مبيعات التجزئة. وبلغ هامش الربح الإجمالي 12.4% (الربع الثاني 2018 : 12.5%، الربع الأول 2019 : 16.0%)، وكان أقل من تقديراتنا التي بلغت 12.9%، وكان هذا الانخفاض يعزى أساساً إلى تغيير تشكيلة المنتجات، نظراً لأن الشركة تستهدف حالياً المنتجات ذات الربحية المنخفضة، مثل الأجهزة الإلكترونية وأجهزة الهاتف الذكية. وسجل ربح التشغيل ارتفاعاً بنسبة 15.9% على أساس سنوي ليصل إلى 191 مليون ريال وكان أقل من تقديراتنا التي بلغت 198 مليون ريال، ويعزى ذلك إلى الارتفاع الطفيف في مصروفات المبيعات والمصروفات العمومية نتيجة لافتتاح فروع جديدة (تم افتتاح فرعين في الربع الثاني 2019) والانخفاض الطفيف في ربح الاستثمارات العقارية. ورغم أن النمو الضخم في المبيعات، فقد بلغ معدل ارتفاع صافي الربح 4.0% فقط، أي أقل من تقديراتنا ومن متوسط تقديرات المحللين التي بلغت 179 مليون ريال و 176 مليون ريال، على التوالي. أما صافي الربح، فقد انخفض نتيجة للضرائب ومصروفات الفائدة التي فاقت التوقعات، بالإضافة إلى هوامش الربح المنخفضة مقارنة بما كانت عليه العام الماضي.

• **العوامل المحفزة لارتفاع سعر السهم المخاطر:** تشمل العوامل المحفزة الرئيسية لارتفاع سعر السهم عن تقديراتنا، حدوث نمو في المحلات القائمة بأكثر من التوقعات ونجاح الشركة في إضافة محلات جديدة مما سيؤدي إلى دعم الربح التشغيلي. علاوة على ذلك، من المرجح أن تؤدي منصات التجارة الإلكترونية إلى زيادة النمو في مبيعات السوق الإلكترونية. وتشمل مخاطر احتمال انخفاض سعر السهم عن تقديراتنا، المنافسة من الشركات التي تمارس التجارة الإلكترونية بشكل صرف (مثل سوق دوت كوم، نون دوت كوم) وانخفاض انفاق المستهلكين بأكثر من التوقعات

الشكل 1 : نتائج شركة جريت في الربع الثاني 2019

(SAR mn)	Q2 2018	Q1 2019	Q2 2019	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	1,693	1,887	1,893	11.8%	0.3%	1,870
Gross profit	213	302	234	10.1%	-22.6%	242
Gross profit margin	12.5%	16.0%	12.4%			12.9%
Operating profit	164	254	191	15.9%	-24.9%	198
Net profit	163	234	169	4.0%	-27.6%	179

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية



• **التقييم :** لقد استمرينا في تقييم جرير على أساس طريقة تقييم تجمع بأوزان متساوية بين طريقة التدفق النقدي المخصص (نمو بنسبة 3.3% للقيمة النهائية، ومتوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 8.8%) و طريقة التقييم النسبي التي تستند على مكرر الربح (20.7 مرة لربح السهم التقديري للسنة المالية 2019) وطريقة خصم توزيعات الأرباح (173.4 ريال)، ونتج عن ذلك سعرا مستهدفا للسهم بلغ 171 ريال للسهم، مما يشير ضمنا الى احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة 1.3% من مستوياته الحالية. ويتداول سهم الشركة حاليا عند مكرر ربح يبلغ 20.8 مرة بناء على تقديرنا لربح السهم لعام 2019، وهو أعلى من متوسطه لفترة 3 سنوات الذي يبلغ 16.0 مرة. وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء 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 ورد 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 ويأثر 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 رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المتولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي 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 العيارات 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، حينما 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، ونتوقع 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، ونتوقع 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 الإلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37