

# شركة جرير للتسويق: كتاب مفتوح



جدوى للإستثمار  
Jadwa Investment

بحوث ودراسات الأسهم

22 مارس 2008

## التوصية: شراء

سعر السهم العادل 199 ريال		سعر السهم الحالي 152 ريال	
أعلى من 226 ريال	بين 226-214 ريال	بين 213-186 ريال	أقل من 172 ريال
بيع	فكر في البيع	توقف	فكر في الشراء

## الملخص الاستثماري

جرير للتسويق شركة متخصصة في مبيعات التجزئة والجملة تعمل في تجارة منتجات تقنية المعلومات والأجهزة الإلكترونية والكتب والمطبوعات والمستلزمات المكتبية والمدرسية، وتعتبر شركة رائدة في مجالها في المملكة العربية السعودية وقد افتتحت في السنوات الأخيرة فروعاً لها في بعض دول الخليج. ونعتقد أن السعر الحالي لسهم جرير مقيم بأقل من قيمته الحقيقية.

### إيجابيات الاستثمار في سهم جرير:

- سعر سهم جرير في تاريخ التقييم (18 مارس) أقل بحوالي 30 بالمائة عن سعره العادل حسب تقديرونا.
- تتخذ القرارات الإدارية في الشركة بناءً على سياسات وأنظمة معلومات متطورة ويقاس مستوى الأداء بالمقارنة مع شركات تجزئة عالمية رائدة.
- معايير الشفافية والإفصاح المتبعة في جرير من أفضل المستويات في السوق.
- المواقع المتميزة لمعارض الشركة ونظام التسويق الفعال وخدمات العملاء الممتازة ساهمت في خلق انطباع جيد وسمعة قوية للشركة في السوق.
- من شأن افتتاح معارض جديدة دعم نمو المبيعات بمعدل 20 بالمائة في السنة على المدى المتوسط.
- منتجات تقنية المعلومات والحاسب الآلي من أسرع القطاعات نمواً في تجارة التجزئة بالمملكة.
- لشركة جرير مجموعة من منتجاتها الخاصة تحت علامتين تجاريتين مستقلتين تباع على نطاق واسع من قبل شركات التجزئة المنافسة.
- دأبت جرير على دفع توزيعات كبيرة حيث بلغ معدل توزيعات الأرباح في عام 2007 مستوى 80 بالمائة من رأس المال.

### سلبات الاستثمار في سهم جرير:

- تزايد حدة المنافسة بين الشركات في هذا القطاع يضغط على هوامش الأرباح.
- التوجه نحو الاستثمارات العقارية يعتبر انحرافاً عن نقاط القوة الأساسية لجرير.
- الزيادة الكبيرة في الاقتراض قصير الأجل لتمويل شراء العقارات.
- التضخم سيقلل من القوة الشرائية للعملاء مما يضر بحجم المبيعات.
- سعر السهم إلى القيمة الدفترية يفوق كلاً من متوسط قطاع التجزئة ومتوسط السوق بدرجة كبيرة.

### تفاصيل السهم

4,560	القيمة السوقية (مليون ريال)
30	عدد السهم المصدر المتداولة (مليون)
26	عدد الأسهم المتاحة للتداول (مليون)
9.2	إيرادات السهم (ريال)
8	الربح الموزع للسهم (ريال)
20.3	القيمة الدفترية للسهم (ريال)
169.25	أعلى سعر في 52 أسبوع (ريال)
134.00	أدنى سعر في 52 أسبوع (ريال)

### سعر سهم جرير



### المعدلات الرئيسية للسهم

16.5	السعر للعائد (مكرر الربحية)
7.48	السعر/القيمة الدفترية
45.4	العائد على رأس المال (%)
29.5	العائد على إجمالي الموجودات (%)
19.1	الربح الكلي (%)
15.9	الربح التشغيلي (%)
0.44	معدل السيولة الفورية
0.43	درجة مخاطر السوق (معامل بيتا)
0.36	درجة مخاطر السهم (الانحراف المعياري)
5.58	عائد إيرادات السهم (%)
4.85	عائد أرباح السهم (%)



## تحليل نشاط قطاع التجزئة

تصنف "شركة جرير للتسوق" بموجب الهيكلية الجديدة لقطاعات سوق الأسهم المعتمدة من هيئة السوق المالية ضمن قطاع "التجزئة وتجارة الجملة".

وكانت القيمة الكلية لقطاع تجارة التجزئة الجملة في المملكة العربية السعودية، وفقاً للإحصاءات الرسمية، قد بلغت 68 بليون ريال سعودي (18,1 بليون دولار) في عام 2006، أي ما يعادل 5,2 بالمائة من الناتج الإجمالي في البلاد. وحالياً نقدر أن سوق التجزئة والجملة قد بلغ 76,4 بليون ريال كما نتوقع أن ترتفع قيمته إلى 86 بليون ريال بنهاية العقد الحالي، وذلك بافتراض ثبات معدل النمو السنوي لفترة العشرة أعوام الماضية والذي بلغ 6,1 بالمائة في المتوسط.

وعند مقارنة السوق السعودية بدول العالم الأخرى نجد أن قطاع تجارة التجزئة لا يزال تهيمن عليه منافذ البيع التقليدية الفردية بينما أصبح نموذج سلسلة متاجر التجزئة الضخمة هو السائد في بقية الأسواق (كما يتضح في الرسم البياني على اليمين).

أما عمليات شركة جرير فتتخصص في خمس مجالات تجارية كالتالي:

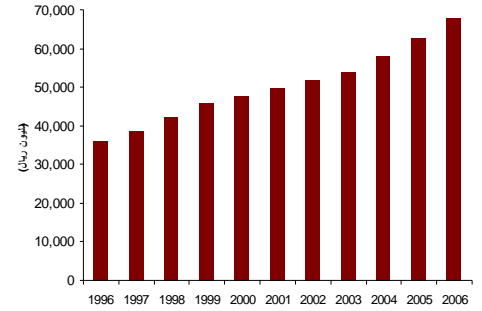
- المستلزمات المدرسية.
- المستلزمات المكتبية.
- منتجات تقنية المعلومات.
- الكتب والمطبوعات.
- أخرى.

تتراوح القيمة الكلية لهذه الأنشطة مجتمعة في حدود 11,6 بليون ريال هذا العام (2008) حسب تقديراتنا، أي ما يشكل 14 بالمائة من إجمالي قطاع تجارة التجزئة والجملة، تحتل منتجات تقنية المعلومات ما يعادل 87 بالمائة منها (أجهزة تقنية المعلومات تعتبر الشريحة الأسرع نمواً في قطاع تجارة التجزئة والجملة) بينما تشكل المطبوعات والمستلزمات المكتبية والمدرسية مجتمعة النسبة المتبقية.

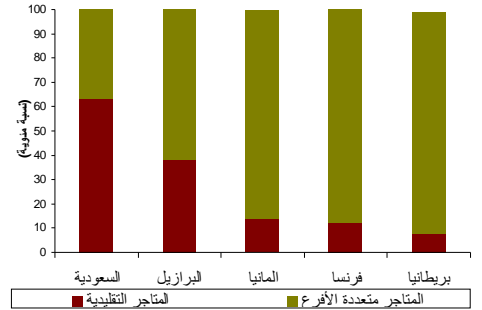
ولا تزال المكتبات الصغيرة المستقلة تهيمن على نشاط تجارة الكتب والمطبوعات في المملكة حيث تقدر أعدادها بما يربو على 5000 مكتبة تمارس دورها التقليدي كمنافذ رئيسية لبيع المستلزمات المدرسية وخاصة في الأحياء الشعبية في المدن الرئيسية والمراكز الحضرية الأصغر حجماً. أيضاً شرعت الأسواق المركزية ومحلات بيع البضائع المخفضة في الأونة الأخيرة في بيع كافة المنتجات التي تنتج فيها شركة جرير تقريباً. ورغم شح المعلومات في مجال تجارة المستلزمات المكتبية والمدرسية إلا أن المصادر الصناعية المحلية تقدر أنها تتراوح في حدود 1,5 بليون ريال وذلك بالنسبة للعام الدراسي 2007/2008 وأن معدل نموها السنوي يبلغ 5 بالمائة. كما تقدر تلك المصادر أن المنتجات الصينية تهيمن على ما يعادل 80 بالمائة من حجم سوق المستلزمات المكتبية والمدرسية في المملكة.

وبنفس القدر لا تتوفر أي إحصاءات دقيقة عن الحجم الفعلي لسوق أجهزة الحاسب الآلي المكتبية والمحمولة في السعودية أو منطقة الخليج إلا أن إدارة الإحصاء بوزارة التجارة الأمريكية تقدر أن حجم سوق تقنية المعلومات والتي تشمل على أجهزة تقنية المعلومات وبرامج الحاسب الآلي وأجهزة الاتصالات كان قد بلغ 4,5 بليون دولار في عام 2005 تشكل برامج وأجهزة الحاسب الآلي 51 بالمائة من قيمتها الإجمالية. وباعتبار معدل نمو أجهزة الحاسب الآلي البالغ 6 بالمائة سنوياً حسب تلك الدراسة يمكننا استخلاص أن حجم سوق أجهزة الحاسب الآلي ربما

قطاع تجارة التجزئة/الجملة في المملكة



تركيبة قطاع التجزئة في بعض الدول





يتراوح في الوقت الحالي في حدود 10,1 بليون ريال. وتشير دراسة أخرى أعدتها شركة أي دي سي الاستشارية المتخصصة في بحوث تقنية المعلومات إلى أن عدد أجهزة الحاسب الآلي التي تم شحنها إلى دول الخليج خلال عام 2005 بلغ 1,6 مليون وحدة بقيمة 5,3 بليون ريال. وخلصت الدراسة إلى أنها تتوقع استمرار الزيادة في حجم الطلب مما يرفع حجم مبيعات أجهزة الحاسب الآلي المكتنية والمحمولة إلى 11,3 بليون ريال في عام 2007. كذلك قدرت شركة جيتكس التي تعتبر أكبر منظم لمعارض الكمبيوتر في دول الخليج أن حجم سوق برامج وأجهزة الحاسب الآلي في منطقة الخليج خلال عام 2005 كان قد بلغ 18,3 بليون ريال. وأن حصة المملكة منها تعادل 40 بالمائة موزعة بالتساوي بين البرامج والأجهزة. وتتسجم أرقام شركة جيتكس مع تقديرات إدارة الإحصاء التابعة لوزارة التجارة الأمريكية.

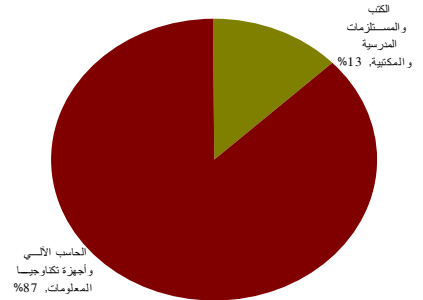
بناءً على ما تقدم فإننا نقدر وعلى نحو متحفظ أن حجم سوق أجهزة الحاسب الآلي المكتنية والمحمولة لهذا العام يتراوح في حدود 10 بليون ريال، مع توقع إرتفاع وتيرة الطلب على أجهزة الحاسب الآلي المحمول بسرعة أكبر من الطلب على أجهزة الحاسب المكتنية.

نمط عمليات البيع السائد هو تسويق أجهزة الحاسب الآلي ومستلزماتها بصورة مباشرة من خلال الوكلاء والموزعين المعتمدين وبصورة غير مباشرة عن طريق معارض ومنافذ بيع أجهزة الحاسب الآلي. وكما هو الحال بالنسبة للمكتبات تنتشر المعارض وتتسبب بدرجة كبيرة وقد هيمنت على نشاط بيع وتوزيع أجهزة الحاسب المكتنية إلى وقت قريب، إلا أن سلاسل متاجر التجزئة على شاكله "بست" و"كارفور" و"اكسترا" و"كمبيو-مي" أخذت في استقطاع حصة متزايدة من هذا السوق كوكلاء وموزعين معتمدين مستغلين للمزايا التسويقية الضخمة التي يتمتعون بها بفضل العدد الكبير من العملاء الذين يرتادون هذه المتاجر.

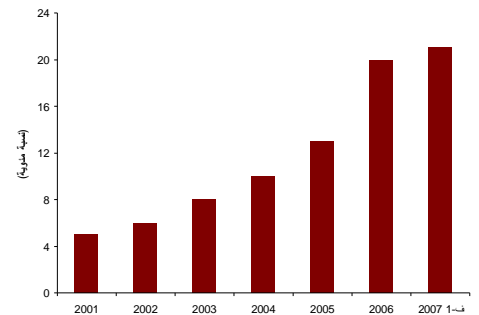
هناك مجموعة من العوامل تؤثر بصورة مباشرة على النمو في مجالات العمل التي تنشط فيها شركة جريز للتسويق يمكن تلخيصها في التالي:

- **ارتفاع معدل النمو السكاني:** يعتبر معدل المواليد في المملكة والذي يبلغ 3 بالمائة في العام واحداً من أعلى المعدلات ارتفاعاً في المنطقة.
- **العدد الضخم للطلاب:** هناك ما يقرب من 5 مليون طالب ملتحقين بنظام التعليم العام في السعودية بالإضافة إلى 600 ألف طالب في المراحل الجامعية وفوق الجامعية. وبما أن التعليم أصبح يركز على تقنية المعلومات بصورة متزايدة (تدعو سياسة الدولة إلى تضمين دراسة الحاسب الآلي في المناهج في كافة المدارس الحكومية) فإن من شأن ذلك أن يؤدي إلى ارتفاع مستويات الإنفاق على هذا المجال.
- **ارتفاع عدد مقتني الحاسب الآلي وانتشار استخدام الإنترنت:** بلغ عدد مستخدمي الإنترنت في المملكة أكثر من 5 مليون شخص حتى الربع الأول من عام 2007 حسب بيانات هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات وهو الرقم الأعلى بين الدول العربية، بل وتتفوق نسبة انتشار الإنترنت في السعودية والتي تبلغ 21 بالمائة على مثيلاتها في الدول النامية رغم أنها لا تزال دون معدل الدول المتقدمة التي تصل نسبة الانتشار فيها إلى 60 بالمائة. وتجدر الإشارة هنا إلى أنه تم مؤخراً إطلاق مبادرة الحكومة الإلكترونية بينما تعكف إمارة منطقة الرياض على تنفيذ خطة لتغطية جميع أجزاء المدينة بشبكة إنترنت لاسلكية.
- **استثمارات الشركات في تقنية المعلومات:** حفزت الظروف الاقتصادية الممتازة والنمو الاقتصادي القوي المرتقب على المدى المتوسط من استثمارات الشركات في مجال تقنية المعلومات، هذا عدا أن الكثير من الشركات تعمل

### حجم سوق الشركة



### معدل انتشار استخدام الإنترنت





على تطوير أنظمتها الخاصة بتقنية المعلومات بهدف الارتقاء بعملياتها في ضوء المنافسة الشديدة.

- **التوقعات المتفائلة حول مستقبل الاقتصاد:** من شأن عائدات النفط المرتفعة وازدياد الاستثمارات والإصلاحات الاقتصادية أن تدعم النمو القوي في القطاع الخاص غير النفطي. (للمزيد من التفاصيل حول الملامح المستقبلية للاقتصاد السعودي يرجى الاطلاع على تقريرنا الصادر في يوليو 2007 بعنوان "العصر الذهبي للاقتصاد السعودي: المرحلة الثانية" وكذلك نشرتنا الصادرة في يناير 2008 "الموضوع الرئيسي: ملامح الاقتصاد السعودي خلال عام 2008")

## قطاع تجارة التجزئة

هناك ثلاثة عوامل رئيسية تؤثر أكثر من غيرها على نشاط تجارة التجزئة في السعودية وهي تحديداً عامل المنافسة وهيكل قطاع تجارة التجزئة ذاته والعامل المتعلق بمدى سهولة أو صعوبة الدخول إلى هذا النشاط. ويتسم قطاع التجزئة في السعودية حالياً باحتدام المنافسة كما تدل على ذلك التخفيضات الكبيرة في الأسعار واستخدام أساليب التسويق التي تتصف بالحدة وتواصل طرح المنتجات الجديدة وسعي الشركات لاقتطاع الحصة السوقية من بعضها البعض. وبطبيعته يتسم هذا النشاط أيضاً بالتنوع الكبير حيث تعمل فيه أعداد كبيرة من الشركات تتفاوت في إمكانياتها وفي مجالات النشاط. وعلى الرغم من السهولة النسبية لدخول شركات جديدة في نشاط تجارة التجزئة نسبة لعدم وجود عقبات تذكر، إلا أن تحقيق أرباح مجزية يعتبر تحدياً حقيقياً لهذه الشركات العاملة في هذا القطاع حيث ستهيمن عليه في نهاية الأمر فقط تلك الشركات التي تستطيع الارتقاء بمستوي الكفاءة في عملياتها وتوظيف اقتصاديات الحجم الكبير.

من العوامل الأخرى التي تؤثر في قطاع تجارة التجزئة الإجراءات التنظيمية المرتبطة ببرنامج السعودية وتوظيف الأجانب، فعلى الرغم من أن هذا القطاع لم يعاني حتى وقت قريب من أي مصاعب تتعلق بتوفير العمالة من السوق المحلية إلا أن هناك بوادر تشير إلى إمكانية تعرضه لبعض الضغوط مع تنامي الشح في سوق العمالة، هذا فضلاً عن تزايد الضغوط التي تتبادى برفع مستويات الأجور مما سينعكس على شركات هذا القطاع في نهاية الأمر. ورغم سماح المملكة بانفتاح أسواقها أمام شركات بيع التجزئة الأجنبية وفاءً لالتزاماتها تجاه منظمة التجارة العالمية إلا أننا نعتقد أن مبيعات المكتبات لم تتعرض لمنافسة تذكر حتى الآن لاعتبارات ثقافية وبسبب الحواجز اللغوية، لكن الأمر سيختلف فيما يتعلق بمبيعات الأجهزة الإلكترونية.

كذلك نعتقد أن نشاط تجارة التجزئة يمر حالياً بفترة من حالة النمو السريع ينتقل بعدها إلى مرحلة النضج حيث تميل معدلات النمو إلى الاعتدال في المستقبل، لكن سنظل هناك جيوب للنمو المرتفع في بعض القطاعات الفرعية وخاصة في مجال تقنية المعلومات. وعموماً يتسم قطاع تجارة التجزئة بالمرونة من حيث أنه أقل القطاعات تأثراً بالدورات الاقتصادية حيث يميل النمو في هذا النشاط إلى التذبذب بوتيرة أقل من التغيرات التي تحدث في الاقتصاد ككل.

## المنافسة

تعتبر المنافسة في منتجات تقنية المعلومات التي تمثل مصدر الدخل الرئيسي لشركة جريز أكثر حدة مما في المجالات الأخرى التي تشكل نشاط تجارة التجزئة حيث تستحوذ معارض بيع أجهزة الحاسب الآلي مجتمعة على حصة كبيرة من سوق أجهزة الحاسب الآلي المكتبية والمحمولة ومستلزماتها وهي محلات صغيرة وتُعد بالآلاف ولها انتشار جغرافي واسع. ونسبة لأن المصروفات غير المباشرة لهذه



المحلات تعتبر منخفضة نسبياً فهي تستطيع خفض أسعارها وبالتالي التأقلم رغم اشتداد المنافسة. وقد ضاعف من حدة المنافسة في السنوات الأخيرة دخول العديد من سلاسل متاجر التجزئة الكبيرة المتخصصة في مجال الإلكترونيات التي اقتحمت مجال بيع أجهزة الحاسب الآلي، من أشهرها سلسلة متاجر "كمبيو-مي" وهي أولى المتاجر الضخمة المتخصصة في مبيعات الكمبيوتر (أنشئت في عام 1998) وتملك 4 محلات اثنان منها في جدة وواحد في كل من الرياض والخبر. وقد استحوذت مجموعة "i2" على سلسلة متاجر كمبيو-مي في مطلع عام 2007 مما نتج عنه نشوء كيان يعتبر الأكبر في مجال بيع تقنية المعلومات بالتجزئة في المنطقة يمتلك فروع في الإمارات العربية المتحدة ومصر والبحرين. كذلك تطمح "إكسترا" وهي من المتاجر الكبيرة المتخصصة في مبيعات الإلكترونيات وتمتلك 7 محلات في الوقت الحالي إلى افتتاح ما يقارب 30 محلاً بحلول عام 2010. وتدير سلسلة متاجر "بست" التي تعمل على نمط شركة "بست باي" الأمريكية 4 معارض في الرياض وتخطط لفتح 16 منفذاً آخرًا لبيع الإلكترونيات. متاجر "كارفور" هي الأخرى تعرض مجموعة واسعة من منتجات الحاسب الآلي في فروعها العشرة، بينما تنشط "جيان" وهي شركة شقيقة لمتاجر "بست" في مبيعات الأجهزة الإلكترونية في فروعها الستة (وكلاهما شركة تابعة لمجموعة الحكير). كذلك أنشأت مخازن "هايبير بنده"، وهي سلسلة متاجر محلية ولها وجود مكثف في المنطقتين الوسطى والغربية، قسماً خاصاً بمبيعات الإلكترونيات يشتهر بأن أسعاره هي الأرخص.

أما فيما يتعلق بنشاط المكتبات فنلاحظ أن المنافسة لا تأتي من المكتبات متعددة الأفرع فحسب بل من المكتبات الأصغر حجماً مستفيدة من انتشارها الجغرافي. ولا تعير هذه المكتبات المستقلة اهتمام كبير لجودة أو نوعية المنتج كما أن تكاليفها غير المباشرة منخفضة نسبياً وهذا ما يعزز موقفها من حيث قدرتها على منافسة المكتبات متعددة الأفرع. إلا أن المشتري السعودي أصبح أكثر انتقائية ويبحث عن الخدمة الممتازة وخاصة بين المشتريين في أوساط الطبقتين الوسطى والعلوية وهو تغيير في أولويات المستهلك سيفيد كثيراً شركات مثل جرير.

تضم المكتبات متعددة الأفرع لاعبين رئيسيين مثل "تهامة" و"المكتبة" و"العبيكان" و"الشقري". تهامة (التي تنشط كذلك في الإعلان والعلاقات العامة والإعلام) هي أول مكتبة متعددة الأفرع يتم إدراجها في سوق الأسهم السعودي. وقد حولت تهامة تركيزها من بيع الكتب إلى تأجير أشرطة الفيديو (محتدبة حذو معارض بلوكيستر الأمريكية) غير أن دخول تقنية القنوات الفضائية سدد ضربة لهذه الإستراتيجية مما اضطرها للعودة مرة أخرى في عام 2005 إلى التركيز على المطبوعات والمستلزمات المدرسية، فضلاً عن أفلام الكرتون للأطفال باللغة العربية حيث تهيم تهامة على 60 بالمائة من هذا السوق بفضل علاقتها مع الشركة الشقيقة "تهامة لمنتجات الفيديو". تملك تهامة 16 فرعاً منتشرة حول المملكة كما تجري ترتيباتها لفتح 6 فروع أخرى إضافية.

أما مكتبة "المكتبة" وهي الأقدم في المملكة (تم إنشاؤها في عام 1958) وتملك أكبر عدد من الفروع (28 فرعاً منتشرة في المملكة) فقد أصبحت أقل قدرة على المنافسة بسبب انتشارها مبكراً في مناطق غير قادرة على دعم معارضها الكبيرة وذلك مثل حائل وجيزان. تركز المكتبة على الأثاث المكتبي وتجهيزات المكاتب ومستلزماتها وأجهزة تقنية المعلومات.

والياً تأتي جلاً المنافسة لشركة جرير من مكتبة العبيكان وهي مجموعة أخرى متعددة الأغراض ومتعددة الأفرع تملك 12 مكتبة في السعودية وتخطط لفتح واحدة أخرى في كل من دبي والشارقة والمنامة كما تخطط لزيادة عدد فروعها المحلية إلى 30 بحلول عام 2010 حيث خصصت مبلغ 250 مليون ريال لهذا الغرض فضلاً عن إدخال أجهزة تقنية المعلومات (كأجهزة الحاسب المحمول والطابعات ومستلزمات الحاسب الأخرى) ضمن أصنافها. وبينما نجد أن مكتبة العبيكان تركز على تمييز نفسها كمكتبة للقارئ العربي نعتقد أن جرير تصور نفسها كمكتبة للقارئ



العربي والأجنبي على حدٍ سواء. وتنشط الشركة الأم "العبيكان للاستثمار" في مجالات متعددة تتكامل مع نشاط بيع الكتب تشمل النشر والطباعة والتغليف وصناعة الورق. وتشير بعض الأخبار إلى أن مجموعة العبيكان دخلت في مفاوضات مع شركة الصناعات السعودية المتقدمة تستحوذ الأخيرة بموجبها على جميع شركات مجموعة العبيكان من خلال تملك العبيكان أسهم في شركة الصناعات المتقدمة، ورغم أن الصفقة لم تؤكد بعد إلا أن أحد النتائج المحتملة هي ظهور منافسة قوية لشركة جرير.

وعلى صعيد آخر تتنافس العديد من متاجر التجزئة الكبيرة متعددة الفروع مع شركة جرير في مبيعات الجملة للمستلزمات المدرسية والمكتبية. ويعتبر البيع بالجملة نشاط موسمي في طبيعته كما أن هامش أرباحه منخفض مقارنة بالأقسام الأخرى إذ نجد أن معظم المبيعات التي يحققها موزعو الجملة تتم أثناء موسم افتتاح المدارس عند بداية كل عام دراسي جديد.

## الشركة

جرير للتسويق شركة مساهمة سعودية مدرجة في سوق الأسهم يبلغ رأسمالها المرخص به 300 مليون ريال مدفوع بالكامل ويتركز نشاطها في تجارة التجزئة والجملة في المستلزمات المكتبية والمدرسية والكتب والمطبوعات ومنتجات تقنية المعلومات وأجهزة الحاسب الآلي ومستلزماتها في المملكة العربية السعودية ودول خليجية أخرى. وتعمل الشركة من خلال قسمين رئيسيين هما مكتبة جرير وشركة جرير للتسويق نشأتا في الأصل كشركتين تضامنتين منفصلتين ثم اندمجتا لاحقا وتحولت الشركة إلى شركة مساهمة مغلقة. وقد رسخت الشركة أقدامها منذ إنشائها في عام 1980 كشركة رائدة في مجال مبيعات الكتب بالمملكة.

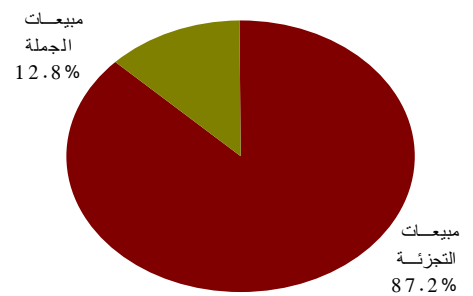
ويمكن تلخيص العوامل الرئيسية التي ساهمت في نجاح الشركة حسبما ترى إدارتها كما يلي:

- افتتاح معارض جديدة وابتكار أصناف خاصة بها.
- الاستفادة من النمو الشامل في السوق الذي تستهدفه والاستحواذ على حصص منافسيها في السوق.
- جذب كوادر مؤهلة شكلت فريقاً إدارياً قوياً ثم المحافظة عليهم.
- نظام المعلومات الإدارية يساهم في رفع كفاءة الأداء بدرجة كبيرة.

يمثل قسم مبيعات التجزئة النشاط الرئيسي لشركة جرير حيث يساهم بنسبة 87,2 بالمائة من مبيعات الشركة، وتدير الشركة حالياً 20 معرضاً (بالإضافة إلى 5 مكاتب متخصصة في مبيعات الشركات) تتمركز في المناطق الرئيسية في ثمان مدن سعودية وثلاثة مدن أخرى في دول الخليج المجاورة. تمتلك الشركة خمسة من هذه المعارض أما البقية فمستأجرة. وتتمتع معارض جرير بمواقع متميزة حسبما جاء في مسح أجرته مجموعة "بارك-غالوب"، وقد كشف ذلك المسح أن نسبة شهرة الأسم التجاري لجرير ترتفع إلى 85 بالمائة بين أفراد العينة التي تم استقصائها. وتصمم الشركة جميع معارضها على نسق معرضها في حي العليا بمدينة الرياض والذي تبلغ مساحة العرض فيه 30,000 قدم مربع يعرض قرابة 90,000 صنف. ويصل عدد العاملين في قسم مبيعات التجزئة بالشركة وأفرعها إلى أكثر من 700 شخص.

كما توفر إدارة مبيعات الشركات بشركة جرير خدماتها إلى عملائها من الشركات الخاصة الكبيرة ومتوسطة الحجم وبعض الإدارات الحكومية من خلال فريق مبيعات خاص يتألف من 25 شخصاً. ومن أهم أولئك العملاء شركة أرامكو السعودية وعدد من البنوك السعودية الكبيرة، وقد أطلقت الشركة مؤخراً خدمة الكتالوج الإلكتروني للبيع عن طريق الانترنت لخدمة عملائها من الشركات.

المبيعات حسب النشاط الرئيسي





وتمتلك وحدة النشر بشركة جرير حق ترجمة الكتب الانجليزية الأكثر مبيعاً التي تصدرها دور النشر العالمية في الولايات المتحدة وبريطانيا إلى اللغة العربية وكذلك طباعتها وتوزيعها. وقد اشتملت قائمة الإصدارات في العام 2007 على أكثر من 1370 عنواناً تمكنت وحدة النشر بتصدير بعضها إلى الدول العربية الأخرى، فضلاً عن أن بعض الكليات الجامعية المحلية اختارت بعض هذه الكتب لاستخدامها كمناهج مدرسية.

جرير للتسويق		مكتبة جرير		مواقع المعارض
قسم مبيعات الجملة	المعارض	قسم مبيعات التجزئة	المعارض	
مكاتب المبيعات		الشركات		
2	1	1	5	الرياض
1	1	0	1	بريدة
1	1	0	2	الدمام
0	0	1	1	الخبر
1	1	0	1	الهفوف
1	1	1	5	جدة
0	0	0	1	مكة المكرمة
0	0	0	1	المدينة المنورة
1	1	0	0	خميس مشيط
0	0	1	1	قطر
0	0	1	1	أبو ظبي
0	0	0	1	الكويت
<b>7</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>20</b>	<b>الإجمالي</b>

ورغم أن هوامش الأرباح التي تحققها الشركة من بعض الأنشطة (مثل المستلزمات المدرسية) صغيرة إلا أن الشركة تبقي عليها بقصد كسب ولاء العملاء على المدى البعيد وذلك انطلاقاً من اعتقادها بأن الطالب الذي يشتري المستلزمات المدرسية من معارضها اليوم سيشتري في الغالب جهازه المحمول وغيره من احتياجاته من نفس هذه المعارض غداً.

يعمل قسم مبيعات الجملة (جرير للتسويق) من خلال 6 معارض للبيع بالجملة بالإضافة إلى 7 مكاتب للمبيعات المباشرة، وتشتمل قائمة معروضات هذا القسم على حوالي 8,000 صنفاً. بلغت مساهمة شركة جرير للتسويق خلال عام 2007 حوالي 12,8 بالمائة من إجمالي مبيعات الشركة شكلت المستلزمات المكتبية والمدرسية الجزء الأكبر من عائداتها. وتقوم الشركة بتوزيع تلك المنتجات على الأسواق المركزية ومحلات البضائع المخفضة ومتاجر التجزئة المستقلة بما في ذلك المكتبات المنافسة. ويعمل هذا القسم من خلال ما يزيد عن 1,500 موزع مستقل ويستخدم فريق مبيعات يتكون من 188 شخصاً. ونتيجة لضيق هامش أرباح قطاع مبيعات الجملة تركز جرير على السلع سريعة الدوران كمنتجات الورق والحقائب المدرسية والدفاتر بهدف تحقيق مبيعات ضخمة مما يؤدي إلى زيادة القدرة الشرائية للشركة، وبالتالي حصولها على شروط شراء أفضل عند التفاوض مع الموردين مما يتيح لها ميزة تفضيلية على المنافسين الآخرين. ظل تحصيل الحسابات المدينة يمثل لفترة من الزمن مشكلة في هذا القسم إلا أن الوضع تحسن بدرجة كبيرة في الأونة الأخيرة حيث تم تنظيم عملية التحصيل ودمجها في نظام إدارة المعلومات للشركة، ولا تتعدى الدفعات المتأخرة 3 بالمائة من مبيعات الجملة حالياً.

طور قسم مبيعات الجملة ماركتين تجاريتين خاصتين بجرير هما "روكو" و "روبال فالكون" في مجال وسائط التخزين في أجهزة الحاسب الآلي والقرطاسية وأدوات الفنون والرسم حيث تمتلك الشركة حالياً أكثر من 1,700 صنفاً تحت هاتين العلامتين التجاريتين اللتين تم تسجيلهما كعلامات تجارية في المملكة وغيرها من الدول العربية. وتعتبر "روكو" علامة تجارية عالية الجودة تباع الآن إلى العديد من



منافسي جريير مما يعتبر اعترافاً بقوة هذه العلامة ووسيلة للالتفاف حول المنافسة. أما علامة "رويال فالكون" فقد تم تطويرها لاستهداف العملاء الأكثر حساسية تجاه الأسعار. ولا تشير أي من العلامتين إلى أي علاقة بجريير لا في مبيعاتها ولا في بيان معلومات المنتج.

وفي سياق سعيها للتوسع خارجياً اتجهت جريير في البدء إلى مصر بسبب ضخامة حجم السكان هناك غير أنها اضطرت لوقف عملياتها بسبب الغموض الذي يلف مستقبل الاقتصاد المصري. والآن تحول التركيز في مشروع عمليات جريير في مصر إلى التمويل الإيجاري (جريير-مصر للتمويل الإيجاري) وقد أطلقت الشركة الجديدة عملياتها في مايو من عام 2006. وكان التركيز عقب ذلك قد أنصب نحو الدول الخليجية المجاورة لقربها جغرافياً ولارتفاع مستوى دخل الفرد بين سكانها وانخفاض رسوم الواردات، حيث تمكنت جريير من إطلاق توسعاتها الخارجية في دول الخليج عندما افتتحت معرضها الأول في قطر (الشركة المتحدة للمستلزمات المكتبية) في سبتمبر 2001 ومعرضها في أبو ظبي (شركة جريير للتجارة) في أغسطس 2002 ومعرضها في الكويت (مكتبة جريير) في فبراير 2004. وجميع هذه المعارض مملوكة بالكامل لشركة جريير وتتولى إدارتها وتشغيلها بنفسها وترتبط مع المكتب الرئيسي في الرياض من خلال نظام جريير للمعلومات الإدارية (أنظر الجزء الخاص بتقنية المعلومات).

### تشكيلة المبيعات

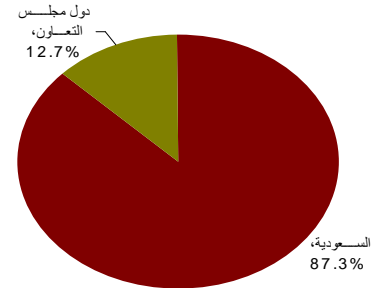
تعتبر عملية تحديد التشكيلة المناسبة للمبيعات عملية حيوية مستمرة في شركة جريير حيث أضافت مؤخراً عدة أنشطة تجارية أهمها الأفلام والموسيقى في حين ألغت أنشطة أخرى رأت أنها غير مربحة كالأثاث المكتبي. وعموماً تصنف جريير منتجاتها في 5 فئات تحتوي على أكثر من 90,000 صنف تعرض في كل واحد من سلسلة متاجرها. وتعد الرسوم البيانية إلى اليمين مقارنة بين مبيعات عامي 2000 و 2007 من أجل توضيح مدى تغير متطلبات العملاء على مر الزمن وكيفية استجابة الشركة لذلك.

تمثل مبيعات أجهزة الحاسب الآلي وأجهزة تقنية المعلومات الأخرى أكبر الفئات حجماً وأسرعها نمواً من بين تشكيلة منتجات جريير، ولا تتبع الشركة إلا أجهزة الحاسب الآلي المحمولة من الماركات التجارية المعروفة مثل توشيبا وديل وفوجيسو وأيسر وهوليت باكارد، وتعتقد جريير أن الفرص الكبيرة تتوفر في هذا المجال لذا وضعت لنفسها هدفاً بأن تظل رائدة مبيعات أجهزة الحاسب الآلي في المملكة بالتركيز على أسواق المكاتب الصغيرة والمكاتب المنزلية. وتمثل مبيعات مستلزمات أجهزة الحاسب الآلي معظم الأرباح من قسم أجهزة تقنية المعلومات، فعلى سبيل المثال ما تحققه حقائب الحاسب المحمول من أرباح يفوق ما تحققه أجهزة الحاسب الآلي نفسها والتي تتراوح بين 5 - 10 بالمائة.

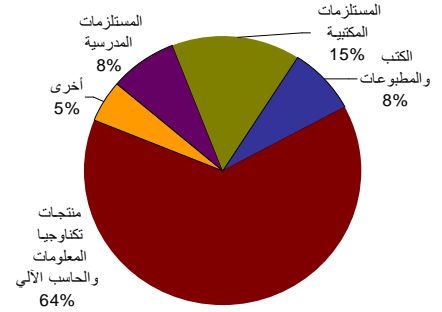
### استراتيجيات التسويق

تعتبر جريير نفسها شركة تسويق ونعتقد نحن في جدوى أن التسويق يمثل فعلاً أحد أهم جوانب القوة الأساسية لهذه الشركة. وتلتزم جريير التزاماً صارماً باختيار منتجات من ماركات عالية الجودة تميزها عن بقية المنافسين في السوق وهو توجه أدى إلى نجاح الشركة في إضافة أنشطة جديدة تغتنم الفرص المتاحة وتتمشى مع الشكل العام للنشاط التجاري. كذلك تولي جريير عناية خاصة لخدمة عملائها لتشجيعهم على الشراء ولحسب ولائهم. وفيما يتعلق بالتوزيع نلاحظ أن الانتشار الجغرافي في المدن الكبيرة واختيار مواقع إستراتيجية على شوارع رئيسية في المناطق التجارية الرئيسية أو في مراكز التسوق التي يرتادها عدد كبير من المتسوقين ساهم كثيراً في نجاح شركة جريير.

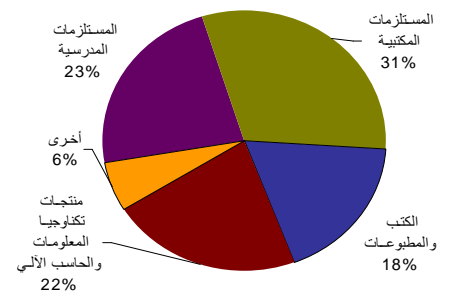
### المبيعات حسب التوزيع الجغرافي



### تشكيلة المبيعات (2007)



### تشكيلة المبيعات (2000)







أما فيما يختص بالأسعار فإن سياسة الشركة تقوم على مبدأ تصنيع ماركاتها الخاصة بها في الدول التي تتخفف فيها تكلفة الأيدي العاملة أو تشتري مباشرة من الشركات المصنعة. وفيما يتعلق بالأجهزة الإلكترونية التي ليست لدى جريز اتفاقيات لتوزيعها تقوم الشركة بشرائها مباشرة من الموزعين المحليين بكميات كبيرة الأمر الذي يمكنها من الحصول على خصم في الأسعار تمرره إلى عملائها في شكل أسعار تنافسية. كذلك تلجأ جريز إلى تقليص هامش أرباحها على الأصناف التي تباع بكميات كبيرة حتى تستطيع بيع مستلزمات وملحقات أجهزة الحاسب الأساسية بهوامش أرباح أعلى.

ولزيادة حجم مبيعاتها عقدت شركة جريز مع ساب أمانة اتفاقاً لتمويل المبيعات يستطيع العملاء بمقتضاه الاقتراض لتمويل جميع مشترياتهم من الأجهزة الإلكترونية. وقد أنشأ مشروع ساب أمانة مكاتب صغيرة في جميع معارض جريز يستطيع العملاء الذين يحملون بطاقات ساب أمانة الحصول من خلالها على تمويل ائتماني في نفس اللحظة. وقد بدأ هذا البرنامج منذ 3 سنوات وحقق نجاحاً كبيراً في زيادة مبيعات أجهزة الحاسب المحمول وغيرها من الأجهزة الإلكترونية. وتستغل الشركة العديد من المناسبات مثل موسم "العودة إلى المدرسة" أو الاحتفال بافتتاح الفروع الجديدة أو برامج كسب ولاء العملاء للترويج لبضائعها، كما أنها تواصل العمل على بناء اسمها التجاري القوي من خلال الإعلان في لوحات الإعلانات وعبر الصحف.

### توريد البضائع

تتم عملية شراء واستيراد قسيمي مبيعات التجزئة والجملة مركزياً وتدار من المكتب الرئيسي للشركة في الرياض. وباعتبار أن حوالي 90 بالمائة من منتجات جريز مستوردة فقد استطاعت الشركة إقامة علاقات قوية مع الموردين في الولايات المتحدة وأوروبا والشرق الأقصى مما أتاح لها التمتع بخصوصيات كبيرة على الكثير من البضائع نتيجة لضخامة حجم مشترياتها من تلك الأصناف. ولم يكن لضعف قيمة الريال أمام العملات الأخرى في السنوات الأخيرة أثر يذكر إذ تأتي معظم واردات الشركة من منتجات التقنية والمنتجات الإلكترونية من الولايات المتحدة، بينما تأتي معظم مستلزمات المدارس والمستلزمات المكتبية من الصين. وقد زودت الشركة مستودعها المركزي في الرياض والذي تبلغ مساحته 36,000 متر مربع بتجهيزات حديثة كما تم ربطه بنظام تقنية المعلومات الخاص بالشركة مما سهل عمليات ترقيم الأصناف وتحديد مواقعها ومراقبة المخزون وعملية تجهيز الطلبات. تمتلك الشركة أسطول شاحنات خاص بها لتوزيع الطلبات داخل السعودية وخارجها إلى معارض جريز في دول الخليج.

وقد انتقل تركيز شركة جريز إلى آسيا لتأمين مشترياتها من المستلزمات المدرسية والمكتبية وخاصة تلك التي تحمل الأسماء التجارية الخاصة بالشركة. لكن هناك محاولات لتقليد منتجات ماركة روكو الخاصة بجريز وتتعاون الشركة في هذا الشأن مع إدارة مكافحة الغش التجاري بوزارة التجارة السعودية لمنع انتهاك حقوقها بموجب نظام العلامات التجارية.

### إدارة الشركة

جريز إحدى أفضل الشركات في السعودية وفي المنطقة ككل من حيث الكفاءة والفاعلية اللتان تدار بهما الشركة، حيث يتم تطبيق مفاهيم إدارية متطورة من ضمنها برامج حوكمة الشركات والمسؤولية الاجتماعية اللتان كانت جريز من الشركات الرائدة في تبنيهما. وتجري الشركة حالياً مراجعة شاملة لاستراتيجياتها بالتعاون مع إحدى أكبر الشركات الاستشارية الأمريكية المتخصصة في مجال تجارة التجزئة. ولحد علمنا فإن القليل من شركات المساهمة السعودية تلجأ لقياس أدائها مقارنة بنظيراتها من الشركات العالمية مثل "بست باي" أو "سيركيت سيتي" أو



"بارنز أند نوبل" مثلما تفعل جرير .

وكانت جرير من أوائل الشركات العائلية التي قررت إدراج نفسها في سوق الأسهم بهدف ضمان استمراريته (انفرط عقد العديد من الشركات العائلية الراسخة عقب وفاة مؤسسها نتيجة للنزاع بين الورثة)، كما نجحت الإدارة في توجيه دفعة الشركة للتأقلم مع ظروف السوق المتغيرة حيث يعزى الفضل في النمو الذي حققته الشركة في السنوات الأخيرة إلى قرارها بالتحول إلى مبيعات منتجات تقنية المعلومات. وحالياً ترى إدارة الشركة أن الفرصة سانحة في مجال العقارات مما حدا بها للدخول في عملية شراء أراضٍ من أجل تطويرها أو من أجل بيعها وتحقيق مكاسب رأسمالية، والزمن كفيل بتحديد مدى صواب هذا القرار .

تعتبر جرير من الشركات الرائدة فيما يتعلق بأجور الموظفين ومزاياهم وغيرها من شروط العمل حيث تتيح لمنسوبيها فرصة التدريب المكثف على رأس العمل من أجل تطوير مهاراتهم بالإضافة إلى توفيرها برنامج منح أسهم خيار لموظفيها. ولدى الشركة برنامج حوافز يتيح للموظفين المشاركة في الأرباح عندما يحققون مستوى معين من الإنتاجية. وتضع جرير حداً أقصى لعدد الموظفين من أي جنسية واحدة من أجل تفادي نشوء خلافات بسبب هيمنة ثقافة معينة على بيئة العمل. يبلغ عدد موظفي الشركة أكثر من 1,200 شخصاً حالياً يشكل المواطنون السعوديون 30 بالمائة منهم (نسبة السعودة المقررة على الشركة هي 20 بالمائة). وتقوم الشركة بإجراء مسح للأجور كل ستة أشهر تعادل على ضوئه مرتبات ومزايا موظفيها، وتحث الإدارة كبار التنفيذيين على تسجيل زيارات ميدانية والتواصل مع مرؤوسيهـم.

ويمثل عائلة العقيل عضوان فقط في الإدارة العليا للشركة وهي سياسة قصد منها عدم تعيين مسئولين من أفراد العائلة المؤسسة للشركة لتفادي وقوع مشاكل ترتبط بتوارث العمل التجاري. ويبدو أن أعضاء مجلس الإدارة الآخرين ملتزمون تماماً بمسئولياتهم للشركة كما يدل حضورهم المنتظم لاجتماعات المجلس واستعدادهم للتخلي عن مكافآتهم السنوية في السنوات التي تكون فيها الأرباح ضعيفة.

### إدارة تقنية المعلومات

أكملت جرير أتمتت كافة عملياتها حيث تمثل تقنية المعلومات مصدراً رئيسياً للميزة التنافسية للشركة. وقد تم ربط جميع أجهزة الحاسب الطرفية في نقاط البيع على مستوى المستودع بنظام المعلومات الإدارية ونظام تخطيط وإدارة الموارد؛ حيث يستخدم نظام المعلومات الإدارية في جميع الأعمال المرتبطة بتسيير أعمال الشركة مثل إدارة الموارد البشرية والتخطيط الاستراتيجي وإدارة المشاريع كما يستخدم بفعالية في تحديد التشكيلة المناسبة للأصناف ومستويات الأسعار. أما نظام تخطيط وإدارة الموارد فيشتمل على عدة تطبيقات مثل مراقبة المخزون والحسابات الدائنة والمدينة وإصدار التقارير المالية والإدارية وإدارة الأصول الثابتة ووضع الميزانية فضلاً عن أنه يتيح المرونة في توفير التقارير عند الطلب حسب حاجة إدارة العمليات.

### التوسع المستقبلي

وقعت جرير عقوداً لبناء 13 معرضاً جديداً خلال السنوات القليلة القادمة سيتم افتتاح 5 منها خلال عام 2008 (في الكويت والرياض والجبيل والدمام وعنيزة) و5 أخرى سيتم إطلاقها في عام 2009 حيث تخطط الشركة في الأساس لتكوين شبكة من 40 معرضاً.

كذلك تتضمن خطة التوسع المستقبلي بناء 7 مشاريع عقارية جديدة خلال السنوات القليلة القادمة: 5 مراكز تجارية ومبنى جديد لرئاسة الشركة في الرياض ومستودع



جديد، وقد تم الحصول على 6 قطع أراضي لهذا الغرض (زادت قيمة بعضها بنسبة 40 إلى 50 بالمائة بسبب الارتفاع الحاد في أسعار الأراضي خلال العام المنصرم). وقد تم تمويل هذه الاستحوادات من خلال إصدار أسهم ربحية في عام 2005 وكذلك عن طريق السحب مقابل الاحتياطي القانوني للشركة، حيث تم توزيع سهم إضافي لكل أربعة أسهم يملكها المساهم بدلاً من توزيع أرباح وتمت إضافة القيمة المعادلة إلى حقوق المساهمين. وقد تم تأمين التمويل اللازم لشراء الأراضي الأخيرة عن طريق نظام التمويل الإسلامي قصير الأجل (التورق) وهو نظام يقوم بموجبه البنك بشراء أصول من الطرف البائع لمصلحة مستفيد يعتبر طرفاً ثالثاً). ولشركة جرير أرباح مستقباه تستطيع استخدامها لتلبية متطلبات التوسع المستقبلي ولذا فهي تواصل البحث عن أرض أو عقارات مناسبة للشراء خلال العامين القادمين.

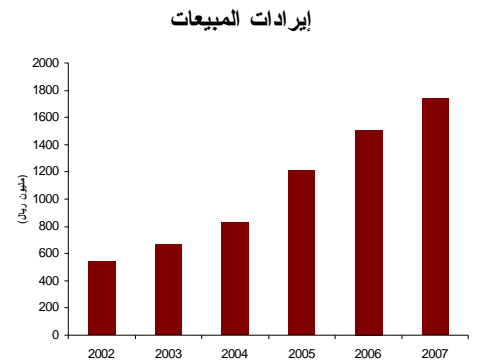
### الشفافية والوضوح

تتوخى إدارة الشركة الشفافية عند تزويد حملة أسهم الشركة والمستثمرين المحتملين بالمعلومات التي يودون معرفتها عن الشركة. وخلافاً لمعظم الشركات الأخرى المدرجة في سوق الأسهم السعودي تسمح جرير للصحفيين والمحللين الماليين بحضور جمعياتها العمومية. وقد حرص كبار المسؤولين في الإدارة أثناء عملية جمع البيانات لهذا التقرير على مقابلتنا وتزويدنا بجميع القوائم المالية وغيرها من المعلومات الأساسية التي طلبناها.

### التحليل المالي لشركة جرير

تراجع معدل نمو عائد المبيعات لشركة جرير إلى 15,7 بالمائة العام الماضي بعد أن كان قد سجل نمواً بلغ 24,4 بالمائة في عام 2006، مما يعتبر أقل معدل نمو في عائد مبيعات الشركة منذ إدراجها في سوق الأسهم في ديسمبر 2003. ويعزى ذلك بالدرجة الأولى إلى عدم افتتاح الشركة أي فروع جديدة العام الماضي، هذا عدا العوامل الأخرى التي ساهمت في تباطؤ نمو الشركة وعلى رأسها ارتفاع حدة المنافسة في سوق أجهزة تقنية المعلومات وتأثير التضخم على الدخل المتاح للإنفاق.

#### إيرادات المبيعات



2007	2006	2005	2004	2003	2002
1,742	1,505	1,210	826	663	541
15.7%	24.4%	46.5%	24.6%	22.6%	11.6%
26.3%	29.1%	30.8%	23.5%	22.6%	--

أيضاً تراجع النمو في قسم مبيعات التجزئة (الذي شكل أكثر من 87 بالمائة من إجمالي عائد المبيعات في عام 2007) إلى 15 بالمائة من 26 بالمائة العام قبل الماضي، بينما ارتفع معدل نمو مبيعات الجملة إلى 19 بالمائة العام الماضي مقارنة بـ 13,7 بالمائة العام السابق. وقد شكلت مبيعات الشركة في المملكة 87 بالمائة من إجمالي قيمة المبيعات بينما شكلت مبيعاتها في الدول الخليجية مجتمعة النسبة المتبقية.

وقد أدى توسع جرير في قطاع العقارات إلى قفز معدل النمو في إجمالي الموجودات من 9,4 بالمائة العام قبل الماضي إلى 26,8 بالمائة عام 2007. وقد ارتفعت قيمة الأراضي والمباني والمعدات بنسبة 52 بالمائة بحيث أصبحت تشكل 45,3 بالمائة من إجمالي قيمة موجودات شركة جرير حالياً. وقد تملك الشركة أربعة قطع جديدة من الأراضي خلال عام 2007 بلغت قيمتها الإجمالية 156 مليون ريال بالإضافة إلى قطعتي الأرض اللتين كانت قد اشترتهما في عام 2006، مما رفع القيمة الكلية



لحيازاتها من الأراضي إلى 324,3 مليون ريال. ونعتقد أن عمليات شراء الأراضي الأخيرة قد تم تمويلها عن طريق السحب من بعض التسهيلات الائتمانية الإسلامية قصيرة الأجل (التورق) من مصرفين محليين. ونتيجة لذلك قفزت مطلوبات الشركة قصيرة الأجل للبنوك إلى 190 مليون ريال بنهاية 2007 بينما تراوحت في حدود نصف مليون ريال قبل عام واحد.

تشتري جريز الأراضي والعقار بغرض تطويرها إلى مراكز تجارية تستخدمها كمعارض لها وكذلك لتأجيرها للشركات الأخرى. حالياً يؤدي هذا الإنفاق الرأسمالي إلى التشويش على أداء الشركة وربما يتطلب الأمر بعض الوقت قبل أن تبدأ هذه الاستثمارات بالمساهمة في ربحيتها. لذا فقد تراجع معدل المبيعات إلى الموجودات الثابتة ومعدل المبيعات إلى إجمالي الموجودات إلى 3,6 مرة و 1,6 مرة على التوالي كنتيجة لامتلاك هذه الأصول غير التشغيلية. وعلى الرغم من أن القيمة السوقية لهذه الحيازات قد زادت بدرجة كبيرة نتيجة للارتفاع الشديد الحالي في أسعار العقارات، إلا أن المعايير المحاسبية السعودية تقتضي قيد تلك الممتلكات في دفاتر الشركة حسب سعر التكلفة.

شكلت **تكلفة المبيعات والأشغال** (تشمل تكلفة البضائع المباعة والمصاريف الإدارية والعمامة ومصاريف البيع والتسويق) 84,1 بالمائة من إجمالي عائد المبيعات في عام 2007 وهي نسبة تتماشى مع الأداء التاريخي للشركة. ويعتبر ارتفاع تكلفة المبيعات والأشغال أمراً طبيعياً في تجارة التجزئة. وقد أكدت إدارة الشركة في خطاب وجهته إلى المساهمين بأنها بصدد الاتفاق مع موردين جدد من الشرق الأقصى في سياق جهودها لتعزيز هامش الأرباح، لكننا نعتقد أن إدارة جريز كانت أكثر فاعلية في زيادة الأرباح من خلال تقليص المصاريف الإدارية والتسويقية من جهة وزيادة **معدل دوران المبيعات** من جهة أخرى. ويشير ارتفاع معدل دوران المبيعات (منسوباً إلى رأس المال التشغيلي) على استغلال الشركة لموجوداتها الجارية بصورة فعالة. إلا أن الارتفاع الحاد في معدل دوران المبيعات في عام 2007 يعتبر مضملاً بعض الشيء، حيث أنه نتيجة لارتفاع المطلوبات الجارية على الشركة حالياً بنسبة 126 بالمائة (معظمها اقتراض قصير الأجل) أصبح رصيد رأس المال **التشغيلي** أقل من متوسط الرصيد في عام 2007. وعند تعديل معدل دوران المبيعات آخذين في الاعتبار الاقتراض قصير الأجل نجد أن المعدل يعود إلى مستوياته التاريخية عند مستوى 5,8 بالمائة. حافظ **معدل دوران المخزون** الذي يقيس متوسط عدد مرات تدوير البضائع من المستودع والمحلات على نفس معدله في عام 2006 عند مستوى 4,1 بالمائة، حيث لم تفتح الشركة أية معارض جديدة خلال عام 2007. ولنفس السبب ظل **معدل الأيام اللازمة لتصرف المخزون** دون تغيير تقريباً عند مستوى 89 يوماً مقابل 90 يوماً لعام 2006 على الرغم من أن الاتجاه العام يشير إلى تحسن مضطرب منذ عام 2002.

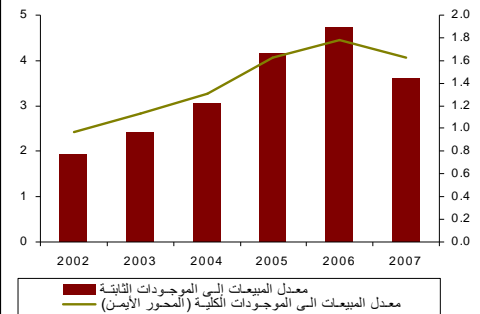
#### معايير النشاط

#### 2007 2006 2005 2004 2003 2002

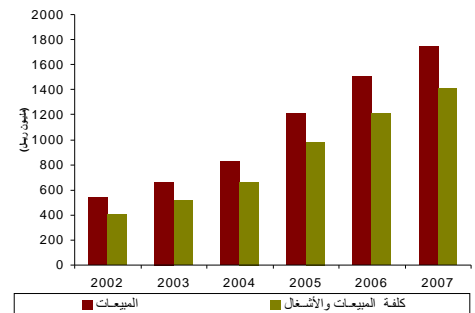
معدل دوران المبيعات إلى رأس المال التشغيلي	2007	2006	2005	2004	2003	2002
15.3	5.1	5.2	4.6	4.5	4.7	-
معدل دوران المخزون	4.1	4.1	3.8	3.0	2.7	-
الأيام اللازمة لتصرف المخزون	88.6	89.7	96.5	119.7	133.4	-

حققت شركة جريز في عام 2007 **أرباحاً صافية** بلغت 276 مليون ريال مقابل 243 مليون ريال لعام 2006، إلا أن النمو في صافي الأرباح ارتفع بوتيرة أقل من تتعدى 13,6 بالمائة مقارنة بالنمو في العام السابق البالغ 38,1 بالمائة، ويعزى ذلك أيضاً لتباطؤ النمو في المبيعات. أما عند حساب صافي الأرباح كنسبة مئوية من إجمالي المبيعات نجد أنها بلغت 15,9 بالمائة عام 2007 مقابل 16,2 بالمائة للعام الذي سبقه. كذلك تراجعت معايير الربحية الأخرى مثل **معدل هامش الربح الإجمالي** و **معدل العائد على الموجودات** بالرغم من تحسن **معدل العائد على رأس**

#### معدلات المبيعات



#### المبيعات وكلفة المبيعات





المال نتيجة لانخفاض حقوق المساهمين للعام 2007 مقارنة بالعام الذي سبقه.

#### معايير الربحية

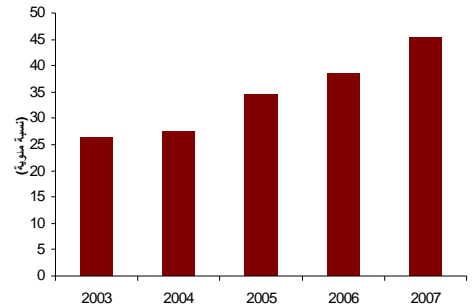
2007	2006	2005	2004	2003	2002	
276.2	243.3	176.2	120.6	108.8	94.7	الربح الصافي (مليون ريال)
9.2	8.1	5.9	5.0	4.5	3.9	العائد على السهم (ريال)
13.6	38.1	16.9	10.8	14.9	--	معدل النمو (نسبة مئوية)
15.9	16.2	14.6	14.6	16.4	17.5	هامش الربح الصافي (نسبة مئوية)
19.1	19.8	18.6	19.6	22.0	24.6	هامش الربح الإجمالي (نسبة مئوية)
29.5	31.2	26.3	20.2	19.5	--	العائد على الموجودات (نسبة مئوية)
45.4	38.4	34.6	27.5	26.3	--	العائد على حقوق المساهمين

شهد نشاط تمويل الأنشطة التشغيلية الذي يقاس برصيد صافي رأس المال التشغيلي انخفاضاً حاداً بلغ 62 بالمائة خلال العام 2007 بسبب الارتفاع الكبير في المطلوبات الجارية (صافي رأس المال التشغيلي هو الفرق بين الموجودات الجارية والمطلوبات الجارية). من الآثار المحتملة لانخفاض صافي رأس المال التشغيلي الحد من مقدرة الشركة على توفير التمويل التشغيلي قصير الأجل، لذا يعتبر لجوء جريز إلى الاقتراض قصير الأجل لتمويل استثمارات رأسمالية مثل حيازات الأراضي ينضوي على المخاطرة باستخدام موارد سائلة ربما تحتاج إليها الشركة في عملياتها التشغيلية الجارية. كذلك ربما تقوت الشركة فرصة تعزيز نموها وزيادة حقوق المساهمين من خلال امتناعها عن الاقتراض طويل الأجل. ولكن يبدو أن عدم وجود ديون طويلة الأجل قد خدم الشركة كثيراً حيث تمكنت من استيفاء حاجة قاعدة عريضة من المستثمرين الذي يسعون لشراء أسهم الشركات الملتزمة بالضوابط الشرعية التي ليس عليها مديونية أو تتخفف مديونيتها.

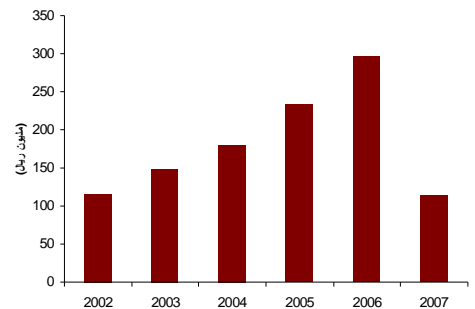
الزيادة الكبيرة في المطلوبات قصيرة الأجل التي تحملتها الشركة العام الماضي أثرت بصورة ملحوظة على معدل السيولة الجارية في الشركة الذي يقيس مقدرة الشركة على تسوية ديونها قصيرة الأجل حال استحقاقها. ورغم أن معدل السيولة الجارية قد انخفض بصورة ملحوظة حيث تراجعت نسبة الموجودات الجارية إلى المطلوبات الجارية إلى ما يعادل 1,3 مرة عام 2007 مقابل 2,5 مرة لعام 2006، إلا أنها لا تزال تعتبر عند مستويات جيدة. كذلك تراجع معيار كفاءة رأس المال الذي يقيس مدى كفاية رأس المال (حاصل قسمة رأس المال على إجمالي الموجودات) لكنه يظل جيداً عند مستوى 57 بالمائة. ويمكن تعليل هذا الانخفاض بالزيادة في رصيد إجمالي الموجودات في عام 2007 مع انخفاض رأسمال الأسهم 120 مليون ريال نتيجة لتوزيعات أرباح الأسهم العائدة للسنة المالية 2006 والتي تم دفعها فعلياً في عام 2007. كذلك جاء معدل تغطية الفوائد قوياً، وهو المعيار المستخدم في رصد قدرة الشركة على تسديد مستحقات فوائد الديون ويتم قياسه بعدد مرات تغطية تلك الفوائد، حيث بلغ مستوى 46 مرة في نهاية عام 2007، ويعزى ذلك لغياب الديون طويلة الأجل في دفاتر الشركة.

#### معايير السيولة والتغطية

#### العائد على رأس المال



#### رأس المال التشغيلي





2007	2006	2005	2004	2003	2002	
1.3	2.5	2.1	2.0	1.9	1.7	معدل السيولة الجارية
57.0	75.0	68.3	69.5	70.5	69.3	معدل كفاية رأس المال
46.1	50.6	36.2	43.7	33.3	12.8	معدل تغطية الفائدة

ارتفعت نسبة النمو في إجمالي موجودات شركة جرير بما يعادل 26 بالمائة في عام 2007 وهو أعلى ارتفاع منذ إدراج الشركة في سوق الأسهم قبل أربعة سنوات حيث يعادل ضعف الارتفاع الذي تحقق في عام 2006 عاكساً بذلك مشتريات الشركة الأخيرة من الأراضي. والآن أصبح رصيد بند الأراضي والممتلكات والمعدات الذي ارتفع بنسبة 52 بالمائة العام الماضي يشكل 45 بالمائة من إجمالي موجودات شركة جرير. وجاء في المرتبة الثانية من حيث الحجم بند صافي المخزون الذي شكل في نهاية العام 35,3 بالمائة. وشكلت حسابات الدائنين أكبر بنود المطلوبات المتداولة بنسبة 19,1 بالمائة تليها من حيث القيمة مطلوبات البنوك بنسبة 17,8 بالمائة والتي ارتفعت بدرجة كبيرة نتيجة الزيادة في الاقتراض قصير الأجل بهدف تمويل الصفقات العقارية التي عقدها الشركة.

الموجودات والمطلوبات وحقوق المساهمين  
(مليون ريال)

2007	2006	2005	2004	2003	2002	
460.1	210.5	236.2	192.7	173.3	171.7	إجمالي المطلوبات
609.1	632.9	509.6	438.9	414.4	387.1	إجمالي حقوق المساهمين
1069.2	843.4	745.8	631.7	587.7	558.8	إجمالي الموجودات

تراجعت الأرباح المستبقاة للمرة الأولى خلال خمس سنوات نتيجة للسحب من رصيد العام الماضي لتسديد توزيعات أرباح الأسهم كما أشرنا إلى ذلك في فقرة سابقة. بلغت توزيعات الأرباح للعام 240 مليون ريال بينما بلغ صافي الأرباح 276 مليون ريال، ويشير هذا المستوى من التوزيعات إلى ارتفاع نسبة الأرباح الموزعة إلى ما يعادل 80 بالمائة من رأسمال الشركة. بلغ إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين 1,07 بليون ريال بزيادة 28,8 بالمائة عن العام السابق جاءت في معظمها من ارتفاع بند المطلوبات قصيرة الأجل المستبقاة للبنوك.

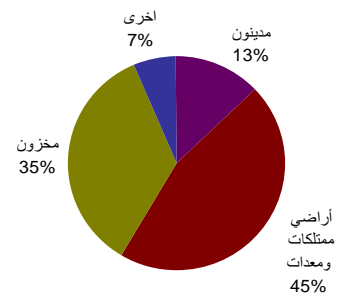
### تقييم سهم شركة جرير

اعتمدنا في تقديرنا للقيمة العادلة لسهم شركة جرير على أسلوب خصم التدفقات النقدية حيث أننا نعتقد أنها أفضل وسيلة لتحديد قيمة السهم لأنها تأخذ في الاعتبار مقدرة الشركة على تحقيق الإيرادات مستقبلاً عكس الأساليب التي تعتمد على تحليل أداء الأسعار في الماضي. ولأهداف المقارنة تناولنا بالتحليل طريقتين نسبيتين لتقييم السعر هما أسلوب مكرر الربحية ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية.

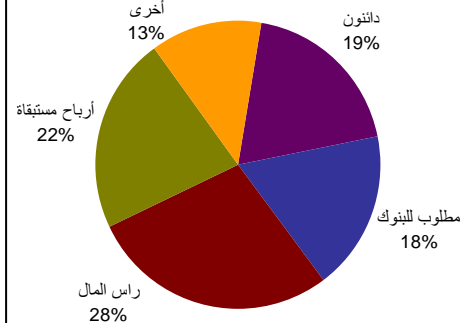
### أسلوب خصم التدفقات النقدية

يشتمل أسلوب خصم التدفقات النقدية على جزئين؛ يتم في جزء تقدير صافي التدفقات النقدية المتوقع أن تحققها الشركة خلال فترة زمنية قادمة مع الأخذ في الاعتبار أوضاع السوق ومعطيات الاقتصاد وأحوال القطاع الذي تنشط فيه الشركة موضوع البحث وأوضاعها الداخلية ومركزها المالي. ثم ينتقل الأسلوب في الجزء الآخر إلى محاولة تحديد المعدل الذي يستخدم في خصم التدفقات النقدية المستقبلية تلك للتوصل إلى قيمة الشركة الحالية وهو ما يطلق عليه أيضاً معدل العائد المطلوب

### هيكل الموجودات



### هيكل المطلوبات ورأس المال





على الاستثمار .

بعبارة أخرى يتم تقدير قيمة الشركة من خلال تقدير التدفقات النقدية التي يتوقع أن تحققها الشركة مستقبلاً ومن ثم خصم تلك التدفقات حتى تاريخ التقييم باستخدام معدل خصم يعكس المخاطر المتوقعة. وتتضمن هذه العملية إجراء تحليل متعمق ودقيق لعائدات الشركة ونفقاتها الثابتة والمتغيرة وهيكل رأسمالها.

### كيفية إجراء حسابات التقييم

**تحديد معدل خصم القيمة الحالية:** استخدمنا نموذج تسعير الأصول الرأسمالية في تقدير تكلفة رأسمال الأسهم لشركة جرير (باستبعاد الديون طويلة الأجل) والذي يشمل استخدام سعر فائدة عديم المخاطر وعلاوة على مخاطر الأسهم طويلة الأجل ومعامل البيتا الخاص بالشركة.

- **سعر الفائدة عديم المخاطر:** يعوض استخدامه عن تكلفة الفرصة الاستثمارية البديلة، وبما أن تحليل صافي التدفق النقدي بُني على أساس فترة زمنية قادمة فإن سعر الفائدة المناسب الذي يخلو من المخاطر هو سعر الأوراق المالية الحكومية طويلة الأجل. وقد استخدمنا في هذا الصدد الفائدة على سندات التنمية الحكومية بأجل 10 سنوات والتي تصدرها مؤسسة النقد بالريال السعودي والتي بلغ عائدها السنوي 4,00 بالمائة في تاريخ التقييم.

- **علاوة مخاطر الأسهم طويلة الأجل:** قمنا بحساب علاوة مخاطر الأسهم على أساس المتوسط الحسابي للعائد التاريخي لمؤشر سوق السهم السعودي "تاسي" بعد استبعاد معدل العائد طويل الأجل لسندات مؤسسة النقد بأجل 10 سنوات. وقد بلغ المتوسط الحسابي للعائد على مؤشر سوق الأسهم السعودي منذ إنطلاقه عام 1980 حتى 18 مارس 2008 ما يعادل 16,59 بالمائة، وبالتالي نجد أن علاوة مخاطر الأسهم تبلغ 12,59 بالمائة.

- **معامل بيتا:** معامل بيتا هو معيار لقياس المخاطر المتأصلة في العائدات الاستثمارية للشركة منسوبة إلى مخاطر السوق يتم التوصل إليه من خلال تحليل معامل الانحدار). وتبلغ قيمة معامل بيتا لمؤشر السوق "تاسي" 1,0 في جميع الأحوال بينما يتحرك معامل الشركة حول معامل السوق صعوداً أو نزولاً. ويشير معامل بيتا الخاص بالشركة الذي يقل عن 1,0، كما في حالة شركة جرير (0,44)، إلى أن اتجاه سعر السهم يميل إلى أن يكون أقل تذبذباً من معامل بيتا لمؤشر السوق "تاسي". وبتطبيق معامل بيتا على علاوة مخاطر السهم نحصل على علاوة مخاطر سهم طويلة الأجل معدلة حسب معامل بيتا عند مستوى 5,53 بالمائة.

بناء على ما تقدم تكون محصلة نموذج تسعير الأصول الرأسمالية هي أن التكلفة الإجمالية لرأسمال سهم شركة جرير تبلغ حوالي 9,53 بالمائة وهي نتيجة تم الحصول عليها بإضافة علاوة مخاطر السهم المعدلة حسب معامل بيتا إلى سعر الفائدة عديم المخاطر.

**التدفقات النقدية المتوقعة:** أخذين في الاعتبار الملامح المستقبلية للاقتصاد ومعدل النمو السكاني ودورة قطاع تجارة التجزئة وخطط جرير للتوسع نتوقع استمرار النمو القوي للمبيعات طيلة معظم السنوات العشر القادمة. وقد يكون للتضخم الذي يعتبر أعلى من المتوسط تأثيراً سلبياً على المبيعات لعدد محدود من السنوات إلا أننا نتوقع أن ترتفع عائدات جرير عندما تتم الاستفادة من المعارض الجديدة التي تخطط الشركة لإنشائها وكذلك من الاستثمارات العقارية. وتعتقد إدارة الشركة أن النمو السنوي للمبيعات سيتراوح في حدود 20 بالمائة في المتوسط. ولذلك فإن توقعاتنا بدخل الشركة للأعوام المالية 2008 إلى 2017 تمثل تقييماً مقبولاً لمقدرة الشركة



على تحقيق أرباح مستقبلية (أنظر ملخص التقييم).

وقد اخترنا أسلوب خصم التدفقات النقدية المتوفرة لحملة الأسهم باعتبارها المقياس الملائم للدخل الاقتصادي الذي يمكن استخدامه في هذا التقييم لأنه يعكس قيمة السهم من وجهة نظر المستثمرين. ويمثل صافي التدفقات النقدية الحد الأقصى من النقد الذي يمكن توزيعه على حملة الأسهم دون التأثير على احتياجات الشركة الطبيعية من النقد التشغيلي. وقد توصلنا إلى صافي التدفقات النقدية المتوفرة لحملة الأسهم بإضافة الاستهلاكات وخصم المصروفات الرأسمالية والزيادة في رأس المال التشغيلي. ونرجح أن تكون حاجة جريير إلى صافي رأسمال تشغيلي كبيرة حيث أنها تستخدم المطلوبات المتداولة في تمويل توسعاتها.

وحسب تقديرنا في جدوى فإن القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المتوفرة لحملة الأسهم في شركة جريير مستقبلاً بين عامي 2008 إلى 2017 تبلغ 913 مليون ريال. لكن من البديهي أن أعمال شركة جريير لن تنتهي في ذلك التاريخ بل سوف تستمر في تحقيق تدفقات نقدية لما بعد تلك الفترة. لذا فإن طريقة صافي التدفقات النقدية تلجأ أيضاً إلى تقدير قيمة نهائية للشركة. وفي سياق تحديد معدل النمو المناسب للقيمة النهائية للتدفقات النقدية الصافية للشركة أخذنا في اعتبارنا العديد من العوامل تشتمل على معدل النمو المتوقع في قطاع تجارة التجزئة ومعدل التضخم المتوقع على المدى الطويل. وقررنا بناءً على هذه المعلومات أن معدل النمو المناسب للتدفقات النقدية النهائية لشركة جريير هو 3 بالمائة.

وبإضافة القيمة الحالية للتدفقات النقدية النهائية إلى صافي القيمة الحالية لفترة العشر سنوات توصلنا إلى أن القيمة الإجمالية لشركة جريير اليوم تبلغ 6,0 بليون ريال. وبناءً على ما تقدم نعتقد أن القيمة العادلة لسهم شركة جريير في تاريخ إعداد هذا التقييم هي 199,16 ريال.

#### ملخص تقييم سهم شركة جريير

	الأسلوب المستخدم: خصم التدفقات النقدية المتاحة إلى المساهمين
16.59%	متوسط عائد سوق الأسهم (نسبة مئوية)
12.59%	علاوة مخاطر الأسهم (نسبة مئوية)
4.00%	سعر الفائدة عديم المخاطر (نسبة مئوية)
0.44	معامل بيتا لسهم جريير
9.53%	سعر الخصم أو سعر كلفة رأس المال (نسبة مئوية)
913	قيمة الشركة بعد خصم التدفقات النقدية (مليون ريال)
798	التدفقات النقدية في السنة العاشرة (مليون ريال)
3.00%	معدل نمو الشركة المفترض إلى ما لانهاية (نسبة مئوية)
5,062	قيمة التدفقات النهائية بعد الخصم (مليون ريال)
<b>5,975</b>	<b>إجمالي قيمة الشركة الحالية (مليون ريال)</b>
<b>199.16</b>	<b>قيمة السهم بتاريخ التقييم (ريال)</b>
152.00	القيمة السوقية للسهم بتاريخ التقييم (ريال)
2008-3-18	تاريخ التقييم





### التقييم حسب أسلوب التحليل النسبي

إن مقارنة جرير بغيرها من الشركات في قطاع التجزئة/الجملة على أساس تقييمي تعطي صورة مختلطة (بغرض التوضيح أدخلنا شركة تهامة في الجدول أدناه وهي شركة تصنف الآن ضمن قطاع الإعلام والنشر) حيث نجد أن مكرر الربحية الخاص بشركة جرير هو ثاني أقل مكرر ربحية بين شركات القطاع. وقد تم تداول أسهم جرير بنهاية عام 2007 عند مكرر ربحية يبلغ 17,9 مقارنة بمكرر ربحية لسوق الأسهم بلغ 23,21 في المتوسط ومكرر ربحية لقطاع تجارة التجزئة بلغ 25,7 (استبعدنا شركات قطاع التجزئة التي كانت إيراداتها سالبة). أما الآن فيبلغ مكرر ربحية جرير 16,5 وذلك بتاريخ 18 مارس. وحسب توقعاتنا بأرباح جرير لعام 2008 نقدر أن مكرر الربحية المستقبلي سيتراوح في حدود 14 مرة، مما يدعّم رأينا بأن السعر الحالي لسهم جرير يغري بالشراء.

#### التحليل النسبي

السعر / القيمة الدفترية	السعر للعائد (مكرر الربحية)	القيمة السوقية (مليون ريال)	
7.00	17.87	1252	جرير
5.06	16.65	4220	الحكير
1.54	28.04	1907	النقل الجماعي
4.60	26.80	1255	الدريس
11.51	35.64	1020	الخليج للتدريب
3.03	29.00	510	تهامه
5.46	25.67		متوسط قطاع التجزئة

لكن من الناحية الأخرى يبدو سعر سهم جرير الحالي مغالى فيه حسب معدل السعر إلى القيمة الدفترية. ففي نهاية العام الماضي بلغ معدل السعر إلى القيمة الدفترية لجرير 7 مقارنة بـ 5,5 لمجموعة شركات قطاع التجزئة و 4,3 لسوق الأسهم السعودي ككل. وقد بلغ معدل السعر إلى القيمة الدفترية لشركة جرير بتاريخ 18 مارس 7,5 مما يعني أن سهم جرير أعلى 4 مرات تقريباً من شركات القطاع (بلغ متوسط القطاع 2) وأعلى مرتين من معدل سوق الأسهم ككل (بلغ متوسط سوق الأسهم 3,5). ونعتقد أن هذا الارتفاع يعزى إلى زيادة حقوق المساهمين في جرير بوتيرة أقل مما زادت بها الأرباح. ففي عام 2007 انخفضت حقوق المساهمين بنسبة 3,8 بالمائة بينما زادت الأرباح بنسبة 13,6 بالمائة وذلك لأن الشركة تفضل دفع توزيعات كبيرة للأسهم بدلاً عن تنمية موجوداتها.



## شريط جدوى للتوصية بالأسهم

سعر السهم العادل 199 ريال		سعر السهم الحالي 152 ريال		
أعلى من 226 ريال	بين 226-214 ريال	بين 213-186 ريال	بين 185-172 ريال	أقل من 172 ريال
بيع	فكر في البيع	توقف	فكر في الشراء	شراء

شريط التقييم الظاهر على الصفحة الأولى من هذا التقرير هو أسلوب طورته جدوى لعرض توصياتها الاستثمارية بوضوح ودقة قدر المستطاع. ويعتمد الشريط على فكرة الإشارات المرورية حيث يشير اللون الأخضر إلى السماح بالسير (شراء السهم) ويشير الأصفر إلى إبطاء السرعة (التوقف: لا شراء ولا بيع) بينما يشير الأحمر إلى التراجع (بيع). ويقع السعر العادل للسهم في وسط المنطقة الصفراء. وكلما ابتعد السعر الحالي عن السعر العادل كلما ارتفعت درجة المغالاة في سعر السهم أو درجة جاذبيته (يعتمد ذلك على ما إذا كان السعر الحالي إلى يمين السعر العادل أو إلى يساره). وقد استخدمنا 5 ألوان في شريط التوصية حيث تشير الألوان على جانبي اللون الأصفر إلى متى ينبغي على المستثمر أن يفكر في شراء السهم أو متى يفكر في بيعه. ويقع النطاق السعري لكل خيار من تلك الخيارات داخل القطاع الملون. وقد تم ضبط النطاقات السعرية تلك آخذين في الحسبان درجة تذبذب سعر السهم حسب الانحراف المعياري (باستخدام معدل التباين إلى الوسط الحسابي للسهم)، أي كلما ارتفعت درجة تذبذب سعر السهم كلما اتسعت النطاقات السعرية.



## مصفوفة تقييم أداء الشركة

يصنف الجدول أدناه مستوى الأداء في شركة جرير مستخدمين ما نعتقد أنها العوامل الرئيسية للنجاح في القطاع الذي تنتمي إليه الشركة (قطاع التجزئة والجملة). ويشير اللون الأخضر إلى أداء إيجابي والأصفر إلى أداء متعادل والأحمر إلى أداء سلبي

المعيار	يستخدم في قياس	وضع جرير	التقييم
قيمة السهم	القيمة العادلة للسهم في السوق	سعر السهم مقيم بأقل من سعره الحقيقي ونتوقع ارتفاعه خلال الستة أشهر أو السنة القادمة.	
الإدارة	مدى الكفاءة والفعالية التي تدار بها الشركة	جرير تستخدم نظام إداري متطور وتعتبر الكوادر الإدارية العاملة لديها أحد أهم عناصر القوة فيها.	
الوضع التنافسي	وضعية الشركة بالنسبة للشركات الأخرى في القطاع	تعتبر جرير رائدة هذا القطاع غير أنها بدأت تتأثر من ضغوط المنافسة في الآونة الأخيرة	
تشكيلة الأصناف	درجة الانسجام بين المنتجات ومجالات الأنشطة والخدمات	الأصناف التي تباع في المكتبات كثيرة ولكنها متوازنة ومركزة، لكن يبدو التوجه نحو العقارات أقل انسجاماً مع مجال النشاط الأساسي.	
شهرة المحل	مدى انتشار اسم الشركة وعلاماتها واسمها التجاري ومدى معرفة العملاء بها واحترامهم لها	جرير اسم مألوف، وقد دل مسح أجرته شركة بارك- جالوب على أن 85 بالمائة من المستهلكين السعوديين يعرفون الاسم التجاري جرير.	
التقنية	مدى استخدام الشركة للتقنية أو حاجتها إلى استثمار إضافي لتظل قادرة على المنافسة	معظم عمليات الشركة يستخدم فيها الحاسب الآلي ولدى جرير أنظمة معلومات متكاملة ومتطورة.	
شبكة الإمداد	مستوى جودة وكثافة وموثوقية مجموعة لدى جرير بشبكة قوية من الموردين من مختلف أنحاء العالم. الموردين ومزودي الخدمة المقاولين.. الخ الذين تتعامل معهم الشركة		
فرص التوسع	ما هو موقع الشركة الحالي في دورة حياتها وما هي المشاريع والخطط المستقبلية التي لديها	تدرك جرير أهمية التوسع لضمان نمو الشركة ونعتقد أنه خطتها قابلة للتنفيذ لكن تأخر افتتاح معارض جديدة العام السابق بسبب المقاولين. عناصر النجاح لتوجه الشركة نحو الاستثمار العقاري متوفرة.	
أثر الدورات الاقتصادية	مدى احتمال تأثر الشركة بالدورات الاقتصادية وغيرها من التغيرات في البيئة الاقتصادية	بما أن مبيعات الشركة إلى القطاعات الحكومية قليلة فإن نموها لن يتأثر كثيراً بتقلبات الإنفاق الحكومي. تعتمد جرير أكثر على اتجاهات النمو السكاني التي تعتبر إيجابية في المملكة	
الجودة النوعية	انطباعات الزبائن عن مستوى الخدمات	عموماً تحرز جرير درجات عالية في هذا الجانب حيث تحاول الإدارة معالجة المشاكل المتعلقة بخدمات ما بعد البيع في مجال صيانة أجهزة الحاسب الآلي.	
الوضوح والشفافية	سياسة الشركة فيما يتعلق بتقديم المعلومات التي يطلبها المستثمرون	من أكثر الشركات وضوحاً وشفافية في السوق السعودي.	
معايير الربحية	المحصلة النهائية للعمليات التجارية للشركة باستخدام جميع الموارد المتاحة لها	تباطأ النمو في الأرباح التشغيلية والأرباح الإجمالية والأرباح الصافية خلال 2007 حيث أدت المنافسة إلى انكماش أرباح منتجات تقنية المعلومات.	
معايير النشاط	مدى فعالية الإدارة في استغلال أصول الشركة	استمرت جميع المؤشرات الرئيسية (نسبة المبيعات إلى صافي رأس المال التشغيلي، ومعدل دوران المخزون ومتوسط عدد الأيام اللازمة لبيع كامل المخزون) في التحسن.	
معايير الأداء	الكفاءة في زيادة حجم المبيعات	الحيازات من العقارات التي تحتاج لفترة كي تساهم في الإيرادات تؤثر في الأداء العام للشركة.	
معايير السيولة	قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات الجارية وقصيرة الأجل في الوقت المناسب	الزيادة الكبيرة في الافتراض قصير الأجل العام الماضي تؤثر على صافي رأس المال التشغيلي.	
معايير التغطية	القدرة على التعامل مع المشاكل المالية على المدى الطويل وحلها	كان معدل تغطية الفوائد قوياً خلال عام 2007 حيث بلغ 45.	
معايير المديونية	كفاية رأس المال ومقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها على المدى الطويل واستغلال الفرص بمجرد ظهورها	ليس على جرير ديون طويلة الأجل لأنها تود الاستمرار كشركة ملتزمة بالضوابط الشرعية.	



## القوائم المالية

## قائمة المركز المالي

للسنة المالية المنتهية في 31 ديسمبر					
2007	2006	2005	2004	2003	2002
الف ريال	الف ريال	الف ريال	الف ريال	الف ريال	الف ريال
<b>الموجودات</b>					
موجودات متداولة:					
18,324	33,113	31,695	14,313	10,406	5,885
نقد وما يعادله					
138,127	137,637	124,661	103,058	94,010	89,073
مدينون، صافي					
377,093	306,778	286,612	234,313	201,054	177,450
مخزون، صافي					
15,303	10,871	11,495	9,942	7,342	7,105
مصاريف مدفوعة مقدماً وأخرى					
<b>548,847</b>	<b>488,399</b>	<b>454,463</b>	<b>361,626</b>	<b>312,812</b>	<b>279,513</b>
<b>مجموع الموجودات المتداولة</b>					
8,055	8,290	0	0	0	0
ممتلكات مستثمرة، صافي					
27,951	27,951	0	0	0	0
استثمار في أسهم شركات					
484,329	318,712	291,291	270,043	274,883	279,337
الأراضي والممتلكات والمعدات، صافي					
<b>1,069,182</b>	<b>843,352</b>	<b>745,754</b>	<b>631,670</b>	<b>587,695</b>	<b>558,850</b>
<b>مجموع الموجودات</b>					
<b>المطلوبات وحقوق المساهمين</b>					
مطلوبات متداولة:					
190,000	557	62,052	71,482	90,833	90,036
مطلوب للبنوك					
203,687	160,210	133,032	93,014	62,528	64,774
دائنون					
34,150	26,234	20,823	13,063	6,305	5,034
مصاريف مستحقة أخرى					
7,343	5,269	5,267	4,363	4,570	3,958
إيرادات مؤجلة					
435,180	192,270	221,174	181,921	164,236	163,802
<b>مجموع المطلوبات المتداولة</b>					
0	0	0	0	0	0
ديون طويلة الأجل					
24,902	18,231	15,012	10,800	9,103	7,899
مخصص مكافأة نهاية الخدمة للموظفين					
<b>460,082</b>	<b>210,501</b>	<b>236,186</b>	<b>192,722</b>	<b>173,339</b>	<b>171,701</b>
<b>مجموع المطلوبات</b>					
<b>حقوق المساهمين</b>					
300,000	300,000	300,000	240,000	240,000	240,000
رأس المال					
57,367	29,742	5,414	47,792	35,733	24,852
احتياطي نظامي					
0	13,085	13,085	13,085	13,085	13,085
احتياطي خاص للتوسع					
13,000	13,000	8,000	8,000	5,800	4,000
احتياطي أعمال اجتماعية وخطة منح أسهم لموظفي الشركة مستقبلاً					
238,733	277,024	183,069	130,071	119,737	105,211
أرباح مستبقاة					
<b>609,100</b>	<b>632,851</b>	<b>509,568</b>	<b>438,948</b>	<b>414,355</b>	<b>387,149</b>
<b>مجموع حقوق المساهمين</b>					
<b>1,069,182</b>	<b>843,352</b>	<b>745,754</b>	<b>631,670</b>	<b>587,695</b>	<b>558,850</b>
<b>مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين</b>					



## قائمة الدخل

للسنة المالية المنتهية في 31 ديسمبر						
2007	2006	2005	2004	2003	2002	
الف ريال	الف ريال	الف ريال	الف ريال	الف ريال	الف ريال	
1,742,004	1,505,385	1,209,731	825,718	663,366	541,135	المبيعات
(1,409,229)	(1,207,202)	(984,810)	(663,695)	(517,624)	(408,092)	كلفة المبيعات والإشغال
<b>332,775</b>	<b>298,183</b>	<b>224,921</b>	<b>162,023</b>	<b>145,742</b>	<b>133,043</b>	الربح الإجمالي
(30,563)	(32,842)	(25,185)	(23,663)	(20,332)	(16,089)	مصاريف إدارية وعمومية
(24,554)	(23,210)	(22,939)	(20,012)	(17,514)	(17,838)	مصاريف بيع وتوزيع
<b>277,658</b>	<b>242,131</b>	<b>176,797</b>	<b>118,347</b>	<b>107,896</b>	<b>99,116</b>	الربح من العمليات
13,456	14,516	10,861	10,004	8,446	6,594	إيرادات أخرى، معظمها إيجارات
(6,025)	(4,788)	(4,888)	(2,710)	(3,238)	(7,740)	مصاريف تمويل صافي
<b>285,089</b>	<b>251,859</b>	<b>182,770</b>	<b>125,641</b>	<b>113,103</b>	<b>97,970</b>	الربح قبل الزكاة
(8,840)	(8,577)	(6,551)	(5,048)	(4,297)	(3,266)	مخصص الزكاة
<b>276,249</b>	<b>243,282</b>	<b>176,219</b>	<b>120,593</b>	<b>108,806</b>	<b>94,705</b>	الربح الصافي
30,000,000	30,000,000	30,000,000	24,000,000	24,000,000	24,000,000	عدد الأسهم القائمة
<b>9.21</b>	<b>8.11</b>	<b>5.87</b>	<b>5.02</b>	<b>4.53</b>	<b>3.95</b>	ربح السهم بالريال السعودي



## قائمة التدفقات النقدية

السنة المالية المنتهية في 31 ديسمبر					
2007	2006	2005	2004	2003	2002
الف ريال	الف ريال	الف ريال	الف ريال	الف ريال	الف ريال
<b>الأنشطة التشغيلية</b>					
276,249	243,282	176,219	120,593	108,806	94,705
الربح الصافي					
تعديلات على الربح الصافي:					
13,768	12,257	11,305	10,584	10,873	10,196
استهلاكات					
7,238	5,203	4,966	2,350	1,672	1,690
مخصص مكافأة نهاية الخدمة للموظفين					
8,840	8,576	6,550	5,048	4,297	3,266
مخصص الزكاة					
التغيرات في بنود موجودات ومطلوبات التشغيل:					
(490)	(12,976)	(21,603)	(9,048)	(4,937)	(2,419)
مدينون، صافي					
(70,315)	(20,166)	(52,298)	(33,260)	(23,604)	(16,070)
مخزون، صافي					
(4,432)	624	(1,553)	(2,600)	(238)	(1,073)
مصاريف مدفوعة مقدماً وأخرى					
43,477	27,178	40,018	30,485	(2,245)	7,770
دائنون					
6,787	2,991	6,251	5,887	306	885
مصاريف مستحقة وأخرى					
2,074	2	904	(207)	612	1,218
إيرادات مؤجلة					
(567)	(1,984)	(754)	(653)	(468)	(317)
مكافأة نهاية الخدمة للموظفين المدفوعة					
(7,711)	(6,156)	(5,041)	(4,177)	(3,332)	(2,740)
زكاة مدفوعة					
<b>274,918</b>	<b>258,831</b>	<b>164,964</b>	<b>125,003</b>	<b>91,742</b>	<b>97,111</b>
<b>صافي النقد الناتج من الأنشطة التشغيلية</b>					
<b>الأنشطة الاستثمارية</b>					
(179,276)	(48,499)	(33,342)	(5,929)	(8,157)	(20,236)
إضافات ممتلكات ومعدات					
126	1,416	789	184	1,737	4,898
استبعاد ممتلكات ومعدات، صافي					
-	(27,951)	-	-	-	-
إضافات استثمار في أسهم الشركات					
-	(885)	-	-	-	-
إضافات ممتلكات مستثمرة					
<b>(179,150)</b>	<b>(75,919)</b>	<b>(32,553)</b>	<b>(5,745)</b>	<b>(6,420)</b>	<b>(15,338)</b>
<b>صافي النقد المستخدم في الأنشطة الاستثمارية</b>					
<b>الأنشطة التمويلية</b>					
189,443	(61,495)	(9,430)	(19,352)	797	(11,903)
مطلوب للبنوك					
(300,000)	(120,000)	(105,600)	(96,000)	(81,600)	(67,200)
أرباح موزعة مدفوعة					
<b>(110,557)</b>	<b>(181,495)</b>	<b>(115,030)</b>	<b>(115,352)</b>	<b>(80,803)</b>	<b>(79,103)</b>
<b>صافي النقد المستخدم في الأنشطة التمويلية</b>					
(14,789)	1,418	17,382	3,907	4,521	2,671
صافي التغير في النقد وما يعادله					
33,113	31,695	14,313	10,406	5,885	3,215
النقد وما يعادله في بداية السنة					
<b>18,324</b>	<b>33,113</b>	<b>31,695</b>	<b>14,313</b>	<b>10,406</b>	<b>5,885</b>
<b>النقد وما يعادله في نهاية السنة</b>					



## معايير التحليل المالي

السنة المالية المنتهية في 31 ديسمبر					
2007	2006	2005	2004	2003	2002
<b>معايير السيولة</b>					
1.26	2.54	2.05	1.99	1.90	1.71
0.44	1.08	0.71	0.65	0.64	0.58
114	296	233	180	149	116
معدل السيولة					
معدل السيولة الفورية					
صافي رأس المال التشغيلي (بملايين الريالات السعودية)					
<b>معايير النشاط</b>					
معدلات الدوران:					
15.3	5.1	5.2	4.6	4.5	4.7
معدل دوران المبيعات إلى رأس المال التشغيلي					
4.12	4.07	3.78	3.05	2.74	-
معدل دوران المخزون					
12.6	11.5	10.6	8.4	7.2	0.0
معدل دوران الحسابات الدائنة					
29	32	34	44	50	-
متوسط فترة التحصيل					
89	90	97	120	133	-
الفترة اللازمة لبيع المخزون					
<b>معايير الأداء (معدلات استخدام الأصول)</b>					
3.6	4.7	4.2	3.1	2.4	1.9
معدل المبيعات إلى الأصول الثابتة					
1.6	1.8	1.6	1.3	1.1	1.0
معدل المبيعات إلى إجمالي الأصول					
<b>معايير الربحية (للسهم الواحد)</b>					
19.1%	19.8%	18.6%	19.6%	22.0%	24.6%
الربح الإجمالي					
15.9%	16.1%	14.6%	14.3%	16.3%	18.3%
الأرباح التشغيلية قبل الاستهلاك					
16.4%	16.7%	15.1%	15.2%	17.0%	18.1%
الأرباح التشغيلية بعد الاستهلاك					
16.4%	16.7%	15.1%	15.2%	17.0%	18.1%
الأرباح قبل خصم الضريبة					
15.9%	16.2%	14.6%	14.6%	16.4%	17.5%
صافي الأرباح					
<b>العائد على:</b>					
29.5%	31.2%	26.3%	20.2%	19.5%	0
إجمالي الأصول					
45.35	38.44	34.58	27.47	26.26	-
رأس مال الأسهم					
45.4%	43.4%	38.1%	28.9%	27.9%	-
إجمالي رأس المال					
7.2%	7.7%	6.4%	4.9%	4.7%	-
متوسط الأصول					
44.5%	42.6%	37.2%	28.3%	27.2%	-
متوسط رأس مال الأسهم					
11.1%	10.6%	9.3%	7.1%	6.8%	-
متوسط إجمالي رأس المال					
<b>معايير التغطية (قائمة الدخل)</b>					
46.1	50.6	36.2	43.7	33.3	12.8
معدل تغطية الفوائد					
45.9	50.8	36.1	44.5	33.6	12.2
معدل تغطية الفوائد بعد خصم الضريبة					
<b>معايير المديونية (الميزانية العمومية)</b>					
0	0	0	0	0	0.0
نسبة الدين طويل الأجل إلى إجمالي رأس المال					
0	0	0	0	0	0.0
نسبة الدين إلى إجمالي رأس المال					
57.0%	75.0%	68.3%	69.5%	70.5%	69.3%
نسبة رأس مال الأسهم إلى إجمالي الأصول					
100%	100%	100%	100%	100%	100%
نسبة رأس مال الأسهم إلى إجمالي رأس المال					



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:  
براد بورلاند  
رئيس الدائرة الاقتصادية والأبحاث  
jadwaresearch@jadwa.com

أو محرر التقرير

قاسم عبدالكريم  
محلل أول بحوث ودراسات الأسهم  
gabdulkarim@jadwa.com

الإدارة العامة:  
الهاتف +966 1 279-1111  
الفاكس +966 1 279-1571  
صندوق البريد 60677، الرياض 11555  
المملكة العربية السعودية  
[www.jadwa.com](http://www.jadwa.com)

## إخلاء المسؤولية

المعلومات الواردة في هذا البحث (ويشار إليه فيما بعد بـ "البحث") تم الحصول عليها من مصادر متعددة ويعتقد بأنها معلومات موثوق بها ودقيقة، وليس من شأن جدوى للاستثمار تأكيد أن هذه المعلومات دقيقة أو خالية من الأخطاء. ولا يجوز إعادة نسخ أو إعادة توزيع أو إرسال هذا البحث بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لأي شخص آخر أو نشره كليا أو جزئيا لأي غرض من الأغراض دون الموافقة الخطية المسبقة من جدوى للاستثمار.

المعلومات والآراء والترتيبات أو التوصيات الواردة في هذا البحث تم تقديمها فقط بغرض الإطلاع. ولا يعتبر هذا البحث مشورة لبيع أو دعوة لشراء أي أوراق مالية، ولا يستهدف استيفاء أي أغراض استثمارية أو مالية أو يهدف إلى تأمين احتياجات خاصة لأي مستثمر يمكن أن يطلع على هذا البحث.

لا تضمن جدوى للاستثمار أو مديريها أو موظفيها أو الشركات التابعة لها أو تتعهد صراحة أو ضمنا بدقة أو صحة أو منفعة أي معلومات وردت في هذا البحث أو تتحمل بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أي مسؤولية قانونية ناتجة عن ذلك. ليس الهدف من هذا البحث أن يستخدم أو يعتبر مشورة أو خيار أو أي إجراء آخر يمكن أن يتحقق مستقبلا. يجب على المستثمر البحث عن رأي مستقل قبل اتخاذ أي إجراء استثماري. كما يجب أن يعي المستثمر أن دخل الاستثمارات يخضع للتقلبات السوقية حيث يمكن أن يتغير السعر في أي وقت.

يعتبر أي إجراء استثماري يتخذه المستثمر بناء على هذا البحث سواءً أن كان كليا أو جزئيا هو مسؤوليته الكاملة وحده. من الوارد أن يكون لجدوى للاستثمار أو مديريها أو موظفيها أو الشركات التابعة لها مصلحة مادية مرتبطة بالأوراق المالية المشار إليها.

تحتفظ جدوى للاستثمار بجميع الحقوق المرتبطة بهذا البحث. يمكن تحديث أو تغيير هذا البحث في أي وقت ودون إشعار خطي مسبق.