

السعر المستهدف: 2.70 ريال/السهم

السعر الحالي: 2.11 ريال/السهم

نسبة التغيير: 27.9% (~+عائد التوزيعات: 2.4%)

التوصية: زيادة المراكز

شركة أمريكانا للمطاعم العالمية بي إل سي (أمريكانا)

تحسن العائد للفرع والتوسع يدعمان النمو

- تفوقت أرباح الربع الثاني من عام 2025 على التوقعات بفضل الزخم أقوى من المتوقع في المبيعات والسيطرة على التكاليف.
- نتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 9.0% خلال الفترة من 2024-2028م، في حين نتوقع أن ينمو صافي الربح بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 21.7% مدفوعاً بالكفاءة التشغيلية وتحسن القنوات الاستراتيجية، وذلك على الرغم من ارتفاع تكاليف الضرائب/الزكاة والتمويل.
- نُبقي على السعر المستهدف المختلط للعام القادم عند 2.7 ريال/السهم، مع التوصية بزيادة المراكز، بفرصة ارتفاع بنسبة 27.9%

نتائج الربع الثاني لعام 2025: سجلت أمريكانا نموًا سنويًا بنسبة 15.1% في الإيرادات لتصل إلى 644 مليون دولار أمريكي، متجاوزةً بشكل طفيف تقديراتنا البالغة 599 مليون دولار. وقد جاء هذا النمو مدفوعاً بزخم قوي في مبيعات المثل بالمثل، والتوسع في افتتاح الفروع، بالإضافة إلى المقارنة المواتية مع أساس منخفض لحدوث شهر رمضان/عيد الفطر في الربع الثاني من عام 2024. كما ارتفع إجمالي الربح بنسبة تقارب 15% على أساس سنوي ليصل إلى 347 مليون دولار، متجاوزاً تقديراتنا البالغة 322 مليون دولار بنسبة 7.7%، وذلك بفضل الطلب القوي واستقرار أسعار المواد الأولية. وعلى مستوى الأرباح التشغيلية، ارتفعت الأرباح بنسبة 25% على أساس سنوي لتصل إلى 75 مليون دولار، متجاوزة توقعاتنا بنسبة 27.7%، بدعم من نمو الإيرادات القوي والرافعة التشغيلية الفعالة، مما عوض عن ارتفاع المصاريف التشغيلية بنسبة 12.7% على أساس سنوي. وأخيراً، ارتفعت الأرباح بنسبة 16.7% على أساس سنوي لتصل إلى 60 مليون دولار، متجاوزة تقديراتنا، ويُعزى ذلك بشكل رئيسي إلى النمو في الإيرادات عبر جميع الأسواق وضبط التكاليف، رغم تطبيق أنظمة جديدة للضرائب/الزكاة في أسواق رئيسية.

تعافي العائد للفرع لدى أمريكانا رغم التحديات المرتبطة بخدمة التوصيل: بعد النتائج الصحية للنصف الأول من عام 2025، ارتفع العائد للفرع لدى أمريكانا بنسبة 8.3% على أساس سنوي، وكانت مصر في صدارة التعافي بزيادة بلغت 21.4%، مما يعكس التحسن التدريجي في سعر صرف العملة خلال النصف الأول من العام. تلتها الكويت بزيادة قدرها 9.8%، ثم الإمارات بنسبة 9%، في حين سجلت الأسواق الأخرى نمواً بنسبة 6.6% على أساس سنوي. أما السعودية، فقد سجلت نمواً طفيفاً بنسبة 2.8% على أساس سنوي، ويُعزى ذلك إلى اشتداد المنافسة، ودخول لاعبين جدد إلى السوق، وتغير تفضيلات المستهلكين نحو خيارات صحية أكثر. ومع ذلك، فإن تحول المستهلكين المستمر نحو خدمات التوصيل (47% من مبيعات النصف الأول من 2025 مقابل 42% لنفس الفترة من 2024) يضع المزيد من الضغط على الهوامش. وتواجه أمريكانا هذا التحدي من خلال الاستفادة من حجم عملياتها وتوجيه العملاء نحو منصاتها الرقمية لاستعادة الهوامش المفقودة لصالح شركات خدمات التوصيل. بشكل عام، نُقدر أن ينمو العائد للفرع بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 3.7% خلال الفترة من 2024-2028م، مدفوعاً بعودة مستويات النمو والكفاءة التشغيلية.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

| 2026م | 2025م | 2024 | 2023 | مليون دولار أمريكي |
|-------|-------|-------|-------|--------------------|
| 2,738 | 2,566 | 2,197 | 2,413 | الإيرادات |
| 6.7% | 16.8% | -9.0% | 1.5% | معدل نمو الإيرادات |
| 1,490 | 1,370 | 1,167 | 1,262 | إجمالي الدخل |
| 54.4% | 53.4% | 53.1% | 52.3% | هامش إجمالي الدخل |
| 654 | 583 | 470 | 544 | EBITDA |
| 343 | 285 | 192 | 291 | الربح التشغيلي |
| 282 | 227 | 151 | 262 | صافي الربح |
| 10.3% | 8.8% | 6.9% | 10.9% | هامش صافي الربح |
| 3.3 | 2.7 | 1.9 | 3.1 | ربحية السهم (سنت) |
| 16.8x | 20.9x | 29.8x | 18.3x | مكرر الربحية |

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

| | |
|--------|------------------------------------|
| 6015 | رمز الشركة |
| 17,774 | القيمة السوقية للشركة (مليون ريال) |
| 48.9 | متوسط قيمة التداول (مليون ريال) |
| 15.3% | نسبة الاسهم الحرة |
| 3.7% | نسبة المستثمرين الأجانب |
| 0.30% | حجم الاسهم الحرة في تاسي |

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Reem AlOtaibi

+966-11-834 8470

Reem.Alotaibi@gibcapital.com

الإستفادة من حجم المبيعات لدفع نمو الإيرادات: بالإضافة إلى ماسبق، أكدت أمريكانا مجدداً هدفها لافتتاح ما بين 150-160 متجرًا جديدًا صافياً في عام 2025، بالرغم من التأخير حتى الآن. وبحلول النصف الأول من عام 2025، تم افتتاح 36 متجرًا، كما وهناك 53 متجرًا قيد الإنشاء، و72 موقعًا تم تأمينها للإطلاق المستقبلي، ليصل إجمالي الممتاجر المستقبلية المحتملة إلى 125 متجر، حيث بلغت 2,638 متجرًا بنهاية الربع الثاني من 2025. نعتقد أن بعض الافتتاحات قد تُرحل إلى النصف الأول من عام 2026، وبناءً عليه، نتوقع بشكل تحفظي افتتاح 140 متجرًا جديدًا صافياً (باستثناء الإستحواذ على 46 متجر بيتزا هت في عمان). كما تواصل الإدارة تركيزها على استعادة هامش الربح إلى مستويات ما قبل سبتمبر 2023، من خلال عروض ترويجية قائمة على حجم المبيعات، إلى جانب تنويع محفظتها عبر الحصول على اتفاقية امتياز مع علامة "Carpo"، والتي تمنح أمريكانا حقوقاً حصريّة لبناء وتشغيل متاجر Carpo في الكويت وقطر (من المتوقع إطلاقها في أواخر 2025 أو أوائل 2026)، مع خطط توسع إضافية في البحرين والسعودية.

مستقبلاً نتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 9% خلال الفترة من 2024-2028م، لتصل بنهاية عام 2025 إلى 2,566 مليون دولار أمريكي، مدعومةً بانتعاش مبيعات المثل وتعافي مستويات العائد للفرع. علاوة على ذلك، من المتوقع أن يبلغ متوسط هامش الربح الإجمالي 54%، بينما يُتوقع أن ينمو صافي الربح بمعدل نمو سنوي مركب أعلى عند 21.7%، مدفوعاً بتحسّن الكفاءات التشغيلية، وذلك على الرغم من ارتفاع تكاليف الضرائب/الزكاة والتمويل.

التقييم والمخاطر: بعد نتائج الربع الثاني لعام 2025، قمنا بالحفاظ على سعرنا المستهدف للسهم لعام واحد عند 2.7 ريال/السهم بناءً على التقييم المختلط باستخدام أسلوب خصم التدفقات النقدية، ومكرر الربحية (مكرر يبلغ 24 مرة لمتوسط ربحية السهم المتوقعة لعامي 2025-2026م)، مما يمثل فرصة ارتفاع بنسبة 27.9% وتوصية بزيادة المراكز. تتمثل المخاطر الرئيسية لانخفاض التقييم في تفاقم التوترات الجيوسياسية، وانخفاض قيمة العملة في مصر ولبنان، وازدياد المنافسة التي قد تؤدي إلى انخفاض الأسعار، والفشل في تحقيق أهداف التوسع، وارتفاع التضخم.

جدول 2: ملخص أداء الربع الثاني لعام 25

| الفرق % | تقديراتنا | التغيير على أساس ربعي | الربع الأول لعام 25 | التغيير على أساس سنوي | الربع الثاني لعام 24 | الربع الثاني لعام 25 | مليون دولار أمريكي |
|---------|-----------|-----------------------|---------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|---------------------|
| 7.5% | 599 | 12.2% | 573 | 15.1% | 559 | 644 | الإيرادات |
| 7.3% | 277 | 9.7% | 270 | 14.9% | 258 | 297 | تكلفة الإيرادات |
| 7.7% | 322 | 14.5% | 303 | 15.2% | 301 | 347 | اجمالي الدخل |
| 3.3% | 263 | 5.6% | 257 | 12.7% | 241 | 272 | تكاليف التشغيلية |
| 27.7% | 59 | 64.8% | 46 | 25.2% | 60 | 75 | الربح التشغيلي |
| 29.4% | 46 | 82.6% | 33 | 16.7% | 51 | 60 | صافي الربح |
| | 53.8% | | 52.8% | | 53.8% | 53.9% | هامش اجمالي الدخل |
| | 9.8% | | 7.9% | | 10.7% | 11.7% | هامش الربح التشغيلي |
| | 7.7% | | 5.7% | | 9.1% | 9.3% | هامش صافي الربح |

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

إخلاء مسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل جي آي بي كابيتال، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء جي آي بي كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من جي آي بي كابيتال. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبك على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب جي آي بي كابيتال. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وحيث أن جي آي بي كابيتال لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صرحية 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 غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً 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 وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لجي آي بي كابيتال أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحث) 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 الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة جي آي بي كابيتال 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 جي آي بي كابيتال، 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. وحيث أن جي آي بي كابيتال 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 كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من جي آي بي كابيتال أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الأنشطة الرئيسية لشركة جي آي بي كابيتال هي التعامل والحفظ والإدارة والترتيب وتقديم المشورة بموجب ترخيص هيئة السوق المالية رقم 37-07078.

نستخدم نظام تصنيف يعتمد على الاتجاه السعودي المحتمل، بعد عام واحد من اليوم، بناءً على نماذج التقييم الخاصة بنا. بالنسبة لتصنيفات "زيادة المراكز"، فإن سعرنا المستهدف هو أعلى من 10% من السعر الحالي، أما بالنسبة إلى "تخفيض المراكز"، فإن الإنخفاض المقدر هو أقل من 10%. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +4% - 10%، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

www.gibcapital.com