

السعر المستهدف: 2.70 ريال/السهم

السعر الحالي: 2.21 ريال/السهم

نسبة التغيير: 21.8% (~+عائد التوزيعات: 2.0%)

التوصية: زيادة المراكز

شركة أمريكانا للمطاعم العالمية بي إل سي (أمريكانا)

التركيز على الأسواق الأساسية مع التعافي البطيء في مبيعات المثل بالمثل

- جاءت أرباح الربع الأول لعام 2025 دون التوقعات بسبب ارتفاع تكاليف التسويق والمبيعات عن المتوقع، وزيادة تكاليف التمويل، مما أدى إلى تقليل أثر نمو الإيرادات.
- قمنا بخفض تقديراتنا للإيرادات والأرباح بـ 3-4% و 18-28% لعامي 2025 و 2026 على التوالي، وذلك بسبب العائد للفرع الأبطأ من المتوقع وارتفاع تكاليف التمويل.
- قمنا بتحديث السعر المستهدف للعام القادم باستخدام التقييم المختلط عند 2.7 ريال/السهم (3.3 ريال/السهم سابقاً)، مع توصية بزيادة المراكز، مع فرصة ارتفاع للسهم بـ 21.8%.

نتائج الربع الأول لعام 2025: أعلنت أمريكانا عن إيراداتها للربع الأول لعام 2025، والتي جاءت موافقة لتوقعاتنا، حيث بلغت 573 مليون دولار أمريكي، بارتفاع 16.2% على أساس سنوي، مدفوعةً بنمو مبيعات المثل بالمثل وزيادة عدد المتاجر. وبأثر هذا النمو في الإيرادات على الرغم من تراجع طلب المستهلكين في بعض الأسواق، إلى جانب موسم رمضان وتأثير انخفاض قيمة العملة. علاوةً على ذلك، تجاوز إجمالي الدخل (+19.2% على أساس سنوي) نمو الإيرادات ليصل إلى 303 مليون دولار أمريكي (متوافقاً مع التوقعات)، ويعزى ذلك أساساً إلى تحسين كفاءة سلسلة التوريد والمشتريات وانخفاض أسعار المواد الأولية بـ 0.4% على أساس سنوي. ومع ذلك، فقد جاء النمو التشغيلي (+33.7% على أساس سنوي؛ 46 مليون دولار أمريكي) دون توقعاتنا البالغة 56 مليون دولار أمريكي، حيث بلغ الهامش التشغيلي 7.9%، أي أقل بنحو 2.02 نقطة مئوية عن هامشنا المقدر، وذلك بسبب ارتفاع تكاليف المبيعات والتسويق عن المتوقع. وقد حدّ هذا، إلى جانب ارتفاع صافي تكاليف التمويل عن المتوقع ومخصصات ضريبة الدخل/الزكاة، من نمو الأرباح. وبناءً على ذلك، ارتفع صافي الربح بـ 16.5% على أساس سنوي إلى 32.6 مليون دولار أمريكي (يشمل أرباح غير متكررة بقيمة 7.4 مليون دولار أمريكي)، وهو ما يقل عن تقديراتنا (45 مليون دولار أمريكي) ومتوسط التوقعات (38 مليون دولار أمريكي).

التفويض المركز على الأسواق الأساسية: تُركز أمريكانا استراتيجيًا على توسيع حضورها في المناطق الأقل تأثراً (بما في ذلك: السعودية، الإمارات، الكويت، والعراق) لتسريع التعافي. وبناءً على ذلك، تهدف الشركة إلى افتتاح ما بين 150 و 160 متجرًا صافيًا خلال عام 2025 (توقعاتنا: 140 متجرًا على أساس مُحفظ)، مع افتتاح 14 متجرًا جديدًا بالفعل بنهاية الربع الأول، بالإضافة إلى الاستحواذ على 46 متجرًا لبيتزا هت في عُمان في يناير 2025، ليصل عدد متاجرها إلى 2630 متجرًا في الربع الأول لعام 2025 (إضافة صافية قدرها 40 متجرًا على أساس ربعي). بالإضافة إلى ذلك، يبلغ إجمالي عدد المتاجر المستقبلية المحتملة لدى الشركة 141 متجرًا، مدفوعةً بـ: (1) 40 متجرًا قيد الإنشاء حاليًا، و (2) 51 موقعًا مؤتمنًا، و (3) 50 موقعًا مُعتمدًا من حيث الجدوى.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2026م	2025م	2024	2023	مليون دولار أمريكي
2,659	2,447	2,197	2,413	الإيرادات
8.7%	11.4%	-9.0%	1.5%	معدل نمو الإيرادات
1,443	1,306	1,167	1,262	إجمالي الدخل
54.3%	53.4%	53.1%	52.3%	هامش إجمالي الدخل
620	542	470	544	EBITDA
309	244	192	291	الربح التشغيلي
253	193	151	262	صافي الربح
9.5%	7.9%	6.9%	10.9%	هامش صافي الربح
3.0	2.3	1.9	3.1	ربحية السهم (سنت)
19.6x	25.7x	31.2x	19.1x	مكرر الربحية

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	6015
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	18,616
متوسط قيمة التداول (مليون ريال)	65.4
نسبة الاسهم الحرة	15.1%
نسبة المستثمرين الأجانب	4.4%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.29%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Reem AlOtaibi

+966-11-834 8470

Reem.Alotaibi@gibcapital.com

علامات التعافي تظهر، وإن كانت أبطأ من المتوقع: على الرغم من تأثير موسم رمضان، حققت أمريكانا أداءً جيدًا في الربع الأول لعام 2025، بما في ذلك ارتفاع الإيرادات للفرع بـ 9% على أساس سنوي، وزيادة في مبيعات المثل بالمثل للفرع بـ 13.9% على أساس سنوي. وتفصيلًا، شهدت مبيعات كنتاكي ارتفاعًا بـ 14.8% (مبيعات المثل بالمثل بـ 12.6%)، وهارديز ارتفاعًا بـ 26.6% (مبيعات المثل بالمثل بـ 22.7%)، وبيتزا هت ارتفاعًا بـ 24.5% (مبيعات المثل بالمثل بـ 17.9%)، وكريسي كريم ارتفاعًا بـ 0.7% (مبيعات المثل بالمثل بـ 3.1%).

جغرافيًا، قادت الكويت التعافي بزيادة سنوية في العائد للفرع بحوالي 20%، تلتها مصر بحوالي 10%. وشهدت الإمارات والأسواق الأخرى ارتفاعًا سنويًا بحوالي 8%، بينما حافظت السعودية (الأقل تأثرًا) على استقرار نسبي مع زيادة سنوية بحوالي 3%. في المقابل، أظهرت عمليات بيتزا هت في عُمان ربحية منخفضة مقارنةً بالمناطق الأخرى، مما يشير إلى وجود فرصة كبيرة للتحسن.

في حين أن هذه النتائج واعدة، إلا أن أمريكانا لم تسترد بعد مستويات أدائها قبل الأزمة في جميع الأسواق. إضافةً إلى ذلك، شهدت الشركة ارتفاعًا في حصة خدمة التوصيل المنزلي (46% في الربع الأول لعام 2025 مقابل 41% في الربع الأول لعام 2024)، مما زاد الضغط على هامش الربح. بشكل عام، يبدو أن أمريكانا تسير بخطى ثابتة نحو التعافي، مع توقعات برؤية أوضح في الربع الثاني لعام 2025، حيث انعكس الأثر الكامل لشهر رمضان في نتائج الربع الأول لعام 2025، على عكس الأثر المنقسم الذي لوحظ بين الربعين الأول والثاني لعام 2024. بشكل عام، نتوقع بحدز أن يرتفع عائد كل فرع بـ 3-4% على أساس سنوي (مقارنةً بـ 5-6% سابقًا) في الفترة 2025-26، مدفوعًا بشكل رئيسي بالنمو في الأسواق الرئيسية.

بالنظر إلى عدد المتاجر المستقبلية المحتملة، إلى جانب التحسن التدريجي في مبيعات المثل بالمثل والعائد للفرع، نتوقع معدل نمو سنوي مركب قدره 8.7% (9.9% سابقًا) للفترة 2024-28، مع متوسط هامش ربح تشغيلي قدره 11% (مقارنةً بـ 12.1% سابقًا) لنفس الفترة. علاوةً على ذلك، نتوقع أن يتجاوز صافي الربح نمو الإيرادات بفضل تحسين كفاءة التشغيل وارتفاع الإيرادات الأخرى، بمعدل نمو سنوي مركب متوقع قدره 21.0% لنفس الفترة.

التغيير في التقديرات: بعد مراجعة توقعاتنا، خفضنا تقدير اتنا للإيرادات بـ 3-4% للفترة 2025-26 لمراعاة تباطؤ العائد للفرع عن المتوقع. كما خفضنا أرباحنا بـ 28% لعام 2025 و 18% لعام 2026م، مع الأخذ في الاعتبار ارتفاع تكاليف التمويل، وارتفاع الضرائب، وانخفاض الإيرادات الأخرى عن المتوقع.

جدول 2: توقعاتنا المحدثة

مليون دولار أمريكي	المتوقع لعام 2025		المتوقع لعام 2026		التغير %
	السابق	الحالي	السابق	الحالي	
الإيرادات	2,447	2,528	2,659	2,763	-4%
إجمالي الربح	1,306	1,345	1,443	1,470	-2%
هامش إجمالي الربح	53.4%	53.2%	54.3%	53.2%	
الربح التشغيلي	244	296	309	342	-10%
هامش الربح التشغيلي	10.0%	11.7%	11.6%	12.4%	
صافي الربح	193	269	253	310	-18%
هامش صافي الربح	7.9%	10.6%	9.5%	11.2%	

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

التقييم والمخاطر: بعد عدم تحقيق توقعاتنا لصافي الأرباح في الربع الأول لعام 2025، قمنا بتعديل سعرنا المستهدف للسهم لعام واحد إلى 2.7 ريال (3.3 ريال للسهم سابقًا) بناءً على التقييم المختلط باستخدام أسلوب خصم التدفقات النقدية، ومكرر الربحية (مكرر يبلغ 25 مرة لمتوسط ربحية السهم المتوقعة لعامي 2025-2026م)، مما يمثل فرصة ارتفاع بنسبة 21.8% 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 3: ملخص أداء الربع الأول لعام 25

مليون دولار أمريكي	الربع الأول لعام 25	الربع الأول لعام 24	التغيير على أساس سنوي	الربع الرابع لعام 24	التغيير على أساس ربعي	تقديراتنا	الفرق %
الإيرادات	573	494	16.2%	589	-2.6%	563	1.8%
تكلفة الإيرادات	270	239	13.0%	274	-1.1%	262	3.3%
اجمالي الدخل	303	254	19.2%	315	-3.9%	301	0.6%
تكاليف التشغيلية	257	220	16.9%	266	-3.1%	245	5.0%
الربح التشغيلي	46	34	33.7%	50	-8.5%	56	-18.8%
صافي الربح*	33	28	16.5%	41	-21.1%	45	-26.7%
هامش اجمالي الدخل	52.8%	51.5%		53.5%		53.5%	
هامش الربح التشغيلي	7.9%	6.9%		8.5%		10.0%	
هامش صافي الربح	5.7%	5.7%		7.0%		7.9%	

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال، * يشمل بنود غير متكررة

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 والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم 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 (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 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 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 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 المقدّر هو أقل من 10%. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +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