

السعر المستهدف: 59 ريال/السهم
السعر الحالي: 47.92 ريال/السهم
نسبة الإرتفاع: 23% (+عائد التوزيعات ~4.0%)
التوصية: زيادة المراكز

شركة الآمار الغذائية (الآمار)

الإيرادات للفرع أقل من المتوقع، تراجع السعر المستهدف

- تعزيز العمليات في المملكة من خلال توقيع صفقة للاستحواذ على 29 متجرًا فرعياً بنظام الامتياز، مع إمكانات واعدة بربحية مماثلة لفروع شركة الآمار في السعودية (+20% EBITDA).
- نتوقع أن يستأنف النمو المعتدل في النصف الثاني من عام 2025، مدعوماً بافتتاح المزيد من المتاجر. مع ذلك، نتوقع أن تظل إيرادات الفرع تحت ضغط.
- بعد مراجعة تقديراتنا وترحيل تقييمنا لعام آجل، نعدل السعر المستهدف عند 59 ريال/السهم، ونحافظ على توصيتنا بزيادة المراكز في السهم.

تعزيز التواجد في المملكة العربية السعودية من خلال الاستحواذ على فروع امتياز: وقعت شركة الآمار عرضاً ملزماً للاستحواذ على أصول وعمليات 29 فرعاً من فروع دومينوز بيتزا (تعمل بموجب اتفاقية امتياز فرعي) في مكة المكرمة (18 فرعاً) والطائف (11 فرعاً) مقابل 40 مليون ريال (حوالي 1.38 مليون ريال لكل فرع). وسيتم تمويلها من خلال السيولة النقدية المتوفرة والتسهيلات البنكية. تُظهر هذه الفروع إمكانات واعدة لتحقيق ربحية مماثلة لفروع السعودية الأخرى التي تديرها شركة الآمار (+20% EBITDA). سيتمكن تحويل هذه الفروع تحت ملكية الآمار المباشرة من: أ) تسهيل عمليات المملكة وتوحيد الخدمات والعروض الترويجية والأسعار، ب) فتح فرص نمو جديدة من خلال الإدراج لأول مرة على منصات تطبيقات خدمات التوصيل، ج) دمج المنصات الرقمية وتمكين برامج الولاء. د) تعزيز التواجد في المراكز السياحية الرئيسية حيث تستقبل مكة المكرمة ملايين الحجاج والمعتمرين سنوياً، بينما تُعد الطائف وجهة سياحية شهيرة. من المتوقع أن تؤدي الصفقة إلى زيادة الأرباح وقد تبدأ في المساهمة اعتباراً من الربع الرابع من عام 2025، مع احتمال مساهمة قناة تطبيقات خدمات التوصيل بشكل كامل بحلول الربع الأول من عام 2026.

مرحلة لإفتتاح فروع أكثر... في النصف الأول من عام 2025، توسعت شبكة فروع شركة الآمار لتشمل 549 فرع، بزيادة قدرها 4.6% على أساس سنوي، مع افتتاح 24 فرعاً جديداً. من ناحية أخرى، نمت الفروع الغير تابعة للشركة (الإميازات الفرعية) بنسبة 1.8% على أساس سنوي، بإضافة 3 فروع جديدة فقط في باكستان، ليصل عددها إلى 170 فرع قبل عملية الاستحواذ الأخيرة - وهو تطور إيجابي بالنظر إلى توقف التوسع في الفروع الغير تابعة للشركة منذ الربع الرابع من عام 2023. وبالنظر إلى المستقبل، من المتوقع أن يتسارع زخم افتتاح الفروع في النصف الثاني من عام 2025، نتوقع افتتاح 25 فرعاً جديداً للشركة (مقارنةً بتوجيهات الإدارة +40، باستثناء الفروع الـ 29 التي سيتم الاستحواذ عليها)، مدعومةً بخطة تضم 17 موقعاً قيد الإنشاء و10 مواقع قيد المراجعة. علاوةً على ذلك، تواصل الآمار المضي قدماً في استراتيجيتها لنقل الفروع، حيث تم نقل 6 فروع في الربع الثاني من عام 2025، ومن المقرر استكمال 6 أخرى خلال النصف الثاني من عام 2025.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

م2027	م2026	م2025	2024	2023	(مليون) ريال سعودي
1,087	1,005	930	892	992	الإيرادات
8%	8%	4%	-10%	-8%	معدل نمو الإيرادات
332	294	272	258	293	إجمالي الربح
31%	29%	29%	29%	30%	هامش إجمالي الربح
220	191	169	159	201	EBITDA
20%	19%	18%	18%	20%	الربح التشغيلي
77	57	43	35	57	صافي الربح
7%	6%	5%	4%	6%	هامش الربح
3.2	2.4	1.8	1.5	2.3	ربحية السهم (ريال)
2.0	1.9	1.8	2.1	2.1	التوزيعات السهم (ريال)
15.0x	20.2x	26.5x	31.9x	21.1x	مكرر الربحية

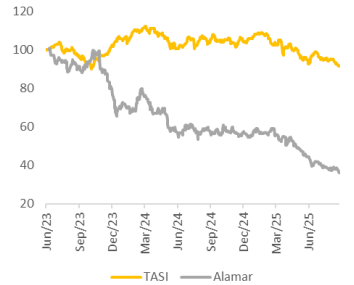
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

6014	رمز الشركة
1,222	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
5.6	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
42.2%	نسبة الاسهم الحرة
5.0%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.02%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبيرج

مؤشر تاسي مقابل سهم الآمار



المصدر: بلومبيرج

Reem Alotaibi

+966-11-834 8470

Reem.Alotaibi@gibcapital.com

...من خلال التكيف مع تغيرات السوق... استجابة لديناميكيات السوق المتغيرة والتحول المستمر نحو قناة تطبيقات خدمات التوصيل (التي ارتفعت حصتها إلى 38% في النصف الأول من عام 2025 من 32% في النصف الأول من عام 2024)، تتجه الأمارة نحو فروع أصغر حجمًا في مواقع أقل تميزًا وإيجارات أقل. حيث تتماشى هذه الإستراتيجية مع تغيير سلوك المستهلك، كما تُسهم في تعويض التكاليف المتزايدة المرتبطة برسوم تطبيقات خدمات التوصيل المرتفعة. نتوقع، بشكل متحفّظ، معدل نمو سنوي مركب قدره 8% في عدد الفروع الجديدة للشركة بين عامي 2025 و2027م، مقارنةً بتوقعات الإدارة البالغة 11-13%. يأخذ هذا التوقع الحذر في الاعتبار ظروف السوق الحالية، وتوقع أداء مستقرًا للفروع الجديدة.

... ومن المرجح أن يتحسن العائد للفرد تدريجيًا، لكنه قد يظل أقل من المستويات التاريخية: على الرغم من افتتاح عدد كبير من الفروع، إلا أن تعافي الإيرادات للفرد التابع للشركة لا يزال أبداً من المتوقع (النصف الأول من عام 2025: أقل بنسبة 6% من تقديراتنا وأقل بنسبة 18% مقارنةً بالنصف الأول من عام 2023 - مستوى ما قبل المقاطعة)، ويعزى ذلك بشكل رئيسي إلى ضعف ديناميكيات السوق الإقليمية، وتباطؤ وتيرة افتتاح الفروع الجديدة، واحتدام المنافسة في المملكة. حيث تدير الأمارة 293 فرعاً (تساهم بنسبة 66.4% من إجمالي الإيرادات وتمثل 53% من إجمالي فروع الشركة). ونتوقع مستقبلاً، وبنظرة متحفّظة، أن يظل العائد للفرد للشركة مستقر على نطاقٍ واسعٍ على المدى القريب إلى المتوسط (مقارنةً بتوقعاتنا السابقة التي بلغت حوالي 4% معدل نمو سنوي مركب خلال الفترة 2025-2027م، وهو ما يتماشى مع التوجهات الصادرة في أوائل عام 2024)، وقد يبقى عند مستوى أقل من مستوياته التاريخية. مع ذلك، ومع وجود فروع جديدة قيد الإفتتاح، نتوقع أن تُسدّ شركة الأمارة فجوة الإيرادات بين النصف الثاني من عام 2025 والنصف الثاني من عام 2023 كما هو مُستهدف، مدعومةً بتوسع عدد فروعها وانتعاش مُحتمل في منطقة شمال أفريقيا. وبشكل عام، نتوقع نمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مُركب يُقارب 7% خلال الفترة 2024-2027م، وهو أقل من توقعاتنا السابقة البالغة 11% تقريبًا.

علاوةً على ذلك، نعتقد أن مبادرات الإدارة لتحسين الكفاءة في خفض التكاليف (كما يتضح من انخفاض تكلفة الطلب بنسبة 42% في الربع الثاني من عام 2025 مقارنةً بالربع الأول من عام 2024 - باستثناء تكاليف التوصيل/تطبيقات خدمات التوصيل)، إلى جانب استقرار أسعار المواد الخام، من المتوقع أن تدعم الربحية، من وجهة نظرنا. وبالتالي، نتوقع هامش ربح معدل قبل الفوائد، الضرائب، الإهلاك والاستهلاك (EBITDA) عند نسبة 19%، وهو الحد الأدنى لنطاق توقعات الإدارة الذي يتراوح بين 19% و 21%، مدعومًا باستمرار الانضباط التشغيلي، مما يؤدي إلى معدل نمو سنوي مركب للأرباح بنسبة 30% تقريبًا خلال الفترة من عام 2024 إلى عام 2027م.

ملخص نتائج الربع الثاني من عام 2025: أعلنت شركة الأمارة عن إيرادات بلغت 237 مليون ريال للربع الثاني من عام 2025، بزيادة قدرها 4.5% على أساس سنوي، تتماشى مع توقعاتنا البالغة 231 مليون ريال. ويعزى هذا النمو السنوي إلى نمو في مطاعم دومينوز بنسبة 2.9%، ودانكن بنسبة 33.8% على أساس سنوي؛ حيث استفادت من مبادرات تسويقية الناجحة، تحسينات مستمرة في الخدمات، ومقارنة إيجابية بتقويم رمضان. علاوةً على ذلك، نما إجمالي الربح بنسبة 2.6% على أساس سنوي ليصل إلى 71 مليون ريال، وهو ما يتماشى بشكل عام مع توقعاتنا، بينما ارتفع الربح التشغيلي بنسبة 1.9% على أساس سنوي ليصل إلى 19 مليون ريال، بفضل إجراءات ضبط التكاليف الصارمة. وأخيرًا، ارتفع صافي الربح بنسبة 16.7% ليصل إلى 15 مليون ريال، وهو أعلى بقليل من توقعاتنا البالغة 13 مليون ريال، وذلك بسبب انخفاض تكلفة الضرائب/الزكاة عن المتوقع.

جدول 2: ملخص نتائج الربع الثاني من عام 2025

(مليون ريال سعودي)	الربع الثاني لعام 25	الربع الثاني لعام 24	الربع الأول لعام 25	الربع الثاني لعام 24	الفرق %
الإيرادات	237	226	211	226	2.3%
تكلفة المبيعات	166	158	156	158	1.1%
اجمالي الربح	71	69	55	69	5.4%
التنفقات التشغيلية	51	50	52	50	5.4%
الربح التشغيلي	19	19	4	19	5.1%
صافي الربح	15	13	(2)	13	11.1%
هامش الربح الإجمالي	29.9%	30.4%	26.2%	30.4%	29.0%
هامش الربح التشغيلي	8.1%	8.3%	1.7%	8.3%	7.9%
هامش صافي الربح	6.3%	5.7%	-0.9%	5.7%	5.8%

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

التقييم والمخاطر: قمنا بتقييم شركة الأمارة باستخدام نهج التدفقات النقدية المخصومة، مع تطبيق المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال بـ 9%، والوصول إلى سعر مستهدف أجل لمدة عام قدره 59 ريال للسهم (87 ريال للسهم سابقًا)، مما دفعنا إلى الحفاظ على تصنيف "زيادة المراكز" مع نسبة ارتفاع بـ 23%. وتشمل المخاطر السلبية الرئيسية زيادة المنافسة، وارتفاع تكاليف المواد الخام، والتحول في تفضيلات المستهلكين، وزيادة الضغط على الإنفاق الاستهلاكي، وتعطيل خطط التوسع، وعدم الاستقرار الجيوسياسي، وتقلبات العملة.

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 (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 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

تستخدم 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