

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٢,٤٥
التغير في السعر*	٪١١,٢

المصدر: تداول* الأسعار كما في ٢١ مايو ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢
٢,٧٦٦	٢,٤٨٥	٢,١٩٧	٢,٤١٢	٢,٤١٢
٪١١,٣	٪١٣,١	٪٩,٠	٪١,٥	٪١,٥
١,٤٨٤	١,٣٣٠	١,١٦٧	١,٢٦٢	١,٢٦٢
٣٢٣	٢٦١	١٩٢	٢٩١	٢٩١
٢٤٣	١٩٢	١٥٩	٢٥٩	٢٥٩
٪٢٦,٥	٪٢١,٠	٪٣٨,٨	٪٠,١	٪٠,١
٢,٨٩	٢,٢٨	١,٨٨	٣,٠٨	٣,٠٨
١,٨٠	١,٧٠	١,٥٠	٢,١٠	٢,١٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ١: الإيرادات (مليون دولار أمريكي) وهامش إجمالي الربح



المصدر: دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

أهم النسب

٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢
٪٥٣,٧	٪٥٣,٥	٪٥٣,١	٪٥٢,٣	٪٥٢,٣
٪١١,٧	٪١٠,٥	٪٨,٧	٪١٢,١	٪١٢,١
٪٨,٨	٪٧,٧	٪٧,٢	٪١٠,٨	٪١٠,٨
٢٠,٣	٢٥,٧	٣٢,٣	٢٧,٨	٢٧,٨
٩,١	١١,٢	١٣,٠	١٦,٤	١٦,٤
٨,٠	٩,٤	١١,٥	١٣,٥	١٣,٥
٪٣,٠	٪٢,٩	٪٢,٦	٪٢,٥	٪٢,٥

المصدر: بيانات الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

١٨,٩	القيمة السوقية (مليار)
٪٣,٥-	منذ بداية العام حتى تاريخه
١,٧٨ / ٣,٣٦	السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٨,٤٢٣	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل أول

فهد قريشي، CFA

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣١٥

f.iran@aljziracapital.com.sa

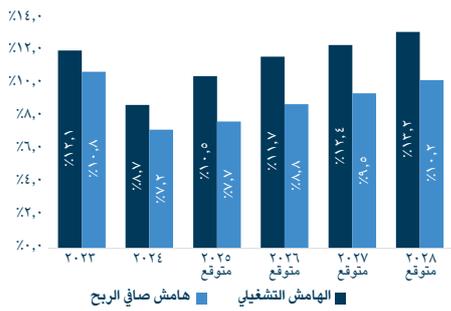
استمرار مستويات إجمالي المبيعات ومبيعات المثل بالمثل أقل من مستويات ما قبل أزمة الشرق الأوسط، فيما تستمر الضغوط على النفقات التشغيلية؛ خفضنا توقعاتنا والتوصية إلى "محايد".

بعد انخفاض الإيرادات لمدة أربعة أرباع متتالية عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل من خانتين، ارتفع إجمالي إيرادات أمريكانا خلال الربع الأول ٢٠٢٥ والربع الرابع ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسب ١٤,١٪ و ١٦,٢٪ على التوالي. مع ذلك، يرجع التحسن مؤخرًا في معايير الإيرادات إلى انخفاض قاعدة الأساس؛ تستمر مستويات مبيعات المثل بالمثل أقل من مستويات ما قبل الأزمة ومن المرجح استمرارها على المدى المتوسط. تستند قوة هامش إجمالي الربح إلى انخفاض أسعار السلع والمبادرات الأخرى لخفض التكاليف، لكن انكسرت هوامش التشغيل كثيرًا عن متوسط ما قبل الأزمة بسبب ارتفاع تكاليف الإستهلاك وأسعار التوصيل المنزلي. نتوقع تعويض انخفاض هوامش التشغيل في العام ٢٠٢٤ عن العام السابق بمقدار ٣٣٣ نقطة أساس تدريجيًا على المدى المتوسط. نتوقع أن يستمر إضافة المطاعم بوتيرة أبطأ كثيرًا عن التوجهات السابقة، مع التركيز على الأسواق الأقل تأثرًا بالمقاطعة. قد تؤدي قوة التدفقات النقدية والمركز المالي الخالي من الديون إلى القدرة على تمويل النفقات الرأسمالية بالكامل داخليًا، مع استمرار تعافي توزيعات الأرباح. تخفيض توقعاتنا لصافي ربح الأعوام ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ و ٢٠٢٧ بنسب ٥٣,٦٪ و ٥٣,٤٪ و ٥٣,٦٪ إلى ١٩٢ و ٢٤٣ و ٢٨٦ مليون دولار أمريكي على التوالي بسبب تأثير المقاطعة؛ يتم التداول بمكرر ربحية متوقع للعامين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ عند ٢٥,٧ و ٢٠,٣ مرة، خفضنا التوصية إلى "محايد" مع تعديل السعر المستهدف إلى ٢,٤٥ ريال سعودي للسهم.

أعلنت أمريكانا عن نتائج مخيبة للأمال في الربع الأول ٢٠٢٥، يرجع الفارق في معظمه إلى انخفاض المبيعات عن المتوقع وارتفاع مصاريف التشغيل ومعدل الضريبة الفعلي؛ بلغ صافي ربح أمريكانا ٢٢٦,٦ مليون دولار أمريكي في الربع الأول ٢٠٢٥ بارتفاع ١٦,٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق (انخفاض ٢١,١٪ عن الربع السابق)، أقل كثيرًا من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات البالغة ٥٢ مليون دولار أمريكي و ٤٣,٩ مليون دولار أمريكي على التوالي. يرجع الفارق في معظمه إلى انخفاض المبيعات عن المتوقع (بسبب زيادة تأثير رمضان) وارتفاع مصاريف البيع والمصاريف العامة والإدارية ومعدل الضريبة الفعلي الذي جاء أعلى من المتوقع. ارتفعت الإيرادات في الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٦,٢٪ (انخفاض ٢,٦٪ عن الربع السابق)، أقل من توقعاتنا بنسبة ٢,٧٪، نتيجة إضافة ١٧٤ فرع وتحسن مبيعات المثل بالمثل خلال نفس الفترة بنسبة ١٣,٩٪، وذلك بسبب انخفاض قاعدة الأساس لسنة المقارنة. ارتفع إجمالي الربح من العام السابق بنسبة ١٩,١٪ (انخفاض ٣,٩٪ عن الربع السابق) إلى ٣٠٣ مليون دولار أمريكي، كما ارتفعت هامش إجمالي الربح خلال نفس الفترة بنحو ١٣٢ نقطة أساس إلى ٥٢,٨٪ بسبب انخفاض أسعار السلع الأساسية والتحكم في تكاليف الموظفين وإضافة المزيد من الموردين المحليين. ارتفع الربح التشغيلي في الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٣,٧٪ (انخفاض ٨,٥٪ عن الربع السابق) إلى ٤٥,٦ مليون دولار أمريكي، نتيجة ارتفاع هامش الربح التشغيلي بمقدار ١٠٤ نقطة أساس إلى ٧,٩٪. تأثر صافي الربح سلبيًا من ارتفاع معدل الضريبة الفعلي إلى ١٨,٩٪ مقابل ١٢,٦٪ في الفترة المماثلة من العام السابق. قامت الشركة بزيادة عدد مطاعمها في الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع السابق بمقدار ٤٠ مطعم، حيث تم إضافة فروع جديدة نتيجة الاستحواذ على مطاعم بيتزا هت في عُمان (ارتفاع ٤١ عن الربع السابق). ساهمت العلامات التجارية الشهيرة في إجمالي المبيعات بنسبة ٩٤٪ في الربع الأول ٢٠٢٥ مقابل ٩٣٪ في الربع المماثل من العام السابق. وجهت الإدارة بافتتاح ١٦٠-١٥٠ مطعم جديد في ٢٠٢٥ مع التركيز على الإمارات والسعودية والكويت؛ علما بأن ٤٠ مطعم جديد قيد الإنشاء حاليا. وفقا للشركة، من المتوقع ارتفاع هامش إجمالي الربح في ٢٠٢٥ عن العام السابق لكن من المرجح أن يبقى معدل الضريبة الفعلية لعام ٢٠٢٥ عند مستوى الربع الأول ٢٠٢٥.

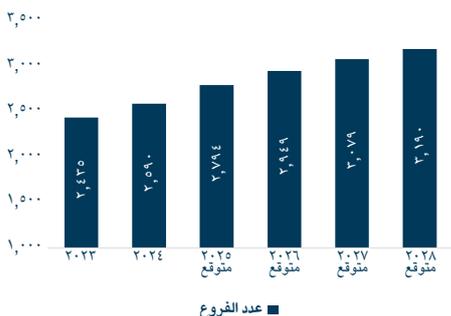
جاء التحسن الأخير في معايير الإيرادات نتيجة انخفاض قاعدة الأساس؛ لا تزال مبيعات المثل بالمثل أقل من مستويات ما قبل الأزمة ومن المرجح استمرارها على المدى المتوسط؛ بعد انخفاض الإيرادات لأربعة أرباع على التوالي عن الربع المماثل من العام السابق، حققت أمريكانا نمواً في الإيرادات بمعدل من خانتين خلال الربع الأول ٢٠٢٥ والربع الرابع ٢٠٢٤، وذلك نتيجة ضعف نتائج فترات المقارنة حيث كانت الفترات المماثلة ضمن الأكثر تأثراً من حملة المقاطعة التي أعقبت النزاع في المنطقة. بالمثل، ارتفعت مبيعات المثل بالمثل خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٣,٩٪ (المعدلة لموسم شهر رمضان)، لكن لا تزال أقل بنسبة ٨,٥٪ من مستويات ما قبل الأزمة التي سجلتها الشركة في الربع الأول ٢٠٢٣. على الرغم من إطلاق برنامج الولاء وتقديم عروض وصفقات جديدة وابتكار المنتجات وعمليات الاستحواذ (حيث تم الاستحواذ على ٤٦ فرع لبيتزا هت عُمان في يناير ٢٠٢٥) وإضافة نحو ١٤٩ مطعم جديد (اعتباراً من الربع الرابع ٢٠٢٣ حتى الربع الأول ٢٠٢٥ باستثناء بيتزا هت عُمان)، لا تزال إجمالي الإيرادات وإيرادات كل مطعم أقل من مستويات ما قبل الأزمة. لا نتوقع عودة ثقة المستهلك إلى مستوياتها الطبيعية على المدى المتوسط، ونتوقع تحسن مبيعات المثل بالمثل خلال العامين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ مقارنة بالعام السابق لكن تظل أقل من مستويات ما قبل الأزمة. نتوقع نمو الإيرادات في ٢٠٢٥ عن العام السابق بنسبة ١٣,١٪ نتيجة زيادة مبيعات المثل بالمثل وإضافة ٢٠٤ مطعم جديد. نتوقع نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب ١٠,٦٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨ بدعم من نمو مبيعات كل مطعم بمعدل سنوي مركب ٥,٠٪ وارتفاع عدد المطاعم الجديدة بمعدل سنوي مركب ٥,٣٪.

شكل ٢: اتجاه الهامش



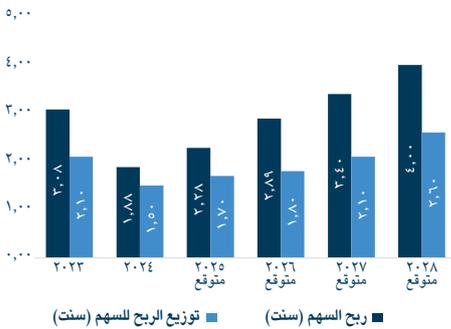
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٣: إضافة المطاعم بوتيرة أبطأ



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٤: اتجاه ربح السهم والتوزيعات للسهم



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

ارتفاع هامش إجمالي الربح لكن انكسحت هامش الربح التشغيلي كثيرا عن متوسط ما قبل الأزمة بسبب ارتفاع تكاليف الاستهلاك وأسعار التوصيل المنزلي؛ من المتوقع تعافي الهوامش تدريجيا؛ على الرغم من تراجع المبيعات، لا تزال هامش إجمالي الربح قوية حيث ارتفعت في ٢٠٢٤ عن العام السابق بمقدار ٨٦ نقطة أساس وبمقدار ١٣٢ نقطة أساس في الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق (ارتفاع ١٨٥ نقطة أساس مقارنة بالربع الأول ٢٠٢٣). جاء التحسن بدعم من انخفاض أسعار السلع وتحسن توريد المواد الأولية وتنوع قاعدة الموردين وخفض تكاليف الموظفين وزيادة عدد الموردين المحليين. على الرغم من ذلك، انكسحت هامش الربح التشغيلي كثيرا عن متوسط ما قبل الأزمة، حيث انخفضت في ٢٠٢٤ عن العام السابق بمقدار ٣٣٣ نقطة أساس وبمقدار ٣٢٧ نقطة أساس في الربع الأول ٢٠٢٥ مقارنة بالربع الأول ٢٠٢٣. يأتي الضغط على هامش الربح التشغيلي نتيجة ارتفاع تكاليف الاستهلاك (بدعم من افتتاح مطاعم جديدة) وزيادة تكاليف التوصيل المنزلي (بسبب تغير مزيج القنوات). ارتفعت حصة التوصيل المنزلي من الإيرادات من ٤١٪ في الربع الأول ٢٠٢٤ إلى ٤٦٪ في الربع الأول ٢٠٢٥، فيما انخفضت حصة تناول الطعام في المطعم والوجبات الجاهزة من ١٩٪ و ٢٤٪ في الربع الأول ٢٠٢٤ إلى ١٣٪ و ١٧٪ في الربع الأول ٢٠٢٥ على التوالي. نشير إلى أن مقدمي خدمات التوصيل يقدمون خصومات على رسوم التوصيل، مما يؤثر على الهوامش. وجهت الإدارة إلى تحسن هامش إجمالي الربح خلال ٢٠٢٥، ونتوقع أن تتحسن الهوامش خلال ٢٠٢٥ عن العام السابق بمقدار ٣٦ نقطة أساس. نتوقع أن يتم تعويض انخفاض هامش الربح التشغيلي خلال ٢٠٢٤ عن العام السابق بمقدار ٣٣٣ نقطة أساس تدريجيا على المدى المتوسط، بارتفاع خلال الأعوام ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ و ٢٠٢٧ بمقدار ١٧٦ نقطة أساس و ١١٨ نقطة أساس و ٧٢ نقطة أساس على المدى.

الاستمرار في زيادة عدد الفروع لكن بوتيرة أبطأ مقارنة بالتوجهات السابقة مع التركيز على الأسواق الأقل تأثرا بالمقاطعة: أضافت أمريكانا ١٩٥ مطعما منذ بداية الأزمة في الربع الرابع ٢٠٢٣. تتوسع الشركة في مناطق جغرافية أخرى أقل تأثرا بالمقاطعة مثل السعودية والإمارات والكويت حيث أضافت في هذه المناطق ٦٤ و ٤١ و ١٥ مطعما على التوالي منذ الربع الرابع ٢٠٢٣ إلى الربع الأول ٢٠٢٥. وسعت شركة تواجدتها في عُمان من ٦٥ مطعما إلى ١٠٦ مطعما من خلال الاستحواذ على فروع بيتزا هت في عمان. في المقابل، تم إغلاق ٥ مطاعم في كل من مصر والأردن ومطعم في لبنان منذ بدء النزاع في الربع الرابع ٢٠٢٣. من حيث العلامات التجارية، شهدت بيتزا هت أكبر زيادة في عدد الفروع بنسبة ١٩٪، تليها كريسيبي كريم بنسبة ٨,٥٪. وجهت الإدارة بإضافة ١٥٠-١٦٠ فرعا جديدا خلال ٢٠٢٥ (ما عدا فروع بيتزا هت البالغة ٤٦ فرعا). نتوقع إضافة ٢٠٤ و ١٥٥ فرعا في ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ على التوالي.

قد تؤدي قوة التدفقات النقدية والمركز المالي الخالي من الديون إلى القدرة على تمويل النفقات الرأسمالية بالكامل داخليا. مع استمرار تعافي توزيعات الأرباح؛ نتوقع زيادة النفقات الرأسمالية في العامين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ إلى ١٦٩ مليون دولار أمريكي و ١٤٠ مليون دولار أمريكي (٦,٨٪ و ٥,١٪ من حيث المبيعات على التوالي) من ٩٨ مليون دولار أمريكي في ٢٠٢٤ (٤,٤٪ من المبيعات)، لكن نظرا لتعافي التدفقات النقدية التشغيلية بقيمة ٥٢٠ مليون دولار أمريكي و ٦٣٦ مليون دولار أمريكي في ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦، نتوقع تمويل النفقات من التدفق النقدي الداخلي بالكامل. ستتيح التدفقات النقدية التشغيلية والمركز المالي الخالي من الديون للشركة تحقيق توزيعات الأرباح جيدة على الرغم من توسع المطاعم. إجمالا، نتوقع أن تبلغ توزيعات الأرباح للسهم ١,٧ سنت أمريكي و ١,٨ سنت أمريكي للسهم خلال العامين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ على التوالي، مما يؤدي إلى عائد توزيعات أرباح بنسب ٢,٩٪ و ٣,٠٪ على التوالي.

خفضنا توقعاتنا للأرباح خلال الأعوام ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ و ٢٠٢٧ بنسب ٥٣,٦٪ و ٥٣,٤٪ و ٥٣,٦٪ بعد الأخذ بالاعتبار تأثير المقاطعة؛ قمنا بتخفيض توقعاتنا لإيرادات وهوامش وصافي ربح أمريكانا بسبب التحديات الحالية، حيث خفضنا توقعات إيرادات العام ٢٠٢٥ بنسبة ١٣,٢٪ إلى ٢,٤٨٥ مليون دولار أمريكي والعام ٢٠٢٦ بنسبة ١٧,١٪ إلى ٢,٧٦٦ مليون دولار أمريكي والعام ٢٠٢٧ بنسبة ١٧,٧٪ إلى ٣,٠٢٨ مليون دولار أمريكي. انخفضت توقعاتنا لهوامش الربح التشغيلي خلال الأعوام ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ و ٢٠٢٧ بمقدار ٥,٤ و ٥,٣ و ٥,٣ نقطة أساس إلى ١٠,٥٪ و ١١,٧٪ و ١٢,٤٪ على التوالي. قمنا بتخفيض صافي الربح المتوقع للأعوام ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ و ٢٠٢٧ بنسب ٥٣,٦٪ و ٥٣,٤٪ و ٥٣,٦٪ إلى ١٩٢ و ٢٤٣ و ٢٨٦ مليون دولار أمريكي على التوالي.

التقديرات الحديثة			التقديرات السابقة			مليون دولار أمريكي
٢٠٢٧ (متوقع)	٢٠٢٦ (متوقع)	٢٠٢٥ (متوقع)	٢٠٢٧ (متوقع)	٢٠٢٦ (متوقع)	٢٠٢٥ (متوقع)	
٣,٠٢٨	٢,٧٦٦	٢,٤٨٥	٣,٦٨٠	٣,٣٣٦	٢,٨٦٢	الإيرادات
٢٨٦	٢٤٣	١٩٢	٦١٧	٥٢٢	٤١٤	صافي الربح
٥٣,٨٪	٥٣,٧٪	٥٣,٥٪	٥٢,٧٪	٥٣,٨٪	٥٢,٦٪	هامش إجمالي الربح
١٢,٤٪	١١,٧٪	١٠,٥٪	١٧,٧٪	١٦,٩٪	١٥,٩٪	الهوامش التشغيلي
٩,٥٪	٨,٨٪	٧,٧٪	١٦,٨٪	١٥,٦٪	١٤,٥٪	صافي الهامش

المصدر: بيانات الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال



فرضية الاستثمار والتقييم: سجلت أمريكانا نتائج سلبية في الربع الأول ٢٠٢٥، مع ارتفاع الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٦,٢٪، مدفوعةً بافتتاح ١٧٤ فرعاً جديداً وتحسن مبيعات المثل بالمثل خلال نفس الفترة بنسبة ١٣,٩٪، إلا أن هذا التحسن في مؤشرات الإيرادات جاء من انخفاض قاعدة الأساس، إذ لا تزال مبيعات المثل بالمثل أقل من مستويات ما قبل الأزمة، ومن المرجح أن تبقى منخفضة على المدى المتوسط. تستند قوة هامش الربح إلى انخفاض أسعار السلع والمبادرات الأخرى لخفض التكاليف، لكن انكسرت هوامش التشغيل كثيراً عن متوسط ما قبل الأزمة بسبب ارتفاع تكاليف الإستهلاك وأسعار التوصيل المنزلي. نتوقع تعويض انخفاض هوامش التشغيل في العام ٢٠٢٤ عن العام السابق بمقدار ٣٣٣ نقطة أساس تدريجياً على المدى المتوسط. نتوقع استمرار إضافة المطاعم بوتيرة أبطأ بكثير من التوقعات السابقة، مع التركيز على الأسواق الأقل تأثراً بالمقاطعة. خفضنا توقعاتنا للأرباح خلال الأعوام ٢٠٢٥ و٢٠٢٦ و٢٠٢٧ إلى ٥٣,٦٪ و٥٣,٦٪ و٥٣,٦٪ بعد الأخذ بالاعتبار تأثير المقاطعة.

التقييم: قمنا بتقييم الشركة بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (معدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٩,١٪ ونمو مستدام بنسبة ٢,٥٪) ووزن نسبي ٢٥٪ لكل من مضاعف الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٥ عند ٢٦ مرة ومضاعف قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٥ عند ١٠,٠ مرة، يتم تداول السهم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٥ عند ٢٥,٧ مرة، وخفضنا توصيتنا للسهم إلى "محايد" مع تعديل السعر المستهدف إلى **٢,٤٥ ريال سعودي للسهم**، بارتفاع ١١,٢٪ عن الإغلاق السابق.

تتضمن **مخاطر انخفاض التقييم:** تتضمن الضغوط على الهوامش المزيد من التدهور أو توسع النزاع في الشرق الأوسط وارتفاع المنافسة في السوق السعودية وتباطؤ افتتاح الفروع.

تتضمن **فرص ارتفاع التقييم:** تحسن الوضع الجيوسياسي وسرعة بدء تشغيل الفروع الجديدة وتغيير مزيج قنوات المبيعات نحو تناول الطعام في المطاعم والوجبات الجاهزة.

التقييم المختلط

نوع التقييم	القيمة العادية	الوزن	القيمة العادية المرجحة
التدفقات النقدية المخصومة	٢,٥٢	٥٠٪	١,٢٦
مكرر EV/EBITDA لعام ٢٠٢٥ (١٠ مرة)	٢,٥٢	٢٥٪	٠,٦٣
مكرر الربحية لعام ٢٠٢٥ (٢٦ مرة)	٢,٢٣	٢٥٪	٠,٥٦
السعر المستهدف (ريال سعودي للسهم)			٢,٤٥
الأرباح الرأسمالية المتوقعة			١١,٢٪

المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، الأسعار كما في ٢١ مايو ٢٠٢٥



البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٩ متوقع	٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣
بالمليون دولار أمريكي مالم يذكر خلاف ذلك						
قائمة الدخل						
٣,٥٦١	٣,٢٨٦	٣,٠٢٨	٢,٧٦٦	٢,٤٨٥	٢,١٩٧	٢,٤١٣
%٨,٤	%٨,٥	%٩,٤	%١١,٣	%١٣,١	%٩,٠-	%١,٥
(١,٦٣٣)	(١,٥١٢)	(١,٣٩٩)	(١,٢٨٢)	(١,١٥٦)	(١,٠٢٩)	(١,١٥٢)
١,٩٢٨	١,٧٧٣	١,٦٢٩	١,٤٨٤	١,٣٣٠	١,١٦٧	١,٢٦٢
%٨,٧	%٨,٩	%٩,٧	%١١,٦	%١٣,٩	%٧,٥-	%٢,٦
%٥٤,١	%٥٤,٠	%٥٣,٨	%٥٣,٧	%٥٣,٥	%٥٣,١	%٥٣,٣
(١,١٧٤)	(١,١٠١)	(١,٠٣١)	(٩٥٥)	(٨٧٧)	(٧٨٥)	(٧٧٧)
(٢٧١)	(٢٥٣)	(٢٣٦)	(٢١٩)	(١٩٩)	(١٨٥)	(١٩٢)
٤٩٨	٤٣٣	٣٧٥	٣٢٣	٢٦١	١٩٢	٢٩١
%١٤,٩	%١٥,٥	%١٦,١	%٢٣,٨	%٣٥,٩	%٣٤,١-	%٧,٦-
%١٤,٠	%١٣,٢	%١٢,٤	%١١,٧	%١٠,٥	%٨,٧	%١٢,١
٨٨٧	٨٠٦	٧٣٠	٦٥٦	٥٦٦	٤٦٩	٥٤٤
٢٢	١٧	١٣	١١	١٤	١٦	١٥
(٥٢)	(٥٠)	(٤٨)	(٤٥)	(٤٢)	(٣٦)	(٣١)
٤٦٨	٤٠١	٣٤٠	٢٨٩	٢٣٣	١٧٢	٢٧٥
(٧٠)	(٦٠)	(٥١)	(٤٣)	(٣٨)	(٢١)	(١٣)
٣٩٨	٣٤٠	٢٨٩	٢٤٦	١٩٤	١٥١	٢٦٢
(٤)	(٤)	(٣)	(٣)	(٢)	٧	(٣)
٣٩٣	٣٣٧	٢٨٦	٢٤٣	١٩٢	١٥٩	٢٥٩
%١٦,٨	%١٧,٧	%١٧,٧	%٢٦,٥	%٢١,٠	%٣٨,٨-	%٠,١
%١١,٠	%١٠,٢	%٩,٥	%٨,٨	%٧,٧	%٧,٢	%١٠,٨
٤,٦٨	٤,٠٠	٣,٤٠	٢,٨٩	٢,٢٨	١,٨٨	٣,٠٨
٣,١٠	٢,٦٠	٢,١٠	١,٨٠	١,٧٠	١,٥٠	٢,١٠
قائمة المركز المالي						
الأصول						
٧٣٣	٥٩٦	٤٦٧	٣٥٦	٢٧١	٢٩٥	٣٨٤
١٩٩	١٨٤	١٧٠	١٥٦	١٤٢	١١٨	١١٧
٢٠٤	١٩١	١٧٧	١٦٤	١٤٩	١٣٤	١٥٦
١,١٣٧	٩٧٠	٨١٥	٦٧٦	٥٦٢	٥٤٨	٦٥٦
٤٤٠	٤٢٤	٤١٦	٤٠٦	٣٨٣	٣٢٩	٣٢٧
٨١٨	٧٧٤	٧٢٤	٦٨١	٦٢٣	٥٦٦	٤٩٩
٦٩	٦٧	٦٧	٦٦	٦٤	٥٩	٦٧
١,٣٣٢	١,٢٧١	١,٢٢١	١,١٥٨	١,٠٧٦	٩٦٠	٩٠١
٢,٤٦٩	٢,٢٤١	٢,٠٣٦	١,٨٣٤	١,٦٣٧	١,٥٠٧	١,٥٥٧
٦١٥	٥٦٧	٥٢٣	٤٧٨	٤٢٩	٣٩٢	٤٣٤
٢٦٢	٢٥٠	٢٤٠	٢٨١	٢٦٣	١٩٠	١٦٦
٩٣١	٨٧٠	٨١٤	٨٠٩	٧٤٢	٦٣٠	٦٥٨
٥٠٩	٤٨٦	٤٦٦	٣٨٤	٣٥٦	٣٨٩	٣٤١
١,٥٥٢	١,٤٦٣	١,٣٨٣	١,٢٩١	١,١٩٢	١,١٠٩	١,١٠٥
١٦٨	١٦٨	١٦٨	١٦٨	١٦٨	١٦٨	١٦٨
٧٩٠	٦٥١	٥٢٧	٤١٧	٣١٩	٢٧٢	٢٩٣
٩١٣	٧٧٤	٦٥٠	٥٣٩	٤٤٢	٣٩٤	٤٣٩
٢,٤٦٩	٢,٢٤٢	٢,٠٣٧	١,٨٣٤	١,٦٣٨	١,٥٠٧	١,٥٥٧
قائمة التدفقات النقدية						
٨٤٢	٧٦٩	٧٠٢	٦٣٦	٥٣٠	٤٣٣	٥٤٠
(١١٢)	(١٠٧)	(١١٠)	(١٢٢)	(١٤٦)	(٢١)	(٤٣٦)
(٥٩٢)	(٥٣٥)	(٤٨١)	(٤٣٠)	(٤٠٩)	(٤٠٩)	(٣٠٨)
أهم النسب المالية						
نسب السيولة						
١,٢	١,١	١,٠	٠,٨	٠,٨	٠,٩	١,٠
%٦٢,٩	%٦٥,٣	%٦٧,٩	%٧٠,٤	%٧٢,٨	%٧٣,٦	%٧١,٠
%٥٤,١	%٥٤,٠	%٥٣,٨	%٥٣,٧	%٥٣,٥	%٥٣,١	%٥٣,٣
%١٤,٠	%١٣,٢	%١٢,٤	%١١,٧	%١٠,٥	%٨,٧	%١٢,١
%٢٤,٩	%٢٤,٥	%٢٤,١	%٢٣,٧	%٢٢,٨	%٢١,٣	%٢٢,٥
%١١,٠	%١٠,٢	%٩,٥	%٨,٨	%٧,٧	%٧,٢	%١٠,٨
%٤٣,٤	%٤٣,٨	%٤٤,٣	%٤٥,٢	%٤٣,٦	%٣٨,٠	%٥٨,١
%١٦,١	%١٥,٢	%١٤,٢	%١٣,٤	%١١,٩	%١٠,٠	%١٦,٩
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠
معدلات التقييم						
١٢,٥	١٤,٧	١٧,٢	٢٠,٢	٢٥,٧	٣٢,٣	٢٧,٨
٥,٤	٦,٤	٧,٦	٩,١	١١,٢	١٣,٠	١٦,٤
٥,٦	٦,٣	٧,١	٨,٠	٩,٤	١١,٥	١٣,٥
%٥,٢	%٤,٣	%٣,٦	%٣,٠	%٢,٩	%٢,٦	%٢,٥
النقد وما في حكمه والاستثمار قصير الأجل						
مستحقات تجارية من الغير						
المخزون						
مجموع الموجودات المتداولة						
الممتلكات والآلات والمعدات						
حقوق استخدام الأصول						
الأصول غير الملموسة						
موجودات غير متداولة						
إجمالي الأصول						
المطلوبات						
ذمم دائنة تجارية						
مطلوبات الإيجار قصيرة الأجل						
مجموع المطلوبات المتداولة						
مطلوبات الإيجار طويلة المدى						
إجمالي المطلوبات						
حقوق المساهمين						
أسهم رأس المال						
أرباح مبقاة						
إجمالي حقوق المساهمين						
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين						
نشاط التشغيل						
نشاط الاستثمار						
نشاط التمويل						
النسبة الحالية (مرة)						
المطلوبات إلى الأصول						
نسب الربحية						
هامش إجمالي الربح						
هامش دخل العمليات						
هامش EBITDA						
هامش صافي الربح						
العائد على حقوق المساهمين						
العائد على الأصول						
معدل التغطية						
معدل الديون إلى حقوق المساهمين (مرة)						
معدلات التقييم						
مكرر الربحية (مرة)						
مكرر القيمة الدفترية (مرة)						
مكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA (مرة)						
عائد توزيع الربح إلى السعر						

المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن الأوراق المالية والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلفة ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيده هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. بعض الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. الجزيرة كابيتال أو موظفيها أو أحد أعضاء مجلس إدارتها أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول المشار إليها في هذا التقرير. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.