

السعر المستهدف: 4 ريال للسهم  
سعر الحالي: 4.2 ريال للسهم  
نسبة الارتفاع: -4% (+عائد التوزيعات: 1.3%)  
التوصية: محايد

## شركة أمريكانا للمطاعم العالمية بي إل سي (أمريكانا) أداء قوي منعكس على سعر السهم

- كانت إيرادات المطاعم في الربع الأول من عام 23 مرنة مقارنة بالأقران ومن المحتمل أن يكون افتتاح المطاعم أسرع من المتوقع.
- علاوة على ذلك، من المتوقع أن تتراجع تكلفة المخزون في النصف الثاني من 23 وهذا داعم للهوامش.
- مع ذلك، نرى أن الإيجابيات معكوسة على سعر السهم. ونرفع السعر المستهدف إلى 4 ريالات للسهم مع تصنيف محايد.

**نمو المطاعم:** نمت محفظة الشركة إلى 2,228 مطعم بإجمالي افتتاح 49 مطعم في الربع الأول من عام 23 مقارنة بـ 33 في الربع الأول من عام 22، بزيادة قدرها 50%. يوجد حوالي 199 مطعمًا مخطط لها، منها حوالي 63 مطعم قيد الإنشاء. وهذا يعطي رؤية للفتوحات في الربعين أو الثلاثة القادمة. وفقًا للإدارة، عادةً ما يتم افتتاح أغلب المطاعم في آخر السنة، أي أنه يتم فتح عدد كبير من المتاجر في النصف الثاني من السنة، والشركة على الطريق الصحيح لتحقيق هدف افتتاح صافي 250 إلى 300 مطعم جديد في السنة. بالنظر إلى هذا، نرفع تقديرنا لعدد المتاجر بنسبة 5% تقريبًا مقارنة بتوقعاتنا السابقة.

**نتائج الربع الأول:** ارتفعت إيرادات الشركة بنسبة 2.1% فقط على أساس سنوي، ولكن هذا يرجع إلى التحول الجزئي لشهر رمضان المبارك إلى الربع الأول. النمو على أساس مماثل كان بنسبة 1.7% خلال الربع؛ أما باستثناء أيام رمضان فقد كان النمو بنسبة 7.5%. ومع ذلك، كان العامل الإيجابي الرئيسي على الرغم من الانخفاض في صافي الربح على أساس سنوي هو أن الشركة قد تفوقت على معظم شركات المطاعم الخدمة السريعة التي انخفضت بنسبة 15-20% على مستوى عائدات المطعم. انخفض صافي الدخل العائد للمساهمين بنسبة 19.2% على أساس سنوي، ويعزى ذلك جزئيًا إلى انخفاض قيمة العملة في مصر ولبنان.

**الربع الثاني من عام 23 وما بعده:** نعتقد أن أداء أمريكانا المتفوق يرجع على الأرجح إلى محفظتها المتنوعة من العلامات التجارية القوية التي تمكنها من النقاط التغيير في تقلبات العادات الغذائية. بالنسبة للربع الثاني من عام 23، نتوقع نموًا أفضل من حيث الإيرادات (5% على أساس سنوي مقابل 2% في الربع الأول من عام 23). في النصف الثاني من عام 23، من المفترض أن نشهد تحسناً في التكاليف بسبب دورة المخزون حيث تعود أسعار المواد إلى وضعها الطبيعي بعد ذروتها من عام 2022. ومن المرجح أن يؤدي هذا إلى رفع الهوامش في وقت لاحق من العام. نتوقع أن يتسارع التوسع في النصف الثاني من العام لتصل إلى 249 للعام بأكمله (الحد الأدنى من توجهات الشركة 250-300 مطعم). بالنظر إلى وضع العملة، فإننا أقل تفاؤلاً في السوق المصري. نفترض نمو سنوي مركب بنسبة 12% و17% (من 2022 إلى 2025) في الإيرادات والأرباح التشغيلية على التوالي.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

م 2024	م 2023	2022	2021	(مليون ريال سعودي)
3,022	2,523	2,379	2,052	الإيرادات
20%	6%	16%	30%	معدل نمو الإيرادات
1,567	1,300	1,230	1,081	إجمالي الدخل
51.8%	51.5%	51.7%	52.7%	هامش إجمالي الدخل
692	522	540	464	EBITDA
401	287	293	243	الربح التشغيلي
367	259	263	206	صافي الربح
12.1%	10.3%	11.1%	10.1%	هامش صافي الربح
4.4	3.1	3.1	2.5	ربحية السهم (ريال)
25.3x	35.8x	35.3x	44.9x	مكرر الربحية

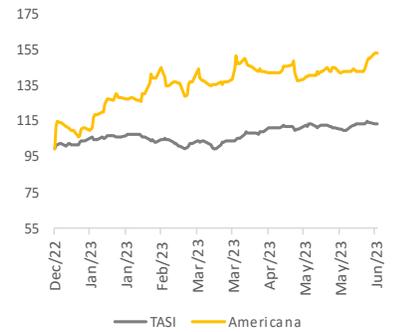
المصدر: بيانات الشركة، جي إي بي كابيتال

### بيانات السهم

6015	مؤشر تاسي
35,379	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
84.7	متوسط قيمة التداول (مليون ريال)
34.0%	نسبة الاسهم الحرة
7.5%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.60%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Prithish Devassy, CFA, CPA

+966-11-834 8467

[Prithish.devassy@gibcapital.com](mailto:Prithish.devassy@gibcapital.com)

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

[Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com](mailto:Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com)

### الأداء على مستوى المناطق:

- الكويت:** تعرض أداء هارديز في الكويت لضغوط بسبب القيود المفروضة على تأشيرات العمالة وديناميكيات المنافسين. ومع ذلك، وفقاً للإدارة، يبدو أن هناك تحسناً في الربع الثاني بعد رمضان.
- الإمارات العربية المتحدة:** كان أداء بيتزا هت الإمارات جيداً وتجاوز توقعات الشركة خلال الربع الأول من حيث النمو على أساس مماثل. أيضاً، كان أداء هارديز قوياً في الإمارات العربية المتحدة.
- مصر:** أثر تخفيض قيمة العملة على الإيرادات الإجمالية. وتراجعت حصة مصر من إجمالي الإيرادات إلى 7.5% في الربع الأول من عام 23 مقارنة بـ 11.4% في الربع الأول من عام 22. علاوة على ذلك، قررت الشركة التراجع عن ضخ رأس المال، مع التركيز على تحسين العمليات وتحقيق كفاءة التكلفة.
- العراق:** إطلاق دجاج كنتاكي وبيتزا هت في بغداد في أبريل من عام 2023.

**الأداء على مستوى العلامات التجارية:** نظراً للأداء الجيد، زادت حصة العلامات التجارية الكبيرة من إجمالي الإيرادات إلى 94% في الربع الأول من عام 23 مقارنة بـ 93% في الربع الأول من عام 22.

- كنتاكي:** نمت الإيرادات بنسبة 3.8% على أساس سنوي، مدعومة بنسبة 4.2% في نمو إيرادات المطعم على أساس مماثل على الرغم من موسمية رمضان. كما زاد عدد المطاعم بقدر 14 مع إغلاقين.
- هارديز:** انخفضت الإيرادات بنسبة 3.7% على أساس سنوي بسبب ضعف أدائها في الكويت وقطر. سجلت انخفاضاً بنسبة 4.5% على أساس سنوي في إيرادات المطعم على أساس مماثل.
- بيتزا هت:** ارتفعت الإيرادات بنسبة 4.9% على أساس سنوي مع نمو بنسبة 1.7% في إيرادات المطعم على أساس مماثل. حالياً، هناك ستة مطاعم قيد الإنشاء، ولدى الشركة خطط للمزيد في عام 2023.
- كرسي كريم:** ارتفعت الإيرادات بنسبة 10.6% على أساس سنوي. انخفضت الإيرادات على أساس مماثل (بنسبة -12.4% على أساس سنوي) متأثرة بأداء السعودية (50% من فروع كرسي كريم في السعودية) نظراً للمنافسة في فئة الحلويات والافتتاحات الجديدة القوية (77 متجرًا - من أبريل سنة 22 إلى مارس سنة 23).
- بيت كافية:** افتتحت الشركة فرعين في دبي في يناير من عام 2023. وحالياً ثلاثة متاجر قيد الإنشاء في السعودية ومن المتوقع افتتاحها في الربع الثالث من عام 23.

جدول 2: أداء العلامات التجارية

نمو حتى بداية رمضان*	نمو * عام 23	النمو في الربع الأول من عام 23	الإيرادات (مليون دولار)		العلامة التجارية
			الربع الأول عام 22	الربع الأول عام 23	
	+4.2%	+3.8%	349	362	كنتاكي
	-4.5%	-3.7%	102	99	هارديز
	+1.7%	+4.9%	64	67	بيتزا هت
	-12.4%	+10.6%	22	25	كرسي كريم
+7.5%	+1.7%	+2.1%	578	589	الإجمالي

المصدر: الشركة، جي آي بي كابيتال. \* على أساس مماثل

**التقييم والمخاطر:** نستمر في التقييم باستخدام متوسط التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الربحية (x23) لربح السهم عام 2024 والتي تعطينا 4.2 ريال للسهم و3.9 ريال للسهم على التوالي. وبذلك يكون السعر المستهدف 4 ريالات للسهم. تتمثل مخاطر الرئيسية في: المزيد من انخفاض قيمة العملة في مصر ولبنان، وزيادة المنافسة التي تؤدي إلى انخفاض الأسعار، والفشل في تحقيق أهداف التوسع وزيادة التضخم.

## 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 +10%، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

Pritish Devassy, CFA, CPA

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

[Pritish.devassy@gibcapital.com](mailto:Pritish.devassy@gibcapital.com) | [www.gibcapital.com](http://www.gibcapital.com)