الرياض المالية
riyad capital

شركة مطاعم بيت الشطيرة للوجبات السريعة (برغرايزرز)

تقرير بدء التغطية

09 نوفمبر 2021

التوصية	حياد
السعر المستهدف خلال 12 شهر	218.0 ريال

السعر في 8 نوفمبر 2021 (ريال)	228.60
التغير	(%4.6)
عائد الأرباح الموزعة	%2.0
إجمالي العوائد المتوقعة	(%2.6)

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	214/336
القيمة السوقية (مليون ريال)	572
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	2,500
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	%100
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	14,778
رمز بلومبيرغ	BURGERIZ AB

منافس في قطاع التجزئة

تقييم الشركة عند 545 مليون ريال (218 ريال للسهم)

يعتمد تقييمنا لبرغرايزرز باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة، على استخدام تكلفة حقوق المساهمين عند 5% وتكلفة الدين للشركة عند 4%، وتوصلنا إلى تقييم شركة برغرايزرز بمقدار 545 مليون ريال أو 218 ريال للسهم. يتوقع أن يقود النمو المستقبلي لبرغرايزرز برنامج جودة الحياة والاستمرار في نمو التعداد السكاني والمواسم الترفيهية والثقافية في المدن الرئيسية والتسويق للسياحة الداخلية وجذب السياح الأجانب والتغير في أساليب الحياة، بالإضافة إلى توسع برغرايزرز في المناطق التي لم يتم التوسع إليها.

برنامج جودة الحياة

تم تصميم برنامج جودة الحياة لتعزيز جودة حياة الأفراد، من خلال خلق البيئة اللازمة لتحسين الخيارات لأساليب حياة جديدة، وتساعد تلك الخيارات في دفع الأشخاص للمشاركة في النشاطات الترفيهية، ونعتقد بأن ذلك كفيل بدعم قطاع المطاعم والمقاهي.

قلة عدد المطاعم والمقاهي

إن أحد التحديات هو انخفاض أعداد مراكز التسوق والمطاعم والمقاهي مقارنةً بالتعداد السكاني للمملكة العربية السعودية ومقارنةً بالدول المشابهة حول العالم. مما يظهر ذلك فجوة يجب سدها. ويشير ذلك إلى وجود المزيد من الفرص الاستثمارية والنمو للقطاع الخاص.

التوسع في المناطق الغير مغطاة

لم تقم برغرايزرز بالتوسع حتى الآن للمناطق الشمالية والجنوبية والغربية باستثناء مدينة جدة، مما يشكل فرصة للشركة للتوسع والنمو وسد تلك الفجوات في المناطق التي تتمتع بإمكانيات نمو قوية.

المواكبة مع تغييرات السوق

توسعت برغرايزرز إلى المنتجات التي تصنع في المنزل بتقديمها لمنتج غاذيرايزر، وهو صندوق لعمل البرجر في المنزل، حيث كان في قمته في فترة عمليات الإغلاق أثناء الجائحة. كما تمكنت من مواكبة التغيرات التقنية حيث تعتمد ما نسبته 45% من إجمالي مبيعاتها لعام 2020 على التقنية من خلال التطبيق الخاص بها أو تطبيقات التوصيل الأخرى أو مراكز الاتصال.

تقليص المعيار الدولي للتقرير المالي رقم 16 للهامش الصافي

شهد صافي الدخل نموًا مستمرًا خلال الثلاثة أعوام السابقة، ليصل إلى 19 مليون ريال خلال عام 2020. نتوقع ارتفاعًا لصافي الدخل بمعدل نمو سنوي مركب نسبته 7% خلال 2021 – 2025، ليصل إلى 30 مليون ريال في عام 2025. واجه الهامش الصافي انكماشًا بمقدار 200 نقطة أساس خلال 2019 ليصل إلى 10%، نتيجةً لتطبيق المعيار الدولي للتقرير المالي رقم 16، مما أدى لارتفاع تكاليف التمويل المعترف بها. نتوقع استقرار الهامش الصافي في المستقبل.

جدول 1: الملخص المالي والنسب الرئيسية (2020-2025)

	2020	2021*	2022*	2023*	2024*	2025*
قائمة الدخل (مليون ريال)						
المبيعات	196	235	266	285	298	313
الدخل الإجمالي	51	61	70	77	81	83
الدخل التشغيلي	22	26	31	32	33	33
صافي الدخل	19	23	28	29	30	30
النسب الرئيسية						
الهامش الإجمالي	%26	%26	%27	%27	%27	%27
الهامش التشغيلي	%11	%11	%12	%11	%11	%11
الهامش الصافي	%10	%10	%10	%10	%10	%10

المصدر: الرياض المالية، نشرة إصدار شركة برغرايزرز
** متوقع*

روابي بنت عبد العزيز المطيويع
rawabi.al.mutaywia@riyadcapital.com
966-11-203-6805

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية (رقم 37-07070)

نظرة عامة على الاقتصاد والقطاع

شهد الاقتصاد السعودي خلال السنوات القليلة الماضية تطورات وتحسينات كبيرة أثرت بشكل إيجابي على معظم القطاعات. إضافةً إلى الإصلاحات الهيكلية، حيث لم تكن فقط مقتصرة على تقليل الاعتماد على النفط فحسب، بل أن هذه الإصلاحات والتغييرات امتدت لتحسين البيئة العامة للدولة على كافة الأصعدة، من خلال إطلاق رؤية 2030 وتحت توجيهات قيادتها، رسمت بذلك المملكة خارطة الطريق عبر برامج شاملة ومتكاملة للتحول الوطني لتحقق مستهدفاتها.

الدعم الحكومي للسياحة والترفيه والرياضة

إن أحد مستهدفات رؤية 2030 هي رفع إنفاق الأسر على الترفيه الداخلي من 2.9% في عام 2015 إلى 6% من إجمالي الإنفاق بحلول عام 2030. حيث تبع هذا الهدف البدء بإنشاء مشاريع سعودية ضخمة كمشروع القدية ومشروع البحر الأحمر، إضافة إلى زيادة التركيز على الرياضة المحلية واستضافة أحداث رياضية عالمية كالفورمولا 1 والفورملا إي، مما نتج عنها ارتفاع في الطلب على المأكولات والمشروبات وخلق فرص ضخمة للعلامات التجارية المحلية والعالمية.

بذلك فقد ساهم جزء من برامج رؤية 2030 في زيادة الأنشطة السياحية والترفيهية في المملكة، وهو ما سوف نوضحه أكثر في هذا التقرير.

برنامج جودة الحياة

تم تصميم برنامج جودة الحياة وإطلاقه في عام 2018، سعيًا لتعزيز جودة حياة الأفراد داخل المملكة، من خلال خلق البيئة اللازمة لتحسين الخيارات لأساليب حياة جديدة، حيث تساعد تلك الخيارات في دفع الأشخاص للمشاركة في جميع الأنشطة الثقافية والترفيهية والرياضية والسياحية التي ترفع من جودة حياتهم. نعتقد بأن هذا البرنامج ومبادراته كفيل بالتأثير على المستوى الاقتصادي (من خلال خلق الوظائف) وعلى المستوى الاجتماعي (من خلال خلق نشاطات وخيارات ترفيهية متنوعة).

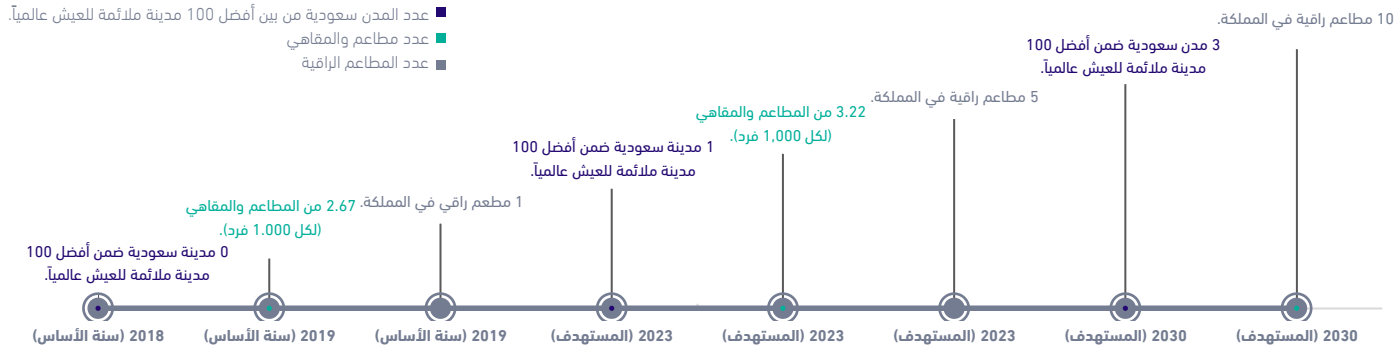
قلة عدد مراكز التسوق والمطاعم والمقاهي

إن أحد التحديات التي تواجه البرنامج المذكور أعلاه هو قلة أعداد مراكز التسوق والمطاعم والمقاهي مقارنةً بالتعداد السكاني للمملكة العربية السعودية، ومقارنةً بالدول المماثلة حول العالم. لذلك يسعى برنامج جودة الحياة إلى حل تلك التحديات، وبالفعل حقق ارتفاعًا في مساحة مراكز التسوق المتوفرة لكل فرد ليصل مقدارها 0.32 م^2/فرد، متخطيةً بذلك القيمة المستهدفة (0.16 م^2/فرد). رغم ذلك، ما تزال هنالك فجوة يجب سدها. مما يشير ذلك إلى وجود المزيد من الفرص الاستثمارية والنمو للقطاع الخاص.

رفع أعداد المطاعم الراقية

شهد قطاع المشروبات والأطعمة في المملكة ارتفاعًا في أعداد المطاعم العالمية الراقية التي افتتحت بشكل مؤقت تزامنًا مع مواسم السعودية وبالأخص المواسم في مدينتي الرياض وجدة، مما أدى إلى ارتفاع المواقع الدائمة لتلك المطاعم وصاحب ذلك منافسةً من العلامات التجارية المحلية في المطاعم الراقية. ونرى أن ذلك يسري على الخطى المرسومة من برنامج جودة الحياة والتي تستهدف رفع أعداد المطاعم الراقية إلى 5 خلال عام 2023 مقارنة بمطعم واحد في عام 2019، ثم إلى 10 مطاعم بحلول عام 2030.

شكل 1: مؤشرات الأداء الرئيسية لبرنامج جودة الحياة



المصدر: الرياض المالية، برنامج جودة الحياة

صعوبة الكفاءات البشرية والكوادر المؤهلة

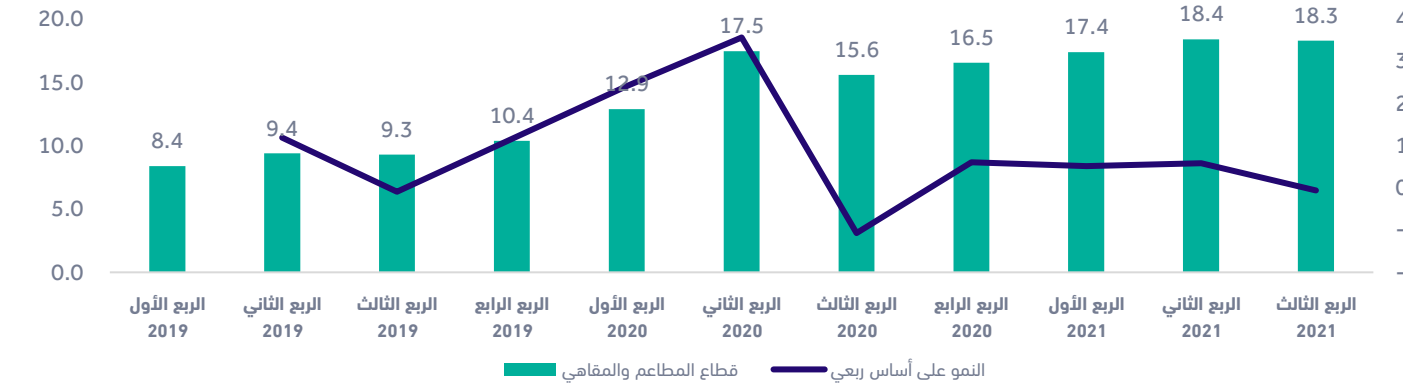
ومن بين التحديات المذكورة أعلاه، هنالك أيضًا قلة في أعداد الكفاءات البشرية والكوادر المؤهلة في القطاع الكفيلة برفع مستوى جودة المطاعم، لذلك سعت الحكومة لتقليل من حدة هذا التحدي بإنشاء هيئة فنون الطهي في شهر فبراير في عام 2020 تحت مظلة وزارة الثقافة، للدعم والتطوير والإشراف على القطاع. تسعى الهيئة أيضًا إلى تسليط الضوء على الأطعمة السعودية التقليدية محليًا وعالميًا. إضافة إلى ذلك، تم البدء بالبرامج التعليمية المتخصصة وذلك بإنشاء أكاديمية فنون الطهي في مدينة الملك عبدالله الاقتصادية، ودبلوم فنون الطهي في جامعة الأميرة نورة بن عبدالرحمن.

من الجدير بالذكر أنه تم ابتعاث 30 طالب وطالبة إلى معهد لي كوردون بلو لتعليم فنون الطهي في لندن، والابتعاث الداخلي لـ 20 طالب وطالبة للمعهد العالي للسياحة والضيافة في مدينة الرياض.

قطاع المشروبات والأطعمة في السعودية

لاحظنا ارتفاعًا مستمرًا بشكلٍ عام في قطاع المشروبات والأطعمة في المملكة منذ الربع الأول من عام 2019، وفقًا لبيانات عمليات نقاط البيع الصادرة عن البنك المركزي السعودي (ساما). حيث شهد الربع الثاني من عام 2020 أعلى نسبة نمو حيث ارتفعت علميات نقاط البيع بنسبة 36% على أساس ربعي لتصل إلى 17.5 مليار ريال، نتيجةً لموسمية شهر رمضان وعيد الفطر وتأثير عمليات الإغلاق حينها. لقد استمر هذا النمو بوتيرة ثابتة حتى الآن، ليصل إلى مستوى 18.3 مليار ريال في الربع الثالث من عام 2021.

شكل 2: مبيعات عمليات نقاط البيع لقطاع المشروبات والأطعمة (مليار ريال)



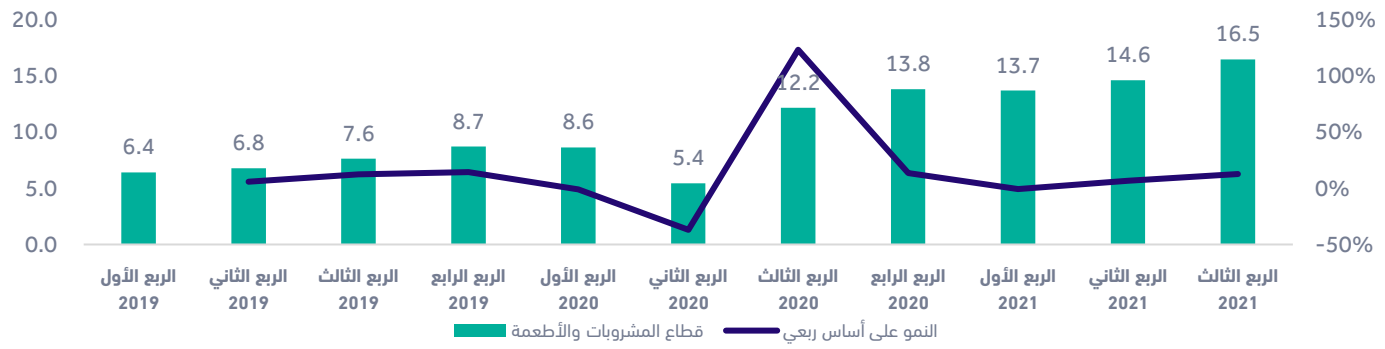
المصدر: الرياض المالية، البنك المركزي السعودي (ساما)

قطاع المطاعم والمقاهي في المملكة

لاحظنا أيضًا ارتفاعًا مستمرًا بشكلٍ عام في قطاع المطاعم والمقاهي في المملكة منذ الربع الأول من عام 2019، وفقًا لبيانات عمليات نقاط البيع الصادرة عن البنك المركزي السعودي (ساما). مع ذلك، فإن تأثير عمليات الإغلاق على القطاع في الربع الثاني من عام 2020 جاء بشكلٍ مختلف، حيث أن عمليات نقاط البيع انخفضت بنسبة 37% على أساس ربعي لتصل إلى 5.4 مليار ريال. وذلك نتيجةً لإيقاف الطلبات الداخلية في المطاعم في بداية الجائحة، كإجراء احترازي لمنع انتشار الفيروس.

على الرغم من ذلك، فقد سارع قطاع المطاعم والمقاهي بالتكيف مع المتغيرات الجديدة والتعويض من خلال المبيعات عبر الانترنت وتطبيقات التوصيل وإصدار منتجات جديدة (منتجات تصنع في المنزل). نتيجةً لذلك، ارتفعت قيمة عمليات نقاط البيع مرةً أخرى في الربع الثالث من عام 2020 بنسبة 123% على أساسي ربعي واستمرت في النمو منذ ذلك الحين بمعدل نمو مستقر لتصل قيمة العمليات إلى 16.5 مليار ريال في الربع الثالث من عام 2021.

شكل 3: مبيعات عمليات نقاط البيع لقطاع المطاعم والمقاهي (مليار ريال)



المصدر: الرياض المالية، البنك المركزي السعودي (ساما)

استمرار النمو في المستقبل

وفقًا لوزارة الشؤون البلدية والقروية والإسكان، فإن أجمالي الرخص التجارية للمطاعم المصدرة قد وصلت إلى 48،436 رخصة تجارية في عام 2020. نعتقد بأن النمو في قطاعي الأطعمة والمشروبات والمطاعم والمقاهي سيستمر تبعًا للعوامل التالية: النمو المستمر في التعداد السكاني، وافتتاح المواسم الثقافية والترفيهية في المدن الرئيسية، والتسويق للسياحة الداخلية، وجذب السياح الأجانب، وتغيرات أساليب الحياة.

إضافة نكهة تقنية لقطاع الأطعمة والمشروبات

إن النمو في التجارة الإلكترونية قد مهد الطريق نحو النمو في العلامات التجارية المنزلية، تبع ذلك إنشاء مبادرة معروف، وهي مبادرة تحت ظل وزارة التجارة لتنظيم العمليات بين الباعة والمشترين. وفقًا لمعروف، فإن الأعمال المسجلة في المطبخ والمخبوزات قد وصلت إلى 16,421 عمل مسجل حتى شهر أكتوبر من عام 2021.

كما أدى النمو في التجارة الإلكترونية أيضًا لابتكار تطبيقات التوصيل والتي أصبحت رائدة في قطاع الأطعمة والمشروبات في العقد الحالي. أدى ذلك أيضًا إلى نشوء المطابخ السحابية، وهي مطابخ مركزية لعلامة أو لعدة علامات تجارية وتختص بتجهيز الأطعمة لطلبات التوصيل فقط.

نظرة عامة على الشركة

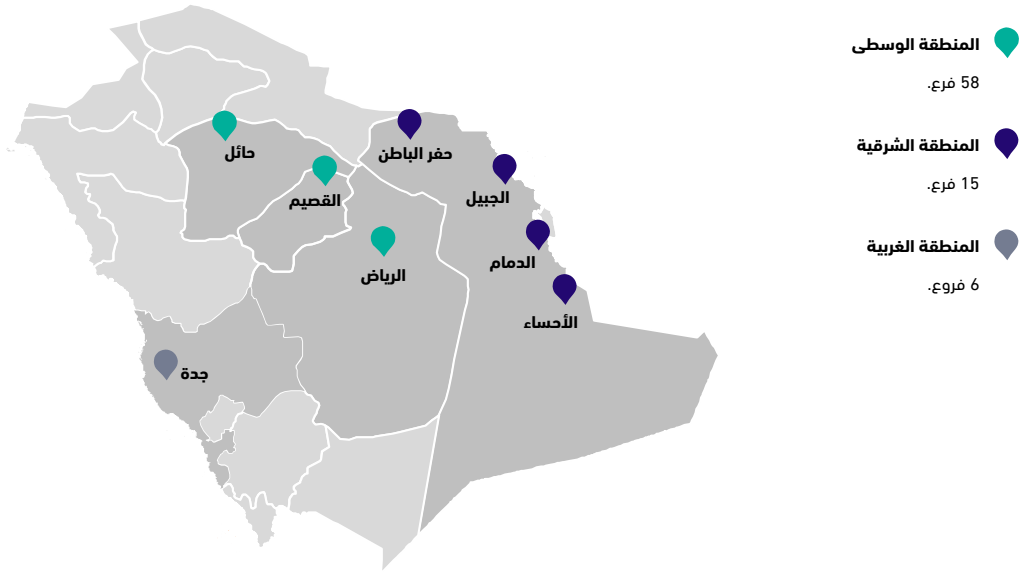
برغرايزرز هي سلسلة مطاعم برجر تعمل في المملكة العربية السعودية منذ عام 2009 من خلال 79 فرع كما في 31 ديسمبر 2020. تتوزع مواقعها ما بين المنطقة الوسطى والشرقية والغربية. تستهدف السلسلة شريحة واسعة من العملاء، حيث تركز على استراتيجية تمكن العملاء من سهولة الوصول لقنوات بيعها، مع قائمة طعام مبسطة لتسهيل عمليات التشغيل، وتمتلك برغرايزرز صورة لعلامتها التجارية مرتبطة بالجودة العالية والسعر المنخفض لمنتجاتها. من الجدير بالذكر أن برغرايزرز لا تعمل حاليًا خارج المملكة ولا يوجد لها أي شركات تابعة.

تعتمد الشركة على العديد من قنوات البيع الرئيسية لبيع منتجاتها مثل: فروعها وتطبيقها الخاص بها ومراكز الاتصال وتطبيقات التوصيل الأخرى.

شبكة المطاعم

توضح الخريطة أدناه تفاصيل مواقع مطاعم برغرايزرز كما في 31 ديسمبر 2020.

شكل 4: شبكة مواقع مطاعم برغرايزرز



المصدر: الرياض المالية، نشرة إصدار شركة برغرايزرز

المساهمون الرئيسيون

هناك ثلاثة مساهمين رئيسيين في شركة برغرايزرز، أصبحت نسب ملكيتهم بعد الاكتتاب العام على النحو التالي:

جدول 2: المساهمون الرئيسيون لشركة برغرايزرز

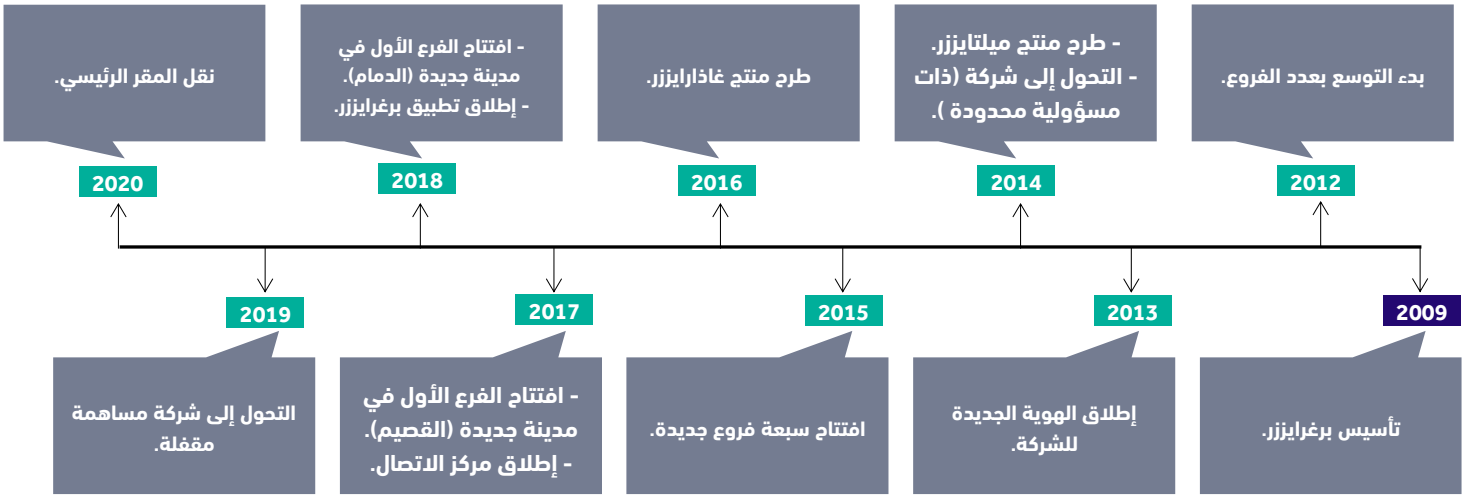
اسم المالك	عدد الأسهم (مليون)	نسبة الملكية %
محمد الرويغ	1.08	%43
علي بن محمد الرويغ	0.45	%18
سامي بن محمد العبيد	0.25	%10

المصدر: الرياض المالية، تداول

تاريخ برغرايزرز

على الرغم من عمر الشركة القصير، إلا أنها ذات مسيرة حافلة منذ عام 2009. التالي هو ملخص لأبرز الأحداث منذ إنشاء الشركة حتى عام 2020.

شكل 5: الجدول الزمني للأحداث الرئيسية منذ التأسيس



المصدر: الرياض المالية، نشرة إصدار شركة برغرايزرز

الميزة التنافسية والاستراتيجية المستقبلية

تمتلك برغرايزر عدة ميزات تنافسية تميزها عن بقية مطاعم الوجبات السريعة في السوق السعودي، أبرزها هو شهرة الشركة بتقديمها لمنتجات ذات جودة عالية في نطاق سعري بمتناول الجميع.

علامة تجارية قوية

تتمتع برغرايزر بعلامة تجارية قوية مرتبطة بتقديم اللحم البقري الطازج والدجاج بأسعار منخفضة نسبيًا مقارنةً بمنافسيها في السوق، يبين الجدول أدناه المنتجات الرئيسية ونطاقها السعري:

جدول 3: أهم منتجات الشركة وأسعارها التقريبية

#	أهم المنتجات	نطاق السعر التقريبي (ريال)
1	كلاسيك برجر	20-23
2	ميتلتايزرز برجر	20-23
3	برغرايزر بوكس	79-123
4	غاذرايزرز	97-921

المصدر: الرياض المالية، نشرة إصدار شركة برغرايزر

مناطق غير مغطاة

لم تقم برغرايزر حتى الآن بالتوسع للمناطق الشمالية والجنوبية والغربية باستثناء مدينة جدة، مما يشكل فرصة للشركة للتوسع والنمو وسد تلك الفجوات في المناطق التي تتمتع بإمكانيات نمو قوية.

قاعدة عملاء واسعة

تخدم الشركة شريحة واسعة من العملاء حيث تتشكل غالبيتها من فئة الشباب (15-34 سنة) والتي تمثل 34% من التعداد السكاني في المملكة، وفقًا لبيانات صادرة عن الهيئة العامة للإحصاء الصادرة في منتصف عام 2020. مما يؤمن ذلك جزءًا ثابتًا من الإيرادات للشركة ونتوقع أن يستمر ذلك في المستقبل.

المواكبة مع السوق

أظهرت برغرايزر تجاوبًا سريعًا للتوجهات الجديدة، حيث تبعت موجة التغير في سلوك المستهلكين نحو خيارات صحية وأساليب غذائية مختلفة، فقدمت منتج برجر كيتو في قائمة طعامها، ليعرضها ذلك على قاعدة استهلاكية جديدة وهي قاعدة العملاء الصحيين.

واكبت أيضًا برغرايزر موجة المنتجات التي تصنع في المنزل بتقديمها لمنتج غاذيرايزر، وهو صندوق لعمل البرجر في المنزل، والذي كان في قمته في فترة عمليات الإغلاق أثناء جائحة كورونا. إضافة إلى مواكبة برغرايزر للتوجه نحو منتجات الدجاج المقلي فأضافت ذلك إلى قائمة طعامها.

القدرة على مواكبة التغيرات

تمكنت الشركة من مواكبة التغيرات التقنية حيث تعتمد ما نسبته 45% من إجمالي مبيعاتها لعام 2020 على التقنية سواء من خلال التطبيق الخاص بها أو التطبيقات الأخرى أو مراكز الاتصال.

عمليات تشغيلية مبسطة

تتبع الشركة نموذج عمليات مبسط، حيث تم تبسيط قائمة الطعام لتحقيق ذلك وتسهيل الفهم للعملاء. إضافةً إلى تفويض عملياتها غير الرئيسية لأطراف ثالثة متخصصة كعمليات الصيانة والبناء.

الخطط والاستراتيجيات المستقبلية

بما يخص التوسعات، كما ذُكر سابقًا فإن الشركة لا تعمل حاليًا خارج المملكة، إلا أنها تخطط للاستمرار بالتوسع الجغرافي السريع والوصول إلى دول الخليج والشرق الأوسط ذات العادات الاستهلاكية المشابهة من خلال الشراكات الاستراتيجية وحقوق الامتياز. إضافةً إلى ذلك، على المستوى المحلي تسعى برغرايززر إلى التوسع والدخول في المناطق التي تملك حضورًا منخفضًا أو منعدمًا فيها، والمحافظة على وجودها وتعزيزه في المناطق الحالية.

وبما يخص المنتجات الجديدة، فتعمل الشركة حاليًا على التوريد الداخلي للخبز، وذلك بإضافة مخبز لمطبخها المركزي، حيث قامت بشراء الأدوات اللازمة وتعمل على توظيف الكوادر المدربة لتشغيلها.

المخاطر والتحديات

تعمل برغرايزرز في صناعة دورية تعرضها لمخاطر معينة. لقد حددنا بعض المخاطر والتحديات التي تواجها الشركة، موضحه أدناه:

الاعتماد على تطبيقات التوصيل

تعتبر طلبات التوصيل إحدى قنوات البيع الرئيسية لبرغرايزرز، حيث تتعامل الشركة مع 7 تطبيقات توصيل كما في 31 ديسمبر 2020. لقد رأينا الأهمية المتزايدة لهذه التطبيقات خاصة خلال فترة الجائحة حيث تعتمد ما نسبته 45% من إجمالي مبيعات 2020 على التقنية.

قد تتأثر المبيعات، إذا تمت إزالة المطعم من أي تطبيق توصيل بسبب عدم الموافقة على تجديد العقد. بالإضافة إلى ذلك، فإن الأعطال الفنية التي قد تواجهها تطبيقات التوصيل، على سبيل المثال، انقطاع الاتصال وتعطل الأجهزة في الفروع تشكل أيضًا خطرًا. كل هذه العوامل قد تؤدي إلى خسارة المبيعات أو جزء كبير منها من خلال هذه التطبيقات.

تغيير سلوك الإنفاق للمستهلك النهائي

تؤثر التقلبات الاقتصادية في اقتصاد المملكة على نمط وسلوك المستهلك النهائي تجاه السلع الترفيهية سواء من حيث الترفيه أو تناول الطعام في الخارج. وبالتالي، فإن أي انخفاض في الإنفاق أو الدخل الشخصي المتاح من شأنه أن يؤثر على الطلب على منتجات الشركة ومبيعاتها، مما سيؤثر سلبًا على نتائجها المالية.

يشكل 5 موردين ما نسبته 57% من المشتريات في عام 2020

تعتمد معظم مشتريات الشركة الإجمالية على خمسة موردين رئيسيين. حيث تقوم هذه الشركات بتوريد اللحوم والدجاج والخبز والبطاطس والمرطبات والتي تمثل 57% من إجمالي المشتريات كما في 31 ديسمبر 2020. بناءً على ذلك، فإن الفشل في المتابعة أو الحفاظ على العلاقات التعاقدية مع مورديها الرئيسيين قد يؤثر سلبًا على أعمال الشركة وبالتالي على نتائجها المالية وهي من المخاطر التي قد تواجهها الشركة في المستقبل.

التحليل المالي

إيرادات متزايدة

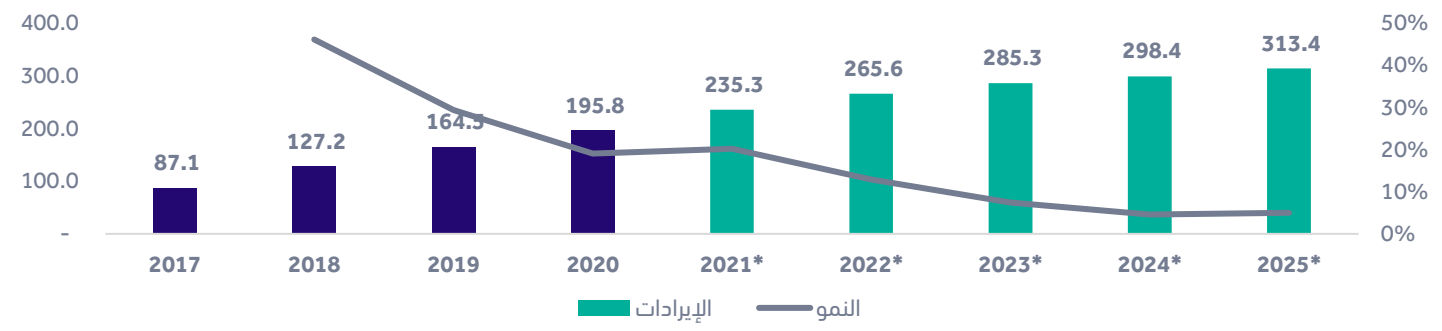
تاريخيًا، شهدت إيرادات برغرايزرز نموًا بمعدل نمو سنوي مركب نسبته 31% بين عام 2017 حتى عام 2020، مدفوعًا بالتأثير المشترك للتوسع السريع في عدد الأفرع ونمو قيمة الإيرادات لكل فرع.

بشكلٍ أعمق، ارتفعت الإيرادات على الأساس السنوي بنسبة 46% وبنسبة 29% في عامي 2018 و 2019 على التوالي، لتصل إلى 164 مليون ريال في عام 2019 نتيجةً لارتفاع عدد الأفرع بنسبة 41% على أساس سنوي من 41 إلى 58 فرع في عام 2018، تبعها نموًا نسبته 24% على أساس سنوي خلال عام 2019 لتصل عدد الأفرع إلى 72 فرع. ارتفعت الإيرادات لكل فرع على الأساس السنوي بنسبة 3% و 4% لعامي 2018 و 2019 على التوالي، لتصل إلى 2.3 مليون ريال للفرع في عام 2019.

مع ذلك، نتيجةً لتأثير فترة الإغلاق المصاحبة لجائحة كورونا على المبيعات والتوسعات المخطط لها للفروع، والتي ارتفعت نسبتها 10% فقط على أساس سنوي ولتصل إلى 79 فرعًا في عام 2020، فقد نمت الإيرادات بوتيرة أبطأ بنسبة 19% على أساس سنوي لتصل إلى 196 ريال في عام 2020. ومع تخفيف الإجراءات الاحترازية والعودة للحياة الطبيعية في عام 2021، نتوقع نموًا في الإيرادات بوتيرة أعلى تعويضًا للتباطؤ الحاصل في عام 2020. تشير توقعاتنا إلى نموًا نسبته 20% على أساس سنوي خلال عام 2021.

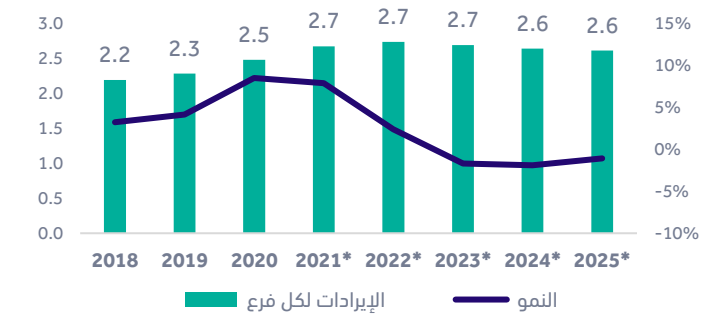
نفترض استمرار توسع فروع برغرايزرز في المناطق الثلاثة الحالية وبتركيز أكبر على المنطقة الغربية، نظرًا لانخفاض عدد الفروع الحالية فيها. بالإضافة إلى ذلك، تظهر توقعاتنا افتتاح لفروع جديدة في المنطقة الشمالية والجنوبية وفقًا لاستراتيجية الشركة في التوسع للمناطق التي لم يتم تغطيتها. تلخيصًا لذلك، نتوقع ارتفاعًا في الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب نسبته 7% ما بين عام 2021 حتى عام 2025، لتصل إلى 313 مليون ريال في عام 2025.

شكل 6: الإيرادات ما بين 2017 - 2025 (مليون ريال)



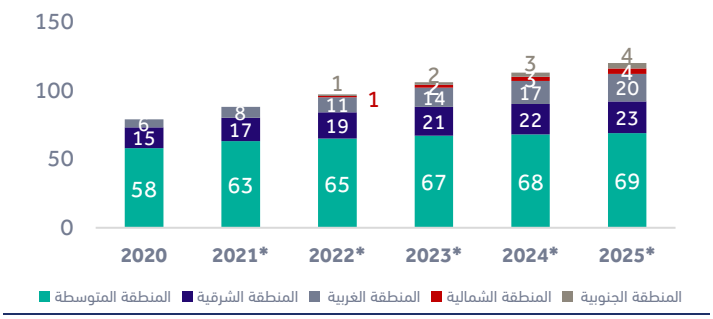
المصدر: الرياض المالية، التقارير المالية للشركة
** متوقع*

شكل 7: الإيرادات لكل فرع (مليون ريال)



المصدر: الرياض المالية
** متوقع*

شكل 8: عدد الأفرع



المصدر: الرياض المالية
** متوقع*

تكلفة الإيرادات تشكل 74% خلال الثلاثة أعوام السابقة

تاريخياً، كانت تكاليف الوجبات المباشرة أكبر عنصر لتكلفة الإيرادات حيث تشكل بالمتوسط ما نسبته 50%، تليها مصاريف الرواتب والتي تشكل بالمتوسط ما نسبته 23% من تكاليف الإيرادات. مستقبلًا، نتوقع أن تكون نسبة تكلفة البضاعة المباعة من الإيرادات ما بين 73% - 74% حتى عام 2025.

هامش إجمالي مستقر

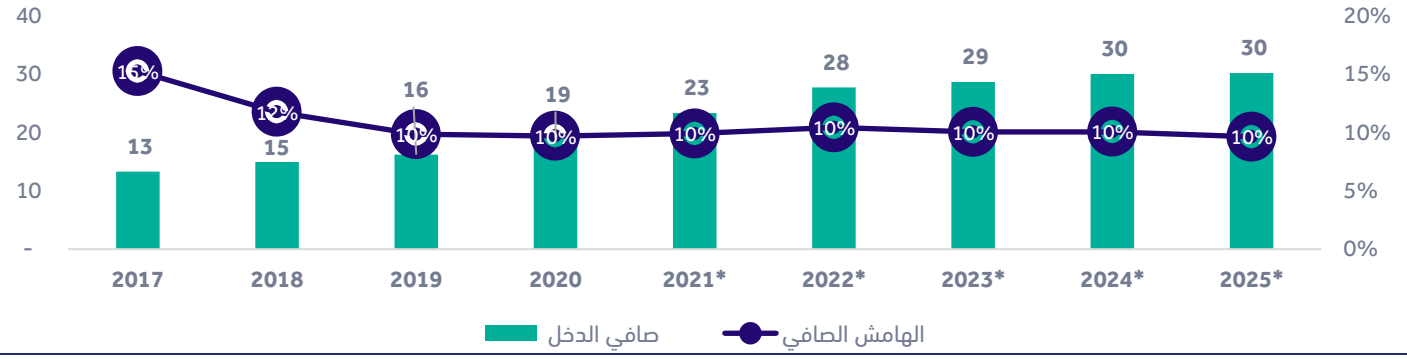
الجدير بالذكر أن الهامش الإجمالي انكمش بما يعادل 400 نقطة أساس من 30% في عام 2017 إلى مستوى الـ 26% خلال عام 2018، حيث كان النمو في تكاليف الإيرادات أعلى من نمو الإيرادات، ثم استقر عند نفس المستوى خلال 2018 حتى عام 2020. نتوقع استمرار الهامش الإجمالي عند 26% في عام 2021، إلا أنه من المتوقع أن يتّسع ليصل إلى 27% بين الأعوام 2022 حتى 2025.

تقليص المعيار الدولي للتقرير المالي رقم 16 للهامش الصافي

شهد صافي الدخل لبرغرايزرز نموًا مستمرًا خلال الثلاثة أعوام السابقة؛ حيث نما على الأساس السنوي بنسبة 13% وبنسبة 8% وبنسبة 17% في 2018 و 2019 و 2020، على التوالي، ليصل إلى 19 مليون ريال خلال عام 2020. نتوقع ارتفاعًا لصافي الدخل بمعدل نمو سنوي مركب نسبته 7% خلال الأعوام 2021 - 2025، ليصل إلى 30 مليون ريال في عام 2025.

واجه صافي الدخل انكماشًا بمقدار 200 نقطة أساس خلال 2019 ليصل إلى 10%، نتيجةً لتطبيق المعيار الدولي للتقرير المالي رقم 16 والذي أدى إلى ارتفاع تكاليف التمويل المعترف بها، بعد ذلك استمر الهامش الصافي بالاستقرار عند مستوى 10% في عامي 2019 و 2020، كما تظهر توقعاتنا استمرار الهامش الصافي عند مستوى الـ 10% ما بين الأعوام 2021-2025.

شكل 9: صافي الدخل والهامش الصافي ما بين 2017 - 2025 (مليون ريال - %)

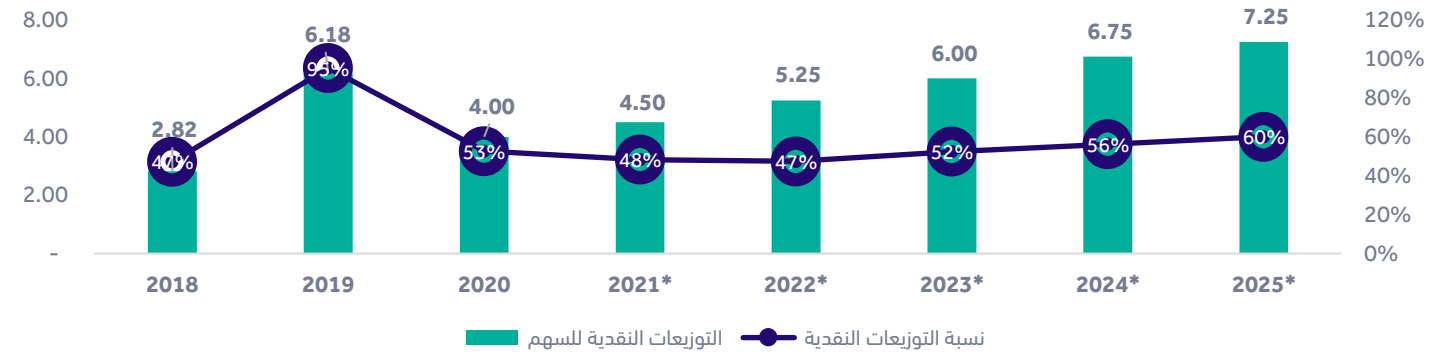


المصدر: الرياض المالية، التقارير المالية للشركة
** متوقع*

توزيعات أرباح بمقدار 3.20 ريال للسهم للنصف الأول من 2021

أوصى مجلس إدارة شركة برغرايزرز بتوزيع أرباح نقدية تبلغ 3.20 ريال للسهم، بإجمالي توزيعات ما قيمته 8 مليون ريال للنصف الأول من 2021. تاريخيًا، كانت توزيعات النقدية للسهم تبلغ 2.82 و 6.18 و 4.00 ريال للسهم للأعوام 2018 و 2019 و 2020، على التوالي. نتوقع أن تبلغ نسبة التوزيعات النقدية بالمتوسط ما نسبته 53% خلال 2021 - 2025. ويبين الرسم التالي التوزيعات النقدية للسهم ونسبة التوزيعات النقدية خلال 2017-2025.

شكل 10: التوزيعات النقدية للسهم ونسبة التوزيعات النقدية ما بين 2018 - 2025



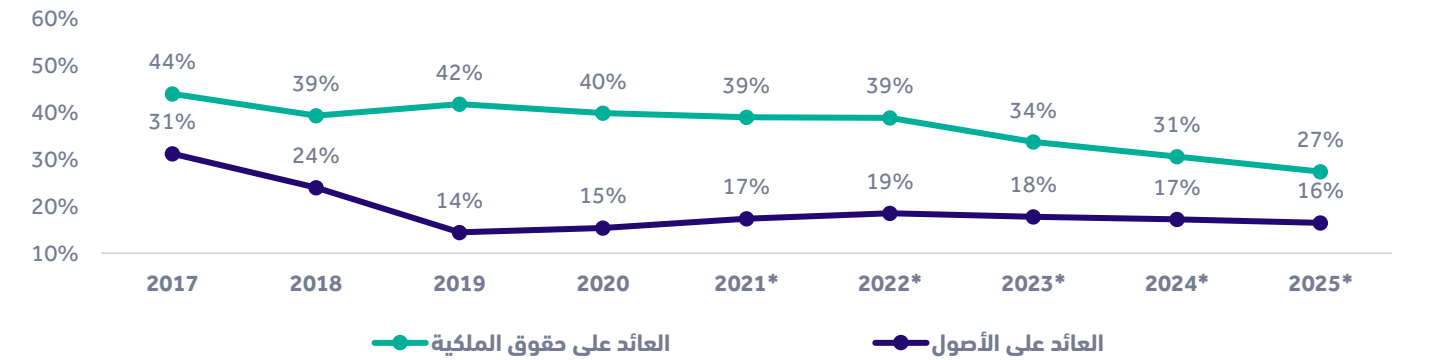
المصدر: الرياض المالية، التقارير المالية للشركة
** متوقع*

الربحية

كان معدل العائد على حقوق الملكية في أعلى مستوياته في عام 2017 عند مستوى الـ 44%، ثم تأرجح بعد ذلك ما بين 39% - 42% خلال الأعوام 2018-2020، نتوقع انخفاضًا تدريجيًا حتى عام 2025 ليصل إلى 27%.

بلغ أيضًا معدل العائد على الأصول أعلى مستوياته في عام 2017 عند 31%، ثم انخفض من 24% إلى 14% بين عامي 2018 و 2019، حيث زاد المقام بنسبة 80% نتيجةً لتطبيق المعيار الدولي للتقرير المالي رقم 16 والاعتراف بأصل حق استخدام الموجودات. نتوقع استقرارًا لمعدل العائد على الأصول مستقبلًا.

شكل 11: العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول ما بين 2017-2025 (%)



المصدر: الرياض المالية، التقارير المالية للشركة
** متوقع*

التقييم

قمنا بتقييم شركة مطاعم بيت الشطيرة (برغرايزرز) باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة، حيث توصلنا إلى قيمة شركة برغرايزرز عند 545 مليون ريال أو 218 ريال للسهم.

طريقة التدفقات النقدية المخصومة

لحساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، استخدمنا الصكوك الحكومية السعودية لمدة 10 سنوات كعائد خالي من المخاطر بنسبة 2.78% مع علاوة مخاطر السوق بنسبة 6.08%. ومعامل بيتا المعدل عند 0.36 تم الحصول عليها من بلومبيرغ.

قمنا بافتراض وزن حقوق المساهمين ووزن الدين بنسبة 87% وبنسبة 13%، على التوالي، بالاعتماد على القوائم المالية لعام 2020. في حين افترضنا أن تكلفة الدين للشركة 4%. وبتطبيق الأوزان المخصصة لتكلفة حقوق الملكية وتكلفة الدين، توصلنا إلى قيمة المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 4.8%.

جدول 4: افتراضات المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

تكلفة حقوق المساهمين	
العائد الخالي من المخاطر	%2.8
علاوة العائد على السوق	%6.1
معامل البيتا	0.36
تكلفة حقوق المساهمين	%4.9
متوسط نسبة حقوق المساهمين	%87.2
تكلفة الدين	
تكلفة الدين	%4.0
الزكاة	%2.5
متوسط نسبة الديون	%12.8
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	%4.8

المصدر: الرياض المالية

جدول 5: طريقة التدفقات النقدية المخصومة

مليون ريال	2022*	2023*	2024*	2025*
الدخل قبل الفوائد والضرائب	307	316	330	331
الاستهلاك	12	15	17	22
التغير في رأس المال العامل	(1)	(9)	(6)	(20)
المصاريف الرأسمالية	(9)	(9)	(12)	(17)
التدفقات النقدية الحرة	33	28	31	18
القيمة النهائية				18
إجمالي التدفقات النقدية الحرة	33	28	31	558
معدل الخصم	0.95	0.91	0.87	0.83
التدفقات النقدية المخصومة	**31**	**25**	**27**	**462**

معدل النمو طويل الأجل	%1.5
قيمة المنشأة	546
ناقص: الديون	7
مضاف: النقد	6
قيمة حقوق المساهمين	545
عدد الأسهم (مليون)	2.5
القيمة العادلة للسهم	**218**

المصدر: الرياض المالية
** متوقعة*

القوائم المالية

فيما يلي بيان لقائمة الدخل والمركز المالي لشركة برغرايزرز:

جدول 6: قائمة الدخل

قائمة الدخل (مليون)	2018	2019	2020	2021*	2022*	2023*	2024*	2025*
الإيرادات	127.2	164.5	195.8	235.3	265.6	285.3	298.4	313.4
تكلفة البضاعة المباعة	(94.2)	(121.8)	(144.8)	(174.1)	(195.2)	(208.3)	(217.8)	(230.3)
الدخل الإجمالي	**33.1**	**42.7**	**51.1**	**61.2**	**70.4**	**77.0**	**80.6**	**83.1**
المصروفات البيعية	6.0	8.7	10.4	12.5	14.2	15.2	15.9	16.7
المصروفات الإدارية	11.7	16.0	18.8	22.6	25.5	30.3	31.7	33.3
الدخل التشغيلي	**15.4**	**18.0**	**21.8**	**26.0**	**30.7**	**31.6**	**33.0**	**33.1**
إجمالي المصاريف التشغيلية	(0.5)	(1.6)	(2.7)	(2.4)	(2.7)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
صافي الدخل قبل الزكاة	**15.4**	**16.6**	**19.6**	**24.1**	**28.6**	**29.5**	**31.0**	**31.1**
الزكاة	(0.4)	(0.4)	(0.6)	(0.8)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
صافي الدخل	**15.0**	**16.2**	**19.0**	**23.3**	**27.7**	**28.6**	**30.0**	**30.2**
الهامش الإجمالي	%26	%26	%26	%26	%27	%27	%27	%27
الهامش التشغيلي	%12	%11	%11	%11	%12	%11	%11	%11
الهامش الصافي	%12	%10	%10	%10	%10	%10	%10	%10

المصدر: الرياض المالية

** متوقع*

جدول 7: قائمة المركز المالي

قائمة المركز المالي (مليون)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
الأصول								
إجمالي الأصول المتداولة	19.2	25.9	28.1	30.8	37.5	47.2	57.9	67.1
إجمالي الأصول الغير المتداولة	43.1	86.3	95.2	103.5	111.9	114.4	116.3	115.9
إجمالي الأصول	**62.3**	**112.2**	**123.4**	**134.3**	**149.3**	**161.6**	**174.1**	**183.0**
المطلوبات وحقوق الملكية								
إجمالي المطلوبات المتداولة	12.4	42.0	45.6	49.7	55.0	55.5	59.7	48.5
إجمالي المطلوبات الغير المتداولة	11.9	31.4	30.1	24.9	23.1	21.1	16.4	24.3
إجمالي المطلوبات	**24.3**	**73.5**	**75.7**	**74.6**	**78.1**	**76.6**	**76.1**	**72.9**
رأس المال	1.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
الأرباح المبقاة	36.5	11.6	18.6	28.4	39.1	52.4	65.6	77.6
إجمالي حقوق الملكية	**38.0**	**38.7**	**47.7**	**59.7**	**71.3**	**84.9**	**98.1**	**110.1**
إجمالي حقوق الملكية والمطلوبات	**62.3**	**112.2**	**123.4**	**134.3**	**149.3**	**161.6**	**174.1**	**183.0**

المصدر: الرياض المالية

** متوقع*

تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مُصنّف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من 15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين -15% و 15%	إجمالي العوائد المتوقعة أقل من -15%	تحت المراجعة/ مقيد

** تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً*

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

الرياض المالية شركة مساهمة مقفلة. رأس المال المدفوع 500 مليون ريال سعودي تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم (37-07070) وسجل تجاري رقم 1010239234. الإدارة العامة: واحة غرناطة 2414 حي الشهداء، الوحدة رقم 69 الرياض 13241-7279، المملكة العربية السعودية. الهاتف: 920012299.

قد تتعامل الرياض المالية مع الشركة وتتلقى تعويضات من الشركة مقابل الخدمات المقدمة إليها. قد تقوم الرياض المالية بدور المستشار أو متعهد التغطية فيما يتعلق بالطرح المقترح للأوراق المالية من قبل الشركة. تم تقديم هذا المستند إليك لمعلوماتك فقط ولا يجوز إعادة إنتاجه أو إعادة توزيعه أو نقله إلى أي شخص آخر. لا يجوز توزيع هذه الوثيقة بشكل مباشر أو غير مباشر على أي سلطة قضائية حيث يكون القيام بذلك غير قانوني.

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنها موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناءً عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير. الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغييرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.