

السعر المستهدف: 126 ريال للسهم
سعر الحالي: 134.8 ريال للسهم
نسبة الارتفاع: -6.5% (عائد التوزيعات: 2%)
التوصية: محايد

شركة الأمار الغذائية (الأمار)

العملة + المنافسة = خفض السعر المستهدف

- كان للعملة والمنافسة تأثير أعلى من المتوقع في الربع الأول من عام 23 (بالإضافة إلى الموسمية).
- نعتمد أن الربع الثاني قد يكون أيضًا ضعيف، فقد تكون إشارات انخفاض المنافسة في الربع الثالث هي الدافع للسهم.
- بعد افتراض التعافي بحلول النصف الثاني من 23، قمنا بتخفيض السعر المستهدف إلى 126 ريال للسهم (سابقًا 155 ريال للسهم) ونحافظ على تصنيف محايد.

أداء السوق السعودي 2022: السعودية هي المساهم الرئيسي في البيانات المالية للشركة (~68% من الإيرادات و90% من الأرباح قبل الزكاة المعلن عنها). في المتوسط، معدل العائد على المتجر السعودي هو حوالي 2.5 مليون ريال سعودي وهو أعلى بكثير من متوسط 2 مليون ريال لجميع متاجر المجموعة. بناءً على تحليلنا، انخفضت الإيرادات السعودية والتي شهدت متوسط نموًا سنويًا بنسبة 22% لكل ربع سنة من عام 2022 بنسبة 2% على أساس سنوي في الربع الأول من عام 23 بسبب شهر رمضان والضغط التنافسية والقاعدة المرتفعة (إكسبو دبي وكأس العالم). يمثل شهر رمضان في الربع الأول، حوالي 9 أيام من أصل 90 يومًا في الربع وأثر على المبيعات مع تراجع أعمال المطاعم ذات الجلسات الخارجية خلال الشهر. سجلت أمريكانا انخفاضًا بنسبة 45% في المبيعات خلال آخر عشرة أيام من الربع الأول. حتى لو قمنا بافتراض أرقام مماثلة للشركة، نحصل على نمو منخفض لبقية الربع الأول لأعمال الشركة في السعودية، وهو أقل من الفترات السابقة.

بخصوص العملة: وعلى وجه التحديد لدانكن (في مصر بشكل أساسي)، قد شهد انخفاضًا بنسبة 48% على أساس سنوي في العائد على المتجر (يقوده انخفاض بنسبة 84% في الجنيه المصري) بناءً على حساباتنا. وهذا يعني زيادة بنسبة 36% في العملة المحلية وهو أمر جيد، ولكنه لا يزال غير كافٍ على المستوى الموحد بسبب انخفاض قيمة العملة. نتوقع استمرار الزيادة في الأسعار على مدار الأرباع القادمة لعودة دانكن إلى المستويات السابقة بحلول النصف الثاني من عام 2024.

المغشيات ضعيفة: جاء الربع الأول من عام 23 أقل قليلًا من الربع الثاني من عام 22 والذي شهد التأثير الكامل لشهر رمضان. تقدر الإدارة تأثير خفض العملة بـ 23 مليون ريال سعودي والذي كانت ستبقي المبيعات ثابتة على نطاق واسع. يشير الربع الأول الضعيف إلى أن الربع الثاني أضعف حيث كان لدينا 20 يومًا من رمضان في الربع الثاني، وبالتالي من المرجح أن تكون الأرباح منخفضة ومؤثرة على سعر السهم. نرى استمرار العروض الترويجية بشكل قوي. ومع ذلك، يرى الحج هذا العام عددًا كبيرًا من الزوار إلى السعودية والمنطقة مما يمكن أن يعوض عن التأثير.

الهوامش وتكلفة المواد: تمثل المواد الخام 43% من التكلفة الإجمالية للسلع المباعة في حين أن معظم التكاليف الباقية متغيرة، وترتفع مع عدد المتاجر على سبيل المثال الرواتب / الاستهلاك / النفقات العامة وما إلى ذلك. لا نتوقع فائدة كبيرة

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

م 2024	م 2023	2022	2021	(مليون ريال سعودي)
1,211	1,063	1,076	868	الإيرادات
14%	-1%	24%	25%	معدل نمو الإيرادات
390	323	362	307	إجمالي الدخل
32.2%	30.4%	33.7%	35.4%	هامش إجمالي الدخل
275	229	253	242	EBITDA
150	110	141	143	الربح التشغيلي
127	89	115	117	صافي الربح
10%	8%	11%	14%	هامش صافي الربح
5.0	3.5	4.5	4.6	ربحية السهم (ريال)
3.7	2.4	3.3	0.0	التوزيعات السهم (ريال)
26.2x	37.3x	28.2x	33.0x	مكرر الربحية

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

6014	مؤشر تاسي
3,269	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
10.8	متوسط قيمة التداول (مليون ريال)
42.7%	نسبة الاسهم الحرة
4.9%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.07%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبيرج

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرج

Prithish Devassy, CFA, CPA

+966-11-834 8467

Prithish.devassy@gibcapital.com

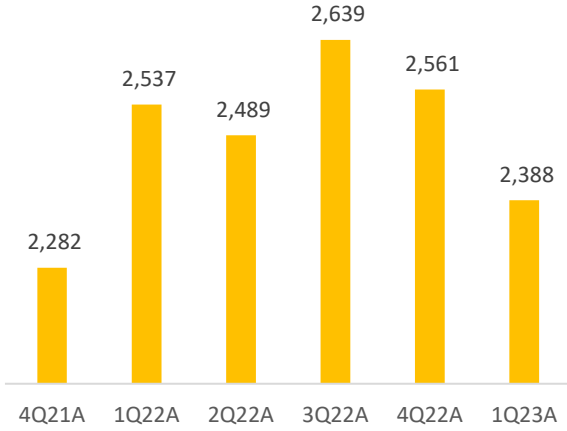
Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

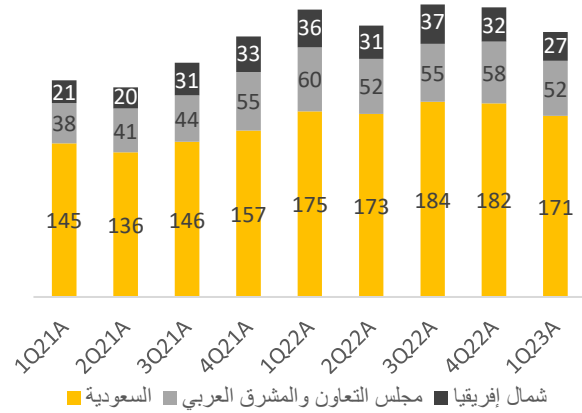
في تكلفة المواد بسبب عدم وجود انخفاض جوهري في الأسعار. على سبيل المثال، القمح والدواجن من مصادر محلية مستقرة ولا تنخفض في السعودية. أسعار الجبن والطمطم التي يتم الحصول عليها في الغالب من الولايات المتحدة مستقرة وكذلك الفطر والبطاطس من أوروبا. ارتفع المخزون في الميزانية العمومية بنسبة 63% وهو أكثر من نمو الحجم مما يشير إلى عدم وجود تحسن على الرغم من انخفاض وتيرة الزيادة. كان هامش EBITDA 26% و 28% في 2020 و 2021 وانخفض الآن إلى 19% في الربع الأول من 23. تشير توجيهات الشركة (19% - 21%) وتحليلنا إلى أن العملة والرافعة التشغيلية وضعف رمضان عوامل مؤقتة قد تشير إلى انتعاش في الهامش. نتوقع حوالي 21% هامشًا لعام 2023 ومتوسط 23% في السنوات بعدها.

شكل 2: الإيرادات السنوية للمتجر (مليون ريال سعودي)



المصدر: جي آي بي كابيتال

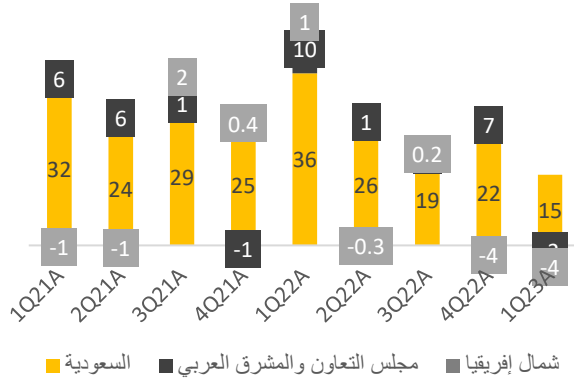
شكل 1: الإيرادات حسب المنطقة الجغرافية (مليون ريال سعودي)



المصدر: معلومات الشركة، جي آي بي كابيتال

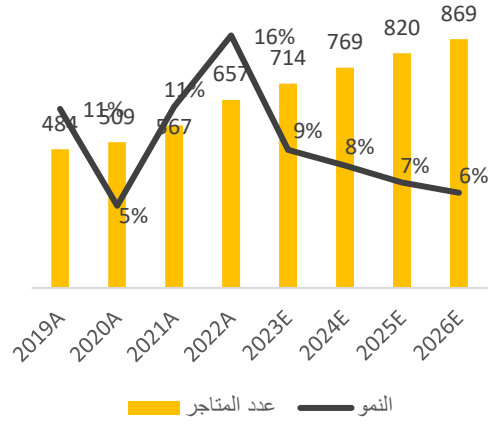
التقييم والمخاطر: نفترض نموًا في مبيعات المتاجر على مستوى المجموعة بنسبة 5% (توجيهات الشركة من 3-5%) ومتوسط نمو إجمالي عدد المتاجر بنسبة 8% (توجيهات الشركة بنمو بنسبة 11-13%) على المدى المتوسط اعتبارًا من عام 2024. من المهم ملاحظة أن نمو عدد المتاجر السعودية منخفضة في الفترات الأخيرة وأن غالبية النمو يأتي من متاجر ذات مقاييس أقل. سجلت المتاجر غير السعودية خسائر صافية في المتوسط في الربع الأول من عام 23. بينما نعتقد أن هذه التقديرات واقعية، فإن تقييمنا يتوقف على كيفية تحول الأداء في النصف الثاني من 23 مع تلاشي تأثير القاعدة المرتفعة والعملة وتراجع ضغوط التكلفة. قمنا بخفض تقديراتنا، ولكننا نفترض حدوث انتعاش تدريجي من النصف الثاني من عام 23 وعدم الإخذ بعين الاعتبار وجود انخفاض آخر في العملات. نأخذ متوسط خصم التدفقات النقدية (133 ريال للسهم) ومكرر الربحية (120 ريال للسهم) للوصول إلى السعر المستهدف 126 ريال للسهم تقريبًا. يُعزى الاختلاف بين الاثنين إلى حقيقة أن مكرر الربحية يمكن نظريًا أن يكون أعلى بكثير نظرًا للنمو من قاعدة منخفضة، ولكننا نقصره على المعدلات السابقة (x23). كان السهم هو الأكثر تعرضًا لصفقات البيع على المكشوف في السعودية سابقًا وقد رأينا المستثمرين الأجانب ينخفضون إلى قرابة النصف. تشمل المخاطر الرئيسية: زيادة المنافسة، وتكلفة المواد الخام، والتغيير في خطط التوسع، وتقلبات أسعار العملات في الأسواق الجديدة حيث تتوسع الشركة.

شكل 4: ربح القطاع قبل الزكاة والدخل (مليون ريال سعودي)



المصدر: معلومات الشركة

شكل 3: إجمالي نمو المتاجر



المصدر: معلومات الشركة, جي آي بي كابيتال

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 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 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.

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 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 | www.gibcapital.com