YAMAMAH
Insights

EQUITY HUB +

تقرير التحليل المالي الأساسي الشامل

نفوذ للمنتجات الغذائية

فريق نخبة من طلاب جامعة اليمامة - فرع الرياض:

البتول بديري- محلل مالي | احمد الجدعان - محلل بيانات

محمد الغيهب - محلل مالي | محمد المدبل - محلل مالي

إشراف المحلل المالي و الاقتصادي

حمد السعيد

تقرير تحليل أساسي | قطاع إنتاج الأغذية

شركة نفوذ للمنتجات الغذائية

نمو مرتفع في الإيرادات يقابله ارتفاع تكلفة قنوات البيع الرقمية

تحليل القوائم المالية للفترة 2021-2025 مع مستجدات النصف الأول 2026

أبرز ما في التقرير

نمو مركب مرتفع وميزانية خالية من القروض. ارتفعت الإيرادات من 196.6 إلى 429.6 مليون ريال بين 2021 و2025 بمعدل سنوي مركب 21.6%، ونما صافي الربح بمعدل 20.6% إلى 56.7 مليون ريال. وبلغت السيولة والاستثمارات 96.4 مليون ريال بنهاية 2025، دون أي قروض مصرفية.

مكاسب الهامش الإجمالي لم تصل إلى الهامش التشغيلي. صعد الهامش الإجمالي بين 2021 و2025 بمقدار 11.6 نقطة مئوية إلى 62.2%، غير أن نسبة المصاريف البيعية والعمومية والإدارية إلى الإيرادات ارتفعت 11.5 نقطة مئوية إلى 49.0%. فبقي الهامش التشغيلي بين 12.1% و13.9% طوال الفترة.

عمولات التطبيقات تنمو بنحو ضعف وتيرة الإيرادات. بلغت 78.0 مليون ريال في 2025 بنمو 33.5% مقابل نمو الإيرادات 17.7%. وهي تعادل 18.2% من الإيرادات، وتتجاوز صافي الربح نفسه.

تباطؤ منذ الربع الرابع 2025. تراجع صافي ربح الربع الرابع 2025 نحو 19.5% على أساس سنوي. ثم انخفض صافي ربح النصف الأول 2026 بنسبة 25% إلى 24.6 مليون ريال مع تراجع الإيرادات 1.9%، وفق النتائج الأولية المنشورة في أرقام.

بيانات الشركة

رمز التداول	2288
السوق	الرئيسية منذ 21 يناير 2026
القطاع	إنتاج الأغذية
رأس المال	96 مليون ريال
عدد الأسهم	96 مليون سهم
التأسيس	2016، الرياض

مؤشرات مختارة (مليون ريال)

	2023	2024	2025
الإيرادات	308.2	365.1	429.6
صافي الربح	42.7	51.6	56.7
الهامش الإجمالي	59.4%	62.0%	62.2%
الهامش التشغيلي	13.9%	13.7%	13.0%
الهامش الصافي	13.8%	14.1%	13.2%
العائد على متوسط حقوق الملكية	48.8%	41.7%	34.7%
التدفق النقدي الحر بعد الإيجارات	40.9	29.6	24.7

الملخص التنفيذي

نمت إيرادات نفوذ بمعدل سنوي مركب 21.6% خلال 2021-2025 لتصل إلى 429.6 مليون ريال، ونما صافي الربح بمعدل 20.6% إلى 56.7 مليون ريال، مع ميزانية خالية من القروض المصرفية منذ 2023. غير أن قراءة القوائم تبيّن أن مكاسب الهامش الإجمالي قابلها ارتفاع مواز في المصاريف البيعية والعمومية والإدارية، وأن عمولات تطبيقات التوصيل باتت تنمو بنحو ضعف وتيرة الإيرادات.

أداء الشركة

تحسن الهامش الإجمالي من 50.6% إلى 62.2%، لكن نسبة المصاريف البيعية والعمومية والإدارية إلى الإيرادات ارتفعت بالقدر نفسه تقريبًا، فبقي الهامش التشغيلي في نطاق ضيق. وفي 2025 نمت عمولات التطبيقات 33.5% مقابل نمو الإيرادات 17.7%. وتراجع صافي النقد التشغيلي 33.2% إلى 60.4 مليون ريال مع انخفاض الذمم الدائنة بعد ارتفاعها في 2024.

مستقبل القطاع

يستند القطاع إلى قاعدة إنفاق واسعة؛ إذ قدّرت وزارة السياحة الإنفاق السياحي في 2025 بنحو 304 مليار ريال، وبلغت مبيعات نقاط البيع في المطاعم والمقاهي نحو 21.8 مليار ريال في الربع الرابع وفق البنك المركزي السعودي. غير أن انخفاض حواجز الدخول يُبقي المنافسة على السعر والظهور مرتفعة.

سلوك المستهلك

تجاوزت عمليات توصيل الطلبات 132 مليون عملية في الربع الثاني 2026 بنمو 30.5% وفق الهيئة العامة للنقل، واستحوذت منطقة الرياض على 44% منها. ولأن 55.3% من إيرادات نفوذ تأتي من المنطقة الوسطى، فإن نمو مبيعاتها بات أكثر ارتباطًا بشروط المنصات.

التقنية والذكاء الاصطناعي

نرى أن الأثر يسير في اتجاهين متعاكسين. فأدوات التنبؤ بالطلب تتيح خفض الهدر في منتجات طازجة قصيرة الصلاحية، بينما تمنح خوارزميات المنصات قدرة أكبر على تسعير ظهور العلامات أمام العميل. ويبقى امتلاك قنوات بيع مباشرة وبيانات العملاء العامل الحاسم في ميزان هذين الأثرين.

الفرص والمخاطر

تتمثل أبرز الفرص في التوسع الخليجي بعد تسجيل أولى الإيرادات من قطر، وفي توظيف سيولة تبلغ 96.4 مليون ريال في استحواذات أو فئات منتجات جديدة. أما أبرز المخاطر فارتفاع تكلفة البيع عبر التطبيقات في سوق شديد التنافس، وقد تزامن ذلك مع تراجع صافي الربح 25% في النصف الأول 2026.

> المؤشر الأهم في المرحلة المقبلة هو قدرة الشركة على خفض نسبة عمولات التطبيقات إلى الإيرادات أو تعويضها بالتسعير، إذ تعادل العمولات نحو 1.37 مرة من صافي الربح.

شكل 1 المؤشرات المالية الرئيسية 2021-2025

مليون ريال

مليون ريال	2021	2022	2023	2024	2025
الإيرادات	**196.6**	**270.2**	**308.2**	**365.1**	**429.6**
النمو السنوي	-	37.4%	14.1%	18.5%	17.7%
مجمل الربح	99.4	147.8	183.0	226.3	267.0
الهامش الإجمالي	50.6%	54.7%	59.4%	62.0%	62.2%
الربح من العمليات	24.9	32.8	42.7	50.0	56.0
الهامش التشغيلي	12.7%	12.1%	13.9%	13.7%	13.0%
صافي الربح	**26.8**	**31.5**	**42.7**	**51.6**	**56.7**
الهامش الصافي	13.7%	11.7%	13.8%	14.1%	13.2%
صافي النقد من الأنشطة التشغيلية	30.0	56.3	68.1	90.4	60.4
التدفق النقدي الحر بعد الإيجارات	4.9	22.2	40.9	29.6	24.7
السيولة والاستثمارات	7.4	28.3	65.4	78.1	96.4
إجمالي حقوق الملكية	38.7	68.4	106.4	141.3	185.3
العائد على متوسط حقوق الملكية	-	58.8%	48.8%	41.7%	34.7%

المصدر: القوائم المالية المدققة للشركة، تقارير مجلس الإدارة 2024 و2025، تحليل يمامة إنسايتس. بيانات 2024 للتدفقات النقدية معاد تبويبها وفق قوائم 2025.

أداء الشركة

نبذة عن الشركة ونموذج الأعمال

تطوّر نفوذ علامات تجارية في الأغذية والحلويات وتشغّلها، معتمدةً على إنتاج مركزي وشبكة فروع مستأجرة، إلى جانب البيع عبر تطبيقات التوصيل ونظام الامتياز التجاري.

تأسست الشركة في الرياض عام 2016 برأس مال 100 ألف ريال، وأدرجت أسهمها في السوق الموازية (نمو) في 10 يناير 2023. ورسملت جزءًا من أرباحها المبقاة مرتين عبر أسهم المنحة، فارتفع رأس المال إلى 48 مليون ريال في 2024 ثم إلى 96 مليون ريال في 2025. وانتقلت إلى السوق الرئيسية ضمن قطاع إنتاج الأغذية في 21 يناير 2026.

وتشمل أنشطة السجل التجاري صناعة الخبز والفطائر والحلويات الشعبية والشرقية، والبيع بالتجزئة لمنتجات المخابز والمكسرات والبن والتوابل، إضافة إلى المطاعم مع الخدمة وخدمات الإعاشة. وتنتج الشركة في مصنع مركزي نقلته في يوليو 2024 إلى المدن الصناعية (مدن)، ثم تبيع عبر الفروع الرئيسية والفروع السحابية وتطبيقات التوصيل. وتوسع حضورها كذلك عبر نظام الامتياز التجاري.

ويُثبت الجزء الأكبر من الإيرادات عند نقطة البيع، إذ لم تتجاوز إيرادات رسوم الامتياز 2.4 مليون ريال في 2025، أي 0.6% من الإجمالي. ولا تفصح الشركة عن توزيع الإيرادات حسب العلامة التجارية أو قناة البيع، وتكتفي بالتوزيع الجغرافي.

وتبقى الملكية مرتبطة بالمؤسسين؛ فبنهاية 2025 امتلك الرئيس التنفيذي ونائب رئيس مجلس الإدارة إبراهيم العميقان 12.5% من رأس المال، وامتلك عضو المجلس ونائب الرئيس التنفيذي للتطوير فيصل العميقان 4.9%. ويتكون المجلس في دورته الممتدة حتى يونيو 2028 من خمسة أعضاء، ثلاثة منهم مستقلون من بينهم الرئيس.

شكل 2 التوزيع الجغرافي للإيرادات

مليون ريال

المنطقة	2024	2025	الحصة 2025
المنطقة الوسطى	204.5	237.4	55.3%
بقية مناطق المملكة	160.5	187.5	43.7%
دولة قطر	-	4.7	1.1%
الإجمالي	**365.1**	**429.6**	**100.0%**

المصدر: تقرير مجلس الإدارة 2024 و2025، إيضاح 21 في قوائم 2025. بقية المناطق محسوبة بالفرق، وقد لا تتطابق الحصص مع الإجمالي بسبب التقريب.

شكل 3 محفظة العلامات التجارية

العلامة	المنتجات	مؤشرات الانتشار
عنبة	محاشي وكبة ومسخن	أول فرع في 2020، و59 فرعًا بنهاية 2024
مامولا	معمول طازج بحشوات متنوعة	تأسست في 2021، وأكثر من 58 فرعًا بنهاية 2024
لقمة وردية	فطائر ومحاشي	34 فرعًا بنهاية 2024
قشطية	حلويات كريمية	أكثر من 33 فرعًا بنهاية 2024
مقصود	وجبات ذات طابع شرقي	استحواذ في نوفمبر 2024 بقيمة 3.7 مليون ريال
كيك من مامولا	كيك فاخر	أُطلقت في 2024
مكرملة	لم تُفصح الشركة عن فئتها	أُطلقت في 2025
علامات أخرى	البلح الذهبي، قلب آيسكريم، أفضل مئة	-

المصدر: التقرير السنوي 2024 و2025. آخر أعداد فروع معلنة تعود إلى نهاية 2024.

وتتوزع إيرادات الشركة على المناطق الوسطى والشرقية والغربية والجنوبية والشمالية، مع تركز واضح في المنطقة الوسطى. وسجلت الشركة في 2025 أولى إيراداتها خارج المملكة من دولة قطر، ووافق مجلس الإدارة في نوفمبر 2025 على إنشاء فرع في الإمارات.

وتقيس الشركة نشاطها بعدد الطلبات المنفذة وعدد المنتجات الجديدة التي تطرحها؛ إذ تجاوزت الطلبات 4.5 مليون طلب في 2024 و5 ملايين طلب في 2025. وأطلقت أكثر من 50 منتجًا جديدًا في 2024 وأكثر من 65 منتجًا في 2025.

أداء الشركة | قائمة الدخل

الإيرادات: نمو سنوي مركب 21.6% مع اعتدال الوتيرة منذ 2023

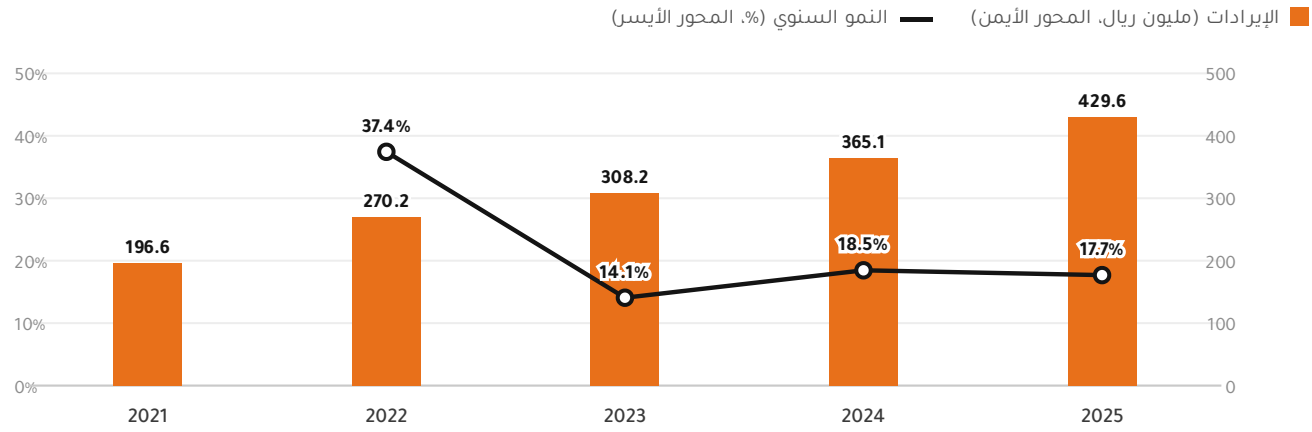
ارتفعت إيرادات نفوذ إلى أكثر من الضعف خلال أربع سنوات، من 196.6 مليون ريال في 2021 إلى 429.6 مليون ريال في 2025. وجاءت القفزة الأكبر في 2022 بنمو 37.4%، ثم تراوحت وتيرة النمو بين 14.1% و18.5% في السنوات الثلاث التالية.

وعزت الشركة نمو 2025 إلى التوسع في شبكة الفروع وقنوات البيع لبعض علاماتها وتحسن أداء الفروع القائمة، دون أن تفصح عن مساهمة كل عامل. وبقسمة الإيرادات على الحد الأدنى المعلن لعدد الطلبات، لا يتجاوز متوسط قيمة الطلب نحو 81 ريالًا في 2024 و86 ريالًا في 2025. ويبقى هذا تقديرًا تقريبيًا، لأن الشركة لا تفصح عن العدد الفعلي للطلبات.

ويتضح من قائمة الدخل أن نمو صافي الربح لم يواكب نمو الإيرادات في عامي 2022 و2025، إذ نما 17.3% و9.9% على التوالي. في المقابل، تفوّق عليه في 2023 و2024 بدعم من توسع الهامش الإجمالي.

أما الإيرادات الأخرى فتذبذبت بين 0.6 و5.2 مليون ريال، وارتبط ارتفاعها منذ 2023 باستثمار السيولة. وتتكون تكاليف التمويل في 2025 بالكامل من فوائد التزامات الإيجار ومنافع الموظفين، إذ لا تحمل الشركة أي قروض مصرفية منذ 2023.

شكل 4 الإيرادات ونموها السنوي



المصدر: القوائم المالية المدققة للشركة، تقارير مجلس الإدارة 2024 و2025، تحليل يمامة إنسايتس

شكل 5 قائمة الدخل 2021-2025

مليون ريال

مليون ريال	2021	2022	2023	2024	2025
المبيعات	**196.6**	**270.2**	**308.2**	**365.1**	**429.6**
تكلفة المبيعات	(97.2)	(122.4)	(125.2)	(138.8)	(162.6)
مجمل الربح	**99.4**	**147.8**	**183.0**	**226.3**	**267.0**
المصاريف البيعية والتسويقية والعمومية والإدارية	(73.8)	(114.9)	(140.2)	(176.2)	(210.6)
مخصص الخسائر الائتمانية المتوقعة	(0.73)	(0.08)	(0.04)	(0.08)	(0.44)
الربح من العمليات	**24.9**	**32.8**	**42.7**	**50.0**	**56.0**
تكاليف التمويل	(0.8)	(1.0)	(1.2)	(2.0)	(2.9)
إيرادات أخرى، بالصافي	3.5	0.6	2.9	5.0	5.2
صافي الربح قبل الزكاة	**27.6**	**32.4**	**44.4**	**53.0**	**58.2**
الزكاة	(0.7)	(0.9)	(1.8)	(1.4)	(1.5)
صافي ربح السنة	**26.8**	**31.5**	**42.7**	**51.6**	**56.7**
الأرباح قبل الفوائد والزكاة والاستهلاك والإطفاء (تحليلية)	36.8	51.2	64.2	77.4	88.2

المصدر: القوائم المالية المدققة للشركة، تقارير مجلس الإدارة 2024 و2025، تحليل يمامة إنسايتس. أرقام 2022 وفق ما أعلنته الشركة في تقريري مجلس الإدارة، والربح من العمليات لعام 2021 بعد خصم مخصص الخسائر الائتمانية لتوحيد الأساس.

أداء الشركة | الربحية والتكاليف

الربحية: هامش إجمالي أعلى وهامش تشغيلي مستقر

ارتفع الهامش الإجمالي بشكل متواصل من 50.6% في 2021 إلى 62.2% في 2025، وعزت الشركة ذلك إلى تحسين استغلال الموارد وإعادة هندسة بعض الوصفات. وتُظهر الإيضاحات أن تكلفة المواد استقرت عند 29.9% من الإيرادات في 2024 و30.2% في 2025. ولذلك جاء تحسن الهامش في 2025 محدودًا.

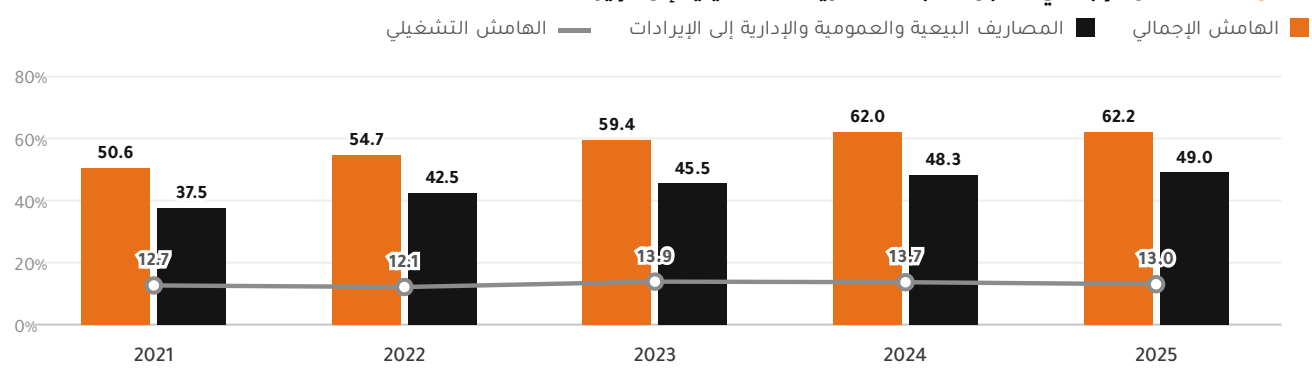
غير أن هذا التحسن لم ينتقل إلى الهامش التشغيلي، إذ صعدت نسبة المصاريف البيعية والعمومية والإدارية إلى الإيرادات بين 2021 و2025 بمقدار 11.5 نقطة مئوية، أي بما يعادل تقريبًا مكاسب الهامش الإجمالي. فتراجع الهامش التشغيلي في 2025 إلى 13.0% بعد 13.7% في 2024.

وتكشف إيضاحات 2025 أن عمولات تطبيقات البيع بلغت 78.0 مليون ريال بزيادة 33.5%، أي نحو ضعف وتيرة نمو الإيرادات، وهي أعلى نسبة نمو بين البنود التي تتجاوز 10% من الإيرادات. وتدرجها الشركة ضمن المصاريف البيعية لا ضمن تكلفة المبيعات، ولذلك يبدو الهامش الإجمالي المعلن أعلى من ربحية البيع الفعلية عبر هذه القناة. فبخصمها ينخفض الهامش إلى 46.0% في 2024 و44.0% في 2025.

ولا تنفرد نفوذ بهذا الاتجاه؛ فقد أعلنت جاهز ارتفاع إيرادات عمولاتها 16.3% في 2025 مقابل تراجع إيرادات رسوم التوصيل 13.1% بفعل حدة المنافسة، أي أن المنصات تنقل جزءًا متزايدًا من تكلفة التوصيل من المستهلك إلى التاجر.

في المقابل، حققت الشركة رافعة تشغيلية واضحة في تكلفة العمالة؛ إذ لم يرتفع إجمالي الرواتب سوى 3.8% إلى 79.0 مليون ريال، فتراجعت نسبتها إلى الإيرادات من 20.8% إلى 18.4%. وهذا التراجع أكبر من ارتفاع نسبة العمولات من 16.0% إلى 18.2%، أي أنه عوّضه بالكامل. غير أن الزيادات الأصغر في الأتعاب المهنية والصيانة والمواد والتسويق دفعت إجمالي التكاليف التشغيلية إلى 86.9% من الإيرادات مقابل 86.3% في 2024. ونرى أن العمولات هي البند الأقل خضوعًا لسيطرة الإدارة، لأن نسبتها تتحدد بشروط المنصات.

شكل 6 الهامش الإجمالي مقابل نسبة المصاريف التشغيلية إلى الإيرادات



المصدر: القوائم المالية المدققة للشركة، تقارير مجلس الإدارة 2024 و2025، تحليل يمامة إنسايتس

شكل 7 التكاليف حسب طبيعتها 2024-2025

مليون ريال

البند	2024	2025	التغير	% من إيرادات 2024	% من إيرادات 2025
تكلفة المواد	109.3	129.8	18.8%	29.9%	30.2%
عمولات تطبيقات البيع	58.4	78.0	33.5%	16.0%	18.2%
الرواتب والأجور وما في حكمها	76.1	79.0	3.8%	20.8%	18.4%
الاستهلاك (أصول حق الاستخدام والممتلكات)	27.3	31.8	16.6%	7.5%	7.4%
الكهرباء والمياه والهاتف	7.6	8.7	13.4%	2.1%	2.0%
الصيانة والإصلاح	5.6	8.0	43.0%	1.5%	1.9%
التسويق والإعلان	5.5	7.0	28.4%	1.5%	1.6%
الأتعاب المهنية والاستشارية	0.5	3.0	463.8%	0.1%	0.7%
بنود أخرى	24.6	27.8	13.0%	6.7%	6.5%
الإجمالي	**315.0**	**373.2**	**18.5%**	**86.3%**	**86.9%**

المصدر: إيضاحات 22 و23 و24 في القوائم المالية لعام 2025 (أرقام 2024 بعد إعادة التبويب)، تحليل يمامة إنسايتس.

أداء الشركة | جودة الأرباح

جودة الأرباح: عوامل محاسبية وغير تشغيلية دعمت نتائج 2025

أعادت الإدارة في الربع الأخير من 2025 تقدير الأعمار الإنتاجية لبعض الممتلكات والمعدات استنادًا إلى تقييم مستقل. فمددت عمر الأثاث والمعدات المكتبية من 5 إلى 8 سنوات، وعمر معدات المطبخ والسيارات من 5 إلى 9 سنوات اعتبارًا من 1 أكتوبر 2025. وخفّض هذا التغيير مصروف الاستهلاك 1.16 مليون ريال في الربع الرابع وحده، وتتوقع الشركة أن يخفضه نحو 7.2 مليون ريال في الفترات اللاحقة. وباستبعاد هذا الأثر يتراجع نمو الربح من العمليات في 2025 من 12.0% إلى نحو 9.6%، ونمو صافي الربح من 9.9% إلى نحو 7.6%.

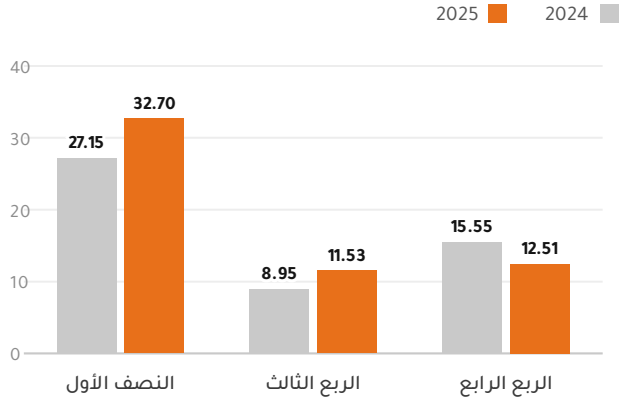
وشكلت عوائد الاستثمار 81.5% من الإيرادات الأخرى البالغة 5.2 مليون ريال، منها 2.0 مليون ريال أرباح غير محققة من القيمة العادلة لوحدات صندوق أرتال للمرابحة. وتمثل الإيرادات الأخرى 8.9% من الربح قبل الزكاة، وباستبعادها يكون الربح قبل الزكاة قد نما 10.5% مقابل 9.7% للربح المعلن.

كما ارتفع مخصص الخسائر الائتمانية المتوقعة إلى 0.44 مليون ريال من 0.08 مليون ريال، مع ارتفاع الذمم التجارية التي تجاوز عمرها 90 يومًا إلى 9.8% من إجمالي الذمم التجارية مقابل 1.4% في 2024. وهي مبالغ محدودة لكنها تستحق المتابعة.

وتكشف الأرقام الفصلية أن الزخم تباطأ في نهاية العام. فبعد نمو صافي الربح 22.6% في التسعة أشهر الأولى من 2025 إلى 44.2 مليون ريال، يُستنتج من نتيجة السنة أن صافي ربح الربع الرابع بلغ نحو 12.5 مليون ريال مقابل نحو 15.5 مليون ريال في الربع المماثل من 2024، أي بتراجع يقارب 19.5% رغم استفادته من خفض الاستهلاك.

شكل 8 صافي الربح حسب الفترة 2024 و2025

مليون ريال



المصدر: إعلانات النتائج على تداول السعودية، أرقام. أفصحت الشركة عن نتائج 2024 نصف سنويًا لإدراجها آنذاك في السوق الموازية، والربع الرابع محسوب بطرح التسعة أشهر من نتيجة السنة.

واستمر هذا الاتجاه بعد نهاية الفترة؛ إذ أظهرت النتائج الأولية للنصف الأول 2026 انخفاض صافي الربح 25% إلى 24.6 مليون ريال مع تراجع الإيرادات 1.9%. وبحسابنا من هذه الأرقام، تراجع الهامش الصافي للنصف الأول من نحو 14.9% إلى نحو 11.4%. أي أن الضغط الذي ظهر على الهامش التشغيلي في 2025 استمر، وامتد هذه المرة إلى المبيعات نفسها.

ويتضح أثر الموسمية أيضًا، إذ حقق الربع الأول الذي تزامن مع شهر رمضان نحو 36% من صافي ربح 2025. ويرتبط ذلك بطبيعة منتجات الضيافة والمناسبات في محفظة الشركة.

شكل 9 تحليل تغير صافي الربح بين 2024 و2025

مليون ريال



المصدر: القوائم المالية المدققة للشركة، تقارير مجلس الإدارة 2024 و2025، تحليل يمامة إنسايتس. المصاريف التشغيلية الأخرى تشمل أثر خفض الاستهلاك البالغ 1.16 مليون ريال.

أداء الشركة | المركز المالي

المركز المالي: سيولة مرتفعة وغياب الاقتراض المصرفي

نما إجمالي الموجودات بمعدل سنوي مركب 36.6% إلى 275.8 مليون ريال في 2025، وارتفعت حقوق الملكية من 38.7 مليون ريال إلى 185.3 مليون ريال بفعل الأرباح المحتجزة. ولا تحمل الشركة أي قروض منذ 2023، إذ تقتصر مطلوباتها ذات الطبيعة التمويلية على التزامات عقود الإيجار البالغة 54.2 مليون ريال، أي 0.61 مرة من الأرباح قبل الفوائد والزكاة والاستهلاك والإطفاء.

وأصبح النقد والاستثمارات أكبر مكونات الميزانية بقيمة 96.4 مليون ريال تعادل 34.9% من إجمالي الموجودات. وقد أعادت الشركة في 2025 توظيف ودائع المرابحة التي استحقت في يناير في أداتين. الأولى صكوك صادرة عن مصرف الراجحي بقيمة 40.9 مليون ريال بمعدل ربح سنوي 5.5%، والثانية وحدات في صندوق أرتال للمرابحة بقيمة عادلة 49.0 مليون ريال، مصنفة بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة. ويرفع ذلك العائد على السيولة، لكنه يُدخل تقلبات القيمة العادلة إلى قائمة الدخل.

وبلغ صافي الممتلكات والمعدات 73.7 مليون ريال، منها أراض بقيمة 31.3 مليون ريال أضيف منها 23.8 مليون ريال في 2024. وتبلغ أصول حق الاستخدام 57.2 مليون ريال، وتشير الشركة في سجل مخاطرها إلى أن جميع مواقعها مستأجرة بما فيها الفروع والمستودعات. أي أنها تعمل بنموذج خفيف الأصول مقابل التزامات إيجارية متجددة.

أما رأس المال العامل فكان العامل الأبرز في تذبذب التدفقات النقدية. ففي 2024 ارتفعت الذمم الدائنة والمصاريف المستحقة إلى 41.7 مليون ريال، ثم انخفضت في 2025 إلى 26.6 مليون ريال مع تراجع الذمم التجارية والمستحقات للمديرين. وفي الوقت نفسه ارتفع المخزون 38.3% إلى 19.4 مليون ريال، فارتفعت أيام المخزون إلى 43.5 يومًا مقابل 36.9 يومًا في 2024. ونرى أن مستوى 2024 استثنائي ولا يصلح أساسًا للمقارنة.

شكل 10 قائمة المركز المالي المختصرة

مليون ريال

مليون ريال	2021	2022	2023	2024	2025
الممتلكات والمعدات والموجودات غير الملموسة	23.0	37.1	41.0	75.3	77.3
أصول حق الاستخدام	27.3	33.1	29.3	48.5	57.2
المخزون والذمم المدينة والموجودات الأخرى	21.5	24.8	27.2	33.8	45.0
النقد والودائع والاستثمارات	7.4	28.3	65.4	78.1	96.4
إجمالي الموجودات	**79.2**	**123.4**	**162.9**	**235.8**	**275.8**
التزامات عقود الإيجار	26.2	31.5	26.9	44.6	54.2
الذمم الدائنة والمصاريف المستحقة والمطلوبات الأخرى	10.3	17.9	21.6	41.7	26.6
القروض	1.4	0.3	-	-	-
منافع الموظفين والمطلوبات الأخرى	2.6	5.3	7.9	8.2	9.7
إجمالي المطلوبات	**40.5**	**55.0**	**56.5**	**94.4**	**90.5**
إجمالي حقوق الملكية	**38.7**	**68.4**	**106.4**	**141.3**	**185.3**

المصدر: القوائم المالية المدققة للشركة، تقارير مجلس الإدارة 2024 و2025، تحليل يمامة إنسايتس

شكل 11 مؤشرات السيولة والملاءة ورأس المال العامل

المؤشر	2021	2022	2023	2024	2025
نسبة التداول (مرة)	1.34	1.74	2.52	1.89	2.21
إجمالي المطلوبات إلى حقوق الملكية (مرة)	1.05	0.80	0.53	0.67	0.49
التزامات الإيجار إلى الأرباح قبل الفوائد والزكاة والاستهلاك والإطفاء (مرة)	0.71	0.62	0.42	0.58	0.61
صافي النقد بعد خصم التزامات الإيجار	**(18.8)**	**(3.2)**	**38.4**	**33.6**	**42.2**
أيام المخزون	41.6	38.8	34.1	36.9	43.5
رأس المال العامل التشغيلي إلى الإيرادات	5.7%	2.6%	1.8%	(2.2%)	4.3%

المصدر: القوائم المالية المدققة للشركة، تقارير مجلس الإدارة 2024 و2025، تحليل يمامة إنسايتس. رأس المال العامل التشغيلي = المخزون + الذمم المدينة والموجودات الأخرى – الذمم الدائنة والمستحقات. المبالغ بملايين الريالات.

أداء الشركة | التدفقات النقدية والعوائد

التدفقات النقدية والعوائد: تحويل جيد للأرباح وعائد متراجع

تراجع صافي النقد من الأنشطة التشغيلية 33.2% إلى 60.4 مليون ريال في 2025 بعد 90.4 مليون ريال في 2024. ويعود الفارق بشكل رئيسي إلى الذمم الدائنة التي أضافت 19.5 مليون ريال إلى التدفق التشغيلي في 2024 ثم خصمت منه 15.5 مليون ريال في 2025، إلى جانب زيادة المخزون والذمم المدينة بنحو 13.3 مليون ريال.

ولأن المعيار الدولي للتقرير المالي 16 ينقل مدفوعات الإيجار إلى الأنشطة التمويلية، نقيس التحويل النقدي بعد خصمها. وعلى هذا الأساس بلغ التدفق التشغيلي بعد الإيجارات 40.1 مليون ريال في 2025، أي 0.71 مرة من صافي الربح مقابل 1.39 مرة في 2024. ويبلغ متوسط العامين نحو 56.0 مليون ريال مقارنة بمتوسط صافي ربح 54.2 مليون ريال، وهو في تقديرنا المؤشر الأدق للتحويل النقدي.

أما الإنفاق الرأسمالي فمر بمرحلتين: ارتفع إلى 42.3 مليون ريال في 2024 مع إضافة الأراضي ونقل المصنع، ثم انخفض إلى 15.4 مليون ريال في 2025. وبذلك بلغ التدفق النقدي الحر بعد الإيجارات 24.7 مليون ريال، غطى التوزيعات المدفوعة البالغة 11.9 مليون ريال بنحو 2.08 مرة.

وانخفض العائد على متوسط حقوق الملكية من 58.8% في 2022 إلى 34.7% في 2025. وطبّقنا نموذج دوبونت، الذي يقسّم العائد إلى حاصل ضرب ثلاثة عوامل: الهامش الصافي (الربح من كل ريال مبيعات)، ومعدل دوران الأصول (المبيعات من كل ريال أصول)، ومضاعف حقوق الملكية (الأصول مقابل كل ريال من حقوق المساهمين). وتُظهر النتائج (الشكل 13) أن السبب الرئيسي للتراجع هو هبوط دوران الأصول من 2.67 إلى 1.68 مرة، بينما تراوح الهامش الصافي في نطاق محدود، وتراجع مضاعف حقوق الملكية من 1.89 إلى 1.57 مرة.

ويرتبط تراجع دوران الأصول بتراكم السيولة التي لا تولد إيرادات تشغيلية، إذ تعادل 52.0% من حقوق الملكية بنهاية 2025. ولو استُبعدت هذه الأصول وعوائدها، لبلغ العائد على حقوق الملكية للنشاط التشغيلي نحو 59% على أساس أرصدة نهاية السنة.

ورفعت الشركة نسبة التوزيع من 4.5% في 2021 إلى 27.1% في 2025. واعتمد المجلس في يناير 2026 سياسة توزيع ربع سنوية تستهدف 0.20 ريال للسهم عن 2026 و0.22 ريال عن 2027 و0.24 ريال عن 2028، ووافقت عليها الجمعية العامة في 7 مايو 2026. ويعادل توزيع 2026 نحو 19.2 مليون ريال على أساس 96 مليون سهم، أي 33.8% من صافي ربح 2025، ويغطيه التدفق النقدي الحر لعام 2025 بنحو 1.29 مرة.

شكل 12 قائمة التدفقات النقدية المختصرة

مليون ريال

مليون ريال	2021	2022	2023	2024	2025
صافي النقد من الأنشطة التشغيلية	**30.0**	**56.3**	**68.1**	**90.4**	**60.4**
شراء ممتلكات ومعدات	(16.9)	(22.3)	(13.4)	(42.3)	(15.4)
المسدد من التزامات عقود الإيجار	(8.2)	(11.8)	(13.8)	(18.4)	(20.3)
التدفق النقدي الحر بعد الإيجارات	**4.9**	**22.2**	**40.9**	**29.6**	**24.7**
صافي النقد المستخدم في الأنشطة الاستثمارية	(17.6)	(22.4)	(68.4)	(62.0)	(24.9)
توزيعات أرباح مدفوعة	-	(1.2)	(4.8)	(9.6)	(11.9)
صافي النقد المستخدم في الأنشطة التمويلية	(11.5)	(13.0)	(17.6)	(34.9)	(32.8)
صافي التغير في النقد وما في حكمه	**0.9**	**21.0**	**(18.0)**	**(6.6)**	**2.6**

المصدر: القوائم المالية المدققة للشركة، تقارير مجلس الإدارة 2024 و2025، تحليل يمامة إنسايتس. أرقام 2024 وفق إعادة التبويب في قوائم 2025.

شكل 13 العائد على حقوق الملكية وتوزيعات الأرباح

	2022	2023	2024	2025
الهامش الصافي	11.7%	13.8%	14.1%	13.2%
معدل دوران الأصول (مرة)	2.67	2.15	1.83	1.68
مضاعف حقوق الملكية (مرة)	1.89	1.64	1.61	1.57
العائد على متوسط حقوق الملكية	**58.8%**	**48.8%**	**41.7%**	**34.7%**
التوزيعات النقدية عن السنة (مليون ريال)	4.8	9.6	11.9	15.4
نسبة التوزيع من صافي ربح السنة	15.2%	22.5%	23.1%	27.1%

المصدر: القوائم المالية المدققة وإعلانات الشركة، تحليل يمامة إنسايتس. التوزيعات حسب السنة المالية التي تعود إليها.

مستقبل القطاع وسلوك المستهلك

طلب متنام عبر قنوات رقمية وتكاليف مدخلات أكثر تقلبًا

تعمل نفوذ في نقطة التقاء قطاع خدمات الطعام مع قطاع الحلويات والمخبوزات، وكلاهما يستفيد من اتساع الإنفاق الاستهلاكي والسياحي. وتشير بيانات وزارة السياحة إلى أن إنفاق السياحة المحلية وحدها بلغ 127.1 مليار ريال في 2025 بنمو 10.2%.

ويتغير في الوقت نفسه شكل الوصول إلى المستهلك. فطلبات التوصيل في الربع الثاني 2026 وحده تعادل أكثر من 45% من إجمالي طلبات عام 2024. واستقرت حصة منطقة الرياض عند 44% في الربعين الأول والثاني من 2026، بما يتسق مع تركز إيرادات نفوذ في المنطقة الوسطى.

ويتسم القطاع بانخفاض حواجز الدخول وسرعة استنساخ المفاهيم الناجحة، خصوصًا في الحلويات الشعبية. وتشتد المنافسة بين المنصات نفسها؛ إذ رفعت جاهز مصاريفها التشغيلية 26.1% في 2025 لزيادة إنفاقها التسويقي دفاعًا عن حصتها ومع ضم تكاليف سنونو، وتراجع صافي ربحها 61% إلى 73 مليون ريال. ونرى أن الميزة التنافسية تنتقل تدريجيًا من موقع الفرع إلى قوة العلامة وقدرتها على الظهور داخل التطبيقات.

وديموغرافيًا، يشكل من هم دون 30 عامًا 63% من المواطنين السعوديين وفق تعداد 2022، وهي شريحة سريعة التجربة وتتأثر بمنصات التواصل. وتستجيب نفوذ بإطلاق منتجات جديدة بوتيرة عالية، إذ طورت أكثر من 65 منتجًا في 2025 بعد أكثر من 5,000 تجربة واختبار. غير أننا نرى أن المنتجات الرائجة تفقد زخمها بسرعة، مما يجعل الابتكار تكلفة متكررة لا استثمارًا لمرة واحدة. كما ترتبط فئات رئيسية في المحفظة، مثل المعمول والحلويات الشرقية، بالضيافة والمناسبات، ويتسق ذلك مع ثقل الربع الأول المتزامن مع رمضان.

وعلى صعيد التكاليف، عادت أسعار الغذاء العالمية إلى الارتفاع خلال 2026. فقد قفز مؤشر السكر لدى منظمة الأغذية والزراعة 12% في أغسطس إلى أعلى مستوى منذ يونيو 2025، وبلغ مؤشر الزيوت النباتية في يوليو أعلى مستوياته منذ يونيو 2022. ولأن تكلفة المواد تعادل 30.2% من الإيرادات، فإن هذا الاتجاه يستحق المتابعة.

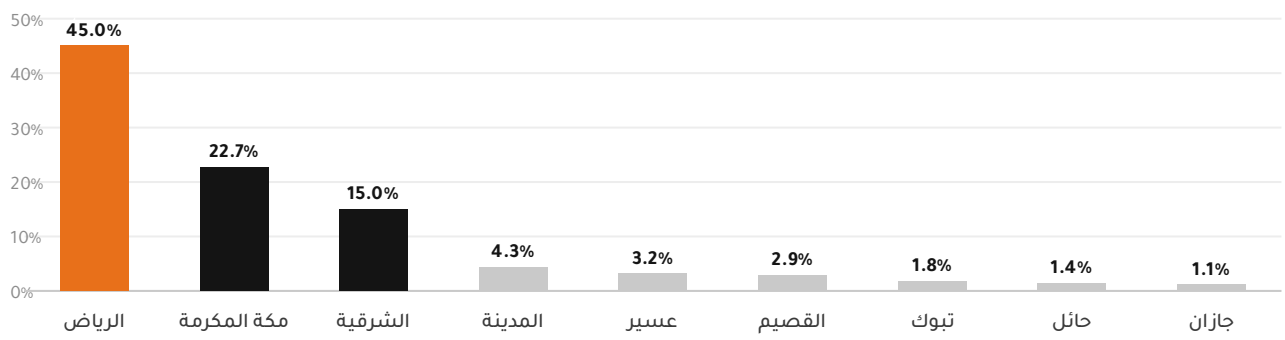
وتنظيميًا، أوقف قرار مجلس الوزراء الزيادة السنوية في إيجارات العقارات السكنية والتجارية داخل النطاق العمراني لمدينة الرياض لمدة خمس سنوات بدءًا من 25 سبتمبر 2025، وهو ما يحد من مخاطر ارتفاع إيجارات الفروع في العاصمة. في المقابل، تفرض قرارات وزارة الموارد البشرية نسب توطين تبلغ 20% في المطاعم ذات المباني المستقلة و40% داخل المجمعات التجارية، مما يضع حدًا أدنى لتكلفة العمالة.

شكل 14 مؤشرات القطاع الرئيسية

المؤشر	القيمة	الفترة	المصدر
الإنفاق السياحي المحلي والوافد	نحو 304 مليار ريال بنمو 7%	2025	وزارة السياحة
مبيعات نقاط البيع في المطاعم والمقاهي	نحو 21.8 مليار ريال	الربع الرابع 2025	البنك المركزي السعودي
طلبات التوصيل وعدد الشركات المرخصة	290 مليون طلب عبر 61 شركة	2024	الهيئة العامة للنقل
طلبات التوصيل	أكثر من 132 مليون طلب بنمو 30.5%	الربع الثاني 2026	الهيئة العامة للنقل
نسبة السعوديين دون 30 عامًا	63% من إجمالي السعوديين	تعداد 2022	الهيئة العامة للإحصاء
مؤشر فاو لأسعار الغذاء	133.3 نقطة بارتفاع 2.5% سنويًا	أغسطس 2026	منظمة الأغذية والزراعة

المصدر: وزارة السياحة، البنك المركزي السعودي، الهيئة العامة للنقل، الهيئة العامة للإحصاء، منظمة الأغذية والزراعة (فاو)

شكل 15 توزيع طلبات التوصيل حسب المنطقة في 2024



المصدر: الهيئة العامة للنقل عبر وكالة الأنباء السعودية (فبراير 2025). بقية المناطق نحو 2.6%.

التقنية والذكاء الاصطناعي

التنبؤ بالطلب وملكية بيانات العميل

يؤثر الذكاء الاصطناعي في نموذج نفوذ عبر ثلاث قنوات: كفاءة الإنتاج، واقتصاديات القنوات الرقمية، وتطوير المنتجات. ولا تسير هذه القنوات في الاتجاه نفسه، فبعضها يخفض التكاليف وبعضها يرفع قدرة المنصات على اقتطاع جزء أكبر من قيمة الطلب.

في الإنتاج، تبيع الشركة منتجات طازجة قصيرة الصلاحية، ولذلك تؤثر دقة التنبؤ بالطلب اليومي لكل فرع مباشرة في الهدر وتوافر المنتج. وتشير ماكنزي (2022) إلى أن التنبؤ المدعوم بالذكاء الاصطناعي في سلاسل الإمداد يمكن أن يخفض أخطاء التنبؤ بنسبة 20% إلى 50%، وأن يقلل حالات عدم توافر المنتجات بنسبة تصل إلى 65%. وتكتسب هذه الأدوات أهمية محليًا، إذ أعلنت الهيئة العامة للأمن الغذائي في سبتمبر 2025 انخفاض نسبة الفقد والهدر الغذائي إلى 27.9% من 33.1% في خط الأساس لعام 2019، وهي نسبة ما زالت مرتفعة. ولو افترضنا أن تحسين التنبؤ خفض تكلفة المواد 1% فقط، لأضاف ذلك نحو 1.3 مليون ريال إلى الربح من العمليات على قاعدة 2025.

في القنوات الرقمية، تعتمد منصات التوصيل على الخوارزميات في ترتيب المطاعم وتسعير الظهور والعروض الترويجية. ويعني ذلك أن جزءًا متزايدًا من تكلفة استقطاب العميل يُدفع للمنصة لا لقنوات الشركة؛ فقد بلغت عمولات التطبيقات في 2025 نحو 11 ضعف إنفاق الشركة على التسويق والإعلان.

في المقابل، تتيح التقنية بناء قنوات بيع مباشرة، مثل تطبيقات الطلب الخاصة وبرامج الولاء، تملك الشركة من خلالها بيانات العميل وتخفض اعتمادها على العمولات. وقد أدرجت الشركة التحول الرقمي وأتمتة العمليات ضمن مستهدفاتها لعام 2026، لكنها لا تفصح عن حصة القنوات المباشرة من المبيعات. ونرى أن هذا الإفصاح هو الأهم لقياس نجاح التوجه.

وفي تطوير المنتجات، أشارت الشركة إلى تسريع دورة التطوير وإعادة هندسة بعض الوصفات لتحسين الهامش، ودراسة أكثر من 120 نموذج عمل محلي ودولي. أما في العمالة، فإن الأتمتة في المصنع المركزي قد تعزز الرافعة التشغيلية التي ظهرت في 2025.

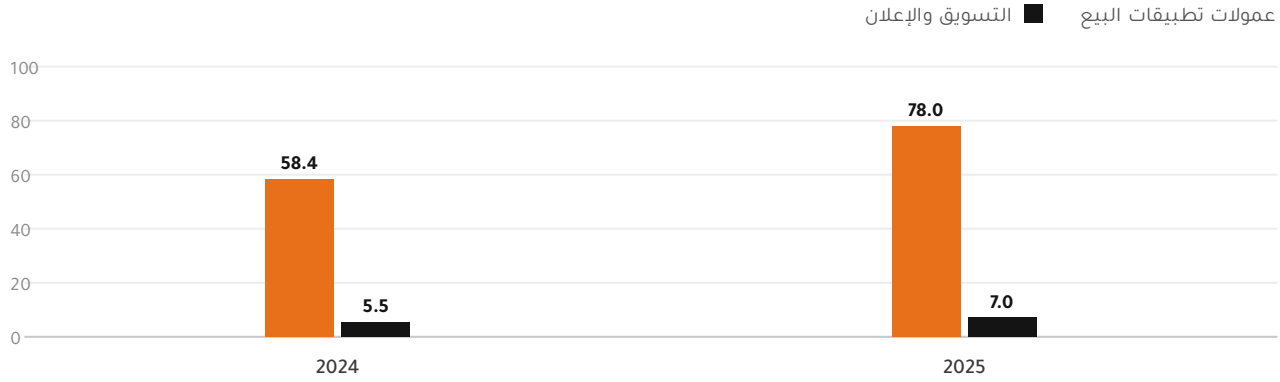
شكل 16 مجالات تأثير التقنية على نموذج الشركة ومؤشرات المتابعة

المجال	الأثر المحتمل على القوائم المالية	المؤشر الذي نتابعه
التنبؤ بالطلب وتخطيط الإنتاج	خفض الهدر وتكلفة المواد ورفع توافر المنتج في الفروع	تكلفة المواد إلى الإيرادات، وأيام المخزون
خوارزميات منصات التوصيل	ارتفاع العمولات والإنفاق على الظهور المدفوع داخل التطبيقات	عمولات التطبيقات إلى الإيرادات
القنوات المباشرة وبيانات العميل	خفض الاعتماد على العمولات وتحسين تكرار الشراء	حصة القنوات المباشرة من المبيعات (غير مفصح عنها)
أتمتة الإنتاج والعمليات	تحسين إنتاجية العمالة في المصنع المركزي والفروع	الرواتب والأجور إلى الإيرادات
تطوير المنتجات بالبيانات	تسريع الإطلاق وخفض تكلفة المنتجات غير الناجحة	مساهمة المنتجات الجديدة في المبيعات (غير مفصح عنها)

المصدر: تحليل يمامة إنسايتس استنادًا إلى التقرير السنوي 2025 للشركة

شكل 17 عمولات التطبيقات مقابل الإنفاق على التسويق والإعلان

مليون ريال



المصدر: إيضاح 23 في القوائم المالية لعام 2025

الفرص والمخاطر

مسارات النمو والمخاطر الرئيسية

فرص النمو

تستهدف الإدارة نموًا سنويًا مركبًا لا يقل عن 15% في السنوات المقبلة. ولو افترضنا تحقيق هذا المعدل من قاعدة 2025، لبلغت الإيرادات نحو 653 مليون ريال في 2028، وهو مستوى يتطلب استئناف النمو بعد تراجع الإيرادات 1.9% في النصف الأول 2026.

ونرى أن مصادر النمو الواقعية تتركز في أربعة مسارات. أولها التوسع الخليجي، إذ حققت الشركة 4.7 مليون ريال من قطر في أول سنة، ووافق المجلس على إنشاء فرع في الإمارات. وثانيها التوسع داخل المملكة خارج المنطقة الوسطى، حيث مثّلت منطقتا مكة المكرمة والشرقية نحو 38% من طلبات التوصيل في 2024. وثالثها الفئات الجديدة التي أعلنت الشركة استهدافها، ومنها الشوكولاتة ومنتجات الجمعات، إلى جانب الاستثمارات العمودية في سلاسل الإمداد وخطوط الإنتاج. أما رابعها فالاستحواذات في الأكل الصحي والضيافة والإعاشة والتصدير، إذ تتيح سيولة تبلغ 96.4 مليون ريال وغياب الديون تمويل صفقات نوعية دون ضغط على الميزانية.

الحوكمة والأطراف ذات العلاقة

شملت تعاملات الأطراف ذات العلاقة في 2025 عقد إيجار مع شركة عبدالله العميقان العقارية بقيمة 1.26 مليون ريال، ومبيعات لمؤسسة يملكها أخو عضوين في المجلس بقيمة 0.59 مليون ريال، وخدمات حجز سفر بقيمة 0.43 مليون ريال. ورخّصت الجمعية العامة في يونيو 2025 لعضو المجلس فيصل العميقان ممارسة عمل منافس بصفته رئيسًا لمجلس إدارة شركة فازا الغذائية، وجددت الترخيص في مايو 2026. كما بلغت مكافآت كبار التنفيذيين الخمسة 13.2 مليون ريال، تعادل 23.3% من صافي الربح. ولا نرى في هذه البنود مخاطر جوهرية بمفردها، لكنها تستحق المتابعة بعد الانتقال إلى السوق الرئيسية.

شكل 18 المخاطر الرئيسية ومؤشرات المتابعة

الخطر	الأثر المحتمل	المؤشر الذي نتابعه
الاعتماد على تطبيقات التوصيل	ارتفاع العمولات يضغط الهامش التشغيلي	عمولات التطبيقات إلى الإيرادات
المنافسة وسهولة استنساخ المفاهيم	تباطؤ مبيعات الفروع وارتفاع الإنفاق الترويجي	نمو الإيرادات الفصلي
تراجع النتائج بعد نهاية الفترة	استمرار انخفاض الأرباح في 2026	الهامش التشغيلي الفصلي
التركز الجغرافي والموسمي	حساسية النتائج للطلب في الوسطى وموسم رمضان	حصة المنطقة الوسطى والربع الأول
المواقع المستأجرة	ارتفاع تكلفة التجديد خارج الرياض أو فقدان مواقع	مدفوعات الإيجار إلى الإيرادات
تكلفة المدخلات	ارتفاع السكر والزيوت ينعكس على الهامش الإجمالي	تكلفة المواد إلى الإيرادات
التقديرات المحاسبية	تحسن الأرباح المعلنة بفعل خفض الاستهلاك	الاستهلاك إلى الإيرادات

المصدر: تحليل يمامة إنسايتس، سجل المخاطر في التقرير السنوي 2025

شكل 19 تحليل الحساسية

الافتراض (على قاعدة 2025)	الأثر على الربح (مليون ريال)	% من صافي الربح
ارتفاع عمولات التطبيقات بمقدار نقطة مئوية من الإيرادات	(4.3)	(7.6%)
ارتفاع تكلفة المواد بنسبة 5%	(6.5)	(11.4%)
تراجع الإيرادات 5% مع ثبات الهامش الإجمالي والمصاريف عدا العمولات	(9.5)	(16.7%)
ارتفاع تكلفة الإيجارات (الاستهلاك والفوائد) بنسبة 10%	(2.2)	(3.8%)

المصدر: تحليل يمامة إنسايتس. افتراضات توضيحية على أرقام 2025، والأثر قبل الزكاة.

إخلاء المسؤولية

أُعد هذا التقرير لأغراض معلوماتية وتحليلية فقط، ولا يمثل توصية بشراء أي ورقة مالية أو بيعها أو الاحتفاظ بها، ولا يتضمن تقييمًا أو سعرًا مستهدفًا. وتستند المعلومات الواردة فيه إلى مصادر نعتقد أنها موثوقة، دون ضمان لدقتها أو اكتمالها، وقد تتغير الآراء الواردة فيه دون إشعار. ويتحمل القارئ مسؤولية قراراته الاستثمارية.