



# إدارة الأصول

## نظرة عامة على قطاع توصيل الطعام عالمياً

---

ديسمبر 2025 | قسم إدارة الأصول

## لماذا قطاع توصيل الطعام محل جدل استثماري؟

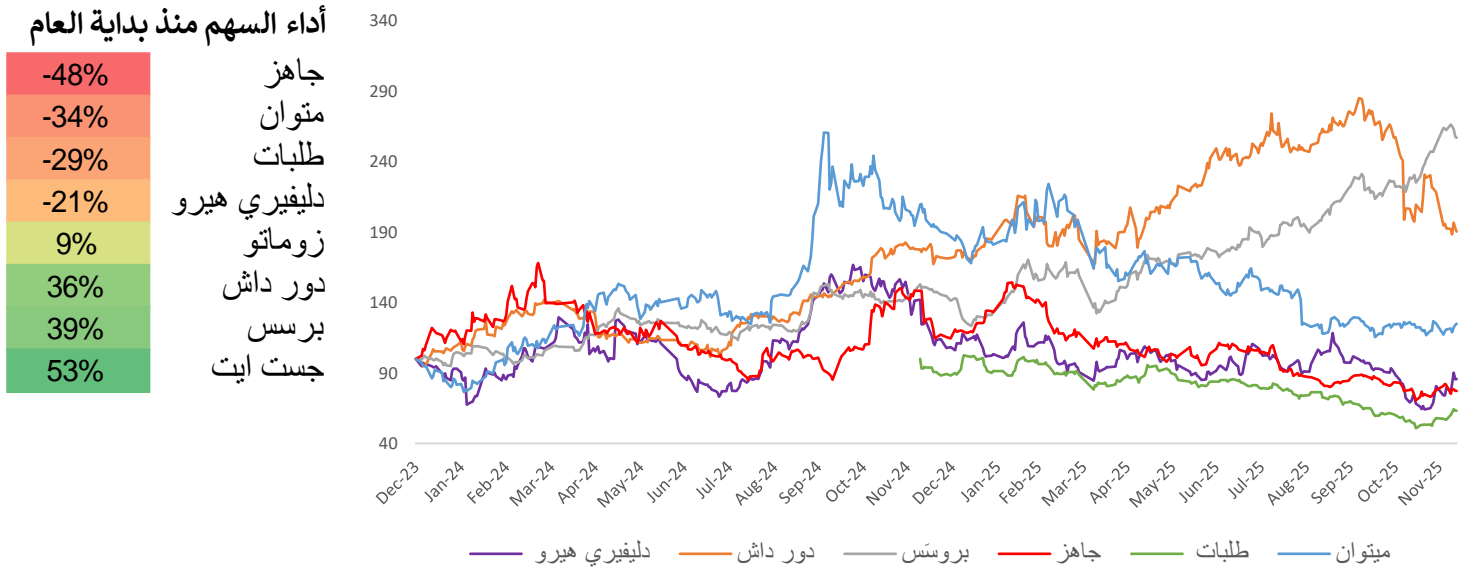
لا تزال معنويات المستثمرين تجاه أسهم شركات توصيل الطعام ضعيفاً، في ظل تصاعد المنافسة عالمياً وتزايد الضغوط على هوامش الربحية. فقد شهد القطاع خلال الفترة الأخيرة دخول لاعبين جدد وتسارعاً في استراتيجيات الاستحواذ على الحصة السوقية، الأمر الذي ضغط على الأداء التشغيلي لعدد من الشركات في أوروبا والشرق الأوسط والصين، وأعاد إلى الواجهة التساؤلات حول قدرة القطاع على تحقيق ربحية مستدامة على المدى الطويل.

وعلى الرغم من اتفاق المستثمرين والمحللين على أن القطاع يتجه نحو مزيد من التركيز، مع توقع هيمنة خمسة إلى ستة لاعبين فقط على السوق عالمياً خلال السنوات المقبلة، إلا أن هذا السيناريو لا يبده حالة عدم اليقين. بل على العكس، يفتح الباب أمام تساولين جوهريين بلا إجابة:

1. لماذا تواصل كبرى الشركات العالمية ضخ مليارات الدولارات لبناء حضور قوي في هذا القطاع شديد التنافسية رغم وضوح التحديات الهيكلية؟

2. أين ستستقر هوامش الأرباح التشغيلية المعدلة (EBITDA) على المدى البعيد؟

مقارنة الأداء السعري لشركات توصيل الطعام العالمية والإقليمية (منذ ٢٠٢٣ ، مؤشر أساس ١٠٠)



مؤشرات التقييم الرئيسية لشركات توصيل الطعام العالمية، بالدولار الأمريكي

الشركة	بلد الإدراج	القيمة السوقية	مضاعف قيمة الطلبات (P/GMV)	مضاعف الإيرادات (P/Sales)	مضاعف الربحية (P/E)
دور داش	أمريكا	98,048	1.0	7.6	98
طلبات	الامارات	6,404	0.7	1.8	13
جاهز	المملكة العربية السعودية	895	0.5	1.5	17
جست ايت تيك أو اي	هولندا	4,964	0.3	1.5	سالب
متوان	هونغ كونغ	80,401	0.2	1.6	سالب
دليفيري هيرو	ألمانيا	7,495	0.1	0.5	سالب
بروسس	هولندا	149,226		21.0	11

## المشهد التنافسي عالمياً في قطاع توصيل الطعام

شهد قطاع توصيل الطعام عالمياً تصاعداً ملحوظاً في حدة المنافسة خلال الفترة الأخيرة، وقد أظهرت عدة شركات عاملة في أسواق أوروبا والشرق الأوسط وأفريقيا تباطؤاً في الأداء التشغيلي، مدفوعاً بدخول لاعبين جدد وتكثيف استراتيجيات الاستحواذ على الحصة السوقية.

وفي الصين، انعكس التسارع الحاد في وتيرة المنافسة بشكل أكثر وضوحاً على معنويات المستثمرين، حيث شهد السوق الصيني بداية العام منافسة شديدة وحرقاً كبيراً للسيولة بين ثلاثة لاعبين كبار بعد دخول «جي دي دوت كوم» إلى قطاع توصيل الطعام في الربع الأول من هذا العام، إلى جانب المنافس التقليدي «علي بابا» وعملاق السوق «ميتوان».

خلال أشهر قليلة فقط من دخولها السوق، تمكنت «جي دي دوت كوم» من اكتساب مما يقارب 10% من حصة السوق و انتقل السوق من شبه احتكار - حيث كانت حصة ميتوان تتجاوز 70% - إلى هيكل أقرب للاحتكار الثنائي، إذ تُقدّر الحصة الحالية بنحو 57% لميتوان و 33% علي بابا و 10% جي دي كوم.

تحمل هذه التطورات دلالات تتجاوز السوق الصينية، إذ تُبرز كيف يمكن لتصاعد المنافسة خلال فترة زمنية قصيرة أن يُعيد تشكيل هيكل السوق بشكل مفاجئ وسريع. ويظل السؤال المطروح: هل يمكن أن يتكرر هذا السيناريو في أسواق أخرى خارج الصين، بما يؤدي إلى تغيير ديناميكيات المنافسة بوتيرة مماثلة؟

### المشهد التنافسي عالمياً في قطاع توصيل الطعام:

	<p>تتسم المنافسة في السوق الأمريكية بالطابع المحلي، حيث تتنافس «دورداش» مع كل من «جست إيت تيك أوي دوت كوم» و أيضاً عبر ذراعها «غروب هب»، إضافة إلى «أوبر إيتس» وتعد «دورداش» اللاعب المهيمن في السوق الأمريكية.</p>	سوق أمريكا الشمالية
	<p>تواجه «أي فود» البرازيلية منافسة متصاعدة من اللاعبين الصينيين «ميتوان» الذي دخل السوق حديثاً، و«ديدي»، مع وجود شركات إقليمية نشطة مثل «رابي» التي تُعد أحد أهم المنافسين في المنطقة.</p>	سوق أمريكا اللاتينية
	<p>تهيمن الشركات الأوروبية على السوق ، وأبرزها «جست إيت تيك أوي دوت كوم» و«دليفرو» و«دليفري هيرو» ، إلا أن الشركات الأمريكية بدأت في التوسع بشكل متزايد. تواجه «جست إيت تيك أوي دوت كوم» البريطانية منافسة شرسة حالياً من الشركات الأمريكية «دورداش» و«أوبر إيت».</p>	سوق أوروبا الغربية
	<p>تواجه «دليفري هيرو» الألمانية منافسة قوية من «كوبانغ» في كوريا الجنوبية، ومن «ميتوان» في هونكونج ، وتواجه «أوبر إيتس» في تايوان وبعض أسواق جنوب شرق آسيا</p>	السوق الآسيوي
	<p>هناك عدة شركات ناشطة في المجال، مثل «غراب» و«غو تو» و«دليفرو»</p>	
	<p>تواجه كل من «جاهز» و«دليفري هيرو» عبر «هفستيشن» و«طلبات» منافسة شرسة من «ميتوان» حيث تتوسع حالياً بوتيرة سريعة في أسواق الخليج.</p>	وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا
	<p>وتضم المنطقة أيضاً لاعبين بارزين مثل «دليفرو» و«كريم» و«مرسل» و«ذا شيفز» و«تويو» غيرهم.</p>	
	<p>تتركز المنافسة داخل الصين بين اللاعبين المحليين ، حيث تواجه «ميتوان» منافسة شرسة من «جي دي دوت كوم» و«إلي.مي» التابعة لشركة «علي بابا»، وتُعد الصين أحد أكثر الأسواق كثافة من حيث المنافسة وهيمنة الشركات المحلية.</p>	السوق الصيني
	<p>السوق الهندي شديد التنافس بطبيعته المحلية ، إذ تواجه «سويغي» منافسة قوية من «إيترنال» و«زوماتو»</p>	السوق الهندي

## الى أين يتجه قطاع توصيل الطعام عالمياً

### 1- يتجه نحو موجة متسارعة من الاندماجات والاستحواذات

يتفق المستثمرون والمحللون على أن قطاع توصيل الطعام يتجه نحو مزيد من التركيز خلال السنوات المقبلة، بحيث يُتوقع أن يهيمن على السوق عالمياً خمسة إلى ستة لاعبين رئيسيين فقط على المدى الطويل. ومع تحول اهتمام الشركات من التوسع السريع إلى تحقيق الربحية والاستدامة المالية، من المرجح أن نشهد صفقات أصغر حجماً في المرحلة القادمة، سواء عبر تبادل الأصول بين الشركات أو التخرج من الأسواق الأقل ربحية لتعزيز المراكز في الأسواق الأساسية.

وفي هذا السياق، تُعد أصول شركة "ديلفري هيرو" عنصراً محورياً في عمليات الاندماج والاستحواذ المستقبلية، إذ تتعرض الشركة لضغوط من عدد من كبار المساهمين للنظر في بيع الشركة بالكامل أو التخرج من بعض وحداتها التشغيلية، وذلك في ظل تراجع الأداء السعري للسهم خلال الفترة الماضية. مما يجعل هذه الضغوط عاملاً رئيسياً في دفع عملية إعادة الهيكلة والمساهمة في إعادة تشكيل القطاع عالمياً. خاصة أن لدى ديليفري هيرو انتشاراً واسعاً في أكثر من 70 دولة وشبكة تشغيلية قوية في العديد من الأسواق الرئيسية.

#### أبرز صفقات الاندماج والاستحواذ عالمياً في قطاع توصيل الطعام:

##### أولاً: اسواق أوروبا والولايات المتحدة

1. استحواذ الشركة الأمريكية «دورداش» على الشركة البريطانية «ديلفرو» في عام 2025 بقيمة 3.9 مليار دولار، تُعد هذه الصفقة الأكبر في القطاع منذ سنوات، وستسهم في إعادة تشكيل المنافسة في أوروبا الغربية. و تملك «ديلفرو» حضور قوي في المدن الأوروبية الكبرى مثل لندن وباريس، حيث تتواجد بشكل رئيسي داخل أوروبا مع وجود في الإمارات.
2. استحواذ شركة «بروسس» على «جست إيت تيك أوي» في عام 2024، أدى هذا الاستحواذ إلى نشوء لاعب عالمي عملاق يجمع بين «آي فود» في أمريكا اللاتينية و«جست إيت» في أوروبا تحت مجموعة واحدة. واشترطت المفوضية الأوروبية لتمام الصفقة أن تقوم «بروسس» بتخفيض حصتها الكبيرة في شركة «ديلفري هيرو» قبل أغسطس 2026. نتوقع أن تسعى «بروسس» إلى خيارات تُمكنها من الحفاظ على تعرض طويل الأجل لأصول «ديلفري هيرو»، مع إمكانية توسيع حضورها الجغرافي عبر صفقات استحواذ في أسواق مثل تركيا وتايوان..
3. شركة «غروب هب» ما تزال محوراً رئيسياً لصفقات محتملة في الولايات المتحدة حيث تبحث «جست إيت تيك أوي» إمكانية بيع جزء من أعمال «غروب هب» أو بيعها بالكامل، وذلك في ظل المنافسة القوية داخل السوق الأمريكي، مما يجعل الأصل هدفاً لصفقات متوقعة خلال الفترة المقبلة.

##### ثانياً: الاسواق الاسيوية

خلال الأشهر الماضية، كانت جنوب شرق آسيا في مقدمة التكهّنات حول صفقات الاندماج والاستحواذ في القطاع

1. دخلت «ديلفري هيرو» في مفاوضات لبيع أعمال «فود باندا» التي تعمل في عدة دول (سنغافورة، ماليزيا، الفلبين، تايلند، كمبوديا، ميانمار، لاوس) لكن المفاوضات توقفت في فبراير 2024، مع تأكيد الشركة أنها لا تزال منفتحة على صفقات مستقبلية.
2. بيع أعمال «ديلفري هيرو» في تايوان إلى شركة «أوبر» تأتي هذه الخطوة ضمن إعادة هيكلة شاملة لمحفظه أعمال الشركة، ولا تزال الصفقة بانتظار الموافقات التنظيمية.
3. نتوقع احتمالية توسع الشركات الصينية الكبرى حيث انه من غير المستبعد أن تدخل شركات الإنترنت الصينية الكبرى، مثل: علي بابا، نتسنت، ميتوان في استثمارات أو صفقات استحواذ خارج الصين في قطاع توصيل الطعام، نظراً لامتلاكها موارد مالية ضخمة ورغبتها في التوسع الدولي.

##### ثالثاً: الأسواق الخليجية

استحواذ شركة «جاهز» على 76.56% من شركة «سينونو» القطرية في عام 2025، مقابل 919 مليون ريال سعودي (ما يعادل نحو 245 مليون دولار)، بينما يحتفظ مؤسس الشركة حمد الحجري بنسبة 23.44%.

## 2- يتجه القطاع عالمياً نحو موجة متصاعدة من إعادة الهيكلة والترشيد

يشهد قطاع توصيل الطعام عالمياً تحولاً متسارعاً نحو التركيز على الأسواق الأعلى ربحية والتخارج من الأسواق ذات الجدوى المحدودة. وتبرز أوروبا كمثال أوضح لهذا الاتجاه، حيث سجلت خلال السنوات الأخيرة أعلى مستويات إعادة الهيكلة، بعد انسحاب شركات كبرى مثل «دليفرو» و«جست إيت تيك أوأي» و«ديليفري هيرو» من عدد من الأسواق التي لم تحقق فيها مراكز تنافسية قوية.

رغم هذه الموجة من التخارج، لا تزال هناك فرص إضافية لإعادة التركيز في أسواق تتسم بتنافسية مرتفعة، خصوصاً في أوروبا الشرقية مثل بولندا ورومانيا وكرواتيا. هذه التحركات تؤكد مساراً متصاعداً نحو ترشيد المحفظة التشغيلية والتركيز على الأسواق ذات العوائد الأعلى، في ظل بيئة تنافسية أشد وتوقعات أكثر تحفظاً للنمو المستقبلي.

- «دليفرو» انسحبت من ألمانيا وإسبانيا وهولندا
- «جست إيت تيك أوأي» من رومانيا والنرويج والبرتغال، ومؤخراً من فرنسا ونيوزيلندا.
- «ديليفري هيرو» تخارجت أسواق متعددة تشمل فيتنام وألمانيا واليابان والدنمارك وغانا وسلوفاكيا وسلوفينيا.

ونرى أن عمليات إعادة الهيكلة سترتكز غالباً على الأسواق التي تتوفر فيها واحدة أو أكثر من الخصائص التالية:

- وجود أكثر من ثلاثة لاعبين كبار في السوق، كما هو الحال في تايلند وسنغافورة وبعض الأسواق الخليجية.
- اشتداد المنافسة أو تبني سياسات تسعير عدوانية تؤثر في ربحية القطاع.
- غياب مؤشرات واضحة لهيمنة لاعب واحد على الحصة السوقية أو قدرته على تحقيق موقع قيادي مستدام.

## للإجابة على التساؤل الذي تم طرحه في مقدمة التقرير:

### إجابة السؤال الأول: أين ستستقر هوامش الأرباح التشغيلية المعدلة (EBITDA) على المدى البعيد؟

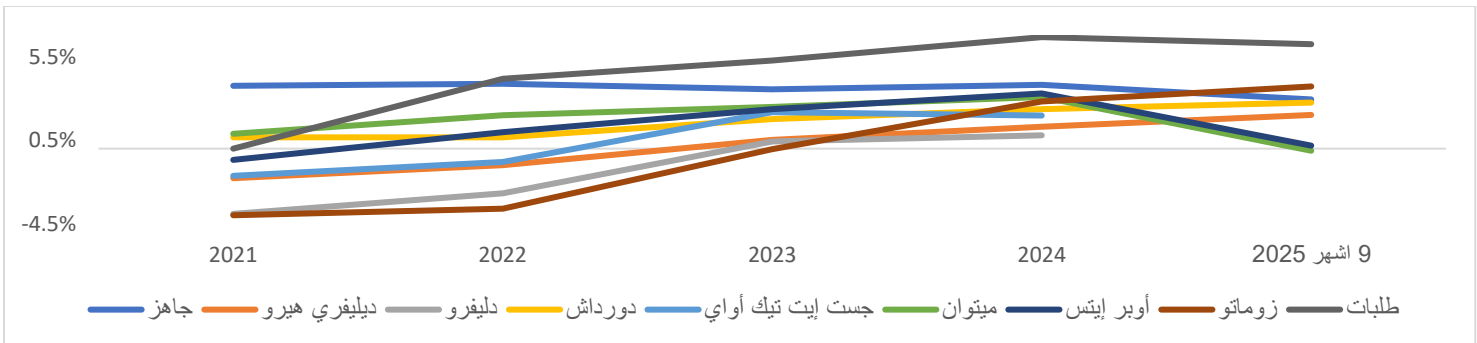
لا يمكن الجزم بمستوى محدد لاستقرار الهوامش التشغيلية في ظل اشتداد المنافسة عالمياً ووصول القطاع إلى مستويات تشبع مرتفعة في بعض الأسواق، إلا أن الاتجاه العام يشير إلى ضغوط مستمرة على هوامش الربحية. وتشير تقديراتنا إلى احتمال تراجع الهوامش على المدى الطويل كنسبة من إجمالي قيمة المعاملات (GOV) من متوسط قطاعي يبلغ نحو 2.8% إلى 1.8%. ورغم ذلك، نتوقع أن يواصل قطاع التجارة السريعة (Quick Commerce) توسيع ربحيته، مدفوعاً بارتفاع معدلات تبني المستخدمين وزيادة عدد الطلبات.

خلال 9 أشهر من 2025، تحول هامش ربحية ميتوان إلى سالب 0.1% مقارنة بـ 2.2% خلال نفس الفترة من العام الماضي، وذلك في ظل احتدام المنافسة في السوق الصيني.

على الصعيد المحلي، انخفض هامش ربحية جاهز إلى 3.0% خلال 9 أشهر 2025 مقارنة بـ 3.3% في الفترة المماثلة من العام السابق، متأثراً بدخول كيتا إلى السوق السعودي مطلع العام. كما تراجع هامش ربحية طلبات إلى 6.4% مقابل 6.6% سابقاً، مع الإشارة إلى أن كيتا بدأت عملياتها في دولة الإمارات في سبتمبر 2025.

انخفض هامش ربحية ديليفري هيرو لأعمالها في منطقة المملكة العربية السعودية (هنقرستيشن) وتركيا إلى سالب 1.4% من سالب 0.5%، مع العلم أن وصلت عمليات تركيا إلى مستوى الربحية خلال الربع الثالث من العام الجاري، وهذا يشير إلى أن الضغوط على الهامش جاءت بشكل أساسي من السوق السعودي. وعلى الرغم من ذلك، أفادت الشركة بأن هنجرستيشن لا تزال تحقق ربحية موجبة على مستوى العمليات.

يظهر الجدول هامش الأرباح التشغيلية المعدلة إلى إجمالي قيمة المعاملات (EBITDA/GOV):



## إجابة السؤال الثاني: لماذا تواصل كبرى الشركات العالمية ضخ مليارات الدولارات في هذا القطاع رغم تحدياته؟

برأينا، السبب الجوهري هو أن منصات توصيل الطعام لا ترغب أن تكون مقتصرة على طلب الوجبات فحسب؛ بل تسعى إلى التطور تدريجياً إلى منصات خدمات عند الطلب تستوعب البقالة، والتجارة السريعة، وفئات متعددة من التجزئة. هذا التحول يفتح أمامها فرص سوق كلية (TAM) أكبر بكثير من سوق توصيل الطعام التقليدي، ويجعل القطاع أكثر جاذبية على المدى الطويل.

كما أن هذه المنصات تمتلك أصولاً استراتيجية عالية القيمة، أبرزها:

- قواعد بيانات واسعة حول سلوك المستهلك
- تكرار استخدام مرتفع
- إمكانية تحسين التسعير والإعلانات
- القدرة على بناء برامج ولاء فعالة
- قابلية توسيع الخدمات عبر نفس البنية التشغيلية

ونحن نرى أن القيمة الحقيقية لشركات توصيل الطعام تكمن في قدرتها على التحول إلى منصات متعددة الخدمات (Multi-Service Platforms)، وفي مدى نجاحها في تحويل قاعدة المستخدمين والبيانات إلى هوامش ربح مستدامة بمرور الوقت، وهو ما يبرر استمرار التدفق الاستثماري الضخم رغم التحديات التشغيلية والمنافسة المتصاعدة.

لنأخذ مثلاً بارزاً على هذا النموذج:

### النموذج العالمي: دور «بروسس» في بناء منظومة متكاملة تتمحور قطاعات عالية التكرار

«بروسس» هي إحدى أكبر شركات الاستثمار التكنولوجي في العالم (قيمة صافية للأصول تقارب 126 مليار دولار)، والتي بنت خلال السنوات الماضية منظومة رقمية مترابطة عبر الاستثمار في قطاعات عالية التكرار مثل توصيل الطعام، الإعلانات الإلكترونية، المدفوعات، التعليم الإلكتروني، والتجزئة الرقمية. ورغم انتشار محفظتها عالمياً، ظل قطاع توصيل الطعام هو المحور الأكثر استراتيجية بالنسبة لها.

تمتلك «بروسس» حصص غير مسيطرة في «ميتوان» (أكبر لاعب في الصين)، و«سويغي» في الهند التي تسيطر على سوق يفوق حجمه 1.4 مليار نسمة، وأصبحت أكبر مساهم في «ديليفي هيرو» ودعمت توسعها في عشرات الأسواق. كما تمتلك حصصاً مسيطرة في «أي فود» البرازيلية و«جست إيت تيك أوي» في أوروبا وأميركا. كما تملك حصة 25% في «تينسنت الصينية» وهو أكبر أصل في المحفظة.

تركز بروسس المكثف على توصيل الطعام يعكس قناعة واضحة: أن هذا القطاع يتميز بمعاملات عالية التكرار وقيمة طلبات ضخمة وهي خصائص لا تتوفر في معظم نماذج الأعمال الأخرى. هذا يتيح بناء قاعدة مستخدمين كبيرة يمكن إعادة استثمارها وتوسيعها، ويشكل أساساً لإنشاء منظومة رقمية قابلة للنمو المتسارع.

### النموذج الصيني: عندما يتجاوز قطاع توصيل الطعام دوره ليصبح محركاً لنمو التجارة السريعة

وصل نمو التجارة الإلكترونية في الصين إلى مرحلة التشبع، مع وصول معدل الاختراق (penetration rate) إلى نحو 80% وتباطؤ نمو المستخدمين بشكل ملحوظ. هذا التحول دفع الشركات الصينية الكبرى إلى البحث عن مسار جديد للنمو، فانطلقت نحو قطاع توصيل الطعام باعتباره قناة يومية عالية التكرار يمكن من خلالها: زيادة مدة استخدام التطبيقات عبر دعم مالي كبير للطلبات، خصوصاً المنتجات الحساسة للسعر (مثل المشروبات)، لرفع الجلسات اليومية وتفاعل المستخدمين. ثم تعزيز البيع المتقاطع (Cross-Selling) من خلال دفع المستخدمين تدريجياً نحو التجارة السريعة (Quick Commerce) لتوليد طلبات إضافية وتوسيع محفظة الإنفاق.

هذا التوجه خلق منافسة شرسة وحرقاً كبيراً للسيولة في الصين بين عمالقة التكنولوجيا مثل «علي بابا»، «جي دي»، و«ميتوان»، بهدف كسب حصة سوقية وانتزاع المستخدمين، ثم إعادة توجيههم إلى التجزئة السريعة التي تمثل باب النمو الجديد. كما أن استثمارات «علي بابا» و«تينسنت» في قطاعات التجارة الإلكترونية والمدفوعات والألعاب في دول جنوب شرق آسيا، مما يعزز احتمالية دخول المنصات الصينية إلى خدمات الطلب عند الحاجة (On-Demand Services) في تلك المناطق، في محاولة لتكرار النموذج نفسه خارج الصين.

### وهذه الديناميكية بدأت تظهر في الأسواق الخليجية

مع تباطؤ نمو التجارة الإلكترونية التقليدية نسبياً — والتي تعتمد على أزمدة توصيل تتجاوز اليوم الواحد — ووصولها إلى مستويات اختراق مرتفعة (Penetration Rate)، بدأت الشركات الكبرى في المنطقة مثل نون وأمازون في تبني النهج ذاته، وذلك عبر الدخول إلى قطاع توصيل الطعام ثم التحول تدريجياً نحو البقالة السريعة (Quick Commerce)، في محاولة لبناء قاعدة مستخدمين نشطين يومياً يمكن تحويلهم لاحقاً إلى مستهلكين متكررين في تجارة التجزئة الفورية ذات أزمدة التوصيل القصيرة (30 دقيقة أو أقل).

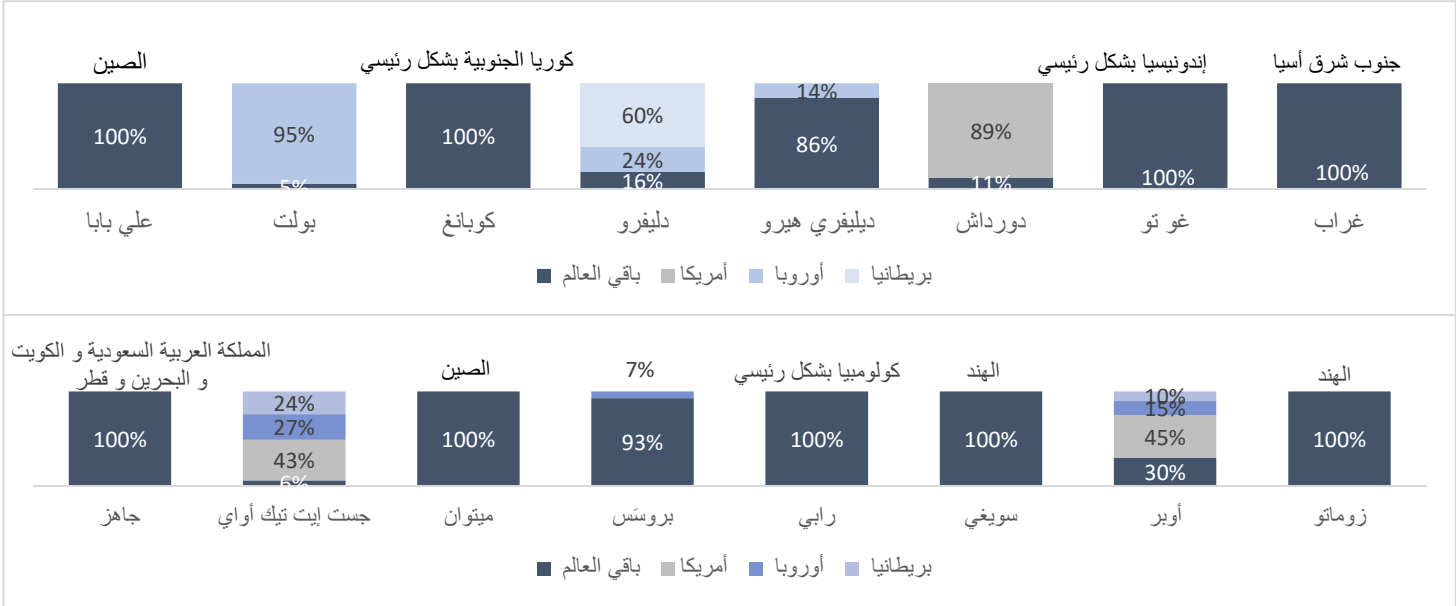


## نظرة على قطاع توصيل الطعام عالمياً

### قطاع عالمي عالي التركيز

يتميز قطاع توصيل الطلبات بسيطرة عدد محدود من الشركات الكبرى، وغالباً ما تكون عالمية النطاق. إذ يهيمن على السوق العالمي ما يقارب اثنتي عشرة شركة تتقاسم فيما بينها الحصص السوقية. يُلاحظ أن التداخل بين أبرز الشركات المدرجة في هذا القطاع محدود نسبياً (ويتركز في آسيا). وعادةً ما يسيطر لاعب واحد أو لاعبان كحد أقصى على الحصة السوقية في كل منطقة.

### التوزيع الجغرافي للاعبين في القطاع :



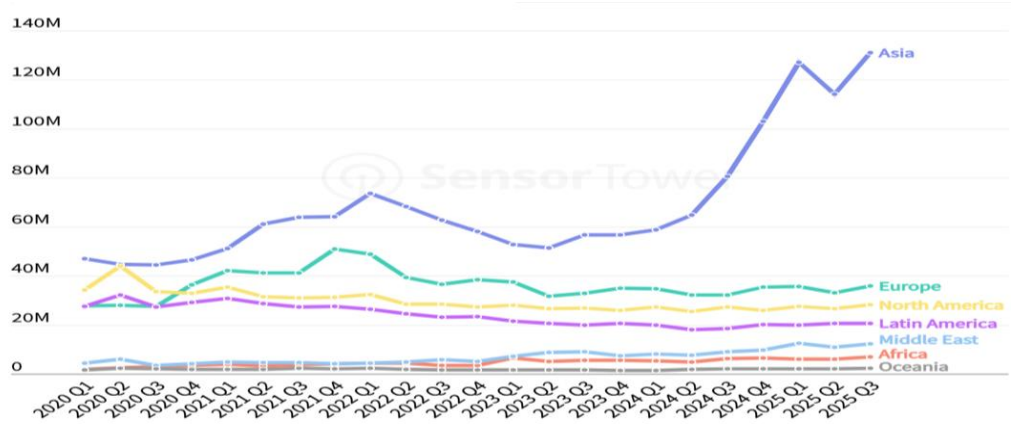
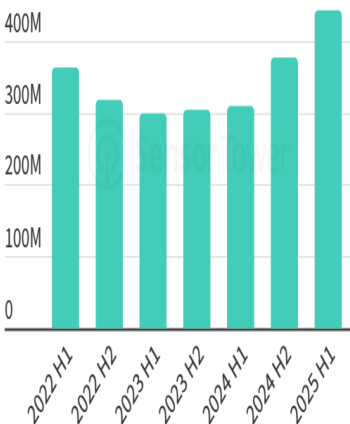
### نمو القطاع عالمياً

تنزيلات تطبيقات توصيل الطعام تعود لمسار النمو عالمياً، بعد انحسار قيود كوفيد-19، تراجعت تنزيلات تطبيقات توصيل الطعام في 2022 مع عودة المستهلكين لتناول الطعام خارج المنزل. إلا أن التنزيلات العالمية استعادت مسار النمو منذ النصف الأول 2023 وحتى النصف الأول 2025، لتصل إلى نحو 450 مليون تنزيل، مدفوعةً بشكل رئيسي بالنمو القوي في الهند (+147% على أساس سنوي في النصف الأول 2025).

عزّزت آسيا موقعها كأكبر سوق عالمي لتنزيلات تطبيقات توصيل الطعام، مستحوذةً على أكثر من 55% من الحصة العالمية في الربع الثالث 2025 (+10 نقاط مئوية على أساس سنوي)، بدعم من الانتشار السريع لنموذج التوصيل فائق السرعة للمواد الغذائية في الهند، في المقابل، فقدت الأسواق الناضجة (أمريكا الشمالية، أوروبا، وأمريكا اللاتينية) نحو 10 نقاط مئوية من حصتها السوقية العالمية خلال الفترة نفسها.

نصف سنوي ، مليون

حجم تنزيلات تطبيقات توصيل الطعام حسب المنطقة (Google Play و iOS)، ربعي بالمليون



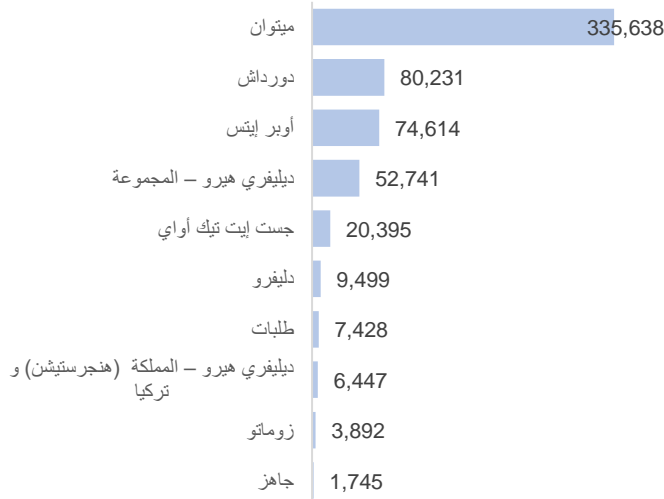
Source: Sensor Tower المصدر: سنسر توير

## حجم السوق – عدد الطلبات وقيمة الطلبات (GMV)

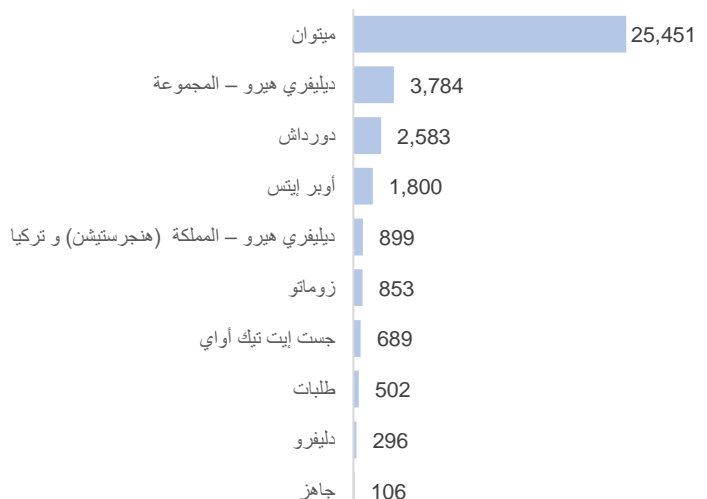
تتصدر «ميتوان» المشهد العالمي بفارق كبير من حيث عدد الطلبات حيث وصلت الى 25 مليار طلب في السنة وقيمة الطلبات الإجمالية بقيمة 335 مليار دولار وتأتي أغلبها من السوق الصيني ، مما يعكس عمق الاختراق في السوق الصيني وارتفاع وتيرة الاستخدام. «دورداش» و«أوبر إيتس» تشغلان طبقة ثانية من حيث الحجم، مع قوة واضحة في قيمة الطلبات، خصوصاً في الأسواق المتقدمة.

«دليفري هيرو» و«جست إيت تيك أوي» تتمتعان بحضور واسع جغرافياً، لكن بأحجام أقل مقارنة بالرواد، نتيجة تشتت العمليات عبر أسواق متعددة. «جاهز» و«طلبات» تظهران كلاعبين إقليميين بحجم أقل عالمياً، لكن مع أهمية نسبية عالية في أسواقهما المحلية.

### مجموع قيمة الطلبات ( 2024 ، بليون دولار)



### عدد الطلبات ( 2024 ، مليون)



## النمو (قصير الأجل مقابل النمو المركب)

يوضح الجدول انتقال قطاع توصيل الطلبات من مرحلة التوسع السريع إلى مرحلة أكثر نضجاً في 2025. فقد سجل معظم اللاعبين نمواً مركباً قوياً يتراوح بين 13% و 26% خلال 2021-2024، مع أداء استثنائي لشركة «جاهز»، مدفوعاً بتسارع تبني توصيل الطعام خلال وبعد الجائحة، إلى جانب التسعير التحفيزي والتوسع الجغرافي. في المقابل، تُظهر بيانات آخر تسعة أشهر من 2025 تباطؤاً واضحاً في النمو، بل وانكماشاً لدى بعض اللاعبين مثل «دليفرو» و«جست إيت» ، إضافة إلى «دليفري هيرو في المملكة وتركيا» ، مما يعكس اشتداد المنافسة وتحول القطاع نحو التركيز على الربحية.

نمو مركب ( 2024-2021 )	نمو تسعة أشهر 2025	
26%	7%	جاهز
24%	23%	دورداش
23%	19%	ميتوان
23%	36%	طلبات
17%	-5%	دليفري هيرو – المملكة (هنجستيشن) و تركيا
15%	20%	زوماتو
13%	20%	أوبر إيتس
5%	2%	دليفري هيرو – المجموعة
3%	-29%	دليفرو
-15%	-32%	جست إيت تيك أوي

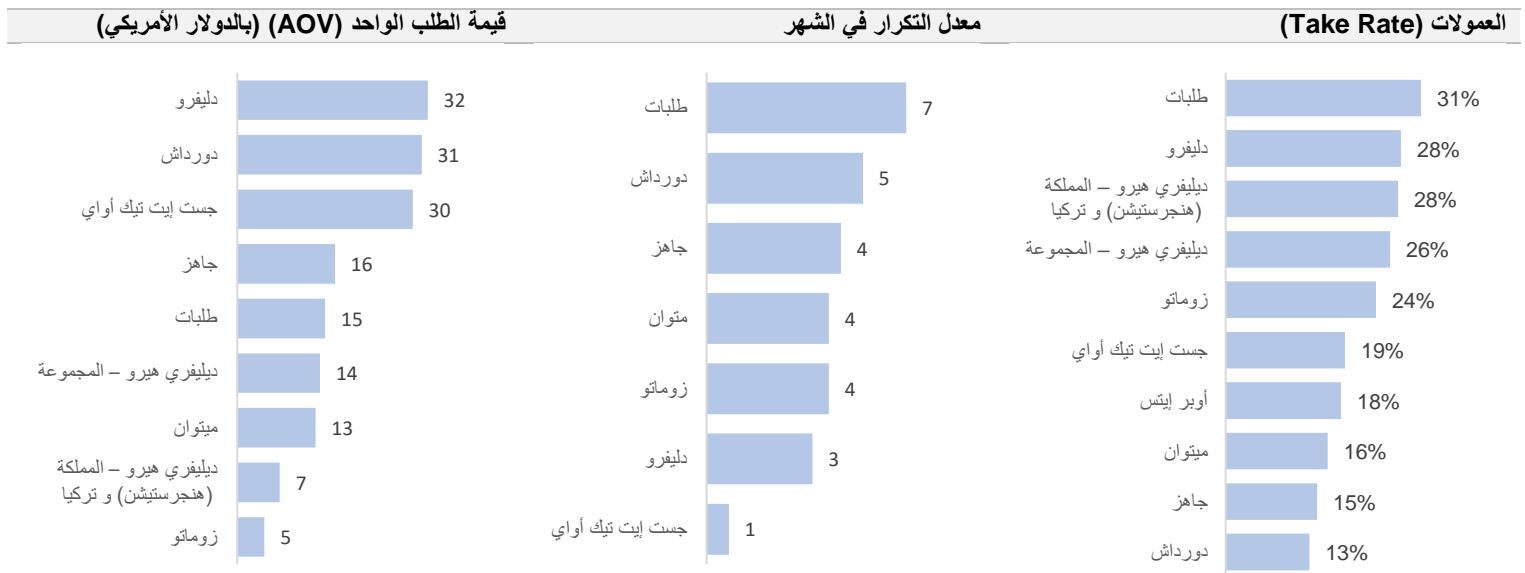


## اختلاف اقتصاديات الوحدة ونماذج الربحية بين الأسواق العالمية

الأسواق الآسيوية، وعلى رأسها الصين والهند، تتميز بقيمة طلب منخفضة نسبياً للفرد مقابل وتيرة طلبات مرتفعة جداً، مدفوعة بحساسية عالية للسعر وانتشار الطلبات الفردية و الصغيرة القيمة. ويعتمد نموذج العمل هناك على الحجم والتكرار بدل قيمة الطلب، مما يحدّ من فرص تحسين الهوامش ويقود إلى منافسة سعرية و حرق سيولة مستمر. وفي هذا السياق، تمتلك «دليفري هيرو» تعرضاً مرتفعاً لشرق آسيا، حيث تمثل المنطقة نحو 42% من إجمالي قيمة الطلبات.

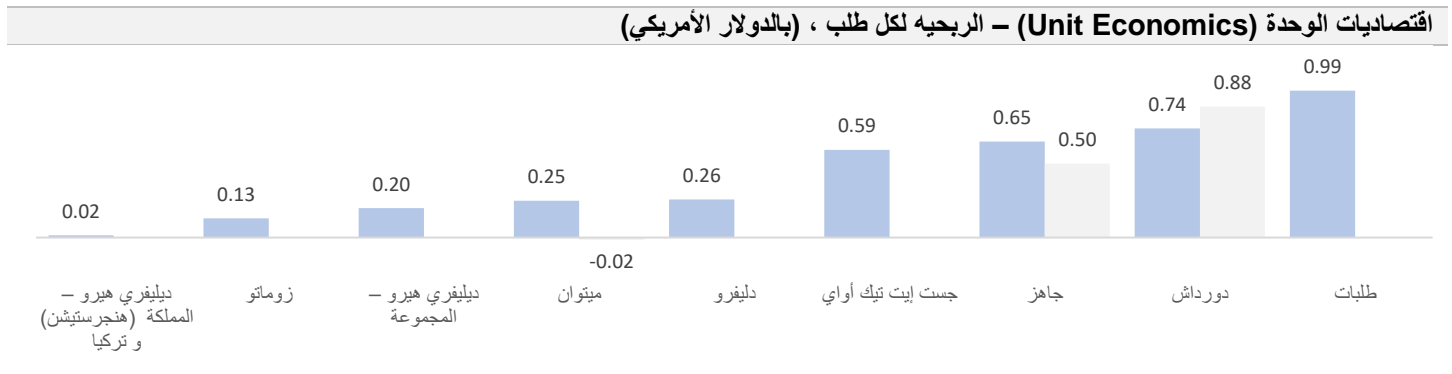
في المقابل، تتميز الأسواق الخليجية (طلبات، جاهز) بقيمة طلب أعلى وتكرار أقل نسبياً، مدعومة بارتفاع الدخل وانخفاض حساسية السعر وانتشار الطلبات العائلية، مما يسمح بعمولات أعلى واقتصاديات وحدة أقوى.

أما السوق الأمريكي (دورداش، أوبر إيتس) فيُعد من أعلى الأسواق من حيث قيمة الطلب، مع تكرار أقل من الصين لكنه مستقر، ويتميز بقدرة أفضل على تحقيق الهوامش من خلال الإعلانات والاشتراكات. وفي أوروبا (دليفرو، جست إيت)، تتمتع بقيمة طلبات عالية لكن وتيرة طلب منخفضة و تكلفة توصيل عالية جداً.



يوضح الرسم ادناه تبايناً واضحاً في اقتصاديات الوحدة بين منصات توصيل الطلبات، حيث تتصدر «طلبات» و«دورداش» و«جاهز» من حيث الربحية لكل طلب، مدعومة بعمولات أعلى وقيمة طلب أكبر وانخفاض حساسية السعر. في المستوى المتوسط، تظهر «جست إيت تيك أوي» و«دليفرو» باقتصاديات وحدة محدودة، مما يعكس شدة المنافسة في أوروبا وارتفاع تكاليف التشغيل، رغم ارتفاع قيمة الطلب.

في المقابل، تسجل «ميتوان» اقتصاديات وحدة ضعيفة، تعكس النموذج الصيني القائم على التكرار العالي وقيمة الطلب المنخفضة. وقد تراجعت اقتصاديات الوحدة «لميتوان» إلى مستويات سلبية خلال العام نتيجة احتدام المنافسة في السوق الصيني. كما أظهرت عمليات «دليفري هيرو في المملكة و تركيا» أداءً ضعيفاً نسبياً، حيث سجلت ربحية تشغيلية سالبة سابقاً، إلا أنها تحولت إلى الربحية خلال الربع الثالث من العام. وبالمثل، تظهر «زوماتو» في ادنى الترتيب، بسبب تدني قيمة الطلبات وارتفاع حدة المنافسة على الرغم من معدل عمولات مرتفع.



## منافسة شرسة ومعنويات ضعيفة... لكن أساسيات القطاع محلياً لا تزال جذابة

اشتدت المنافسة بعد دخول ميتوان «كيثا» مؤخرًا إلى المنطقة، توسّعت «ميتوان» لأول مرة خارج الصين إلى هونغ كونغ تنافس «دليفري هيرو» و «دليفرو» (التي خرجت العام الماضي بسبب المنافسة). توسّعت ميتوان إلى السعودية أواخر 2024 وأصبحت في 20 مدينة في المملكة. دخلت كيثا في أغسطس السوق القطري، ثم الكويت والإمارات في سبتمبر، بدأت التشغيل التجريبي في البرازيل خلال شهر أكتوبر، لتدخل في منافسة شرسة مع «اي فود» البرازيلية، التي تستحوذ على نحو 80% من الحصة السوقية هناك.

ذكرت ميتوان خلال مكالمة المستثمرين للربع الثالث من العام أنها خفّفت حدّة المنافسة في هونغ كونغ ضمن توجهها نحو تحقيق الربحية، موضحةً أن تقليص الدعم السعري أدى إلى فقدان شريحة من المستخدمين الأكثر حساسية للسعر، إلا أن حصتها السوقية استقرت عند نحو 60% مع تأكيدها أنها اللاعب الأول في السوق، كما أشارت إلى أن عمليات هونغ كونغ وصلت إلى نقطة التعادل خلال عامين ونصف فقط، وذلك بوتيرة أسرع من الجدول الزمني المخطط له.

وبناءً على ذلك، نتوقع أن تتبع كيثا نهجًا مشابهًا في المملكة عبر تخفيف حدّة المنافسة خلال الربع الرابع من هذا العام، مع ترجيح تحقيق نقطة التعادل بوتيرة أسرع أو على الأقل مماثلة في أسواق دول مجلس التعاون الخليجي، مدعومةً بجاذبية اقتصاديات الوحدة في المنطقة.

كان أثر دخول «كيثا» على شركات توصيل الطعام في المملكة العربية السعودية أقل من توقعات المحليين والمستثمرين حتى الآن، لا سيما لدى الشركات ذات الحصة السوقية الأقل من 15%، حيث كان من المتوقع خروج عدد كبير من اللاعبين الصغار من السوق. و نرى أن ذلك يعود إلى أن حجم السوق القابل للمعالجة (TAM) في السعودية أكبر مما يقدّره معظم المحليين، الأمر الذي أتاح للسوق استيعاب توسّع ميتوان دون اضطرابات كبيرة في هيكل السوق. كما أن حملات الخصومات التي تقدمها كيثا تسهم في تسريع وتيرة النمو وتوسيع حجم السوق بدلاً من إعادة توزيع الحصة فقط.

وتُعد أسواق دول مجلس التعاون الخليجي عمومًا مربحة وسريعة النمو؛ رغم الضغوط على اقتصاديات الوحدة وهوامش الربحية، يظل قطاع توصيل الطعام قادرًا على تحقيق ربحية هيكلية. ويجعل ذلك المنطقة سوقًا جذابة ذات حجم فرصة كبير لأي لاعب جديد محتمل.

من المرجح استمرار ارتفاع تكاليف التوصيل مع التوسع السريع لكيثا في أسطول المندوبين، مما يزيد من الضغوط التكاليفية على القطاع. نجحت كيثا في دولة الإمارات في بناء أسطول يتجاوز 5 آلاف مندوب خلال فترة قصيرة، مع انتقال الغالبية من هؤلاء المندوبين من منصات منافسة. ويتقاضى هؤلاء المندوبون حاليًا أجرًا أعلى بنسبة 20-40% مقارنةً بالسابق، إلى جانب حوافز إضافية مرتبطة بتحقيق أهداف محددة.

وعلى صعيد تجربة العميل في سرعة التوصيل، تبدو كيثا متقاربة إلى حد كبير مع المنصات الأخرى في المنطقة. ولكن لا تزال كيثا المتصدرة من حيث الأسعار عبر الأسواق، مع معدلات تنافسية حتى بعد انتهاء العروض الترويجية. ويُظهر تحليلنا لأسعار طلبات من سلسلة مطاعم سريعة شهيرة ومطعم محلي أن المنصات الأخرى تميل إلى مطابقة أسعار كيثا للمستخدمين المشتركين، في حين تُعد نون المنافس الوحيد الذي يقدّم حملة قسائم نشطة في الإمارات. وفي السعودية، تواصل كيثا تقديم قسائم خصم محدودة تتراوح بين 10-25% وبحد أقصى منخفض من خانتين، مما يدعم تفوقها السعري ويبقي حدة المنافسة مرتفعة.

### نراقب عن كثب التطورات التنظيمية المحتملة

يُنظر إلى تنظيم قطاع توصيل الطعام عالميًا كعامل ضغط على الشركات بسبب النزاعات القانونية المتعددة التي شهدتها القطاع في عدة أسواق. أما في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، فُيعد التنظيم عنصرًا إيجابيًا للاعبين القائمين، إذ قد يحدّ من الممارسات السعرية العدوانية. ومع ذلك، لا يزال توقيت تطبيق اللوائح الجديدة وتأثيرها في الخليج غير واضح حتى الآن. فعلى سبيل المثال، المملكة العربية السعودية والإمارات، توجد مسودة تشريع تهدف إلى ضمان أن تفرض شركات توصيل الطعام الكبرى أسعارًا تفوق متوسط التكلفة المتغيرة لكل طلب، وذلك لمنع التسعير العدواني (Predatory Pricing)، وهو ما قد ينعكس إيجابيًا على هوامش الربحية في القطاع مستقبلاً.

توقع أن دخول التنظيم في المملكة حيز التنفيذ يعد عاملاً محوريًا في تحديد ملامح أداء "جاهز" خلال عام 2026. أما الجدول الزمني المحتمل لتطبيق التنظيمات في دبي وربما الكويت التي لا تزال في المراحل الأولى من النقاشات فلا يزال غير واضح.

ذكرت «جاهز» أنها في نوفمبر 2025 قدّمت بيانات إلى هيئة المنافسة بشأن ممارسات تسعير يُشتبه بأنها افتراضية من قبل أحد المنافسين، وتتوقع فتح تحقيقات تتعلق بالتسعير الافتراضي. وقد طلبت الهيئة الحصول على بيانات تفصيلية لخمس أعوام ماضيه من جميع اللاعبين في السوق، ومن المتوقع أن تعلن عن تشريعات قريباً.

## أداء اللاعبين الرئيسيين في السوق السعودي

أعلنت دليفري هيرو في تقريرها الربعي أن هنقرستيشن حققت نمواً في عدد الطلبات بنسبة 14% على أساس سنوي خلال الربع الثالث 2025 مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، وذلك بعد دخول «كيّتا» السوق السعودي ، مقارنةً بنمو 15% قبل دخول كيّتا. وفي المقابل، تراجعت طلبات جاهز بنسبة 6.8% خلال نفس الفترة بعد دخول كيّتا، مقارنةً بنمو قدره 25.6% قبل دخولها.

ونطرح هنا فرضية مفادها أن تأثير كيّتا كان أكثر وضوحاً على جاهز بحكم تركّزه العالي في المنطقة الوسطى، وهي المنطقة التي بدأت فيها كيّتا عملياتها. في المقابل، ومع تحوّل تركّز كيّتا إلى المنطقة الغربية خلال الفترة الماضية، نتوقع أن يظهر الأثر بشكل أكبر على هنقرستيشن، لا سيما أنها تسيطر على نحو 80% من الحصة السوقية في المنطقة الغربية.

عدد الطلبات ( مليون )	Q3 2023	Q3 2024	النمو (قبل دخول كيّتا)	Q3 2025	النمو (بعد دخول كيّتا)
جاهز – المجموعة	22.3	28.0	25.6%	26.1	-6.8%
جاهز – المملكة	20.5	24.0	17.1%	21.5	-10.4%
هنقرستيشن	37.0	42.6	15.1%	48.8	14.6%

عملت "جاهز" هذا العام على توسيع عروض البقالة وتحسين واجهة التطبيق، حيث تمتلك حضوراً محدوداً في فئة البقالة داخل التطبيق، لذلك تُعد شرائكتها مع "نون" التي بدأت العمل هذا الربع ، إلى جانب إعادة تصميم واجهة التطبيق في وقت سابق من العام—خطوات إيجابية. وقد رأينا أن هذه التحسينات ضرورية للحد من الزخم الذي قد تكتسبه "كيّتا" التابعة لميتوان في السوق، خاصة بعد إطلاق ميتوان أول "دارك ستور" لها في المملكة العربية السعودية هذا العام.

شهدت جاهز بعض التحسّن التشغيلي مع إطلاق التطبيق الجديد، ونموّ فئة البقالة والتجزئة بمعدل 2.7 مرة من قاعدة منخفضة، وذلك مع تغيّر استراتيجيتها وازدياد قناعتها بجدوى رفع حضور البقالة على المنصة. كما يبدو أن جاهز كُنّفت هذا العام ترويجها لخدمة الاشتراك المقدمة للعملاء. كما أكملت جاهز في أكتوبر 2025 عملية الاستحواذ على شركة سنونو، مما يمنحها حضوراً في سوق قطر.

وتشير هذه التطورات إلى محاولة «جاهز» إعادة موازنة نموذج أعمالها مع التحولات الهيكلية في القطاع، وتبقى فعالية هذه المبادرات مرهونة بسرعة التنفيذ والقدرة على تحويلها إلى نمو مستدام في الحصة السوقية والربحية.

## إخلاء مسؤولية

يُقدّم هذا التقرير لأغراض المعلومات فقط، ولا يُشكّل أو يتضمّن توصية استثمارية أو دعوة لشراء أو بيع أي أوراق مالية. وتعتبر الآراء والتحليلات الواردة فيه عن وجهة نظر الكاتب الشخصية وقت النشر، ولا تعكس بالضرورة آراء شركة بلوم إنفست السعودية. وعلى القراء الراغبين في الحصول على استشارة مالية، التواصل مباشرة مع مستشار مالي مؤهل ومتخصص، وعدم الاعتماد فقط على محتوى هذا التقرير.

ورغم أن شركة بلوم إنفست قد بذلت أقصى الجهود لضمان دقة وشمولية المعلومات الواردة في هذا التقرير، بالاعتماد على مصادر موثوقة وذات سمعة جيدة، إلا أنها لا تقدم أي ضمان بشأن دقة أو اكتمال أو حداثة هذه المعلومات. وقد تتغير أسعار وقيم الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير، ولا تتحمل شركة بلوم إنفست أي مسؤولية عن أي خسائر قد تنشأ نتيجة قرارات استثمارية مبنية على هذا المحتوى.

لا تمتلك شركة بلوم إنفست أي حصص ملكية في الشركات التي تم تناولها في هذا التقرير، إلا أنه قد تكون لديها مراكز استثمارية فيها. كما أن الشركة لم تقم بطرح أي من الأوراق المالية المذكورة، ولا بتقديم أي خدمات أو استشارات مالية ذات صلة خلال الاثني عشر شهراً الماضية.

شركة بلوم إنفست السعودية (بلوم إنفست) مرخصة من هيئة السوق المالية بموجب الترخيص رقم (08094-37) بتاريخ 1429/12/01 هـ الموافق 2008/08/21م.

## اتصل بنا

شركة بلوم إنفست السعودية – المقر الرئيسي

حي المحمدية، طريق الملك فهد، مبنى السحاب

الرياض 11482 – المملكة العربية السعودية

هاتف: (011) 4949555 – ص.ب: 8151

البريد الإلكتروني: [asset.management@BLOM.SA](mailto:asset.management@BLOM.SA)

الموقع الإلكتروني: [www.blominvest.sa](http://www.blominvest.sa)