

السعر المستهدف: 127 ريال/للسهم  
السعر الحالي: 117 ريال/للسهم  
نسبة الإرتفاع: 8.5% (+عائد التوزيعات: ~3%)  
التوصية: محايد

## مجموعة أسترا الصناعية (أسترا)

### نرفع السعر المستهدف إلى 127 ريال/للسهم بعد توسع الهامش

- من المرجح أن تنمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب يزيد عن 6% خلال الفترة 2022-2027، مدفوعة بقطاع الأدوية (+9% معدل نمو سنوي مركب) وهوامش أفضل بسبب مبادرات خفض التكلفة المستمرة ومزيج الإيرادات.
- ميزانية عمومية قوية لدعم التوسع العضوي والغير عضوي، فضلاً عن نمو التوزيعات.
- قمنا بمراجعة السعر المستهدف إلى 127 ريال/للسهم (من 91 ريال/للسهم سابقاً) باستخدام تقييم التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الربحية. ومع ذلك، فإننا نبقى توصيتنا المحايدة بعد ارتفاع السهم بنسبة 28% منذ أكتوبر 2023.

**تعد المبادرات التي تقودها الشركة وتشجيع الجهة المنظمة من محركات النمو الرئيسية لقطاع الأدوية:** شهد قطاع الأدوية نمواً قوياً، حيث ارتفع بنسبة 14% على أساس سنوي في عام 2022 و 21% في الأشهر التسعة الأولى من عام 2023، مدفوعاً بـ (1) العديد من المبادرات التي تقودها الشركة مثل إعادة الهيكلة المتعلقة بالمبيعات، وتحسين قنوات التوزيع والتغلغل، وتحسين عمليات المناقصة العامة للحصول على أسعار أفضل، و (2) تحركات على مستوى الصناعة (اللوائح التنظيمية التي تدعم منتجين الأدوية الجنيسة المحليين = كسب حصص بالسوق)، مما أدى إلى تحسين بالأحجام والهوامش. بشكل عام، نتوقع نمو جيد لهذا القطاع حيث تركز الشركة لتوسيع حجم الإنتاج في المصانع الحالية، وتحسين التكلفة. بالإضافة إلى ذلك، وبعد إغلاق مصنع السودان في الربع الثاني من عام 2023، تواصلت الشركة خدمة السوق من خلال الصادرات من المملكة وتهدف أيضاً إلى التصدير من مصر. مستقبلاً، نتوقع أن ينمو هذا القطاع بمعدل نمو سنوي مركب يصل إلى 9% تقريباً، مع استقرار هامش الربح الإجمالي عند 60% تقريباً (61% في الأشهر التسعة الأولى من العام 2023 مقابل 56% في الفترة نفسها من العام الماضي) خلال الفترة 2022-2027.

**لا يزال قطاع الكيماويات المتخصصة مستقر:** على الرغم من تسجيل نمو قوي على مدى السنوات الثلاث الماضية، حيث ارتفع بمعدل نمو سنوي مركب يصل إلى 15% تقريباً خلال الفترة 2019-2022، إلا أن أداء القطاع كان أضعف من المتوقع خلال الأشهر التسعة الأولى من 2023 (انخفاض بنسبة 1.5% على أساس سنوي). ومع ذلك، فإننا نتوقع أن يظل الأداء مستقرًا على المدى القريب. تخطط الشركة لتوسيع بعض منشآتها الإنتاجية (من المحتمل زيادة السعة بنسبة 25%) في السنوات القادمة. بالإضافة إلى ذلك، نظراً لكون القطاع متخصصاً، إلى جانب التنوع الجيد لمواقع مرافق الإنتاج (المملكة والهند والإمارات وتركيا)، فإننا نتوقع بشكل متحفظ أن يواصل هذا القطاع مسار النمو على المدى المتوسط (+5% معدل نمو سنوي مركب خلال الفترة 2024-2027).

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2025م	2024م	2023م	2022	(مليون) ريال سعودي
3,156	2,947	2,776	2,594	الإيرادات
7.1%	6.2%	7.0%	11.3%	معدل نمو الإيرادات
1,315	1,217	1,128	1,040	إجمالي الربح
41.7%	41.3%	40.6%	40.1%	هامش إجمالي الربح
696	629	561	416	EBITDA
628	570	498	396	الربح التشغيلي
553	493	430	474	صافي الربح*
12.2%	14.5%	-9.2%	134.4%	معدل نمو صافي الربح
17.5%	16.7%	15.5%	18.3%	هامش صافي الربح
6.9	6.2	5.4	5.9	ربحية السهم (ريال)
16.9x	19.0x	21.7x	19.7x	مكرر الربحية

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال \* العائد إلى المساهمين في الشركة

#### بيانات السهم

1212	رمز الشركة
9,296	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
24.5	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
43.8%	نسبة الاسهم الحرة
12.3%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.19%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

#### تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Khaled Bin Ateeq

+966-11-834 8498

[Khaled.binateeq@gibcapital.com](mailto:Khaled.binateeq@gibcapital.com)

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

[Kunal.doshi@gibcapital.com](mailto:Kunal.doshi@gibcapital.com)

**تتمتع بمركز نقدي جيد يدعم النمو وتوزيعات الأرباح:** تمتلك أسترا فائضًا نقديًا قويًا يبلغ حوالي 1.2 مليار ريال سعودي (تمثل استثمارات المراقبة بحوالي مليار ريال سعودي)، مما يساعد جزئيًا في تعويض تكلفة التمويل المرتفعة وسط بيئة أسعار الفائدة المرتفعة. علاوة على ذلك، فإن ميزانيتها العمومية القوية (صافي المركز النقدي) تمكن الشركة من توسيع قطاعات الأدوية والكيماويات المتخصصة عضوياً وغير العضوية بالإضافة إلى تحسين توزيعات الأرباح تدريجياً للقرارات القادمة.

**نتائج الربع الثالث من عام 23:** ارتفعت الإيرادات بنسبة 5% على أساس سنوي (انخفاض بنسبة 2% على أساس ربع سنوي)، وأقل بنسبة 6% تقريباً من تقديراتنا، ويرجع ذلك أساساً إلى المبيعات الأقل من المتوقع في قطاع الكيماويات المتخصصة، والتي سجلت انخفاضاً بنسبة 3% على أساس سنوي (-9% على أساس ربع سنوي). نمت إيرادات قطاع الأدوية بنسبة 14% على أساس سنوي (-4% على أساس ربع سنوي)، في حين كان نمو قطاع الطاقة والصناعات الحديدية ثابتاً على أساس سنوي (+24% على أساس ربع سنوي). على الرغم من ارتفاع صافي الإيرادات، انخفضت تكلفة الإيرادات بنسبة 2% على أساس سنوي، مما أدى إلى نمو إجمالي الربح بنسبة ~19%. وبناءً على ذلك، توسع هامش الربح الإجمالي بنحو 4.6 نقطة مئوية ليصل إلى 40.0% (مقابل 35.4% في الربع الثالث من عام 22)، مدعوماً إلى حد كبير بالتغير في مزيج الإيرادات مع ارتفاع مساهمة قطاع الأدوية (46% مقابل 42% في الربع الثالث من عام 22)، وتوسع الهامش القطاعي (+6.8 نقطة مئوية على أساس سنوي). أدى هذا، بالإضافة إلى التحكم الجيد في النفقات التشغيلية، إلى دفع هامش الربح التشغيلي بمقدار +5.2 نقطة مئوية إلى 17.5%، وهو أعلى من تقديراتنا البالغة 13.8%. ونتيجة لذلك، ارتفع صافي الدخل بنسبة 46% على أساس سنوي مع هامش صافي قدره 15.8% (+4.5 نقطة مئوية و5.8 نقطة أعلى من تقديراتنا).

**التقييم والمخاطر:** بعد نتائج الربع الثالث من عام 23، قمنا بمراجعة تقديراتنا المستقبلية لتأخذ في الاعتبار توسعات الهامش وصافي التكاليف المالية الأقل من المتوقع، بالإضافة إلى التغيير في افتراضات التقييم، قمنا برفع السعر المستهدف إلى 127 ريال/السهم (91 ريال/السهم سابقاً) على أساس متوسط التدفقات النقدية المخصومة لعام واحد أجل (باستخدام متوسط مرجح لتكلفة رأس المال بنسبة 10.1%، ومعدل نمو نهائي بنسبة 3.5%: ~125 ريال/السهم كسعر مستهدف) ومكرر الربحية (19x على ربحية السهم لعام 2024؛ 129 ريال/السهم).

تتمثل المخاطر الرئيسية تواجهها الشركة من وجهة نظرنا الاستثمارية: التعرض لأسواق غير مستقرة، العملات ذات التضخم المرتفع، وانكماش الهامش بقطاع الأدوية، ودورة رأس المال العامل الطويلة، والمخصصات الأعلى من المتوقع، والأرباح المتقلبة لقطاع الحديد، والبيع غير المربح لأصول متدنية الأداء، ونقص فرص النمو في قطاع الكيماويات.

## 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 توفر 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.

الأشطة 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

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

[www.gibcapital.com](http://www.gibcapital.com)