

السعر المستهدف: 91 ريال/السهم
السعر الحالي: 90.5 ريال/السهم
نسبة الإرتفاع: ~1% (+عائد التوزيعات: ~2%)
التوصية: محايد

مجموعة أسترا الصناعية (أسترا)

لوائح محدثة، مع احتمالية تفوق الأرباح وإعادة التصنيف

- اللوائح المحدثة تدعم حجم مبيعات الشركات المحلية المنتجة للأدوية الجنيسة مما أدى إلى تحقيق أرباح تفوق المتوقع في الربع الأول من عام 23. من المرجح أن يساعد إغلاق العمليات في الأسواق التي تتكبد خسائر في تحسين صافي الربح.
- مكرر الأرباح الحالي أكبر بثلاث مرات من متوسط الانحراف المعياري لسنة. حيث نعتقد أنه قد يتم إعادة تقدير المكررات بسبب طرح شركة مجموعوم وذلك مع زيادة التركيز على أسترا.
- قمنا بمراجعة السعر المستهدف إلى 91 ريال/السهم (ارتفاعاً من 70 ريال)، ومكرر الأرباح المستخدم بالتقييم من x16 إلى x17، وإعادة النظر بالتوقعات المعدلة والتي تبين ارتفاعاً بأكثر من 12-18% للسنوات القادمة. ومع ذلك، نظراً للارتفاع نحافظ على تصنيفنا المحايد.

توقعات أفضل: ارتفعت إيرادات الربع الأول من عام 23 بنسبة 25% على أساس سنوي متجاوزة تقديراتنا بنسبة 10% وذلك بقيادة قطاع الأدوية. نظراً لأن قطاع الأدوية لديها هوامش أعلى بكثير، فقد تفوق مستوى الربح التشغيلي ~20%. وفقاً للإدارة تجاوز الإيرادات بفضل تحسن كمية المبيعات وذلك نظراً لتوسع قنوات البيع وعدم إطلاق أي منتج جديد أو زيادة في الأسعار، ونعتقد أن هذا النمو في الكميات ليس لمرة واحدة ولكنه مستدام في المستقبل. يعطينا الثقة في أرقام النمو الارتفاع الذي حدث بصناعة الأدوية بالربع الرابع من العام 22 (نمو بنسبة 34% على أساس سنوي). نحن ندرك أن هناك قدرة كافية لتوسيع أحجام الإنتاج دون الكثير من النفقات الرأسمالية، وبما أن مزيج المنتجات متنوع للغاية وهذا يبرز كميزة مميزة للشركة.

الدعم التنظيمي في السعودية: تحقق الشركة معظم أرباحها من السعودية وتشجع الجهة المنظمة للاعبين المحليين الذين لديهم وجود صناعي. ووفقاً للوائح الجديدة، سيتم تقليص المدفوعات من شركات التأمين بشكل كبير للمنتجات ذات العلامات التجارية التي يتوفر لها أدوية جنيسة. أيضاً، يتم وصف العلاج الآن فقط على المكونات النشطة (الاسم العلمي)، وبالتالي سيكون هناك تحول نحو اللاعبين المحليين لأن التكلفة أقل بكثير. وأن التحديث ساري المفعول منذ أكتوبر 2022 ولم يبين التأثير الكامل بعد وذلك بحسب الإدارة. مع إيرادات الوصفات الطبية التي تقدر بنسبة 60% تقريباً، فإن هذا سيفضل الشركة. كما قامت الشركة بتخفيض عملياتها في مصر وأوقفت الإنتاج في السودان. في مصر، خفضت الشركة قوتها العاملة بنسبة 50% وذلك لأن تخفيض قيمة العملة أعلى بكثير من الحد الأقصى للزيادات في الأسعار المسموح بها.

التقييم والمخاطر: كان متوسط مكرر الأرباح للشركة عند x16 للسنة السابقة. ومع ذلك، فهي حالياً تزيد عن 3.5 انحراف معياري أعلى من المتوسط. حيث نعتقد أنه قد يتم إعادة تقدير المكررات بسبب طرح شركة مجموعوم حيث تم تقييم السهم عند x24.5 بتغطية بلغت x67.2 (للمؤسسات). نواصل تقييم الشركة باستخدام متوسط مكرر الأرباح (x17) بدلاً من x16 سابقاً) وخصم التدفقات النقدية المخصومة (حيث يتم تعديل توقعات الأرباح بنسبة 15-18% بسبب نتائج قطاع الأدوية).

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

م2024	م2023	2022	2021	(مليون) ريال سعودي
3,203	2,958	2,594	2,330	الإيرادات
8%	14%	11%	14%	معدل نمو الإيرادات
1,316	1,205	1,040	895	إجمالي الربح
41.1%	40.7%	40.1%	38%	هامش إجمالي الربح
557	488	416	336	EBITDA
550	486	396	326	الربح التشغيلي
419	361	474	202	صافي الربح
13.6%	12.7%	18.7%	8%	هامش صافي الربح
5.2	4.5	5.9	2.5	ربحية السهم (ريال)
17.1x	19.9x	15.1x	35.4x	مكرر الربحية

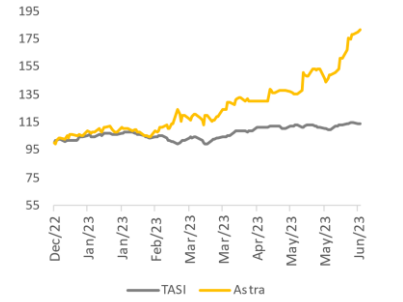
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

1212	الرمز بتاسي
7,240	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
16.2	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
43.8%	نسبة الاسهم الحرة
15.7%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.16%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

British Devassy, CFA, CPA

+966-11-834 8467

British.devassy@gibcapital.com

Khaled Bin Ateeq

+966-11-834 8498

Khaled.binateeq@gibcapital.com

تتمثل المخاطر الرئيسية تواجهها الشركة من وجهة نظرنا الاستثمارية: التعرض لأسواق غير مستقرة، والعملات ذات التضخم المرتفع، وانكماش الهامش بقطاع الأدوية، ودورة رأس المال العامل الطويلة، والمخصصات الأعلى من المتوقع، والأرباح المتقلبة لقطاع الحديد، والبيع غير المريح 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 وآراء، 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 تقرب 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.

الأذشطة 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% -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