

السعر المستهدف: 185 ريال/للسهم
السعر الحالي: 166 ريال/للسهم
نسبة الإرتفاع: 11.4% (+عائد التوزيعات 2.1%)
التوصية: زيادة المراكز

مجموعة أسترا الصناعية (أسترا)

نرفع السعر المستهدف إلى 185 ريال/للسهم بعد نتائج الربع الرابع

- من المرجح أن تنمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب يصل إلى 16% خلال الفترة 2023-27، مدفوعة بقطاعي الأدوية والصناعات الحديدية، إلى جانب توسع الهوامش بجميع القطاعات.
- ميزانية عمومية قوية لدعم التوسع العضوي والغير عضوي، فضلاً عن نمو التوزيعات.
- بعد نتائج الربع الرابع من عام 23، قمنا بمراجعة السعر المستهدف إلى 185 ريال/للسهم (127 ريال/للسهم سابقاً) باستخدام تقييم التدفقات النقدية المخضومة ومضاعف الربحية الأجل لسنة واحدة (24 ضعف لربحية السهم بعام 2024) مع تصنيف زيادة المراكز.

النتائج القوية في الربع الرابع ناتجة عن أداء قطاع الصناعات الحديدية الأفضل من المتوقع: حققت أسترا نتائج قوية في الربع الرابع من عام 2023 حيث ارتفعت الإيرادات بنسبة 8% على أساس سنوي (21% على أساس ربع سنوي) لتصل إلى 790 مليون ريال سعودي، متجاوزة تقديراتنا بنسبة 12% (708 مليون ريال سعودي). يُعزى هذا الأداء الأفضل من المتوقع إلى حد كبير إلى أداء قطاع الصناعات الحديدية (+35% على أساس سنوي؛ +58% ربع سنوي). وفي الوقت نفسه، كانت إيرادات قطاع الأدوية والقطاعات الأخرى متوافقة على نطاق واسع مع تقديراتنا. أدى النمو القوي في الإيرادات، إلى جانب الهوامش الأفضل من المتوقع عبر القطاعات إلى تحقيق أداء أفضل على مستوى الربح الإجمالي والتشغيلي (هامش الربح الإجمالي: 42.5% مقابل 39.2% متوقعة؛ هامش الربح التشغيلي: 19.5% مقابل 17.0%). وانعكس هذا بشكل إيجابي أيضاً على الربحية مع ارتفاع صافي الدخل بنسبة 57% على أساس سنوي (+30% على أساس ربع سنوي) ليصل إلى ~134 مليون ريال سعودي، متجاوزاً تقديراتنا والإجماع.

تغيير في التقديرات: بعد نتائج الربع الرابع، قمنا بمراجعة تقديراتنا على النحو التالي: (1) نحافظ على نظرنا الإيجابية لقطاع الأدوية، ونتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 10% (~8% سابقاً)، مع تحسن متوقع في هامش الربح الإجمالي في نطاق 62-63% خلال الفترة 2023-27 (ارتفاعاً من ~60% سابقاً، و 63.7% في الربع الرابع). يدعم هذا النمو المبادرات مثل تركيز الشركة لتوسيع حجم الإنتاج في المصانع الحالية، وتحسين التكلفة وديناميات السوق المواتية. (2) نحدث تقديراتنا لمسار النمو على المدى المتوسط لقطاع الصناعات الحديدية، من خاتمة متوسطة إلى مرتفعة، مصحوبة بتحسين طفيف بالهوامش حيث نعتقد أن الشركة في وضع جيد للاستفادة من الإنفاق المستمر على العديد من المشاريع الضخمة في المملكة. (3) تظل تقديراتنا لقطاع المواد الكيميائية المتخصصة ثابتة، حيث من المتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ +5% خلال الفترة 2024-27. ونتيجة لذلك نتوقع أن تنمو الإيرادات الإجمالية لشركة أسترا بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 8% خلال الفترة من 2023-27، مما يؤدي نمو في صافي الدخل بمقدار ~16% خلال نفس الفترة.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

م2026	م2025	م2024	2023	(مليون) ريال سعودي
3,634	3,392	3,120	2,859	الإيرادات
7.1%	8.7%	9.2%	10.2%	معدل نمو الإيرادات
1,560	1,437	1,311	1,187	إجمالي الربح
42.9%	42.4%	42.0%	41.5%	هامش إجمالي الربح
918	819	719	593	EBITDA
783	702	624	531	الربح التشغيلي
758	663	565	475	صافي الربح*
14.3%	17.2%	20.1%	-2.6%	معدل نمو صافي الربح
20.9%	19.5%	18.1%	16.6%	هامش صافي الربح
9.5	8.3	7.1	5.9	ربحية السهم (ريال)
17.5x	20.0x	23.5x	27.9x	مكرر الربحية

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

بيانات السهم

1212	رمز الشركة
13,280	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
43.7	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
46.0%	نسبة الاسهم الحرة
10.0%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.26%	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

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

التخارج من قطاع التعدين؛ سيساهم بتعزيز الأرباح: أبرمت الشركة السعودية للصناعات الجيرية مؤخرًا اتفاقية مشروطة ملزمة للاستحواذ على كامل حصص شركة أسترا للتعدين (تبلغ حصة مجموعة أسترا: 77.3%، ثروات للتعدين: 22.7%). ويبلغ إجمالي قيمة الصفقة 164.6 مليون ريال سعودي، منها 35 مليون ريال مخصصة لشراء الحصة والمبلغ المتبقي 129.6 مليون ريال سعودي لتسوية ديون شركة أسترا للتعدين. وبالنظر إلى التقلبات المتأصلة في أعمال التعدين (خسائر أسترا للتعدين: 5.9 مليون ريال سعودي في عام 2022 و10.8 مليون ريال سعودي في عام 2023)، فإننا نعتبر قرار الخروج من قطاع التعدين بمثابة خطوة استراتيجية إيجابية لمجموعة أسترا. تسمح هذه الخطوة للشركة بإعادة توجيه تركيزها نحو الأعمال الأساسية ذات الهامش المرتفع، ولا سيما قطاعي الأدوية والكيماويات المتخصصة. في الوقت الحالي، لم نأخذ عملية التخارج في الاعتبار في توقعاتنا نظرًا لأن الصفقة لم يتم الانتهاء منها بعد.

تتمتع بمركز نقدي جيد يدعم النمو وتوزيعات الأرباح: تمتلك أسترا فائضًا نقديًا قويًا يبلغ حوالي 1.6 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.

التقييم والمخاطر: بعد نتائج الربع الرابع من عام 2023، قمنا بمراجعة تقديراتنا المستقبلية لتأخذ في الاعتبار توسعات الهامش والأداء الأفضل من المتوقع لقطاع الصناعات الحديدية، بالإضافة إلى التغيير في افتراضات التقييم، قمنا برفع السعر المستهدف إلى 185 ريال/السهم (127 ريال/السهم سابقاً) على أساس متوسط التدفقات النقدية المخصومة لعام واحد أجل (باستخدام متوسط مرجح لتكلفة رأس المال بنسبة 9.6%، ومعدل نمو نهائي بنسبة 4.0%: ~181 ريال/السهم كسعر مستهدف) ومكرر الربحية (x24) على ربحية السهم لعام 2024؛ 189 ريال/السهم).

أقرب نظراء محليين لقطاع الأدوية لأسترا هم مجموع وأفالون فارما، ويتم تداولهما حاليًا عند x30 وx44 على ربحية السهم لعام 2024. ويعزى ذلك إلى إمكانات النمو الكبيرة في السوق، مدعومة بالمبادرات التنظيمية والتوسع المتوقع في الطاقة الإنتاجية من قبل الشركتين. ومن خلال اتباع نهج متحفظ، فإننا نأخذ في الاعتبار 27 ضعف لقطاع الأدوية لأسترا (مع خصم لمجموع) وx16 للقطاعات الأخرى وينتج ذلك بالحصول على مضاعف للشركة يقدر بحوالي x24، مع الأخذ في الاعتبار تعرضها لقطاعات أخرى والتوسع المحدود نسبيًا في الطاقة الإنتاجية ومركز الرافعة المالية.

تتمثل المخاطر الرئيسية تواجهها الشركة من وجهة نظرنا الاستثمارية: التعرض لأسواق غير مستقرة، العملات ذات التضخم المرتفع، انكماش الهامش بقطاع الأدوية، دورة رأس المال العامل الطويلة، المخصصات الأعلى من المتوقع، الأرباح المتقلبة لقطاع الحديد، البيع غير المريح لأصول متدنية الأداء، ونقص فرص النمو في قطاع الكيماويات.

جدول 2: ملخص نتائج الربع الرابع

مقابل توقعاتنا	تقديراتنا	نسبة التغير الربحية	الربع الثالث 2023	نسبة التغير السنوي	الربع الرابع 2022	الربع الرابع 2023	(مليون) ريال سعودي
12%	708	21%	654	8%	729	790	الإيرادات
21%	277	29%	261	5%	320	336	إجمالي الربح
	39.2%		40.0%		44.0%	42.5%	هامش إجمالي الربح
28%	120	35%	114	16%	132	154	الربح التشغيلي
	17.0%		17.5%		18.2%	19.5%	هامش الربح التشغيلي
44%	93	30%	103	57%	85	134	صافي الربح*
	13.1%		15.8%		11.7%	16.9%	هامش صافي الربح

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

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 تشر 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%، 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