

السعر المستهدف 153 ريال/السهم
السعر الحالي: 139.0 ريال/السهم
نسبة التغيير: 10% (عائد التوزيعات: 1.8%)
التوصية: زيادة المراكز

شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية (أفالون فارما)

آفاق نمو قوية، نرفع سعرنا المستهدف إلى 153 ريال/السهم

- نتوقع نمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 19% خلال الفترة 2023-2027م، مع توسع الطاقة الإنتاجية ونمو قاعدة العملاء واستمرار ترسيبة عقود نويكو.
- من المتوقع أن تبقى الهوامش مستقرة عموماً على المدى المتوسط، حيث نتوقع أن يخفف مزيج الإيرادات والكفاءة التشغيلية من ضغط تشغيل المنشأة الجديدة على الهوامش. ومن المتوقع أن يبلغ هامش الربح الإجمالي 61.5% في عام 2025 مع تحسن تدريجي بعد ذلك، ومعدل نمو سنوي مركب صافي الربح بنسبة 21.6% خلال الفترة.
- بعد ترحيل تقييمنا للعام قادم، قمنا برفع السعر المستهدف للسهم إلى 153 ريالاً للسهم (من 127 ريالاً سابقاً) باستخدام كل من تقييم خصم التدفقات النقدية ومكرر الربحية، مع الحفاظ على تصنيفنا للسهم عند "زيادة المراكز".

من المتوقع أن يؤدي توسع الطاقة الإنتاجية ونمو قاعدة العملاء إلى نمو الإيرادات: من المتوقع أن تبدأ أفالون الإنتاج التجاري في منشأتها الجديدة، أفالون 2، في عام 2025 (كان من المتوقع سابقاً في الربع الثاني من عام 2024). ومن شأن هذا التوسع أن يضاعف الطاقة الإنتاجية السنوية للشركة بأكثر من الضعف إلى حوالي 124 مليون وحدة (+112% مقارنة بـ 58.4 مليون وحدة حالياً). وبينما يمر المصنع الجديد حالياً بمرحلة الإنتاج التجريبي للمنتجات، نتوقع أن تستفيد أفالون من هذا التوسع الاستراتيجي على المدى المتوسط والبعيد مع ارتفاع معدلات الاستخدام في السنوات القادمة، بما يتماشى مع نمو الطلب. كما نلاحظ أن أفالون سجلت نمواً قوياً في الإيرادات بنسبة 23% على أساس سنوي في 9 أشهر من عام 2024، حيث وصلت إلى 258 مليون ريال، مدعومة إلى حد كبير بعقود نويكو، واتساع قاعدة العملاء، وإطلاق منتجات جديدة. ونتيجة لذلك، نتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي بحوالي 19% خلال الفترة 2023-2027، مع زيادة الإيرادات بأكثر من الضعف (مقارنة بعام 2023) إلى 685 مليون ريال بحلول عام 2027، وتجاوز مستوى المليار ريال بحلول عام 2030.

نتوقع أن يخفف مزيج الإيرادات المواتي من أثر ضغط تشغيل المنشأة الجديدة على الهوامش: مع تسارع معدلات تشغيل المنشأة الجديدة، نتوقع انكماشاً في الهامش على المدى القصير. ومع ذلك، نتوقع تخفيف هذا التأثير من خلال مزيج إيرادات مواتي (مساهمة أعلى من مبيعات قطاع التجزئة والتصدير)، وتحسن محفظة المنتجات (حصة أكبر من منتجات الأمراض الجلدية ذات الهامش المرتفع)، بالإضافة إلى الأثر الإيجابي المتوقع للكفاءة التشغيلية. وعليه، نتوقع أن تنخفض هامش الربح الإجمالي إلى 61.5% في عام 2025 (مقابل هامش متوقع في عام 2024 عند 62.8%)، مع تحسن تدريجي بعد ذلك، ليصل إلى 62% بحلول عام 2027. وبالمثل، من المتوقع أن تنخفض هامش التشغيل إلى 22.6% في عام 2025 (مقابل 23.1% متوقعة في عام 2024)، مع تحسن تدريجي، ليصل إلى 23.3% في عام 2027. وعليه، فإننا نتوقع نمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب نسبته 21.6% خلال الفترة 2023-2027، لتصل إلى 144 مليون ريال بنهاية الفترة.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2027م	2026م	2025م	2024م	2023	(مليون) ريال سعودي
685	580	494	412	338	الإيرادات
18.1%	17.4%	20.0%	21.7%	11.8%	معدل نمو الإيرادات
425	358	304	259	207	إجمالي الربح
62.0%	61.8%	61.5%	62.8%	61.3%	هامش إجمالي الربح
159	133	112	97	78	الربح التشغيلي
144	119	98	85	66	صافي الربح
21.5%	20.6%	16.2%	28.5%	10.7%	معدل نمو الأرباح
21.0%	20.4%	19.9%	20.5%	19.5%	هامش الربح
7.2	5.9	4.9	4.2	3.3	ربحية السهم (ريال)
4.3	3.0	2.5	2.1	1.8	التوزيعات السهم (ريال)
19.3x	23.4x	28.3x	32.9x	42.2x	مكرر الربحية

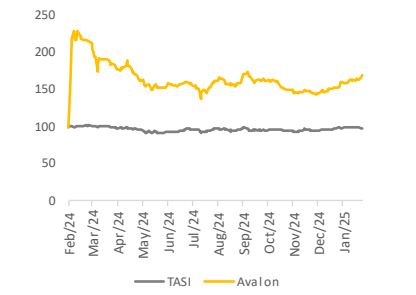
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	4016
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	2,780
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	6.8
نسبة الأسهم الحرة	43.1%
نسبة المستثمرين الأجانب	2.8%
حجم الأسهم الحرة في تاسي	0.07%

المصدر: بلومبيرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرغ

Ahmed Almutawah

+966-11-834 8498

ahmed.almutawah@gibcapital.com

قوة المركز المالي وتحسن رأس المال العامل والتدفقات النقدية تدعم توزيعات الأرباح: ارتفع إجمالي ديون أفالون إلى 74 مليون ريال بحلول الربع الثالث من عام 2024 (ارتفاعاً من 62 مليون ريال سعودي في عام 2023)، وذلك بشكل أساسي من خلال تسهيلات التمويل قصيرة الأجل. ومع ذلك، لا يزال مستوى المديونية منخفضاً، مع نسبة صافي الدين إلى حقوق الملكية 0.18x، كما في الربع الثالث من عام 2024. وعلاوة على ذلك، تحسنت إدارة رأس المال العامل على مدار العامين الماضيين، مدفوعة بشكل أساسي بتحسين عمليات الدفع من قبل شركة نوبكو وتحسن إدارة المخزون. وفي المستقبل، نتوقع انخفاض دورة تحويل النقد بسبب تحسن التحصيل. وعليه، نتوقع استمرار قوة المركز المالي، مما يؤدي إلى تقليل الاعتماد على الديون، ونقدر أن صافي دين الشركة سيصل إلى ما دون الصفر بحلول عام 2027. بالإضافة إلى ذلك، تحافظ أفالون قوة التدفقات النقدية الحرة، وهي إيجابية منذ عام 2019، ومن المتوقع أن تبلغ حوالي 47-80 مليون ريال في عامي 2024-2025. وبناءً على ذلك، من المرجح أن تحافظ أفالون على نسبة توزيعات تبلغ حوالي 50% في المدى المتوسط، مع توزيعات للسهم تبلغ 2.1 ريال للسهم (يعكس عائد توزيع أرباح بنسبة 1.6%) في عام 2024 و 2.5 ريال للسهم (يعكس عائد توزيع أرباح بنسبة 1.9%) في عام 2025.

التقييم والمخاطر: بعد مراجعة تقديراتنا وترحيل التقييم إلى عام 2025، قمنا بمراجعة سعر المستهدف للسنة القادمة إلى **153 ريال للسهم** (127 ريال سعودي للسهم سابقاً) بناءً على مزيج متساوٍ من تقييم خصم التدفقات النقدية (10.0% متوسط تكلفة رأس المال المتوسط؛ 4.5% نمو نهائي؛ مع سعر مستهدف يبلغ 156 ريال) ومكرر الأرباح (مكرر يبلغ 30x على أساس ربحية السهم المتوقعة لعام 2025؛ مع سعر مستهدف يبلغ 150 ريال) ونبقي على توصيتنا بـ "زيادة المراكز". يتم تداول السهم حالياً على مكرر ربحية يبلغ 28.3x على أساس ربحية السهم المتوقعة لعام 2025.

تتمثل المخاطر الرئيسية في انخفاض معدلات تشغيل للمرافق الجديدة عن المتوقع، وإطلاق المنتجات الجديدة بشكل أبطأ من المتوقع، والتغيرات التنظيمية، وارتفاع المنافسة، وارتفاع أسعار المواد الخام، ومشاكل سلسلة التوريد، وانخفاض حجم المبيعات، والمخاطر الجيوسياسية، والتغيير في معدلات عمولة الموزعين.

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 جانبك 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 تقر 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.

الأنشطة 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 +4% - 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