

السعر المستهدف: 221 ريال/للسهم

السعر الحالي: 190 ريال/للسهم

نسبة الإرتفاع: 16.3% (+عائد التوزيعات 2.2%)

التوصية: زيادة المراكز

مجموعة أسترا الصناعية (أسترا)

نرفع السعر المستهدف إلى 221 ريالاً للسهم مع النمو القوي وتوسع الهوامش

- الطلب القوي وتوسعات الطاقة الإنتاجية يدعمان نمو الإيرادات؛ نتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ نحو 9% خلال الفترة 2023-2027.
- التركيز الاستراتيجي على المنتجات ذات الهامش المرتفع والكفاءة التشغيلية يدعمان الهوامش، وعليه نتوقع نمو قوي في الأرباح (معدل النمو السنوي المركب بنسبة ~15%) خلال نفس الفترة.
- قمنا بمراجعة سعرنا المستهدف للسهم لمدة عام واحد إلى 221 ريال للسهم (185 ريال سعودي للسهم سابقاً) استناداً إلى تقييم خصم التدفقات النقدية ومكرر الربحية (مكرر عند 24 مرة على أساس ربحية السهم المتوقعة لعام 2025) ونعدّل توصيتنا إلى زيادة المراكز.

من المتوقع أن يدعم نمو الإيرادات وتوسع الهوامش مسار النمو: نتوقع أن تواصل أسترا مسار نموها بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 9% خلال الفترة 2023-2027 (حوالي 11% خلال الفترة 2019-2023)، مع تجاوز الإيرادات مستوى الـ 4.0 مليار ريال بحلول عام 2027، بدعم من: (أ) آفاق الطلب المواتية على المنتجات الصيدلانية، (ب) أنشطة البناء والإنشاءات القوية مع تنفيذ مشاريع رؤية 2030 في المملكة، مما يدعم الطلب على منتجات الحديد، و (ج) ارتفاع الطاقة الإنتاجية في قطاع الكيماويات المتخصصة المتماشية مع نمو 25%، والذي نتوقع تحقيقه بحلول النصف الثاني من عام 2025 في مصنعي المغرب والإمارات العربية المتحدة. علاوة على ذلك، فإن أي تحسن في القطاعات الكيميائية على المستوى العالمي من شأنه أن يؤثر بشكل إيجابي أيضاً على أداء القطاع في المستقبل. علاوة على ذلك، نعتقد أن مستويات الهوامش القوية الحالية مستدامة إلى حد كبير، حيث تتبنى الشركة نهجاً أكثر انتقائية لتلبية طلب القطاع العام (مع التركيز في الغالب على العطاءات ذات الهامش المرتفع). هذا، وبالإضافة إلى ارتفاع الكفاءة التشغيلية وتحسن صافي تكاليف التمويل مع انخفاض أسعار الفائدة قد يدعم أداء الأرباح بشكل أكبر. وعليه، فإننا نتوقع أن يبلغ متوسط هامش الربح الإجمالي والهامش التشغيلي 44% (مقارنة بـ 41.5% في عام 2023)، وحوالي 22% (مقارنة بـ 18.6% في عام 2023)، على التوالي خلال الفترة 2023-2027. وعموماً، نتوقع أن تنمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 15% خلال الفترة 2023-2027، لتصل إلى 844 مليون ريال بحلول عام 2027 بهامش صافٍ قوي بنسبة 21%.

من المتوقع أن يدعم المركز المالي القوي تمويل التكاليف الرأسمالية مع الحفاظ على توزيعات الأرباح: نتوقع أن يصل الإنفاق الرأسمالي لشركة أسترا إلى 206/253 مليون ريال خلال سنتي 2024-2025، مع توسع الطاقة الإنتاجية، قبل أن تبدأ في العودة إلى مستوياتها الطبيعية ابتداءً من عام 2026. ونعتقد أن الوضع المالي القوي للشركة (نسبة صافي الدين إلى حقوق الملكية -0.29x، اعتباراً من سبتمبر 2024) سيسمح لها بالتوسع والحفاظ مستوى التوزيعات عند 50% خلال الفترة. استثمرت أسترا مؤخراً 536.5 مليون ريال في صكوك حكومية مدرجة نصف سنوية مقومة بالدولار الأمريكي، تحمل معدل قسيمة ثابت قدره 5.25%. نتوقع أن يساهم هذا بنحو 28 مليون ريال سنوياً حتى تاريخ الاسترداد في عام 2030. وبناءً على ذلك، نتوقع أن يبلغ التدفق النقدي الحر حوالي 400-630 مليون ريال خلال الفترة 2024-2026.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

| 2026م | 2025م | 2024م | 2023 | (مليون ريال سعودي) |
|-------|-------|-------|-------|---------------------|
| 3,720 | 3,427 | 3,166 | 2,859 | الإيرادات |
| 8.6% | 8.2% | 10.8% | 10.2% | معدل نمو الإيرادات |
| 1,641 | 1,498 | 1,374 | 1,187 | إجمالي الربح |
| 44.1% | 43.7% | 43.4% | 41.5% | هامش إجمالي الربح |
| 943 | 849 | 765 | 622 | EBITDA |
| 832 | 749 | 681 | 531 | الربح التشغيلي |
| 745 | 657 | 637 | 475 | صافي الربح* |
| 13.3% | 3.3% | 33.9% | 0.2% | معدل نمو صافي الربح |
| 20.0% | 19.2% | 20.1% | 16.6% | هامش صافي الربح |
| 9.3 | 8.2 | 8.0 | 5.9 | ربحية السهم (ريال) |
| 20.4x | 23.1x | 23.9x | 32.0x | مكرر الربحية |

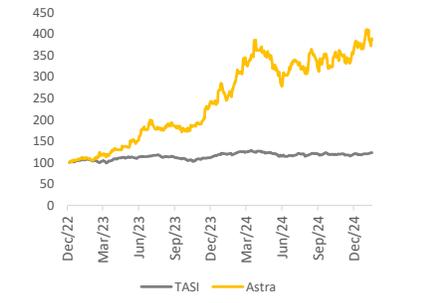
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال. * العائد إلى المساهمين في الشركة

بيانات السهم

| | |
|-------------------------------------|--------|
| رمز الشركة | 1212 |
| القيمة السوقية للشركة (مليون ريال) | 15,200 |
| م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال) | 27.9 |
| نسبة الاسهم الحرة | 48.2% |
| نسبة المستثمرين الأجانب | 10.4% |
| حجم الاسهم الحرة في تاسي | 0.32% |

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Ahmed Almutawah

+966-11-834 8498

ahmed.almutawah@gibcapital.com

توقعات الربع الرابع من عام 2024 وأفاق عام 2025: نتوقع أن تبقى إيرادات الربع الرابع من عام 2024 مستقرة سنوياً عموماً عند 826 مليون ريال (ويرجع ذلك جزئياً إلى تأثير قطاع التعدين في الربع الرابع من عام 2023)، مما يعكس إيرادات سنوية قدرها 3.16 مليار ريال في عام 2024 (+11% على أساس سنوي). وبالنسبة لعام 2025، نتوقع نمواً بنسبة 8% على أساس سنوي في الإيرادات إلى 3.4 مليار ريال، مدفوعاً بشكل أساسي بالنمو في أعمال الأدوية والحديد.

بالنسبة إلى صافي الربح، نتوقع أن تحقق أسترا 179 مليون ريال (+33% على أساس سنوي، +28% على أساس ربع سنوي)؛ بدعم من تحسن الهوامش الأفضل وارتفاع الدخل الآخر (دخل المراجعة والصكوك)، مما يرفع الأرباح السنوية المتوقعة العائدة إلى المساهمين إلى 637 مليون ريال في عام 2024 (+34% على أساس سنوي، بهامش ربح يبلغ 20%). وعلاوة على ذلك، نتوقع أن تستمر الهوامش القوية في عام 2025، مع أرباح متوقعة قدرها 657 مليون ريال، مما يعكس نمواً بسيطاً على أساس سنوي بنسبة 3%؛ وذلك بسبب تأثير العمليات المتوقعة في عام 2024 (نمو الأرباح المعدلة = 12% لعام 2025).

التقييم والمخاطر: بعد مراجعة تقديراتنا وترحيل تقييمنا إلى عام 2025، نرفع سعرنا المستهدف لعام واحد إلى **221 ريال سعودي للسهم** (السعر المستهدف السابق يبلغ 185 ريال) على أساس مزيج متساوٍ من التقييم بخضم التدفقات النقدية (تكلفة رأس المال المتوسط المرجح 9.2%، نمو مستدام بمعدل 4.0%؛ مع سعر مستهدف عند 223 ريال) ومكرر الربحية (مكرر يبلغ 24.0 مرة على أساس ربحية السهم المتوقعة لعام 2025؛ مع سعر مستهدف عند 219 ريال)، مع تصنيف "زيادة المركز" للسهم.

تتمثل المخاطر الرئيسية في نظرتنا الاستثمارية للشركة: 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 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 والإطلاع 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 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.

تستخدم 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

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

www.gibcapital.com