

السعر المستهدف: 187 ريال/السهم

السعر الحالي: 137 ريال/السهم

نسبة الإرتفاع: 36.4% (+عائد التوزيعات 2.9%)

التوصية: زيادة المراكز

مجموعة أسترا الصناعية (أسترا)

حدث توقعاتنا بسعر مستهدف عند 187 ريال/السهم، نبقى على توصية زيادة المراكز

- نتوقع نمو إجمالي الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب بنسبة 5.1% خلال الفترة 2030-2025 (9% في توقعاتنا السابقة) بعد تعديل التوقعات لقطاعي الأدوية والمواد الكيميائية.
- استقرار الهوامش يخفف من تأثير انخفاض الإيرادات؛ نتوقع نمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ نحو 8% (نحو 10% سابقاً).
- نعدّل السعر المستهدف لعام واحد إلى 187 ريال/السهم (221 ريال سابقاً) باستخدام تقييم خصم التدفقات النقدية ومكرر الربحية (مكرر عند 19 مرة لربحية السهم المتوقعة لعام 2026) ونبقى على توصية زيادة المراكز.

نتائج الربع الثالث من عام 2025: حققت أسترا نمواً طفيفاً في إيراداتها في الربع الثالث من عام 2025، حيث ارتفعت بنسبة 6% على أساس سنوي، مقارنةً بمستوى ضعيف في الربع الثالث من عام 2024، لتصل إلى 730 مليون ريال، ما يتوافق عمومًا مع توقعاتنا. نما قطاع الأدوية بنسبة 6% على أساس سنوي، وانخفض قطاع المواد الكيميائية بنسبة 10% على أساس سنوي، بينما كان الدعم الرئيسي من قطاع الحديد، حيث ارتفع بنسبة 53% على أساس سنوي، مقارنةً بأساس منخفض في الربع محل المقارنة. بلغ إجمالي الربح 346 مليون ريال (بارتفاع 6.8% على أساس سنوي)، وهو ما يتوافق أيضًا مع توقعاتنا، مع تحسن طفيف في هامش الربح الإجمالي ليصل إلى 47.4% (بزيادة 0.3 نقطة مئوية على أساس سنوي). وعلى مستوى القطاعات، نمت هوامش ربح قطاعي الأدوية والأدوية بمقدار 0.8-5 نقاط مئوية على أساس سنوي، بينما استقر هامش إجمالي ربح قطاع المواد الكيميائية خلال الفترة. ارتفع الربح التشغيلي إلى حوالي 182 مليون ريال (بزيادة 10.8% على أساس سنوي)، متجاوزًا توقعاتنا بنسبة 11%، مدعومًا بمكاسب الكفاءة وانخفاض المخصصات عن المتوقع. وبناءً على ذلك، ارتفع صافي الربح بنسبة 20% على أساس سنوي إلى حوالي 167 مليون ريال، متفوقًا أيضًا على توقعاتنا بنسبة 11%، مدفوعًا في المقام الأول بالأداء التشغيلي الأعلى من المتوقع، في حين تم تعويض الأثر الإيجابي من صافي الإيرادات الأخرى من التمويل (حوالي 9 مليون ريال) من ارتفاع مصاريف الزكاة عن المتوقع (حوالي 24 مليون ريال).

من المتوقع أن ينمو قطاع الأدوية بمستويات طبيعية مستدامة برقم متوسط من خاتمة واحدة بدءًا من عام 2025: حقق قطاع الأدوية في أسترا نموًا بسيطاً بنسبة 6% على أساس سنوي في الأشهر التسعة الأولى من عام 2025، مقارنةً بشركات أخرى في القطاع حققت نموًا بأرقام من خانتين، ويعزى ذلك أساساً إلى التباطؤ الذي شهده الربع الثاني 2025، والذي يُرجح أن يكون مدفوعاً بانتهاء بعض عقود القطاع العام، ما يمثل عاملاً مؤقتاً. ومع ذلك، نتوقع عودة النمو إلى طبيعته في الربع الرابع من عام 2025، ويعزى ذلك بشكل رئيسي إلى زيادة متوقعة في مساهمة مبيعات القطاع العام، مما يرفع إيرادات قطاع الأدوية المتوقعة للعام إلى 1.55 مليار ريال في عام 2025 (+6.7% على أساس سنوي، +2.3% مقارنةً بتقديرنا السابق). ومستقبلاً، نتوقع معدل نمو أكثر استدامة لأعمال أسترا في قطاع الأدوية. وعلى الرغم من ديناميكيات السوق المواتية والفرص المتاحة في القطاع، فإن غياب التوسع في الطاقة الإنتاجية مقارنةً بالشركات المماثلة يُعقّد إمكانات النمو.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	2026م	2025م	2024	2023
الإيرادات	3,216	3,068	3,062	2,820
معدل نمو الإيرادات	4.8%	0.2%	8.6%	8.7%
إجمالي الربح	1,509	1,420	1,342	1,182
هامش إجمالي الربح	46.9%	46.3%	43.8%	41.9%
الربح التشغيلي	780	756	658	533
صافي الربح*	714	663	589	475
معدل نمو صافي الربح	7.6%	12.5%	24.0%	0.2%
هامش صافي الربح	22.2%	21.6%	19.2%	16.9%
ربحية السهم (ريال)	8.9	8.3	7.4	5.9
توزيعات السهم (ريال)	4.0	3.4	3.0	2.5
مكرر الربحية	15.4x	16.5x	18.6x	23.1x
EV/EBITDA	11.4x	11.8x	13.5x	16.0x

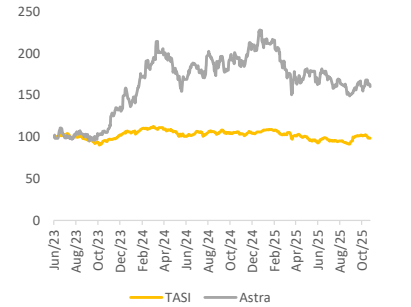
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال. * العائد إلى المساهمين في الشركة

بيانات السهم

رمز الشركة	1212
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	10,960
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	17.9
نسبة الاسهم الحرة	48.2%
نسبة المستثمرين الأجانب	7.0%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.25%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Ahmed Almutawah

+966-11-834 8498

ahmed.almutawah@gibcapital.com

وبناءً على ذلك، قمنا بمراجعة توقعاتنا طويلة الأجل: إيرادات تصل إلى حوالي 1.67 مليار ريال في عام 2026 (ارتفاع 6.4% على أساس سنوي، مقارنةً بـ حوالي 1.72 مليار ريال سابقاً)، لتصل إلى 2.2 مليار ريال بحلول عام 2030. ما يعكس معدل نمو سنوي مركب يبلغ 7% تقريباً خلال 2025-2030، بانخفاض عن 9.7% تقريباً في التوقعات السابقة.

لاحظنا ارتفاعاً ملحوظاً في هامش الربح الإجمالي إلى 64% في الربع الثالث من عام 2025 (63% متوسط آخر 12 شهر)، والذي دُعم جزئياً بانخفاض أسعار المكونات الصيدلانية النشطة (API) المستخدمة في الإنتاج، في ظل اشتداد المنافسة بين منتجين رئيسيين في الهند والصين. وقد أدى هذا إلى خفض تكاليف المدخلات للمصنعين المحليين، مثل أسترا، من خلال شركتها التابعة تبوك الدوائية. وبينما لا يزال هذا الاتجاه مستمراً منذ فبراير 2025، فإننا، على أساس متحفظ، نفترض مستويات هامش الربح الإجمالي الحالية (حوالي 63%) في توقعاتنا للفترة 2025-2030 لأعمال الأدوية لشركة أسترا، مع مراقبة التقلبات المحتملة في أسعار المواد الأولية. ونتيجة لذلك، من المتوقع أن يتماشى نمو إجمالي الربح بشكل عام مع نمو الإيرادات في قطاع الأدوية.

لا تزال أسواق المواد الكيميائية تحت الضغط – تبقى متحفلين حتى ظهور بوادر تحسن واضحة: لا يزال قطاع المواد الكيميائية في أسترا أكثر تأثراً بالديناميكيات الإقليمية والدولية من وحدات الأعمال الأخرى، نظراً لتواجده التصنيعي في الهند وألمانيا وتركيا والمغرب والإمارات العربية المتحدة، إلى جانب منشآته المحلية. انخفضت إيرادات القطاع بنسبة 4% على أساس سنوي في الأشهر التسعة الأولى من عام 2025 لتصل إلى حوالي 752 مليون ريال، بعد استقرارها خلال العامين الماضيين. يتماشى هذا الأداء بشكل عام مع أداء نظرائه الدوليين في صناعة البوليمرات والأصباغ، الذين واجهوا طلباً ضعيفاً من أسواق المستهلكين والتغليف والسيارات. نترقب التطورات بشأن التوسعات المخطط لها في الطاقة الإنتاجية بنسبة 25% في منشآت المغرب والإمارات العربية المتحدة، والتي كان من المتوقع أن تُشهم في النصف الثاني من عام 2025 ولكن لم يتم الإفصاح عنها بعد.

ومع ذلك، أثبتت الهوامش مرونتها، حيث بلغت 32.4% في الأشهر التسعة الأولى من عام 2025 (مقابل 32.6% في الأشهر التسعة الأولى من عام 2024)، ويعزى ذلك على الأرجح إلى انخفاض أسعار المدخلات. وبالنسبة لعام 2025، نحافظ على توقعاتنا للإيرادات عند حوالي 1.02 مليار ريال (-3% على أساس سنوي). وعلى المدى الطويل، قمنا بمراجعة التوقعات بالخفض لتعكس التحديات الهيكلية: حيث من المتوقع الآن أن تبلغ الإيرادات لعام 2026 حوالي 1.04 مليار ريال (-11% مقارنةً بالتقديرات السابقة)، مع نمو برقم منخفض من خاتمة واحدة، ليصل بعد ذلك إلى حوالي 1.17 مليار ريال بحلول عام 2030. وهذا يعني معدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 3% خلال الفترة 2025-2030 (مقابل حوالي 10% سابقاً). علاوة على ذلك، من المتوقع أن يبلغ متوسط الهوامش الإجمالية حوالي 33% خلال نفس الفترة، مما يُترجم إلى معدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 3% في إجمالي الربح.

انتعاش نشاط الإنشاءات يبقى عامل دعم، بينما تتبنى أسترا استراتيجية مناقصات أكثر انتقائية: تبدو آفاق قطاع الإنشاءات في المملكة العربية السعودية إيجابية للغاية على المدى المتوسط، مدعومة بمبادرات البنية التحتية التي تقودها الحكومة وصندوق الاستثمارات العامة (مثل المطار الجديد في الرياض، وبرنامج تطوير محاور الطرق الدائرية والريسية في الرياض بقيمة تتجاوز 8 مليار ريال)، والتحضيرات للأحداث الكبرى القادمة مثل معرض إكسبو 2030 وكأس العالم لكرة القدم 2034. تتماشى هذه الظروف السوقية المواتية مع نهج أسترا الجديد في قطاع الحديد، والذي يُعطي الأولوية للمشاريع عالية القيمة على المبيعات القائمة على حجم الأعمال. وقد انعكس هذا التحول في نتائج الأشهر التسعة الأولى من عام 2025: حيث انخفضت الإيرادات بنسبة 19% تقريباً على أساس سنوي، بينما ارتفع إجمالي الأرباح بنسبة 14% على أساس سنوي، مما رفع الهوامش إلى 20.3% (مقارنةً بـ 14.5% في الأشهر التسعة الأولى من عام 2024). وبالنسبة لعام 2025، نتوقع أن تبلغ إيرادات القطاع 496 مليون ريال (-12% على أساس سنوي)، تليها معدلات نمو منخفضة أحادية الرقم، لتصل إلى 577 مليون ريال بحلول عام 2030 (معدل نمو سنوي مركب بنسبة 2.5% مقابل 3.7% سابقاً).

فيما يتعلّق بالربحية، من المتوقع أن يصل إجمالي الربح إلى 104 ملايين ريال في عام 2025 (بزيادة قدرها 23% على أساس سنوي، بهامش قدره 21%)، مع نمو بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 6% خلال الفترة 2025-2030، مدعوماً بتوسع تدريجي في هامش إجمالي الربح (حوالي 24% بحلول عام 2030 مقابل 15% في عام 2024). ومع ذلك، من المرجح أن يظل قطاع الحديد المساهم الأصغر في أداء المجموعة، بمتوسط مساهمة حوالي 15% من إجمالي الإيرادات خلال الفترة 2025-2030.

التوقعات المُعدّلة: بناءً على ذلك، قمنا بمراجعة طفيفة لتوقعاتنا لإيرادات المجموعة للفترة 2025-2026 بنسبة +3% و-2% على التوالي. وفي السنوات التالية، قمنا بمراجعة التوقعات بالخفض لتعكس معدل نمو سنوي مركب أكثر اعتدالاً بنسبة 5% خلال الفترة 2025-2030 (مقابل 9% سابقاً). والأهم من ذلك، من المتوقع أن يُعوّض نمو هامش إجمالي الربح جزءاً كبيراً من تأثير تباطؤ نمو الإيرادات. ومن المتوقع أن تتحسن هوامش الربح الإجمالية بشكل مطرد من 43.8% في عام 2024 إلى 48.6% بحلول عام 2030 (مقابل 47% في توقعاتنا مسبقاً)، مدعومة بنمو هامش الربح الإجمالي في جميع القطاعات. بالإضافة إلى ذلك، من المتوقع أن تُقدّم الإدارة المُنضبطة للنفقات التشغيلية وديناميكيات التمويل المواتية - مدفوعةً بانخفاض الرفع المالية وارتفاع الإيرادات الأخرى من التمويل - مزيداً من الدعم لصفاء الأرباح.

ونتيجةً لذلك، نتوقع الآن صافي دخل يبلغ حوالي 663 مليون ريال في عام 2025 (بزيادة قدرها 23% على أساس سنوي بعد التعديل، وبزيادة قدرها 8.6% مقارنةً بالتقديرات السابقة) و714 مليون ريال في عام 2026 (بزيادة قدرها 9.6% مقارنةً بالتقديرات السابقة)، ويرتفع إلى حوالي 966 مليون ريال بحلول عام 2030. وهذا يعني معدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 8% خلال الفترة 2025-2030، مقارنةً بنحو 10% سابقاً.

التقييم والمخاطر: بعد مراجعة تقديراتنا وترحيل تقييمنا إلى عام 2026، عدلنا السعر المستهدف لعام واحد لسهم الشركة إلى **187 ريال/السهم** (السعر المستهدف السابق يبلغ 221 ريال) على أساس مزيج متساوي من التقييم بخصم التدفقات النقدية (سعر مستهدف عند 186 ريال) ومكرر الربحية (مكرر يبلغ 19.0 مرة على أساس ربحية السهم المتوقعة لعام 2029؛ مع سعر مستهدف عند 187 ريال)، مع الحفاظ على تصنيف **"زيادة المركز"** للسهم، بنسبة ارتفاع محتملة تصل إلى 36.4% من سعر السهم الحالي.

عدّلنا مكرر الربحية المستخدم في تقييم شركة أسترا من 24 مرة سابقاً إلى 19 مرة، وذلك بعد تحديث مكررات تقييم وحدات المجموعة. وبينما خفّضنا، بشكل عام، مكررات التقييم لشركات قطاع الأدوية تحت التغطية، فإننا نطبّق خصماً على مكرر أسترا، مع الأخذ في الاعتبار خصم الشركات القابضة وتأثير انخفاض مكررات تقييم وحدات الأعمال الأخرى في أسترا، ليصل إلى مكرر ربحية يبلغ 19 مرة. ومع ذلك، وبعد تصحيح بنسبة تقارب 24% منذ بداية العام حتى تاريخه، يُتداول السهم الآن عند مكرر ربحية مُتوقع يبلغ 15.4 مرة بناءً على ربحية السهم المتوقعة لعام 2026.

تتمثل المخاطر الرئيسية في نظرنا 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.

جدول 2: ملخص نتائج الربع الثالث من عام 2025

(مليون) ريال سعودي	الربع الثالث لعام 25	الربع الثالث لعام 24	على أساس سنوي	الربع الثاني لعام 25	على أساس سنوي	تقديراتنا	الفرق %
الإيرادات	730.1	688.5	6.0%	715.1	2.1%	704	3.7%
تكاليف الإيرادات	384.0	364.5	5.4%	388.5	-1.2%	364	5.4%
اجمالي الربح	346.0	324.0	6.8%	326.6	5.9%	340	1.8%
النفقات التشغيلية	163.9	159.6	2.7%	123.0	33.3%	176	-6.9%
الربح التشغيلي	182.1	164.4	10.8%	203.6	-10.6%	164	11.2%
صافي الربح*	167.4	139.4	20.1%	174.9	-4.3%	150	11.3%
هامش الربح الإجمالي	47.4%	47.1%		45.7%			48.3%
هامش الربح التشغيلي	24.9%	23.9%		28.5%			23.3%
هامش صافي الربح	22.9%	20.2%		24.5%			21.4%

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 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. وحي 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. وحي 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٪، 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