

السعر المستهدف: 75 ريال/السهم

سعر الطرح: 60 ريال/السهم

نسبة الإرتفاع: 25% (عائد التوزيعات +4%)

التوصية: زيادة المراكز

شركة مصنع مجموع للأدوية (مجموع فارما) وصفة طبية للصحة والثروة

- نمو جيد في الإيرادات (معدل النمو السنوي المركب ~12% خلال 2022-2025م)، مدفوعًا بإطلاق منتجات جديدة، وتوسيع الطاقة الإنتاجية (زيادة بنسبة 68%) وتعزيز حصتها في الأسواق المستهدفة.
- يضمن التركيز على الأدوية الجينية هامشًا مرتفعًا (EBITDA: ~30% لعام 2024م) وتدفقات نقدية فائقة (~5% عائد التدفق النقدي لعام 2024م).
- نبدأ تغطيتنا لشركة مجموع فارما بسعر مستهدف 75 ريال/السهم. وتصنيف زيادة المراكز على أساس متوسط خصم التدفقات النقدية المخصومة و مكرر الأرباح (x17 لربح السهم لعام 2024م).

التوسعات في الوقت المناسب لتعزيز حصتها الإقليمية: تقوم مجموع بتوسيع طاقتها الإنتاجية بنسبة 68% من 113 مليون حاليًا إلى 190 مليون (عبر إنشاء منشأتان في جدة ومصر) في النصف الثاني من 23 لتلبية الطلب المتزايد على الأدوية الجينية في أسواقها المستهدفة المتنامية (السعودية ومصر والإمارات والعراق؛ 5% معدل النمو السنوي المركب خلال الفترة 2021-2026م) مدعومة بديناميكيات السوق المواتية والدفع التنظيمي الداعم للتصنيع المحلي. علاوة على ذلك، فإن مجموعة واسعة من المنتجات الجديدة (64% من المنتجات قريبة من التقديم أو قيد المراجعة)، وأعمال المناقصات الحكومية المتنامية، يمكن أن يضمن نموًا جيد للإيرادات بنسبة 12% تقريبًا كمعدل نمو سنوي مركب خلال 2022-2025م وسط بيئة تسعير منظمة في الغالب.

رائده بالهامش: تركز الشركة على تحسين محفظة الفئات العلاجية الحالية والجديدة (صحة المستهلك، طب العيون، أمراض القلب والأوعية الدموية، ومكافحة مرض السكري)، إلى جانب التحسين المستمر في كفاءة التكلفة، يمكنها من الاستمرار في تحقيق هامش رائدة بالقطاع (~64-65% هامش إجمالي الدخل مقابل متوسط القطاع 44%). ستؤدي الإيرادات القوية المدفوعة بزيادة حجم المبيعات والهامش المستقرة في الغالب (باستثناء عام 2023/24 بسبب مرحلة التدشين) إلى تدفقات نقدية تشغيلية جيدة (+15% معدل النمو السنوي المركب للفترة 2022-2025). بينما لا يزال التخفيض الأخير لقيمة الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري بمثابة رياح معاكسة للشركة. ومع ذلك، فإن الوضع المالي القوي (شركة خالية من الديون) ومتطلبات نفقات الرأسمالية المحدودة سيمنح الشركة من تحسين توزيعات الأرباح بشكل طردي (60% نسبة التوزيعات لعام 2023؛ ~4%) في السنوات القادمة.

المخاطر: تتمثل مخاطر السلبية الرئيسية: التأخير في زيادة الطاقة الإنتاجية الجديدة، وإعادة تسعير المنتجات الرئيسية من الهيئات التنظيمية، وزيادة المنافسة، وتضخم تكلفة المواد الخام، ومشاكل بسلاسل التوريد، وانخفاض حجم المبيعات، وتقلبات أسعار العملات، والتغيير في معدلات عمولة الموزعين.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	2022	2023 م	2024 م	2025 م
الإيرادات	917	1,054	1,224	1,279
معدل نمو الإيرادات	25%	15%	16%	5%
إجمالي الدخل	594	675	780	823
هامش إجمالي الدخل	65%	64%	64%	64%
EBITDA	260	316	372	405
الدخل التشغيلي	233	279	334	365
صافي الربح	171	258	308	337
هامش صافي الربح	19%	25%	25%	26%
ربحية السهم (ريال)	2.4	3.7	4.4	4.8
توزيعات السهم (ريال)	2.1	2.2	2.6	2.9
مكرر الربحية	24.5x	16.3x	13.6x	12.5x

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

القيمة السوقية (مليون)*	4,200
عدد الأسهم المصدرة (مليون)	21
قيمة الإصدار (مليون)*	1,260
نسبة الطرح	30%
مؤشر تالسي	4015

المصدر: بلومبرغ *يسعر الطرح

التقييم (ريال/سهم)

خصم التدفقات النقدية المخصومة*	71
مكرر الأرباح*	78
متوسط السعر	75

المصدر: جي آي بي كابيتال * 50% الوزن

Khaled Bin Ateeq

+966-11-834 8498

Khaled.BinAteeq@gibcapital.com

Prithish Devassy, CFA, CPA

+966-11-834 8467

Prithish.devassy@gibcapital.com

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. 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.

الأدشطة 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

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