

السعر المستهدف: 127 ريال/للسهم

سعر الطرح: 82 ريال/للسهم

نسبة الإرتفاع: ~55% (+عائد التوزيعات ~2.5%)

التوصية: زيادة المراكز

شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية

مستفيد رئيسي في الصناعة الدوائية في المملكة مع إمكانية نمو كبيرة

- تتمتع بحصة قوية في قطاعات الأمراض الجلدية والجهاز التنفسي مع إمكانية نمو قوية (7.1-7.3% معدل نمو السوق السنوي المركب خلال الفترة 2022-2027) والدعم التنظيمي.
- نمو قوي في الإيرادات (~15% معدل نمو سنوي مركب خلال 2022-2027) والأرباح (~19% معدل نمو سنوي مركب)، مدفوعاً بزيادة الطاقة الإنتاجية (+112%)، إطلاق منتجات جديدة، تعزيز تواجدنا عبر الأسواق المستهدفة وهوامش ربح جيدة.
- نبدأ تغطيتنا لأفالون فارما بتصنيف زيادة المراكز ويسعر مستهدف 127 ريال/للسهم على أساس متوسط خصم التدفقات النقدية ومكرر الأرباح (x30 لربحية السهم من عام 2024)

رائدة في فئة الأدوية والمنتجات الجلدية - أحد أسرع المجالات العلاجية نمواً: تتمتع شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية (أفالون فارما) بمكانة رائدة في سوق فئة الأدوية والمنتجات الجلدية (مع حصة تبلغ 8.9% من السوق، الأولى حسب المرتبة خلال عام 2022) تليها فئة أدوية الجهاز التنفسي في المملكة (9.1%)، الرابعة، حيث تساهم كلتا الفئتين بحوالي 74% من إجمالي الإيرادات في عام 2022. نمت إيرادات الشركة في مجالي الجلدية والجهاز التنفسي بمعدل نمو سنوي مركب قدره 15% و11% على التوالي خلال الفترة 2018-2022، متجاوزة سوق المملكة (الجلدية: ~9% معدل نمو سنوي مركب؛ الجهاز التنفسي: 5%). ووفقاً لشركة يورومونيتور، من المتوقع أن تنمو هذه الفئات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 7.1% و7.3% على التوالي خلال الفترة من 2022-2027 (أعلى من نمو صناعة الأدوية بالمملكة المقدر بنسبة 5% لنفس الفترة)، مدفوعاً بعوامل مثل الظروف المناخية، ارتفاع الدخل المتاح، النمو السكاني، ارتفاع معدلات التدخين بين الشباب، تعزيز إمكانية الوصول إلى الأدوية، وتحسين أنظمة الرعاية الصحية وما إلى ذلك.

تدعم زيادة الطاقة الإنتاجية نمو حجم المبيعات: تعمل الشركة لمضاعفة الطاقة الإنتاجية السنوية من 58.4 مليون إلى 123.7 مليون وحدة خلال عام 2024 وذلك لتلبية الطلب المتزايد على الأدوية الجنيسة المدفوعة بتحركات السوق الموازية وتركيز الحكومة على الإنتاج المحلي (تهدف زيادة حصة الإنتاج المحلي من 27% إلى 40%). بالإضافة إلى ذلك، تمتلك أفالون حالياً محفظة مكونة من 19 منتج قيد التسجيل لدى الهيئة العامة للغذاء والدواء، تكملها خطط لإدخال 3-5 جزيئات صيدلانية جديدة سنوياً في المملكة من الأسواق الدولية. ووفقاً لذلك، نتوقع أن تنمو إيرادات الشركة بمعدل نمو سنوي مركب يصل إلى ~15% خلال الفترة 2022-2027، مع هامش إجمالي مستقر عند متوسط 61% تقريباً، مما يؤدي إلى نمو صافي الدخل بنسبة 19% خلال نفس الفترة.

المخاطر: تتمثل مخاطر السلبية الرئيسية في التأخير في بدء التشغيل في منشأة الإنتاج الجديدة، إعادة تسعير المنتجات الرئيسية من الهيئات التنظيمية، زيادة المنافسة، مشاكل بسلاسل التوريد، انخفاض حجم المبيعات، التأخير في تحصيل المستحقات وتغيير معدلات عمولة الموزع.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

| 2025 م | 2024 م | 2023 م | 2022 | (مليون) ريال سعودي |
|--------|--------|--------|--------|----------------------|
| 448 | 381 | 335 | 303 | الإيرادات |
| 17.7% | 13.8% | 10.6% | 5.4% | معدل نمو الإيرادات |
| 273 | 232 | 204 | 184 | إجمالي الدخل |
| 61.0% | 60.9% | 60.9% | 60.9% | هامش إجمالي الدخل |
| 113 | 95 | 82 | 71 | الربح التشغيلي |
| 98 | 81 | 68 | 59 | صافي الربح |
| 20.9% | 18.6% | 14.7% | -10.3% | نمو صافي الربح |
| 21.8% | 21.2% | 20.4% | 19.6% | هامش الربح |
| 4.9 | 4.0 | 3.4 | 3.0 | ربحية السهم (ريال) |
| 2.4 | 2.0 | 1.8 | 1.8 | توزيعات السهم (ريال) |
| 16.8x | 20.3x | 24.0x | 27.6x | مكرر الربحية |

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

| | |
|-------|-----------------------------|
| 1,640 | القيمة السوقية (مليون) |
| 6.0 | عدد الأسهم المطروحة (مليون) |
| 492 | قيمة الإصدار (مليون) |
| 30% | نسبة الطرح |
| 4016 | رمز الشركة |

المصدر: بيانات الشركة، تداول

التقييم آجل لسنة واحدة (ريال/سهم)

| | |
|-----|-------------------------------------|
| 120 | التدفقات النقدية المخصومة (وزن 50%) |
| 135 | مكرر الأرباح (وزن 50%) |
| 127 | السعر المستهدف |

المصدر: جي آي بي كابيتال

Khaled Bin Ateeq

+966-11-834 8498

Khaled.binateeq@gibcapital.com

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@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 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 أي 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 أي 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 الأجلة 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 أي 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 +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