



التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	١٦٧,٢
التغير في السعر*	٥,٧-%

المصدر: تداول ٣ الأسعار كما في ٢٤ يوليو ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية	٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ (متوقع)
الإيرادات	٩١٧	١,١٠١	١,٣١٨	١,٥٠٩
النمو %	٢٤,٦	٢٠,٠	١٩,٩	١٤,٤
صافي الربح	١٧١,٣	٢٩٢,٤	٣٥٦,٥	٤٤٤,٣
النمو %	٠,٤	٧٠,٧	٢١,٩	٢٤,٦
ربح السهم	٢,٤٥	٤,١٨	٥,٠٩	٦,٣٢
التوزيعات للسهم	٢,١٣	١,٠٠	٢,٥٥	٣,٦٠

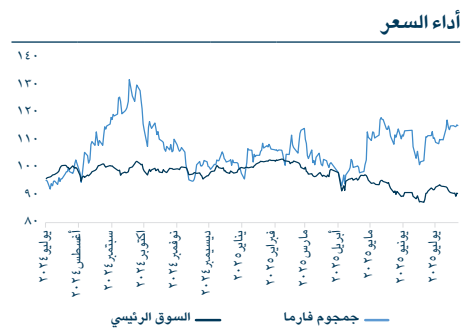
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

أهم النسب	٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ (متوقع)
هامش إجمالي الربح	٦٤,٨	٦٤,٠	٦٢,٢	٦١,٧
هامش الربح التشغيلي	٢٥,٧	٢٨,٥	٢٨,٩	٣٠,٢
هامش صافي الربح	١٨,٧	٢٦,٦	٢٧,٠	٢٩,٤
العائد على الأصول	١٢,٢	١٧,٧	٢٠,١	٢٢,٣
العائد على حقوق المساهمين	١٤,١	٢٠,٨	٢٣,٩	٢٦,٤
مكرر الربحية (مرة)	-	٢٧,٥	٢٩,٩	٢٨,٠
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	-	٥,٧	٧,٢	٧,٣
عائد توزيع الأرباح	-	٢,٢	٢,٠	٢,٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	١٢,٣
القيمة السوقية (مليار)	
الأداء السعري منذ بداية العام %	١٦,٣
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	١٣٤,٠ / ٢٠٢,٤
الأسمم القائمة (مليون)	٧٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال



محلل أول

ابراهيم عليوات

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١١٥

i.elaiwat@Aljaziracapital.com.sa

نتائج قوية بدعم من قوة النمو عبر جميع القطاعات العلاجية تقريباً عن الربع المماثل من العام السابق

أعلنت شركة مجموع فارما عن نتائج قوية للربع الثاني ٢٠٢٥، حيث حققت صافي ربح بقيمة ١٣٢ مليون ريال سعودي، ارتفاع ٢٢,٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق وأقل بنسبة ١٥,٩٪ من الربع السابق، وذلك نتيجة الدورة الموسمية الطبيعية للمبيعات. جاء صافي الربح متوافقاً مع التوقعات، حيث بلغ ١٢٢ مليون ريال سعودي، أعلى بنحو ٦,٨٪ عن تقديراتنا عند ١٢٣,٦ مليون ريال سعودي وأعلى بنسبة ٧,٠٪ عن متوسط التوقعات عند ١٢٣,٣ مليون ريال سعودي. جاء معظم نمو الإيرادات في النصف الأول ٢٠٢٥ مدعوماً بالزخم المستمر في جميع القطاعات وتحديدًا مساهمات قطاع الطب العام، كما سجلت جميع القطاعات الأخرى باستثناء قطاع واحد نمو بمعدلات تراوحت بين ٧٪ و ٧١٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق. ساهم استقرار معدل المصروفات التشغيلية إلى المبيعات في تعزيز أداء الربع. حافظت مجموع فارما على قوة الوضع المالي مع التغييرات التشغيلية الفعلية والمتوقعة للعام ٢٠٢٥. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد" بسعر مستهدف يبلغ ١٦٧,٢ ريال سعودي للسهم.

- سجلت شركة مجموع فارما مجموعة قوية من النتائج خلال الربع الثاني ٢٠٢٥، حيث بلغ صافي الربح مبلغ ١٣٢ مليون ريال سعودي، ارتفاع ٢٢,٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق وأقل بنسبة ١٥,٩٪ من الربع السابق. تأتي هذه النتائج متوافقة مع تقديراتنا عند ١٢٣,٦ مليون ريال سعودي بفارق ٦,٨٪ وأعلى بنسبة ٧,٠٪ عن متوسط التوقعات عند ١٢٣,٣ مليون ريال سعودي. جاء انخفاض صافي الربح عن الربع السابق نتيجة التأثير الموسمي للمبيعات لدى مجموع فارما، حيث بلغت الإيرادات ٣٩٦ مليون ريال سعودي، ارتفاع ١٤,٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق وأقل من الربع السابق بنسبة ١٣,٤٪. ساهم التحسن في نسبة المصروفات التشغيلية إلى الإيرادات في تعزيز صافي الربح وكان عاملاً رئيسياً في التفوق على التوقعات.
- جاءت إيرادات الربع محل المراجعة عند ٣٩٦ مليون ريال سعودي، أعلى من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٤,٦٪ وأقل من الربع السابق بنسبة ١٣,٤٪، وذلك وفقاً للتأثير الموسمي على للشركة. جاءت الإيرادات متوافقة مع توقعاتنا البالغة ٤٠٢,٧ مليون ريال سعودي، أقل بنسبة ١,٦٪ فقط. من حيث فترة النصف الأول ٢٠٢٥، كان قطاع الطب العام هو الأكثر مساهمة في نمو الإيرادات بزيادة قدرها ٤٥,٥ مليون ريال سعودي، ارتفاع بنسبة ٣٥٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق، ليصل إلى ١٦٦ مليون ريال سعودي. سجلت جميع القطاعات الأخرى باستثناء قطاع الجهاز العصبي المركزي (CNS) نمو سنوي تراوح بين ٧٪ و ٧١٪، مما يعكس أداءً قوياً ومتفاوتاً عبر مختلف القطاعات العلاجية.
- بلغ إجمالي ربح الربع ٢٥١ مليون ريال سعودي بارتفاع ١٤,٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق ولكن بانخفاض ١٤,٤٪ عن الربع السابق نتيجة أداء المبيعات، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٢٥٢ مليون ريال سعودي، أقل بفارق ٠,٥٪ فقط. بلغ هامش إجمالي الربح ٦٣,٣٪ في الربع الثاني ٢٠٢٥، بارتفاع قليل عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٢٠ نقطة أساس وذلك في معظمه نتيجة زيادة الأحجام و عودة تكاليف المدخلات إلى مستوياتها الطبيعية، ولكن تراجع عن الربع السابق بمقدار ٧٠ نقطة أساس.

- بلغ الربح التشغيلي ١٣٥ مليون ريال سعودي (ارتفاع ٢٩,٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق، انخفاض ١٤,٤٪ عن الربع السابق)؛ أعلى من توقعاتنا البالغة ١٢٧ مليون ريال سعودي بنحو ٦,٧٪. حققت الشركة هامش ربح تشغيلي جيد عند ٢٤,٢٪، نمو ٣٨٠ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق وأقل من الربع السابق بمقدار ٤٠ نقطة أساس. جاء معدل المصروفات التشغيلية إلى الإيرادات عند ٢٩,١٪ (بما في ذلك الدخل والمصروفات الأخرى)، أفضل من التوقعات بمقدار ٢٠٠ نقطة أساس عند ٢١,١٪، مما عزز الربح التشغيلي.

النظرة العامة والتقييم: أعلنت شركة مجموع فارما عن نتائج جيدة في الربع الثاني ٢٠٢٥، نتيجة تحسن أداء القطاعات العلاجية. تطورات إيجابية متوقعة لما تبقى من العام ٢٠٢٥ لشركة مجموع، حيث تعمل على إتمام اتفاقيات مع شركات دوائية متعددة الجنسيات تهدف إلى تعزيز الأنشطة التشغيلية وعروض المنتجات. تتمتع شركة مجموع فارما بمركز مالي جيد خالي من القروض وتحسن في التدفقات النقدية التشغيلية وانخفاض نسبي في الإنفاق الرأسمالي، حيث بلغ معدل العائد على حقوق المساهمين إلى المستثمرين ٢٧,٧٪ مع ارتفاع حقوق المساهمين السنوي بنسبة ١٥٪، كما بلغ معدل توزيع الأرباح نحو ٦٠٪. من المرجح أن يؤدي تحسن إدارة معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات عن المتوقع إلى تعديل توجيه الإدارة برفع الحد الأعلى لهامش EBITDA البالغ ٢١,٥٪ إلى ٣٣,٠٪. نتوقع أن تسهم التطورات الجارية في شركة مجموع في دعم صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٥ ليصل إلى نحو ٤٤٤ مليون ريال سعودي (ارتفاع ٢٤,٦٪ عن العام السابق)، بمكرر ربحية متوقع عند ٢٨ مرة وتوزيعات أرباح عند ٣,٦ ريال سعودي للسهم (توزيع أرباح بنسبة ٦٠٪ وعائد توزيعات الربح للسهم للعام ٢٠٢٥ عند ٢,٠٪) بالقرب من الحد الأعلى لتقديرات الإدارة. نستمر في سعرنا المستهدف لسهم الشركة عند ١٦٧,٢ ريال سعودي والتوصية على أساس "محايد".

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الثاني ٢٠٢٤	الربع الأول ٢٠٢٥	الربع الثاني ٢٠٢٥	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٣٤٦	٤٥٨	٣٩٦	١٤,٦	١٣,٤	١,٦-%
إجمالي الربح	٢١٨	٢٩٣	٢٥١	١٤,٩	١٤,٤	٠,٥-%
هامش إجمالي الربح	٦٣,١	٦٤,٠	٦٣,٣	-	-	-
الربح التشغيلي	١٠٤	١٥٨	١٣٥	٢٩,٠	١٤,٤	٦,٧
صافي الربح	١٠٧	١٥٨	١٣٢	٢٣,٤	١٥,٩	٦,٨
ربح السهم	١,٥٣	٢,٢٤	١,٨٩	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال



تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عمومًا أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والتغيرات الاقتصادية الجزئية والكليّة ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. الجزيرة كابيتال أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول المشار إليها في هذا التقرير. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.