

محمد سعد الدين | محلل مالي
+202 3300 5719
MSaad@egy.primegroup.org



تصنيف الاستثمار
تصنيف المخاطرة

السعر المستهدف خلال 12 شهراً

13.9 جم (23+%)، كما في 25 نوفمبر 2020 (2020)

القيمة العادلة

11.9 جم (كما في 25 نوفمبر 2020)

سعر السوق

11.29 جم (بناء على إغلاق 24 نوفمبر 2020)

ضد الجائحة

خسائر البعض مكاسب الآخرين

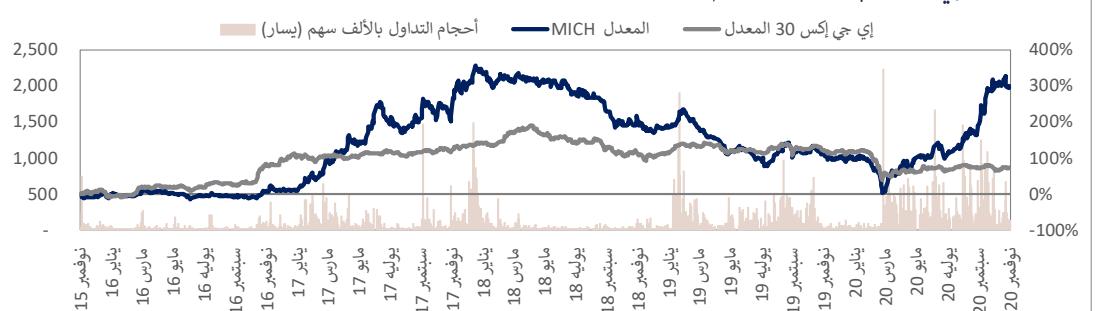
الأفكار الرئيسية

نموذج أعمال معزز بالعديد من الأمور: شهدت شركة مصر لصناعة الكيماويات [MICH] قصة تحول مثير، ترتكز على (1) تخفيض التكاليف بشكل كبير، و(2) إيرادات جيدة. على مر السنوات تعرضت الشركة المتخصصة في صناعة الكلور لصناعة الكهرباء والصودا الكاوية للمخاطر المرتبطة بارتفاع أسعار الكهرباء والتقلبات في أسواق الصودا الكاوية والكلور. وعلى الرغم من ذلك فإن جائحة كوفيد-19 أدت إلى طلب جيد على المنتجات الرئيسية والفرعية لـ MICH. وبالرغم من قيام الشركة بزيادة الوزن النسبي، السعر المستهدف خلال 12 شهراً عند 13.9 جم للسهم (23+%)؛ فمنا بتقييم MICH باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة، نحصل إلى قيمة عادلة عند 11.9 جم للسهم (23+%). وهذا يتضمن سعراً مستهدفاً خلال 12 شهراً عند 13.9 جم للسهم، وبالتالي فإن توصيتنا للسهم هي زيادة الوزن النسبي. يفترض تقييمنا بالتدفقات النقدية المخصومة أن المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال المستدام يبلغ 14.8%， ومعدل نمو طول الأجل يبلغ 6.3%. فضلنا في تقييمنا استبعاد أي تأثير محتمل لمشاريع معالجة أو تحلية المياه على التدفقات النقدية المخصومة، وذلك بسبب حالة عدم اليقين التي تحيط بتنفيذ تلك المشاريع. تشير تقديراتنا إلى قيمة إضافية يبلغ 2.0 جم للسهم تقريباً بزيادة على القيمة العادلة.

نمواً قوياً يصل لمستوياته الطبيعية بعد أن تصل جائحة كوفيد-19 لذروتها: نتوقع نمواً سنوياً مركباً خلال 5 سنوات (2019/2020 - 2024/25) بمعدل 10%， وذلك على خلفية (1) عودة متوسط أسعار البيع إلى مستوياته الطبيعية، و(2) استقرار معدل التشغيل بالتصنيع عند 55% بحلول العام 2025. وفي الوقت نفسه، نرى أن هوماش مجمل الربحية ستصل للحد الأقصى لها عند مستويات العام المالي 2020/21، حيث ستهدأ الأسعار. ومع ذلك، نحن نرى أن هامش مجمل الربح على المدى الطويل سيكون بالقرب من 43%， بافتراض استقرار أسعار الكهرباء. وتميز MICH بمركز مالي غني بالنقدي، حيث يشكل صافي النقدي أكثر من 24% من قيمتها السوقية. وهو ما يرجع إلى احتياجات رأس المال العامل الطفيفة في MICH، والتي بلغت تارياً في المتوسط 10% من المبيعات.

مزيد من النمو يأتي من تحلية المياه: تخطط مصر لزيادة قدراتها في تحلية المياه إلى أكثر من ثلاثة أضعاف خلال العقد المقبل. بالإضافة من هذه الاستراتيجية، نتوقع أن تشهد MICH أيضاً زيادة في مبيعات الكلور.

الأداء النسبي للسهم (خمسة أعوام)



بيانات الإيرادات / الأرباح

| السنوي | الربح الأول الربع الثاني الربح الثالث الربح الرابع | عدد الأسهم (مليون) | الإيرادات (مليون جم) | نسبة التداول الحر | رأس المال السوقى (مليون جم) | قيمة المنشأة (مليون جم) | مدى التذبذب خلال 12 أسبوعاً | استثمار 100 جم من 5 أعوام أصبح | ربحية السهم آخر 12 شهراً (جم) | مضاعف الربحية لآخر 12 شهراً | ربحية السهم لعام 2021م | مضاعف الربحية لعام 2021م | قيمة المنشأة / EBITDA لعام 2021م | توزيعات الأرباح لآخر عام مالي (جم) | عائد التوزيعات لعام 2021م | بيتا آخر 5 أعوام | النمو السنوي المركب المتوقع خلال 5 أعوام |
|--------|--|--------------------|----------------------|-------------------|-----------------------------|-------------------------|-----------------------------|--------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|------------------------|--------------------------|----------------------------------|------------------------------------|---------------------------|------------------|--|
| 366 | 120 | 92 | 75 | 78 | 2020 | 826 | 12.40-2.87 | 100 جم من 5 أعوام أصبح | 1.32 | 8.5 مرة | 1.93 | 5.8 مرة | 2.9 | 1.00 | 8.9% | 0.70 | %10 |
| 363 | 76 | 75 | 116 | 96 | 2019 | 575 | | | | | | | | | | | |
| 400 | 107 | 104 | 101 | 87 | 2018 | | | | | | | | | | | | |
| 158 | 65 | 28 | 30 | 36 | 2017 | | | | | | | | | | | | |
| 169 | 46 | 39 | 36 | 48 | 2016 | | | | | | | | | | | | |
| 194 | 51 | 50 | 45 | 48 | 2015 | | | | | | | | | | | | |
| 64 | 35 | 14 | 5 | 9 | 2020 | | | | | | | | | | | | |
| 77 | 2 | 16 | 35 | 25 | 2019 | | | | | | | | | | | | |
| 139 | 33 | 30 | 47 | 29 | 2018 | | | | | | | | | | | | |
| (24) | (30) | 5 | (1) | 3 | 2017 | | | | | | | | | | | | |
| 29 | 5 | 13 | 3 | 9 | 2016 | | | | | | | | | | | | |
| 36 | 11 | 11 | 5 | 10 | 2015 | | | | | | | | | | | | |

نبذة عن النشاط

نموذج العمل: تتميز صناعة عملية الكلور الكلوي بالتنوع في استخدام منتجاتها. يتم إنتاج المنتج الرئيسي وهو الصودا الكاوية أو هيدروكسيد الصوديوم (NaOH) عن طريق التحليل الكهربائي لمحلول ملحي ($\text{NaCl} + \text{H}_2\text{O}$)، ومع ذلك هناك منتج آخر يتم تصنيعه أثناء تلك العملية وهو الكلور (O_2/Cl_2).

العناصر الأساسية المستخدمة لإجراء العملية السابقة هي: طاقة كهربية، مياه، بجانب ملح صناعي مغسول، في حين تختلف نسب المخرجات عبر عمليات التحليل الكهربائي

المختلفة، إلا أنه عادةً ما يتم إنتاج 1.1 طن من الصودا الكاوية لكل 1 طن من الصودا الكاوية لـ MICH هي 1.13 طن من الصودا الكاوية لكل 1 طن من الكلور.

نموذج عمل متكامل: تكمن أهم المصاعب التي تواجهه مصنع عملية الكلور الكلوي في اختلاف محركات الطلب على منتجاته الأساسية بشكل يُصعب من المهمة التسويقية للمصنع. على سبيل المثال تباين طرق التعامل مع أسعار المنتجين

المذكورين أعلاه (الصودا الكاوية والكلور)، فإذا كانت أسعار الصودا الكاوية غير مواتية، يمكن للمصنع تخزين إنتاجه لحين تحسن الأسعار. الشيء نفسه لا ينطبق على الكلور لصعوبة التخزين، وبالتالي سيحتاج المصنع لطريقة لاستغلال الكلور الفائض. وهكذا الأمر في حالة إعداد دراسات الجدوى الخاصة

بالم المنتجين، حيث غالباً ما يقيس المصنعون إنتاجهم بوحدة كهروكيميائية (ECU)، وهي مزيج بين 1.1 طن من الصودا

الكافية و1 طن من الكلور. من المفترض أن يكون سعر الوحدة الكهروكيميائية أعلى من سعر تكلفة التصنيع، حتى يكون الإنتاج مجدياً اقتصادياً.

من هم عملاء MICH؟

وجهات البيع: بينما تنتج MICH بشكل رئيسي الصودا الكاوية والكلور إلا أنه كما ذكرنا آنفًا، تقوم الشركة باستغلال الفائض من المنتجات الرئيسية لإنجاح بعض المنتجات الفرعية. يُعد

أهم تلك المنتجات الفرعية حامض الهيدروكلوريك (HCl) بجانب هيبوكلوريت الصوديوم (NaOCl)، فيما يُعد

تداعيات جائحة كوفيد-19: نموذج عمل MICH هو أحد النماذج القليلة التي نجت - بل وحصلت بالفعل على مزايا من - جائحة كوفيد-19. خلق الهوس المحيط باستخدام المطهرات والخوف من العدوى موجة قوية من الطلب المحلي على منتجات MICH، وخاصة هيبوكلوريت الصوديوم. كما ذكرنا سابقاً، عكست نتائج الربع الرابع 2019/2020 هذا النوع من الطلب، مما أدى إلى انعكاس ذلك على أحجام المبيعات، جنباً إلى جنب مع التأثير الإيجابي على أسعار البيع.

ماذا عن أرقام الربع الأول من العام المالي 2020/21؟

واصلت MICH الأداء القوي في الربع الأول 2020/2021، حيث بلغ صافي الأرباح 42 مليون جم، مقابل 9 مليون جم فقط في الربع الأول من 2019/2020. نلاحظ أن صافي الأرباح لشهر أكتوبر 2020 بلغ 16 مليون جم، مقابل متوسط قدره 14 مليون جم منذ شهر مارس الماضي.

الصوديوم كمطهّر بشكل ملحوظ، مما أدى إلى دعم إيرادات MICH بعد تباطؤها في النصف الأول من العام المالي 2019/2020.

ماذا عن الأداء في الربع الرابع 2019/2020؟

دفعة مفاجئة للربحية: تراجعت أرباح MICH في العام المالي 2019/2020 بنسبة 17% على أساس سنوي إلى 64 مليون جم، وذلك على خلفية إيرادات شبه مستقرة عند 366 مليون جم. على الرغم من تراجع الأرباح السنوية، فإن صافي أرباح MICH في التسعة أشهر الأولى من العام المالي 2019/2020 كانت 28 مليون جم فقط، وهو ما يعني أن صافي أرباح الربع الرابع 2019/2020 وحده بلغت 35 مليون جم (55% من الأرباح المعلنة في العام 2019/2020). يمثل الأداء الملفت في هذا الربع انعكاساً طبيعياً لارتفاع الطلب على منتجات الشركة خلال فترة الجائحة، وخاصة الكلور وهيبوكلوريت الصوديوم بسبب استخداماتها الموضحة سابقاً. وكانت تقارير إعلامية قد ذكرت أن الشركة اتصلت بالشرطة للمساعدة في تنظيم الزحام من السيارات خارج مقر الشركة في الإسكندرية خلال شهر مارس حيث كان الناس يسارعون لشراء الكلور ومنتجاته أخرى شبيهة بالمطهرات.

تخفيف التكاليف: وكان مما ساهم كذلك في الأداء المميز بالربع الرابع 2019/2020 انخفاض أسعار الكهرباء، اعتباراً من أبريل 2020. استهلكت MICH في المتوسط 78 ألف ميجاوات ساعة سنوياً في العامين 2017/2018 و2019/2020، مع كون الكهرباء تمثل حوالي 40% من تكلفة الإنتاج. بالفعل، شهدت MICH ارتفاعاً في سعر الكهرباء لكل كيلو وات ساعة، مما أدى إلى انكماس هوماش الشركة ووضع حد لمعدلات التشغيل لديها. وحتى ترى الأمور من الزاوية الصحيحة، جاء هامش مُجمل الربح في التسعة أشهر الأولى من 2019/2020 عند 37%， في حين وصل هامش مُجمل الربح في كل من 2017/2018، و2018/2019 عند 49% و39% على التوالي.

هيبوكلوريت الصوديوم المنتج الفرعي الأكثر تأثيراً على إيرادات الشركة. يأتي ما يقرب من 14% من إيرادات MICH من العملاء الخارجيين (عملاء التصدير)، حيث تُوجه الشركة معظم إنتاجها للسوق المحلي. طبقاً لإدارة الشركة، تبلغ حصة الشركة في السوق المحلي حوالي 25%， فيما تُوجه الشركة معظم إنتاجها بع禄 التصدير لدول عربية كاليمن، لبنان، ولibia. بالرغم من أن معظم إنتاج MICH يتم توجيهه للسوق المحلي، إلا أن أسعار الكلور والصودا الكاوية العالمية تمثل مرجعاً هاماً لأسعار البيع محلياً.

تكرير البوكسait إلى الومينا يستحوذ على 20% من سوق الصودا الكاوية: يعجم سوق الصودا الكاوية بالكثير من الصناعات التي تستخدم المنتج كمدخل هام في عملياتها الإنتاجية. وعلى سبيل المثال لا الحصر، تدخل الصودا الكاوية في الصناعات الكيميائية العضوية، صناعات الورق واللحاء، صناعات الملابس الجاهزة، صناعة الصابون، بجانب صناعة تكرير البوكسait إلى الومينا (المادة الخام لصناعة الألومينيوم)، وذلك خلال السنوات العشر الماضية تقريباً. تسيطر صناعة الألومينا حالياً على 20% من استهلاك منتج الصودا الكاوية عالمياً. يليها الصناعات الكيميائية العضوية، وصناعات الورق واللحاء بنسبة 15% لكل منها.

تقود صناعة كلوريد الفينيل الطلب على الكلور: على الجانب الآخر، بينما يُعد الاستخدام الأشهر للكلور هو في عمليات تنقية وتقطير المياه، إلا أن للكلور العديد من الاستخدامات الصناعية الأخرى، ومنها صناعة كلوريد الفينيل، وبالتالي تحدد صناعة البولي فينيل كلوريد (PVC). تستحوذ صناعة كلوريد الفينيل على ما نسبته 38% من استهلاك الكلور في العالم.

مجموعة متنوعة من المنتجات الفرعية: في الوقت نفسه، وكما ذكرنا سابقاً، تنتج MICH هيبوكلوريت الصوديوم كمنتج فرعي، باستخدام الكلور الرائد. الاستخدامات الرئيسية لهيبوكلوريت الصوديوم هي التبييض وكذلك تنقية المياه وتطهيرها. بعد كوفيد-19، تطورت الحاجة إلى هيبوكلوريت

نبذة عن النشاط (تابع)

ماذا بعد الجائحة؟

قدرة MICH الحالية البالغة 60,000 طن سنويًا. ومع ذلك فإن هذا السيناريو تم استبعاده في تقديراتنا نظرًا لعدم الوضوح في الجدول الزمني والتغيرات في حجم الكلورة المطلوبة ومن ثم حجم الكلور المطلوب، وذلك بالاستناد إلى: (1) الأفق الزمني البالغة مدته 10 سنوات، (2) التحويلات المذكورة أعلاه، إضافة إلى استقرار حصة MICH في السوق بين 25% و 15%، و(3) الطاقات الإنتاجية الإضافية المتوقعة لمعالجة وتحلية المياه. تشير تقديراتنا التقريرية إلى ارتفاع القيمة العادلة لشركة MICH بقيمة 2.0 جم للسهم.

قيمة الجنيه المصري أضعف من مردود تلك الجهود لدعم شركات القطاع الصناعي. ولكن لحسن الحظ أثرت إجراءات خفض الكهرباء بشكل إيجابي على أداء MICH، حيث حققت الشركة استفادة كبيرة بسبب تقليل التكاليف، و يأتي هذا جنباً إلى جنب مع عودة معدلات التشغيل للارتفاع، بالإضافة إلى ارتفاع الأسعار بسبب ارتفاع الطلب على منتجات MICH. ويجعل هذا نموذج عمل MICH كوضع الفيلين في الشطرنج، حيث تحسن الإيرادات والتكاليف معًا في آن واحد. نرى أن هامش مجمل الربح وهامش الأرباح قبل الضرائب والفوائد والإهلاك والاستهلاك في MICH سيصلان إلى 43%-31% على التوالي، بحلول العام المالي 2024/25.

مشاريع تحلية ومعالجة المياه والسيناريو الأفضل: على الجانب الآخر، على المدى الطويل ستستفيد MICH بشكل كبير من خطط الحكومة في إنشاء محطات تحلية ومعالجة للمياه لمواجهة مخاطر الفقر المائي. تشير التقديرات المبدئية إلى أنه خلال 10 سنوات، تسعى الحكومة لإضافة محطات تحلية بطاقة تصل إلى 1.7 مليون متر مربع من الماء يومياً، مرتفعة من 0.8 مليون متر مربع من الماء يومياً حالياً، بالإضافة إلى محطات معالجة بطاقة تصل إلى 1.1 مليون متر مربع من الماء يومياً. من المفترض أن تصل الزيادة الناتجة في المياه المتناثرة للمعالجة بالكلور إلى حوالي مليار لتر سنويًا بحلول عام 2030.

ماذا يعني ذلك بالنسبة لـ MICH؟ ولوضع الأمور في نصابها الصحيح، فإنه للحفاظ على مستوى الكلور المسموح بقياه في المياه بعد المعالجة والمقدار بـ 2.50 مليجرام من الكلور لكل لتر من الماء، فإنه يتاح علينا إضافة حوالي 250 مليجرام توفيرها في المستقبل والبالغ مليون لتر من المياه، فإن حجم المطلوب من الكلور يبلغ 255.5 ألف طن سنويًا، ومع الحصة السوقية لشركة MICH البالغة 25% فإن هذا يعني أن هناك زيادة قدرها 63,875 طن سنويًا من المبيعات، وهو ما يتجاوز

إنتاجية تبلغ 17 ألف طن سنويًا من خلال استخدام 18,445 طن من الكلور الفائض. ولم نقم بتضمين أي من المشاريع المذكورة أعلاه في توقعاتنا، حتى تقدم الشركة المزيد من التوضيحات فيما يتعلق بقرارات الاستثمار هذه.

إلى أي مدى تتوقع الاستدامة؟ نحن لا نتوقع تكرار أرقام الربع الرابع/2019 مرة أخرى من الآن فصاعداً. إلا أن هذا لا يعني أن MICH لن تتمتع ببعض الأداء المستدام. تتوقع أن تظل أسعار بيع منتجات MICH عند مستويات مرتفعة خلال التسعة أشهر الأولى من العام المالي 2021/2020، لكن من المتوقع أن يتبع ذلك تصحيح. ومع ذلك ينبغي أن نوضح نقطتين هامتين. أولاً، لم يظهر الخفض في أسعار الكهرباء على أداء MICH إلا في الربع الرابع/2019، لذلك سيتم تقييم التأثير على عام تشغيلي كامل، وذلك في العام 2021/2020. ثانياً، نظراً لأنه من المتوقع تصحيح أسعار الكلور وهيبوكlorيت الصوديوم في عام 2021، فإن إعادة فتح الاقتصاد سيؤدي إلى زيادة الطلب على الصودا الكاوية - المنتج الرئيسي الآخر لشركة MICH، مما يؤدي إلى عودة أسعار وأحجام مبيعات MICH إلى طبيعتها بشكل سلس.

التوقعات بنمو جيد في عام 2021/2020: تتوقع أن تشهد MICH ارتفاعاً على أساس سنوي بنسبة 22% في الإيرادات و 122% في صافي الأرباح، في 21/2020. من ناحية أخرى، تتوقع أن تحقق الشركة نمواً سنويًا مركباً خلال 5 سنوات (2021/2020 - 2024/25) في الإيرادات والأرباح بنسب تبلغ 2% و 10% على التوالي.

ميزة "وضع الفيلين"

لماذا كان خفض الكهرباء جيد لـ MICH؟ قامت الحكومة بعدد من الجهود لإنعاش القطاع الصناعي في مارس الماضي والتي من المفترض أن تحقق فورات في التكاليف للعديد من الصناعات، بعد خفض أسعار الكهرباء والغاز الطبيعي. ومع ذلك، لسوء الحظ، انخفاض أسعار السلع العالمية وارتفاع

الرهان على عودة سلسة للمعدلات الطبيعية: نلاحظ أن أسعار الكلور ظلت ثابتة بشكل ملحوظ خلال عام 2020، وهو الأمر الذي لا يمكن فصله عن التحركات في سعر البولي فينيل كلورايد (PVC)، حيث ارتفعت أسعار PVC بشكل عام خلال العام 2020، مدرومة بالعديد من حالات التوقف من قبل مصنعين بالولايات المتحدة الأمريكية، نظراً لتأثير كوفيد-19 على الأنشطة التجارية، حيث خففت خدمات المعروض من السقوط الحر لأسعار PVC. نلاحظ أن مادة PVC تدخل في تصنيع الأقنية الطبية الواقية. ومع الأخذ في الاعتبار إعادة فتح الاقتصاد، يُدرّ أن أسعار PVC ستظل قرينة من 1,000 دولار لكل طن خلال العام الحالي، وهو الأمر الذي من شأنه دعم أسعار الكلور بشكل واضح، حيث تستخدم صناعة كلوريد الفينيل ما نسبته 38% من إنتاج الكلور عالمياً، كما ذكرنا سابقاً. إلا أنه وعلى الرغم من ذلك فإن أسعار الكلور محلياً لا تعكس الأسعار العالمية، لأن أكبر المشترين للكلور هي شركات المياه المملوكة للدولة.. وهو ما يحد من أي تأثير إيجابي في الأسعار العالمية..

الحاجة إلى استخدام الكلور في المشاريع: أدى الوضع الذي عليه أسعار الكلور محلياً إلى الضغط على أداء MICH خاصة بعد تعويم الجنيه، حيث ارتفعت تكاليف الإنتاج. تجدر الإشارة إلى أن إدارة MICH كانت تطالب من قبل بتسهيل الكهرباء بناء على معادلة يدخل بها أسعار الكلور محلياً وذلك من أجل الحفاظ على الهامش. في هذا الصدد، حاولت MICH افتتاح خطوط إنتاج تقوم على استخدام فائض إنتاج الكلور، وذلك لإنتاج المزيد من منتجات ذات قيمة مضافة (مثل هيبوكlorيت الصوديوم). بالوقت الحالي تقوم MICH بتقدير مشروعين محتملين، الأول هو هيبوكlorيت الصوديوم باستثمارات تقدر بـ 150 مليون جم، وبطاقة إنتاجية تبلغ 10 آلاف طن سنويًا، يتم استخدام 11 ألف طن من الكلور الفائض لدى الشركة. والمشروع الثاني عبارة عن إنشاء وحدة الكلوروبارافين بطاقة

الافتراضات الرئيسية

| التعليق | السنة المالية | | | | | | | | | | إجمالي الإيرادات (مليون جم) |
|--|---------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|------------|-------------------------------------|---------------------------------------|
| | 2025 | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | |
| نتوقع أن تبلغ الإيرادات ذروتها في العام المالي 2021/2020 على خلفية الدعم الإيجابي لمحفظة منتجات MICH، بفضل جائحة كوفيد-19. ومع ذلك، نتوقع أن تظل الإيرادات فوق مستويات ما قبل الجائحة خلال بقية فترة توقعاتنا. | 176 | 183 | 180 | 160 | 138 | 167 | 206 | 246 | 56 | 62 | صودا كاوية سائلة |
| | 34 | 36 | 26 | 23 | 20 | غير معروف | 1 | - | - | 2 | صودا كاوية قشور |
| | 73 | 72 | 75 | 76 | 77 | 63 | 63 | 45 | 25 | 30 | الكلور السائل |
| | 112 | 111 | 116 | 116 | 203 | 120 | 87 | 100 | 74 | 70 | هيبوكوريت الصوديوم |
| | 7 | 7 | 6 | 6 | 5 | 4 | 4 | 6 | 2 | 2 | حامض الهيدروكلوريك |
| | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | غير معروف | 1 | 1 | 0 | 1 | غاز الهيدروجين المضغوط |
| | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | غير معروف | 0 | 0 | 0 | 0 | أخرى |
| | 404 | 411 | 406 | 384 | 445 | 366 | 361 | 397 | 157 | 168 | إجمالي الإيرادات (مليون جم) |
| أحجام المبيعات | | | | | | | | | | | |
| سيطر الطلب المحلي هو المحرك الرئيسي لإيرادات MICH بسبب الصعوبات والمخاطر المرتبطة بتصدير الصودا الكاوية والكلور. وبالتالي، لا نتوقع نمواً كبيراً في أحجام المبيعات خلال فترة توقعاتنا، وعليه فسيظل النمو في الإيرادات انعكاساً للتغيرات في فروق العملات الأجنبية والأسعار العالمية لمنتجات MICH الرئيسية. | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | غير معروف | 22 | 22 | 9 | 15 | صودا كاوية سائلة |
| | 4 | 4 | 3 | 3 | 3 | غير معروف | 0 | - | - | 1 | صودا كاوية قشور |
| | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | غير معروف | 22 | 19 | 10 | 17 | الكلور السائل |
| | 76 | 76 | 76 | 76 | 117 | غير معروف | 66 | 69 | 50 | 66 | هيبوكوريت الصوديوم |
| | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | غير معروف | 1 | 2 | 1 | 2 | حامض الهيدروكلوريك |
| | 130 | 130 | 129 | 129 | 170 | غير معروف | 111 | 113 | 70 | 100 | إجمالي أحجام المبيعات (ألف طن) |
| تقسيم تكلفة البضاعة المباعة | | | | | | | | | | | |
| تشكل تكاليف الكهرباء ما يقرب من 40% من إجمالي تكلفة الإنتاج لـ MICH على مدار العامين الماضيين، بلغ معدل استهلاك MICH من الكهرباء 78,000 ميجاوات ساعة في المتوسط. خلال النصف الأول من 2019/2020، دفعت الشركة 1.19 جم للكيلو وات ساعة، وهو ما كان قبل التخفيض الأخير الذي حدث في مارس 2020. نفترض أن تكلفة الكهرباء ستظل ثابتة عند 1.09 جم للكيلو وات ساعة خلال فترة التوقعات. | 180 | 180 | 179 | 174 | 175 | غير معروف | 170 | 126 | 57 | تكلفة المواد | |
| | 118 | 117 | 116 | 115 | 114 | غير معروف | 110 | 77 | 36 | المواد الرئيسية وتكلفة الإنتاج | |
| | 23 | 22 | 21 | 20 | 19 | غير معروف | 16 | 13 | 4 | ملح مغسول | |
| | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | غير معروف | 4 | 3 | 3 | المياه | |
| | 91 | 91 | 91 | 91 | 91 | غير معروف | 89 | 59 | 24 | الكهرباء | |
| | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | غير معروف | 1 | 1 | 5 | حامض الكبريتิก وغيره | |
| | 62 | 63 | 62 | 59 | 60 | غير معروف | 60 | 50 | 21 | المواد المساعدة | |
| | 39 | 38 | 37 | 36 | 35 | غير معروف | 38 | 44 | 37 | الأجور | |
| | 13 | 13 | 13 | 13 | 13 | غير معروف | 13 | 34 | 35 | أخرى | |
| | 233 | 232 | 229 | 223 | 223 | 231 | 220 | 205 | 128 | إجمالي تكلفة البضاعة المباعة | |
| التحويلات الرئيسية | | | | | | | | | | | |
| استهلاك الكهرباء (ألف كيلو وات ساعة / طن من الكلور السائل) | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 3.94 | 4.68 | | |
| استهلاك المياه (3 متر / طن من الكلور السائل) | 42.27 | 42.27 | 42.27 | 42.27 | 42.27 | 42.27 | 37.53 | 47.01 | 82.68 | | |
| الملح المغسول (طن / طن من الكلور السائل) | 4.21 | 4.21 | 4.21 | 4.21 | 4.21 | 4.21 | 4.21 | 4.25 | 2.38 | | |
| المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم. | | | | | | | | | | | |

تحليل الحساسية

المتوسط المرجح في تكلفة رأس المال النهائي مقابل معدل النمو المستدام

| المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال | | | | | |
|---------------------------------|------|------|------|------|-----|
| معدل النمو المستدام | | | | | |
| 13.5 | 13.9 | 14.3 | 14.9 | 15.6 | 5.0 |
| 13.3 | 13.7 | 14.1 | 14.6 | 15.2 | 4.0 |
| 13.2 | 13.6 | 13.9 | 14.4 | 14.9 | 3.0 |
| 13.2 | 13.4 | 13.8 | 14.2 | 14.6 | 2.0 |
| 13.1 | 13.3 | 13.6 | 14.0 | 14.4 | 1.0 |

المصدر: بحوث برایم.

التغير في سعر الصرف

التغير في سعر الصرف (جم/دولار)

| (%) | (%) | %0 | %5 | %10 | 5/ كيلوغرامات ساعة |
|------|------|------|------|------|--------------------|
| 9.8 | 11.1 | 12.3 | 13.6 | 14.9 | 1.29 |
| 10.6 | 11.9 | 13.1 | 14.4 | 15.7 | 1.19 |
| 11.4 | 12.7 | 13.9 | 15.2 | 16.5 | 1.09 |
| 12.2 | 13.4 | 14.7 | 16.0 | 17.3 | 0.99 |
| 13.0 | 14.2 | 15.5 | 16.8 | 18.1 | 0.89 |

المصدر: بحوث برایم.

نموذج التقييم

مليون جم

الأرباح قبل الفوائد والضرائب (1-الضريبة)

البنود غير النقدية (الاستهلاك والإهلاك)

إجمالي التدفق النقدي

التغيرات في رأس المال العامل

النفقات الرأسمالية

إجمالي الاستثمارات

التدفق النقدي الحر العائد للمنشأة

معامل الخصم

القيمة الحالية للتدفق النقدي الحر للمنشأة

قيمة التدفقات النقدية المخصومة للمنشأة

الديون (بالصافي)/ النقدية

قيمة التدفقات النقدية المخصومة لحقوق الملكية

عدد الأسهم

القيمة العادلة (جم للسهم)

العائد

السعر المستهدف خلال 12 شهراً (جم للسهم)

العائد

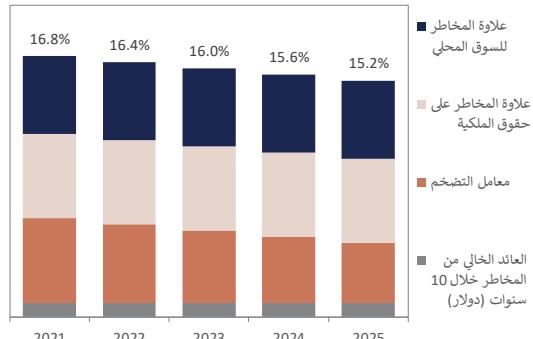
التحليل الاقتصادي للأرباح

المصدر: بحوث برایم.

مدخلات التقييم الرئيسية

تكلفة حقوق الملكية المستدامة %14.8

معدل النمو المستدام %3.0

هيكل العائد على حقوق الملكية


المصدر: بحوث برایم.

مصفوفة العائد والمخاطر

| العائد | زيادة الوزن النسبي | تحفيض الوزن النسبي | محابي | منخفضة |
|-------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|---------------------|---------------------|
| العائد | العائد | العائد | العائد | العائد |
| العائد على رأس المال المستثمر | المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال | العائد على رأس المال المستثمر | العائد | العائد |
| معدل النمو المستدام | معدل النمو المستدام | معدل النمو المستدام | معدل النمو المستدام | معدل النمو المستدام |

المصدر: بحوث برایم.

العائد على رأس المال المستثمر

المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

معدل النمو المستدام

المصدر: بحوث برایم.



المودج المالي

قائمة الدخل (مليون جم)

العام الحالى المنتهي في يونيو

إجمالي الإيرادات (صافي)

تكلفة البضاعة المباعة

مُجمل الربح

إيرادات/مصروفات تشغيلية أخرى

الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك

الأرباح قبل الفوائد والضرائب

المصروفات التمويلية

إيرادات الاستثمارات

صافي الربح قبل التضريبة

صافي الربح قبل المبند غير الاعتدادية وحقوق الأقلية

البنود غير الاعتدادية وحقوق الأقلية

صافي الربح

قائمة المركز المالى (مليون جم)

العام الحالى المنتهي في يونيو

الأصول المتداولة

النقدية وما في حكمها

استثمارات مالية

ذمم مدنية تجارية وأخرى

المخزون

أصول متداولة أخرى

إجمالي الأصول المتداولة

الأصول غير المتداولة (صافي)

أصول غير متداولة أخرى

إجمالي الأصول

الالتزامات وحقوق الملكية

الديون قصيرة الأجل

الجزء المتناول من الديون طويلة الأجل

حسابات قابلة للدف

الالتزامات المتداولة الأخرى

إجمالي الالتزامات المتداولة

الديون طويلة الأجل

الالتزامات غير المتداولة الأخرى

إجمالي الالتزامات

حقوق الأقلية

إجمالي حقوق الملكية

إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية

قائمة التدفقات النقدية (بالمليون جم)

العام الحالى المنتهي في يونيو

النقدية من الأنشطة التشغيلية

النقدية من الأنشطة الاستثمارية

صافي التغير في النقدية

المصادر: بحوث برام.

| بيانات السهم | | | | | | |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------------|
| م 2024 | م 2023 | م 2022 | م 2021 | ف 2020 | ف 2019 | |
| 11.29 | 11.29 | 11.29 | 11.29 | 5.70 | 6.21 | السعر |
| 73 | 73 | 73 | 73 | 73 | 73 | عدد الأسهم (مليون) |
| 1.47 | 1.43 | 1.32 | 1.93 | 0.87 | 1.06 | ربحية السهم |
| 0.70 | 0.70 | 0.70 | 1.00 | 1.00 | 0.50 | التوزيعات للسهم |
| 9.44 | 8.77 | 8.14 | 7.96 | 7.09 | 6.70 | القيمة الدفترية |

| مؤشرات التقييم | | | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|---|
| م 2024 | م 2023 | م 2022 | م 2021 | ف 2020 | ف 2019 | |
| 7.7x | 7.9x | 8.6x | 5.8x | 6.5x | 5.9x | مضاعف الربحية (مرة) (بناء على أسعار نهاية السنة المالية) |
| 6% | 6% | 6% | 9% | 18% | 8% | عائد التوزيعات (بناء على أسعار بداية المدة) |
| 1.2x | 1.3x | 1.4x | 1.4x | 0.8x | 0.9x | مضاعف القيمة الدفترية (مرة) |
| 0.9x | 1.0x | 1.3x | 1.2x | 0.5x | 0.7x | قيمة المنشآة/المبيعات (مرة) |
| 3.3x | 4.0x | 5.2x | 3.5x | 2.8x | 3.5x | قيمة المنشآة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (مرة) |
| 2.6x | 3.2x | 4.1x | 2.9x | 1.6x | 2.2x | قيمة المنشآة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (مرة) |

| الربحية ومعدلات النمو | | | | | | |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---|
| م 2024 | م 2023 | م 2022 | م 2021 | ف 2020 | ف 2019 | |
| 1% | 6% | (14%) | 22% | 1% | (9%) | النمو في الإيرادات |
| 1% | 12% | (34%) | 79% | (11%) | (39%) | النمو في الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك |
| 1% | 14% | (38%) | 154% | (19%) | (50%) | النمو في الأرباح قبل الفوائد والضرائب |
| 2% | 9% | (32%) | 122% | (18%) | (44%) | النمو في ربحية السهم |
| 44% | 44% | 42% | 50% | 37% | 39% | هامش مجمل الربح |
| 33% | 33% | 31% | 41% | 28% | 32% | هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك |
| 26% | 26% | 24% | 34% | 16% | 20% | هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب |
| 26% | 26% | 25% | 32% | 17% | 21% | هامش صافي الربح |
| 16% | 16% | 16% | 24% | 12% | 16% | العائد على حقوق الملكية |
| 14% | 14% | 14% | 21% | 10% | 14% | العائد على الأصول |

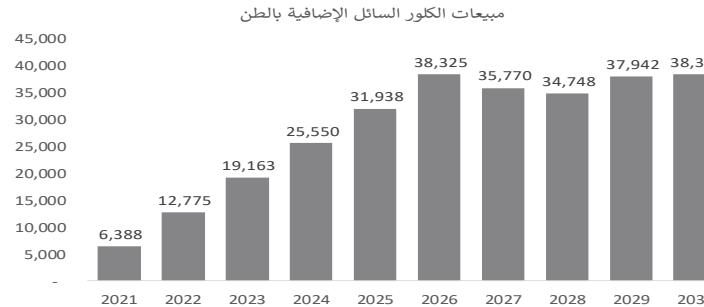
| مضاعفات السيولة والملاعة المالية | | | | | | |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| م 2024 | م 2023 | م 2022 | م 2021 | ف 2020 | ف 2019 | |
| (465) | (398) | (336) | (295) | (251) | (199) | صافي الديون (نقدية) |
| (67%) | (62%) | (56%) | (51%) | (48%) | (41%) | صافي الديون (نقدية)/حقوق الملكية |
| -3.4x | -3.0x | -2.8x | -1.6x | -2.5x | -1.7x | صافي الديون (نقدية) إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك |
| nm | nm | nm | nm | nm | nm | الديون إلى الأصول |
| 6.6x ^{nm} | 5.9x | 5.2x | 4.9x | 4.1x | 3.8x | النسبة الحالية |

| تقديرات إجمام الآراء (مليون جم) | | | | | | |
|---------------------------------|--------|--------|--|--|--|--|
| م 2023 | م 2022 | م 2021 | | | | |
| - | - | - | الإيرادات | | | |
| nm | nm | nm | بحوث برام مقابل إجمام الآراء | | | |
| - | - | - | صافي الربح | | | |
| nm | nm | nm | بحوث برام مقابل إجمام الآراء | | | |
| 7.9x | 8.6x | 5.8x | مضاعف الربحية المستقبلية (مرة) بناء على آخر سعر | | | |
| 9.7x | 10.6x | 7.2x | مضاعف الربحية المستقبلية (مرة) آخر 12 شهراً - السعر المستهدف | | | |
| 6.2% | 6.2% | 8.9% | عائد التوزيعات المستقبلية (%) بناء على آخر سعر | | | |

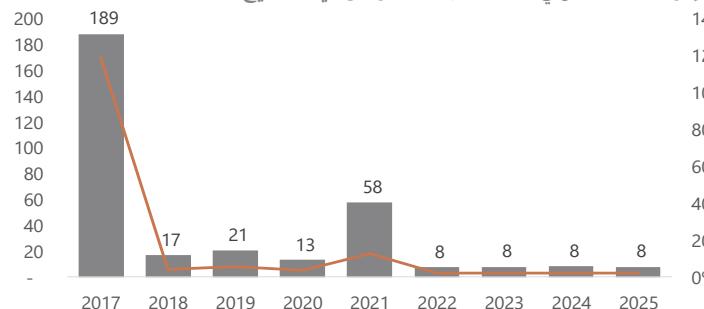
| م 2024 | م 2023 | م 2022 | م 2021 | ف 2020 | ف 2019 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 414 | 409 | 386 | 448 | 366 | 363 |
| (232) | (229) | (223) | (231) | (220) | |
| 182 | 180 | 163 | 225 | 134 | 142 |
| (73) | (72) | (69) | (74) | (75) | (69) |
| 137 | 135 | 120 | 183 | 102 | 114 |
| 109 | 108 | 94 | 151 | 59 | 74 |
| (0) | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 24 | 21 | 25 | 23 | 19 | 21 |
| 132 | 129 | 118 | 174 | 78 | 94 |
| 107 | 105 | 96 | 141 | 64 | 77 |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 107 | 105 | 96 | 141 | 64 | 77 |

| م 2024 | م 2023 | م 2022 | م 2021 | ف 2020 | ف 2019 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 127 | 121 | 121 | 157 | 105 | 92 |
| (32) | (30) | (32) | (63) | (33) | (10) |
| (51) | (51) | (73) | (73) | (40) | (84) |
| 44 | 40 | 16 | 21 | 31 | (2) |

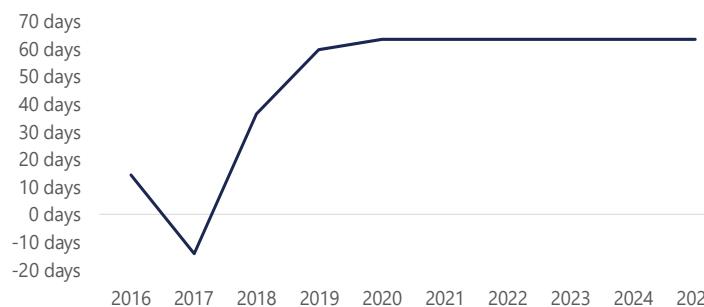
السيناريو الأفضل: يمكن لمشاريع تحلية المياه أن تمثل دفعه قوية للنمو، كذلك الطلب على الكلور السائل.



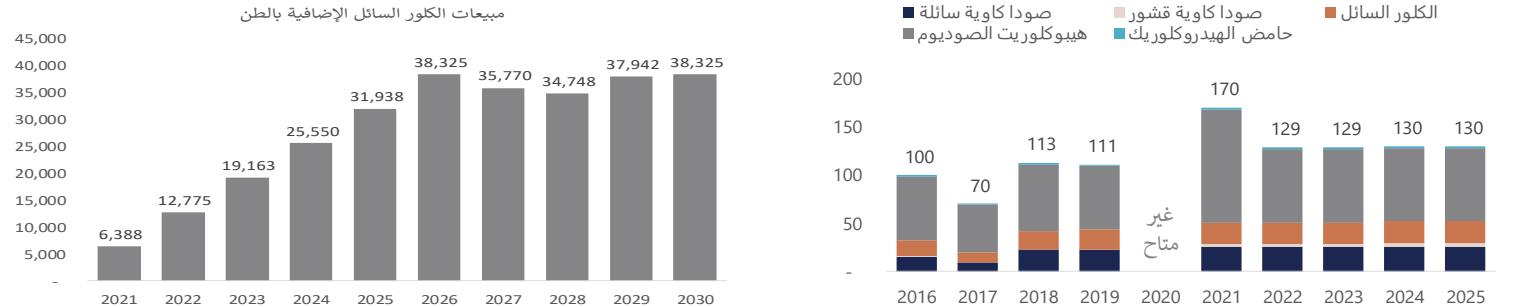
النفقات الرأسمالية: بصرف النظر عن العام 2020/2021، ستستقر النفقات الرأسمالية إلى الإيرادات عند حوالي 2%، بصرف النظر عن أي مشاريع إنتاجية جديدة.



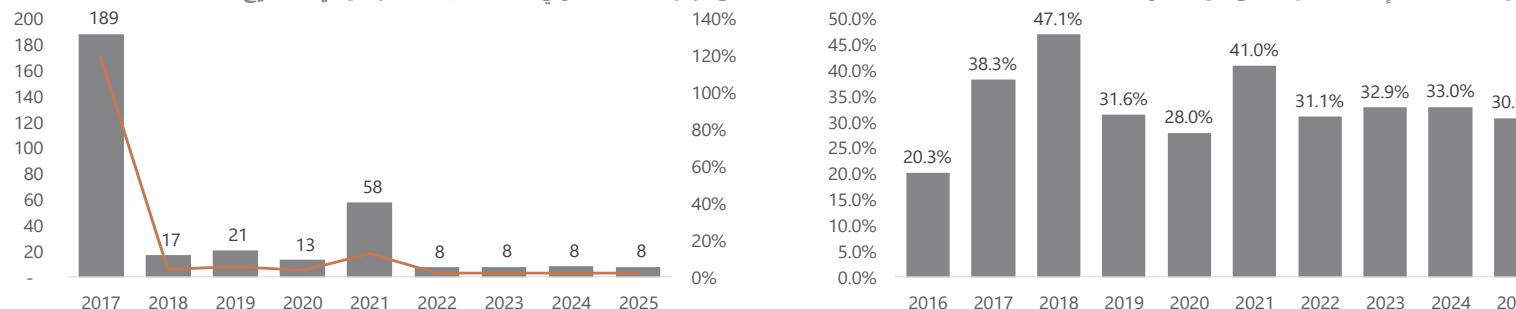
دورة تحويل النقد: احتياجات رأس المال العامل المعقولة تجعل دورة تحويل النقد أقل من 70 يوماً.



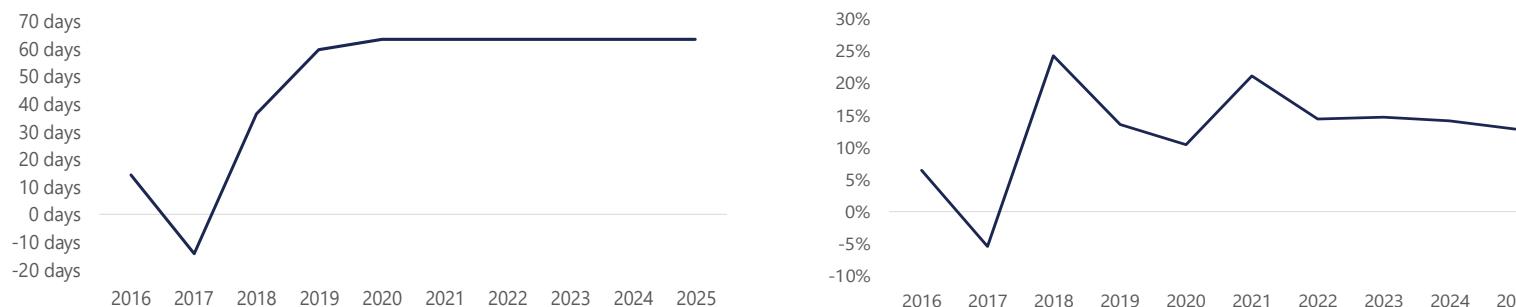
تقسيم أحجام المبيعات: لا يتوقع زيادة كبيرة في أحجام المبيعات ولا يتوقع كذلك إعادة هيكلة بالنسبة لمساهمة المنتجات.



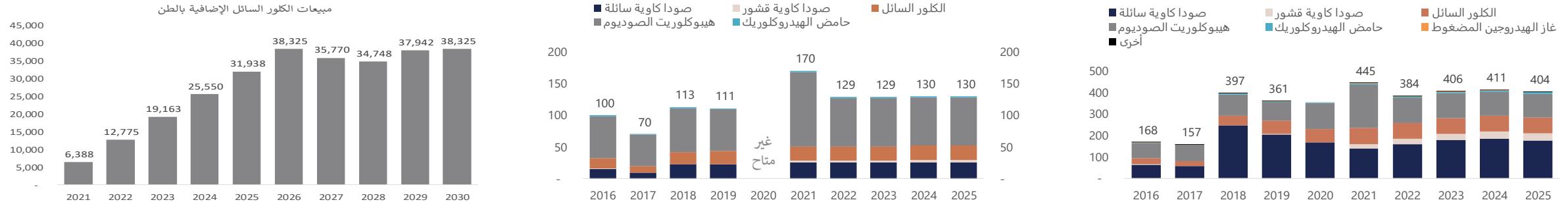
هامش مجمل الربح: سيصل هامش مجمل الربح إلى ذروته في العام 2020/21، قبل أن يستقر فوق 40% فيما بعد.



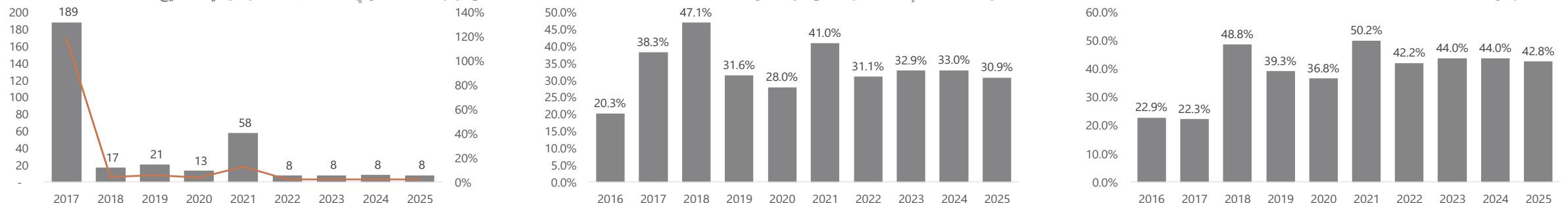
العائد على الأصول: العائد على الأصول قوي، ولكن مضاعف الرافعة المالية يعيق الوصول إلى عائد على حقوق الملكية قوي.



تقسيم الإيرادات: يتوقع مساهمة أقوى من الكلور السائل وهيبوكلوريت الصوديوم في السنوات الخمس المقبلة.



العائد حقوق الملكية: مستدام بعد منتصف فترة التوقعات بعد أن حصل على دفعه كبيرة في 2020/21.





ملف الشركة

تأسست شركة مصر لصناعة الكيماويات [MICH] في عام 1959، وهي حالياً شركة مساهمة مصرية تابعة للشركة القابضة للصناعات الكيماوية، وتخضع لأحكام القانون 203 لسنة 1991.

المقر الرئيسي
المكسي، الإسكندرية، مصر.

هاتف
+2033108420

البريد الإلكتروني
mci_alex@mci.eg.com

موقع إلكتروني
<https://www.mci.com.eg/>

رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب
اللواء / محمود عشماوي.

أعضاء مجلس الإدارة

- اللواء / محمود عشماوي، رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب.
- السيد / وجدى قلته ميخائيل قلته، عضو مجلس إدارة غير متفرغ.
- السيد / أحمد يحيى فضل الله، عضو مجلس إدارة.
- السيد / محمد صابر عبد المعز، عضو مجلس إدارة.
- السيد / ماجد حسني ضيف، عضو مجلس إدارة.
- السيد / وائل محمد حسن شمس، عضو مجلس إدارة غير متفرغ، يمثل الشركة القابضة للصناعات الكيماوية.
- السيد / محمد فؤاد علي رمضان، عضو مجلس إدارة غير متفرغ، يمثل بنك مصر.

| تغطية بحوث برايم | | |
|------------------------------------|----------------|-------|
| التصنيف | التاريخ | الحصة |
| زيادة الوزن النسبي مخاطر مرتفعة | 25 نوفمبر 2013 | %53.2 |
| سعر مستهدف خلال 12 شهراً | | %16.4 |
| 13.9 جم | | %7.7 |
| | | %22.7 |

هيكل المساهمين

| اسم المساهم |
|-----------------------------------|
| الشركة القابضة للصناعات الكيماوية |
| بنك مصر |
| السيد / وجدى قلته |
| أسهم حرية التداول |

مراقب الحسابات
الجهاز المركزي للمحاسبات

المقر
الإسكندرية، مصر.

التأسيس
1959

عدد الموظفين
605

عدد المساهمين
4,358

الإدراج
البورصة المصرية: MICH

