

## قطاع المطاحن المصري

## تحديد الاستثمار الأفضل في القطاع

الأسهم المفضلة لدينا في هذا القطاع مرتفع عائد التوزيعات

ابحث عن شركات ذات توزيعات أرباح مرتفعة: قطاع المطاحن المصري هو واحد من القطاعات القليلة التي تتضمن شركات ذات توزيعات أرباح مرتفعة جنباً إلى جنب مع قطاع الأدوية. حقيقة أن أسهم المطاحن السبعة المدرجة في البورصة هي مطاحن مملوكة للدولة يعني أنه حان وقت توزيعات الأرباح. تنهي المطاحن المملوكة للدولة عامها المالي في يونيو مع توزيع أرباح نقدية سنوية عادة في نوفمبر/ديسمبر. هذا هو أحد الأسباب التي تجعلنا نعتقد أن أسهم المطاحن سوف يكون أدائها جيد خلال الفترة القادمة. سبب آخر، بغض النظر عن توزيعات الأرباح، هو أن أربعة من هذه الأسهم السبعة تستحق الشراء على أساس التقييم، وبالأخص للمستثمرين الذين يفضلون العائد الدوري. أفضل اختياراتنا هي مطاحن وسط وغرب الدلتا [WCDF] (السعر المستهدف 170.8 جم/سهم، +65%)، مطاحن شرق الدلتا [EDFM] (السعر المستهدف 131.4 جم/سهم، +54%)، مطاحن مصر العليا [UEFM] (السعر المستهدف 131.4 جم/سهم، +29%)، ومطاحن مصر الوسطى [CEFM] (السعر المستهدف 42.7 جم/سهم، +28%). وإن كان تأثير قصة توزيعات الأرباح إيجابياً إلا أننا نرى أن درجتها متوسطة بسبب انخفاض سيولة تداول جميع أسهم المطاحن.

**المشهد التنافسي:** المنافسة التي تواجهها شركات المطاحن المملوكة للدولة منذ وقت طويل احتدمت في الآونة الأخيرة منذ دخول مطاحن القطاع الخاص سوق إنتاج الدقيق استخراجه 82%، مما أدى إلى سحب الربط التمويني من الدقيق لشركات المطاحن المملوكة للدولة في المحافظات الرئيسية، وتخفيض معدلات كفاءة الاستخدام، حيث ظهرت حدة هذه المنافسة. تحولت مطاحن القطاع الخاص لإنتاج الدقيق استخراجه 82%، لكونه أكثر ربحية بالنسبة لهم من الدقيق استخراجه 72% في الوضع الراهن الجديد وهو ما سنقوم بتفصيله لاحقاً في هذا التقرير. اليوم، تبلغ إجمالي كمية القمح المطحون في مصر حوالي 8 مليون طن (انخفاضاً من حوالي 9 مليون طن سابقاً) بسبب انخفاض إنتاج المطاحن المملوكة للدولة إلى 5.17 مليون طن (انخفاضاً من حوالي 6 مليون طن سابقاً). تقوم مطاحن القطاع الخاص حالياً بطحن حوالي 3 مليون طن من القمح سنوياً، وتستحوذ على حصة تبلغ 35% تقريباً من سوق إنتاج الدقيق استخراجه 82%، ارتفاعاً من 30% قبل سنوات قليلة. منذ حوالي ثلاث سنوات، تم تعليق تراخيص المطاحن الجديدة بسبب الطاقة الإنتاجية الفائضة الحالية في قطاع المطاحن. قبل عام 2019، كان يوجد 153 مطحنة في مصر، مقسمة بين حوالي 81 مطحنة مملوكة للدولة و 72 مطحنة للقطاع الخاص. وفي عام 2019، ارتفع عدد المطاحن في مصر إلى 159 مطحنة.

**الرابحون والخاسرون:** وعلى الرغم من ذلك، تبدو السماء صافية لأربع من ضمن سبع شركات مقيدة في البورصة المصرية في هذا القطاع، حيث لا يواجهون تلك المنافسة الضارية والتي مكنتهم من تحقيق أرباحاً جيدة من إنتاج الدقيق استخراجه 82%. الشركات التي لا تواجه منافسة من القطاع الخاص هي المذكورة أعلاه، تحديداً **CEFM**، **EDFM**، **WCDF**، و **UEFM**. وفي الوقت نفسه، أعلى الشركات تأثراً بالمنافسة من القطاع الخاص هي **مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة [SCFM]** يليها **مطاحن شمال القاهرة [MILS]** ثم **مطاحن ومخابز الإسكندرية [AFMC]**. في الواقع، أصبحت SCFM الخاسر الأكبر في لعبة الحالة المتعادلة تلك، حيث تتنافس مع 18 مطحنة خاصاً، مما قلص من الربط التمويني المخصص لها عما كان عليه قبل سنوات مضت. ترك ذلك معدل كفاءة لها عند 39.3% في العام المالي 2021. وأدى ذلك لارتفاع تكلفة الطحن الإجمالية لـ SCFM إلى 854.5 جم/طن (+20%) على أساس سنوي) في العام المالي 2021 بالمقارنة بـ 750 جم/طن (تقريباً +12% على أساس سنوي) لـ MILS، 410.1 جم/طن لـ CEFM، و 498-355 جم/طن لـ UEFM بالمقارنة مع التكلفة المعيارية<sup>(1)</sup> البالغة 438.5 جم/طن.

<sup>(1)</sup> التكلفة المعيارية المحسوبة من قبل وزارة التموين والتجارة الداخلية.

إيجابي

التأثير

متوسطة

الدرجة

عمرو عبد الرازق

محلل مالي

ت 202 3300 5718

aabdrazek@egy.primegroup.org

## شكل 1: أسهمنا المفضلة

WCDF	مطاحن وسط وغرب الدلتا
170.8	السعر المستهدف (جم)
103.69	سعر الإغلاق (جم)
65%	الارتفاع المحتمل
12.5%	عائد التوزيعات (العام المالي 2021 ف)
EDFM	مطاحن شرق الدلتا
131.4	السعر المستهدف (جم)
85.08	سعر الإغلاق (جم)
54%	الارتفاع المحتمل
11.8%	عائد التوزيعات (العام المالي 2021 م)
UEFM	مطاحن مصر العليا
131.4	السعر المستهدف (جم)
102.16	سعر الإغلاق (جم)
29%	الارتفاع المحتمل
9.8%	عائد التوزيعات (العام المالي 2021 م)
CEFM	مطاحن مصر الوسطى
42.7	السعر المستهدف (جم)
33.45	سعر الإغلاق (جم)
28%	الارتفاع المحتمل
9.7%	عائد التوزيعات (العام المالي 2021 م)

\* كما في 31 أكتوبر 2021.

المصدر: بحوث برايم.

**المطاحن المملوكة للدولة مقابل مطاحن القطاع الخاص:** يبلغ معدل تصافي المطاحن<sup>(2)</sup> في مطاحن القطاع الخاص 157 كجم من الدقيق والنخالة/أردب<sup>(3)</sup> القمح مقارنة بالمعدل القياسي البالغ 153.5 كجم/أردب القمح للمطاحن المملوكة للدولة ومطاحن القطاع الخاص منذ 1 فبراير 2020 و 152.5 كجم/أردب القمح سابقاً. في الواقع، هذا ينطبق فقط على المطاحن المملوكة للدولة، التي تخضع للرقابة الحكومية - على عكس منافسيها من القطاع الخاص. تركت هذه الآلية في نهاية المطاف تدفقات الأرباح صوب المطاحن الخاصة وشركات المطاحن المملوكة للدولة إما غارقة في خسائرها (مثل SCFM) على سبيل المثال أو تحقق أرباحاً ضئيلة (مثل AFMC و MILS). دفع الوضع الراهن شركات المطاحن المملوكة للدولة منذ عامين مضوا بمطالبة مجلس الوزراء ووزارة التموين والتجارة الداخلية والشركة القابضة للصناعات الغذائية بمطالبتهم: (1) زيادة أجرة الطحن من 500 جم/طن إلى 700 جم/طن نتيجة لارتفاع تكاليف التشغيل لديهم، وعلى رأسها الأجور و(2) مضاعفة عمولة تسويق النخالة الخشنة إلى 20%.

**الربحية محط تساؤل:** الجزء الأكبر تأثيراً على ربحية شركات المطاحن هو ثبات أجرة الطحن على الرغم من ضرورة زيادتها لتكافئ الارتفاع في تكاليف التشغيل. كما أن آلية تسعير النخالة نفسها ليست موازية لسعرها السوقي (على سبيل المثال يبلغ سعر النخالة حالياً وفقاً لوزارة التموين والتجارة الداخلية 3,500 جم/طن بينما سعر البيع السوقي يبلغ 3,750-3,700 جم/طن) مما يدفع شركات المطاحن إما (أ) بيعها بسعر أرخص وفقاً لسعر وزارة التموين البالغ 3,500 جم/طن وخسارة جزء من العمولة أو (ب) تكديسها. وكنا قد شهدنا ارتفاعاً في سعر النخالة إلى 4,700 جم/طن بحلول نهاية يونيو 2021 نحو عيد الأضحى لما لها من فوائد في تسمين الماشية. وفي الوقت نفسه، يضغط انخفاض الكمية المطحونة نتيجة لتطبيق النظام الحالي) على جراح شركات المطاحن المملوكة للدولة.

**نبذة تاريخية:** مر قطاع المطاحن بثلاث مراحل على مدار الأعوام العشرة الماضية في أعقاب خطة الحكومة التي تم الإعلان عنها في 2009 لتحرير تجارة الدقيق، مما يسمح للمطاحن المملوكة للدولة ومطاحن القطاع الخاص بالمنافسة على توريد دقيق استخراج-82%:

(1) تحسين جودة الخبز المدعم.

(2) الحد من الهدر في القمح.

(3) منع التجارة غير المشروعة في السوق السوداء.

في كل مرحلة، كان هناك إطار طحن مختلف يحكم صناعة الطحن مع آثار مختلفة بشكل لافت للنظر على أساسياتها، كما هو موضح في الشكل 2. نلاحظ أنه بعد تحرير أسعار الدقيق في المرحلة الثانية، اعترضت المخازن لعدم رغبتهم في سداد ثمن الدقيق. وبالتالي، في أبريل 2015، بدأت المخازن شراء الدقيق بالآجل، ولكن مع حلول المرحلة الثالثة في أغسطس 2017 بدأوا في سداد تأمين لمدة ثلاثة أيام. نلاحظ أن شركات المطاحن المملوكة للدولة تحصل على القمح اللازم لإنتاج الدقيق استخراج-82% من الهيئة العامة للسلع التموينية. فيما يخص الدقيق استخراج-72%، كانوا يحصلون على القمح اللازم لإنتاجه من الهيئة العامة للسلع التموينية قبل 2003/2002 ولكن بعد هذا التاريخ كانوا يحصلون عليه من مصادره الخاصة. بخلاف النخالة، كانت شركات المطاحن تحتفظ بمخلفات الطحن (تستخدم في مزارع السمك) خلال جميع المراحل.

(2) معدل التصافي يشمل 820 كجم من الدقيق استخراج 82%، و 190 كجم من النخالة الخشنة، و 13 كجم من النخالة الناعمة.  
 (3) أردب القمح يساوي 150 كجم.

## شكل 2: تطور مراحل الطحن في صناعة الطحن المصرية على مدار الأعوام العشرة الماضية

<b>المرحلة الأولى</b> <b>(نوفمبر 2011 - 15 مارس 2013)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>استلمت شركات المطاحن المملوكة للدولة القمح من الهيئة العامة للسلع التموينية بسعر مدعم أقل من 1,000 جم/طن وقامت بتوريد الدقيق بسعر مدعم بلغ 505 جم/طن لحساب الهيئة العامة للسلع التموينية مقابل أجرة طحن بلغت 112.5 جم/طن القمح. وبالتالي، كانت الهيئة العامة للسلع التموينية تتحمل الفرق في صورة دعم.</li> <li>وكانت شركات المطاحن المملوكة للدولة تحصل على تكلفة الفوارغ ونولون النقل من الهيئة العامة للسلع التموينية.</li> <li>حققت شركات المطاحن 375 جم/طن النخالة في إيراداتها.</li> </ul>
<b>المرحلة الثانية</b> <b>(16 مارس 2013 - يوليو 2017)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>باستخدام آلية التسعير الحر، حصلت شركات المطاحن على القمح من الهيئة العامة للسلع التموينية بسعر محدد مسبقاً (يعادل سعر السوق)، وطحنه ثم توريد الدقيق الناتج للمخابز بسعر محدد مسبقاً (يعادل سعر السوق) لحساب الهيئة العامة للسلع التموينية.</li> <li>الشكل (4).</li> <li>تم السماح لشركات المطاحن ببيع النخالة بسعر السوق لحسابهم الخاص.</li> </ul>
<b>المرحلة الثالثة</b> <b>(أغسطس 2017 - حالياً)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>تقوم شركات المطاحن حالياً باستلام القمح من الهيئة العامة للسلع التموينية وتقوم بطحنه مقابل أجرة طحن تبلغ 500 جم/طن (متضمنة ضريبة القيمة المضافة). ثم تقوم الشركات بتوريد الدقيق الناتج إلى المخابز المربوطة في نطاق كل شركة لحساب الهيئة العامة للسلع التموينية.</li> <li>تكتسب شركات المطاحن 10% من إيرادات النخالة الخشنة كعمولة تسويق في إيراداتها و27.55 جم/طن الدقيق للفوارغ والتحميل والتعبيق.</li> </ul>

المصدر: بحوث برايم.

## شكل 3: الاختلافات الرئيسية بين مراحل الطحن الثلاثة خلال الأعوام العشرة الماضية

المرحلة الأولى (نوفمبر 2011 - 15 مارس 2013)	المرحلة الثانية (16 مارس 2013 - يوليو 2017)	المرحلة الثالثة (1 أغسطس 2017 - حالياً)
آلية الدعم	القمح ، الدقيق والخبز	الخبز فقط
أسعار القمح والدقيق	مدعمة	حرة
أجرة طحن القمح	112.5 جم / طن	500 جم/طن (متضمنة ضريبة القيمة المضافة)
النخالة	حصلت المطاحن المملوكة للدولة على 375 جم / طن النخالة	أعيدت للهيئة العامة للسلع التموينية، بينما تحتفظ شركات المطاحن بـ 10% من النخالة الخشنة.
إيرادات شركات المطاحن من النخالة الخشنة *	مطبقة	لا يوجد
مصرف الخدمة التموينية (للمطاحن) / إيراد (الهيئة العامة للسلع التموينية)	"تحسين خدمة" وبلغت 5 جم/طن الدقيق	9.12 جم/طن من طن القمح (48 جم/طن النخالة x 190 كجم)
نولون النقل المسدد لشركات المطاحن	مطبق	لا يوجد

ملحوظة: ينتج عن كل طن من القمح 190 كجم من النخالة الخشنة للدقيق استخراج-82%.

\* الفوارغ والتحميل والتعبيق.

المصدر: بحوث برايم.

## شكل 4: ربحية طن الدقيق استخراج-82% من بين المنظومات الثلاث في المرحلة الثانية

المنظومة الأولى نظام التسعير الحر (16 مارس 2013 - يونيو 2014)	المنظومة الثانية (يوليو 2014 - نوفمبر 2014)	المنظومة الثالثة (ديسمبر 2014 - يوليو 2017)
إيرادات الطحن	2,826 جم/طن	3,100 جم/طن
تكلفة الطحن	2,860.2 جم/طن 2,275 جم / (97% x 82%) *	3,205.9 جم/طن 2,550 جم / (97% x 82%) *
مجمّل الربح (الخسارة)	(34.2 جم)	(105.9 جم)

\* للطن من القمح، دقيق الحبة الكاملة (بنسبة 97%) يتضمن الدقيق استخراج 82% مضافاً إليه النخالة الخشنة.

المصدر: بحوث برايم.

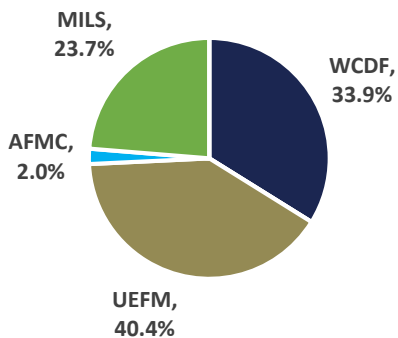
شكل 5: إيرادات شركات المطاحن وتكاليفها وفقاً للمرحلة الثالثة المطبقة حالياً

إيرادات شركات المطاحن للطن من القمح	إجمالي التكاليف المعيارية للطن من القمح
500 جم (متضمنة ضريبة القيمة المضافة)، 438.5 جم (بإستبعاد ضريبة القيمة المضافة) أجرة طحن	جميع المصروفات التشغيلية (متضمنة الأجور، الكهرباء، قطع الغيار، الصيانة، الوقود والضرائب العقارية إلخ)
+ 62.3 جم 10% عمولة تسويق وتخزين (النخالة الخشنة)، محسوبة بناء على سعر 3,280 جم/طن من النخالة (سعر وزارة التموين البالغ 3,500 جم/طن النخالة، ناقص 145 جم لطن النخالة مقابل الفوارغ والتحميل والتعتيق و75 جم لطن النخالة مقابل الخدمة التموينية) 10% x 190 كجم	
+ 27.6 جم الفوارغ والتحميل والتعتيق (النخالة الخشنة)، 145 جم/طن من النخالة x 190 كجم	
= 528.4 جم الإجمالي، 589.9 جم/طن - 61.5 (ضريبة القيمة المضافة)	= 438.5 جم/طن الإجمالي
مجمول الربح = 528.4 جم/طن - 438.5 جم/طن = 89.9 جم/طن	

ملحوظة: ينتج عن كل طن من القمح 190 كجم من النخالة الخشنة و 13 كجم من النخالة الناعمة للدقيق استخراجه 82%.  
المصدر: تقارير الشركات، بحوث برايم.

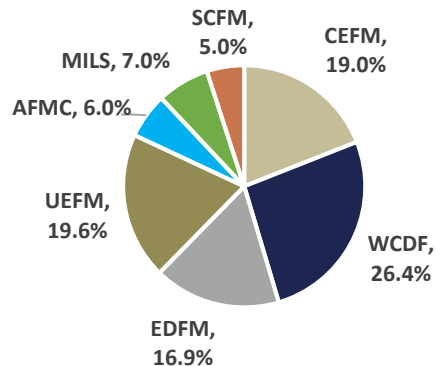
**نظام حالي جديد:** في 1 أغسطس 2017، قامت وزارة التموين والتجارة الداخلية بتطبيق نظام جديد لطحن القمح والذي كان له أثره السلبي على غالبية شركات المطاحن. تحصل شركات المطاحن الآن على القمح من الهيئة العامة للسلع التموينية، وتقوم بطحنه مقابل أجرة طحن تبلغ 500 جم/طن (متضمنة ضريبة القيمة المضافة) أو 438.5 جم/طن (غير متضمنة ضريبة القيمة المضافة). في وقت لاحق، قاموا بتوريد الدقيق الناتج إلى شبكة المخازن المربوطة عليهم في منطقة كل مطحن على حدة قبل إعادة مخلفات الطحن (النخالة) وإيرادات البيع إلى الهيئة العامة للسلع التموينية. مقابل ذلك، تحصل شركات المطاحن على حصة تبلغ 10% فقط من إيرادات النخالة الخشنة كعمولة تسويق. كما تحقق شركات المطاحن إيرادات تبلغ 27.55 جم/طن القمح مقابل الفوارغ والتحميل والتعتيق. كان الغرض الرئيسي من هذا التغيير هو تحقيق وفورات سنوية في الدعم، والتي بلغت بالفعل مليار جم، من خلال إعادة تنظيم سوق النخالة - المكون الرئيسي للأعلاف المستخدمة في الإنتاج الحيواني والداجني. في الواقع، كان سوق النخالة مضطرباً في الأشهر القليلة الماضية قبل بدء سريان هذا النظام حيث تجاوزت أسعارها 4,000 جم/طن.

شكل 7: الحصة السوقية الحالية للمطاحن المملوكة للدولة في الدقيق استخراجه 72% في العام المالي 2021



المصدر: تقارير الشركات، بحوث برايم.

شكل 6: الحصة السوقية الحالية للمطاحن المملوكة للدولة في الدقيق استخراجه 82% في العام المالي 2021



المصدر: تقارير الشركات، بحوث برايم.

**أهم اللاعبين في السوق:** تمثل الأسهم التي اختارتها اللاعبين الرئيسيين في سوق الدقيق استخراج-82%، وبالتحديد **WCDF** (بحصة سوقية تبلغ 26.4% في العام المالي 2021)، تليها **UEFM** (19.6%)، **CEFM** (19.0%)، و **EDFM** (16.9%). وفي الوقت نفسه، في سوق الدقيق الفاخر استخراج-72% تهيمن **UEFM** على سوق شركات المطاحن المملوكة للدولة (بحصة سوقية بلغت 40.4% في العام المالي 2021)، يليها **WCDF** (33.9%).

**قائمة المركز المالي الخالية من الديون:** فيما عدا **EDFM**، يتمتع اللاعبون الكبار في سوق الدقيق استخراج-82% (أي **WCDF** و **UEFM** و **CEFM**) بقوائم مركز مالي خالية من الديون ذات مراكز نقدي قوي بمتوسط نسبة صافي النقدية/القيمة السوقية مرتفعة تبلغ 88% في العام المالي 2021. يقارن ذلك بالمعدل المتوسط لشركات المطاحن المتبقية البالغ 12%. وبالتالي، تستطيع كل من **WCDF**، **UEFM** و **CEFM** سداد توزيعات الأرباح حتى في حالة تحقيق أرباح غير كافية.

**ارتفاع التكاليف يؤثر على الأرباح:** تواجه شركات المطاحن المملوكة للدولة كل عام زيادة في تكاليف التشغيل في الأجور على وجه التحديد، في حين تتميز مطاحن القطاع الخاص بانخفاض العمالة وانخفاض الأجور لكل عامل والتي تحقق لها أرباح أعلى. تواجه شركات المطاحن المملوكة للدولة زيادة في تكاليف الكهرباء ومواد التعبئة وقطع الغيار والوقود أيضاً مما يؤثر سلباً على أرباحها.

**تنويع قاعدة الإيرادات:** قامت جميع شركات المطاحن المدرجة في البورصة المصرية تقريباً بإضافة أنشطة الاستثمار العقاري إلى أنشطتها لتنويع قاعدة إيراداتها مما ساعدها على التغلب على انخفاض الإيرادات من النظام الأخير للطحن (المرحلة الثالثة) وتفشي جائحة كوفيد-19.

**تقييم الأسهم المفضلة لدينا:** باستخدام التقييم السريع الخاص بنا باستخدام نموذج جوردن للنمو وبافتراض متوسط معدل نمو للشركات في القطاع يبلغ 5%. توصلنا لتكلفة لحقوق الملكية تبلغ 13.6% لجميع الأسهم في القطاع اعتماداً على (1) متوسط معامل بيتا يبلغ 0.7 يأخذ في اعتباره نشاط التداول الضعيف لهذه الأسهم و(2) توزيعات الأرباح المتوقعة للسهم وفقاً للتوزيعات المقترحة لكل شركة في العام المالي 2021 فيما عدا **WCDF** حيث اعتمدنا على التوزيعات الفعلية التي أقرتها الجمعية العمومية للشركة. ونلاحظ أن عائد التوزيعات المرجح للقطاع يبلغ حالياً 8.7% في العام المالي 2021. وفقاً لهذه الأسس توصلنا للأسهم المفضلة التالية لدينا في قطاع المطاحن المصري:

- **WCDF:** السعر المستهدف خلال 12 شهر يبلغ **170.8 جم/ سهم** **WCDF** (ارتفاع محتمل بمقدار +65%، يتضمن عائد توزيعات يبلغ 12.5% للعام المالي 2021).
- **EDFM:** السعر المستهدف خلال 12 شهر يبلغ **131.4 جم/ سهم** **EDFM** (ارتفاع محتمل بمقدار +54%، يتضمن عائد توزيعات يبلغ 11.8% للعام المالي 2021).
- **UEFM:** السعر المستهدف خلال 12 شهر يبلغ **131.4 جم/ سهم** **UEFM** (ارتفاع محتمل بمقدار +29%، يتضمن عائد توزيعات يبلغ 9.8% للعام المالي 2021).
- **CEFM:** السعر المستهدف خلال 12 شهر يبلغ **42.7 جم/ سهم** **CEFM** (ارتفاع محتمل بمقدار +28%، يتضمن عائد توزيعات يبلغ 9.7% للعام المالي 2021).

## شكل 8: أهم المؤشرات الرئيسية والتقييم المختصر الخاص بنا لقطاع المطاحن المصري

بيانات السهم والقيمة السوقية	الوحدة	CEFM	WCDF	EDFM	UEFM	AFMC	MILS	SCFM	القطاع
سعر الإغلاق كما في 31 أكتوبر 2021	جم	33.45	103.69	85.08	102.16	11.82	23.07	20.41	
عدد الأسهم	مليون سهم	14.7	7.5	6.0	7.0	32.9	10.7	6.0	
القيمة السوقية	جم	492	778	510	715	389	247	122	3,254
الديون	مليون جم	8	-	-	-	-	-	4	13
التقديرة	مليون جم	438	812	18	512	147	9	7	1,943
قيمة المنشأة	مليون جم	63	(34)	492	203	242	238	120	1,323
ربحية السهم العام المالي 2020	جم	6.70	24.10	20.21	20.52	0.25	1.63	(5.73)	
ربحية السهم العام المالي 2021	جم	7.02	25.47	21.20	21.02	0.55	0.11	(9.91)	
كوبون السهم العام المالي 2020	جم	3.25	12.00	11.00	10.00	0.18	0.50	2.30	
كوبون السهم العام المالي 2021 *	جم	3.25	13.00	10.00	10.00	0.20	-	-	
مؤشرات الأداء الرئيسية المالية		CEFM	WCDF	EDFM	UEFM	AFMC	MILS	SCFM	القطاع
الإيرادات للعام المالي 2020	مليون جم	550	1,121	510	1,185	190	639	202	4,397
الإيرادات للعام المالي 2021	مليون جم	541	1,137	510	1,178	185	552	148	4,251
% التغير	%	1.8-	1.4	0.1	0.6-	2.1-	13.6-	26.9-	3.3-
مجمول الربح العام المالي 2020	مليون جم	221	243	175	239	23	98	52	1,051
مجمول الربح العام المالي 2021	مليون جم	250	289	184	244	37	71	34	1,108
% التغير	%	13.2	19.0	5.0	2.1	61.3	27.4	35.5-	5.5%
صافي الربح العام المالي 2020	مليون جم	99	181	121	144	8	17	(34)	535
صافي الربح العام المالي 2021	مليون جم	103	191	127	147	18	1	(59)	529
% التغير	%	4.9	5.7	4.9	2.4	124.2	93.3	غم	1.3-
إجمالي حقوق الملكية العام المالي 2020	مليون جم	428	451	260	479	229	186	7	2,040
إجمالي حقوق الملكية العام المالي 2021	مليون جم	434	620	372	601	233	193	(53)	2,401
% التغير	%	1.5	37.3	43.4	25.5	1.8	3.5	غم	17.7
إجمالي التوزيعات العام المالي 2021 م	مليون جم	47.8	97.5	60.0	70.0	6.6	0.0	0.0	282
مؤشرات الأداء الرئيسية التشغيلية		CEFM	WCDF	EDFM	UEFM	AFMC	MILS	SCFM	القطاع
كمية الأقماع المطحونة استخراج-82% العام المالي 2020	ألف طن	1,004	1,425	922	1,096	327	463	390	5,627
كمية الأقماع المطحونة استخراج-82% العام المالي 2021	ألف طن	984	1,364	876	1,014	312	362	258	5,171
% التغير	%	2.1-	4.3-	5.0-	7.5-	4.4-	21.7-	33.8-	8.1-
كمية الدقيق استخراج-82% العام المالي 2020	ألف طن	824	1,170	757	900	268	380	320	4,620
كمية الدقيق استخراج-82% العام المالي 2021	ألف طن	808	1,120	719	833	256	298	212	4,245
% التغير	%	2.1-	4.3-	5.0-	7.5-	4.4-	21.7-	33.8-	8.1-
النسب المالية		CEFM	WCDF	EDFM	UEFM	AFMC	MILS	SCFM	القطاع
هامش مجمول الربح العام المالي 2020	%	40.1	21.6	34.4	20.2	12.0	15.3	25.8	23.9
هامش مجمول الربح العام المالي 2021	%	46.3	25.4	36.1	20.7	19.9	12.8	22.7	26.1
هامش صافي الربح العام المالي 2020	%	17.9	16.1	23.8	12.1	4.3	2.7	17.0	12.2
هامش صافي الربح العام المالي 2021	%	19.1	16.8	24.9	12.5	9.8	0.2	40.2	12.4
العائد على حقوق الملكية العام المالي 2020	%	23.0	40.0	46.7	30.0	3.5	9.4	غم	26.2
العائد على حقوق الملكية العام المالي 2021	%	23.8	30.8	34.2	24.5	7.8	0.6	غم	22.0
المضاعفات (العام المالي 2021)		CEFM	WCDF	EDFM	UEFM	AFMC	MILS	SCFM	القطاع
مضاعف الربحية	مرة	4.8	4.1	4.0	4.9	21.5	211.7	غم	6.2
النمو في مضاعف الربحية	مرة	1.0	0.7	0.8	2.0	0.2	غم	غم	0.9
مضاعف القيمة الدفترية	مرة	1.1	1.3	1.4	1.2	1.7	1.3	غم	1.4
عائد التوزيعات	%	9.7	12.5	11.8	9.8	1.7	0.0	0.0	8.7%
قيمة المنشأة/المبيعات	مرة	2.1	0.2-	8.1	1.4	167.0	15.5	23.0	0.1
عائد الأرباح	%	21.0	24.6	24.9	20.6	4.7	0.5	48.5-	16.2
صافي التدفيرة/القيمة السوقية	%	87.3	104.4	3.6	71.6	37.9	3.6	2.1	59.3
قيمة المنشأة/الطن (كمية الدقيق استخراج-82%)	جم	77	(30)	684	244	942	800	566	311.7
بيانات أخرى		CEFM	WCDF	EDFM	UEFM	AFMC	MILS	SCFM	
تاريخ الحدث	1 نوفمبر 2021	عمومية عادية	17 أكتوبر 2021	2 نوفمبر 2021	4 نوفمبر 2021	7 نوفمبر 2021	27 أكتوبر 2021	25 أكتوبر 2021	
نوع الحدث	عمومية عادية	غير عادية	عمومية عادية/غير عادية	عمومية عادية/غير عادية	عمومية عادية	عمومية عادية	عمومية عادية	غير عادية	
التقييم		CEFM	WCDF	EDFM	UEFM	AFMC	MILS	SCFM	
القيمة باستخدام نموذج جوردن للنمو	جم	42.7	170.8	131.4	131.4	2.6	غم	غم	
تكلفة حقوق الملكية	%	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6	
معامل بيتا		0.78	0.72	0.56	0.58	1.08	0.81	0.41	0.71
الارتفاع/الانخفاض المحتمل	%	28	65	54	29	78-	غم	غم	

\* توزيعات الأرباح للعام المالي 2021 لـ WCDF، MILS و SCFM هي التوزيعات التي أقرتها الجمعية العمومية التي انعقدت لهذه الشركات.  
المصدر: بحوث برايم.

## برايم لتداول الأوراق المالية

## شوكت المراغي

العضو المنتدب

ت: +202 3300 5622

SElmaraghy@egy.primegroup.org

## البحوث

## عمرو حسين الألفي، CFA

رئيس قسم البحوث

ت: +202 3300 5724

AElalfy@egy.primegroup.org

## عماد الصافوري

مدير

ت: +202 3300 5624

EElsafoury@egy.primegroup.org

## محمد عزت

مدير المبيعات والفروع

ت: +202 3300 5784

MEzzat@egy.primegroup.org

## محمد عشماوي

مدير مبيعات المؤسسات

ت: +202 3300 5612

MAshmawy@egy.primegroup.org

## شوكت رسلان

مدير فرع مصر الجديدة

ت: +202 3300 8130

SRaslan@egy.primegroup.org

## نشوى أبو العطا

مدير فرع الإسكندرية

ت: +202 3300 5173

NAbuelatta@egy.primegroup.org

## عمرو علاء، CFTe

رئيس فريق -- المؤسسات

ت: +202 3300 5609

AAAlaa@egy.primegroup.org

## محمد المتولي

مدير

ت: +202 3300 5610

MElmetwaly@egy.primegroup.org

## المركز الرئيسي

2 شارع وادي النيل، برج الحرية، الدور السابع

المهندسين، الجزيرة، مصر

ت: +202 3300 5700/770/650/649

ف: +202 3760 7543

## برايم لتداول الأوراق المالية ش.م.م.

ترخيص الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 179.

عضو بالبورصة المصرية.

## الموقع الإلكتروني

www.primeholdingco.com

## الإسكندرية

7 شارع ألبرت الأول

سموحة، الإسكندرية، مصر

ت: +202 3300 8170

ف: +202 3305 4622

## مصر الجديدة

7 ميدان الحجاز

مصر الجديدة، القاهرة، مصر

ت: +202 2777 0600

ف: +202 2777 0604

## إخلاء المسؤولية

المعلومات التي وردت في هذا التقرير لا علاقة لها بأية أهداف استثمارية معينة أو بموقف مالي أو نصائح خاصة لمستخدمي التقرير، سواء اطلعوا عليها بشكل مباشر أو من خلال أية مواقع إلكترونية متخصصة في هذا الشأن، ويُشتر هذا التقرير، فقط، كوسيلة لإيضاح المعلومات وليس دعوة لشراء أو بيع أية ورقة أو أداة مالية، وما لم يذكر العكس فإن أي بيانات سعرية تعد مجرد مؤشرات. ليس على الشركة مسؤولية ولا ضمان حول دقة وصحة وتام البيانات الواردة في هذا التقرير. النتائج الماضية ليست بالضرورة مؤشرات حول الوضع المستقبلي، فقد يؤثر التغير في أسعار الصرف على أي سعر أو قيمة واردة في هذا التقرير. لا تُلزم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير قارئها باعتبارها بديلاً عن وسائلهم الخاصة للقيام بالتحليلات والاستنتاجات القائمة على فروضهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة قد تكون محلًا للتغير حتى من داخل الأقسام الأخرى لبرايم نظراً لطبيعة الفروض المستخدمة، ولا تتحمل برايم أية مسؤولية حول تعديل هذه البيانات أو الحفاظ عليها. مجموعة برايم، بكافة مديريها وموظفيها وكافة العاملين بها والعملاء قد يكون أو كان لديهم مصالح أو لديهم مواقف طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو العملات المشار إليها في التقرير وقد يقوموا بعمليات بيع أو شراء لها لمصلحتهم أو نيابة عن الغير في أي وقت. لا تتحمل مجموعة برايم أو أي من كياناتها أو موظفيها أي مسؤولية قانونية عن أي خسائر أو تلف ينتج عن اتباع هذا التقرير أيًا كانت وسيلة الاطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية مواقع متخصصة بهذا الشأن، وتقرض عدد من اللوائح والقوانين عدداً من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يعني هذا الإبراء بأي حال من الأحوال حداً أو تضيقاً لحقوق أي شخص قد يمتلكها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين. علاوة على ذلك فإن مجموعة برايم أو أية من شركاتها قد تربطها أو تربطها علاقة مع الشركات الواردة في هذا التقرير.

جميع الحقوق محفوظة ©2021 مجموعة برايم، ويحظر نشر أو توزيع هذا التقرير بدون إذن مسبق من المجموعة.