

رفع الأسعار المحلية للأسمدة النيتروجينية

إيجابي

التأثير

قوية

الدرجة

هدية الجمعة البيضاء

ماذا تعني زيادة أسعار الأسمدة النيتروجينية للأسماء في البورصة المصرية

ماذا حدث؟

أهدت الحكومة المصرية، مساء الخميس، منتجي الأسمدة النيتروجينية في مصر هدية الجمعة البيضاء، حيث عدلت أسعار الأسمدة النيتروجينية المحلية بالزيادة، مما أدى إلى ارتفاع السعر المحلي المدعم بمقدار 37-50% مما يقرب من 3,290 - 3,000 جم/طن إلى 4,500 جم/طن. وبالتالي، سيؤدي هذا إلى رفع متوسط سعر جوال كل من البوريا ونترات الأمونيوم من 150-165 جم إلى 225 جم. جاء القرار بعد الارتفاع الأخير في أسعار الغاز الطبيعي بمقدار 28% قبل ثلاثة أسابيع إلى 5.75 دولار أمريكي/ مليون وحدة حرارية بريطانية. سيشهد النظام الجديد لشركات الأسمدة، بالإضافة إلى حصتها الشهرية، بيع حصة تبلغ 10% إضافية من إنتاجها في السوق المحلية "الحرة" (حيث لا يتم دعم الأسعار) لضمان توافر الأسمدة في السوق المحلية. وأشار إعلان رسمي صادر عن وزارة الزراعة إلى الارتفاع غير الطبيعي في الأسعار العالمية كمحرك لهذه الخطوة، وهو نفس السبب الذي يعزى إلى الارتفاع الأخير في أسعار الغاز الطبيعي. لا يزال هناك سؤالان بدون إجابة:

(1) هل سيتم تخفيض أسعار الغاز الطبيعي أو الأسمدة المحلية في المستقبل عندما تعود الأمور إلى طبيعتها؟

(2) إذا كانت الإجابة بنعم، فهل ستتغير أسعارها (أي الغاز الطبيعي والأسمدة المحلية) في وقت واحد، أم إحداها فقط؟

في هذا التقرير، نقوم بتقييم تأثير ارتفاع أسعار الأسمدة النيتروجينية على ثلاثة أسهم، أبو قير للأسمدة [MFPC]، وموبكو [ABUK]، والشركة القابضة المصرية الكويتية [EKHO/EKHOA]. نعتقد أن سهم ABUK سيكون المستفيد الأكبر من الارتفاع الأخير في أسعار الأسمدة النيتروجينية، بليه MFPC ثم EKHO/EKHOA. لاحظ أن هذا يفترض ارتفاع أسعار الأسمدة النيتروجينية المحلية ونظام تسعير الغاز الطبيعي الساري منذ أوائل نوفمبر 2021.

شكل 1: أسهمنا المفضلة

أبو قير للأسمدة	موبكو
السعر المستهدف خلال 12 شهر (جم)	السعر المستهدف خلال 12 شهر (جم)
31.0	84.0
سعر الإغلاق (جم)	سعر الإغلاق (جم)
19.77	91.11
الارتفاع المحتمل	الارتفاع المحتمل
%57	(%8)

MFPC	موبكو
السعر المستهدف خلال 12 شهر (جم)	السعر المستهدف خلال 12 شهر (جم)
84.0	84.0
سعر الإغلاق (جم)	سعر الإغلاق (جم)
91.11	91.11
الارتفاع المحتمل	الارتفاع المحتمل
(%8)	(%8)

EKHO/ EKHOA	القابضة المصرية الكويتية
التأثير المتوقع على السهم (دولار أمريكي / جم)	التأثير المتوقع على السهم (دولار أمريكي / جم)
0.7 / 0.042	0.7 / 0.042
سعر الإغلاق (دولار أمريكي / جم)	سعر الإغلاق (دولار أمريكي / جم)
21.15 / 1.460	21.15 / 1.460
الارتفاع المحتمل	الارتفاع المحتمل
%3 / %3	%3 / %3

* كما في 18 نوفمبر 2021.

المصدر: بحوث برايم.



أبو قير للأسمدة [ABUK]

المستفيد الأكبر من ارتفاع أسعار الأسمدة المحلية رفع المستهدف إلى 31.0 جم/سهم؛ الحفاظ على زيادة الوزن النسبي

منذ ثلاثة اسابيع

بالعودة إلى **31 أكتوبر 2021**، قمنا بتخفيض السعر المستهدف خلال 12 شهر لأبو قير للأسمدة [ABUK] إلى 25.4 جم/سهم، بعد الأخذ في الاعتبار الأسعار المرتفعة الجديدة للغاز الطبيعي حينئذٍ. في ذلك الوقت، عكست افتراضاتنا:

- (1) ارتفاع تكاليف الغاز الطبيعي إلى 5.33 دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية في 2022/2021، لتسفر عن 5.75 دولاراً أمريكيًّا لكل مليون وحدة حرارية بريطانية بعد ذلك.
- (2) تراجع أسعار الاليوريا المحببة من 610 دولار أمريكي/طن في 2021/2022 إلى 335 دولار أمريكي/طن في 2026/2025.
- (3) بيع حوالي 940,000 بالأسمار المحلية المدعمة، حوالي 80% منها إجمالي إنتاج نترات الأمونيوم لـ ABEK.

محمد سعد

محلل مالي أول

ت 202 3300 5719

msaad@egy.primegroup.org

اليوم

بالمضي قدماً، نقوم بمراجعة الافتراض الثالث أعلاه لإدراج نظام دعم الأسمدة النيتروجينية الجديد في نموذجنا المالي. نظراً لأن ABEK تقي بمعظم تزامناتها المحلية من خلال نترات الأمونيوم، فإن الحصة المحلية الإضافية البالغة 10% بأسعار السوق الحرة سيتم الوفاء بها من خلال إنتاج أبو قير 1 وأبو قير 3 (أي الاليوريا المدببة والمحببة). وبالتالي، فإننا قمنا باحتساب حصة تبلغ 10% من الإنتاج السنوي لـ ABEK (أي 60,000 طن) سبباً بأسعار السوق الحرة للاليوريا المحلية والتي تكون قريبة جداً من أسعار تصدير الاليوريا، والتي تمثل 90-95% تقريباً من أسعار التصدير الفوري.

أسعار الاليوريا العالمية

بالنسبة لأسعار الاليوريا العالمية في 2021/2022، نعتقد أن مستويات الأسعار المرتفعة بشكل غير طبيعي ستظل قوية ولكن بزخم أبطأ حتى الرابع الثالث 2021/2022 (المتمنى في مارس 2022). وجهة نظرنا مبنية بشكل أساس على انتهاء فصل الشتاء، مما سيؤدي إلى ارتفاع أسعار الغاز الطبيعي عالمياً. أيضاً، سيلعب سلوك صادرات الاليوريا الصينية دوراً كبيراً في وقت لاحق، حيث تحد الصنف من الصادرات، مما يضمن مخزوناً وافراً لموسم الربيع. وبالتالي، تتوقع أن تتحفظ أسعار الاليوريا المحببة العالمية تدريجياً من 660 دولار أمريكي/طن في 2021/2022 إلى 333 دولار أمريكي/طن في 2026/2025.

إذن ماذا عن ABEK؟

بناءً على ما سبق، ستشهد ABEK عاماً استثنائياً في 2021/2022، بالاستفادة من سوق الأسمدة النيتروجينية العالمية القوية والتحسين التاريخي في أسعار الاليوريا المحلية. بالنسبة لعام 2021/2022، تتوقع الآن أن تقوم ABEK بتحقيق 15.7 مليار جم (على أساس سنوي) من الإيرادات، مع توقع تحسن هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك بمقدار 17 نقطة مئوية على أساس سنوي إلى 57.7%. وبالتالي، تتوقع الآن أن يتتجاوز صافي الأرباح حاجز السبعة مليارات جم. بسعر السوق الحالي، يمكن أن يصل عائد توزيعات الأرباح لعام 2020/2021 إلى 12%. أدت التغيرات المذكورة أعلاه إلى رفع السعر المستهدف خلال 12 شهر بمقدار 22% من 25.4 جم/سهم إلى 31.0 جم/سهم، مما يعني ارتفاعاً محتملاً بمقدار 57%.



موبكو [MFPC]

تأثير إيجابي لارتفاع أسعار الأسمدة المحلية
رفع المستهدف إلى 84.0 جم/سهم

منذ ثلاثة أسابيع

بالعودة إلى **31 أكتوبر 2021**، قمنا بتحديد السعر المستهدف الأولي خلال 12 شهر لموبكو [MFPC] البالغ 75 جم/سهم، بعد الأخذ في الاعتبار الأسعار المرتفعة الجديدة للغاز الطبيعي في أوائل نوفمبر. في ذلك الوقت، عكست افتراضاتنا:

- (1) نهاية معادلة تسعير الغاز بعد عام 2023.
- (2) تراوح أسعار اليوريا المحببة من 485 دولار أمريكي/طن في 2022 إلى 300 دولار أمريكي/طن في 2026.
- (3) الحصة المحلية السنوية التي تمثل 25% من إجمالي حجم مبيعات شركة MFPC.

اليوم

نظرًا للتحديثات الأخيرة في سوق الأسمدة النيتروجينية العالمية، نقوم بتغيير أسعار اليوريا المحببة في 2022 إلى 600 دولار أمريكي/طن، مع عودة الأسعار تدريجياً في المستقبل إلى 330 دولار أمريكي/طن في 2026. مع مصرير معادلة تسعير الغاز لـ MFPC غير المعروفة تماماً، نختار الحفاظ على معادلة تسعير الغاز الطبيعي حتى 2026. وعلى الرغم من ذلك، فإننا نحسب سعر الغاز الطبيعي النهائي لـ MFPC عند 5.75 دولار أمريكي/مليون وحدة حرارية بريطانية بعد ذلك، مع إمكانية وصول 100% من إجمالي الإنتاج للتصدير في توقعاتنا النهائية.

إذن ماذا عن MFPC؟

بعدأخذ نظام دعم الأسمدة الجديد في اعتبارنا في نموذجنا المالي، قمنا برفع السعر المستهدف خلال 12 شهر MFPC بمقدار 12% ليصل إلى 84 جم/سهم (إجمالي العائد المتوقع -8%). من ناحية أخرى، إذا افترضنا أن معادلة تسعير الغاز الطبيعي لن تتغير أبداً، فسيتم رفع السعر المستهدف خلال 12 شهر الخاص بنا إلى 104 جم/سهم (إجمالي العائد المتوقع 14%).

محمد سعد

محلل مالي أول

+202 3300 5719

msaad@egy.primegroup.org



القابضة الكويتية المصرية [EKHO/EKHOA]

تأثير إيجابي جزئي لارتفاع أسعار الأسمدة المحلية زيادة القيمة العادلة للسهم بحوالي 3%

اليوم

الإسكندرية للأسمدة، المملوكة بنسبة 55.4% للشركة القابضة المصرية الكويتية [EKHO/EKHOA]، تبيع اليوريا بالإضافة إلى سلفات الأمونيوم. تبلغ الحصة المحلية السنوية للإسكندرية للأسمدة حوالي 25% من إنتاجها من اليوريا (أو 171,000 طن سنويًا) وتباع بسعر 3,290 جم/طن. وبالتالي، فإننا قد قمنا باحتساب أن نظام دعم الأسمدة الجديد سيؤثر بشكل إيجابي على إيرادات الإسكندرية للأسمدة، حيث سيضيف في المتوسط 13.2 مليون دولار أمريكي من الإيرادات سنويًا.

محمد سعد

محلل مالي أول

+202 3300 5719

msaad@egy.primegroup.org

إذن ماذا عن EKHO/EKHOA؟

في المقابل، سيؤدي ذلك إلى تحسين صافي أرباح الإسكندرية للأسمدة بـ 10.2 مليون دولار أمريكي، مما يعني ضمليًا 5.7 مليون دولار أمريكي خاصية بـ EKHO/EKHOA، مما يعكس تأثير إيجابي لكل سهم من EKHOA و EKHO على النحو التالي:

- أثر إيجابي يُقدر بـ 0.042 دولار أمريكي/سهم EKHO.
- أثر إيجابي يُقدر بـ 0.7 جم/سهم EKHOA.

برايم لتداول الأوراق المالية

شوك المراجي

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

المبيعات

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

شوك 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

CFTe عمرو علاء

رئيس فريق -- المؤسسات

ت: +202 3300 5609

AAlaa@egy.primegroup.org

محمد المتولي

مدير

ت: +202 3300 5610

MElmetwaly@egy.primegroup.org

المركز الرئيسي

برايم لتداول الأوراق المالية ش.م.م.

ترخيص الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 179.

عضو بالبورصة المصرية.

2 شارع وادي النيل، برج الحرية، الدور السادس

المهندسين، الجيزة، مصر

ت: +202 3300 5700/770/650/649

ف: +202 3760 7543

الموقع الإلكتروني

www.primeholdingco.com

الفروع

الإسكندرية

7 شارع أبلرت 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 المسئولية

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 موقع إلكترونية متخصصة في هذا الشأن، ونشر هذا التقرير، فقط، كوسيلة لإيصال 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 تلزم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير، النتائج المالية ليست بالضرورة ومؤشرات حول الوضع المستقبلي، فقد يؤثر التغير في أسعار العرض على أي سعر أو قيمة واردة في هذا التقرير، لا أو كان لديهم مصالح أو لديهم مواقف طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو العمارات المشار إليها في التقرير وقد يقوموا بعمليات بيع أو شراء لها لصالحهم 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 ينجم عن اتباع هذا التقرير، أي كانت وسيلة الاتصال بهم سواء بشكل مباشر أو من خلال أية موقع متخصصة بها الشأن، وتفرض عد من اللوائح والقوانين عددا من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يتعين هذا الإبراء، بأي حال من الحالات حداً أو تضييقاً لحقوق أي شخص قد يمتلكها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين، علاوة على ذلك فإن مجموعة برايم أو أيها من شركاتها قد تربطها أو بطيتها علاقة مع الشركات الواردة في هذا التقرير.

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