

رفع الأسعار المحلية للأسمدة النيتروجينية

هدية الجمعة البيضاء

ماذا تعني زيادة أسعار الأسمدة النيتروجينية للأسهم 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 3,000 - 3,290 جم/طن إلى 4,500 جم/طن. بالتالي، سيؤدي هذا إلى رفع متوسط سعر جوال كل من اليوريا 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 "الحرّة" (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 يُعزى 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 [ABUK]، وموبكو [MFPC]، والشركة القابضة المصرية الكويتية [EKHO/EKHOA]. نعتقد أن سهم ABUK سيكون المستفيد الأكبر من الارتفاع الأخير في أسعار الأسمدة النيتروجينية، يليه MFPC ثم EKHO/EKHOA. نلاحظ أن هذا يفترض ارتفاع أسعار الأسمدة النيتروجينية المحلية ونظام تسعير الغاز الطبيعي الساري منذ أوائل نوفمبر 2021.

إيجابي

التأثير

قوية

الدرجة

محمد سعد

محلل مالي أول

ت 202 3300 5719

msaad@egy.primegroup.org

شكل 1: أسهمنا المفضلة

أبو قير للأسمدة	
ABUK	
31.0	السعر المستهدف خلال 12 شهر (جم)
19.77	سعر الإغلاق (جم)
57%	الارتفاع المحتمل
موبكو	
MFPC	
84.0	السعر المستهدف خلال 12 شهر (جم)
91.11	سعر الإغلاق (جم)
8%	الارتفاع المحتمل
القابضة المصرية الكويتية	
EKHO/ EKHOA	
0.7 / 0.042	التأثير المتوقع على السهم (دولار أمريكي / جم)
21.15 / 1.460	سعر الإغلاق (دولار أمريكي / جم)
3% / 3%	الارتفاع المحتمل

* 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

محمد سعد

محلل مالي أول

ت 5719 3300 202+

msaad@egy.primegroup.org

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 حينئذ. في ذلك الوقت، عكست افتراضاتنا:

- (1) ارتفاع تكاليف الغاز الطبيعي إلى 5.33 دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية في 2022/2021، لتستقر عند 5.75 دولاراً أمريكياً لكل مليون وحدة حرارية بريطانية بعد ذلك.
- (2) تراوح أسعار اليوريا المحببة من 610 دولار أمريكي/طن في 2022/2021 إلى 335 دولار أمريكي/طن في 2026/2025.
- (3) بيع حوالي 940,000 بالأسعار المحلية المدعومة، حوالي 80% منها إجمالي إنتاج نترات الأمونيوم ل ABUK.

اليوم

بالمضي قدماً، نقوم بمراجعة الافتراض الثالث أعلاه لإدراج نظام دعم الأسمدة النيتروجينية الجديد في نموذجنا المالي. نظراً لأن ABUK تفي بمعظم التزاماتها المحلية من خلال نترات الأمونيوم، فإن الحصة المحلية الإضافية البالغة 10% بأسعار السوق الحرة سيتم الوفاء بها من خلال إنتاج أبوقير 1 و أبوقير 3 (أي اليوريا المدببة والمحببة). وبالتالي، فإننا قمنا باحتساب حصة تبلغ 10% من الإنتاج السنوي ل ABUK (أي 206,000 طن) سيُباع بأسعار السوق الحرة لليوريا المحلية والتي تكون قريبة جداً من أسعار تصدير اليوريا، والتي تمثل 90-95% تقريباً من أسعار التصدير الفوري.

أسعار اليوريا العالمية

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

إذن ماذا عن ABUK؟

بناءً على ما سبق، ستشهد ABUK عاماً استثنائياً في 2022/2021، بالاستفادة من سوق الأسمدة النيتروجينية العالمية القوية والتحسين التاريخي في أسعار اليوريا المحلية. بالنسبة لعام 2022/2021، نتوقع الآن أن تقوم ABUK بتحقيق 15.7 مليار جم (+78% 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، نتوقع الآن أن يتجاوز صافي الأرباح حاجز السبعة مليارات جم. بسعر السوق الحالي، يمكن أن يصل عائد توزيعات الأرباح لعام 2021/2020 إلى 12%. أدت التغييرات 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 اسابيع

محمد سعد

محلل مالي أول

ت 202 3300 5719

msaad@egy.primegroup.org

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

نظراً 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 مصير معادلة تسعير الغاز ل MFPC غير المعروف تماماً، نختار الحفاظ على معادلة تسعير الغاز الطبيعي حتى 2026. وعلى الرغم من ذلك، فإننا نحسب سعر الغاز الطبيعي النهائي ل 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؟

بعد أخذ 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%).

القبضة الكويتية المصرية [EKHO/EKHOA]

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

اليوم

محمد سعد

محلل مالي أول

ت 202 3300 5719

msaad@egy.primegroup.org

الإسكندرية للأسمدة، المملوكة بنسبة 55.4% للشركة القابضة المصرية الكويتية [EKHO/EKHOA]، تتبع اليوريا بالإضافة إلى سلفات الأمونيوم. تبلغ الحصة المحلية السنوية للإسكندرية للأسمدة حوالي 25% من إنتاجها من اليوريا (أو 171,000 طن سنوياً) 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 سنوياً.

إذن ماذا عن EKHO/EKHOA؟

في المقابل، سيؤدي ذلك إلى تحسين صافي أرباح الإسكندرية للأسمدة بمقدار 10.2 مليون دولار أمريكي، مما يعني ضمناً 5.7 مليون دولار أمريكي خاصة بـ EKHO/EKHOA، مما يعكس تأثير إيجابي لكل سهم من EKHO و EKHOA 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

شوكت المراخي

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

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

المبيعات

محمد عزت

مدير المبيعات والفروع

ت: +202 3300 5784

MEzzat@egy.primegroup.org

محمد عشمواي

مدير مبيعات المؤسسات

ت: +202 3300 5612

MAshmawy@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

برايم لتداول الأوراق المالية ش.م.م.

ترخيص الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 179.

عضو بالبورصة المصرية.

2 شارع وادي النيل، برج الحرية، الدور السابع

المهندسين، الجزيرة، مصر

ت: +202 3300 5700/770/650/649

ف: +202 3760 7543

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

الفروع

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 تُلم 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 يعنى هذا الإبراء بأي حال من الأحوال حذاً 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.