

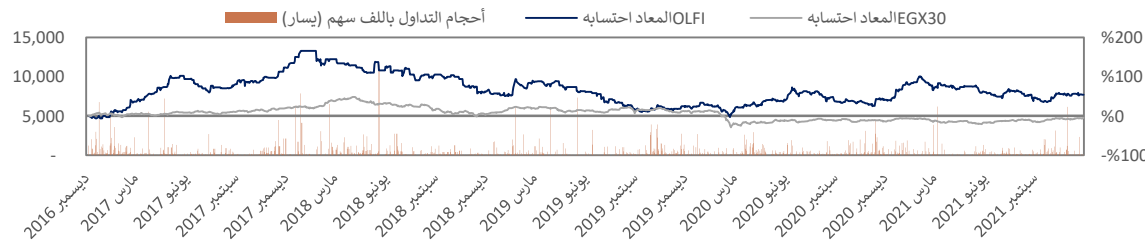
الاستفادة من تعافي الاستهلاك

النمو المريح من خلال التنوع

الأفكار الرئيسية

الأداء النسبي للسهم

التقييم، أطروحة الاستثمار، والمخاطر



بيانات الإيرادات / الأرباح					
السني	الربع الرابع	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الأول	السنوي
					عدد الأسهم (مليون)
					400
					نسبة الأسهم الحرة
					52.6%
					رأس المال السوقي (مليون جم)
					2,280
					رأس المال السوقي (مليون دولار)
					145
					أدنى-أعلى مستوى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)
					8.23-5.00
					استثمار 100 جم منذ 5 سنوات
					154
					ربحية السهم آخر 12 شهراً (جم)
					0.82
					مضاعف الربحية آخر 12 شهراً
					6.9 مرة
					ربحية السهم المتوقعة 2021 (جم)
					0.84
					مضاعف الربحية 2021 م
					6.8 مرة
					مضاعف القيمة الدفترية 2021 م
					3.0 مرة
					التوزيعات لآخر عام مالي (جم)
					0.6
					عائد التوزيعات
					13%
					معامل بيتا (5 سنوات)
					0.7
					النمو السنوي المركب المتوقع لربحية السهم (5 سنوات) (2025-2020)
					10%

زيادة الوزن النسبي / مخاطرة متوسطة، مع سعر مستهدف خلال 12 شهراً يبلغ 8.6 جم/سهم (+51%): قمنا بتقييم OLFI باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة، وتوصلنا لقيمة عادلة بلغت 7.4 جم/سهم. وذلك يعني سعراً مستهدفاً خلال 12 شهراً يبلغ 8.6 جم/سهم، وبالتالي تصنيف زيادة الوزن النسبي. شهد سهم OLFI انخفاضاً متسارعاً، حيث انخفض بمقدار 30% منذ نهاية فبراير 2021. يوفر السعر المستهدف خلال 12 شهر الخاص بنا ارتفاعاً محتملاً بمقدار 51%. يتداول السهم عند مضاعف ربحية متوقع لعام 2021 يبلغ 6.8 مرة فقط، والذي يبدو أكثر جاذبية عند مقارنته بمعدل نمو سنوي مركب لأرباح OLFI لمدة 5 سنوات (2025-2020) وقدره 10%.

أطروحة الاستثمار: لاعب مهيم في سوق الجبن، مع قنوات بيع وتوزيع قوية. تنوع مصادر الدخل من خلال الدخول في قطاعات الحليب والعصير. سياسة نقدية قوية من شأنها الحفاظ على مركز السيولة لـ OLFI. أيضاً، يتم الحفاظ على الديون ضمن حدود صحية.

المخاطر: معدلات نمو أقل من المتوقع في قطاع الحليب والتي من شأنها أن تؤدي إلى تحقيق عائد على الاستثمار دون المستوى، خاصة في سوق مشبع يهيمن عليه لاعب واحد. يقتصر النمو على التوسعات في سوق الجبن، لذا فإن الانتقال إلى الاستثمارات الجديدة يمكن أن يكبح معدلات نمو OLFI مقارنة بنظرائها. علاوة على ذلك، فإن نموذج أعمال OLFI حساس للغاية لأسعار مدخلات الإنتاج الرئيسية، مثل مسحوق الحليب منزوع الدسم، والذي يتم تسعيره بالعملة الأجنبية. وبالتالي، فإن أي زيادة في سعر مسحوق الحليب منزوع الدسم من شأنها أن تعرض OLFI لتكلفة إنتاج أعلى ومخاطر سعر صرف العملة الأجنبية.

عملاق الجبن: عبور لاند للصناعات الغذائية [OLFI] هي شركة رائدة في صناعة الجبن تمتلك أكبر حصة في سوق الجبن الأبيض في مصر (42%). نظراً لموقعها القوي في السوق، دخلت OLFI في قطاع الحليب لتنوع مزيج إيراداتها.

إيرادات متنوعة: قامت OLFI باستثمار حوالي 255 مليون جم لاخترق قطاع الحليب في 2017. مع امتلاكها الآن مزرعة من المزمع أن تعمل بكامل طاقتها في 2022، تقوم OLFI بإعداد إنتاجها من الحليب للوقوف على أرض صلبة حيث تنافس في سوق يهيمن عليه لاعب واحد يمتلك حصة تبلغ 60% من السوق، تحديداً، جبهة للصناعات الغذائية [JUFO]. نعتقد أن هذه الخطوة ستكون جيدة لاستراتيجية OLFI ونتائجها المالية، مع تنوع مصادر إيراداتها، سيكون لدى OLFI مستقبل أكثر أماناً مع نمو مستدام.

نقاط القوة الرئيسية لـ OLFI: نعتقد أن OLFI لديها العديد من نقاط القوة التي من شأنها أن تحافظ على نموها وموقعها الجذاب. لدى OLFI سياسة تحصيل نقدي جيدة، مما نتج عنها تحقيقها رأس مال عامل بمستويات مستدامة. علاوة على ذلك، فإن سياسة توزيع الأرباح النقدية الخاصة بـ OLFI والتي بلغ متوسط نسبة التوزيعات بها 50% تخدم الغرضين الاستثماريين للمستثمرين، إعادة الاستثمار مع الحفاظ على آفاق النمو. أخيراً، تحافظ OLFI على تحقيق نسبة ديون/حقوق ملكية منخفضة جداً، مما يضمن قائمة مركز مالي جيدة.

نبذة عن النشاط

النمو الاقتصادي يعني استهلاك مستدام: منذ 2014 تقوم مصر بتنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي، الذي كان مدعوماً من صندوق النقد الدولي بعد ذلك بعامين. لقد رأينا المؤشرات الاقتصادية تتعافى من عيوب عدم الاستقرار السياسي في وقت سابق. ارتفع نمو الناتج المحلي الإجمالي من 3.3% في العام المالي 2014 إلى 5.3% في العام المالي 2019. حتى في أوقات الاضطرابات الاقتصادية العالمية مثل تلك الناجمة عن جائحة كوفيد-19 أظهر الاقتصاد المصري حتى الآن معدل نمو إيجابي للناتج المحلي الإجمالي بلغ 4.6% بنهاية العام المالي 2021. امتدت مساهمة استهلاك الأسر الخاصة إلى الناتج المحلي الإجمالي من 3.6% في العام المالي 2014 إلى 6.1% بنهاية العام المالي 2021، على الرغم من انتشار الجائحة، أيضاً. علاوة على ذلك، نظراً لأن الاقتصاد يعتمد على النمو السريع لفئة الشباب (حوالي 36% من الإجمالي)، أدى النمو الاقتصادي إلى انخفاض معدل البطالة إلى 7.9% بحلول نهاية 2020 مقابل 13% في 2014، مما دفع بمحركات الاستهلاك إلى نطاق مستدام.

عدم المرونة ينقذ صناعة الأغذية والمشروبات: بقدر ما تختلف صناعة الأغذية والمشروبات في مدى مرونة منتجاتها، يمكن تصنيف القطاع ككل على أنه صناعة غير مرنة. وعلى الرغم من ذلك، فإن الشركات العاملة في مجال الأغذية والمشروبات أكثر قدرة على تمرير التكاليف من تلك الموجودة في القطاعات الأخرى. تضم الأغذية والمشروبات العديد من القطاعات الفرعية، ولكننا نركز في هذا التقرير على منتجات الألبان.

كانت سائبة، والآن معبأة: شهد قطاع منتجات الألبان الفرعي بعض التغييرات في ديناميكيات السوق حيث يبيع صانعو الجبن الأبيض الآن منتجاتهم معبأة عن طريق تيترا-

باك بدلاً من بيعها سائبة. اعتماداً على السوق، كان هذا التحول المحمود يتطور ببطء حتى انخفضت حصة السوق من الجبن السائب من 72% في 2007 إلى حوالي 25% في 2015 و ما يقرب من 15% في 2020، وفقاً للإدارة. وهذا مفيد بشكل أساسي لمنتجات الجبن، مثل OLFI، الذين يواجهون سوق مستهدف أوسع وحصة سوقية أكثر قابلية للتوسع.

الطريق إلى تعبئة الحليب: على الرغم من أن سوق الجبن قد تحول بالفعل من المنتجات السائبة إلى المنتجات المعبأة، إلا أن الحليب لم يحقق هذا التحول بالكامل بعد. بدأ سوق الحليب على ما يبدو في اتباع نفس النهج، بعد أن شهد سوق الحليب السائب تقلصاً تدريجياً في حصته السوقية من 66% في 2014 إلى 52% بحلول 2020. على الرغم من أن أكثر من 60% من سوق الحليب يهيمن عليه لاعباً واحداً (وهو JUFO)، OLFI التي اخترقت السوق باستثمارات تزيد عن 255 مليون جم في مزرعة عبور فارم التابعة لها، تأمل أن تكون أيضاً أحد المستفيدين من هذا التحول نحو المنتج المعبأ.

الحصول على الأفضل من التحولات: استفادت OLFI من التحول إلى الجبن المعبأ بدلاً من الجبن السائب. الآن، تتوقع OLFI أن تستفيد أيضاً من التحول ذاته في سوق الألبان مع بدء عمل مزرعتها بشكل كامل في عام 2022. اليوم، OLFI وهي الشركة الرائدة في صناعة الجبن بحصة سوقية مستدامة تبلغ 42% في عام 2020، لا تزال في صدارة سوق الجبن، محافظة على المركز الأول لنفسها لسنوات حتى الآن. استحوذ الجبن الأبيض على حصة أغلبية بلغت 93% في إيرادات OLFI في 2020، وهي مساهمة نعتقد أنها ستتقلص إلى 89% بحلول 2025 حيث سيساهم الحليب والعصير بشكل أكبر. تبلغ الطاقة الإنتاجية للجبن

الأبيض 194 مليون كجم ل OLFI سنوياً، أنتجت منها 106 مليون كجم في 2020 بمعدل كفاءة استخدام بلغ 54%. نتوقع ثبات الأحجام لعام 2021 عند 106 مليون كجم (نظراً لانخفاض حجم المبيعات في الربع الثاني 2021 (أبريل على وجه التحديد).

توقعات الجبن: نمت إيرادات قطاع الجبن الأبيض في OLFI بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات (2016-2020) قدره 15% مدعومة بزيادة بمقدار 42% في 2017 وسط ارتفاع الأسعار بعد التعويم. نتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2020-2025) قدره 7% مع ارتفاعها في 2022 بمقدار 13%، بدعم من (1) سنة أساس أقل، (2) القدرة على تمرير أسعار المواد الخام المرتفعة إلى المستهلك النهائي، ومن ثم نتوقع ارتفاع الأسعار، و(3) انتعاش طلب الأسر الذي تأثر بسبب تداعيات جائحة كورونا. توقعنا عودة أسعار مسحوق الحليب مزروع الدسم، والذي يعد مدخلاً أساسياً في عملية تصنيع الجبن، لمستوياتها الطبيعية البالغة حوالي 3,000 دولار أمريكي/طن مقابل 3,600 دولار أمريكي/طن حالياً، وعلى الرغم من ذلك، فقد نصحت إدارة المشتريات في OLFI المدارة جيداً بشراء مخزون مسحوق الحليب مزروع الدسم في 2020، عندما كان أرخص بكثير عند حوالي 2,200 دولار أمريكي/طن. قدمت عملية الشراء هذه مخزوناً يعادل 18 شهراً، وبالتالي استمر حتى النصف الأول 2021 تقريباً.

الدخول في قطاع الحليب: بدأت OLFI في تنويع أعمالها القطاعية في 2017 من خلال إضافة الحليب والعصير إلى خطوط إنتاجها. حيث قامت باستثمار 255 مليون جم في مزرعتها، عبور فارم التي يوجد بها حوالي 2,500 رأس ماشية تنتج 60 طن/يوم من الحليب الخام. من شأن هذا



الاستثمار أن يساعد OLFI في إنشاء أوجه تآزر تمكنها من المنافسة في هذا السوق المشبع. نتوقع أن تولد عمليات إنتاج الحليب إيرادات بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2020-2025) قدره 20%، لتصل إلى 368 مليون جم بحلول 2025، لتساهم بنحو 9% في إيرادات OLFI. على الرغم من أن إدارة OLFI أكثر تفاعلاً بشأن مساهمة الإيرادات من عمليات إنتاج الحليب، إلا أن حقيقة أن سوق الحليب تهيمن عليه JUFO مع حصة سوقية تزيد عن 60% من المرجح أن يضغط على المزايا التنافسية ل OLFI.

المركز المالي القوي: نرى العديد من نقاط القوة ل OLFI التي تؤثر في تقييمنا. (1) سياسة التحصيل النقدي القوية ل OLFI، حيث تقع معظم قنوات التوزيع في مناطق خارج القاهرة والإسكندرية حيث يكون النقد هو الطريقة الشائعة للدفع. (2) تحقيق OLFI ديون ضمن الحدود الصحية بنسبة ديون/حقوق الملكية تبلغ 14%، معظمها ديون قصيرة الأجل كما في النتائج المالية خلال 9 أشهر 2021. نظراً لسياسة المبيعات النقدية فقط (في معظم المحافظات)، يمكن ل OLFI الحفاظ على قائمة المركز المالي الجيدة على المدى المتوسط. وبالفعل، حققت OLFI صافي ديون بلغ 42 مليون جم في نهاية 9 أشهر 2021 مقابل صافي ديون بلغت 146 مليون جم في نهاية 2020.



الافتراضات الرئيسية

التعليق	2025 م	2024 م	2023 م	2022 م	2021 م	2020 ف	2019 ف
الجبن الأبيض							
مؤشرات الأداء الرئيسية							
الطاقة الإنتاجية (مليون كجم)	194	194	194	194	194	194	194
النمو %	2%	2%	3%	3%	1%	0%	2%
السعر الفعلي (جم/كجم)	30	29	29	28	26	24	23
النمو %	2%	2%	2%	10%	6%	3%	5%
الإيرادات (مليون جم)	3,519	3,382	3,235	3,079	2,718	2,551	2,457
الجبن المطبوخ							
مؤشرات الأداء الرئيسية							
كجم (مليون)	0.56	0.54	0.51	0.49	0.46	0.44	0.11
السعر الفعلي للكجم	60	59	58	57	57	55	65
الإيرادات (مليون جم)	34	32	30	28	26	25	7
النمو %	7%	7%	7%	7%	7%	256%	100%
أسعار مسحوق الحليب الخالي من الدسم							
مؤشرات الأداء الرئيسية							
متوسط سعر العام لمسحوق الحليب منزوع الدسم (دولار/طن)	3,000	3,050	3,100	3,300	3,000	2,539	2,418
تكلفة الكجم لمسحوق الحليب منزوع الدسم (جم)	8.81	8.96	8.65	8.91	7.94	6.89	6.51
مسحوق الحليب منزوع الدسم ومركز بروتين الحليب (مليون جم)	1,036	1,033	973	973	841	727	684

التعليق

الجبن الأبيض: يعتبر قطاع الجبن الأبيض أكبر مساهم في إيرادات OLFI (93% في 2020) والقطاع الذي تمتلك فيه حصة الأسد. نتوقع:

- أن تنمو الأحجام بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2025-2021) قدره 2% بعد انخفاضها في 2021 نتيجة الأداء الضعيف في الربع الثاني 2021 قبل أن تتعافى بمقدار 3% في 2022 لتصل إلى 118 مليون كجم بحلول 2025.
- أن تنمو الأسعار بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2025-2021) قدره 4% إلى 30 جم/كجم مع أكبر ارتفاع في 2022 وسط تأثيرات التضخم العالمي.
- وبناءً على ذلك، ستنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2025-2021) قدره 7% لتصل إلى 3.5 مليار جم بحلول 2025.

الجبن المطبوخ: تظل مساهمة القطاع في الإيرادات صغيرة (1% فقط في 2020)، ولا نتوقع اكتساب هذا القطاع مزيداً من المساهمة على المدى القريب. نتوقع:

- أن تنمو الأحجام بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات قدره 5% لتصل إلى 0.56 مليون كجم بحلول 2025.
- أن ترتفع الأسعار بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات قدره 2% إلى 60 جم/كجم بحلول 2025.
- وبالتالي، سوف تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات قدره 7% إلى 34 مليون جم (1% من الإيرادات في 2025).

أسعار مسحوق الحليب منزوع الدسم: هو مدخل مهم في صناعة منتجات الألبان، وقد شهدت أسعاره ارتفاعاً مؤخراً وسط ارتفاع أسعار السلع العالمية الناجم عن تأثير جائحة كوفيد-19 على سلسلة التوريد. مع وصول أسعار العقود المستقبلية لمسحوق الحليب منزوع الدسم إلى 3,700 دولار أمريكي/طن، وهو أعلى سعر منذ ما يقرب من سبع سنوات. نرى المزيد من الضغط على منتجي الألبان (مثل OLFI) إما لدفع الأسعار إلى الأعلى أو للتعويض في الهوامش، حيث نتوقع تحقق الاحتمال الأول أكثر. نتوقع:

- أن يبلغ متوسط السعر السنوي لمسحوق الحليب منزوع الدسم 3,300 دولار/طن (+10%) على أساس سنوي لـ OLFI في 2022 ويستقر بحلول 2025 عند مستوى 3,000 دولار/طن.
- تنمو تكلفة مسحوق الحليب منزوع الدسم لـ OLFI إلى 1,04 مليار جم بحلول 2025 بمتوسط معدل تحويل قدره 17% (1 كيلو من الجبن الأبيض يحتاج 0.17 من مسحوق الحليب منزوع الدسم).

المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.

الافتراضات الرئيسية (تابع)

الحليب	2019 ف	2020 ف	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
مؤشرات الأداء الرئيسية							
كجم (مليون)	6.00	13.26	14.32	17.90	21.48	23.62	24.80
السعر الفعلي للكجم	13	11	12	14	14	15	15
الإيرادات (مليون جم)	76	150	173	243	306	343	368
النمو %	%31	%99	%16	%40	%26	%12	%7
العصير	2019 ف	2020 ف	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
مؤشرات الأداء الرئيسية							
كجم (مليون)	5.83	4.50	4.05	4.17	4.29	4.42	4.56
السعر الفعلي للكجم	9	9	9	9	10	10	10
الإيرادات (مليون جم)	53	40	36	39	41	43	46
النمو %	%10	%24-	%9-	%9	%5	%5	%5
مزيج الإيرادات	2019 ف	2020 ف	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
مؤشرات الأداء الرئيسية							
الجبن الأبيض	2,457	2,551	2,718	3,079	3,235	3,382	3,519
الجبن المطبوخ	7	25	26	28	30	32	34
الحليب	76	150	173	243	306	343	368
العصير	53	40	36	39	41	43	46
الإجمالي	2,592	2,765	2,953	3,389	3,612	3,800	3,966

التعليق

الحليب: قطاع تمت إضافته حديثاً إلى مزيج إيرادات OLFI والذي نتوقع أن يوسع تدريجياً مساهمته في الإيرادات لتصل إلى 9% بحلول 2025. نتوقع:

- أن تنمو **الأحجام** بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات قدره 13% نتيجة لتشغيل مزرعة عبور فارم بكامل طاقتها بحلول 2022. وستصل الأحجام إلى 24.8 مليون كجم بحلول 2025.
- أن تنمو **الأسعار** بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات قدره 6% فقط بفضل امتلاكها مزرعتها الخاصة كميزة. وعلى الرغم من ذلك، فإننا نرى المنافسة على أنها عائق أمام نمو قطاع الحليب هذا حيث تهدف OLFI إلى إنتاج منتج عالي الجودة يتنافس مع المنافسين المتميزين. نعتقد أن OLFI ستكون قادرة على الحصول على حصة سوقية منخفضة مكونة من رقمين على المدى المتوسط.

العصير: مساهمة قطاع العصير في الإيرادات لا تقل عن مساهمة الجبن المطبوخ (1.4% فقط في 2020). ولسنا متفائلين بشأن هذا القطاع الذي هو بالفعل جزء من سوق مجزأ في سوق شديد التنافسية، توقعنا:

- أن ترتفع **الأحجام** من 4.05 مليون كجم في 2021 إلى 4.56 مليون كجم في 2025.
- أن تنمو **الأسعار** بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات قدره 3%، وهي زيادة طفيفة بالنظر إلى موقع OLFI المتأخر في السوق في هذا القطاع.
- ستظل مساهمته في الإيرادات منخفضة بمقدار 1.2% فقط بحلول 2025.

مزيج الإيرادات: نتوقع أن يعكس مزيج إيرادات OLFI هدف إدارتها المتمثل في تنويع مصادر إيراداتها. مع الحفاظ على مكانتها القوية في قطاع الجبن الأبيض، من المفترض أن يساهم قطاع الحليب في OLFI بحوالي 9% في الإيرادات بحلول 2025.



تحليل الحساسية للقيمة العادلة

معدل النمو النهائي					المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال النهائي	
%4	%5	%6	%7	%8		
7.9	7.9	8.0	8.0	8.1		%18
8.2	8.2	8.3	8.3	8.4		%17
8.5	8.6	8.6	8.7	8.7		%16
8.9	9.0	9.0	9.1	9.1	%15	
9.3	9.4	9.5	9.5	9.6	%14	

معدل النمو النهائي					سعر الصرف النهائي	
2,800	2,900	3,000	3,100	3,200		
7.7	7.3	6.9	6.5	6.1		19.5
8.5	8.1	7.8	7.4	7.0		18.5
9.3	9.0	8.6	8.3	7.9		17.5
10.2	9.8	9.5	9.2	8.8	16.5	
11.0	10.7	10.4	10.0	9.7	15.5	

المصدر: بحوث برايم.

نموذج التقييم

مليون جم	2021م	2022م	2023م	2024م	2025م	نهائية
الأرباح قبل الفوائد والضرائب (بعد الضريبة)	100	383	468	467	511	542
البنود غير النقدية (الإهلاك والاستهلاك)	13	63	122	89	88	88
إجمالي التدفقات النقدية	113	446	590	556	599	542
التغير في صافي رأس المال العامل	(259)	(47)	42	27	51	51
النفقات الرأسمالية	(4)	(237)	(144)	(76)	(79)	(79)
إجمالي الاستثمار	(263)	(285)	(102)	(49)	(29)	(29)
التدفقات النقدية الحرة للشركة	(150)	162	487	506	570	3,465
معامل الخصم	1.00	0.89	0.77	0.67	0.57	0.57
القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة للشركة	(150)	144	376	338	327	1,989
قيمة المنشأة وفقاً للتدفقات النقدية المخصومة	3,024					
صافي (الديون)/ النقدية	(42)					
حقوق الأقلية	(4)					
قيمة حقوق الملكية وفقاً للتدفقات النقدية المخصومة	2,979					
عدد الأسهم (مليون)	400					
القيمة العادلة (جم/سهم)	7.4					
السعر المستهدف خلال 12 شهر (جم/سهم)	8.6					

المصدر: بحوث برايم.

مدخلات التقييم الرئيسية

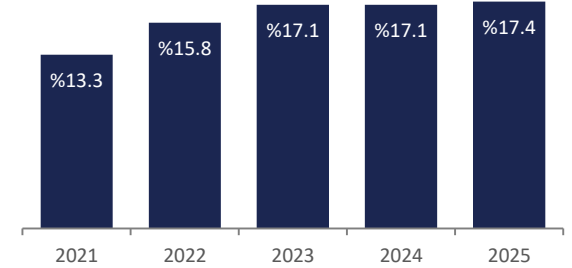
العائد على حقوق الملكية النهائي

17.4%

معدل النمو النهائي

6.1%

هيكل تكلفة حقوق الملكية



المصدر: بحوث برايم.

تحليل الأقران (أسعار 23 ديسمبر 2021)

الدولة	القيمة السوقية مليون دولار	العائد على متوسط حقوق الملكية	العائد على متوسط الأصول	مضاعف الربحية	مضاعف القيمة الدفترية	هامش صافي الربح	الإيرادات مليون دولار	صافي الربح مليون دولار	حقوق الملكية مليون دولار
مجموعة النظراء المقارنة - آخر 12 شهر	231	12%	6.2%	15.3	1.9	5%	259	15	95
النظراء المحليين:									
الصناعات الغذائية العربية	75	7.1%	3.0%	21.9	1.4	5%	189	10	56
القاهرة للدواجن	86	8.9%	4.1%	11.9	1.1	2%	264	7	80
إيديتا للصناعات الغذائية	376	23.4%	10.5%	14.6	3.2	8%	254	19	111
جهينة للصناعات الغذائية	434	15.2%	8.2%	16.0	2.3	6%	483	27	184
النظراء الإقليميين:	1,144	14%	6.7%	35.0	3.5	11%	519	48	276
المراعي	13,943	10.3%	4.9%	31.8	3.3	13%	4,092	529	4,181
حلواني إخوان	869	16.0%	8.5%	38.3	5.9	10%	281	27	142
الوطنية للتنمية الزراعية	498	غ.م	0.1%	1507.5	غ.م	1%	478	6	3
السعودية للأغذية	1,419	13.9%	9.5%	24.7	3.5	12%	561	69	409
OLFI	145	35.4%	23.2%	7.0	2.5	11%	173	20	59
الوسيط للنظراء	466	13.9%	6.6%	23.3	3.2	7%	380	23	126

المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.

مصنوفة العائد والمخاطرة

المخاطرة	العائد	
	زيادة الوزن النسبي	تخفيض الوزن النسبي
منخفضة	محايد	محايد
متوسطة	محايد	محايد
مرتفعة	محايد	محايد

المصدر: بحوث برايم.



عبور لاند للصناعات الغذائية [OLFI]

الأحد، 26 ديسمبر 2021 / 9:00 ص بتوقيت القاهرة
مصر / الأغذية والمشروبات / تقرير تغطية أساسية

النموذج المالي

بيانات السهم	2020 ف	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
السعر	5.20	5.70	5.70	5.70	5.70	5.70
عدد الأسهم (المتوسط المرجح، بالمليون)	400.0	400.0	400.0	400.0	400.0	400.0
ربحية السهم	0.74	0.84	0.89	1.12	1.14	1.27
التوزيعات للسهم	0.60	0.50	0.53	0.67	0.68	0.76
القيمة الدفترية للسهم	1.64	1.90	2.17	2.52	2.87	3.26

مؤشرات التقييم	2020 ف	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
مضاعف الربحية (مرة) (بناءً على سعر السوق في نهاية العام المالي)	7.0مرة	6.8مرة	6.4مرة	5.1مرة	5.0مرة	4.5مرة
مضاعف الربحية (مرة) (بناءً على السعر المستهدف خلال 12 شهر)	10.3مرة	9.7مرة	9.7مرة	7.7مرة	7.5مرة	6.8مرة
عائد التوزيعات (فعلي بناءً على سعر بداية الفترة، تقديري على السعر الحالي)	13.0%	9.7%	9.4%	11.7%	12.0%	13.3%
مضاعف القيمة الدفترية (مرة)	3.2مرة	3.0مرة	2.6مرة	2.3مرة	2.0مرة	1.7مرة
قيمة المنشأة/رأس المستثمر (مرة)	2.7مرة	2.6مرة	2.2مرة	2.1مرة	2.0مرة	2.0مرة
قيمة المنشأة/المبيعات (مرة)	0.8مرة	0.8مرة	0.8مرة	0.7مرة	0.6مرة	0.5مرة
قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب (مرة)	2.3مرة	2.4مرة	2.5مرة	2.4مرة	2.7مرة	2.7مرة
قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (مرة)	4.7مرة	4.7مرة	4.6مرة	3.3مرة	3.2مرة	2.6مرة

مؤشرات الربحية والنمو	2020 ف	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
نمو الإيرادات	6%	8%	15%	7%	5%	4%
نمو الأرباح قبل الفوائد والضرائب	14%	12%	8%	22%	(0)%	9%
نمو ربحية السهم	16%	13%	6%	25%	2%	11%
هامش مجمل الربح	25%	24%	22%	25%	24%	25%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	15%	15%	15%	17%	16%	17%
هامش صافي الربح	11%	11%	11%	12%	12%	13%
العائد على رأس المال المستثمر	45%	44%	42%	41%	43%	49%
العائد على حقوق الملكية	47%	48%	44%	48%	42%	41%
العائد على الأصول	22%	24%	22%	25%	24%	25%

مضاعفات الملاءة والسيولة	2020 ف	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
صافي الديون (النقدية)	146	147	275	90	(102)	(355)
صافي الديون (النقدية)/حقوق الملكية	22%	19%	32%	9%	(9)%	(27)%
صافي الديون (النقدية) إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	0.4مرة	0.3مرة	0.6مرة	0.1مرة	0.2-مرة	0.5-مرة
الديون إلى الأصول	0.12مرة	0.16مرة	0.21مرة	0.10مرة	0.07مرة	0.04مرة
نسبة التداول	1.2مرة	1.4مرة	1.3مرة	1.4مرة	1.5مرة	1.7مرة

تقديرات الإجماع (مليون جم)	2020 ف	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
الإيرادات	230	254	395	642	587	685
بحوث برايم مقابل الإجماع	27	(70)	(299)	(107)	(65)	(72)
صافي الربح	(269)	(151)	(119)	(500)	(375)	(389)
بحوث برايم مقابل الإجماع	(12)	34	(24)	35	147	224

قائمة الدخل (مليون جم)	2020 ف	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
إجمالي الإيرادات (بالصافي)	2,739	2,953	3,389	3,612	3,800	3,966
تكلفة المبيعات	(2,065)	(2,254)	(2,645)	(2,719)	(2,902)	(2,990)
مجمل الربح	675	699	745	893	899	977
المصروفات البيعية والعمومية والإدارية	13	2	3	3	3	3
المصروفات التشغيلية الأخرى (الإيرادات)	473	521	557	726	691	747
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	409	457	494	604	602	659
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	(23)	(24)	(37)	(33)	(19)	(13)
مصروفات تمويل	3	1	4	8	8	9
دخل الاستثمار والفوائد	(91)	(98)	(104)	(131)	(134)	(148)
الضرائب	389	434	462	578	591	654
صافي الربح بعد الضرائب	297	336	357	448	458	507

قائمة المركز المالي (مليون جم)	2020 ف	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
إجمالي الأصول المتداولة	1,356	1,494	1,786	1,825	1,952	2,137
الأصول المتداولة	17	100	101	98	234	451
النقدية وما في حكمها	33	17	24	31	38	45
أوراق القبض	574	676	741	709	700	662
المخزون	19	31	39	46	52	59
الأصول المتداولة الأخرى	643	824	906	884	1,024	1,217
إجمالي الأصول المتداولة	678	668	876	938	925	916
الأصول الثابتة (بالصافي)	35	1	4	4	4	4
الأصول غير المتداولة الأخرى	1,356	1,494	1,786	1,825	1,952	2,137
إجمالي الأصول المتداولة	25	14	53	52	33	21
الخصوم وحقوق الملكية	16	129	166	33	31	29
الديون قصيرة الأجل	44	52	77	95	119	140
التسهيلات الائتمانية	443	382	406	475	491	533
أوراق الدفع	528	578	702	655	674	723
الخصوم المتداولة الأخرى	61	57	123	78	49	32
إجمالي الخصوم المتداولة	112	101	92	85	81	77
الديون طويلة الأجل	701	736	917	818	804	832
الخصوم غير المتداولة الأخرى	4	7	11	15	20	25
إجمالي الخصوم المتداولة	655	758	869	1,007	1,148	1,305
حقوق الأقلية	1,356	1,494	1,786	1,825	1,952	2,137
إجمالي حقوق الملكية						
إجمالي الخصوم وحقوق الملكية						

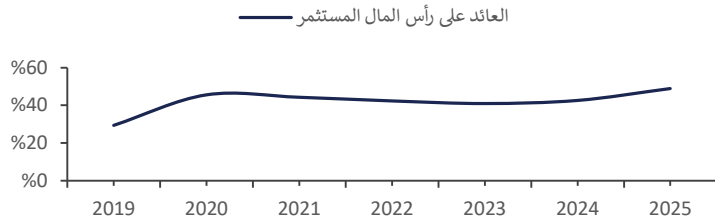
قائمة التدفقات النقدية (مليون جم)	2020 ف	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
إجمالي التدفقات النقدية	230	254	395	642	587	685
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	27	(70)	(299)	(107)	(65)	(72)
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(269)	(151)	(119)	(500)	(375)	(389)
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	(12)	34	(24)	35	147	224
صافي التغير في النقدية						

المصدر: القوائم المالية للشركة، بحوث برايم.

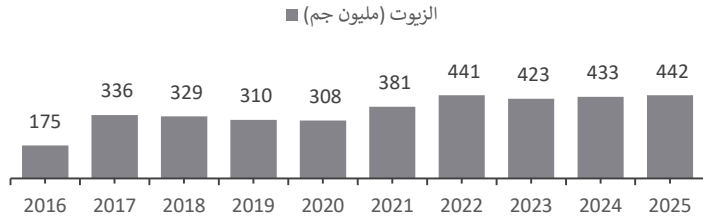


القصة في رسوم

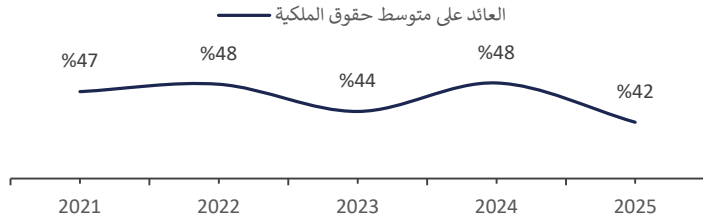
العائد على الاستثمار: نتوقع ارتفاع معدل العائد على الاستثمار خلال فترة التنبؤ على الرغم من تقلبات الأرباح قبل الفوائد والضرائب.



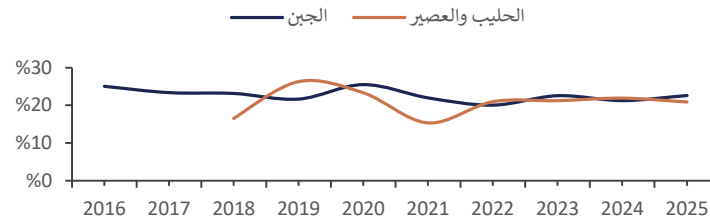
الزيوت: بلغت زيوت الطعام 13% في المتوسط من سعر البيع، ونتوقع أن تحذو الزيوت حذو أسعار الزبدة مع تأثرها في الغالب بارتفاع أسعار السلع العالمية.



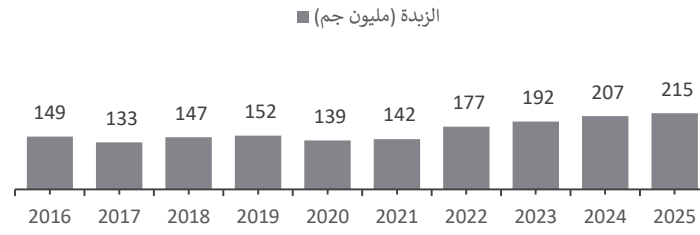
العائد على متوسط حقوق الملكية: نتوقع ان تحقق OLFI عائد على متوسط حقوق الملكية صحي في المتوسط قدره 32% خلال فترة التنبؤ. أعلى من المتوسط الإقليمي للصناعة البالغ 13%.



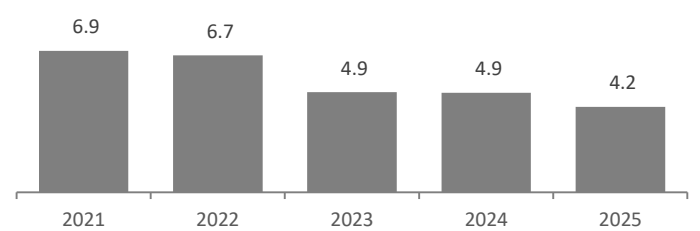
مجمّل الربح: سيتأثر قطاع الجبن سلباً في 2021 مع ارتفاع التكاليف التي نشعر أنها ستستمر لفترة طويلة بسبب ضغوط أسعار صرف العملات الأجنبية. ستقود قطاعات الحليب والعصير ذات هامش مجمل الربح المرتفع الإيرادات المتنوعة التي سوف تؤق ثمارها.



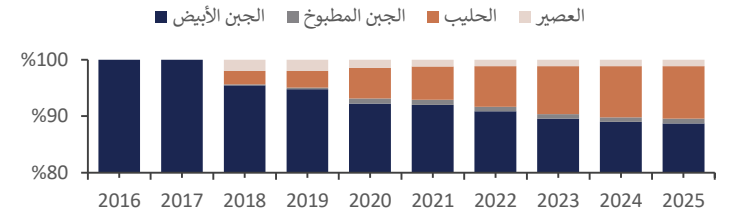
الزبدة: مُدخّل أساسي في إنتاج الجبن بمتوسط تكلفة قدرها 6% من سعر البيع، نتوقع زيادتها بمقدار 21% في 2022 وسط ضغوط تضخمية، ثم يستقر النمو عند 5% خلال فترة التنبؤ.



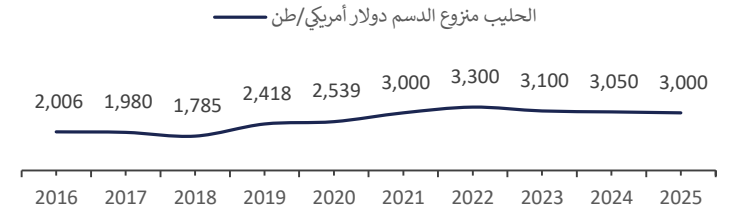
مضاعف قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك: اعتماداً إلى السعر المستهدف خلال 12 شهر، سيظل OLFI يتداول بمضاعف متوقع رخيص لعام 2023 يبلغ 4.9 مرة.



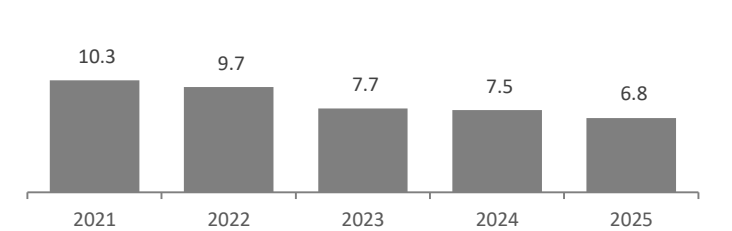
الإيرادات: من المتوقع أن تنمو بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2021-2025) قدره 8% على خلفية زيادة طفيفة في 2021 وسط أحجام تداول منخفضة، ثم تعافي مدعوم بارتفاع الأسعار ونمو الأحجام بمعدلاته الطبيعية.



مسحوق الحليب منزوع الدسم: نتوقع أن ترتفع الأسعار في 2021 وسط ارتفاع أسعار السلع العالمية، وتستمر في الارتفاع حتى 2022 ثم تستقر عند حوالي 3,000 دولار أمريكي/طن بحلول 2025.



مضاعف الربحية المستقبلية: اعتماداً إلى السعر المستهدف خلال 12 شهر، لا يزال OLFI يتداول بمضاعف ربحية متوقع رخيص لعام 2023 يبلغ 7.7 مرة.



ملف الشركة

عبور لاند للصناعات الغذائية [OLFI]. شركة رائدة في تصنيع الجبن الأبيض في مصر، وهي شركة مساهمة تأسست في 1997. تقوم عبور لاند بتصنيع وتسويق وتوزيع مجموعة متنوعة من منتجات الجبن الأبيض المعبأة بالكرتون والبلاستيك ومنتجات الألبان والعصائر ولديها منصة توزيع قوية، مع نفاذ مباشر وغير مباشر يغطي جميع أنحاء مصر.

المقر الرئيسي

مدينة العبور، المنطقة الصناعية الأولى، بلوك 13012، القاهرة الكبرى، جمهورية مصر العربية.

هاتف

+2 (02) 4881 2219

موقع إلكتروني

www.obourland.com

رئيس مجلس الإدارة

السيد/ محمد حامد إبراهيم شريف.

أعضاء مجلس الإدارة

1. السيد/ محمد حامد إبراهيم شريف، رئيس مجلس الإدارة.
2. السيد/ أشرف محمد حامد شريف، نائب رئيس مجلس الإدارة وعضو منتدب.
3. السيد/ أيمن محمد حامد شريف، عضو منتدب.
4. السيدة/ غادة محمد حامد شريف، غير تنفيذي.
5. السيدة/ عيبر محمد حامد شريف، غير تنفيذي.

هيكل الملكية

اسم المالك	الحصة
محمد حامد إبراهيم شريف	21.3%
أشرف محمد حامد شريف	15.0%
أيمن محمد حامد شريف	11.0%
آخرون	52.6%

تغطية بحوث برايم

التاريخ	التصنيف	سعر مستهدف خلال 12 شهراً
26 ديسمبر 2021	زيادة الوزن النسبي مخاطرة متوسطة	8.6 جم/سهم

برايم لتداول الأوراق المالية

شوكت المراغي

العضو المنتدب

ت: +202 3300 5622

SElmaraghy@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

AAlaa@egy.primegroup.org

محمد المتولي

مدير

ت: +202 3300 5610

MElmetwaly@egy.primegroup.org

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، ويُنشر هذا التقرير، فقط، كوسيلة لإيضاح المعلومات وليس دعوة لشراء أو بيع أية ورقة أو أداة مالية، وما لم يذكر العكس فإن أي بيانات سعريه 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 اعتبارها بديلاً عن وسائلهم الخاصة للقيام بالتحليلات والاستنتاجات القائمة على فروضهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة قد تكون محللاً 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 إتباع هذا التقرير أيضاً كانت وسيلة الاطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية مواقع متخصصة بهذا الشأن، وتفرض عدد من اللوائح والقوانين عدداً من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يعني هذا الإجراء بأي حال من الأحوال حداً أو تضييقاً 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.

المركز الرئيسي

2 شارع وادي النيل، برج الحرية، الدور السابع
المهندسين، الجيزة، 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.

البحوث

عمرو حسين الألفي، CFA
رئيس قسم البحوث
ت: +202 3300 5724
EElalfy@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

الفروع

مصر الجديدة

7 ميدان الحجاز

مصر الجديدة، القاهرة، مصر

ت: +202 2777 0600

ف: +202 2777 0604

الإسكندرية

7 شارع ألبرت الأول

سموحة، الإسكندرية، مصر

ت: +202 3300 8170

ف: +202 3305 4622

الموقع الإلكتروني

www.primeholdingco.com