

السعر المستهدف
22.2 جم (+101%)
تم تحديده في 8 يونيو 2022

سعر السوق
11.01 جم
كما في 7 يونيو 2022

الدلتا للسكر [SUGR]

حلو ومُر

ارتفاع أسعار السكر وضآلة المخزون يحفزان الربحية

إيجابي

التأثير

قوي

الدرجة

تراجع أداء السهم عن أسعار السكر العالمية منذ بداية العام: حتى الآن في عام 2022 ، لا يزال سهم الدلتا للسكر [SUGR] متراجعا مقارنةً بأسعار السكر العالمية بفارق 30% (منذ بداية العام: SUGR -28% ، السكر +2%). نعتقد أن هذا الاختلاف في الأداء غير مبرر في ضوء ارتفاع أسعار السلع العالمية، مما يستدعي إعادة تصنيف SUGR. حددنا السعر المستهدف خلال 12 شهراً لـ SUGR عند 22.2 جم/سهم (+101%).

عمرو حسين الألفي CFA ، MBA

رئيس قسم البحوث

ت 202 3300 5724

aelfy@egy.primegroup.org

محمد سعد

نائب رئيس، قسم البحوث

ت 202 3300 5719

msaad@egy.primegroup.org

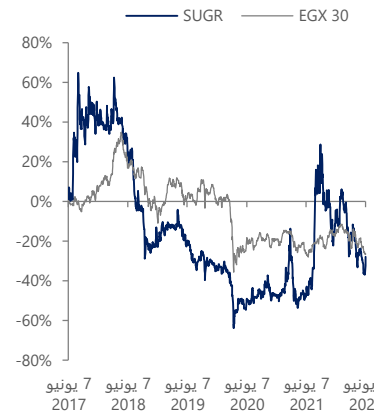
شكل 1: منذ بداية العام، جاء أداء SUGR أسوأ من أسعار السكر العالمية



* أسعار 7 يونيو 2022.

المصدر: Koyfin.com، بحث برايم.

المزيد من الأرباح الجيدة في الطريق: كان عام 2020 استثنائياً لـ SUGR عندما سجلت خسائر فادحة بلغت 254 مليون جم قبل تحولها في 2021 بتحقيقها صافي أرباح بلغت 385 مليون جم. حققت SUGR مبيعات قياسية في 2020، ببيعها ما يصل إلى 428,000 طن، مما أدى إلى استنفاد مخزونها بالكامل تقريباً. على الرغم من بداية 2021 بمخزون ضئيل، تمكنت SUGR من بيع جميع السكر المنتج خلال العام بأسعار بيع أعلى بمقدار 17%. مع انخفاض حجم المبيعات بمقدار 24% من ذروتها لعام 2020، استقرت إيرادات SUGR في 2021 مع تحسن هامش مجمل الربح من 3.6% في 2020 إلى +15.3% في 2021.



المصدر: بلومبرج.

ارتفاع الأسعار وضآلة المخزون سيحفز أداء 2022: طوال 2021، ارتفعت أسعار السكر عالمياً مع نقص الإمدادات بشدة. ترتبط أسعار السكر عادة بأسعار النفط، حيث أن غالبية الطاقة الإنتاجية العالمية للسكر تعتمد على قصب السكر. وهذا يجعل كل من إنتاج السكر والإيثانول يتنافسان على نفس المدخلات الرئيسية. عندما ترتفع أسعار النفط، يتم توجيه قصب السكر أكثر نحو إنتاج الإيثانول، وبالتالي يحد من الإمدادات العالمية من السكر. في 2022، استمرت أسعار السكر العالمية في اتجاهها الصعودي، لتصل إلى أفضل مستوياتها منذ 2017. ومن المتوقع أن تظل الأسعار في الاتجاه الصعودي هذا العام مدعومة بتكاليف المدخلات ومستويات العرض. من جهة أخرى، يؤدي ارتفاع أسعار الغاز الطبيعي في أوروبا إلى تكثيف نقص الإمدادات ودعم أسعار البيع. من جهة أخرى، استمر ارتفاع أسعار النفط في تأجيج الارتفاع في المنتجات الأخرى المتعلقة بالطاقة، بما في ذلك الإيثانول. نتيجة لذلك، تستخدم البرازيل، أكبر منتج للسكر في العالم، المزيد من قصب السكر كمادة وسيطة لإنتاج الإيثانول، مما يحد من مستويات إمدادات السكر العالمية. في الواقع، ارتفاع أسعار السكر العالمية هو أمر جيد لـ SUGR، مما يدعم متوسط أسعار البيع. للحفاظ على مستويات الربحية، تحتاج SUGR إلى زيادة أسعار البيع واستقرار المخزون عند مستويات ضعيفة نسبياً.

البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	142.2
التداول الحر	20%
رأس المال السوقي (مليون جم)	1,565
رأس المال السوقي (مليون دولار)	83
رأس المال السوقي (مليون دولار)	7.85-20.28
استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	72
ربحية السهم آخر 12 شهر	2.71 جم
مضاعف الربحية آخر 12 شهر	4.0 مرة
ربحية السهم 2022م	2.28 جم
مضاعف الربحية 2022م	4.8 مرة
مضاعف القيمة الدفترية لآخر 12 شهر	1.3 مرة
التوزيعات لآخر عام مالي	0.50 جم
عائد التوزيعات	4.5%
معامل بيتا 5 أعوام	1.0

المصدر: بحث برايم.

التوجه الحكومي الأخير يدعم الربحية: في ديسمبر 2021، رفعت الحكومة المصرية أسعار السكر المدعم بمقدار 24% إلى 10,500 جم/طن. يُعزى القرار إلى ارتفاع الأسعار العالمية بشكل عام، حيث قفزت أسعار السكر الخام بنحو 70% منذ النصف الأول 2020. نعتقد أن SUGR مستعدة للاستفادة من هذا القرار، نظراً لمساهمتها القوية في السوق المحلية بوجه عام وقطاع السكر المدعم على وجه التحديد. حتى الآن، ثبت أن الارتفاع مستمر، مما يدعم أسعار البيع لـ SUGR. نلاحظ أن SUGR تقوم ببيع جزء كبير من إنتاجها للشركة القابضة للصناعات الغذائية من خلال عقود.

توقعاتنا لعام 2022: نتوقع بشكل متحفظ أن تصل أحجام مبيعات SUGR إلى 230,000 في 2022، بتراجع بمقدار 29% على أساس سنوي، بعد أن وصلت إلى مستويات أعلى من المتوسط في 2020 و2021. كما نتوقع أن يبلغ متوسط أسعار بيع السكر الأبيض 9,000 جم/طن في 2022 في ضوء قرار الحكومة الأخير برفع أسعار السكر المدعم إلى 10,500 جم/طن. وفي الوقت نفسه، نتوقع ارتفاع متوسط سعر الطن لتصل إلى 777 جم/طن (متضمنة 75 جم علاوة على أسعار 2021). وبالتالي، نتوقع بتحفظ ضعف الإيرادات بمقدار 16% إلى 2.7 مليار جم على أن يتحسن هامش مجمل الربح إلى 18% مقابل 15% في 2021. كما نتوقع نمو الربح قبل الضريبة بمقدار 9% إلى 418 مليون جم على خلفية تكاليف التمويل المنخفضة، إلا أننا نتوقع تراجع صافي الأرباح بمقدار 16% على أساس سنوي إلى 324 مليون جم على خلفية النفقات الضريبية.

التقييم: قمنا بتقييم SUGR باستخدام طريقتين: المضاعفات وتكلفة الاستبدال.

(1) المضاعفات: قمنا بتطبيق مضاعف لقيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك قدره 5 مرات إلى الوسيط طويل الأجل للأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المقومة بالدولار الأمريكي (2014-ف-2022م)، بعد تعديلها بتأثير سعر الصرف، والتي بلغت 26 مليون دولار أمريكي (تعادل بالصدفة الأرباح المتوقعة قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك الخاصة بنا لعام 2022). عند تقييم استثمارات SUGR البالغة نحو 300 مليون جم، توصلنا إلى قيمة حقوق ملكية قدرها 2.9 مليار جم (20.5 جم/السهم).

(2) تكلفة الاستبدال: قمنا بتحفظ بتطبيق سعر قدره 480 جم/طن لحجم المبيعات المتوقع والبالغ 230,000 طن لعام 2022. وذلك خصم بمقدار 20% لقيمة المنشأة/الطن البالغة 600 دولار من تكاليف تدشين مصنع القناة للسكر البالغة 450 مليون دولار لمصنع السكر ذي الطاقة الإنتاجية البالغة 0.75 مليون طن سنوياً. وبتضمين استثمارات SUGR، توصلنا لقيمة حقوق الملكية قدرها 2.5 مليار جم (17.7 جم/سهم).

في المتوسط، أسفرت كلتا طريقتي التقييم عن قيمة عادلة قدرها 19.1 جم/سهم، مما يعني سعر مستهدف خلال 12 شهر قدره 22.2 جم/سهم، مما يوفر ارتفاعاً محتملاً قدره 101%. الجدير بالذكر أن مساهمي SUGR قد وافقوا مؤخراً على توزيع أرباح نقدية بواقع 0.5 جم/سهم، ما يمثل عائد من التوزيعات قدره 4.5% لمشتري السهم حتى يوم 20 يونيو وتوزيع يوم 23 يونيو 2022.

شكل 2: ملخص التقييم والحساسية

طريقة التقييم 1: المضاعفات

11.01	سعر السوق
18.50	معدل سعر الصرف (دولار/جم)
26	الوسيط التاريخي للأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدلة وفقاً لسعر الصرف (مليون دولار)
5.0 مرة	مضاعف قيمة المنشأة/ الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك
2,447	قيمة المنشأة (مليون جم)
159	الديون (مليون جم)
337	النقدية (مليون جم)
297	الاستثمارات (مليون جم)
2,922	قيمة حقوق الملكية (مليون جم)
20.5	القيمة العادلة للسهم
87%	مقابل آخر سعر

طريقة التقييم 2: تكلفة الاستبدال

480	قيمة المنشأة (دولار) (20% خصم لمجموعة الغرير للاستثمار)
18.5	سعر الصرف (دولار/جم)
8,880	قيمة المنشأة للطن (جم)
230	إجمالي مبيعات السكر الأبيض المقرر بيعها 2022م (طن)
2,042	قيمة المنشأة اعتماداً على الأطنان المباعة (مليون جم)
159	الديون (مليون جم)
337	النقدية (مليون جم)
297	الاستثمارات (مليون جم)
2,517	قيمة حقوق الملكية (مليون جم)
17.7	القيمة العادلة للسهم
61%	مقابل آخر سعر

التقييم والسعر المستهدف خلال 12 شهر

2,720	متوسط حقوق الملكية (مليون جم)
19.1	القيمة العادلة للسهم
22.2	السعر المستهدف خلال 12 شهر
11.01	آخر سعر
101%	الارتفاع المحتمل

المصدر: بحوث برايم.

متوسط سعر السكر الأبيض لعام 2022م مقابل حجم المبيعات

السعر المستهدف خلال 12 شهر (جم/سهم)

متوسط سعر السكر الأبيض (جم/طن)					السكر الأبيض المباع 2022م (ألف طن)	
10,000	9,500	9,000	8,500	8,000		
22.2	22.2	20.6	17.8	16.4		180
23.1	23.1	21.4	18.6	17.3		205
24.0	24.0	22.2	19.4	18.2		230
24.9	24.9	23.0	20.2	19.1		255
25.8	25.8	23.8	21.0	20.0	280	

صافي الربح 2022م (مليون جم)

متوسط سعر السكر الأبيض 2022م (جم/طن)					السكر الأبيض المباع 2022م (ألف طن)	
10,000	9,500	9,000	8,500	8,000		
524	419	314	209	104		180
530	424	319	214	109		205
535	430	324	219	113		230
525	429	329	223	117		255
546	440	334	228	122	280	

مضاعف قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك

السعر المستهدف خلال 12 شهر (جم/سهم)

قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك 2022م					قيمة المنشأة/الطن (دولار أمريكي)	
6.0 مرة	5.5 مرة	5.0 مرة	4.5 مرة	4.0 مرة		
20.7	19.7	18.7	17.7	16.7		280
22.4	21.4	20.4	19.5	18.5		380
24.2	23.2	22.2	21.2	20.2		480
25.9	24.9	23.9	22.9	21.9		580
27.7	26.7	25.7	24.7	23.7	680	

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

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

الفروع

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، ويُشير 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 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 لمصالحهم 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 أيًا 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 الإبراء 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 ربطتها علاقة مع الشركات الواردة في هذا التقرير.

جميع الحقوق محفوظة ©2022 مجموعة برايم، ويحظر نشر أو توزيع هذا التقرير بدون إذن مسبق من المجموعة.