

نوران أحمد | محلل مالي
+202 3300 5727 ت
nahmed@egy.primegroup.com

★	★	★	زيادة الوزن النسبي	تصنيف الاستثمار
!	!	!	متوسطة	تصنيف المخاطرة

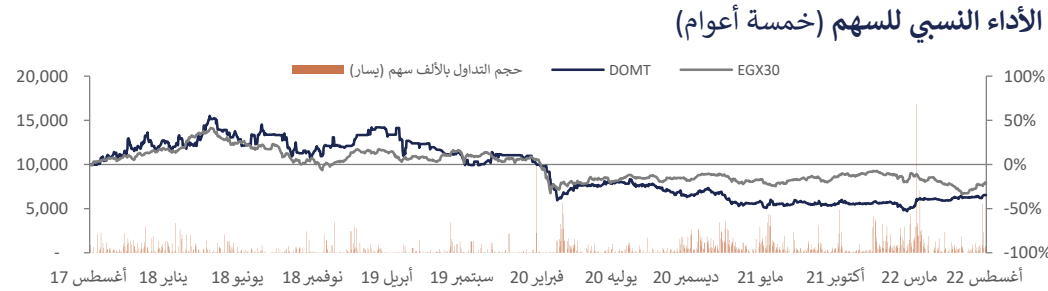
السعر المستهدف خلال 12 شهراً
8.7 جم (+79%)
كما في 24 أغسطس 2022

القيمة العادية
7.3 جم
كما في 24 أغسطس 2022

السعر السوقي
4.84 جم
بناء على إغلاق 23 أغسطس 2022

إضافة المخبوزات إلى القائمة

نحو التنوع؛ نبدأ التغطية البحثية بزيادة الوزن النسبي / مخاطرة متوسطة



البيانات الرئيسية للسهم

العام	الربع الرابع	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الأول	عدد الأسهم (مليون)
2022	1,042 م	1,245 م	1,152	1,122	283
2021	3,361	1,087	956	670	71
2020	2,995	816	724	711	4.88-3.40
2019	2,669	647	720	647	65 جم
2018	2,590	613	691	592	0.75 / 0.76
2017	2,254	614	680	471	6.4 / 6.3 مرة
2022	43 م	58 م	61	50	1.3 / 1.4 مرة
2021	72	53	52	(3)	0.20
2020	158	53	41	32	5.0%
2019	156	39	51	38	0.83
2018	155	22	35	40	16%
2017	62	33	22	(6)	

المصدر: بحوث برايم، بلومبرج.

التقييم، أطروحة الاستثمار، والمخاطر

زيادة الوزن النسبي / مخاطرة متوسطة، سعر مستهدف خلال 12 شهراً 8.7 جم/سهم (+79%): قمنا بتقييم DOMT باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة، وتوصلنا لقيمة عادلة بلغت 7.3 جم/سهم. وذلك يعني سعراً مستهدفاً خلال 12 شهراً يبلغ 8.7 جم/سهم، أي ارتفاع محتمل بـ 79% وبالتالي تصنيف زيادة الوزن النسبي. تأثر سهم DOMT في النصف الأول 2021 بسبب الاستغناء التدريجي من وكلاء توزيع الجبن، قبل أن تبدأ بالتعافي بشكل طفيف في النصف الثاني 2021. نتوقع أن تنمو أرباح DOMT بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2021-26) بنسبة 16%.

أطروحة الاستثمار: حصة سوقية قوية في سوق الجبن، مع خطط لامتلاك قنوات التوزيع خاصة بهم. إيرادات متنوعة مع إضافة المخبوزات، كأحدث المشروعات، ويأتي في المرتبة الثانية من حيث المساهمة في الإيرادات. دافع توزيعات أرباح متسقة خلال السنوات الثلاثة الماضية.

أهم المخاطر: المنافسة من لاعبين جدد في السوق قد يقدمون منتجات منخفضة السعر. الزيادات العالمية في أسعار مسحوق الحليب خالي الدسم بالإضافة إلى جميع المواد الخام بشكل عام. أي تخفيض لقيمة الجنيه سيؤدي إلى ارتفاع تكلفة مسحوق الحليب خالي الدسم وبالتالي احتمال انخفاض هوامش الربحية. قد تجبر هذه المخاطر الثلاثة مجتمعة DOMT على رفع أسعار منتجاتها مما قد يؤثر على أحجام المبيعات. إذا نجح عرض Expedition Investments، قد تتخفف نسبة التداول الحر لسهم DOMT إلى 10% فقط، مما قد يعني انخفاض في سيولة تداول السهم.

الأفكار الرئيسية

منتج جبن يبحث عن التنوع: الصناعات الغذائية العربية (دومتي) [DOMT] هي واحدة من أكبر منتجي الجبن، بحصة سوقية تزيد عن 40%. ومع ذلك، الأمل في الحصول على حصة سوقية أكبر فتح الباب للدخول في سوق العصير والحليب وكذلك سوق المخبوزات. دخلت DOMT سوق المخبوزات في الربع الثالث 2018، ثم تمكنت من مضاعفة معدل استغلال طاقتها الإنتاجية إلى 72% في 2021. بالرغم من ذلك، نتوقع أن يستقر معدل الاستغلال عند 58% بحلول 2026 في ضوء الطاقة الإنتاجية الإضافية. بنهاية 2026، نتوقع استقرار مزيج الإيرادات عند 64% للجبن، 27% للمخبوزات و9% للعصير والحليب.

مزيد من التحكم في قنوات التسويق: في 2021، قررت DOMT الاستغناء تدريجياً عن وكلاء توزيع الجبن، وكانت خطوة إيجابية حيث كانت دورة التحويل النقدي في اتجاه هبوطي خلال السنوات الثلاثة الماضية (2019-21). وساعد ذلك DOMT في اكتساب المزيد من التحكم في قنواتها. في الربع الأول 2022، سجلت DOMT أعلى معدل نمو في الإيرادات منذ 2017، حيث حققت إيرادات بلغت 1.1 مليار جم (+73% على أساس سنوي).

عرض الاستحواذ بقيادة المؤسس قد يكون حافزاً إيجابياً على المدى الطويل: تم بدء عرض الاستحواذ على 34% من DOMT بـ 5 جم/سهم من قبل Expedition Investments (المملوكة جزئياً لمؤسس DOMT) من 18 أغسطس حتى 14 سبتمبر. هذا وقد تم تسعير العرض في البداية بعلاوة 25% عن سعر السوق قبل أن يرتفع السهم بعد ذلك ولكنه قد يكون حافزاً إيجابياً على المدى الطويل.

نبذة عن النشاط

الطريق إلى التنوع من اليوم الأول: تأسست DOMT في عام 1984 كشركة للأغذية والمشروبات، حيث انطلقت كمنتج للجبن. اليوم تعتبر DOMT واحدة من أكبر منتجي الجبن في مصر، بحصة سوقية تتجاوز 40% في سوق تقدر قيمته بـ 6 مليار جم، بينما منافستها الرئيسية عبور لاند للصناعات الغذائية [OLFI] لديها حصة سوقية تبلغ حوالي 40%. بدأت إدارة DOMT في تنوع الإيرادات لأول مرة في 2013 مع إدخال العصير، يليه الحليب، ومؤخراً المخبوزات التي تمت إضافتها في 2018. كانت DOMT متقدمة في طريق التنوع عن OLFI إذ أنه في عام 2017 عندما كان لدى DOMT مصدرين للإيرادات، كانت OLFI لا تزال تبدأ في إضافة العصير والحليب إلى مزيج منتجاتها.

التعامل مع التحديات: على مدى السنوات القليلة الماضية، كان على DOMT التعامل مع ثلاثة تحديات رئيسية، اثنان منها خارجيان والآخر داخلي، كما هو واضح أدناه:

1) النجاة من COVID-19 أثناء تنفيذ استراتيجية تسويقية جديدة: كان قطاع الأغذية والمشروبات أحد القطاعات المتضررة خلال الوباء العالمي. ومع ذلك، تمكنت DOMT من الحفاظ على أدائها في 2020. وعلى الرغم من تأثير COVID-19، فقد نما صافي أرباح DOMT بنسبة 1.2% على أساس سنوي في 2020 على أثر ارتفاع الإيرادات لـ 2.9 مليار جم (+12% على أساس سنوي)، وكان ذلك نتيجةً لزيادة مجمل حجم المبيعات، وتحديدًا في قطاع المخبوزات.

2) التأثر بالحرب الروسية الأوكرانية: تركت الحرب الروسية الأوكرانية قطاع الألبان متضرراً من عدة زوايا حيث تسيطر كلا البلدين على 13% من إجمالي سوق

الذرة البالغ 51.4 مليار دولار أمريكي. وبالتالي، عانى قطاع الألبان من (1) ارتفاع أسعار العلف، مما أثر على عملية تربية المواشي، (2) انخفاض في المعروض من الذرة، مخفضاً غذاء الأبقار، (3) ارتفاع أسعار الزيوت النباتية، و(4) ارتفاع أسعار مسحوق الحليب خالي الدسم وقد أدى هذا بدوره إلى الضغط على تكلفة منتجات DOMT وبالتالي أدى إلى ارتفاع أسعار البيع.

3) الاستغناء التدريجي عن وكلاء توزيع الجبن: تاريخياً، اعتمدت شركة DOMT على وكلاء التوزيع للوصول إلى المناطق الريفية والمتاجر الصغيرة. ومع ذلك، كان وكلاء توزيع الجبن يحتفظون بمخزون يماثل شهر من المبيعات مقدماً، والذي يكون بأسعار أقل. من جانب، أدى ذلك إلى إطالة دورة التحويل النقدي لدى DOMT بشهر. وعلى جانب آخر، لم تكن DOMT تستطيع زيادة أسعار البيع على الفور، مما كان يؤثر على ربحية قطاع الجبن. في 2019، قررت إدارة DOMT عمل تغيير هيكلي من خلال الاستغناء التدريجي عن وكلاء توزيع الجبن. تم الانتهاء من عملية الاستغناء التدريجي في النصف الأول 2021. الآن، تقوم DOMT بتوزيع الجبن من خلال تجار التجزئة وتجار الجملة مباشرةً عبر أسطول سياراتها. لكن في الآونة الأخيرة، قامت الحكومة المصرية بزيادة أسعار الوقود، مما قد يزيد من الضغط على هوامش DOMT تأثراً بارتفاع تكاليف النقل.

من الجبن السائب إلى الجبن المعبأ: في 2007، سيطر الجبن السائب على سوق الجبن في مصر، حيث استحوذ على حصة 72%. منذ ذلك الحين، انخفضت حصة الجبن السائب لتصل إلى 25% بحلول 2015 ثم إلى 15% بحلول 2020.

التنوع دون التضحية بحصتها في سوق الجبن: في 2021، استحوذت إيرادات الجبن على 69% من إجمالي إيرادات DOMT مقارنةً بـ 93% من إيرادات OLFI ويعتبر هذا نتيجةً مباشرةً لاستراتيجية DOMT في تنوع الإيرادات. وفي الوقت نفسه، فإن هامش مجمل الربح للجبن في OLFI أعلى قليلاً عند 22% (+0.9 نقطة مئوية) مقابل 21% فقط لـ DOMT.

مساهمة أقل من قطاع العصير والحليب: في حين أن سوق الحليب المعبأ ما زال ينمو، فإن سوق العصير مفتت. وهكذا، أطلقت DOMT قطاع المخبوزات مما أدى إلى انخفاض تدريجي في مساهمة قطاع العصائر والحليب إلى إجمالي الإيرادات اعتباراً من 2019، لتصل إلى 9.8% بحلول 2021 مقارنةً بـ 7.4% لـ OLFI.

المخبوزات — مشروع واعد: اخترقت DOMT سوق المخبوزات في 2018، من خلال دومتي سانديوتش الشهير، حيث تتنافس بذلك مع إيديتا للصناعات الغذائية [EFID]. نلاحظ أن منتجات المخبوزات يتم توزيعها مباشرة على تجار التجزئة، وبالتالي ضمان نضارتها. حقق قطاع المخبوزات نجاحاً حتى الآن، حيث أصبح ثاني أكبر شريحة في DOMT من حيث المساهمة في إجمالي الإيرادات، حيث بلغت 727 مليون جم (22% من إيرادات 2021). ويقارن ذلك بإيرادات قطاع المخبوزات في EFID البالغة 1.9 مليار جم (37% من إيرادات 2021). تتطلع إدارة DOMT إلى مزيد من التوسع في هذا القطاع. في الواقع، استثمرت DOMT في خطي إنتاج جديدين في النصف الثاني 2021 بقيمة 110 مليون جم ومن المتوقع أن تتسلمهما DOMT في نوفمبر أو ديسمبر 2022 بسبب مشكلات في سلسلة التوريد.



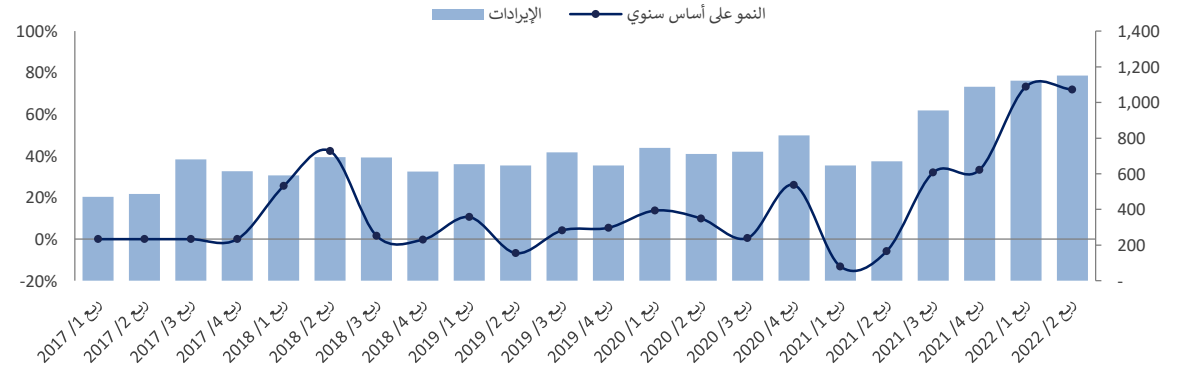
عرض يقوده المؤسس للاستحواذ على 34% من DOMT: في أبريل 2022، كشفت شركة Expedition Investments عن عزمها عرض 5 جم/سهم نقداً للاستحواذ على ما يصل إلى 34% من DOMT، والتي عند دمجها مع ملكية الأطراف ذات العلاقة ستصل إلى 90% من أسهم DOMT. عائلة الدماطي هي واحدة من مساهمي الأقلية في Expedition Investments. اليوم، تمتلك عائلة الدماطي والأطراف المرتبطة بها حصة مجمعة تبلغ 41% في DOMT، مما يعني أنهم يستهدفون حصة مسيطرة من خلال هذا الاستحواذ. في 18 أغسطس، تم البدء في العرض بعد موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية وسيستمر حتى 14 سبتمبر. اليوم، هناك 3% فقط ارتفاع عن سعر العرض والذي يمكن اعتباره أرضية لمساهمي DOMT الجدد، وهو أمر إيجابي محتمل طويل الأجل قد يعوض مخاطر السيولة على المدى القصير إذا انخفضت نسبة الأسهم المطروحة للتداول الحر إلى 10%.

نبذة عن النشاط (تابع)

خلال الفترة من 2017 إلى 2021، تذبذبت الأرباح بسبب تقلبات التكلفة على الرغم من تزايد الإيرادات: نمت إيرادات DOMT بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات بنسبة 11% حتى 2021. ومع ذلك، فقد نما صافي الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات بنسبة 4.2% فقط، حيث ضربت التكاليف المرتفعة بشدة الأرباح في عامي 2017 و2021. كما نمت المصروفات التمويلية ل DOMT بنسبة 41% على أساس سنوي في 2017 بسبب ارتفاع أسعار الفائدة. بينما نما صافي الأرباح بنسبة 151% على أساس سنوي في 2018، ارتفاعاً من سنة الأساس المنخفضة في 2017، بفضل إيرادات أفضل وتحسن التكاليف. وفي الوقت نفسه، ظل صافي أرباح DOMT عند المستوى نفسه تقريباً لمدة ثلاث سنوات من 2018 إلى 2020 في نطاق 155-158 مليون جم. ثم انخفض صافي أرباح DOMT مجدداً بأكثر من النصف إلى 72 مليون جم في 2021 بسبب ارتفاع تكاليف التوزيع بعد الاستغناء عن وكلاء توزيع الجبن.

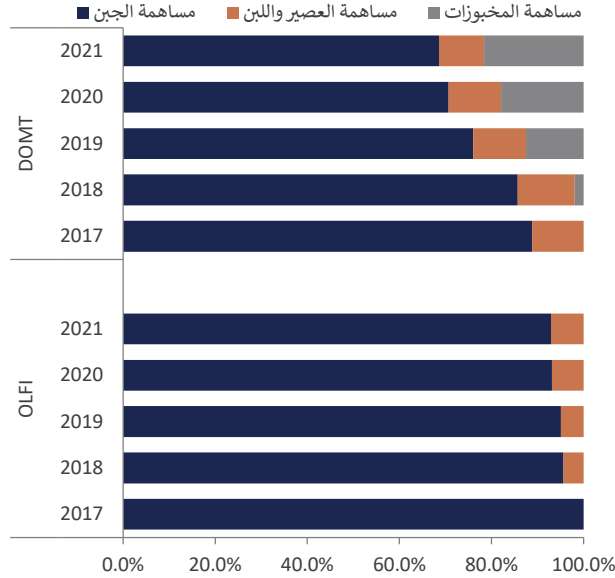
أعلى إيرادات على الإطلاق في الأرباع الأربعة الماضية على التوالي: بعد الاستغناء التدريجي من وكلاء توزيع الجبن في النصف الأول 2021، سجلت DOMT إيرادات أقل بنسبة 10% على أساس سنوي. ومع ذلك، في النصف الثاني 2021، تمكنت DOMT من العودة إلى مسارها مرة ثانية، مع نمو الإيرادات بنسبة 33% على أساس سنوي. منذ الربع الثالث 2021، سجلت DOMT أعلى مستويات للإيرادات على الإطلاق في أربعة أرباع متتالية على خلفية تحسن حجم المبيعات وارتفاع أسعار البيع. في الواقع، سجلت DOMT إيرادات 956 مليون جم في الربع الثالث 2021 (+32% على أساس سنوي) قبل أن تصل إلى 1.0 مليار جم في الربع الرابع 2021 (+33% على أساس سنوي) ثم 1.1 مليار جم في الربع الأول 2022 (+73% على أساس سنوي) وأخيراً 1.2 مليار جم في الربع الثاني 2022 (+73% على أساس سنوي).

شكل 1: الإيرادات الربع سنوية ل DOMT (مليون جم مقابل النمو على أساس سنوي)

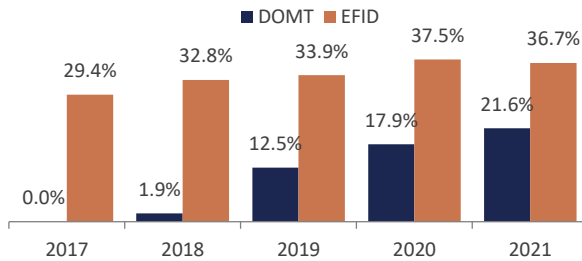


المصدر: تقارير الشركة.

شكل 2: مزيج الإيرادات (آخر 5 سنوات) (DOMT مقابل OLF)



شكل 3: مساهمة المخبوزات إلى إجمالي الإيرادات (آخر 5 سنوات) (DOMT مقابل EFID)



المصدر: تقارير الشركة.

شكل 4: أهم المحطات الرئيسية ل DOMT

السنة	حجر الأساس
1984	• تأسيس دومتي [DOMT].
2007	• الشراكة مع Tetra Pak.
2013	• إطلاق منتجات العصير.
2014	• الشراكة مع مؤسسة مجدي يعقوب (تزويد المستشفى بمنتجات دومتي منخفضة السعر).
2016	• بدء التداول على سهم DOMT في البورصة المصرية. • الشراكة مع نادي الأهلي (كراعي).
2018	• إطلاق منتجات المخبوزات.
2019	• بدء الاستغناء عن وكلاء توزيع الجبن.
2021	• تم الاستغناء التدريجي من جميع وكلاء توزيع الجبن.
2022	• عرض استحواذ من شركة Expedition Investments بسعر 5 جم/سهم.

المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.

الافتراضات الرئيسية

الجبن الأبيض	2019ف	2020ف	2021ف	2022م	2023م	2024م	2025م	2026م
حجم المبيعات	91 ألف طن	96	94	110	106	103	99	96
النمو السنوي	-12.8%	6.2%	-2.8%	16.9%	-3.1%	-3.2%	-3.3%	-3.4%
السعر الفعلي	22.4 جم/كجم	22.0	24.6	31.0	31.6	32.3	32.9	33.6
النمو السنوي	4.8%	-1.7%	11.9%	26.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
الإيرادات	2,029 مليون جم	2,118	2,305	3,397	3,358	3,315	3,270	3,221
النمو السنوي	-8.6%	4.4%	8.8%	47.4%	-1.2%	-1.3%	-1.4%	-1.5%

تفاصيل تكلفة مسحوق الحليب خالي الدسم ل DOMT	2019ف	2020ف	2021ف	2022م	2023م	2024م	2025م	2026م
متوسط سعر مسحوق الحليب خالي الدسم	2,418 دولار/طن	2,539	2,979	3,998	3,723	3,449	3,174	2,900
إجمالي تكلفة مسحوق الحليب خالي الدسم	38 مليون دولار	39	47	74	67	60	53	47
النمو السنوي	25.5%	3.1%	20.4%	56.9%	-9.8%	-10.3%	-11.0%	-11.8%
مجمول تكلفة مسحوق الحليب خالي الدسم	678 مليون جم	627	740	1,374	1,255	1,139	1,048	957
النمو السنوي	25.7%	-7.6%	18.0%	85.7%	-8.6%	-9.2%	-8.0%	-8.7%
تكلفة مسحوق الحليب خالي الدسم ل DOMT	7.5 جم/طن	6.5	7.9	12.5	11.8	11.1	10.6	10.0

التعليق

الجبن الأبيض، أكبر مساهم في إجمالي الإيرادات (حوالي 69% في 2021)، شهد نمواً في الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات (2017-2021) بنسبة 3.6%. نتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2021-2026) بنسبة 6.9% لتصل إلى 3.2 مليار جم بحلول 2026، مدفوعاً بما يلي:

- **أحجام المبيعات** تأثرت بعد الاستغناء التدريجي من وكلاء توزيع الجبن في 2019. ومؤخراً، ضغط ارتفاع أسعار المواد الخام على صغار منتجي الجبن، مما ترك مجالاً ل DOMT لزيادة حجم مبيعاتها في الربعين الأول والثاني 2022. ومع ذلك، مع عودة معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية للجبن إلى وضعها الطبيعي حتى 2026، نتوقع أن ينمو حجم مبيعات الجبن بمعدل نمو سنوي مركب 5 سنوات (2021-2026) يبلغ 0.5%.
- **أسعار المصنع** من المتوقع أن تنمو بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2021-2026) بنسبة 6.4% إلى متوسط 34 جم/كجم في 2026، مع توقع أكبر زيادة في 2022 بسبب التضخم العالمي وارتفاع أسعار المواد الخام في جميع أنحاء العالم.

مسحوق الحليب خالي الدسم: تماشياً مع ارتفاع أسعار السلع العالمية، ارتفعت أسعار مسحوق الحليب خالي الدسم في 2021 بنسبة 17% على أساس سنوي إلى 2,979 دولار أمريكي/طن بسبب COVID-19. على الرغم من ارتفاع أسعار مسحوق الحليب خالي الدسم بشكل كبير بعد اندلاع الحرب الروسية الأوكرانية، إلا أنها بدأت في التباطؤ مرة أخرى في بداية أغسطس، لتصل إلى 3,680 دولار أمريكي/طن (-3.8% على أساس سنوي). أثر ارتفاع أسعار مسحوق الحليب خالي الدسم، وهي مادة خام أساسية في صناعة الجبن، سلباً على صناعة الجبن. ومع ذلك، نتوقع أن تتغلب DOMT على التكاليف المتزايدة من خلال زيادة حجم المبيعات ورفع أسعار البيع.

- **الأسعار** من المتوقع أن ترتفع بنسبة 34% على أساس سنوي لتصل إلى تقريباً 4,000 دولار أمريكي/طن بحلول نهاية 2022. وبالتالي، نتوقع أن تصل إجمالي تكلفة مسحوق الحليب خالي الدسم ل DOMT إلى 74 مليون دولار أمريكي في 2022 (+57% على أساس سنوي).

الافتراضات الرئيسية (تابع)

المخبوزات	2019ف	2020ف	2021ف	2022م	2023م	2024م	2025م	2026م
حجم المبيعات	103	170	206	171	213	245	262	262
النمو السنوي %	390.5%	65.0%	21.2%	-17.0%	24.3%	15.4%	6.7%	0.0%
السعر الفعلي	3.2	3.2	3.5	4.5	5.0	5.1	5.2	5.3
النمو السنوي	35.3%	-2.7%	11.7%	28.0%	10.0%	2.0%	2.0%	2.0%
الإيرادات	334	537	727	772	1,056	1,243	1,353	1,380
النمو السنوي	563.8%	60.6%	35.4%	6.2%	36.7%	17.7%	8.8%	2.0%

العصير واللبن	2019ف	2020ف	2021ف	2022م	2023م	2024م	2025م	2026م
حجم المبيعات	35	41	40	37	38	39	40	41
النمو السنوي	-7.4%	17.2%	-3.4%	-7.3%	2.7%	2.6%	2.6%	2.5%
السعر الفعلي	8.7	8.3	8.3	10.7	10.9	11.1	11.3	11.6
النمو السنوي	3.2%	-4.9%	-0.1%	28.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
الإيرادات	306	341	329	392	411	430	450	470
النمو السنوي	-4.4%	11.4%	-3.5%	19.2%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%

مزيج الإيرادات	2019ف	2020ف	2021ف	2022م	2023م	2024م	2025م	2026م
الجبن الأبيض	2,029	2,118	2,305	3,397	3,358	3,315	3,270	3,221
المخبوزات	334	537	727	772	1,056	1,243	1,353	1,380
العصير واللبن	306	341	329	392	411	430	450	470
إجمالي الإيرادات	2,669	2,995	3,361	4,561	4,824	4,988	5,072	5,071
النمو السنوي	3.0%	12.2%	12.2%	35.7%	5.8%	3.4%	1.7%	0.0%

التعليق

المخبوزات، أحدث قطاع وثاني أكبر مساهم في إجمالي الإيرادات، شهدت نمواً ملحوظاً في الإيرادات منذ إنطلاقه في الربع الثالث 2018 بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 3 سنوات (2018-2021) بنسبة 31%. نتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2021-2026) بنسبة 14% لتصل إلى 1.4 مليار جم في 2026، مدفوعة بما يلي:

- **أحجام المبيعات**، من المتوقع أن تنمو بدءاً من 2023 إلى 2026. مؤخراً استثمرت DOMT في خطين جديدين للمخبوزات والكرواسون ومن المتوقع استلامهما في الربع الرابع 2022. وبالتالي، نتوقع أن تنمو أحجام المبيعات بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2021-2026) بنسبة 4.9%.
- **أسعار المصنع**، من المتوقع أن تنمو بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2021-2026) بنسبة 8.4% إلى متوسط 5.3 جم/علبة في 2026.
- **العصير والحليب**: نتوقع أن تنخفض مساهمة العصير والحليب إلى الإيرادات بشكل طفيف من 9.8% في 2021 إلى 9.3% بحلول 2026، مدفوعاً بما يلي:
- **أحجام المبيعات**، نتوقع أن تنمو بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2021-2026) بنسبة 0.5% فقط مقارنة بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات (2017-2021) يبلغ 1.2%.
- **أسعار المصنع**، نتوقع أن تنمو بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2021-2026) بنسبة 6.9% مقارنة بمعدل نمو سنوي مركب على مدى 4 سنوات (2017-2021) يبلغ 5.6%.

مزيج الإيرادات: نتوقع أن يعكس مزيج إيرادات DOMT استثمارها في قطاع المخبوزات كأجدد قطاعاتها. دون التضحية بحصتها السوقية في سوق الجبن، نتوقع أن يساهم قطاع المخبوزات في DOMT بنسبة 27% إلى الإيرادات بحلول 2026.



تحليل الحساسية للسعر المستهدف خلال 12 شهر

معدل النمو النهائي					معدل النمو النهائي	لتكلفة رأس المال المرجح النهائي
7.0%	6.0%	5.0%	4.0%	3.0%		
10.3	10.2	10.1	10.0	10.0	10.6%	
9.5	9.4	9.3	9.2	9.2	11.6%	
8.8	8.7	8.7	8.6	8.5	12.6%	
8.2	8.2	8.1	8.0	7.9	13.6%	
7.7	7.7	7.6	7.5	7.5	14.6%	

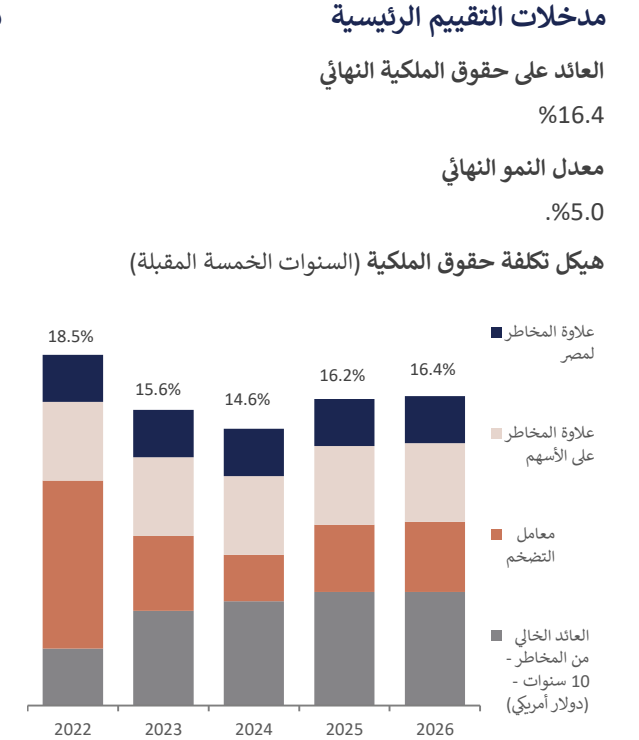
سعر الحليب خالي الدسم النهائي (دولار أمريكي / طن)					سعر الصرف النهائي
3,100	3,000	2,900	2,800	2,700	
10.5	11.1	11.7	12.4	13.0	18.4
8.9	9.5	10.2	10.9	11.5	19.4
7.3	8.0	8.7	9.3	10.0	20.4
5.7	6.4	7.1	7.8	8.6	21.4
4.1	4.8	5.6	6.3	7.1	22.4

صافي الربح (مليون دولار)	الإيرادات (مليون دولار)	مضاعف القيمة الدفترية	مضاعف الربحية	العائد على متوسط الأصول	العائد على متوسط حقوق الملكية	القيمة السوقية (مليون دولار)	الرمز	مجموعة الأقران - آخر 12 شهر
25	349	2.3x	5.2x	19.2%	22.2%	224		متوسط الأقران المحليين
20	183	2.3x	5.2x	43.8%	21.0%	106	OLFI	عبور لاند للصناعات الغذائية
34	561	2.1x	12.7x	10.0%	17.3%	360	JUFO	جھينة للصناعات الغذائية
34	335	3.2x	9.7x	17.0%	36.8%	365	EFID	إيديتا للصناعات الغذائية
12	318	0.9x	6.9x	6.1%	13.9%	66	POUL	القاهرة للدواجن
165	1,699	3.8x	29.8x	7.2%	12.9%	5,433		متوسط الأقران الإقليميين
417	4,226	3.4x	32.1x	5.0%	10.5%	14,273	ALMARAI	المرعي
22	291	5.2x	50.1x	4.7%	9.9%	677	HB	حلواني إخوان
55	579	4.0x	27.3x	9.2%	13.5%	1,653	SADAFCO	السعودية لمنتجات الألبان والأغذية
34	335	3.7x	29.7x	9.2%	13.9%	365		وسيط الأقران
11	225	1.4x	6.3x	7.3%	22.3%	72		DOMT

نموذج التقييم

السنة النهائية	2026	2025	2024	2023	النصف الأول 2022	مليون جم
	534	521	492	410	196	الأرباح قبل الفوائد والضرائب (بعد الضريبة)
	(120)	(117)	(111)	(92)	(44)	الضرائب
	(32)	(29)	(20)	(21)	-	مخصصات مجلس الإدارة والموظفين
	401	382	361	297	152	صافي ربح التشغيل بعد الضريبة
	131	121	109	107	37	الإهلاك والاستهلاك
	19	(2)	(22)	(52)	70	التغير في رأس المال العامل
	(76)	(76)	(75)	(94)	(125)	المصرفوات الرأسمالية
	(159)	75	43	(39)	(18)	صافي الاستثمارات
	242	456	418	373	134	التدفقات النقدية الحرة للشركة
	0.59	0.66	0.74	0.84	0.95	معامل الخصم
	1,863	268	276	278	215	القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة للشركة
					3,028	قيمة الشركة
					(968)	صافي (الدين) / النقد
					5	استثمارات أخرى
					(0)	حقوق الأقلية
	40%		معدل إعادة الاستثمار		2,064	قيمة الشركة
	13%		العائد على رأس المال المستثمر		282.6	عدد الأسهم
	5%		معدل النمو النهائي		7.3	قيمة السهم (جم/سهم)
					4.84	السعر السوقي
					8.7	السعر المستهدف خلال 12 شهر
					79%	الارتفاع المحتمل / (الانخفاض المحتمل)

تحليل الأقران (كما في 23 أغسطس 2022)



مصنوفة العائد والمخاطرة

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

المصدر: بحوث برايم.



الصناعات الغذائية العربية (دومتي) [DOMT]

الأربعاء، 24 أغسطس 2022 / 2:00 م بتوقيت القاهرة

مصر / الأغذية والمشروبات / تقرير تغطية أساسية

النموذج المالي

النسب والمضاعفات	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
بيانات السهم	9.94	5.89	4.11	4.84	4.84	4.84	4.84	4.84
السعر السوقى (جم)	282.6	282.6	282.6	282.6	282.6	282.6	282.6	282.6
عدد الأسهم (المتوسط المرجح، بالمليون)	0.55	0.56	0.26	0.75	1.02	1.17	1.13	1.17
ربحية السهم (جم)	36.2%	35.8%	0.0%	35.8%	35.8%	35.8%	35.8%	35.8%
نسبة التوزيعات	0.20	0.20	0.00	0.27	0.37	0.40	0.40	0.42
التوزيعات للسهم (جم)	2.86	3.14	3.04	3.79	4.16	5.52	6.17	6.17
القيمة الدفترية للسهم								
مؤشرات التقييم	18.0x	10.5x	16.0x	6.4x	6.8x	4.7x	4.3x	4.2x
مضاعف الربحية (بناءً على سعر السوق في نهاية العام المالي)	2.4x	1.5x	1.2x	1.1x	1.0x	0.9x	0.9x	0.8x
مضاعف الربحية (بناءً على السعر المستهدف خلال 12 شهر)	3.5x	1.9x	1.4x	1.3x	1.2x	1.0x	0.9x	0.8x
عائد التوزيعات (فعلياً على بداية الفترة، تقديري على سعر السوق)	2.4x	1.5x	1.2x	1.1x	1.0x	0.9x	0.9x	0.8x
مضاعف القيمة الدفترية	2.4x	1.5x	1.2x	1.1x	1.0x	0.9x	0.9x	0.8x
قيمة المنشأة/أرأس المال المستثمر	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x
قيمة المنشأة/المبيعات	11.8x	7.7x	10.4x	5.7x	5.7x	4.7x	4.3x	4.0x
قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب	9.8x	6.2x	7.1x	4.8x	4.6x	3.9x	3.5x	3.3x
قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك								
معدلات النمو ومؤشرات الربحية	3%	12%	12%	36%	6%	3%	2%	0%
نمو الإيرادات	-10%	-1%	-35%	134%	5%	18%	6%	3%
نمو الأرباح قبل الفوائد والضرائب	1%	1%	-54%	194%	(5%)	43%	11%	3%
نمو ربحية السهم	3.5%	16.8%	13.1%	27.4%	6.3%	6.9%	5.5%	4.2%
نمو الأصول	26%	25%	22%	25%	25%	26%	27%	27%
هامش مجمل الربح	10%	9%	5%	9%	9%	10%	10%	11%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	6%	5%	2%	5%	4%	6%	6%	6%
هامش صافي الربح	1.4x	1.3x	1.3x	1.4x	1.4x	1.3x	1.3x	1.2x
معدل دوران الأصول	5%	4%	2%	5%	4%	5%	5%	5%
العائد على رأس المال المستثمر	20%	19%	8%	22%	18%	23%	22%	20%
العائد على حقوق الملكية	8%	8%	3%	7%	6%	8%	8%	8%
العائد على الأصول								
مضاعفات الملاءة والسيولة	590	525	748	1,060	1,160	1,106	1,031	928
صافي الديون (النقدية)	73%	59%	87%	99%	99%	81%	66%	53%
صافي الديون (النقدية)/حقوق الملكية	2.2x	2.0x	4.9x	2.7x	2.8x	2.2x	2.0x	1.7x
صافي الديون (النقدية) إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	0.38x	0.40x	0.46x	0.47x	0.46x	0.44x	0.42x	0.40x
الديون إلى الأصول	1.3x	1.3x	1.2x	1.1x	1.1x	1.1x	1.2x	1.2x
نسبة التداول								
تقديرات إجماع المحللين (مليون جم)								
الإيرادات	4,229	4,700	5,243	5,657				
بحوث برايم مقابل إجماع المحللين	7.9%	2.6%	-4.9%	-10.3%				
صافي الربح	169	221	280	382				
بحوث برايم مقابل إجماع المحللين	25.8%	-8.5%	3.1%	-16.4%				

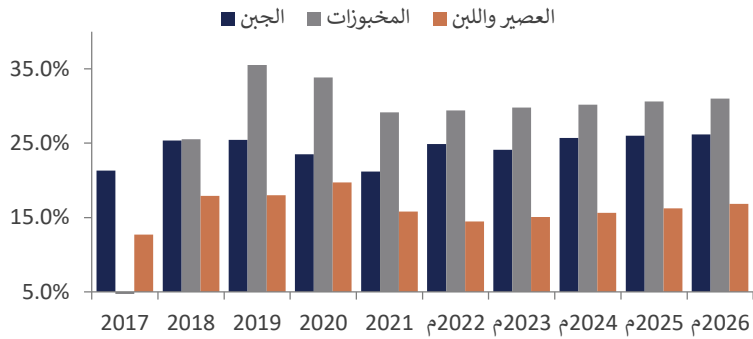
القوائم المالية (العام المالي المنتهي في 31 ديسمبر، مليون جم)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
قائمة الدخل	2,669	2,995	3,361	4,561	4,824	4,988	5,072	5,071
إجمالي الإيرادات (بالصافي)	(1,984)	(2,259)	(2,607)	(3,432)	(3,638)	(3,693)	(3,735)	(3,721)
تكلفة المبيعات	684	736	753	1,129	1,186	1,295	1,337	1,350
مجمل الربح	(420)	(483)	(607)	(753)	(793)	(824)	(836)	(834)
المصروفات البيعية والعمومية والإدارية	24	30	37	48	54	56	57	57
المصروفات التشغيلية الأخرى (الإيرادات)	334	336	249	489	529	614	655	678
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	(59)	(68)	(86)	(84)	(107)	(109)	(121)	(131)
الإهلاك والإستهلاك	(7)	(8)	(9)	(14)	(12)	(12)	(13)	(13)
المساهمة في التأمين الصحي ومخصصات أخرى	268	261	154	391	410	492	521	534
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	(63)	(55)	(60)	(111)	(149)	(120)	(109)	(109)
(مصروفات) / إيرادات تمويلية	205	206	94	280	261	373	412	425
الربح قبل الضرائب	(49)	(49)	(22)	(67)	(59)	(84)	(93)	(96)
الضرائب	156	158	72	213	202	289	319	329
صافي الربح								
قائمة المركز المالي								
الأصول المتداولة	64	104	164	199	165	251	335	421
النقدية وما في حكمها	569	667	637	865	903	922	925	913
أوراق القبض	299	287	514	677	711	715	716	707
المخزون	281	456	458	524	539	548	552	552
الأصول المتداولة الأخرى	1,213	1,515	1,773	2,265	2,318	2,436	2,529	2,593
إجمالي الأصول المتداولة	547	543	682	944	1,097	1,217	1,327	1,426
الأصول الثابتة (بالصافي)	177	206	106	53	53	53	53	53
الأصول غير المتداولة الأخرى	1,938	2,264	2,561	3,262	3,468	3,706	3,909	4,072
إجمالي الأصول المتداولة	16	31	31	28	30	32	34	35
الالتزامات وحقوق الملكية	596	747	1,009	1,367	1,425	1,451	1,453	1,431
الديون قصيرة الأجل	222	307	363	478	506	514	520	518
التسهيلات الائتمانية	129	125	119	146	152	154	155	155
أوراق الدفع	963	1,210	1,523	2,018	2,114	2,150	2,162	2,138
الالتزامات المتداولة الأخرى	112	117	93	85	91	97	101	105
إجمالي الالتزامات المتداولة	54	49	87	87	87	87	87	87
الديون طويلة الأجل	1,130	1,376	1,702	2,190	2,292	2,334	2,349	2,330
الالتزامات غير المتداولة الأخرى	0	0	0	0	0	0	0	0
إجمالي الالتزامات المتداولة	808	888	859	1,071	1,176	1,372	1,560	1,743
حقوق الأقلية	1,938	2,264	2,561	3,262	3,468	3,706	3,909	4,072
إجمالي حقوق الملكية								
إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية								
قائمة التدفقات النقدية								
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	246	203	(18)	(29)	246	375	438	480
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(132)	(252)	(69)	(283)	(249)	(229)	(230)	(230)
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	(81)	89	147	347	(31)	(60)	(124)	(164)
صافي التغير في النقدية	33	40	59	35	(34)	86	84	86

المصدر: القوائم المالية للشركة، بحوث برايم.

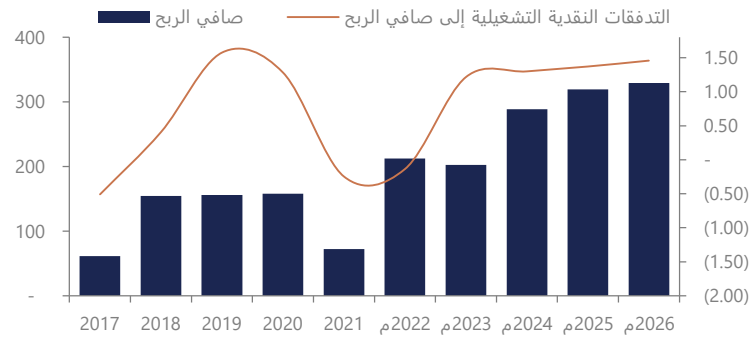


القصة في رسوم

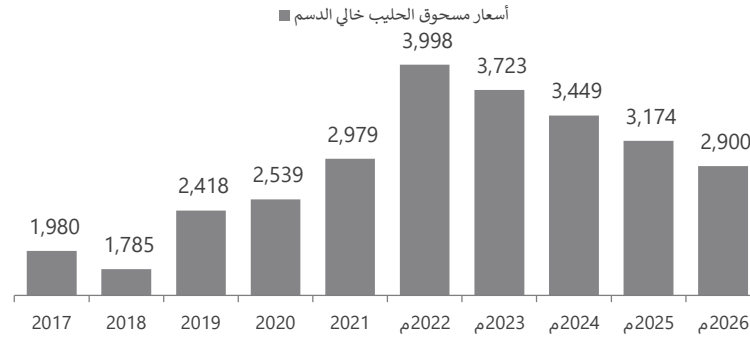
هامش مجمل الربح: من المتوقع أن يصل هامش مجمل الربح للجبن إلى 26% في 2026. وفي الوقت نفسه، من المتوقع أن ينمو هامش مجمل الربح للمخبوزات إلى 31%، بينما يصل هامش مجمل الربح للعصير والحليب إلى 17%.



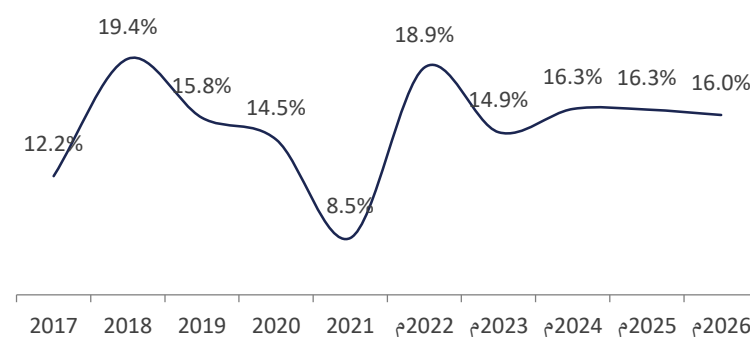
نسبة صافي التدفق النقدي التشغيلي إلى صافي الربح: نتوقع أن تصل نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى صافي الربح ل DOMT إلى 1.46 بحلول 2026.



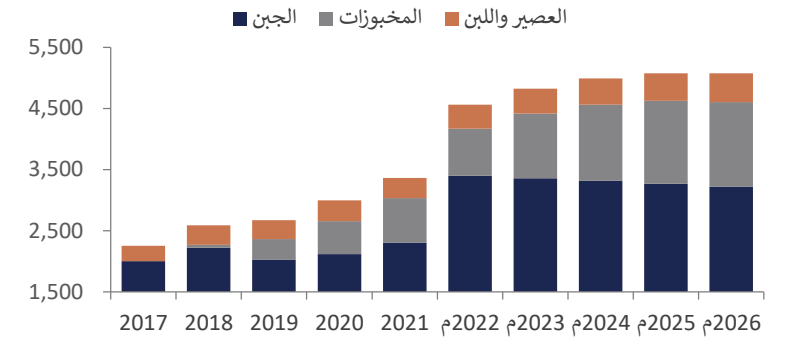
مسحوق الحليب خالي الدسم: نتوقع أن ترتفع الأسعار في 2022 لتصل إلى حوالي 4,000 دولار أمريكي/طن، بسبب ارتفاع أسعار السلع العالمية.



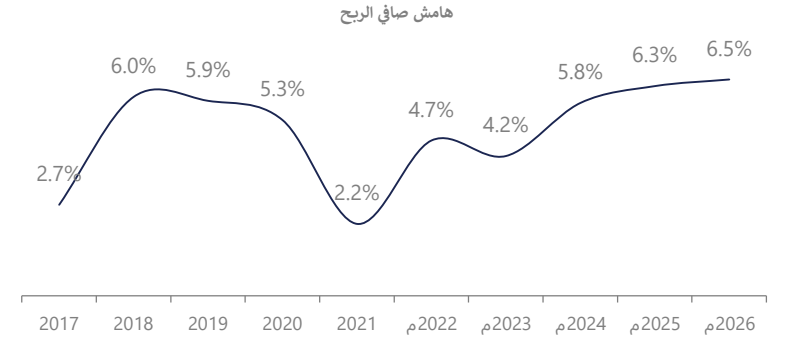
العائد على الاستثمار: من المتوقع أن يصل العائد على الاستثمار إلى 16% بحلول 2026، ليعود إلى مستوياته الطبيعية مقارنةً ب 2022.



الإيرادات (مليون جم): من المتوقع أن ينمو إجمالي الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2021-26) يبلغ 8.6%. ومن المتوقع أن تنمو مساهمة المخبوزات إلى إجمالي الإيرادات بينما من المتوقع أن ينخفض العصير والحليب.



هامش صافي الربح: من المتوقع أن يصل هامش صافي الربح الخاص ب DOMT إلى 4.7% في 2022 ونتوقع أن يستقر هامش صافي الربح عند 6.5% في 2026.





ملف الشركة

تأسست شركة الصناعات الغذائية العربية (دومتي) في مارس 1984، وتم إدراجها في البورصة المصرية منذ ديسمبر 2015. تعمل DOMT في قطاع الأغذية والمشروبات، مع التركيز على الأطعمة المعلبة.

المقر الرئيسي

32 ج شارع طه حسين (مراد سابقاً)، الأورمان، الجيزة، مصر.

هاتف

+2 02 3572 4924 / 3570 8556.

موقع الكتروني

www.domty.org

رئيس مجلس الإدارة

السيد/ عمر محمد الدماطي.

الرئيس التنفيذي

السيد/ محمد عمر الدماطي.

أعضاء مجلس الإدارة

1. السيد/ عمر محمد الدماطي.
2. السيد/ محمد عمر الدماطي.
3. السيد/ محمد عبد الباقي عبد الرحمن.
4. السيد/ منير أمين فخري عبد النور.
5. السيد/ يحيى محمد عوض بن لادن.
6. السيد/ هاني صلاح محمد سري الدين.
7. السيدة/ زينب محمد عبد الحميد شاهين.

مراقب حسابات

نبيل وسماحة وشركاؤه.
المتضامنون للمحاسبة والمراجعة.

هيكل الملكية

المساهم	الحصة
يحيى محمد عوض بن لادن	15.7%
Trevi Holding	11.5%
عمر محمد الدماطي	9.2%
زينب محمد عبد الحميد شاهين	7.2%
NAS5 Russell Investment Company PLC	6.7%
آخريين	49.7%

تغطية بحوث برايم

التاريخ	التصنيف	سعر مستهدف خلال 12 شهراً
24 أغسطس 2022	زيادة الوزن النسبي مخاطرة متوسطة	8.7 جم

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 محلاً 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 أياً 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 يعنى 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 ©2022 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

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