

★	★	★	محايد
!	!	!	متوسطة

تصنيف الاستثمار
تصنيف المخاطرة

السعر المستهدف خلال 12 شهر
11.8 جم (كان 9.2 جم)
كما في 11 أبريل 2023

القيمة العادية
8.6 جم (كان 7.8 جم)
كما في 11 أبريل 2023

سعر السوق
10.37 جم
بناء على إغلاق 10 أبريل 2023

أهمية المرونة

بالرغم من زيادة السعر المستهدف، تخفيض لمحايد بعد الارتفاع الأخير للسهم

تأثرت قطاعات متعددة بانخفاض قيمة الجنيه المصري مؤخراً ونقص الدولار الأمريكي، بطرق مختلفة. في هذا التقرير، نقوم بمراجعة توقعاتنا لعبور لاند للصناعات الغذائية [OLFI] في ضوء هذين العاملين ونتائج OLFI التي سجلت أرقاماً قياسية في الربع الرابع 2022. في الآونة الأخيرة، تجاوز سعر سهم OLFI سعرنا المستهدف والذي كان 9.2 جم/سهم بتاريخ 14 نوفمبر 2022. اليوم، يشير نموذج التقييم المحدث لدينا إلى أن السعر المستهدف خلال 12 شهر لـ OLFI يدور حول 11.8 جم/سهم. ومن ثم، فقد خفضنا تصنيفنا من زيادة الوزن النسبي/مخاطرة متوسطة إلى محايد/مخاطرة متوسطة بعد ارتفاع سعر السهم الأخير.

ارتفاع الأسعار يعوض تباطؤ أحجام المبيعات في الربع الرابع 2022: مع بداية الربع الرابع 2022، اضطرت OLFI إلى وقف إنتاج الجبن لمدة ثلاثة أيام بسبب نقص المواد الخام الرئيسية. ومع ذلك، فإن الأسعار الأعلى عوضت أحجام المبيعات المستقرة نسبياً. كانت مرونة OLFI هي الأساس طوال الربع الرابع 2022 حيث كان لديها المرونة لرفع متوسط أسعار الجبن الأبيض بنسبة تصل إلى 59% على أساس سنوي إلى 42.0 جم/كجم (+20% على أساس ربع سنوي) مع زيادة حصتها السوقية من 41% إلى 43%. ومن ثم، فقد سجلت OLFI نتائج أفضل من المتوقع، حيث سجلت أعلى إيرادات ربع سنوية بلغت 1.42 مليار جم (+61% على أساس سنوي). وبالمثل، ارتفع صافي الأرباح الربع سنوية إلى 136 مليون جم (+42% على أساس سنوي)، ويرجع الفضل في ذلك إلى حد كبير إلى التأثير الإيجابي من التعديل المتعلق بخسائر فروق العملة. وفقاً لقرار رئيس الوزراء، يمكن للشركات أن تسجل خسائر فروق العملة على التزامات العملات الأجنبية المتعلقة بالأصول الثابتة وأنواع أخرى من الأصول في قائمة الدخل الشامل الآخر، مع امتصاص التأثير من خلال الأرباح المرحلة وحقوق الملكية. لكن إذا استثنينا التعديل المتعلق بفروق العملة، فإن النمو في الأرباح كان سيكون 23% على أساس سنوي لـ 432 مليون جم في 2022 و11% على أساس سنوي لـ 105 مليون جم في الربع الرابع 2022.

الإيرادات والأرباح (بدون التعديل المتعلق بفروق العملة) جاءت متماشية مع توقعاتنا لعام 2022: جاءت إيرادات OLFI في 2022 والربع الرابع 2022 متماشية مع توقعاتنا البالغة 4.55 مليار جم (الفرق: +0.1%) و1.41 مليار جم (الفرق: +0.4%)، على التوالي. ومع ذلك، جاء صافي أرباح OLFI لـ 2022 والربع الرابع 2022 أعلى بكثير من توقعاتنا البالغة 421 مليون جم (الفرق: +10%) و94 مليون جم (الفرق: +44%)، على التوالي. يمكن أن تعزى هذه الفجوة إلى التعديل المتعلق بفروق العملة في الربع الرابع 2022 بسبب تغيير المعالجة المحاسبية الخاصة بخسائر فروق العملة كما ذكر أعلاه. بالفعل، سجلت OLFI خسائر تقييم عملة في 2022 بلغت 8.5 مليون جم فقط، أقل بكثير من خسائر فروق العملة التي كانت سجلتها في الـ 9 أشهر 2022 والبالغة 32.8 مليون جم. باستثناء التعديل الخاص بفروق العملة، كان سيصبح صافي الأرباح متماشياً مع توقعاتنا لـ 2022 (الفرق: +2%) ولكن أعلى بقليل من توقعاتنا للربع الرابع 2022 (الفرق: +11%).

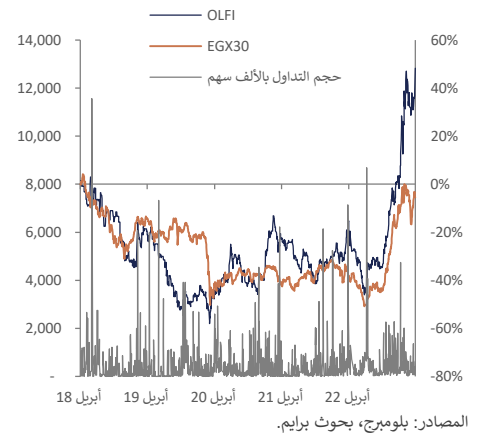
نوران أحمد

محلل مالي

+202 3300 5727

nahmed@egy.primegroup.org

الأداء النسبي للسهم (خمس أعوام)



البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	400.0
نسبة الأسهم الحرة	39.4%
رأس المال السوقي (مليون جم)	4,120
رأس المال السوقي (مليون دولار)	133
أدنى-أعلى مستوى في 52 أسبوعاً (جم/سهم)	11.5 - 4.1
استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	148 جم
ربحية السهم (2022/ف / 2023م)	1.69 / 1.16
مضاعف الربحية (2022/ف / 2023م)	8.9 مرة / 6.1 مرة
مضاعف ق. دفترية (2022/ف / 2023م)	3.8 مرة / 2.6 مرة
التوزيعات لآخر عام مالي (جم)	0.95
عائد التوزيعات	9.2%
معامل بيتا لآخر خمس سنوات	0.78
النمو السنوي لربحية السهم (2022-2027)	13.0%

المصادر: بحوث برايم.

التغييرات منذ آخر تحديث لنا: في ضوء الأحداث الاقتصادية الأخيرة، قمنا بتغيير توقعاتنا، حيث نتوقع الآن:

- أن ينمو متوسط أسعار الجبن الأبيض بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات (2026-2022) بنسبة 19.0% مقابل 7.0% سابقاً.
- أن تنخفض أسعار مسحوق الحليب خالي الدسم بمعدل أسرع، عند معدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات (2026-2022) يبلغ -4.5% مقابل -2.6% سابقاً. نلاحظ أن OLFI استخدمت الحليب الخام خلال 2022 للتغلب على التكاليف المرتفعة لمسحوق الحليب خالي الدسم. ومع ذلك، فإن OLFI تخطط للعودة إلى استخدام مسحوق الحليب خالي الدسم فقط، والذي نتوقع أن يبدأ في 2024.
- أن يبلغ متوسط نسبة المصروفات العمومية والتسويقية والإدارية إلى الإيرادات 6.9% طوال فترة توقعاتنا مقابل 8.8% سابقاً. وهو مقارنة بـ 5.3% في 2022 (مقابل توقعاتنا عند 7.0%)، وذلك على خلفية الإيرادات التي فاقت التوقعات.
- وفقاً لـ OLFI، فقد ارتفع إجمالي استثمارات "عبر فارم" إلى 300 مليون جم نتيجة لانخفاض قيمة الجنيه. وبالتالي، قمنا بزيادة النفقات الرأسمالية المتعلقة بعبر فارم في 2024 إلى 100 مليون جم مقابل 75 مليون جم سابقاً. الجدير بالذكر أن OLFI قد أنفقت بالفعل حوالي 100 مليون جم في المزرعة وتتوقع أن تنفق 100 مليون جم أخرى في 2023.
- سجلت OLFI دورة تحويل نقدي منخفضة بلغت 35 يوماً في 2022، بسبب نقص الدولار في ذلك الوقت، مما أدى إلى زيادة عدد أيام أوراق الدفع والموردين. فيما بعد، نتوقع أن يرتفع مستوى مخزون OLFI في 2023 بسبب التكاليف الأعلى ليعود بعد ذلك إلى طبيعته خلال فترة توقعاتنا، حيث نتوقع أن يبلغ متوسط دورة التحويل النقدي 67 يوماً.

نتيجة للتغييرات المذكورة أعلاه، توصلنا إلى ما يلي:

- نتوقع أن ينمو إجمالي إيرادات الجبن بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات (2026-2022) يبلغ 19.5% مقابل 6.9% سابقاً.
- سيؤدي ارتفاع التكاليف الناجم عن انخفاض قيمة الجنيه المصري إلى ضغوط نسبية على هامش مجمل الربح، بمتوسط 4 سنوات (2026-2022) يبلغ 21.2% مقابل 22.8% سابقاً.
- من المحتمل أن تكون OLFI قادرة على تمرير إيراداتها المرتفعة لصافي أرباح والتي نتوقع أن تنمو بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات (2026-2022) يبلغ 14.1% مقابل 8.1% سابقاً.

الحفاظ على أداء تشغيلي ومالي قوي: لطالما اشتهرت OLFI بإدارتها الحكيمة للتكاليف، على الرغم من بعض العقبات. وفقاً لإدارة OLFI، يمكن لشركة تدوير الدولار الأمريكي الآن، مما سيساعد على العودة لمستويات المخزون الآمنة مرة أخرى، مع التحوط من التكاليف المستقبلية. الجدير بالذكر أن استراتيجية OLFI كانت دائماً تتمثل في الاحتفاظ بمخزون من المواد الخام تكفي مدة 3-2 أشهر.

على جانب آخر، توقعاتنا للإيرادات هي كالآتي:

(1) ستظل إيرادات الجبن أكبر مساهم في الإيرادات (94% من الإيرادات)، حيث تنمو بمعدل نمو سنوي مركب 5 سنوات (2022-2027) يبلغ 17.7% إلى 9.7 مليار جم.

(2) ستنمو إيرادات الحليب بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات بنسبة 15.3% لتصل إلى 434 مليون جم (4.2% من الإيرادات)

(3) ستنمو إيرادات العصير بمعدل نمو سنوي مركب 5 سنوات بنسبة 17.3% لتصل إلى 144 مليون جم (1.4% من الإيرادات).

وفي ضوء الاحتياطات التي تتخذها OLFI للتعامل مع تكاليفها، نتوقع أن يرتفع هامش مجمل الربح بشكل طفيف إلى 22.2% في 2023 (+0.7 نقطة مئوية على أساس سنوي)، مدفوعاً بأسعار بيع أعلى. وفي الوقت نفسه، وزعت OLFI أرباحاً نقدية قدرها 0.95 قرش/سهم بناءً على البيانات المالية لـ 2022، مما يعكس الاستقرار التشغيلي والمالي لـ OLFI. ويشير ذلك ضمناً إلى نسبة توزيعات تبلغ 82% مقارنةً بمتوسط 5 سنوات (2017-2021) يبلغ 48%.

مزيد من التركيز على الصادرات من خلال علامات تجارية خاصة: تاريخياً لم تركز OLFI على سوق التصدير بإيرادات تصدير تدور حول فقط مليون دولار في العام. ومع ذلك، فإن OLFI تخطط لتوسيع بصمتها في سوق التصدير من خلال الجبن المطبوخ والعصير. والجدير بالذكر أن OLFI لديها حصة سوقية تبلغ 2-3% فقط في سوق العصير المحلي. في 2023، ستتعاون OLFI مع منتجين دوليين من خلال نموذج التصنيع للغير في قطاعي الجبن المطبوخ والعصير، مستهدفةً إيرادات تصدير تبلغ 12 مليون دولار هذا العام.

تلبية احتياجات الحليب جزئياً من خلال عبور فارم: حسب إدارة OLFI، بالرغم من الطلب الكبير على الحليب الخام في مصر، لا يوفر منتجو الألبان سوى 30-40% من إجمالي الطلب. الفجوة بين العرض والطلب في سوق الحليب تجعل من الصعب على منتجي الحليب مثل OLFI التنبؤ بالحصة السوقية مستقبلاً. بالنسبة لـ OLFI، لا يزال الحليب يعتبر منتج ثانوي وهو ما يفسر حصتها السوقية البالغة 4% فقط. بالإضافة إلى ذلك، فإن حاجة OLFI للحليب الخام هي حوالي 1,500 طن/يوم ويمكنها حالياً الحصول على 300 طن فقط. ومع ذلك، تتوقع إدارة OLFI أن تنتج المزرعة 40-50 طن/يوم في المرحلة الأولى من التشغيل. وبالتالي، ستخفض حاجة OLFI إلى الحليب خالي الدسم لسد فجوة الإنتاج، مما سيؤدي إلى تخفيف الضغط على الهوامش.

حان وقت تشغيل "عبور فارم"؟ وفقاً لإدارة OLFI، بعد انخفاض قيمة الجنيه مؤخراً، ارتفع إجمالي استثمارات "عبور فارم" من 255 مليون جم إلى 300 مليون جم، مع ملاحظة أن معظم الاستثمار بالجنيه المصري. أنفقت OLFI بالفعل 100 مليون جم كجزء من استثمار المزرعة، على النحو التالي:

- (1) 21 مليون جم للأرض.
- (2) 37 مليون جم للمكينات.
- (3) 26 مليون جم للحظائر.
- (4) حوالي 16 مليون جم للتكاليف الأخرى (مثل تكاليف البناء).

وفي الوقت نفسه، سوف يتكون قطاع OLFI من 2,500 بقرة وستصل الشحنة الأولى (1,000 بقرة) بحلول الربع الرابع 2023. حيث من المتوقع أن تبلغ تكلفة كل بقرة 2,500-2,700 يورو (ما يعادل 82,000-89,000 جم/بقرة). حتى الآن، من المتوقع أن تبدأ المزرعة الإنتاج في الربع الأول 2024 (يناير). الجدير بالذكر أن عبور فارم كان من المقرر إطلاقها في نوفمبر 2021، ولكن تأجل الإطلاق بسبب التأخير في الحصول على التصاريح.

زيادة السعر المستهدف خلال 12 شهر إلى 11.8 جم/سهم؛ خفض التصنيف إلى محايد/مخاطرة متوسطة: نتوقع أن ينمو صافي أرباح OLFI بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2022-2027) بنسبة 13.0% ليصل إلى 853 مليون جم بحلول 2027 حيث ستتم الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب 5 سنوات بنسبة 17.5% لتصل إلى 10.2 مليار جم خلال نفس الفترة. أسفر نموذج التدفقات النقدية الخاص بنا عن سعر مستهدف خلال 12 شهر قدره 11.8 جم/سهم (+15% ارتفاع محتمل)، مما يعني ضمناً مضاعف ربحية لـ 2023م/2024م عند 7.0 مرة و 6.7 مرة ومضاعف قيمة المنشأة/EBITDA عند 4.8 مرة و 4.6 مرة، على التوالي. لذا، خفضنا تصنيفنا من زيادة الوزن النسبي إلى محايد مع نفس المخاطرة المتوسطة.

المحفزات الرئيسية: قوة تسعير عالية. قنوات توزيع قوية.

المخاطر الأساسية: انخفاض قيمة الجنيه مرة أخرى. ارتفاع تكلفة مسحوق الحليب خالي الدسم.



الافتراضات الرئيسية

قطاع الجبن	2021ف	2022ف	2023م	2024م	2025م	2026م	2027م
الطاقة الإنتاجية (مليون كجم)	194	194	194	194	194	194	194
حجم المبيعات (مليون كجم)	108	123	123	124	125	125	126
معدل الاستغلال	55.7%	63.4%	63.4%	63.8%	64.2%	64.6%	65.0%
مبيعات الجبن الأبيض (مليون جم)*	2,765	4,272	5,896	6,822	7,892	8,734	9,665
النمو	8.4%	54.5%	38.0%	15.7%	15.7%	10.7%	10.7%
متوسط أسعار البيع (جم/كجم)	26	35	48	55	63	70	77
النمو	5.7%	35.7%	38.0%	15.0%	15.0%	10.0%	10.0%
مبيعات الجبن المطبوخ (مليون جم)*	31	30	37	41	43	45	47
النمو	25.1%	-0.6%	23.0%	10.5%	4.9%	4.5%	3.2%
متوسط أسعار البيع (جم/كجم)	57	75	90	98	101	104	107
النمو	2.1%	33.1%	20.0%	8.0%	3.0%	3.0%	3.0%
تكلفة المبيعات (مليون جم)**	(2,121)	(3,361)	(4,628)	(5,445)	(6,254)	(7,048)	(7,780)
النمو	10.5%	58.5%	37.7%	17.7%	14.8%	12.7%	10.4%
مجمول الربح (مليون جم)	674	942	1,305	1,418	1,682	1,731	1,932
هامش مجمل الربح	24.1%	21.9%	22.0%	20.7%	21.2%	19.7%	19.9%
تكلفة الحليب خالي الدسم							
الحليب خالي الدسم (مليون جم)	793	1,036	1,607	2,238	2,493	2,701	2,836
النمو	9.1%	30.6%	55.1%	39.3%	11.4%	8.3%	5.0%
الحليب خالي الدسم (مليون دولار أمريكي)	51	54	52	68	66	63	60
النمو	11.7%	6.5%	-4.2%	32.1%	-4.0%	-4.2%	-4.5%
قطاع اللبن والعصير							
مبيعات اللبن (مليون جم)*	191	213	252	299	338	383	434
النمو	27.2%	11.5%	18.5%	18.5%	13.3%	13.3%	13.3%
مبيعات العصير (مليون جم)*	37	65	76	89	105	123	144
النمو	-7.5%	76.3%	17.3%	17.3%	17.3%	17.3%	17.3%
تكلفة المبيعات (مليون جم)**	(182)	(220)	(255)	(291)	(335)	(388)	(454)
النمو	25.1%	21.0%	15.9%	14.1%	14.9%	15.9%	16.9%
مجمول الربح (مليون جم)	46	57	73	96	108	118	124
هامش مجمل الربح	20.0%	20.6%	22.1%	24.8%	24.4%	23.3%	21.5%

* إجمالي الإيرادات.
** تكلفة المبيعات شاملة الإهلاك.
المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.



نموذج التقييم

مليون جم	2023م	2024م	2025م	2026م	2027م	السنة النهائية
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	910	954	1,080	1,039	1,134	
الضرائب على الربح التشغيلي	(205)	(215)	(243)	(234)	(255)	
مخصصات مجلس الإدارة والموظفين	(46)	(67)	(70)	(81)	(78)	
الأرباح التشغيلية بعد الضريبة	659	672	767	725	800	840
الإهلاك والاستهلاك	63	73	83	83	84	
التغير في رأس المال العامل	(528)	(160)	(165)	(157)	(153)	
النفقات الرأسمالية	(162)	(172)	(83)	(92)	(102)	
صافي الاستثمارات	(627)	(259)	(165)	(166)	(172)	(249)
التدفقات النقدية الحرة	32	413	602	558	629	592
القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة	28	294	353	275	269	2,443
قيمة المنشأة	3,662					
صافي (الدين) / النقدية	(209)					
استثمارات أخرى	-					
حقوق الأقلية	(4)					
قيمة حقوق المساهمين	3,449					معدل إعادة الاستثمار 30%
عدد الأسهم (مليون)	400.0					
قيمة السهم (جم/سهم)	8.6					العائد على رأس المال المستثمر 17%
السعر السوقي	10.30					
السعر المستهدف خلال 12 شهر	11.8					معدل النمو النهائي 5%
الارتفاع المحتمل	15%					

تحليل الحساسية

سعر الحليب خالي الدسم النهائي (دولار/طن)						سعر الصرف النهائي (جم/دولار)
3,300	3,200	3,100	3,000	2,900		
12.3	13.2	14.2	15.2	16.1	45.3	
11.0	12.0	13.0	14.0	15.0	46.3	
9.8	10.8	11.8	12.8	13.8	47.3	
8.5	9.6	10.6	11.6	12.7	48.3	
7.3	8.3	9.4	10.4	11.5	49.3	

معدل النمو النهائي						تكاليف رأس المال المتوسط المرجح
7.0%	6.0%	5.0%	4.0%	3.0%		
13.8	13.4	13.1	12.9	12.7	13.4%	
12.9	12.7	12.4	12.2	12.0	14.4%	
12.2	12.0	11.8	11.6	11.5	15.4%	
11.6	11.4	11.3	11.1	11.0	16.4%	
11.1	10.9	10.8	10.7	10.5	17.4%	

تحليل الأقران (كما في 10 أبريل 2023)

مجموعة الأقران آخر 12 شهر	الرمز	البلد	القيمة السوقية (مليون دولار)	الإيرادات (مليون دولار)	صافي الربح (مليون دولار)	العائد على حقوق الملكية	العائد على الأصول	مضاعف الربحية	مضاعف القيمة الدفترية
المتوسط			210	249	17	23.9%	10.8%	10.6x	2.5x
الصناعات الغذائية العربية	DOMT	مصر	53	169	9	23.6%	8.6%	6.2x	1.5x
جھينة للصناعات الغذائية	JUFO	مصر	373	368	21	18.7%	10.0%	18.1x	3.4x
إيديتا للصناعات الغذائية	EFID	مصر	349	248	31	35.3%	16.6%	11.2x	4.0x
القاهرة للدواجن	POUL	مصر	66	209	10	18.1%	7.9%	6.9x	1.2x
متوسط الأقران الإقليميين			6,095	1,946	175	9.9%	6.0%	239.8x	4.4x
المراعي	ALMARAI	السعودية	15,433	4,986	469	11.8%	6.1%	28.8x	3.4x
حلواني إخوان	HB	السعودية	543	273	1	0.6%	0.3%	660.0x	4.7x
السعودية لمنتجات الألبان	SADAFECO	السعودية	2,309	579	55	17.2%	11.8%	30.5x	5.2x
عبر لاند للصناعات الغذائية	OLFI	مصر	133	148	15	42.2%	18.0%	8.9x	3.8x

المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.



النموذج المالي

القوائم المالية (المنتهية في 31 ديسمبر، مليون جم)	2021ف	2022ف	2023م	2024م	2025م	2026م	2027م
قائمة الدخل							
صافي الإيرادات	3,007	4,560	6,228	7,212	8,334	9,236	10,235
تكلفة المبيعات	(2,299)	(3,581)	(4,848)	(5,695)	(6,541)	(7,389)	(8,185)
مجموع الربح	708	979	1,380	1,517	1,793	1,847	2,050
المصروفات البيعية والعمومية والإدارية	(197)	(241)	(411)	(494)	(635)	(731)	(839)
المصروفات التشغيلية الأخرى (الإيرادات)	19	(7)	(3)	(4)	(5)	(5)	(6)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك	515	741	973	1,027	1,163	1,122	1,218
الإهلاك والاستهلاك	(68)	(69)	(63)	(73)	(83)	(83)	(84)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	447	673	910	954	1,080	1,039	1,134
صافي المصروفات التمويلية	(7)	(17)	(32)	(37)	(26)	(18)	(21)
الأرباح قبل الضرائب	455	600	871	908	1,044	1,010	1,100
الضرائب	(104)	(138)	(196)	(204)	(235)	(227)	(248)
صافي الربح قبل حقوق الأقلية	351	462	675	704	809	783	853
حقوق الأقلية	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
صافي الربح بعد حقوق الأقلية	351	462	675	704	809	783	853

قائمة المركز المالي							
الأصول المتداولة							
النقدية وما في حكمها	336	725	910	958	1,014	1,050	1,252
أوراق القبض	33	72	99	115	132	147	163
المخزون	454	828	1,121	1,317	1,513	1,709	1,893
الأصول المتداولة الأخرى	17	264	144	167	193	214	237
إجمالي الأصول المتداولة	840	1,890	2,274	2,557	2,853	3,120	3,545
الأصول الثابتة (بالصافي)	678	623	723	822	822	832	850
الأصول غير المتداولة الأخرى	30	54	54	54	54	54	54
إجمالي الأصول	1,548	2,567	3,051	3,432	3,728	4,005	4,449
الالتزامات وحقوق الملكية							
التسهيلات الائتمانية	107	388	751	879	758	852	944
الديون قصيرة الأجل	25	39	26	22	7	2	1
الالتزامات المتداولة الأخرى	265	981	661	735	809	884	954
إجمالي الالتزامات المتداولة	396	1,408	1,437	1,636	1,575	1,738	1,899
الديون طويلة الأجل	37	19	13	11	4	1	0
الالتزامات غير المتداولة الأخرى	110	44	44	44	44	44	44
إجمالي الالتزامات غير المتداولة الأخرى	543	1,472	1,495	1,691	1,623	1,784	1,943
حقوق الأقلية	4	4	4	4	4	4	4
إجمالي حقوق الملكية	1,005	1,095	1,556	1,741	2,106	2,221	2,505
إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية	1,548	2,567	3,051	3,432	3,728	4,005	4,449

قائمة التدفقات النقدية							
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	586	430	4	99	282	41	215
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(60)	(20)	(470)	(265)	(180)	(184)	(192)
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	(523)	56	344	122	(143)	87	89
صافي التغير في التدفقات النقدية	2	467	(123)	(45)	(40)	(56)	113

المصدر: القوائم المالية للشركة، بحوث برايم.



النموذج المالي (تابع)

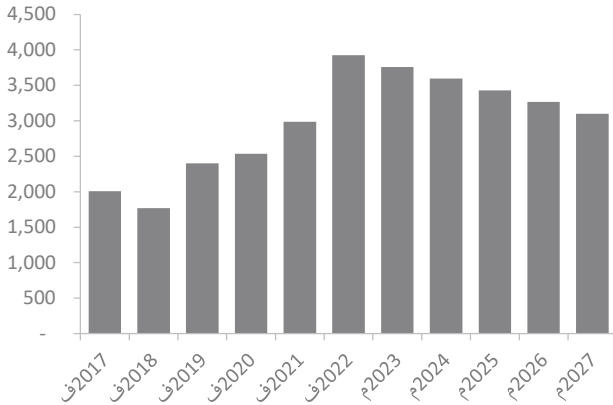
أهم مؤشرات الأداء	2021ف	2022ف	2023م	2024م	2025م	2026م	2027م
بيانات السهم							
السعر (جم)	5.93	5.77	10.30	10.30	10.30	10.30	10.30
عدد الأسهم (المتوسط المرجح بالمليون)	400.0	400.0	400.0	400.0	400.0	400.0	400.0
ربحية السهم (جم)	0.88	1.16	1.69	1.76	2.02	1.96	2.13
نسبة التوزيعات	68.4%	82.2%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%
كوبون السهم (جم)	0.60	0.95	1.20	1.20	1.40	1.40	1.50
القيمة الدفترية للسهم (جم)	2.51	2.74	3.89	4.35	5.26	5.55	6.26
مؤشرات التقييم							
مضاعف الربحية (مرة) (بناءً على سعر السوق)	6.8x	5.0x	6.1x	5.9x	5.1x	5.3x	4.8x
مضاعف الربحية (مرة) (بناءً على السعر المستهدف)			7.0x	6.7x	5.8x	6.0x	5.5x
عائد التوزيعات ("ف" بناءً على بداية الفترة، "م" على الحالي)	10.6%	16.0%	11.7%	11.7%	13.6%	13.6%	14.6%
مضاعف القيمة الدفترية (مرة)	2.4x	2.1x	2.6x	2.4x	2.0x	1.9x	1.6x
قيمة المنشأة/رأس المال المستثمر (مرة)	2.5x	2.4x	2.7x	2.3x	2.0x	1.9x	1.7x
قيمة المنشأة/المبيعات (مرة)	0.8x	0.5x	0.7x	0.6x	0.5x	0.4x	0.4x
قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب (مرة)	5.1x	3.1x	4.5x	4.3x	3.7x	3.8x	3.4x
قيمة المنشأة/EBITDA (مرة)	4.4x	2.8x	4.2x	4.0x	3.4x	3.6x	3.2x
معدلات النمو ومؤشرات الربحية							
نمو الإيرادات	10%	52%	37%	16%	16%	11%	11%
نمو الأرباح قبل الفوائد والضرائب	9%	51%	35%	5%	13%	(4%)	9%
نمو ربحية السهم	13%	32%	46%	4%	15%	(3%)	9%
نمو الأصول	14.2%	65.8%	18.8%	12.5%	8.6%	7.4%	11.1%
هامش مجمل الربح	24%	21%	22%	21%	22%	20%	20%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	15%	15%	15%	13%	13%	11%	11%
هامش صافي الربح	12%	10%	11%	10%	10%	8%	8%
معدل دوران الأصول	1.94x	1.78x	2.04x	2.10x	2.24x	2.31x	2.30x
العائد على رأس المال المستثمر	29%	54%	74%	45%	43%	38%	38%
العائد على متوسط حقوق الملكية	36%	44%	51%	43%	42%	36%	36%
العائد على متوسط الأصول	24%	22%	24%	22%	23%	20%	20%
مؤشرات الملاءة والسيولة							
صافي الديون (النقدية)	(110)	(209)	(50)	24	(175)	(124)	(237)
صافي الديون (النقدية)/حقوق الملكية	(11%)	(19%)	(3%)	1%	(8%)	(6%)	(9%)
صافي الديون (النقدية) إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب	-0.2x	-0.3x	-0.1x	0.0x	-0.2x	-0.1x	-0.2x
الديون إلى الأصول	0.15x	0.20x	0.28x	0.29x	0.23x	0.23x	0.23x
نسبة التداول	2.1x	1.3x	1.6x	1.6x	1.8x	1.8x	1.9x
تقديرات إجماع المحللين (مليون جم)							
الإيرادات	6,035	6,548	7,060	7,392			
بحوث برايم مقابل الإجماع	3%	10%	18%	25%			
صافي الأرباح	656	723	802	989			
بحوث برايم مقابل الإجماع	3%	-3%	1%	-21%			

المصدر: القوائم المالية للشركة، بلومبرج، بحوث برايم.

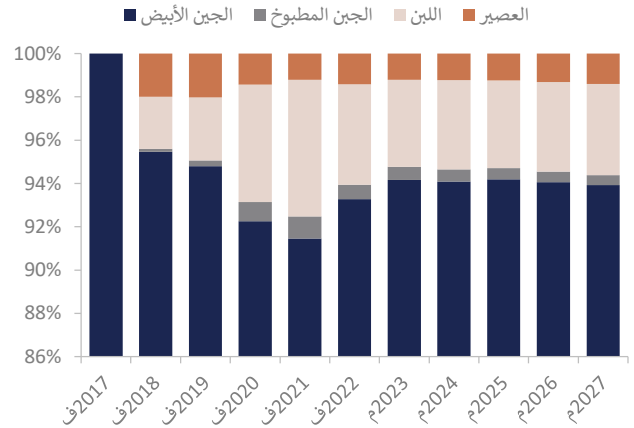


القصة في رسوم

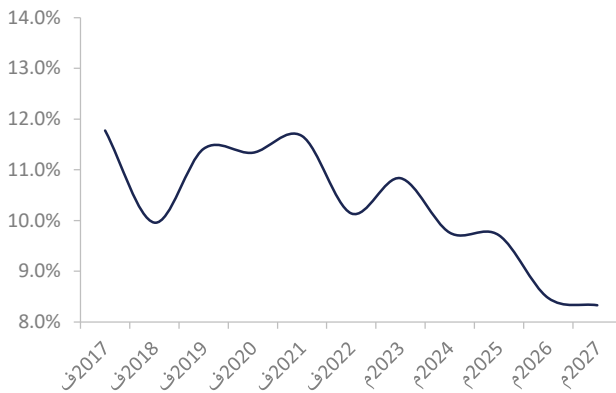
الحليب خالي الدسم (دولار أمريكي/طن)



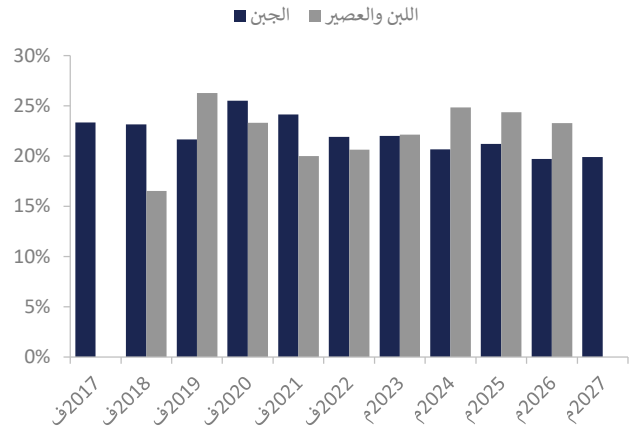
مزيج الإيرادات



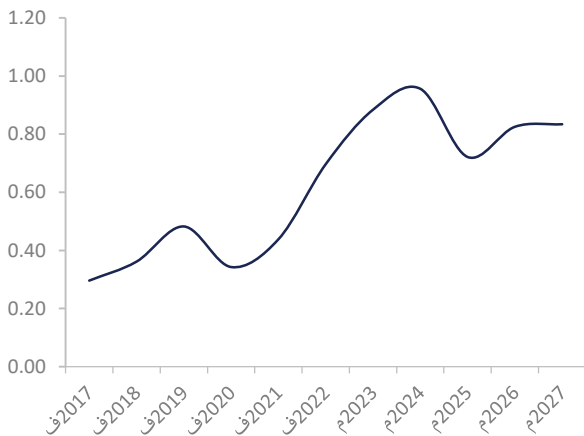
هامش صافي الربح



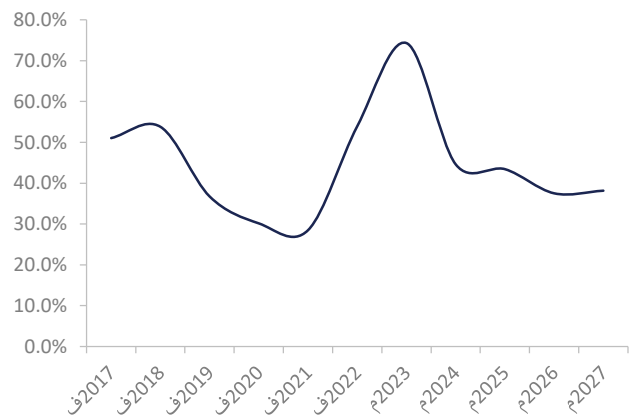
هامش مجمل الربح



الديون إلى EBITDA



العائد على رأس المال المستثمر



المصدر: القوائم المالية للشركة، بحوث برايم.

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

المبيعات

محمد عزت

مدير المبيعات والفروع

ت: +202 3300 5784

MEzzat@egy.primegroup.org

عماد الصافوري

مدير

ت: +202 3300 5624

EElsafoury@egy.primegroup.org

شوكت رسلان

مدير فرع مصر الجديدة

ت: +202 3300 5110

SRaslan@egy.primegroup.org

محمد عشموي

مدير مبيعات المؤسسات

ت: +202 3300 5612

MAshmawy@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

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

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 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 تُلزم 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 حداً 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 © 2023 مجموعة برايم، ويحظر نشر أو توزيع هذا التقرير بدون إذن مسبق من المجموعة.