

## العشب أخضر على الجانبين

تحديث أبوقير للأسمدة وموبكو: رفع السعر المستهدف ولكن خفض التصنيف لمحايد بعد الارتفاع الأخير لأسعار الأسهم

التقلبات الكبيرة والمفاجئة التي شهدتها أسعار المواد الخام في عام 2022 تم تحفيزها بواسطة عدة عوامل: أولها الحرب الروسية الأوكرانية، ثم اضطرابات سلاسل التوريد العالمية، وارتفاع أسعار الطاقة، وفي الآونة الأخيرة تباطؤ في نمو الطلب. في هذه المذكرة، نحاول توضيح حركات الأسواق السابقة وتوقع الحركات المستقبلية وتأثيرها المحتمل على اختياراتنا المفضلة في قطاع الأسمدة، وهما شركة أبوقير للأسمدة [ABUK] وشركة مصر لإنتاج الأسمدة (موبكو) [MFPC]. كما نقوم بتحديث نماذج التقييم الخاصة بكل منهما، حيث رفعنا السعر المستهدف مع خفض التصنيف لمحايد بمخاطرة متوسطة بعد الارتفاع الأخير في أسعار أسهمها.

**القصة النهائية:** بعدما أدت اضطرابات سلاسل التوريد التي تسببت فيها الجائحة إلى زيادة أسعار البوريا بنسبة 230% في عام 2021، ارتفعت الأسعار بشكل أكبر في النصف الأول 2022 بسبب الحرب بين روسيا وأوكرانيا. ووصلت أسعار البوريا إلى أعلى مستويات تاريخية عند مستوى 1,100 دولار/طن في أبريل 2022. ومع ذلك، لم تستمر الأسعار المرتفعة لفترة طويلة حيث بدأت في الانخفاض في أكتوبر 2022 بسبب الطلب الضعيف نتيجة لتراجع المشترين بسبب الأسعار العالية. وحالياً، تتراوح الأسعار بين 340-400 دولار/طن، وهي الأدنى منذ النصف الأول 2021. نتوقع أن ترتد الأسعار من المستويات الحالية خلال عام 2023 إلى 500 دولار/طن بحد أقصى وهي أقل من متوسط العام الماضي. وعلى المدى الطويل، نتوقع أن تعود أسعار الأسمدة تدريجياً إلى المتوسط التاريخي من 300-350 دولار/طن.

**أبوقير للأسمدة؛ رفع السعر المستهدف إلى 52.8 جم/سهم، مع تخفيض التصنيف إلى محايد / مخاطرة متوسطة:** ارتفاع أسعار البوريا العالمية، بالإضافة إلى انخفاض قيمة الجنيه، ساعد أبوقير للأسمدة [ABUK] على تحقيق أداء مذهل في التسعة أشهر الأولى 2022/2023، حيث سجلت أعلى إيرادات على الإطلاق بقيمة 17.3 مليار جم بزيادة 44% عن العام السابق، وصافي أرباح 12.9 مليار جم بزيادة 86% عن العام السابق. كما تمكنت شركة أبوقير للأسمدة من الحفاظ على هامش مجمل الربح عند مستوى 62.5% بعد تطبيق المعادلة الجديدة التي تربط أسعار الغاز الطبيعي بأسعار البوريا العالمية. وفيما يتعلق بالمستقبل، من المتوقع أن تعود أسعار البوريا العالمية لمعدلاتها الطبيعية على المدى الطويل، مما يجعل المعادلة الجديدة في صالح الشركة. ومع رفع السعر المستهدف للسهم خلال 12 شهر بنسبة 32% إلى 52.8 جم/سهم، قمنا بتخفيض التصنيف من "زيادة الوزن النسبي" إلى "محايد" مع الاحتفاظ بـ "مخاطرة متوسطة" وهو ما يعني مضاعف ربحية متوقعة ومضاعف قيمة المنشأة/EBITDA للعام المالي 2023/2022 عند 4.5 مرة و 3.3 مرة على التوالي.

**موبكو؛ رفع السعر المستهدف إلى 220 جم/سهم، مع تخفيض التصنيف إلى محايد / مخاطرة متوسطة:** تغير هيكل مساهمي شركة مصر لإنتاج الأسمدة [MFPC] مرتين في السنوات القليلة الماضية، حيث باعت Nutrien حصتها بالكامل إلى الحكومة المصرية، والتي بدورها باعت حصصاً بنسبة 25% و 20% لكل من الصندوق السيادي السعودي وشركة ADQ القابضة. ومع هذه التغييرات الهيكلية، شهدنا تغيرات كبيرة في نموذج عمل الشركة ونسب المبيعات المحلية والعالمية، مما أثر بشكل مباشر على مزيج إيراداتها وهيكل تكلفتها. نتيجة لتخفيض قيمة الجنيه المصري والمعادلة الجديدة لتكلفة الغاز الطبيعي، رفعنا السعر المستهدف خلال 12 شهر بنسبة 22% إلى 220 جم/سهم، وقمنا بتخفيض التصنيف من "زيادة الوزن النسبي" إلى "محايد" مع الاحتفاظ بـ "مخاطرة متوسطة" وهو ما يعني مضاعف ربحية متوقعة ومضاعف قيمة المنشأة/EBITDA لعام 2023 عند 9.6 مرة و 4 مرات، على التوالي.

## أماني شعبان

محلل مالي

+202 3300 5720

ashaaban@egy.primegroup.org

## المحتويات

## نظرة على سوق البوريا العالمي

- جنون سوق البوريا
- حصة مصر من الكعكة
- التباطؤ
- الرؤية المستقبلية

## أبوقير للأسمدة: لا تزال تمضي قدماً

## موبكو: متغيرات هيكلية مُلزمة

## ملخص التغييرات

## أبوقير للأسمدة [ABUK]

السابق	الحالي
السعر المستهدف	40 جم
التصنيف	زيادة الوزن النسبي / مخاطرة متوسطة
	52.8 جم
	محايد / مخاطرة متوسطة

## موبكو [MFPC]

السابق	الحالي
السعر المستهدف	180 جم
التصنيف	زيادة الوزن النسبي / مخاطرة متوسطة
	220 جم
	محايد / مخاطرة متوسطة

المصدر: بحوث برايم.

## نظرة على سوق اليوريا العالمي

### جنون سوق اليوريا

تسببت اضطرابات سلاسل التوريد الناجمة عن جائحة كورونا في زيادة أسعار اليوريا بنسبة 230% في عام 2021. ثم ارتفعت الأسعار أكثر في النصف الأول 2022 بسبب الحرب الروسية الأوكرانية. ووصلت أسعار اليوريا إلى أعلى مستويات تاريخية لحوالي 1,100 دولار/طن في أبريل 2022، وذلك بسبب:

- (1) زيادة في أسعار الغاز الطبيعي، الذي يشكل 60-70% من تكلفة إنتاج الأسمدة.
- (2) قيود على صادرات الصين لتأمين الطلب المحلي.
- (3) تراجع الإنتاج الأوروبي بسبب التكاليف المرتفعة.
- (4) عقوبات على الصادرات الروسية التي تمثل ما يقرب من 22% من الصادرات العالمية للأسمدة.

### حصّة مصر من الكعكة

تمكنت مصر بوصفها سادس أكبر مُنتج لليوريا وخامس أكبر مُصدّر لها، من استغلال اضطرابات سلاسل التوريد وظهور نمط تجاري جديد لتحل محل روسيا كموثوق للأسمدة لأوروبا. وبالتالي، وصلت صادرات الأسمدة المصرية إلى أعلى مستوى لها على الإطلاق بقيمة 2.7 مليار دولار (+42% على أساس سنوي) في 2022، مع إجمالي إنتاج للأسمدة يبلغ 19 مليون طن، 7.8 مليون طن منها أسمدة نيتروجينية.

تسببت الفجوة العالمية في الطلب، جنباً إلى جنب مع انخفاض قيمة الجنيه، في زيادة إيرادات منتجي الأسمدة المصريين إلى مستويات غير مسبوقة. وبدوره، انعكس هذا بشكل إيجابي خلال 2022 على أسعار أسهم منتجي الأسمدة المتداولة في البورصة، حيث ارتفعت بنسبة 76% في المتوسط، متفوقة في ذلك على مؤشر EGX 30 بنسبة 21%. وقد قاد الصناعة شركة أبوقير للأسمدة، التي ارتفعت بأكثر نسبة (+117%). وتتوقع الحكومة المصرية استمرار هذا النمو الإيجابي في الصادرات خلال عام 2023، حيث من المتوقع زيادة قيمة صادرات المنتجات الكيماوية والأسمدة بنسبة 18% على أساس سنوي، وفقاً لرئيس غرفة الصناعات الكيماوية.

### التباطؤ

ومع ذلك، لم تستمر الأسعار المرتفعة طويلاً حيث بدأت تتراجع في أكتوبر 2022 بسبب انخفاض الطلب نتيجة لموجة تأجيل المشتريات بسبب الأسعار المرتفعة. وهذا أدى إلى وجود فائض في العرض مما دفع بأسعار اليوريا للانخفاض، بالإضافة إلى انخفاض أسعار الغاز الطبيعي بسبب درجات الحرارة المعتدلة في أوروبا مما ساهم في المزيد من انخفاض الأسعار نحو نهاية العام ليصل إلى 550 دولار/طن بنهاية ديسمبر (بانخفاض 50% من أعلى مستوياتها في العام). حالياً، تتراوح الأسعار بين 400-340 دولار/طن تقريباً، وهي أدنى مستوياتها منذ النصف الأول 2021. في رأينا، يخلق كل ما ذكر أعلاه نقطة ارتداد للأسعار حيث يلتقي الطلب المكبوت، مع دخول موسم التسميد، بالقدرة على الشراء المنتظرة منذ فترة طويلة.

## نظرة على سوق اليوريا العالمي (تابع)

### الرؤية المستقبلية

هناك أدلة متزايدة على أن الارتداد في أسعار الأسمدة سيبدأ في وقت قريب. نتوقع أن تتعافى الأسعار من المستويات الحالية خلال عام 2023، بحد أقصى 500 دولار/طن، والذي يظل أقل من متوسط العام الماضي. ثم نتوقع أن تعود أسعار الأسمدة تدريجياً إلى مستوى المتوسط التاريخي البالغ 300-350 دولار للطن على المدى الطويل.

نعتقد أنه يمكن حدوث ارتداد تكتيكي في أسعار اليوريا خلال بقية عام 2023 نظراً للأسباب التالية:

- 1) الصراع المستمر بين روسيا وأوكرانيا.
- 2) احتمالية احتفاظ الصين بقيود التصدير.
- 3) إغلاق الطاقات الإنتاجية في بعض مصانع أوروبا بسبب تقلب أسعار الغاز الطبيعي.
- 4) الطلب العالمي القوي على المحاصيل بينما يبدأ موسم الزراعة، مع أدنى "معدل مخزون الحبوب مقابل استخدامها" منذ أكثر من 25 عاماً.
- 5) إضافات الطاقات الإنتاجية الجديدة للأسمدة في السوق العالمية محدودة جداً بحلول عام 2024، بلغت 2 مليون طن مقابل 5.2 مليون طن في عام 2022، وفقاً لشركة يارا انترناشيونال.

بالنسبة للسوق المحلية، نتوقع أن يتم تحرير الأسعار المدعمة لليوريا في السوق المحلية بحلول عام 2025، ما سينعكس إيجاباً على الحصص المحلية الإلزامية للشركات. فعلى الرغم من أن افتراضنا يعد متحفظاً إلى حد ما، إلا أن تحرير السعر المحلي قد يحدث في وقت أقرب مما نتوقع، بعد تخفيض الدعم وانخفاض الجنيه. وعلاوة على ذلك، نتوقع أن تنخفض الحصص المحلية الإلزامية أقل في المستقبل مع إضافة طاقة إنتاجية جديدة محلية إلى السوق، والتي يمكن أن تصل إلى 7.6 مليون طن من الأمونيا الخضراء و2.7 مليون طن من الهيدروجين الأخضر.

★	★	★	محايد
!	!	!	متوسطة

تصنيف الاستثمار  
تصنيف المخاطرة

السعر المستهدف خلال 12 شهر  
52.8 جم (كان 40 جم)  
كما في 30 أبريل 2023

القيمة العادية  
41.8 جم (كانت 33.9 جم)  
كما في 30 أبريل 2023

سعر السوق  
50.39 جم  
بناءً على إغلاق 27 أبريل 2023

## لا تزال تمضي قدماً

رفع السعر المستهدف إلى 52.8 جم/سهم، مع تخفيض التصنيف إلى محايد

حققت شركة أبوقير للأسمدة [ABUK] أداءً مذهلاً في 9 أشهر 2023/2022، حيث بلغت الإيرادات مستوى قياسي هو الأعلى على الإطلاق عند 17.3 مليار جم (+44% على أساس سنوي) وصافي ربح قدره 12.9 مليار جم (+86% على أساس سنوي). وساهمت مجموعة من العوامل في هذا الأداء المذهل عبر مجموعة واسعة من منتجات الشركة، بما في ذلك ارتفاع أسعار اليوريا العالمية وانخفاض قيمة الجنيه المصري. تلي أبوقير للأسمدة حصتها المحلية الإلزامية من إنتاج نترات الأمونيوم بأسعار مدعومة، مما يترك مجالاً لتصدير معظم إنتاجها من اليوريا الأعلى ربحية. هذا يجعل أبوقير للأسمدة مستفيدة بشكل كبير (بالمقارنة مع الشركات النظيرة) من العاملين المذكورين أعلاه. وعلى الرغم من انخفاض أسعار اليوريا العالمية في عام 2023، تمكنت أبوقير للأسمدة من الحفاظ على هامش مجمل الربح عند 62.5% مع تطبيق المعادلة الجديدة التي تربط بين أسعار الغاز الطبيعي وأسعار اليوريا العالمية. وفي المستقبل، ونظراً لتوقعنا لعودة أسعار اليوريا العالمية إلى مستوياتها الطبيعية على المدى الطويل، ستكون المعادلة الجديدة مفيدة للشركة.

نتوقع تحقيق إيرادات قياسية في 2023/2022: نتوقع أن تصل الإيرادات الإجمالية لشركة أبوقير للأسمدة إلى 24.4 مليار جم، متجاوزة الرقم القياسي السابق الذي تم تحقيقه في العام الماضي بقيمة 16.3 مليار جم، وذلك بفضل انخفاض الجنيه. وهذا يأتي على الرغم من التوقعات بضعف أسعار بيع اليوريا في 2023/2022 بالدولار، حيث نتوقع أن يبلغ متوسط الأسعار 595 دولار/طن. من جانب آخر، نتوقع أن تحقق شركة أبوقير للأسمدة نمواً في الإيرادات بمعدل سنوي مركب قدره 10% خلال الفترة 2022-2027، وذلك نظراً للأسباب التالية:

- 1) نمو حجم المبيعات السنوي المستمر نظراً للصيانة الدورية التي تسمح بتحسين مستويات الإنتاج وزيادة الكفاءة.
- 2) استمرار انخفاض الجنيه ليصل إلى 31.3 جم في 2024/2023 ثم 45.3 جم في 2027/2026.
- 3) توقع تحرير الأسعار المدعومة المحلية لكل من اليوريا ونترات الأمونيوم بحلول 2026/2025 وفقاً لتوقعاتنا.
- 4) توقع أن تصل أسعار تصدير اليوريا المحببة إلى متوسط قدره 600 دولار/طن في 2023/2022 قبل التدرج في العودة إلى المستوى الطبيعي بمتوسط قدره 300 دولار/طن في 2027/2026.

نود أن نوضح أننا قمنا بإزالة مشروع توسعة أبوقير 3 من توقعاتنا بعد تعليق الشركة لعملية المناقصة. ومع ذلك، نحن نتابع عن قرب أي تحديثات حول الجدوى التقنية والمالية لهذا المشروع - أو أي مشروع آخر للتوسع. عند الانتهاء من هذه المشاريع، سترفع الطاقة الإنتاجية المضافة قدرة شركة أبوقير للأسمدة على الامتثال لمتطلبات التصدير البيئية الجديدة، مما يضمن تدفق إيرادات مستقرة من الصادرات.

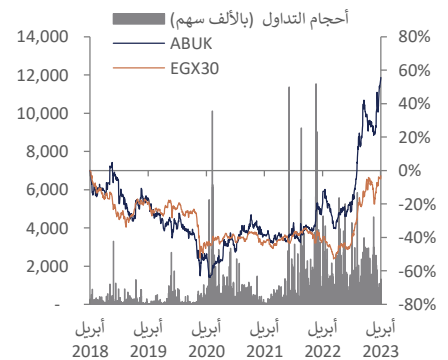
## أشعاع

محلل مالي

+202 3300 5720

ashaaban@egy.primegroup.org

## الأداء النسبي للسهم (خمس أعوام)



المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.

## البيانات الرئيسية للسهم

1,262	عدد الأسهم (مليون)
24.3%	نسبة الأسهم الحرة
63,592	رأس المال السوقي (مليون جم)
2,057	رأس المال السوقي (مليون دولار)
20.9-51.0	النطاق خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)
156 جم	استثمار 100 جم منذ 5 سنوات
11.68 / 7.18	ربحية السهم (2022 ف / 2023 م)
4.3x / 3.2x	مضاعف الربحية (2022 ف / 2023 م)
3.0x / 1.6x	مضاعف ق. دفترية (2022 ف / 2023 م)
3.00	التوزيعات لآخر عام مالي (جم)
6%	عائد التوزيعات
0.9	معامل بيتا لآخر خمس سنوات
-14%	النمو السنوي لربحية السهم (2022-2027)

المصدر: بحوث برايم.

**الهوامش المنخفضة تقلص نمو الأرباح:** بناءً على نمو الإيرادات الهائل، نتوقع أن يبلغ صافي الربح لشركة أبوقير للأسمدة 14.7 مليار جم في 2023/2022، وهو ما يتجاوز أعلى مستوى تم تحقيقه العام الماضي بقيمة 9.05 مليار جم. ومع ذلك، مع انخفاض أسعار البيع، نتوقع أن تتراجع مؤشرات الربحية. نتوقع انخفاض هامش مجمل الربح من 59% في 2023/2022 إلى 34% في 2027/2026. ومن ناحية أخرى، نتوقع أن يعود هامش EBITDA من مستوى 59% في 2023/2022 إلى 34% في 2027/2026.

**تتمتع شركة أبوقير للأسمدة بأفضل موازنة مالية في القطاع:** تمكنت شركة أبوقير للأسمدة من جمع رصيد نقدي قوي يبلغ حالياً 22% من إجمالي رأس المال السوقي، وذلك بفضل الأداء الاستثنائي في النصف الأول 2023/2022. مما يمنح أبوقير للأسمدة قوة كافية لمواجهة أي تقلبات أو متغيرات غير معتادة، إلى جانب جعلها فائزاً طبيعياً في الوضع الحالي من ارتفاع لأسعار الفائدة.

**رفع السعر المستهدف إلى 52.8 جم/سهم، مع تخفيض الوزن النسبي إلى محايد:** لقد قمنا بتقييم شركة أبوقير للأسمدة باستخدام نموذج التدفقات النقدية، وبافتراض أن المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال هو 19% ومعدل النمو طويل الأجل هو 3%. ورفعنا السعر المستهدف خلال 12 شهر بنسبة 32% إلى 52.8 جم/سهم، مما يعني تخفيض تصنيفنا إلى محايد / مخاطرة متوسطة. ونلاحظ أن تقييمنا حساس للغاية لأسعار اليوريا العالمية وكذلك التغيرات في سعر الصرف. يعكس سعرنا المستهدف الجديد مضاعف ربحية ومضاعف قيمة المنشأة EBITDA لعام 2023/2022 عند 4.5 مرة و 3.3 مرة، على التوالي، ويتضمن أيضاً النقاط التالية:

- (1) سعر صرف أعلى.
- (2) معادلة جديدة لأسعار الغاز الطبيعي.
- (3) رصيد نقدي أعلى.
- (4) استبعاد الديون والنفقات الرأسمالية المتعلقة بمشروع أبوقير 3.
- (5) إعادة تقييم حصص الشركة في شركات الأسمدة الأخرى (على سبيل المثال: الإسكندرية للأسمدة وحلوان للأسمدة).



## الافتراضات الرئيسية

الملخص	2027/2026	2026/2025	2025/2024	2024/2023	2023/2022
سعر الصرف (جم/دولار)	45.29	40.50	35.44	31.31	25.98
إجمالي الإيرادات (مليون جم)					
يوريا مدببة	8,302	8,661	7,615	7,103	8,694
يوريا محببة	9,012	9,402	8,914	8,291	10,229
نترات الأمونيوم	7,427	6,990	3,884	3,884	3,884
أخرى	1,410	1,471	1,398	1,300	1,604
إجمالي الإيرادات (مليون جم)	26,152	26,524	21,811	20,577	24,411
أحجام المبيعات (ألف طن سنوياً)					
يوريا مدببة	611	611	611	611	611
يوريا محببة	644	644	644	644	644
نترات الأمونيوم	863	863	863	863	863
إجمالي حجم المبيعات (ألف طن سنوياً)	2,118	2,118	2,118	2,118	2,118
متوسط الأسعار (جم/طن)					
يوريا مدببة	13,588	14,175	12,463	11,625	14,229
يوريا محببة	13,994	14,599	13,842	12,874	15,884
نترات الأمونيوم	8,606	8,100	4,500	4,500	4,500
متوسط الأسعار (جم/طن)	12,347	12,523	10,298	9,715	11,526
متوسط الأسعار (دولار/طن)					
يوريا مدببة	300	350	352	371	548
يوريا محببة	309	360	391	411	611
نترات الأمونيوم	190	200	127	144	173
متوسط الأسعار (دولار/طن)	273	309	291	310	444
أهم الافتراضات الأساسية					
تكلفة الغاز الطبيعي (دولار/مليون وحدة حرارية بريطانية)	5.00	5.83	4.50	4.50	5.25
سعر اليوريا تصدير (دولار/طن)	300	350	380	400	595
سعر اليوريا محلي (جم/طن)	13,588	14,175	4,500	4,500	4,500
حصة حجم المبيعات المحلية إلى المبيعات الكلية	55%	55%	55%	55%	55%
هامش مجمل الربح	34%	36%	43%	47%	59%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	30%	32%	39%	43%	56%
صافي الأرباح (مليون جم)	7,125	7,689	7,776	8,418	14,741

المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.



## نموذج التقييم

العام المالي المنتهي في 30 يونيو (مليون جم)	2023م	2024م	2025م	2026م	2027م	القيمة النهائية
صافي الأرباح التشغيلية بعد الضرائب	10,510	6,689	6,416	6,528	5,975	7,940
الإهلاك والاستهلاك	132	144	156	169	182	
إجمالي التدفقات النقدية	10,643	6,833	6,573	6,697	6,157	
توزيعات أرباح للعاملين ومجلس الإدارة	(2,028)	(1,158)	(1,070)	(1,058)	(980)	
التغير في رأس المال العامل	(250)	243	(3)	(65)	31	
النفقات الرأسمالية	(242)	(257)	(274)	(291)	(309)	
إجمالي الاستثمارات	(492)	(14)	(276)	(356)	(278)	
التدفقات النقدية الحرة	8,123	5,661	5,227	5,283	4,898	32,395
معامل الخصم	0.95	0.72	0.57	0.46	0.39	
القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة	7,716	4,052	2,970	2,456	1,913	12,653
قيمة المنشأة	31,761					
صافي (الديون) النقدية	15,352					
استثمارات أخرى	5,645					
قيمة حقوق المساهمين	52,758					
عدد الأسهم (مليون سهم)	1,262					
القيمة العادلة للسهم	41.8					
سعر السوق	50.39					
السعر المستهدف خلال 12 شهر	52.8					
ارتفاع محتمل	5%					
معدل إعادة الاستثمار						16%
العائد على رأس المال المستثمر						19%
معدل النمو النهائي						3%

## تحليل الحساسية

المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال						التغير في سعر الصرف مقارنة بـ 2023				
21.0%	20.0%	19.0%	18.0%	17.0%		20%	10%	0%	-10%	-20%
51.9	52.4	53.1	53.8	54.6	5.0%	69.4	65.3	61.3	57.2	53.1
51.7	52.3	53.0	53.7	54.5	4.0%	64.3	60.7	57.1	53.5	49.9
51.6	52.2	52.8	53.5	54.3	3.0%	59.0	55.9	52.8	49.8	46.6
51.5	52.1	52.7	53.4	54.2	2.0%	53.8	51.1	48.5	45.8	43.2
51.4	52.0	52.6	53.3	54.1	1.0%	46.0	44.0	42.0	40.0	38.0

المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال						التغير في سعر اليورو مقارنة بسعر 2023				
21.0%	20.0%	19.0%	18.0%	17.0%		20%	10%	0%	-10%	-20%
51.9	52.4	53.1	53.8	54.6	5.0%	69.4	65.3	61.3	57.2	53.1
51.7	52.3	53.0	53.7	54.5	4.0%	64.3	60.7	57.1	53.5	49.9
51.6	52.2	52.8	53.5	54.3	3.0%	59.0	55.9	52.8	49.8	46.6
51.5	52.1	52.7	53.4	54.2	2.0%	53.8	51.1	48.5	45.8	43.2
51.4	52.0	52.6	53.3	54.1	1.0%	46.0	44.0	42.0	40.0	38.0

## تحليل الأقران (كما في 27 أبريل 2023)

الرمز	اسم الشركة	الدولة	القيمة السوقية (مليون دولار)	مضاعف الربحية	قيمة المنشأة/EBITDA	قيمة المنشأة/المبيعات	العائد على حقوق الملكية	العائد على الأصول
NTR CN	Nutrien	كندا	34,541	4.9x	3.8x	1.2x	31%	15%
SAFCO AB	سابك	السعودية	16,955	6.2x	4.7x	2.7x	57%	45%
YAR NO	يارا إنترناشونال	النرويج	10,705	4.2x	2.9x	0.6x	35%	16%
FERTIGLB UH	فرتيجلوب	الإمارات	8,704	6.9x	4.0x	1.9x	64%	34%
OCI NA	OCI NV	هولندا	5,618	4.4x	2.5x	0.9x	57%	25%
ABUK EY	أبوقير للأسمدة	مصر	2,057	4.8x	3.7x	2.3x	62%	51%
MFPC EY	موبكو	مصر	1,345	5.7x	2.9x	1.7x	21%	17%





## النموذج المالي

المليار	2026م	2025م	2024م	2023م	2022ف	2021ف	العام المالي المنتهي في 30 يونيو (مليون جم)
الإيرادات	26,524	21,811	20,577	24,411	16,331	8,839	
مجموع الربح	9,451	9,254	9,548	14,347	10,628	3,907	
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	8,592	8,436	8,775	13,694	9,940	3,602	
صافي الأرباح قبل الضرائب	9,921	10,033	10,862	19,021	11,568	4,318	
صافي الأرباح بعد الضرائب	7,689	7,776	8,418	14,741	9,054	3,516	
إجمالي الأصول	31,210	27,704	25,516	27,422	22,372	10,848	
إجمالي الالتزامات	8,150	6,726	6,245	5,941	4,566	2,487	
إجمالي حقوق الملكية	23,060	20,977	19,271	21,481	17,806	8,361	
النقدية وما في حكمها	17,497	15,601	14,015	16,095	14,202	7,225	
إجمالي الديون	0	0	0	0	0	0	
صافي (النقدية) الديون	(17,497)	(15,601)	(14,015)	(16,095)	(14,202)	(7,225)	
رأس المال المستثمر	5,563	5,376	5,256	5,386	3,605	1,135	
التدفقات الرأسمالية	291	274	257	242	352	165	
التدفقات النقدية الحرة	5,283	5,227	5,661	8,123	6,030	1,878	

بيانات السهم (جم)	2026م	2025م	2024م	2023م	2022ف	2021ف	
سعر السهم	50.4	50.4	50.4	50.4	22.7	19.2	
عدد الأسهم (المتوسط المرجح، مليون سهم)	1,262	1,262	1,262	1,262	1,262	1,262	
ربحية السهم	6.09	6.16	6.67	11.68	7.18	2.79	
التوزيعات للسهم	3.40	3.45	3.70	6.50	3.00	1.30	
القيمة الدفترية للسهم	18.27	16.62	15.27	17.02	14.11	6.63	
مضاعف الربحية	8.3x	8.2x	7.6x	4.3x	3.2x	6.9x	
عائد التوزيعات	7%	7%	7%	13%	13%	7%	
مضاعف القيمة الدفترية	2.8x	3.0x	3.3x	3.0x	1.6x	2.9x	
قيمة المنشأة/المبيعات	1.7x	2.2x	2.4x	1.9x	0.9x	1.9x	
قيمة المنشأة/EBITDA	5.4x	5.7x	5.6x	3.5x	1.5x	4.7x	
قيمة المنشأة/رأس المال المستثمر	8.3x	8.9x	9.4x	8.8x	4.0x	15.0x	
صافي (النقدية) الديون/EBITDA	-2.0x	-1.8x	-1.6x	-1.2x	-1.4x	-2.0x	

مؤشرات الربحية	2026م	2025م	2024م	2023م	2022ف	2021ف	
هامش مجمل الربح	36%	42%	46%	59%	65%	44%	
هامش EBITDA	32%	39%	43%	56%	61%	41%	
هامش صافي الربح	29%	36%	41%	60%	55%	40%	
العائد على حقوق الملكية	33%	37%	44%	69%	51%	42%	
العائد على رأس المال المستثمر	121%	122%	124%	292%	671%	300%	

مؤشرات النمو	2026م	2025م	2024م	2023م	2022ف	2021ف	
معدل نمو الإيرادات	22%	6%	-16%	49%	85%	12%	
معدل نمو EBITDA	2%	-4%	-36%	38%	176%	41%	
معدل نمو صافي الأرباح	-1%	-8%	-43%	63%	158%	30%	

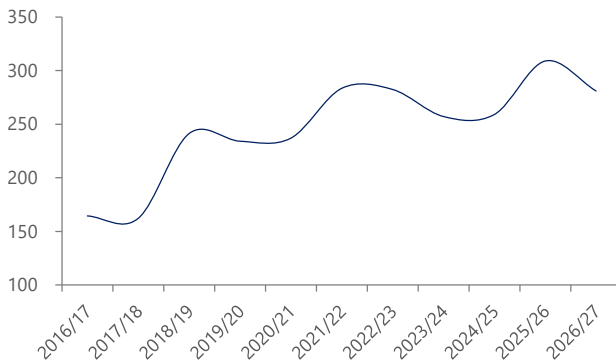
تقديرات إجماع المحللين	2026م	2025م	2024م	2023م	
الإيرادات	19,942	20,336	20,700	22,190	
بحوث برايم مقابل إجماع المحللين	33.0%	7.3%	-0.6%	10.0%	
صافي الأرباح	9,685	10,526	10,532	12,040	
بحوث برايم مقابل إجماع المحللين	-20.6%	-26.1%	-20.1%	22.4%	
مضاعف الربحية بناء على السعر المستهدف	8.7x	8.6x	7.9x	4.5x	
قيمة المنشأة/EBITDA بناء على السعر المستهدف	5.7x	6.1x	6.0x	3.3x	



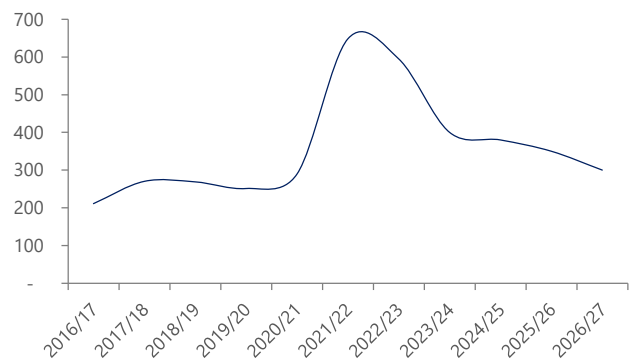


## القصة في رسوم

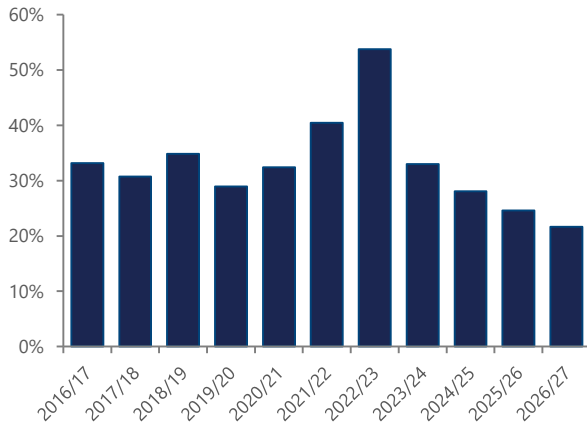
تكلفة الأمونيا (دولار/طن)



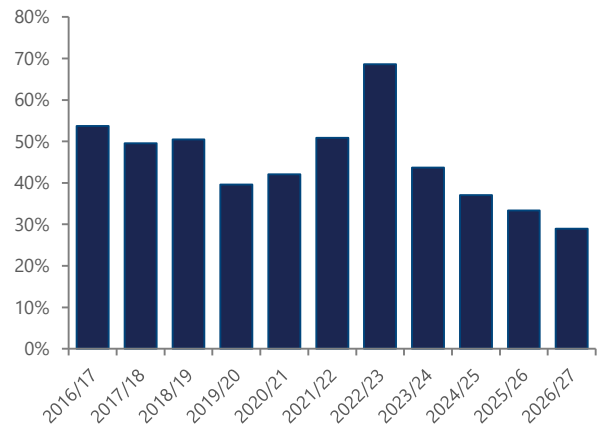
سعر تصدير اليوريا (دولار/طن)



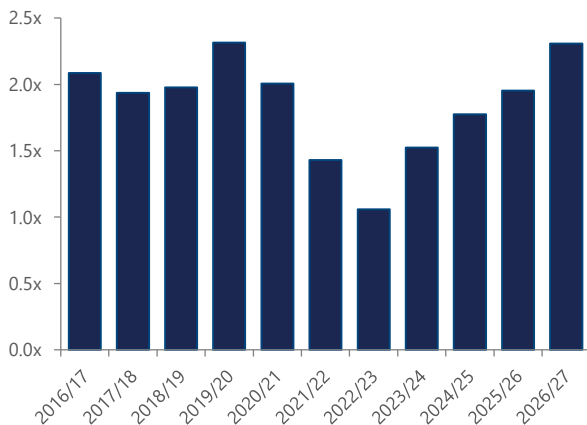
العائد على الأصول



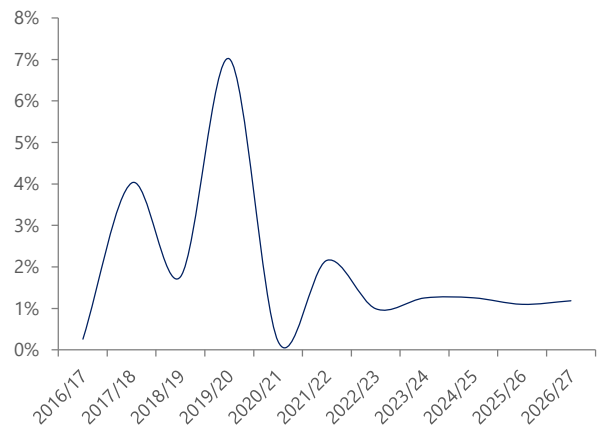
العائد على حقوق الملكية



صافي (النقدية) الديون/EBITDA



النفقات الرأسمالية إلى الإيرادات



★	★	★	محايد
!	!	!	متوسطة

تصنيف الاستثمار  
تصنيف المخاطرة

السعر المستهدف خلال 12 شهر  
220 جم (كان 180 جم)  
كما في 30 أبريل 2023

القيمة العادلة  
161 جم (كانت 153 جم)  
كما في 30 أبريل 2023

سعر السوق  
181.43 جم  
بناءً على إغلاق 27 أبريل 2023

## متغيرات هيكلية مُلزمة

رفع السعر المستهدف إلى 220 جم/سهم، مع تخفيض التصنيف إلى محايد

استحوذت شركة مصر لإنتاج الأسمدة (موبكو) [MFPC] على شركة E-Agrium عن طريق مبادلة الأسهم في عام 2008 لتحويلها إلى شركة تابعة بالكامل تحت اسم جديد هو الشركة المصرية للمنتجات النيتروجينية (ENPC). وبموجب هذا الاتفاق، استحوذت موبكو على مصنعين إضافيين لليوريا، بالإضافة إلى:

(1) اتفاقية تسويق تم التوقيع عليها بين موبكو وشركة Agrium Canada (Nutrien) لتصدير 90% من إنتاج ENPC، مما أعطى موبكو وجوداً قوياً في السوق العالمية لليوريا.

(2) اتفاقية إمداد الغاز التي تتيح لموبكو معادلة سعرية خاصة مختلفة عن باقي السوق.

تغير هيكل مساهمي موبكو مرتين خلال السنوات القليلة الماضية. أولاً، باعت Nutrien حصتها بالكامل إلى الحكومة المصرية والتي باعت بدورها حصصاً بلغت 25% و20% لصندوق الاستثمارات العامة السيادي السعودي وADQ القابضة السيادي الإماراتي على التوالي. مع هذه التغيرات الهيكلية، شهدنا تغيرات كبيرة في نموذج عمل الشركة ونسب مبيعاتها المحلية والعالمية.

**انخفاض الجنيه يبدد جرس الإنقاذ:** منذ التغيرات المذكورة أعلاه، لاحظنا تحول مزيج إيرادات موبكو تدريجياً نحو السوق المحلية. ومع ذلك، نعتقد أن تخفيض قيمة الجنيه، جنباً إلى جنب مع ارتفاع أسعار اليوريا العالمية، ساعد موبكو في مواجهة التأثير السلبي لهذا التغيير في نموذج العمل. وقد ارتفع صافي ربح الشركة لعام 2022 بنسبة 51% على أساس سنوي إلى 7.2 مليار جم، بفضل ارتفاع الإيرادات بنسبة 84% على أساس سنوي إلى 18.8 مليار جم. وتعود هذه القفزة في الإيرادات بشكل رئيسي إلى ارتفاع إيرادات التصدير التي ارتفعت قيمتها بنسبة 87% على أساس سنوي إلى 13.3 مليار جم، مساهمة بنسبة 72% في النمو الإجمالي للإيرادات، بسبب ارتفاع أسعار اليوريا العالمية لمتوسط بلغ 790 دولار/طن.

في الوقت نفسه، تراجع هامش مجمل الربح (باستثناء الإهلاك) بمقدار 6.3 نقطة مئوية على أساس سنوي إلى 60.4% لسببين رئيسيين:

(1) كانت موبكو تلزم سابقاً بتخصيص 25-30% من إنتاجها من اليوريا للسوق المحلي، مما ساعد الشركة على الاستفادة بشكل كبير من انخفاض الجنيه خلال السنوات الست الماضية. ومع ذلك، عند النظر إلى أداء موبكو في عام 2022، رأينا أن الشركة رفعت نسبة التزامها بالسوق المحلي إلى حوالي 55%. وبما أن الأسعار المدعومة محلياً أقل بكثير عن أسعار التصدير، فإن التحول الجديد نحو السوق المحلية قد وضع قيوداً على قدرة موبكو على استغلال انخفاض الجنيه.

(2) ومن المعروف أن موبكو حصلت تاريخياً على الغاز الطبيعي بتكلفة أقل نظراً لعقدها التسعيري القديم. ومع ارتفاع أسعار اليوريا العالمية في 2022 وانخفاض قيمة الجنيه، فإن معادلة تسعير موبكو قد دفعت تكلفة الغاز الطبيعي في عام 2022 للارتفاع بنسبة 57% سنوياً إلى 7.65 دولار/مليون وحدة حرارية بريطانية مقابل 4.87 دولار/مليون وحدة حرارية بريطانية في عام 2021.

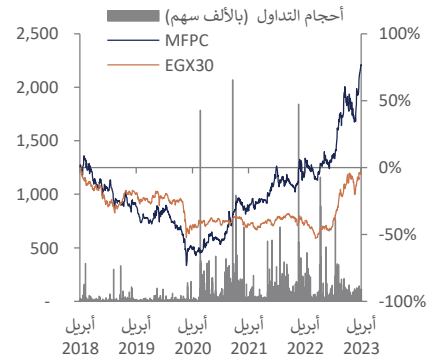
## أماني شعبان

محلل مالي

+202 3300 5720

ashaaban@egy.primegroup.org

## الأداء النسبي للسهم (خمس أعوام)



المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.

## البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	229
نسبة الأسهم الحرة	17.5%
رأس المال السوقي (مليون جم)	41,547
رأس المال السوقي (مليون دولار)	1,345
النطاق خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)	91.0-184.0
استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	176 جم
ربحية السهم (2022 ف / 2023 م)	22.90 / 31.67
مضاعف الربحية (2022 ف / 2023 م)	7.9x / 4.5x
مضاعف ق. دفترية (2022 ف / 2023 م)	1.2x / 0.9x
التوزيعات لآخر عام مالي (جم)	15
عائد التوزيعات	8%
معامل بيتا لآخر خمس سنوات	0.86
النمو السنوي لربحية السهم (2022-2027)	0.4%

المصدر: بحوث برايم.

**حرة أخيراً:** استطاعت شركة موبكو تحسين ميزانيتها والتخلص من الديون التي كانت تُثقل كاهل الشركة في بيئة نقدية أكثر تشدداً حالياً. وهذا يجعل الشركة قادرة على توزيع أرباح أكثر في المستقبل. بالإضافة إلى ذلك، ونظراً لعدم وجود التزامات رئيسية للنفقات الرأسمالية (ما عدا مصنع صغير لإنتاج الميلامين بدون إطار زمني محدد)، فإن الشركة يمكن تحقيق أرباحاً عالية من العائد على رصيدها النقدي الكبير (الذي يشكل حالياً 24% من قيمتها السوقية).

**رؤية عام 2023:** نتوقع أن يضغط انخفاض أسعار الأسمدة العالمية لمتوسط 450 دولار/طن (-43% على أساس سنوي) على الإيرادات الكلية لشركة موبكو. ومع ذلك، نتوقع أن تعوض الزيادة بنسبة 54% في سعر الصرف تلك الانخفاضات في الأسعار، ليصل إجمالي الإيرادات إلى 17.9 مليار جم في 2023 (-5% على أساس سنوي). وعليه، فإننا نتوقع أن ينخفض هامش مجمل الربح (باستثناء الإهلاك) من 60.4% في عام 2022 إلى 47% في عام 2023، مما يؤدي بدوره إلى انخفاض الأرباح بنسبة 28% على أساس سنوي لتصل إلى 5.2 مليار جم.

**رفع السعر المستهدف إلى 220 جم/سهم، مع تخفيض الوزن النسبي إلى محايد:** تم تقييم موبكو باستخدام نموذج خصم التدفقات النقدية، مع افتراض متوسط مرجح لتكلفة رأس المال قدره 17% ومعدل نمو طويل الأجل بنسبة 3%. قمنا برفع سعر السهم المستهدف خلال 12 شهر بنسبة 22% إلى 220 جم/سهم، مما يؤدي إلى تخفيض تصنيفنا إلى محايد / مخاطرة متوسطة. نلاحظ أن تقييمنا يعتمد بشكل كبير على تكلفة الغاز الطبيعي وكذلك أسعار اليوريا وتغيرات سعر الصرف. يعكس السعر المستهدف خلال 12 شهر الجديد مضاعف ربحية لعام 2023 وقيمة المنشأة/EBITDA عند 9.6 مرة و4 مرة على التوالي، وذلك نتيجة:

- (1) انتهاء معادلة الغاز الطبيعي القديمة بحلول عام 2024، حيث أنه من المتوقع أن تنضم موبكو إلى بقية السوق في تطبيق المعادلة الحالية الجديدة التي تكافئ المنتجين ذوي التعرض المحلي المرتفع، مما سيترجم إلى هوامش ربحية جيدة لموبكو.
- (2) تحرير أسعار بيع اليوريا المحلية بحلول عام 2025.
- (3) استقرار الطاقة الإنتاجية ومعدلات الاستخدام.



## الافتراضات الرئيسية

الملخص	2023م	2024م	2025م	2026م	2027م
سعر الصرف (جم/دولار)	31.07	32.75	38.01	42.99	47.25
إجمالي الإيرادات (مليون جم)					
يوريا محلية	4,762	4,762	14,076	13,646	15,001
يوريا مصدرة	12,104	10,776	11,517	11,165	12,273
أمونيا	1,058	942	1,007	976	1,073
إجمالي الإيرادات (مليون جم)	17,924	16,480	26,600	25,788	28,346
أحجام المبيعات (ألف طن سنوياً)					
يوريا محلية	1,058	1,058	1,058	1,058	1,058
يوريا مصدرة	866	866	866	866	866
أمونيا	57	57	57	57	57
إجمالي حجم المبيعات (ألف طن سنوياً)	1,981	1,981	1,981	1,981	1,981
متوسط الأسعار (جم/طن)					
يوريا محلية	4,500	4,500	13,302	12,896	14,175
يوريا مصدرة	13,980	12,447	13,302	12,896	14,175
أمونيا	18,641	16,595	17,736	17,195	18,901
متوسط الأسعار (جم/طن)	9,049	8,320	13,429	13,019	14,311
متوسط الأسعار (دولار/طن)					
يوريا محلية	145	137	350	300	300
يوريا مصدرة	450	380	350	300	300
أمونيا	600	507	467	400	400
متوسط الأسعار (دولار/طن)	291	254	353	303	303
أهم الافتراضات الأساسية					
تكلفة الغاز الطبيعي (دولار/مليون وحدة حرارية بريطانية)	4.25	4.50	5.83	5.00	5.00
حصة حجم المبيعات المحلية إلى المبيعات الكلية	55%	55%	55%	55%	55%
هامش مجمل الربح	47%	36%	41%	40%	40%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	44%	32%	37%	37%	37%
صافي الأرباح (مليون جم)	5,248	3,232	6,780	6,586	7,410

المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.



## نموذج التقييم

العام المالي المنتهي في 30 يونيو (مليون جم)	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	القيمة النهائية
صافي الأرباح التشغيلية بعد الضرائب	4,465	2,646	6,228	6,062	6,876	7,083
الإهلاك والاستهلاك	2,065	1,928	1,800	1,684	1,577	
إجمالي التدفقات النقدية	6,530	4,573	8,028	7,746	8,453	
توزيعات أرباح للعاملين ومجلس الإدارة	(629)	(455)	(280)	(588)	(571)	
التغير في رأس المال العامل	64	98	(674)	54	(170)	
النفقات الرأسمالية	(90)	(82)	(133)	(129)	(142)	
إجمالي الاستثمارات	(25)	15	(807)	(75)	(312)	
التدفقات النقدية الحرة	5,875	4,134	6,940	7,084	7,570	42,018
معامل الخصم	0.80	0.62	0.50	0.42	0.36	
القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة	4,684	2,567	3,492	2,944	2,692	14,942
قيمة المنشأة	31,319					
صافي (الديون) النقدية	9,806					
ضرائب مؤجلة	(4,272)					
قيمة حقوق المساهمين	36,853					18%
عدد الأسهم (مليون سهم)	229					
القيمة العادلة للسهم	160.8					17%
سعر السوق	181.43					
السعر المستهدف خلال 12 شهر	220.3					3%
ارتفاع محتمل	21%					

## تحليل الحساسية

التغير في سعر الصرف مقارنة بـ 2023						المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال					
20%	10%	0%	-10%	-20%		18.9%	17.9%	16.9%	15.9%	14.9%	
322	300	278	256	234	20%	212	217	222	228	234	5.0%
288	268	249	230	210	10%	212	216	221	227	233	4.0%
253	237	220	204	187	0%	211	215	220	226	232	3.0%
219	205	191	178	164	-10%	210	214	219	225	231	2.0%
181	171	160	150	139	-20%	209	214	219	224	230	1.0%

## تحليل الأقران (كما في 27 أبريل 2023)

الرمز	اسم الشركة	الدولة	القيمة السوقية (مليون دولار)	مضاعف الربحية	قيمة المنشأة/EBITDA	قيمة المنشأة/المبيعات	العائد على حقوق الملكية	العائد على الأصول
NTR CN	Nutrien	كندا	34,541	4.9x	3.8x	1.2x	31%	15%
SAFCO AB	سابك	السعودية	16,955	6.2x	4.7x	2.7x	57%	45%
YAR NO	يارا إنترناشونال	النرويج	10,705	4.2x	2.9x	0.6x	35%	16%
FERTIGLB UH	فرتيجلوب	الإمارات	8,704	6.9x	4.0x	1.9x	64%	34%
OCI NA	OCI NV	هولندا	5,618	4.4x	2.5x	0.9x	57%	25%
ABUK EY	أبو قير للأسمدة	مصر	2,057	4.8x	3.7x	2.3x	62%	51%
MFPC EY	موبكو	مصر	1,345	5.7x	2.9x	1.7x	21%	17%



## النموذج المالي

العام المالي المنتهي في 30 يونيو (مليون جم)	2021ف	2022ف	2023م	2024م	2025م	2026م
الملخص المالي						
الإيرادات	10,258	18,862	17,924	16,480	26,600	25,788
مجمل الربح	5,693	9,998	6,396	3,998	8,979	8,736
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	6,405	10,722	7,826	5,342	9,836	9,506
صافي الأرباح قبل الضرائب	5,183	9,488	6,771	4,171	8,748	8,498
صافي الأرباح بعد الضرائب	4,790	7,256	5,248	3,232	6,780	6,586
إجمالي الأصول	26,741	43,806	45,286	44,306	49,295	50,130
إجمالي الالتزامات	6,832	9,099	9,431	9,610	10,524	10,445
إجمالي حقوق الملكية	19,909	34,707	35,855	34,696	38,771	39,685
النقدية وما في حكمها	4,236	9,940	13,128	13,913	18,981	21,504
إجمالي الديون	2,595	134	134	134	134	134
صافي (النقدية) الديون	(1,641)	(9,806)	(12,994)	(13,778)	(18,846)	(21,370)
رأس المال المستثمر	18,268	24,901	22,861	20,918	19,925	18,315
التدفقات الرأسمالية	91	120	90	82	133	129
التدفقات النقدية الحرة	4,865	7,418	5,875	4,134	6,940	7,084

بيانات السهم (جم)						
سعر السهم	97.5	142.4	181.4	181.4	181.4	181.4
عدد الأسهم (المتوسط المرجح، مليون سهم)	229	229	229	229	229	229
ربحية السهم	20.91	31.67	22.90	14.11	29.59	28.75
التوزيعات للسهم	10.0	15.0	17.0	11.0	22.0	22.0
القيمة الدفترية للسهم	86.89	151.48	156.49	151.43	169.22	173.21
مضاعف الربحية	4.7x	4.5x	7.9x	12.9x	6.1x	6.3x
عائد التوزيعات	10%	11%	9%	6%	12%	12%
مضاعف القيمة الدفترية	1.1x	0.9x	1.2x	1.2x	1.1x	1.0x
قيمة المنشأة/المبيعات	2.0x	1.2x	1.6x	1.7x	0.9x	0.8x
قيمة المنشأة/EBITDA	3.2x	2.1x	3.7x	5.2x	2.3x	2.1x
قيمة المنشأة/رأس المال المستثمر	1.1x	0.9x	1.2x	1.3x	1.1x	1.1x
صافي (النقدية) الديون/EBITDA	-0.3x	-0.9x	-1.7x	-2.6x	-1.9x	-2.2x

مؤشرات الربحية						
هامش مجمل الربح	56%	53%	36%	24%	34%	34%
هامش EBITDA	62%	57%	44%	32%	37%	37%
هامش صافي الربح	47%	38%	29%	20%	25%	26%
العائد على حقوق الملكية	24%	21%	15%	9%	17%	17%
العائد على رأس المال المستثمر	21%	40%	18%	12%	30%	30%

مؤشرات النمو						
معدل نمو الإيرادات	40%	84%	-5%	-8%	61%	-3%
معدل نمو EBITDA	49%	67%	-27%	-32%	84%	-3%
معدل نمو صافي الأرباح	93%	51%	-28%	-38%	110%	-3%

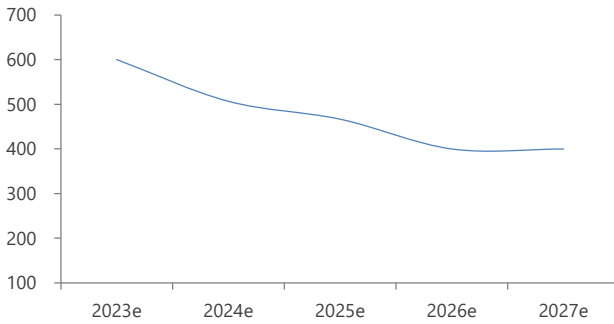
تقديرات إجماع المحللين						
الإيرادات						
بحوث برايم مقابل إجماع المحللين						
صافي الأرباح						
بحوث برايم مقابل إجماع المحللين						
مضاعف الربحية بناء على السعر المستهدف						
قيمة المنشأة/EBITDA بناء على السعر المستهدف						

المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.

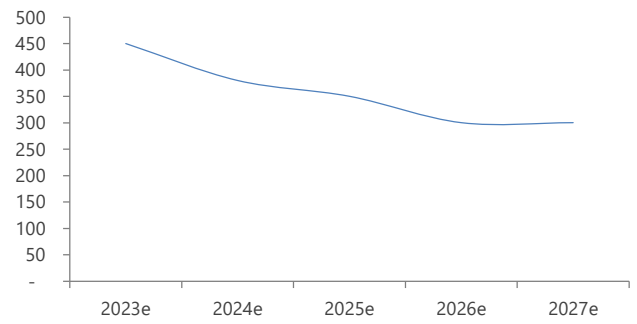


## القصة في رسوم

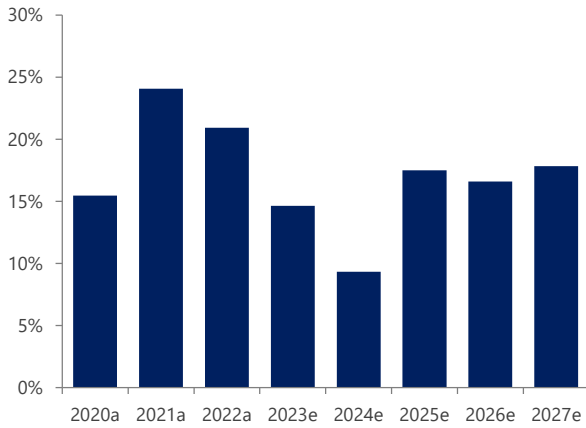
تكلفة الأمونيا (دولار/طن)



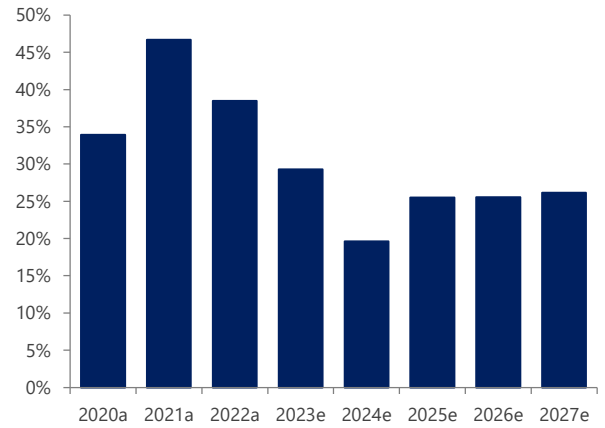
سعر تصدير اليوريا (دولار/طن)



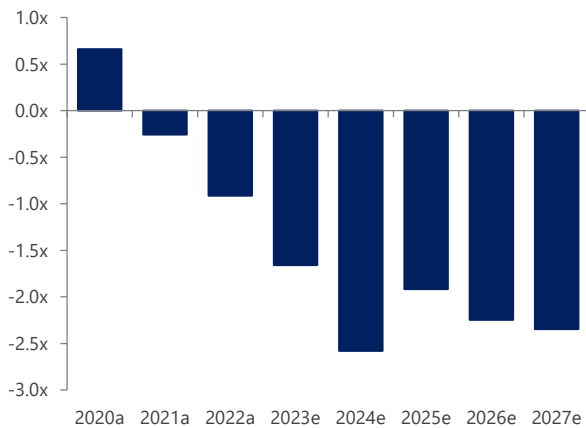
العائد على حقوق الملكية



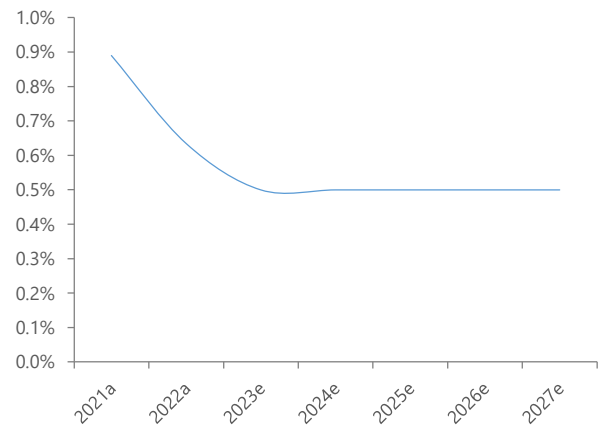
هامش صافي الربح



صافي (النقدية) الديون/EBITDA



النفقات الرأسمالية إلى الإيرادات





## برايم لتداول الأوراق المالية

## شوكت المراغي

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

## المبيعات

## محمد عزت

مدير المبيعات والفروع

ت: +202 3300 5784

MEzzat@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 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 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 نياية 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، 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.