

## العشب أخضر على الجانيين

تحديث أبوظير للأسمدة وموبكو: رفع السعر المستهدف ولكن خفض التصنيف لمحاييد 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 اختيارتنا المفضلة في قطاع الأسمدة، وهما شركة أبوظير للأسمدة [ABUK] وشركة مصر لإنتاج الأسمدة (موبكو) [MFPC]. كما نقوم بتحديث نماذج التقييم الخاصة بكل منها، حيث رفعنا السعر المستهدف مع خفض التصنيف لمحاييد بمخاطرة متوسطة بعد الارتفاع الأخير في أسعار أسهمها.

**القصة النهائية:** بعدما أدت اضطرابات سلاسل التوريد التي تسببت فيها الجائحة إلى زيادة أسعار اليوريا بنسبة 230% في عام 2021، ارتفعت الأسعار بشكل أكبر في النصف الأول 2022 بسبب الحرب بين روسيا وأوكرانيا. ووصلت أسعار اليوريا 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 العالمية. حالياً، تراوح 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.

**أبوظير للأسمدة؛ رفع السعر المستهدف إلى 52.8 جم/سهم، مع تخفيض التصنيف إلى محاييد / مخاطرة متوسطة:** ارتفاع أسعار اليوريا العالمية، بالإضافة إلى انخفاض قيمة الجنيه، ساعد أبوظير للأسمدة [ABUK] على تحقيق أداء مذهل في التسعة أشهر الأولى 2023/2022، 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 أبوظير للأسمدة من الحفاظ على هامش مجمل الربح عند مستوى 62.5% بعد تطبيق المعادلة الجديدة التي تربط أسعار الغاز الطبيعي بأسعار اليوريا العالمية. وفيما يتعلق بالمستقبل، من المتوقع أن تعود أسعار اليوريا العالمية لمعدلاتها الطبيعية على المدى الطويل، مما يجعل المعادلة الجديدة صالح الشركة. ومع رفع السعر المستهدف للسهم خلال 12 شهر بنسبة 32% إلى 52.8 جم/سهم، قمنا بتحفيض التصنيف من "زيادة الوزن النسبي" إلى "محاييد" مع الاحتفاظ بـ"مخاطرة متوسطة" وهو ما يعني مضاعف ربحية متوقعة ومضاعف قيمة المنشأة/EBITDA للعام المالي 2023/2022 عند 4.5 مرة و3.3 مرة على التوالي.

**موبكو؛ رفع السعر المستهدف إلى 220 جم/سهم، مع تخفيض التصنيف إلى محاييد / مخاطرة متوسطة:** تغير هيكل مساهمي شركة مصر لإنتاج الأسمدة [MFPC] مرتين في السنوات القليلة الماضية، حيث باع Nutrien حصتها بالكامل إلى الحكومة المصرية، والتي بدورها باع حصصاً بنسبة 25% و20% لكل من الصنادوق 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. نتيجةً لتخفيض قيمة الجنيه المصري والمعادلة الجديدة لتكلفة الغاز الطبيعي، رفعنا السعر المستهدف خلال 12 شهر بنسبة 22% إلى 220 جم/سهم، وقمنا بتحفيض التصنيف من "زيادة الوزن النسبي" إلى "محاييد" مع الاحتفاظ بـ"مخاطرة متوسطة" وهو ما يعني مضاعف ربحية متوقعة ومضاعف قيمة المنشأة/EBITDA لعام 2023 عند 9.6 مرة و4 مرات، على التوالي.

أمانى شعبان

محلل مالي

+202 3300 5720

[ashaaban@egy.primegroup.org](mailto:ashaaban@egy.primegroup.org)

### المحتويات

#### نظرة على سوق اليوريا العالمي

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

#### أبوظير للأسمدة: لا تزال تمضي قدماً

#### موبكو: متغيرات هيكلية ملزمة

### ملخص التغيرات

#### أبوظير للأسمدة [ABUK]

الحالى	السابق	السعر المستهدف
52.8 جم	40 جم	زيادة الوزن النسبي / مخاطرة متوسطة

#### موبكو [MFPC]

ال الحالى	السابق	السعر المستهدف
220 جم	180 جم	زيادة الوزن النسبي / مخاطرة متوسطة

المصدر: بحوث برايم.

## نظرة على سوق اليوريا العالمي

### جنون سوق اليوريا

تسbibت 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 للأمونيا.

### حصة مصر من الكعكة

تمكنت مصر بوصفها سادس أكبر مُنتج لليوريا وخامس أكبر مُصدر لها، من استغلال اضطرابات سلاسل التوريد وظهور نمط تجاري جديد لتحل محل روسيًا كمورد 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.

تسbibت 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 676% في المتوسط، متفوقة في ذلك على مؤشر EGX 30 بنسبة 21%. وقد قاد الصناعة شركة أبو قير للأسمدة، التي ارتفعت بأكبر 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 (انخفاض 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 يتلقى 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 الأسمندة سيبدأ في وقتٍ قريب. نتوقع أن تتعافي الأسعار من المستويات الحالية خلال عام 2023، بحد أقصى 500 دولار/طن، والذي يظل أقل من متوسط العام الماضي. ثم نتوقع أن تعود أسعار الأسمندة 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 للأسمندة في السوق العالمية محدودة جداً بحلول عام 2024، بلغت 2 مليون طن مقابل 5.2 مليون طن في عام 2022، وفقاً لشركة يارا إنترناشونال.

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 تخفيف الدعم وانخفاض الجنيه. وعلاوةً على ذلك، نتوقع أن تنخفض الحصة 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 العادلة  
41.8 جم (كانت 33.9 جم)  
كما في 30 أبريل 2023

سعر السوق  
50.39 جم  
بناء على إغلاق 27 أبريل 2023

## لا تزال تمضي قدمًا

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

حققت شركة أبو قير للأسمدة [ABUK] أداءً مذهلاً في 9 أشهر 2022/2023، حيث بلغت الإيرادات مستوى قياسي هو الأعلى على الإطلاق عند 17.3 مليار جم (44% على أساس سنوي) وصافر 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. تابي أبو قير للأسمدة حصتها المحلية الإلزامية من إنتاج نترات الأمونيوم بأسعار مدعاة، مما يترك مجالاً لتصدير معظم إنتاجها من اليوريا الأعلى ربحية. هذا يجعل أبو قير للأسمدة مستفيدة بشكل كبير (بالمقارنة مع الشركات المنظيرة) من العاملين المذكورين أعلاه. وعلى الرغم من انخفاض أسعار اليوريا العالمية في عام 2023، تمكنت أبو قير 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، ونظرًاً توقعنا لعودة أسعار اليوريا العالمية إلى مستوياتها الطبيعية على المدى الطويل، ستكون المعادلة الجديدة مفيدة للشركة.

**توقع تحقيق إيرادات قياسية في 2023:** توقع أن تصل الإيرادات الإجمالية لشركة أبو قير للأسمدة إلى 24.4 مليار جم، متخطية 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 2023/2024 بالدولار، حيث تتوقع أن يبلغ متوسط الأسعار 595 دولار/طن. من جانب آخر، تتوقع أن تحقق شركة أبو قير للأسمدة نمواً في الإيرادات بمعدل سنوي مركب قدره 10% خلال الفترة 2022-2027، وذلك نظرًاً للأسباب التالية:

- 1) نمو حجم المبيعات السنوي المستمر نظرًاً 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 لكي من اليوريا ونترات الأمونيوم بحلول 2025/2026 وفقًاً لتوقعاتنا.
- 4) توقع أن تصل أسعار تصدير اليوريا المحببة إلى متوسط قدره 600 دولار/طن في 2022/2023 قبل التدرج في العودة إلى المستوى الطبيعي بمتوسط قدره 300 دولار/طن في 2026/2027.

نود أن نوضح أننا قمنا بإزالة مشروع توسيعة أبو قير 3 من توقعاتنا بعد تعليق الشركة عملية المناقصة. ومع ذلك، نحن نتابع عن قرب أي تحديات حول الجدوى التقنية والمالية لهذا المشروع - أو أي مشروع آخر للتوسيع. عند الانتهاء من هذه المشاريع، سترتفع الطاقة الإنتاجية المضافة قدرة شركة أبو قير للأسمدة على الامتنال لمتطلبات التصدير البيئية الجديدة، مما يضمن تدفق إيرادات مستقرة من الصادرات.

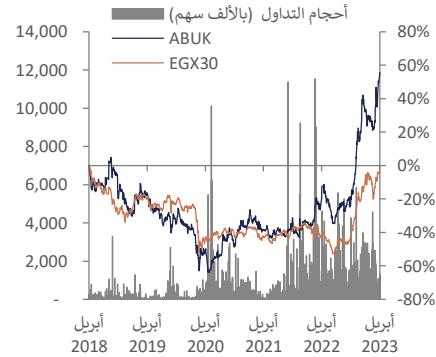
أمانى شعبان

محلل مالي

+202 3300 5720

[ashaaban@egy.primegroup.org](mailto:ashaaban@egy.primegroup.org)

## الأداء النسبي للسهم (خمسة أعوام)



المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.

## البيانات الرئيسية للسهم

1,262	عدد الأسهم (مليون)
%24.3	نسبة الأسهم الحرة
63,592	رأس المال السوقى (مليون جم)
2,057	رأس المال السوقى (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 ف)
4.3x / 3.2x	مضاعف الربحية (2022 ف / 2023 ف)
3.0x / 1.6x	مضاعف ق. دفتيرية (2022 ف / 2023 ف)
3.00	التوزيعات لآخر عام مالي (جم)
6%	عائد التوزيعات
0.9	معامل بيتاً آخر خمس سنوات
-14%	النمو السنوي لربحية السهم (2027-2022)

المصدر: بحوث برايم.

**الهوماش المنخفضة تقلص نمو الأرباح:** بناءً على نمو الإيرادات الهائل، نتوقع أن يبلغ صافي الربح لشركة أبوظير 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 2026/2027. ومن ناحية أخرى، نتوقع أن يعود هامش EBITDA من مستوى 59% في 2023/2022 إلى 34% في 2026/2027.

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

**رفع السعر المستهدف إلى 52.8 جم/سهم، مع تخفيض الوزن النسبي إلى محايدين:** لقد قمنا بتقييم شركة أبوظير 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 محايدين / مخاطرة متوسطة. ونلاحظ أن تقييمينا 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، على التوالي، ويتضمن أيضاً النقاط التالية:

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



## الافتراضات الرئيسية

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

المصدر: بلومبرغ، بحوث برايم.



## نموذج التقييم

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

## تحليل الحساسية

التغير في سعر الصرف مقارنة بـ 2023						
20%	10%	0%	-10%	-20%	النسبة المئوية	التغير في سعر اليورو مقابل الجنيه المصري 2023
69.4	65.3	61.3	57.2	53.1	<b>20%</b>	
64.3	60.7	57.1	53.5	49.9	<b>10%</b>	
59.0	55.9	<b>52.8</b>	49.8	46.6	<b>0%</b>	
53.8	51.1	48.5	45.8	43.2	<b>-10%</b>	
46.0	44.0	42.0	40.0	38.0	<b>-20%</b>	

المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال						
21.0%	20.0%	19.0%	18.0%	17.0%	النسبة المئوية	النسبة المئوية
51.9	52.4	53.1	53.8	54.6	<b>5.0%</b>	
51.7	52.3	53.0	53.7	54.5	<b>4.0%</b>	
51.6	52.2	<b>52.8</b>	53.5	54.3	<b>3.0%</b>	
51.5	52.1	52.7	53.4	54.2	<b>2.0%</b>	
51.4	52.0	52.6	53.3	54.1	<b>1.0%</b>	

## تحليل الأقران (كما في 27 أبريل 2023)

الرمز	اسم الشركة	الدولة	القيمة السوقية (مليون دولار)	الربحية	ملاعف	قيمة المنشأة/EBITDA	قيمة المنشآة/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	فريجيLOB	الإمارات	8,704	6.9x	4.0x	1.9x	64%	34%	
OCI NV	OCI NV	هولندا	5,618	4.4x	2.5x	0.9x	57%	25%	
ABUK EY	أبوظبي للأسمدة	مصر	2,057	4.8x	3.7x	<b>2.3x</b>	<b>62%</b>	<b>51%</b>	
MFPC EY	موبكتو	مصر	1,345	5.7x	2.9x	1.7x	21%	17%	



## النموذج المالي

الملايين جم)	العام المالي المنتهي في 30 يونيو (مليون جم)	2026	2025	2024	2023	2022	2021
الإيرادات		26,524	21,811	20,577	24,411	16,331	8,839
مجمل 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
النفقات 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)

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
EBITDA/قيمة المنشأة		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

هامش مجمل الربح		36%	42%	46%	59%	65%	44%
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%

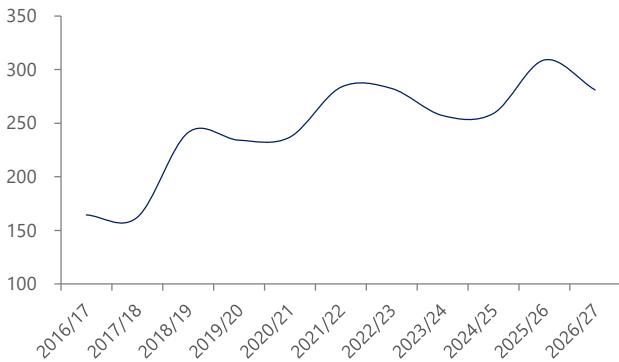
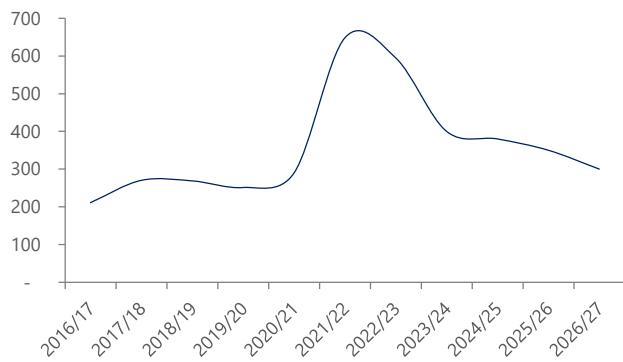
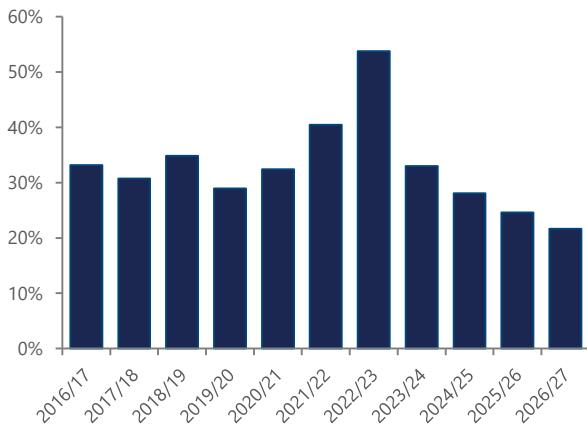
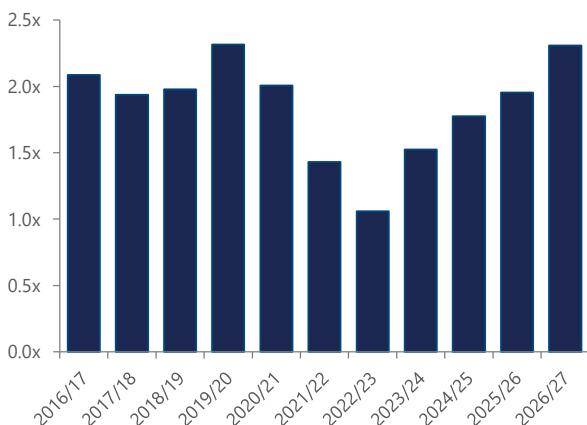
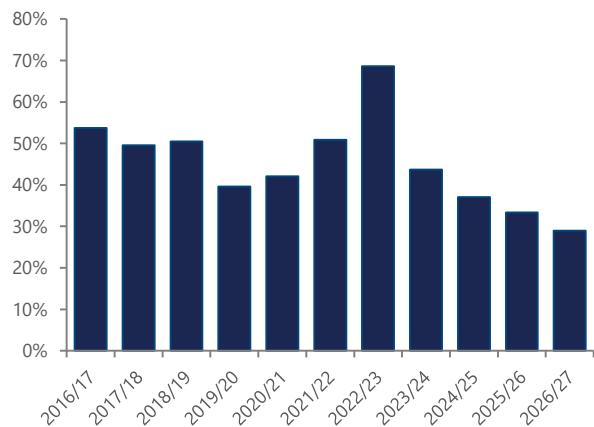
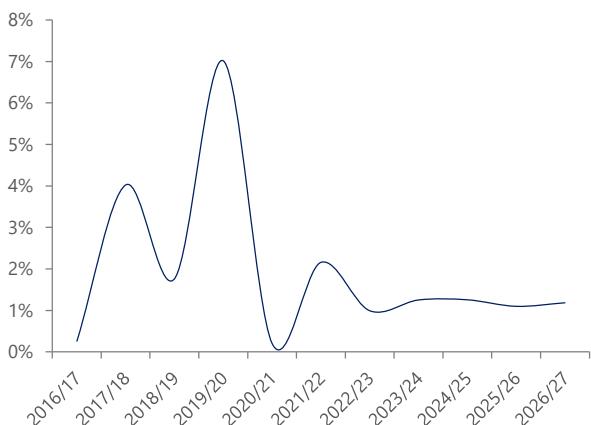
## مؤشرات النمو

معدل نمو الإيرادات		22%	6%	-16%	49%	85%	12%
EBITDA		2%	-4%	-36%	38%	176%	41%
معدل نمو صافي الأرباح		-1%	-8%	-43%	63%	158%	30%

## تقديرات إجماع المحللين

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		

المصدر: بلومبرغ، بحوث برايم

**القصة في رسوم**
**تكلفة الأمونيا (دولار/طن)**

**سعر تصدير اليوريا (دولار/طن)**

**العائد على الأصول**

**صافي (النقدية) الدين/EBITDA**

**العائد على حقوق الملكية**

**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  
بناء على إغلاق 27 أبريل 2023

## متغيرات هيكلية ملزمة

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 حصتها بالكامل إلى الحكومة المصرية والتي باعت بدورها حصصاً بلغت 25% لصندوق الاستثمار العامي السيادي السعودي ADQ و 75% للسيادي الإماراتي على التوالي. مع هذه التغيرات الهيكلية، شهدنا تغيرات كبيرة في نموذج عمل الشركة ونسبة مبيعاتها المحلية والعالمية.

**انخفاض الجنيه يدق جرس الإنذار:** 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 التغير 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 الففزة في الإيرادات بشكل رئيسي إلى ارتفاع إيرادات التصدير التي ارتفعت قيمتها بنسبة 87% على أساس سنوي إلى 13.3 مليار جم، مساهماً 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% لسبعين رئيسين:

1) كانت موبكو تلتزم سابقاً بتخفيض 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 لعقودها التسعيرية القديمة. 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.

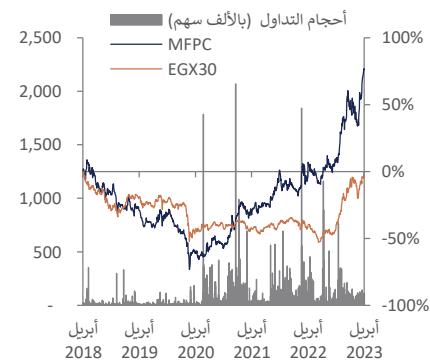
أمانى شعبان

محلل مالي

+202 3300 5720

ashaaban@egy.primegroup.org

## الأداء النسبي للسهم (خمسة أعوام)



المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.

## البيانات الرئيسية للسهم

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

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 تحقق 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 تعيّض 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 محاييد:** تم تقييم موبكو باستخدام نموذج خصم التدفقات النقدية، مع افتراض متوسط مرجع 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 محاييد / 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 على التواقي، 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

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

المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.



## نموذج التقييم

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

## تحليل الحساسية

التغير في سعر الصرف مقارنة بـ 2023					المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال							
20%	10%	0%	-10%	-20%	التغير	سعر اليورو مقارنة بـ 2023	18.9%	17.9%	16.9%	15.9%	14.9%	معدل النمو على الأجل
322	300	278	256	234	20%	212	217	222	228	234	5.0%	18%
288	268	249	230	210	10%	212	216	221	227	233	4.0%	17%
253	237	<b>220</b>	204	187	0%	211	215	<b>220</b>	226	232	3.0%	16%
219	205	191	178	164	-10%	210	214	219	225	231	2.0%	15%
181	171	160	150	139	-20%	209	214	219	224	230	1.0%	14%

## تحليل الأقران (كما في 27 أبريل 2023)

الرمز	اسم الشركة	الدولة	القيمة السوقية (مليون دولار)	مضاعف الربحية	قيمة المكاسب EBITDA	قيمة المنشآة/المبيعات	العائد على حقوق الملاكية	العائد على الأصول	المصدر: بلومبرغ، بحوث برايم.
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	فريتيلوب	الإمارات	8,704	6.9x	4.0x	1.9x	64%	34%	
OCI NV	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

العام المالي المنتهي في 30 يونيو (مليون جم)	الملايين	م2026	م2025	م2024	م2023	م2022	م2021
الإيرادات		25,788	26,600	16,480	17,924	18,862	10,258
مجمل الربح		8,736	8,979	3,998	6,396	9,998	5,693
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك		9,506	9,836	5,342	7,826	10,722	6,405
صافي الأرباح قبل الضرائب		8,498	8,748	4,171	6,771	9,488	5,183
صافي الأرباح بعد الضرائب		6,586	6,780	3,232	5,248	7,256	4,790
إجمالي الأصول		50,130	49,295	44,306	45,286	43,806	26,741
إجمالي الالتزامات		10,445	10,524	9,610	9,431	9,099	6,832
إجمالي حقوق الملكية		39,685	38,771	34,696	35,855	34,707	19,909
النقدية وما في حكمها		21,504	18,981	13,913	13,128	9,940	4,236
إجمالي الديون		134	134	134	134	134	2,595
صافي (النقدية) الديون		(21,370)	(18,846)	(13,778)	(12,994)	(9,806)	(1,641)
رأس المال المستثمر		18,315	19,925	20,918	22,861	24,901	18,268
النفقات الرأسمالية		129	133	82	90	120	91
التدفقات النقدية الحرة		7,084	6,940	4,134	5,875	7,418	4,865

## بيانات السهم (جم)

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

## مؤشرات الربحية

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

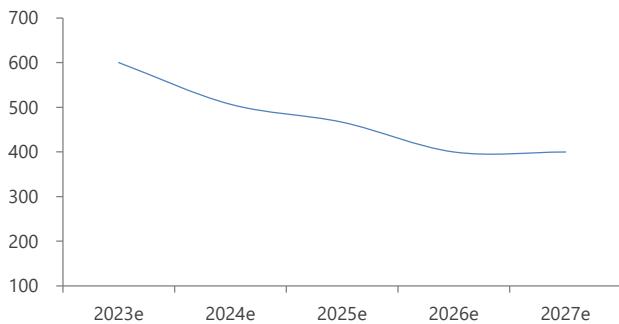
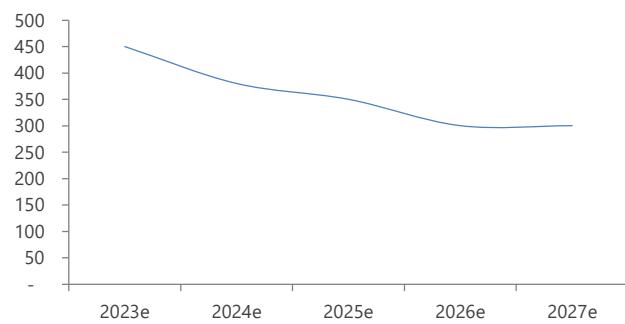
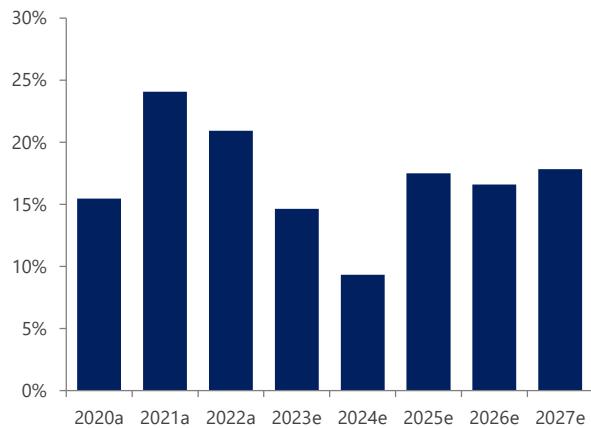
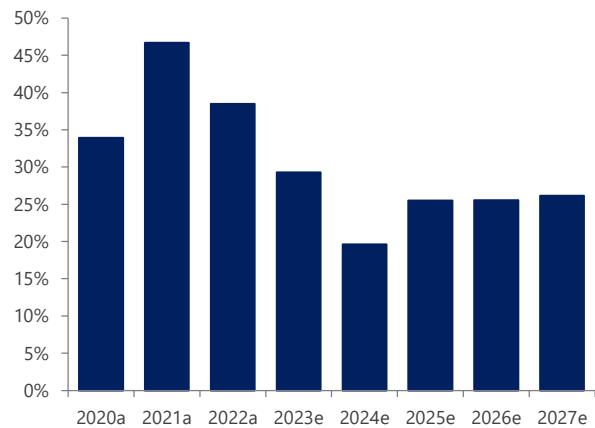
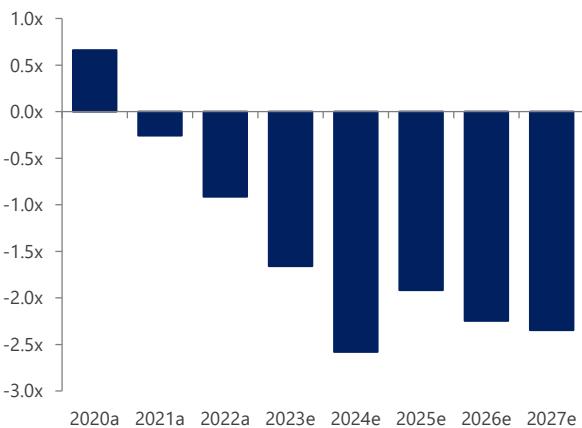
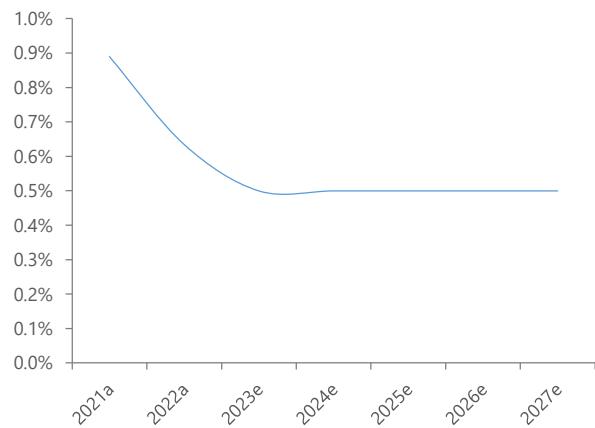
## مؤشرات النمو

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

## تقديرات إجماع المحللين

الإيرادات	15,214	15,167	16,778	17,562			
بحوث برايم مقابل إجماع المحللين	69.5%	75.4%	-1.8%	2.1%			
صافي الأرباح	5,437	4,794	6,026	6,204			
بحوث برايم مقابل إجماع المحللين	21.1%	41.4%	-46.4%	-15.4%			
مضاعف الربحية بناء على السعر المستهدف	7.7x	7.4x	15.6x	9.6x			
قيمة المنشأة/EBITDA بناء على السعر المستهدف	3.1x	3.2x	6.9x	4.8x			

المصدر: بلومبرغ، بحوث برايم.

**القصة في رسوم**
**تكلفة الأمونيا (دولار/طن)**

**سعر تصدير اليوريا (دولار/طن)**

**العائد على حقوق الملكية**

**هامش صافي الربح**

**صافي (النقدية) الدين/EBITDA**

**النفقات الرأسمالية إلى الإيرادات**


البحوث

عمرو حسين الألفي، CFA

رئيس قسم البحوث

ت: +202 3300 5724

[AElalfy@egy.primegroup.org](mailto:AElalfy@egy.primegroup.org)

عماد الصافوري

مدير

ت: +202 3300 5624

[EElsafoury@egy.primegroup.org](mailto:EElsafoury@egy.primegroup.org)

المبيعات

محمد عزت

مدير مبيعات الفروع

ت: +202 3300 5784

[MEzzat@egy.primegroup.org](mailto:MEzzat@egy.primegroup.org)

محمد عشماوي

مدير مبيعات المؤسسات

ت: +202 3300 5612

[MAshmawy@egy.primegroup.org](mailto:MAshmawy@egy.primegroup.org)

شوكت رسلان

مدير فرع مصر الجديدة

ت: +202 3300 5110

[SRaslan@egy.primegroup.org](mailto:SRaslan@egy.primegroup.org)

نشوى أبو العطا

مدير فرع الإسكندرية

ت: +202 3300 5173

[NAbuelatta@egy.primegroup.org](mailto:NAbuelatta@egy.primegroup.org)

CFTe عمرو علاء

رئيس فريق -- المؤسسات

ت: +202 3300 5609

[AAlaa@egy.primegroup.org](mailto:AAlaa@egy.primegroup.org)

محمد المتولي

مدير

ت: +202 3300 5610

[MElmetwaly@egy.primegroup.org](mailto:MElmetwaly@egy.primegroup.org)

المركز الرئيسي

برايم لتداول الأوراق المالية ش.م.م.

ترخيص الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 179.

عضو بالبورصة المصرية.

2 شارع وادي النيل، برج الحرية، الدور السادس

المهندسين، الجيزة، مصر

ت: +202 3300 5700/770/650/649

ف: +202 3760 7543

الموقع الإلكتروني

[www.primeholdingco.com](http://www.primeholdingco.com)

الفروع

الإسكندرية

7 شارع أبلرت 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 المسئولية

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 موقع إلكترونية متخصصة في هذا الشأن، ونشر هذا التقرير، فقط، كوسيلة لإيصال 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 مسئولية ولا يلزم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير، النتائج المالية ليست بالاضرورة موثّقات بالتحليلات والاستنتاجات القائمة على فرضياتهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة قد تكون محلاً للتغير حتى من داخل الأقسام الأخرى لبرايم نظراً لطبيعة الفروع المستخدمة، ولا تتحمل برايم أي مسؤولية حول تعديل هذه البيانات أو الحفاظ عليها، مجموعة برايم، بكل فروعها وموظفيها وكافة العاملين بها والعملاء قد يكون أو كان لديهم مصالح أو لديهم مواقف طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو العمارات 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 ينجم عن اتباع هذا التقرير أنها كانت وسيلة الاطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية موقع متخصصة بهذا الشأن، وتفرض عد من اللوائح والقوانين عدداً من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يتعذر تعريفها بأي حال من الحالات حداً أو تضيقها لحقوق أي شخص قد يمتلكها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين. علاوة على ذلك فإن مجموعة برايم أو أيها من شركاتها قد تربطها أو بطيتها علاقة ببعض الشركات الواردة في هذا التقرير.