

٩ إبريل ٢٠٢٣ | مصر | قطاع البتروكيماويات | صناعة الاسمدة | التوصية شراء

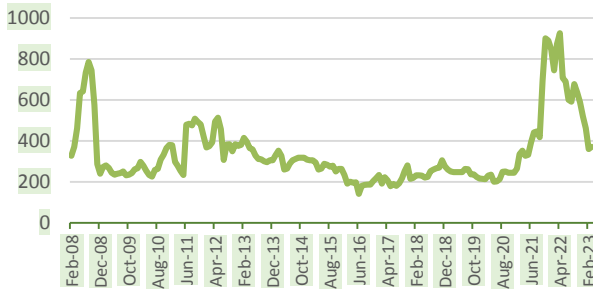
### جولة حول العالم من اجل اليوريا :

خرجت بعض الطاقات الانتاجية للاسمدة الازوتية الاوربية عن العمل مع بدايات الحرب في اوكرانيا ، ولكنها عادت للعمل

جزئيا مع تدفق الغاز لاوروبا من مصادر بديلة مع فترات شتاء اكثر اعتدالا ، و بالرغم من ان الاسمدة الروسية لم تكن مشمولة بالحظر الا ان روسيا قد قررت توجيه انتاجها للسوق الهندية بخصوصيات سعريه كبيرة لكونها ثاني اكبر مستورد لليوريا في العالم بعد البرازيل .

مع ارتفاع اسعار اليوريا عالميا بدأت المزارعون يخفضون من استهلاك الاسمدة بشكل كلي ، و هو ما سبب مع اعادة توجيه الصادرات الروسية تراجع اسعار اليوريا عن ذورتها المسجلة في ٢٠٢٢ .

تطور اسعار اليوريا عالميا دولار/طن



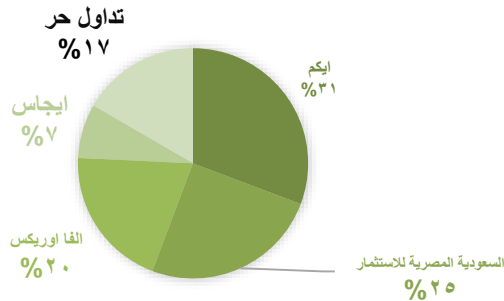
و لكن نتوقع ان المستويات من ٣٣٠ الي ٤٠٠ دولار ستكون بمثابة مستويات التعافي للطلب ، و امتصاص فائض العرض الحالي ، مع عودة المزارعين لنمط الاستهلاك العادي للاسمدة .

### مصر لاننتاج الأسمدة " موبكو "

شركة مصر لإنتاج الأسمدة "موبكو" هي من أكبر مصانع الأسمدة النيتروجينية في جمهورية مصر العربية، تأسست عام ١٩٩٨ داخل المنطقة الحرة العامة بدمياط على مساحة ٤٠٠ الف متر مربع.

موبكو تتخصص في إنتاج اليوريا المحببة كمنتج أساسي و الأمونيا كمنتج وسيط باستخدام تكنولوجيا متقدمة تحقق أعلى درجات جودة المنتج، الأمان وحماية البيئة والتي تتماشى مع متطلبات القياسات والمعايير العالمية .

هيكل الملكية



٩ إبريل ٢٠٢٣ | مصر | قطاع البتروكيماويات | صناعة الاسمدة | التوصية شراء

يبلغ الانتاج السنوي من اليوريا فى الشركة ٢ مليون طن مترى ، و توفر ١٥٠ الف طن من الامونيا يتم تسويقها محليا .

### مختصر نموذج العمل بموبكو :

- تتعتمد مصر لاننتاج الاسمدة - موبكو علي توافر الغاز الطبيعي فى مصر ، الذي يتم استخدامة فى انتاج الامونيا ،التي يعتمد انتاجها على الطاقة و الضغط حيث يتفاعل النيتروجين مع الهيدروجين فى درجة حرارة ٤٧٥ مئوية و ضغط جوي ١٧٠ ، و فى وجود عامل حفاز .
- و الامونيا هي مركب كيميائي يتكون من النيتروجين ( ٨٢ %) والهيدروجين (١٨%) وله الصيغة الكيميائية NH3 وتعد الأمونيا هي المادة الخام الأساسية المستخدمة في عمليات تصنيع جميع أنواع الأسمدة النيتروجينية، حيث يستهلك أكثر من ٨٠ % من الإنتاج العالمي للأمونيا في هذا الغرض ، ويتم انتاج الأمونيا بتحويل الغاز الطبيعي (أحد اهم مصادر الإنتاج) الى هيدروجين خلال تفاعل حفزي ويستخدم البخار والهواء الجوي لإتمام هذه العملية ، كما يستخدم النيتروجين المتواجد في الهواء الجوي كمصدر طبيعي للنيتروجين اللازم لإنتاج الأمونيا.

وتتم عملية إنتاج الأمونيا على عدة مراحل بدءاً من مرحلة إنتاج الهيدروجين مروراً بتنقية خليط الهيدروجين والنيتروجين من الماء وأكاسيد الكربون المصاحبة ثم فصل غاز ثاني أكسيد الكربون

### بيانات التوصية

كود روينترز	MFPC.ca
السعر السوقي "جم"	١٦٠
السعر العادل "جم"	١٩٩,٨٦
معدل العائد المتوقع %	%٢٥
السعر المستهدف قصير الاجل	٢٠٥,٩٧
معدل العائد المتوقع	%٢٩
التاريخ	٩ ابريل
نهاية السنة المالية	ديسمبر
القيمة الاسمية "جم"	١٠
عدد الاسهم "بالمليون"	٢٩٩
راس المال المصدر "بالمليون"	٢٩٩١
راس المال السوقي "بالمليون"	٤٧٨٥٩

معد التقرير | محمد منصور

[mmansour@eacfinance.com](mailto:mmansour@eacfinance.com)

٩ إبريل ٢٠٢٣ | مصر | قطاع البتروكيماويات | صناعة الاسمدة | التوصية شراء

إنهاءً بتحويل خليط الهيدروجين والنيتروجين الى أمونيا من خلال تفاعل حفزي عند ظروف محددة. وتنتج الأمونيا في صورة غازية حيث يتم تبريدها تدريجياً حتى -٣٣ م٥ لتتحول الى أمونيا سائلة عند الضغط الجوي لتحفظ في صهريج تخزين ذو مواصفات خاصة ملحق به وحدة تبريد للحفاظ على ظروف التخزين المناسبة. و بالنسبة لمصر لتصنيع الأسمدة - موبكو فإنها تستخدم ٩٠% من الأمونيا المنتجة بالمصنع في إنتاج اليوريا المحببة ويسوق فائض الأمونيا بالسوق المحلي. و سبق ان ذكرنا ضمن اقتصاديات الصناعة انة لاننتاج ( ١ طن امونيا ) يتم استخدام ( ٣٦ مليون وحدة حرارية من الغاز الطبيعي ) .

تحول الامونيا الي الانواع المختلفة من الاسمدة و ذلك بتفاعل الامونيا مع المركبات الاخرى لتكوين السماد المطلوب ،و علي رأسها اليوريا .

- و اليوريا هي مركب عضوي ينتج من تفاعل الأمونيا وثاني أكسيد الكربون عند ضغط مرتفع لينتج مركب وسيط يسمى كاربامات الأمونيوم الذي يتحلل لينتج اليوريا في صورة سائلة ، ويتم زيادة تركيز محلول اليوريا تدريجياً داخل الوحدات بفصل و تدوير المتفاعلات غير المتحولة و تبخير محتوى المياه ليصل التركيز الي ٩٦% حيث يوجه الي وحدة التحبيب لإنتاج اليوريا المحببة. ويتم توفير الأمونيا وثاني أكسيد الكربون من مصنع الأمونيا ويوجه أكثر من ٩٠% من الإنتاج العالمي من اليوريا الى مجال الأسمدة كمصدر للنيتروجين حيث تحتوي اليوريا على أعلى معدل نيتروجين من بين جميع الأسمدة الصلبة وتصل نسبة النيتروجين الي ٤٦,٦% .

و تقول اقتصاديات الصناعة ان انتاج طن اليوريا يحتاج استخدام ٦٠٠ كيلوجرام من الامونيا و اضافة ٥ مليون وحدة حرارية من الغاز الطبيعي .

حسابيا فان انتاج طن اليوريا(تركيز ٤٦%) يحتاج ٢٦,٦ مليون وحدة حرارية من الغاز الطبيعي. تلتزم الشركة بتوريد ما نسبته ٥٥% من الانتاج الي وزارة الزراعة . علي ان توجه الـ ٤٥% المتبقية الي التصدير او البيع فى السوق المحلي و لكن بالسعر الحر .

٩ إبريل ٢٠٢٣ | مصر | قطاع البتروكيماويات | صناعة الاسمدة | التوصية شراء

- تحصل شركة مصر لاننتاج الاسمدة موبكو علي الغاز الطبيعي وفق الية سعرية مترتبطة بالسعر النهائي للمنتج و هذه المعادلة بمثابة عقد ملزم للحكومة و الشركة و لا يتم تغييرها بقرارات الحكومة ، و يلزم التأكيد ان المعادلة السعرية لا تشمل حد ادني ثابت لسعر الغاز الطبيعي ، و من غير المؤكد هل يتم تجديد التعاقد مع الحكومة على التوريد وفق نفس المعادلة بعد انتهاء العقد ام انها ستنضم الي معادلة التسعير التي تشمل ٤,٥ دولار حد ادني لكل مليون وحده حرارية

### نظرة الاداء المالي و محفزات القيمة :

تمتلك الشركة حصة تصديرية كبيرة تصل الي ٤٥% من الانتاج ، كما انها تقوم بتسعير منتجاتها بالاسعار العالمية حال بيعها فى السوق الحر محليا بعيدا عن حصة وزارة الزراعة ، تشكل مبيعات اليوريا اكثر من ٩٠% من حجم المبيعات ، بينما تشكل الامونيا اقل من ١٠% سنويا من حجم البيع ، و على الرغم من ان حجم صادرات اليوريا لا يتخطي ٤٥% من انتاج الشركة ، إلا ان هذه الكميات تساهم ب حوالي ٧٠% من ايرادات الشركة فى السنوات الاخيرة .  
يحقق السهم استفادة كبيرة من ضعف سعر الصرف المتوقع على المدى المتوسط و الطويل و ذلك وفق تقديرات بحوث ثمّار.

نتوقع ان استمرار اسعار المحاصيل الزراعية فى مستويات سعرية مرتفعة تاريخيا ، سيدفع اسعار منتجات الشركة الي الارتفاع اعلي من متوسط الاسعار التاريخيه لها ، و ذلك علي المدى المتوسط و الطويل عالميا لتستقر اسعار اليوريا بين ٣٣٠ دولار الي ٤٠٠ دولار للطن . و محليا فاننا نرى ان اسعار البيع الحر ستعكس كامل الارتفاع العالمي ، و قد راعينا ذلك فى توقعاتنا .

كما اننا نتوقع تغيير سياسة تسعير الدولة للحصة الموردة من الشركة لوزارة الزراعة (٤٥٠٠ جنية/ الطن) ، و ذلك فى ضوء ارتفاع اسعار المحاصيل التي تحصل علي الاسمدة بسعر مدعم ( الذرة - القمح - القطن - القصب - البنجر - الصويا - السمسم ) ، و لكن لا نتوقع الغاء الدعم كليا عن الاسمدة او تحرير السوق حاليا .

٩ إبريل ٢٠٢٣ | مصر | قطاع البتروكيماويات | صناعة الاسمدة | التوصية شراء

تحصل الشركة علي امدادات الغاز اللازمة للعمليات الانتاجية وفق معادلة سعرية مرتبطة باسعار اليوريا عالميا ، و لا يوجد حد ادني لسعر الغاز ملزم للشركة في معادلة التسعير الختصة بتوريد الغاز الطبيعي من الحكومة ، و هو يمنح الشركة ميزه نسبية من حيث مرونة هيكل التكاليف حال انخفاض اسعار اليوريا و يخفف الضغوط عن الرافعة التشغيلية في اوقات انخفاض اسعار اليوريا عالميا ، و لكنة علي الجانب الأخر يضيف بعض الضغوط علي هوامش الربحية مع ارتفاع اسعار اليوريا .

حال انتهاء عقود التوريد بين الحكومة المصرية و الشركة فإننا لا نتوقع ان تنضم الشركة للمعادلة السعرية التي تشمل باقي الشركات ، و لم نضمن توقعاتنا اي تغيير في معادلة التسعير.

قامت الشركة بسداد كامل المبالغ المقرضة بنكيا في السنوات الاخيرة ، و هو ما جعل مركزها المالي بدون قروض في ظل بيئة التشديد النقدي الحالية ، و هو ما يضيفي على المركز المالي قدرة كبيرة حال اقرار التوسعات التي تتم دراستها خاصة في ظل مركزها النقدي القوي .

لم نضمن توقعاتنا اي اثر لهذه التوسعات في جانبي التكلفة و العائد ، حيث تدرس الشركة جدوي مشروع انتاج الملامين باستثمارات تتراوح بين ٣٠٠ الي ٣٥٠ مليون دولار ، و مشروع اخر لتصنيع الامونيا الخضراء بالتعاون مع دولة النرويج بتكلفة تقارب ٤٠٠ مليون دولار .

٩ إبريل ٢٠٢٣ | مصر | قطاع البتروكيماويات | صناعة الاسمدة | التوصية شراء

• التقييم و التوصية و السعر و العائد المستهدف قصير الاجل .

التوصية | شراء ، السعر العادل | ١٩٩,٨٦ جنية : قمنا بتقييم سهم مصر لتصنيع الاسمدة - موبكو و قد حددنا القيمة العادلة عند مستوي ١٩٩,٨٦ جنية للسهم و ذلك باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية ، و قد حددنا تكلفة حقوق المساهمين عند مستوي ٢١,٥% ، و معدل نمو مستدام ٣% ، لتعكس القيمة العادلة ارتفاع قدرة ٢٥% عن السعر السوقي ١٦٠ جنية ، و اوصينا بالشراء .  
و قد حددنا سعر مستهدف علي المدى القصير للسهم بناء علي مضاعف قيمة المنشأة الي الارباح قبل الفوائد و الضرائب و قد توقعناه ٦ مرات و هو ما نتج عنه سعرا مستهدفا ٢٠٥,٩٧ جنية للسهم.

Sensitivity of valuation to CAPM and terminal growth rate (EGP/share) .						
		متوسط تكلفة رأس المال				
		20%	21%	22%	23%	24%
معدل النمو النهائي	1%	206.71	198.20	190.52	183.56	177.22
	2%	212.46	203.23	194.95	187.48	180.70
	3%	218.90	208.84	199.86	191.80	184.53
	4%	226.18	215.12	205.33	196.59	188.74
	5%	234.45	222.22	211.46	201.92	193.42

السعر العادل | ١٩٩,٨٦ جنية  
السعر المستهدف قصير المدى | ٢٠٥,٩٧ جنية

## مصر لإنتاج الأسمدة "موبكو"

٩ إبريل ٢٠٢٣ | مصر | قطاع البتروكيماويات | صناعة الاسمدة | التوصية شراء  
بنود قائمة المركز المالي التاريخية و المستقبلية المتوقعة |

مصر الانتاج الاسمدة - موبكو				
متوقع	متوقع	متوقع	فعلي	فعلي
ديسمبر-٢٥	ديسمبر-٢٤	ديسمبر-٢٣	ديسمبر-٢٢	ديسمبر-٢١
قائمة المركز المالي "الارقام بالالف"				
<b>الاصول</b>				
الاصول غير المتداولة				
26,890,514	28,275,197	29,732,758	31,297,468	21,207,078
مجموع الأصول غير المتداولة				
<b>الأصول المتداولة</b>				
المخزون				
1,448,673	1,344,564	1,193,325	1,248,881	743,274
العملاء				
1,221,025	1,133,276	1,005,802	1,047,857	395,781
مدينون و ارصدة مدينة أخري				
289,338	275,560	262,438	249,941	146,984
المستحق من أطراف ذات علاقة				
647	647	647	647	136
موردون -دفعات مقدمة				
70,173	46,782	31,188	20,792	11,795
النقدية و ما في حكمها				
31,008,480	23,199,536	16,064,459	9,939,998	4,235,765
مجموع الاصول المتداولة				
34,038,336	26,000,365	18,557,859	12,508,116	5,533,735
<b>60,928,851</b>	<b>54,275,562</b>	<b>48,290,616</b>	<b>43,805,584</b>	<b>26,740,813</b>
<b>إجمالي الاصول</b>				
حقوق الملكية				
مجموع حقوق الملكية				
51,694,686	45,145,209	39,311,072	34,706,553	19,908,655
الالتزامات				
مجموع الالتزامات غير المتداولة				
6,291,876	6,291,876	6,291,876	6,291,876	3,032,617
الالتزامات المتداولة				
مجموع الالتزامات المتداولة				
2,942,288	2,838,477	2,687,669	2,807,153	3,719,537
مجموع الالتزامات				
9,234,164	9,130,353	8,979,545	9,099,029	6,752,154
<b>60,928,851</b>	<b>54,275,562</b>	<b>48,290,616</b>	<b>43,805,584</b>	<b>26,660,813</b>
<b>اجمالي الالتزامات و حقوق الملكية</b>				

المصرية العربية ثمار لتداول الاوراق المالية و السندات

٩ إبريل ٢٠٢٣ | مصر | قطاع البتروكيماويات | صناعة الاسمدة | التوصية شراء  
بنود قائمة الدخل التاريخية و المتوقعة |

ديسمبر-٢٥	ديسمبر-٢٤	ديسمبر-٢٣	ديسمبر-٢٢	ديسمبر-٢١	قائمة الدخل
20,695,332	19,208,060	17,047,494	18,861,905	10,257,608	المبيعات
9,726,806	9,027,788	8,012,322	8,864,362	4,564,242	تكلفة المبيعات
47%	47%	47%	-47%	-44%	هامش تكلفة المبيعات
10,968,526	10,180,272	9,035,172	9,997,543	5,693,366	مجمّل الربح
10,145,950	9,413,062	8,330,422	9,329,022	5,256,881	ارباح التشغيل
49%	49%	49%	49%	51%	هامش الربح التشغيلي
10,395,950	9,663,062	8,580,422	9,487,931	5,183,525	صافي ربح الفترة قبل الضرائب
8,056,862	7,488,873	6,649,827	7,256,077	4,790,436	صافي الربح
39%	39%	39%	38%	47%	هامش صافي الربح

بنود قائمة التدفقات النقدية التاريخية و المتوقعة |

ديسمبر-٢٥	ديسمبر-٢٤	ديسمبر-٢٣	ديسمبر-٢٢	ديسمبر-٢١	تدفقات نقدية من أنشطة التشغيل
10,145,388	9,329,822	7,985,104	12,356,742	5,781,822	صافي التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار
250,000	250,000	372,604	192,600	149,267	صافي التدفقات من أنشطة التمويل
2,586,443-	2,444,745-	2,233,247-	2,537,024-	2,643,642	



هذه المساحة خالية لتدوين الملاحظات

#### إدارة البحوث

محلل مالي أول / محمد منصور  
mmansour@eac-finance.com  
مدير إدارة البحوث / محمد معاطي.  
mmaaty@eac-finance.com

#### إخلاء المسؤولية :

هذا التقرير مبني على أسس التحليل المالي و الاقتصادي ، وهو معد لتقديم نصيحة استشارية غير ملزمة للمستثمرين الذين يقومون بأخذ قراراتهم الاستثمارية بأنفسهم والذين يتحملون المسؤولية القانونية والمادية المترتبة عليها دون أدني مسؤولية على الشركة المصرية العربية ( ثمار ) للوساطة في الأوراق المالية ، وإذ تبذل الشركة المصرية العربية ( ثمار ) للوساطة في الأوراق المالية الجهد في أن تكون المعلومات والبيانات الموجودة بالتقرير صحيحة وكاملة إلا أنها تخلي مسؤوليتها عن أي خطأ أو سهو . كما نؤكد أن هذا التقرير استخدم بيانات من مصادر متعارف على مصداقيتها بالإضافة إلي تضمنه بعض التقديرات المهنية.