



شركة فيصل لتداول الأوراق المالية ش.م.م.  
FAISAL BROKERAGE COMPANY S.A.E  
أحد شركات بنك فيصل الإسلامي المصري

المقر الرئيسي

17 شارع الفالوجا-العجوزة

ميدان عبدالمنعم رياض

مبنى بنك فيصل الإسلامي المصري

الجيزة – مصر

تليفون: (202)33008600

فاكس: (202)33452976

أحمد سيد

العضو المنتدب

ahmed.sayed@fbc.com.eg

محمد عبدالحكيم

مدير وحدة البحوث

mohamed.abdelhakeem@fbc.com.eg

البريد الإلكتروني لإدارة البحوث

research@fbc.com.eg

المصادر : بحوث شركة فيصل، البورصة  
المصرية، القوائم المالية للشركة investingpro

## تحديث القيمة العادلة لشركة فيركيم مصر للأسمدة والكيماويات 27 مارس 2022. القيمة العادلة 12.20 جم

تنبيه: تم إعداد هذا التقرير طبقاً لمعايير التقييم المالي والمعايير الفنية والمهنية وبناءً على معلومات وبيانات تم الحصول عليها من مصادر نعتقد بصحتها وأمانتها، وتؤكد الشركة بأن ما يصدر من الوحدة البحثية من تقارير هي تقارير إسترشادية غير ملزمة وأن ما تنتهي إليه تلك التقارير من نتائج وتوصيات هي محض توصيات ونتائج إجتهدية تحتمل الصواب والخطأ وتحفظ الشركة بكافة حقوقها الأدبية والمعنوية على البيانات والتحليلات. ويجوز الإطلاع على هذا التقرير ولا يجوز نسخه أو توزيعه أو إذاعته أو إعادة صياغته أو الاشتقاق منه أو القيام بأي تصرف دون الإشارة إلى الشركة والحصول على موافقة كتابية من الشركة. كما تحتفظ الشركة بحقوقها في تعديل أي مما ورد بهذا التقرير دون الإعلان عن ذلك. مع العلم ان مدة صلاحية التقرير (3) أشهر.

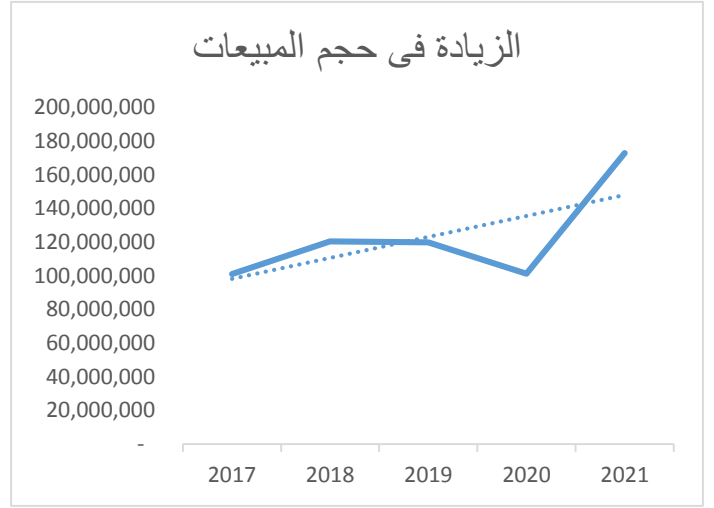
حققت شركة فيركيم مصر للأسمدة والكيماويات FERC إيرادات بقيمة 172.812 مليون جم في عام 2021 مقابل 101.139 مليون جم في العام المقابل 2020 بمعدل نمو بلغ 71%

وارتفع صافي الربح بنسبة 15% ليبلغ قيمة 26.453 مليون جم في العام المالي المنتهى 2021 مقابل 22.969 مليون جم في العام المقابل 2020، وإنخفض هامش الربح في 2021 ليبلغ 15% مقابل 23% عام 2020، وإنخفض هامش مجمل الربح إلى 29% مقابل 46% في العام المالي 2020 وتدل مؤشرات الشركة على انخفاض الهوامش الربحية بسبب ارتفاع اسعار الأسمدة والمواد الكيميائية مما أدى إلى ارتفاع التكلفة وإنخفاض الهوامش.

## قائمة الدخل التاريخية:

2021	2020	2019	2018	2017	قائمة الدخل
172,812,832	101,139,415	119,837,794	120,315,416	100,919,446	المبيعات
122,749,847-	54,890,955-	67,260,524-	77,078,033-	79,616,846-	تكلفة المبيعات
<b>50,062,985</b>	<b>46,248,460</b>	<b>52,577,270</b>	<b>43,237,383</b>	<b>21,302,600</b>	<b>مجمل الربح</b>
29%	46%	44%	36%	21%	هامش مجمل الربح
11,512,380-	12,638,002-	12,844,178-	10,993,666-	9,966,127-	مصروفات ادارية وعمومية وبيع وتوزيع مكافآت وبدلات حضور اعضاء مجلس الادارة
121,500-	128,250-	107,250-	118,700-	96,451-	مخصص مطالبات
1,421,951-	-	6,519,760-	4,500,000-	-	فروق تقييم عملات
582	43,147-	167,727-	363,369-	328,316-	مصروفات / إيرادات تمويلية
2,924,604-	3,957,033-	2,085,136	452,003-	104,532	إيرادات اخرى
211,088	230,089	104,606	25,084	62,215	إرباح راسمالية
124,945	-	-	-	125,284	
<b>15,643,820-</b>	<b>16,536,343-</b>	<b>17,449,173-</b>	<b>16,402,654-</b>	<b>10,098,863-</b>	<b>اجمالي المصروفات</b>
34,419,165	29,712,117	35,128,097	26,834,729	11,203,737	الربح قبل الضرائب
471,155	283,569	209,521	136,235	161,347	الضريبة الموجلة
8,312,091-	7,025,687-	9,649,754-	7,134,532-	2,682,188-	ضرائب الدخل
<b>26,578,229</b>	<b>22,969,999</b>	<b>25,687,864</b>	<b>19,836,432</b>	<b>8,682,896</b>	<b>صافي أرباح العام</b>
15%	23%	21%	16%	9%	هامش صافي الربح

بلغ معدل نمو الإيرادات السنوي المركب للشركة في الفترة من 2017 إلى 2021 "14%" مدعوماً بزيادة الإنفاق المحلي على المشاريع الزراعية في إطار خطة الدولة التوسعية في المشاريع والمبادرات لتتنافس الدولة في الأونة الأخيرة الذي أثر بشكل كبير في نمو إيرادات الشركات العاملة في قطاع الزراعة في جمهورية مصر العربية.



## قائمة الدخل المتوقعة:

2026	2025	2024	2023	2022	قائمة الدخل
220,557,831	210,055,077	200,052,455	190,526,147	181,453,474	المبيعات
143,090,939-	136,277,085-	129,787,700-	123,607,333-	117,721,270-	تكلفة المبيعات
<b>77,466,892</b>	<b>73,777,992</b>	<b>70,264,755</b>	<b>66,918,814</b>	<b>63,732,204</b>	<b>مجمّل الربح</b>
35%	35%	35%	35%	35%	هامش مجمّل الربح
21,565,287-	20,538,369-	19,560,351-	18,628,906-	17,741,815-	مصروفات ادارية وعمومية وبيع وتوزيع مكافآت وبدلات حضور اعضاء مجلس الادارة
121,500-	121,500-	121,500-	121,500-	121,500-	مخصص مطالبات
-	-	-	-	-	فروق تقييم عملات
582	582	582	582	582	مصروفات / ايرادات تمويلية
3,000,000-	3,000,000-	3,000,000-	3,000,000-	3,000,000-	ايرادات اخرى
211,088	211,088	211,088	211,088	211,088	ارباح رأسمالية
-	-	-	-	-	
<b>24,475,117-</b>	<b>23,448,199-</b>	<b>22,470,181-</b>	<b>21,538,736-</b>	<b>20,651,645-</b>	<b>اجمالي المصروفات</b>
52,991,775	50,329,794	47,794,573	45,380,078	43,080,559	الربح قبل الضرائب
471,155	471,155	471,155	471,155	471,155	الضريبة المؤجلة
11,923,149-	11,324,204-	10,753,779-	10,210,518-	9,693,126-	ضرائب الدخل
<b>41,539,780</b>	<b>39,476,745</b>	<b>37,511,949</b>	<b>35,640,715</b>	<b>33,858,588</b>	<b>صافي أرباح العام</b>
19%	19%	19%	19%	19%	هامش صافي الربح

توقعنا نمو الإيرادات مستقبلياً بنسبة 5% بناء على خطة الشركة ليلعب معدل النمو السنوي المركب 5% مقارنة بالنمو السنوي المركب للشركة والذي بلغ 14%

وتوقعنا تكلفة الإيرادات بمتوسط 65% من إجمالي الإيرادات سنوياً لتبلغ معدل نمو 5% سنوياً.

ويبلغ معدل النمو في مجمّل الربح المتوقع 27% في عام 2022 ويستمر بعد ذلك النمو 5% لكل عام حتى 2026

ليبلغ هامش مجمّل الربح المتوقع خلال الفترة من عام 2022 حتى عام 2026 نسبة 35% .

معادلة حساب النمو السنوي المركب CAGR بواسطة المعادلة  $\frac{ENDING\ YEAR^{No.\ of\ periods}}{BASE\ YEAR}$  ويتم طرح 1 من الناتج الأخير للمعادلة.

## قائمة المركز المالي التاريخية:

2021	2020	2019	2018	2017	قائمة المركز المالي
<b>الاصول</b>					
<b>الاصول غير المتداولة</b>					
32,805,750	35,676,131	37,892,860	38,854,263	38,752,066	اصول ثابتة (بالصافي)
			-	142,030	مشروعات تحت التنفيذ
<b>32,805,750</b>	<b>35,676,131</b>	<b>37,892,860</b>	<b>38,854,263</b>	<b>38,894,096</b>	<b>مجموع الاصول غير المتداولة</b>
<b>الاصول المتداولة</b>					
9,225,711	43,663,415	37,729,640	29,921,473	64,021,949	المخزون
9,561,324	9,582,613	11,475,997	68,812,530	65,288,644	عملاء
9,507,521	19,219,207	-	-	-	مستحق من الاطراف ذات العلاقة
12,739,873	27,414,353	14,311,105	8,617,018	6,000,059	مديون وارصدة مدينة اخرى
42,323,697	9,774,600	16,360,832	15,422,079	3,352,872	نقدية بالبنوك والصندوق
83,358,126	109,654,188	79,877,574	122,773,100	138,663,524	مجموع الاصول المتداولة
<b>116,163,876</b>	<b>145,330,319</b>	<b>117,770,434</b>	<b>161,627,363</b>	<b>177,557,620</b>	<b>اجمالي الاصول</b>
<b>حقوق الملكية والالتزامات</b>					
<b>الالتزامات المتداولة</b>					
2,000,000	6,447,348	7,800,000	4,500,000	-	مخصصات
2,828,913	1,928,543	6,069,873	3,859,242	4,900,170	دائنون وارصدة ودائنة اخرى
8,312,091	7,025,687	9,649,754	7,134,532	2,682,188	التزامات ضرائب الدخل
25,477,345	58,786,728	-	65,637,498	71,520,755	بنوك وتسهيلات
461,876	-	-	-	-	المستحق إلى اطراف ذات علاقة
3,544,164	3,408,579	2,602,067	12,537,694	49,368,752	موردون واوراق دفع
<b>42,624,389</b>	<b>77,596,885</b>	<b>26,121,694</b>	<b>93,668,966</b>	<b>128,471,865</b>	<b>مجموع الالتزامات المتداولة</b>
1,589,960-	22,282,703	37,395,048	13,682,055	6,838,787	رأس المال العامل (بخلاف النقدية)
<b>الالتزامات غير المتداولة</b>					
2,965,584	3,436,739	3,720,308	3,929,829	4,066,064	التزامات الضريبية المؤجلة
<b>45,589,973</b>	<b>81,033,624</b>	<b>29,842,002</b>	<b>97,598,795</b>	<b>132,537,929</b>	<b>اجمالي الالتزامات</b>
<b>حقوق الملكية</b>					
35,100,000	35,100,000	35,100,000	35,100,000	35,100,000	راس المال المصدر والمدفوع
6,725,434	5,576,934	4,292,541	3,300,719	2,865,166	احتياطي قانوني
2,170,240	649,762	22,848,027	25,627,849	7,054,525	ارباح مرحلة
26,578,229	22,969,999	25,687,864	-	-	ارباح العام
<b>70,573,903</b>	<b>64,296,695</b>	<b>87,928,432</b>	<b>64,028,568</b>	<b>45,019,691</b>	<b>اجمالي حقوق الملكية</b>
<b>116,163,876</b>	<b>145,330,319</b>	<b>117,770,434</b>	<b>161,627,363</b>	<b>177,557,620</b>	<b>اجمالي حقوق الملكية والالتزامات</b>

## قائمة المركز المالي المتوقعة:

2026	2025	2024	2023	2022	قائمة المركز المالي
<b>الاصول</b>					
<b>الاصول غير المتداولة</b>					
6,270,665	6,060,740	24,513,958	27,372,522	30,135,388	اصول ثابتة (بالصافي)
					مشروعات تحت التنفيذ
<b>6,270,665</b>	<b>6,060,740</b>	<b>24,513,958</b>	<b>27,372,522</b>	<b>30,135,388</b>	<b>مجموع الاصول غير المتداولة</b>
<b>الاصول المتداولة</b>					
70,721,621	67,353,925	64,146,595	61,091,995	58,182,853	المخزون
60,664,152	57,775,383	55,024,174	52,403,975	49,908,548	عملاء
-	-	-	-	-	مستحق من الاطراف ذات العلاقة
30,000,000	30,000,000	30,000,000	30,000,000	30,000,000	مديون وارصدة مدينة اخرى
178,457,476	139,812,484	84,443,780	46,516,809	10,444,658	نقدية بالبنوك والصدوق
339,843,249	294,941,792	233,614,549	190,012,780	148,536,059	مجموع الاصول المتداولة
<b>346,113,914</b>	<b>301,002,531</b>	<b>258,128,507</b>	<b>217,385,301</b>	<b>178,671,447</b>	<b>اجمالي الاصول</b>
<b>حقوق الملكية والالتزامات</b>					
<b>الالتزامات المتداولة</b>					
2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	مخصصات
7,441,892	7,087,516	6,750,015	6,428,586	6,122,463	دائنون وارصدة ودائنة اخرى
8,312,091	8,312,091	8,312,091	8,312,091	8,312,091	التزامات ضرائب الدخل
35,000,000	35,000,000	35,000,000	35,000,000	35,000,000	بنوك وتسهيلات
-	-	-	-	-	المستحق إلى اطراف ذات علاقة
26,111,186	24,867,796	23,683,616	22,555,824	21,481,737	موردون واوراق دفع
<b>78,865,169</b>	<b>77,267,403</b>	<b>75,745,722</b>	<b>74,296,501</b>	<b>72,916,291</b>	<b>مجموع الالتزامات المتداولة</b>
82,520,604	77,861,904	73,425,047	69,199,469	65,175,109	رأس المال العامل (بخلاف النقدية)
<b>الالتزامات غير المتداولة</b>					
-	-	-	-	-	التزامات الضريبية المؤجلة
<b>78,865,169</b>	<b>77,267,403</b>	<b>75,745,722</b>	<b>74,296,501</b>	<b>72,916,291</b>	<b>اجمالي الالتزامات</b>
<b>حقوق الملكية</b>					
35,100,000	35,100,000	35,100,000	35,100,000	35,100,000	راس المال المصدر والمدفوع
15,372,498	13,398,661	11,523,063	9,741,028	8,048,098	احتياطي قانوني
175,236,467	135,759,722	98,247,772	62,607,057	28,748,469	ارباح مرحلة
41,539,780	39,476,745	37,511,949	35,640,715	33,858,588	ارباح العام
<b>267,248,745</b>	<b>223,735,128</b>	<b>182,382,785</b>	<b>143,088,800</b>	<b>105,755,155</b>	<b>اجمالي حقوق الملكية</b>
<b>346,113,914</b>	<b>301,002,531</b>	<b>258,128,507</b>	<b>217,385,301</b>	<b>178,671,446</b>	<b>اجمالي حقوق الملكية والالتزامات</b>

وقد تم توقع بنود قائمة المركز المالي طبقاً للآتي :

- الأصول الثابتة تم توقعها بإجمالي بداية السنة وطرح منها نسبة الإهلاك
- نسبة الإهلاك هي نسبة الإهلاك في السنوات السابقة 6.5% - تم توقع إضافات 3.5% إستناداً إلى معدل الإضافات خلال السنوات السابقة من تكلفة الأصول أول المدة.
- حساب عملاء وأوراق قبض تم توقعه بطريقة متوسطة عدد الأيام ( عملاء وأوراق قبض 100 يوم )
- مدينون وأرصدة مدينة أخرى تم توقعها بطريقة متوسطة عدد الأيام . ( مدينون 60 يوم )
- بنوك وتسهيلات (تثبيت)
- موردون وأوراق دفع تم توقعها بطريقة متوسطة عدد الأيام ( موردون 67 يوم )
- رأسمال المصدر والمدفوع ( تثبيت)
- احتياطي قانوني ( السنة القديمة +5% من صافي الربح)
- أرباح مرحلة حسب خطة الشركة
- تم توقع الإهلاك نسبة من التكلفة الأصل أول المدة 6.5%

وما يلي يوضح النقدية الحرة للشركة وقيمتها بطريقة النقدية المخصومة وطريقة مضاعف الربحية والمتوسط المرجح بينهم:

Discounted Cash Flow	Entry	2022	2023	2024	2025	2026	Exit
Date	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2023	31/1/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2026
Time Periods		0.25	1.25	2.25	3.25	4.25	4.25
discount factor		0.97	0.86	0.77	0.68	0.60	0.60
Net profit	26,453,284	33,858,588	35,640,715	37,511,949	39,476,745	41,539,780	43,710,629
		1.28	1.05	1.05	1.05	1.05	
Plus: D&A		5,472,196	5,661,736	5,857,842	6,060,740	6,270,665	
Less: Capex		2,801,823	2,898,870	2,999,278	3,103,164	3,210,648	
Less: Changes in NWC		66,765,069	4,024,360	4,225,578	4,436,857	4,658,700	
Total Reinvestment		69,566,892	6,923,230	7,224,856	7,540,021	7,869,348	
Reinvestment Rate		2.05	0.19	0.19	0.19	0.19	0.19
Reinvestment value							8,280,596
Terminal FCFF							29,921,111
Terminal value							311,575,582
FCFE		-30,236,109	34,379,222	36,144,935	37,997,464	39,941,098	311,575,582
DCF		-29,352,037	29,638,608	27,673,152	25,835,400	24,117,373	188,136,650

وكانت افتراضات التقييم لطريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية كالآتي :

تم حساب البيتا على أساس معادلات بيتا lever & un lever فبلغت Beta 0.54

تم افتراض معدل النمو طويل الأجل 3% Perp growth rate

Risk free rate for mature market (USA) 1.92%

Equity risk premium 4.2%  
Country risk premium 7.5%  
Company specific risk 5%

## طريقة تقييم (PB) :

يتم حساب القيمة الدفترية Book value عن طريق قسمة إجمالي حقوق المساهمين على إجمالي عدد الأسهم ، ويتم ضرب الناتج في PB لمتوسط الصناعة. تم استخدام 1.4 كمتوسط للقطاع وايضا تم استخدام 1.12 للشركة في هذه المعادلة لايجاد المضاعف (متوسط القطاع/ القيمة الدفترية ) \* السعر الحالي .  $6.33*(1.12/1.40)$

## طريقة تقييم (PE) :

يتم حساب نصيب السهم من الأرباح عن طريق قسمة صافي ربح الشركة على إجمالي عدد الأسهم ، ويتم ضرب الناتج في PE لمتوسط الصناعة. تم استخدام 4.48 كمتوسط للقطاع وايضا تم استخدام 3.28 للشركة في هذه المعادلة لايجاد المضاعف (متوسط القطاع/ ربحية السهم) \* السعر الحالي .  $6.33*(3.28/4.48)$

DCF Value			
Enterprise Value			266,049,145
Plus: Cash			42,323,697
Less: Debt			25,477,345
Equity Value			282,895,497
Shares Outstanding			17,550,000
Equity Value/Share			16.12
P/B		P/E	
ABUK.CA	2.43	ABUK.CA	5.19
EFIC.CA	0.67	EFIC.CA	3.48
MFPC.CA	1.11	MFPC.CA	4.76
Average	1.40	Average	4.48
Equity	99,038,710	Earnings 31/12/2022	33,858,588
Shares Outstanding	17,550,000	Shares Outstanding	17,550,000
Book Value	5.64	EPS	1.93
Market Price	6.33	Market Price	6.33
P/B	1.12	FP/E	3.28
-	7.92	-	8.64
-	138,984,324	-	151,573,611.78
Weighted Average Valuation			
DCF	282,895,497	50%	141,447,749
P/B	138,984,324	25%	34,746,081
P/E	151,573,612	25%	37,893,403
EV			214,087,233
Shares Outstanding			17,550,000
-			12.20

جميع الاسباب السابقة والتغيرات أدت إلى تعديل القيمة العادلة إلى 12.20 جم للسهم.





# شركة فيصل

لتداول الأوراق المالية تنف.م.م

**FAISAL BROKERAGE COMPANY**

إحدى شركات بنك فيصل الإسلامي المصري

محمد عبدالحكيم  
مدير إدارة البحوث

[Mohamed.abdelhakeem@fbc.com.eg](mailto:Mohamed.abdelhakeem@fbc.com.eg)

البريد الالكتروني لإدارة البحوث

[research@fbc.com.eg](mailto:research@fbc.com.eg)

عمرو صابر

مساعد العضو المنتدب  
(التسويق والتداول)

[amr.saber@fbc.com.eg](mailto:amr.saber@fbc.com.eg)

ترخيص الهيئة العامة للرقابة المالية رقم: ٧٢١  
رأس المال المصدر: ٣,٠٠٠,٠٠٠ جنيها مصري  
سجل تجاري: ٢٣٦٧٨٧ الجيزة