



قطاع الغاز والبترو

الأسكندرية للزيوت المعدنية (أموك)

Alexandria Mineral Oils ( AMOC )

ثبات ، بعد عام من الطفرات . . .

فماذا يحمل الغد ؟؟؟

البترول - Petroleum

البترول "النفط" مسمى من جزئين مشتق من اللاتينية (Petra) وتعني الصخرة (oleum) ومعناها الزيت أو النفط، أي (زيت الصخرة)، وهو سائل قابل للإشتعال، يتكون النفط من خليط معقد من الهيدروكربونات، وخاصة من سلسلة الألكانات الثمينة كيميائيا، ولكنه يختلف في مظهره وتركيبه ونقاوته بشدة بحسب مكان استخراجة. ويعد البترول مصدر من مصادر الطاقة الأولية الهامة فهو يستخدم في إنتاج الوقود (الطاقة الأولية) وكذلك يستخدم في إنتاج الطاقة الكهربائية. و كذلك يعتبر البترول المادة الخام لعديد من المنتجات الكيماوية، بما فيها الأسمدة، مبيدات الحشرات، اللدائن والبلاستيك والرقائق والأنابيب والأقمشة والنايلون والحريير والصناعات الجلود وغيرها.

و يلعب النفط دورا رئيسيا في الاقتصاد العالمي، فمصادر الطاقة هي القلب النابض للقطاعات الصناعية، وبالتالي فإن تدفق البترول في عروق الاقتصاديات الكبرى هو كتدفق الدماء في جسد الإنسان، وقد لوحظ أثر البترول في الاقتصاد العالمي عام ١٩٧٣ أثناء حرب أكتوبر، حيث عانت معظم الدول الصناعية من شح في واردات النفط مما سبب اضطرابات حادة في اقتصادها. بل تفاقمت الأزمة لدرجة أن بعض الدول المتقدمة صناعتيا لجأت إلى سياسة منع سير السيارات الخاصة أيام عطلة نهاية الأسبوع من أجل توفير جزء من منتجات النفط هي في أمس الحاجة إليه، والجدير بالذكر أن أزمات المواد البترولية قد تعصف بحكومات واستقرار دول ونظم سياسية.

مصر والبترول

تعتبر مصر أحد منتجي البترول في العالم، فهي تحتل المرتبة ٢٦ في إنتاج الخام في العالم وفقا لبيانات عام ٢٠١١ بقدرته انتاجية ٧٢٥,٩ ألف برميل يوميا، كما انها تحتل المرتبة رقم ٢٤ في كمية احتياطيات الخام المؤكده بمقدار ٤,٤٠٠,٠٠٠,٠٠٠ برميل وفق قراءات العام نفسة.

تعتمد مصر علي واردات البترول لإستكمال تلبية الطلب المحلي على الطاقة. تمتلك مصر موقعا استراتيجيا يجعل من قناة السويس معبرا هاما ورئيسا لأسواق الطاقة في العالم، كما تمتلك مصر خط انابيب سوميد لتصبح أحد اهم الطرق الإستراتيجية لنقل البترول والشرق الغني الى الغرب.

الجدير بالذكر أن غلق خط السوميد وقناة السويس يضيف أعباء نقل على الطاقة في الاسواق العالمية تقدر بمسافة ٦٠٠٠ ميل حول قارة أفريقيا.

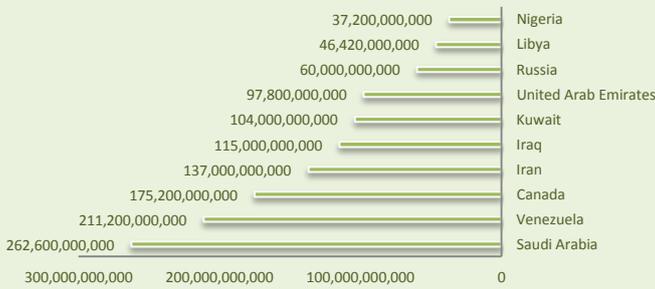
تحقق مصر تقدم ملموسا في إنتاج الغاز الطبيعي وهو ما يجعل من المرجح ان يكون قطاع الطاقة هو محرك النمو في مصر في المستقبل القريب.

إستطاعت مصر في إنتاج ٢٢,٤ جيجا واط من الكهرباء إعتبار من عام ٢٠٠٨ مع وجود خطط لتوسيع القدرات من خلال إستثمارات إضافية في الغاز الطبيعي والطاقة عموما.

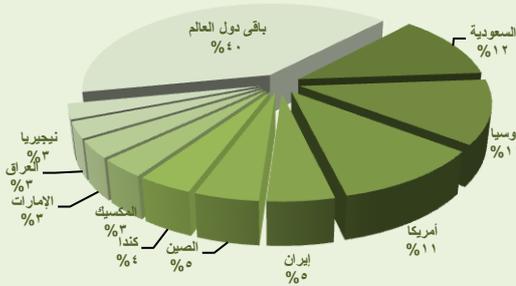
إحصائيات ورسومات بيانية عن البترول

- ✓ أكبر الدول المنتجة للبترول في العالم هي روسيا (احتلت الصدارة في ٢٠١٢). ثم المملكة العربية السعودية (المتصدرة السابقة) ثم الولايات المتحدة الأمريكية (أكبر الإقتصاديات المستهلكة للبترول).
- ✓ حققت روسيا في شهر أغسطس ٢٠١٢ رقما قياسيا غير مسبوق في إنتاج النفط بعد أن قفزت بالمعدل اليومي إلى ١٠,٣٨ مليون برميل يوميا.
- ✓ يستهلك العالم ٨٥ مليون برميل نفط يوميا، تستهلك منها الولايات المتحدة وحدها نحو ٢١٪. أي أن ٤٪ من سكان العالم يستهلكون نحو ٢٥٪ من الإنتاج العالمي للبترول..

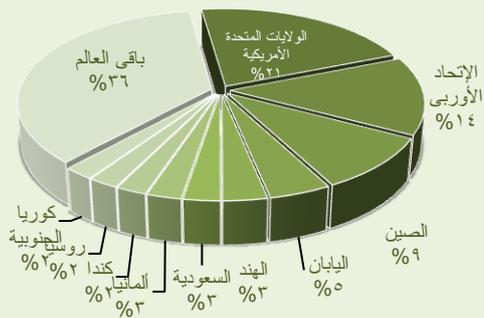
(الإحتياطيات المؤكدة من البترول بالبرميل)



نسب الإنتاج العالمي طبقا لـ ٢٠١١



نسب الإستهلاك العالمي طبقا لـ ٢٠١١



## أموك ، ثبات بعد عام من الطفرات ، فماذا يحمل الغد ؟

## نظرة تاريخية |

كانت بداية إكتشاف البترول تجاريا في منطقة الشرق الأوسط عام ١٩٠٨م (بمنطقة غرب إيران) ثم انطلقت الإكتشافات تباعا في العالم العربي ، و شهد العام ١٩١١م اول انتاج مصرى للبترول بطاقة إنتاجية لم تتجاوز ٣٠٠٠ (طن) كإنتاج لأول حقل بترول فى مصر و العالم العربى (بمنطقة جمصة) ثم توالى الإكتشافات فى منطقة الشرق الأوسط الثرية ، و لكن دائما كانت معدلات استهلاك الخام (و إلى الآن) منخفضة جدا، و لهذا السبب كان دائما الشرق الأوسط هو المخزن الأمن لإحتياجات البترول فى العالم و الجاهز دائما لسد العجز عند الدول المستهلكة للبترول فى الصناعة ، و منذ بداية السبعينات من القرن الماضى بدأت اسواق البترول تشهد تطورات متلاحقة أبرزت أهمية صناعة التكرير باعتبارها أحد اهم الصناعات الإستراتيجية و التى لها تأثير كبير على توفير المنتجات البترولية ، كما أن التطوير المستمر فى إقتصاديات التشغيل بهدف تعظيم إستغلال الطاقات الإنتاجية على النحو الأمثل ، أدى إلى زيادة العائدات و القيمة المضافة ، و لهذا السبب بدأت الأنظار تتجه إلى النفط و الصناعات المرتبطة به سواء كانت التكرير أو البتروكيماويات على حد السواء.

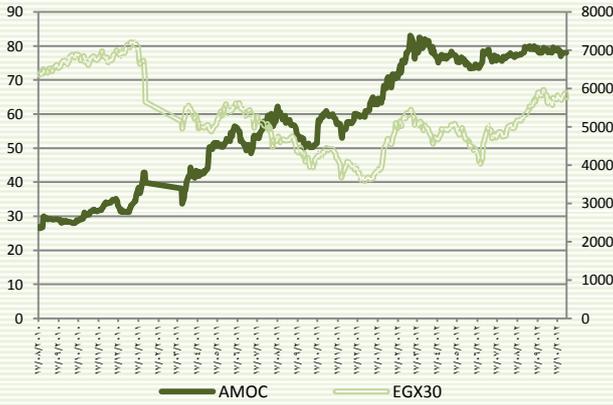
وقد أولت مصر أهمية لقطاع البترول ، فى محاولة لجعل القطاع قاطرة لتقود الإقتصاد المصرى فى طريق التنمية ، و سبيلا لتوفير احتياجات السوق المحلى من المواد البترولية ، و كذلك توفير العملات الأجنبية ، و لهذا أنشأت الدولة منظومة صناعات مرتبطة بالبترول ، و من ضمن تلك المنظومة كانت شركة الأسكندرية للزيوت المعدنية "أموك".

تأسست شركة الأسكندرية للزيوت المعدنية -شركة مساهمة مصرية- بموجب قرار وزير الإقتصاد و التعاون الدولى رقم ٣٠٦ لسنة ١٩٩٧ و الشركة خاضعة لأحكام القانون رقم ٨ لسنة ١٩٩٧ بشأن ضمانات و حوافز الإستثمار .

و قد كان الغرض منها إنتاج الزيوت المعدنية الأساسية المتعادلة والنهائية الخاصة والشموع البرافينية وتعظيم إنتاج السولار وإنتاج النفاتا والبوتاجاز والمقطرات الشمعية وأنواعها وتسويقها بالداخل والخارج، هذا فضلا عن زيوت ناقل الحركة الأوتوماتيكي و زيوت المحولات و غاز البوتاجاز والعطريات و المازوت والبوتان، و يعد العام المالى ٢٠٠٤-٢٠٠٥ هو العام الأول فى التشغيل الكامل لوحدات الشركة.

شهد العام ٢٠٠٤ م قيد أسهم الشركة بجداول بورصة الأوراق المالية بالقاهرة و الأسكندرية بتاريخ ٨ ديسمبر ٢٠٠٤ و قد تم حفظ الأسهم مركزيا فى نفس العام .

شهد الربع الرابع من العام ٢٠٠٥م الطرح العام لجزء من اسهم الشركة فى ثانى طرح لشركات قطاع البترول فى حينها (الأولى ، سيدى كرير للبترولكيماويات) ، و ذلك فى إطار تنفيذ برنامج إدارة الأصول و الإستثمارات المملوكة للدولة و توسيع قاعدة الملكية ، و قد تم طرح حصة ٢٠٪ من اسهم الشركة على شكل شريحتين الأولى ٥٠٪ من إجمالى الحصة المطروحة بسعر ٤٥ جنية للسهم و الثانية ٥٠٪ الأخرى من الحصة المطروحة بحد أدنى للسعر ٤٥ جنية ، و قد شهد هذا الطرح رواجاً كبيراً على مستوى الأفراد و المؤسسات .



## البيانات الأساسية |

التاريخ	31/10/2012
كود رويترز	AMOC.ca
القطاع	بتترول
التوصية	متاجرة
السعر المستهدف "بالجنية"	من ٨٦,٦ إلى ٩٥,٧٥
عدد الأسهم "بالألف"	86,100
عملة التداول	جنية مصري
القيمة الاسمية "بالجنية"	10
سعر السوق "بالجنية"	78.02
رأس المال المصدر "بالألف جنية"	861,000
رأس المال السوقي "بالألف جنية"	6,715,800
أدنى سعر فى ٥٢ أسبوع	49.00
أعلى سعر فى ٥٢ أسبوع	85.50
ربحية السهم "بالجنية"	12.38
مضاعف الربحية -مرة	6.3
القيمة الدفترية "بالجنية"	34.05
مضاعف القيمة الدفترية -مرة	2.29
قيمة أحر كويون "بالجنية"	9.00
العائد على حقوق الملكية	36%
العائد على الأصول	28%

## هيكل الملكية



### إحصائيات عامة عن البترول والغاز في مصر

احتياطيات البترول الخام من ١٩٩٩ إلى ٢٠١٠ م

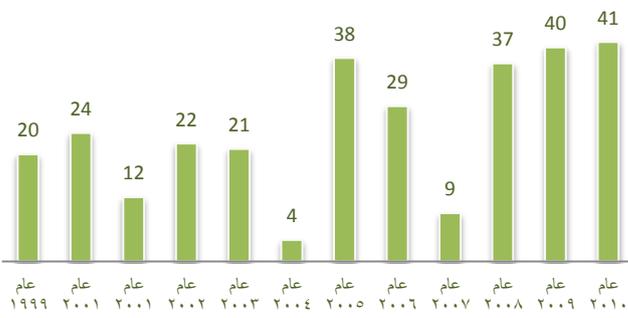
احتياطى البترول "مليار برميل"



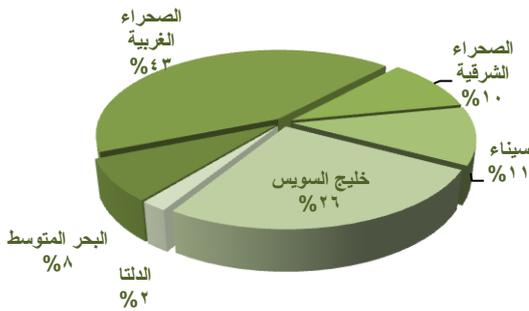
عام ١٩٩٩ عام ٢٠٠٠ عام ٢٠٠١ عام ٢٠٠٢ عام ٢٠٠٣ عام ٢٠٠٤ عام ٢٠٠٥ عام ٢٠٠٦ عام ٢٠٠٧ عام ٢٠٠٨ عام ٢٠٠٩ عام ٢٠١٠

### إكتشافات البترول الخام (١٩٩٩-٢٠١٠)

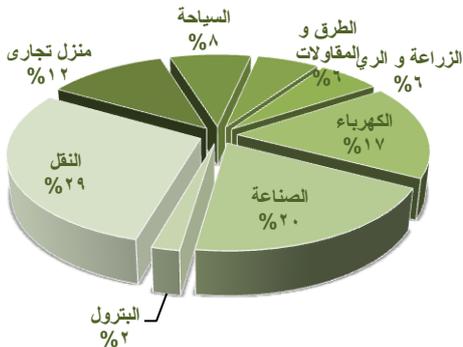
إكتشاف بترول خام



### نسبة إنتاج المناطق من الزيت الخام و المتكثفات بالجمهورية



### نسبة استهلاك القطاعات الاقتصادية من المنتجات البترولية



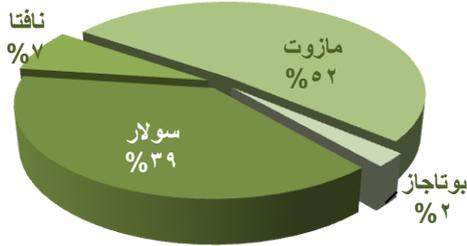
- ✓ تعتبر الشركة أحد أهم اللاعبين الرئيسيين و المؤثرين فى السوق المصرى للمنتجات البترولية .
- ✓ تنتج الشركة توليفات مختلفة من المنتجات البترولية من خلال مجمعين للإنتاج الأول مجمع الشحوم و الزيوت الخاصة ، و الثانى مجمع تعظيم إنتاجية السولار .
- ✓ يستفيد (مجمع الشحم و الزيوت الخاصة) من (مجمع تعظيم إنتاجية السولار) بما يوفره الثانى من مقطرات شمعية تدخل فى إنتاج الأول .
- ✓ تبلغ مساحة الشركة ٥٤٣ الف متر مربع منها حوالي ١٤٠ ألف متر مربع تصلح للتوسعات المستقبلية .
- ✓ المورد الرئيسى للشركة هي (الهيئة العامة للبترول ) و هي أيضا العميل الرئيسى مما يضمن لشركة بشكل كبير توفير مدخلات الإنتاج و كذلك بيع منتجات الشركة و تميز العلاقة التعاقدية بين الشركة و الهيئة بالإستقرار التام .
- ✓ تراعى الشركة فى المنتجات ان تتصف بالموصفات العالمية مما يضمن لها تواجد قوى فى السوق المحلى و كذلك الأسواق العالمية .
- ✓ تقوم الشركة بتصدير بعض منتجاتها بعد دراسة احتياجات السوق المحلى ، مثل المازوت أو الشموع و الزيوت الخاصة .
- ✓ الطلب المتزايد على المنتجات البترولية فى السوق المصرى و الإستهلاك المتصاعد يكفل تواجد طلب قوى على منتجات الشركة .
- ✓ ترتبط اسعار بيع منتجات الشركة بشكل كبير بأسعار الطاقة (البترول) العالمى ، مما يجعل حجم إيرادات الشركة مرتبط بشكل الأداء الإقتصادي العالمى و حالات الراج و النمو العالمى .
- ✓ إنخفاض أسعار البترول يسبب الضغط على هوامش أرباح الشركة بسبب ضغطه على أسعار المنتجات (المخرجات) بالرغم من تأثر المواد الخام الرئيسية أيضا إنخفاضها مع إنخفاض سعر البترول مما يقلل من تكاليف الإنتاج .
- ✓ يعتبر المازوت الخام مادة هو المادة الخام الرئيسية للشركة و تتأثر تكاليف مبيعات الشركة بارتفاع أسعار المازوت الخام مما يدفعها تحريك أسعار المنتجات بناء على ارتفاع اسعاره و تتوقف استفادة الشركة على نسبة تحريك اسعار المنتجات إلى نسبة التغير فى سعر المازوت الخام .
- ✓ يستخدم المازوت مع الغاز الطبيعى على نطاق واسع فى محطات الكهرباء فى مصر و كذلك شركات الأسمدة و الأسمت ، سواء كطاقة اساسية أو بديلة .
- ✓ حجم استهلاك مصر من المنتجات البترولية (السولار - مازوت - بوتاجاز) يعطى الشركة ميزة استثمارية فى التوسعات المستقبلية خاصة مع توفر السيولة و توفر المساحات بالشركة .
- ✓ يتمثل أهم المنافسين فى السوق المصرى فى (السويس لتصنيع البترول - الشرق الأوسط للبترول ميدور) .
- ✓ من ضمن عملاء الشركة (مصر للبترول -الأسكندرية للبترول-توتال-شل-شيفون أكسون موبيل) .

تبلغ مساحة شركة الأسكندرية للزيوت المعدنية -اموك ٥٤٣ الف متر مربع بمنطقة ساليينا بالأسكندرية ، منها حوالي ١٤٠ ألف متر مربع غير مستغل حاليا ، وهى مساحة لمواجهة التوسعات المستقبلية ، وتتكون من مجمعين ، الأول (مجمع الشحم والزيوت الخاصة) والذي يقوم بإنتاج الزيوت الأحادية وشمع البرافين ، و المجمع الثاني لإنتاج للغاز الزيتي والنفط والغاز البترولي السائل للإستهلاك المحلي والقطارات الشمعية والرواسب الصلبة والزيت الأسود الممزوج بزيت الوقود المصدر والكبريت العضوي ، كما تقوم الشركة أيضا بتشغيل ٤ معامل تقوم بعمل التحاليل الكيميائية .

## تفاصيل منتجات الشركة

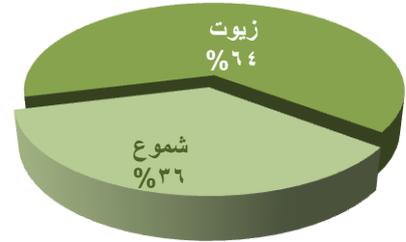
### مجمع تعظيم إنتاجية السولار

نسبة مساهمة منتجات مجمع السولار إلى إجمالي مبيعات المجمع



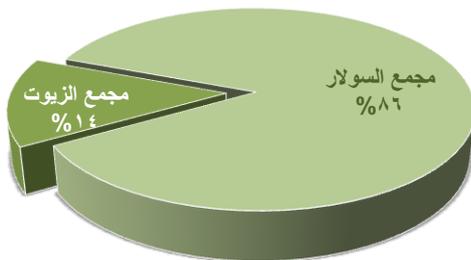
### مجمع الشحم والزيوت الخاصة

نسبة مساهمة منتجات مجمع الزيوت إلى إجمالي مبيعات المجمع



و يساهم " مجمع تعظيم إنتاجية السولار " بتوفير كميات من "المقطرات الشمعية" التي تستخدم كغذائية " لمجمع الشحم والزيوت الخاصة " حتى يتمكن من إنتاج الزيوت والشموع.

نسبة مساهمة إيرادات المجمعين إلى إجمالي مبيعات الشركة



تعتمد الشركة بالشكل الرئيسي على مجمع تعظيم إنتاجية السولار فى تدعيم مبيعاتها و تعظيم الإيرادات ، فطبقا لبيانات القوائم المالية للعام ٢٠١٢-٢٠١١ ساهم المجمع بنسبة تفوق ٨٥٪ فى إيرادات الشركة مقابل نسبة أقل من ١٥٪ لمجمع الشحم والزيوت الخاصة ، والواضح أن مجمع تعظيم إنتاجية السولار يعتمد بشكل رئيسى على منتجين أساسيين هما المازوت و السولار ، وكانت نسب مشاركتهم إلى إجمالي مبيعات المجمع طبقا لبيانات العام نفسة ٥٢٪ و ٣٩٪ على الترتيب .

الجدير بالذكر ان المادة الخام الرئيسية لمنتجات الشركة هى (المازوت الخام) و المورد الرئيسى لها هو (الهيئة العامة للبترول) من خلال شركتي (الأسكندرية للبترول و العامرية لتكرير البترول)، وهى أيضا العميل الرئيسى للشركة بالنسبة للمنتجات الرئيسية (مازوت- سولار- نافتا- بوتاجان ، و الجزء الأعظم من هوامش أرباح الشركة يعتمد على ناتج العلاقة بين مصروفات التغذية و اسعار دخول الخامات من الهيئة و إيرادات بيع المنتجات النهائية لنفس الجهة .

**نظرة على الأداء التشغيلي للشركة**

**أولا :- على مستوى الإنتاج السنوي**

اتسمت الكميات المنتجة من توليفة منتجات الشركة بحالة أقرب إلى الثبات ، وقد استفادت الشركة في العامين الأخيرين من تحسن الإقتصاد العالمي وزيادة الطلب على النفط مما أدى إلى ارتفاع أسعار البترول في الأسواق العالمية ، وكذلك ارتفعت أسعار منتجات الشركة ، وقد شهد العام ٢٠١٠-٢٠١١ طفرة كبيرة في قيمة مبيعات الشركة مدعومة بتلك الزيادات ، ثم شهد العام ٢٠١٢-٢٠١١ حالة تقرب من ثبات أداء التشغيل بالشركة مع تغيرات محدودة في أسعار المنتجات .

**تطور إنتاج الشموع والزيوت**

تطور كميات الشموع و الزيوت مع تغيرات متوسط سعر البيع



اتسمت الكميات المنتجة من الشموع و الزيوت بالإنخفاض الطفيف المتتالي خلال السنوات ٢٠١٠، ٢٠١١، ٢٠١٢ بالرغم من تحرك متوسط السعر صعودا في العامين الأخيرين نسبة ٣٦٪ ثم ٤٪ على التوالي ، فقد انخفضت الكميات بنسب ١٪ و ٢٪ في نفس العامين ، و تراجع معها مساهمة منتجات مجمع الشمع و الزيوت الأساسية إلى ١٤٪ في العام ٢٠١٢ بعد أن كانت ١٦٪ و ١٧٪ بالعامين السابقين .

و الجدير بالذكر أن ما يقرب من ٩٧٪ من إنتاج المجمع من الشموع في العام الأخير تم بيعه في السوق الخارجي ، مقابل نسبة ٣٪ فقط بالسوق المحلي ، و قد كانت الشموع هي المنتج الوحيد في عام ٢٠١٢ الذي تم تصديره .

**تطور إنتاج البوتاجاز و السولار و النافثا**

تطور كميات البوتوجاز و السولار و النافثا مع تغيرات متوسط سعر البيع



استمر متوسط سعر المنتجات الثلاثة في الصعود خلال العامين الأخيرين بنسبة ٣٨٪ ثم ٢١٪ على التوالي ، مع تغير طفيف في كميات الإنتاج ، قد شهد العام الأخير زيادة في كمية الإنتاج بنسبة ٢٪ عن العام السابق ، و يعتبر السولار بالنسبة للشركة منتج رئيسي ثاني ، و قد ساهم بنسبة ٣٣,١٪ من إجمالي إيرادات الشركة مدفوعا بزيادة متوسط سعره ٢٠٪ تقريبا ، و تاتي النافثا بعد السولار من بين المنتجات الثلاثة بنسبة مساهمة في إيرادات العام الأخير تقدر بنحو ٦,٥٪ ثم البوتاجاز . لتصل نسبة مساهمة المنتجات الثلاثة متجمعة في إيرادات الشركة إلى ٤٢٪ بزيادة ٤٪ عن العام السابق .

**تطور إنتاج المازوت**

تطور كميات المازوت مع تغيرات متوسط سعر البيع



تراجعت كميات المازوت المنتجة (المنتج الرئيسي) في العام الأخير بنسبة ٣٪ ، بعد زيادتها بنسبة ١٠٪ في العام السابق ، و استمرت متوسطات أسعار المازوت في الارتفاع لتقفز بنسبة ٢٠٪ ، بعد زيادة سابقة بنسبة ٤٧٪ ، و يلاحظ أن الشركة لم تقم بتصدير أي كميات من المازوت و تم توجيه كامل الإنتاج لإشباع متطلبات السوق المحلي المتعشش للمازوت كمصدر طاقة (سواء أساسي أو بديل للغاز الطبيعي (خاصة في محطات الكهرباء)) ، و قد ساهم المازوت بنسبة ٤٤٪ من مبيعات الشركة بزيادة ١٪ عن العام السابق .

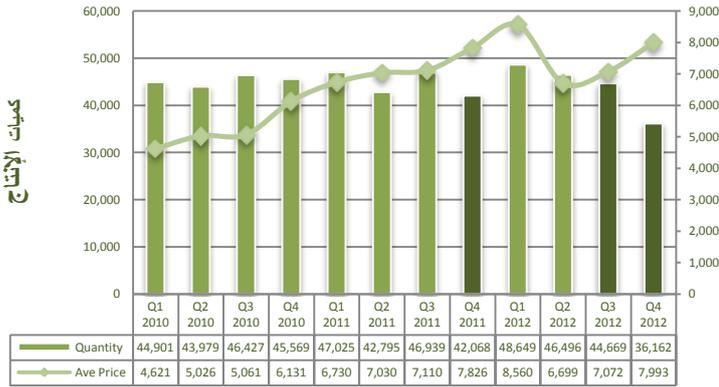
الملاحظ ان إجمالي كميات إنتاج الشركة في العام الأخير قد تراجعت بنسبة ٢٪ عن العام السابق ، لتسجل كمية إنتاج ١٩٠٨ ألف طن مقابل ١٩٥٠ ألف طن ، و قد تراجعت الكميات المنتجة من الشموع و الزيوت (سدت الشركة كامل احتياجات السوق المحلي منها) و كذلك المازوت ، مقابل ارتفاع بسيط في كميات إنتاج السولار و البوتاجاز و النافثا .

نظرة على الأداء التشغيلي للشركة |

أولا :- على مستوى الإنتاج الربع سنوي "العام الأخير" |

شهد الربع الرابع من العام المالي ٢٠١٢-٢٠١١ تراجعاً واضحاً في الكميات المنتجة ، بل أنه يعزى إليه جزء كبير من التراجع السنوي في كميات الإنتاج للشركة وقد أرجعت الشركة هذا التراجع إلى توقف بعض الوحدات للصيانة وكذا نقص إمداد الهيدروجين .  
الجدير بالذكر أن الربع الرابع من العام المالي السابق ٢٠١٠-٢٠١١ يعتبر بمثابة الربع الذهبي لكميات إنتاج التوليفات المختلفة للشركة حيث أنتجت الشركة كميات تعد تاريخية من المازوت والسولار.

تطور كميات الشموع والزيوت الأساسية مع تغيرات متوسط السعر



تطور إنتاج الشموع والزيوت |

تراجعت كميات الشموع والزيوت الأساسية المنتجة في الربع الرابع ، بنسبة ١٩٪ مقارنة بالربع الثالث من العام نفسة ، وبنسبة ١٤٪ عن الربع الرابع من العام السابق ، ويعتبر الربع الأخير هذا هو أقل الفترات من حيث الكمية في العامين الأخيرين . و ساهم معاودة السعر لإرتفاعه التدريجي (بعد إنخفاضه المفاجئ في الربع الثاني)، في تدعيم نسبة مساهمة الشموع والزيوت في إجمالي المبيعات لترتفع إلى ١٣,٦٪ مقابل ١٢,٧١٪ في الربع السابق.

تطور إنتاج البوتاجاز والسولار والنافتا |

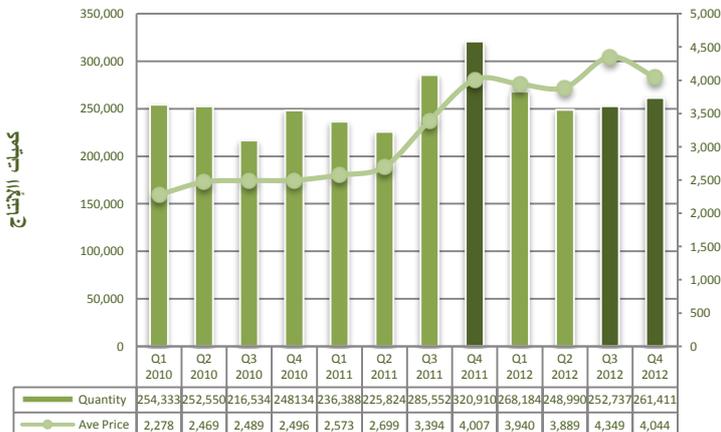
تطور كميات "السولار والبوتاجاز والنافتا" مع تغيرات متوسط سعر البيع



بدأت كميات توليفة السولار والبوتاجاز والنافتا – منتجها الرئيسي هو السولار – في التراجع طوال كل الفترات الربع سنوية بالعام الحالي مقارنة بالربع الرابع من العام السابق ، لكن حافظت الكميات على زيادتها بشكل سنوي مجمع – وقد كان التراجع في كميات إنتاج الربع الرابع للعام ٢٠١٢ تراجعاً حاداً بالنسبة للربع المقارن من ٢٠١١ وكانت نسبة التراجع ٢٨٪ ، وكذلك كان التراجع حاداً بالنسبة للربع السابق من العام نفسة و كانت نسبته ١٩٪ ، ومع تراجع متوسطات اسعار البيع بشكل واضح عن نظيرتها في الربع السابق تراجعت نسبة مشاركة التوليفة في صافي مبيعات الشركة إلى ٣٧٪ مقارنة بمعدلات تفوق ٤٢٪ في الفترات الربع سنوية السابقة .

تطور إنتاج المازوت |

تطور كميات المازوت مع تغيرات متوسط سعر البيع



بالرغم من ان التراجع السنوي في كميات المازوت المنتج هذا العام كان ٣٪ إلا ان كميات المازوت المنتجة في الربع الرابع من العام ٢٠١٢ تراجعت بشكل حاد عن الربع الرابع في العام المقارن ٢٠١١ وبنسبة ٢٣٪ ، ولكنها شهدت حالة تحسن طفيف عن الربع الثالث السابق له بنسبة ٣٪ ، والجدير بالذكر أن الربع الثاني من ٢٠١٢ كان قد شهد تراجعاً في الإنتاج مقارنة بالربع السابق له وبنسبة ١٦٪ ، وقد شهد الربع الأخير وصول نسبة مساهمة المازوت في إجمالي الإيرادات إلى ٥٠٪ ، بدعم من تراجع كميات السولار والشموع والزيوت كما أوضحنا من قبل .

نظرة على الأداء المالي للشركة |

أولا :- على مستوى الأداء المالي السنوي |

على مستوى الإيرادات : شهدت المبيعات على المستوى السنوى نمواً بنسبة ١٧٪ فى العام المالى ٢٠١٢-٢٠١١ ، مقارنة بالعام المالى السابق له ٢٠١١-٢٠١٠ ، فقد سجلت المبيعات ٩,٤ مليار جنية مقابل ٨,٠٦ مليار جنية لفترة المقارنة ، وقد تحققت المبيعات بدعم كامل من ارتفاع متوسطات الأسعار فى كل منتجات توليفات منتجات الشركة (الشموع وزيتوت ارتفعت متوسطات اسعار البيع السنوي بمقدار ٤٪ ، أما السولار والنافتا والبوتاجاز فقد ارتفعت متوسطات اسعار البيع السنوى بنسبة ٢١٪ ، بينما ارتفعت متوسطات اسعار البيع السنوى من المازوت بنسبة ٢٠٪ ) وقد تحقق النمو فى ظل تراجع فى الكميات الإجمالية المنتجة من توليفات الشركة .



أما على مستوى تكاليف الإنتاج : فبالرغم تراجع الكميات المنتجة فى إجمالى توليفات المنتجات بالشركة (إنتجت الشركة ١٩٠٨ ألف طن هذا العام مقابل ١٩٥٠ ألف طن العام السابق) إلا أن تكاليف الإنتاج قد قفزت بنسبة تقرب من ٢١٪ (وهى نسبة تفوق معدل نمو الإيرادات) ، وقد ارتفعت هذه التكاليف بدعم من ارتفاع تكاليف المواد الخام الرئيسية و التى تمثل نسبة ٩٥٪ من تكاليف الإنتاج المباشرة و هى تمثل (المازوت الخام – المقطرات الشمعية- هيدروجين-كترستوك) ، و تمثل تكلفة المازوت الخام بمفرده نسبة ٨٧٪ من تكاليف الإنتاج الكلية وقد

ارتفع متوسط سعر المازوت المورد إلى الشركة بنسبة تقرب من ٢٨٪ و الهيدروجين بنسبة ٢٪ ، و لقد ارتفعت الأجور المباشرة هى الأخرى بنسبة ٢٠٪ عن العام السابق مما ساهم فى تراجع مجمل الربح ليسجل ١,٤٥٤ مليون جنية مقارنة بـ ١٤٥١ مليون جنية بمعدل نمو لا يذكر يمثل ٠,٢٪ ، وقد دفعت الزيادة المطردة فى هذه التكاليف نسبة مجمل الربح إلى إجمالى الإيرادات إلى التراجع من ١٨٪ إلى ١٥٪ هذا العام .

و لقد سجلت بنود المصروفات العمومية والإدارية زيادة بنسبة ٢٢٪ عن العام السابق لتسجل ٦٥ مليون جنية مقابل ٥٢ مليون جنية ويرجع ذلك لزيادة أجور الإدارة ووجود مصروفات أبحاث ودراسات جديدة ، فيما حققت إيرادات الفوائد الدائنة لدى الشركة زيادة بنسبة ٣٦٪ لتسجل ٢٧,٤ مليون جنية و إيرادات استثمارات فى شركات شقيقة بنسبة ٦٥٪ لتسجل ٢٠ مليون جنية هذا العام .

و لقد خضعت الشركة لمعدل ضريبي ٢٥٪ هذا العام لتقفز القيمة المسدده لمصلحة الضرائب إلى ٣٥٢ مليون جنية ، ليسجل صافى الربح ١٠٦٥ مليون جنية بزيادة ٢٪ عن صافى الربح المحقق العام السابق . و ليسجل هامش صافى الربح إلى الإيرادات نسبة ١١٪ متراجعا عن نسبته التى حققها بفترة المقارنة و هى ١٣٪ .

أما على مستوى الموقف المالى للشركة فإنها بالرغم من تحسن استغلال السيولة إلا أنه ما زالت هناك علامات استفهام حول إمكانية استغلال السيولة الكبيرة المتوفرة لدى الشركة بشكل أفضل مما هو عليه ليعظم العائد للمساهمين "توسعات مستقبلية ؟" ، وكذلك مازال حساب الهيئة العامة للبتترول المدين يتضخم ليصل إلى ٨٨٨ مليون جنية ، وان كان رد الشركة الدائم أنه حساب جارى بين الطرفين يتم تسويته ، و مازال العائد على حقوق الملكية يعكس قوة فى أداء الشركة فقد حققت الشركة معدل عائد على حقوق الملكية فى العام ٢٠١٢ مقداره ٣٦٪ و معدل عائد على الأصول ٢٨٪ لتعكس الأداء القوى للشركة خلال الفترة . و مازال الهيكل التمويلي للشركة يقفز من قوة إلى قوة حيث تناقصت نسبة إجمالى القروض إلى حقوق الملكية لتصل إلى ٨٪ بعد أن كانت العام السابق ١٣٪ ، و تعتمد الشركة على التمويل الذاتى بنسبة ٧٦٪ مقابل تمويل من الغير بنسبة ٢٤٪ فقط .

قائمة الدخل

النمو	2012	2011	القيمة مليون جنية
17%	9,440	8,064	صافي المبيعات
21%	7,986	6,612	تكاليف المبيعات
	85%	82%	هامش تكلفة المبيعات
0%	1,454	1,451	مجمل الربح
	15%	18%	هامش مجمل الربح
5%	1,361	1,292	مجمل الربح قبل الفوائد والضرائب
	14%	16%	هامش مجمل الربح قبل الفوائد والضرائب
7%	1,417	1,329	صافي الربح قبل الضريبة
2%	1065	1,049	صافي الربح
	11%	13%	هامش صافي الربح

نظرة على الأداء المالي للشركة

ثانياً :- على مستوى الأداء الربع سنوي "عام الأخير"

شهدت صافي مبيعات الشركة تراجعاً كبيراً خلال الربع الأخير من العام ٢٠١٢ بفعل تراجع الكميات المنتجة بشكل والمباعة بشكل كبير ، فقد انخفضت متحصلات الشركة من بيع كميات الشموع والزيوت بنسبة ٨,٥% مقارنة بالربع السابق بالرغم من ارتفاع سعر المنتج بسبب انخفاض الكمية المباعة .

بينما شهدت متحصلات الشركة من توليفة السولار والنافتا والبوتاجاز تراجع بنسبة ٢٧% في الربع الأخير مقارنة بالربع السابق بسبب انخفاض الكميات بنسبة ١٩% و انخفاض متوسط السعر بنسبة ١٠% مقارنة بالربع الثالث من العام نفسة .

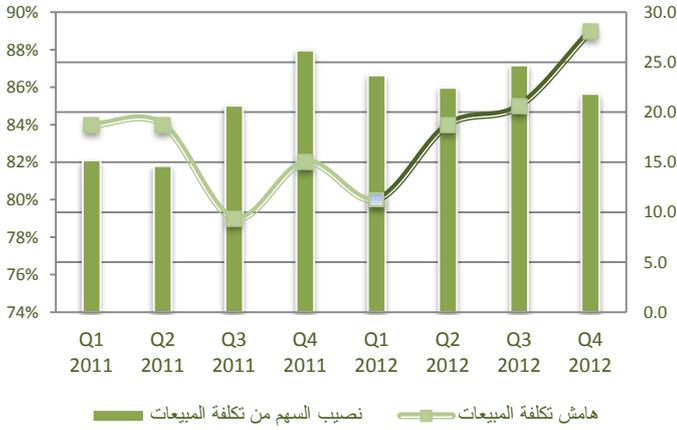
وعلى صعيد المازوت منتج الشركة المساهم بنسبة ٥٠% من صافي المبيعات في الربع الأخير فقد حقق هذه النسبة مع تراجع إيراداته بنسبة ٤% و تراجع متوسط السعر بنسبة ٧% مقارنة بالربع الثالث .

وقد تسبب الزيادة في أسعار الخامات الرئيسية الداخلة في الإنتاج في زيادة نسبة تكاليف الإنتاج إلى المبيعات لتصل إلى ٨٩% مقابل ما نسبته ٨٥% في الربع السابق لة ، و ٢% في الربع المقارن لة ، مما سبب تراجع هامش الربحية إلى ١١% مقابل ١٤% تقريبا الربع السابق و ١٨% في الربع المقارن من العام المالي السابق .

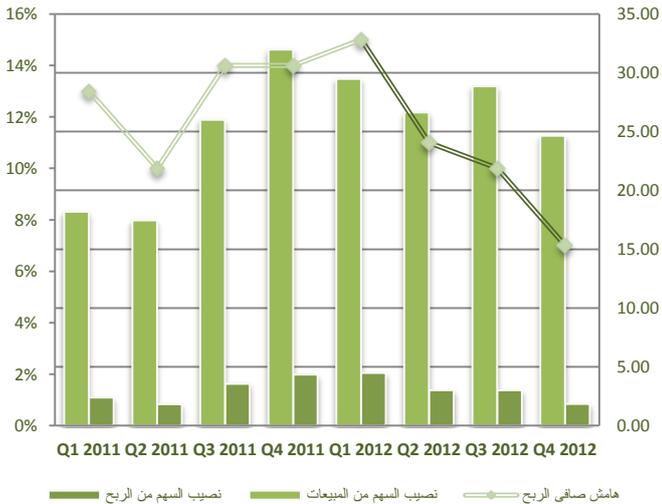
وقد شهدت المصروفات الإدارية قفزه كبيرة في هذا الربع مقابل الربع السابق بتحقيق نسبة زيادة ١١٢% (١٢,٧ مليون جنية مقابل ٥,٩ مليون جنية) ، وقد تراجع هامش صافي الربح قبل الضريبة إلى ١٠% مقابل ١٤% في الربع السابق و ١٧% في الربع المقارن من العام السابق .

وقد واصل هامش صافي الربح التراجع إلى ٧% مقابل ١٠% الربع السابق و ١٤% في الربع المقارن من العام المالي السابق .

تطور نصيب السهم من تكلفة المبيعات مع هامش تكلفة المبيعات



تطور نصيب السهم من المبيعات مع نصيب السهم من صافي الربح مع هامش صافي الربح



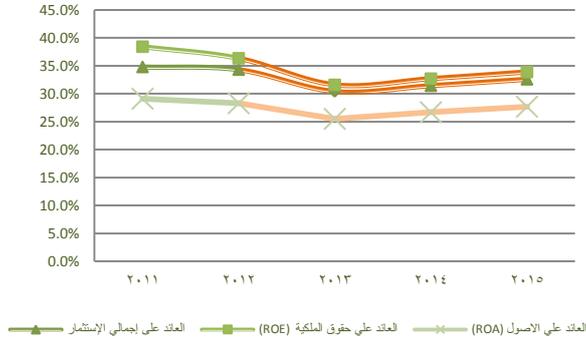
قائمة الدخل

%Δ Y-o-Y	Q4 2011	%Δ q-o-q	Q3 2012	Q4 2012	القيمة مليون جنية
-23%	2,754	-15%	2,485	2,123	صافي المبيعات
-17%	2,255	-12%	2,124	1,879	تكاليف المبيعات
8%	82%		85%	89%	هامش تكلفة المبيعات
-51%	496	-33%	359	241	مجموع الربح
-37%	18%		14%	11%	هامش مجموع الربح
-54%	474	-38%	348	217	مجموع الربح قبل الفوائد والضرائب
	17%		14%	10%	هامش مجموع الربح قبل الفوائد والضرائب
-54%	471	-38%	347	215	صافي الربح قبل الضريبة
-54%	347	-39%	260	159	صافي الربح
	13%		10%	7%	هامش صافي الربح

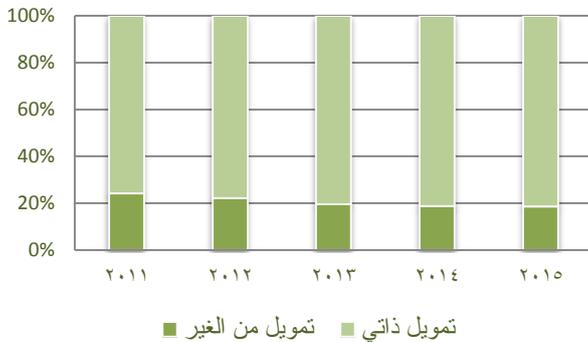
|| الرؤية المستقبلية ||

رسومات بيانية لبعض المعدلات المستقبلية المتوقعة

تطور العائد على حقوق الملكية مع تطور العائد على الأصول مع تطور العائد على إجمالي الاستثمار



تطور التمويل الذاتي في الشركة و تطور التمويل من الغير



✓ نتوقع ان تزيد كميات الإنتاج في الشركة عن العام الأخير بنسبة ٥٪ مع وجود طلب قوى على المنتجات في السوق المحلي ، بدعم من عودة معدلات انتاج المازوت لوضعها الطبيعي مع تحسن امدادات الهيدروجين للشركة ، وثبات انتاجية السولار و البوتاجاز و النافتا حول نفس المعدلات ، مع توقع تغير اسعار البترول بشكل محدود مائلا للهبوط مع ضعف منطقة اليورو و تباطئ النمو العالى و قوة الدولار التى تسبب ضغطا مباشرا على اسعار الطاقة ، مما يجعلنا نفترض ان تدور اسعار المنتجات حول معدلات اقل من اسعار العام السابق ، و هو ما جعلنا نتوقع تراجع إيرادات الشركة في العام ٢٠١٢ بمعدل ٤٪ فقط، قبل ان تعاود الإيرادات النمو مع تحسن الإقتصاد العالى في السنوات التالية ، و قد توقعنا ارتفاع هوامش التكاليف الإنتاجية إلى ٨٦٪ من الإيرادات و نرى ان ناتج علاقة الشركة بالهيئة العامة للبترول (المورد و العميل الرئيسي للشركة) سيكون لة الدور الرئيسي في تحجيم هوامش ربحية الشركة ، كما أنها ستسبب زيادة في حجم حسابات العملاء بشكل كبير في العام القادم و هو ما يؤثر بشكل سلبي على معدلات استخدام الأصول و لكننا لا نتوقع ان يمتد أثره السلبي بشكل جسيم إلى سيولة الشركة .

✓ و نتوقع أن يتسبب الطلب المحلي المتزايد على منتجات الشركة من المازوت و السولار (خاصة مع تجدد أزمات السولار بشكل مستمر و كذلك طلب محطات توليد الكهرباء المتزايد على المازوت ) على عدم وجود اى صادرات من المازوت للعام التالى على التوالي و وجود صادرات حول معدلاتها من الشموع .

✓ لا نتوقع تاثر إنتاج الشركة بتحول مستخدمى المنتجات البترولية إلى استخدام الغاز او التوسع فية و ذلك لأنه بالرغم من انتاج الدولة هذا الإنتاج فإن أثره المباشر على الشركة مازال بعيد المدى .

✓ لم نضع فى توقعاتنا أى توسعات مستقبلية بالشركة بالرغم من قدرة الشركة و جاهزيتها و توافر مقومات التوسع و التطوير ، ذلك التوسع الذى نعتقد فى جدوة الاقتصادية على مستوى الهيكل المالي و التشغيلى للشركة ، بل و امتداد الجدوي الاقتصادية إلى مستوى الإقتصاد الكلي.

## القوائم المالية المستقبلية |

## قائمة المركز المالي

30/06/2015	30/06/2014	30/06/2013	30/06/2012	30/06/2011	القيمة بالجنينة
1,319,584,033	1,356,027,193	1,323,967,199	1,396,290,063	1,482,074,796	الأصول طويلة الأجل
2,685,170,256	2,378,011,384	2,228,503,685	2,368,283,560	2,123,483,354	الأصول المتداولة
4,004,754,289	3,734,038,578	3,552,470,885	3,764,573,623	3,605,558,150	إجمالي الأصول
603,003,863	564,492,620	571,766,068	659,867,437	588,910,701	الالتزامات المتداولة
131,084,507	122,532,578	112,838,114	173,263,525	284,920,233	الأجل الالتزامات طويلة
734,088,370	687,025,197	684,604,182	833,130,962	873,830,934	إجمالي الالتزامات
3,270,665,918	3,047,013,380	2,867,866,703	2,931,442,661	2,731,727,216	إجمالي حقوق المساهمين

## قائمة الدخل

30/06/2015	30/06/2014	30/06/2013	30/06/2012	30/06/2011	القيمة بالجنينة
10,764,311,904	10,060,104,584	9,063,157,283	9,440,788,836	8,064,093,087	صافي المبيعات
9,268,072,550	8,712,050,569	7,830,567,892	7,986,131,872	6,612,567,508	تكاليف المبيعات
1,496,239,355	1,348,054,014	1,232,589,390	1,454,656,964	1,451,525,579	مجمل الربح
1,403,128,057	1,261,034,110	1,148,653,277	1,361,701,481	1,292,050,181	مجمل الربح قبل الفوائد و الضرائب
1,478,241,931	1,328,791,080	1,208,189,675	1,417,338,786	1,329,439,707	صافي الربح قبل الضريبة
1,108,681,448	996,593,310	906,142,256	1,065,642,010	1,049,645,683	صافي الربح

## النسب المالية

2015	2014	2013	2012	2011	مؤشرات السيولة
4.5	4.2	3.9	3.6	3.6	معدل التداول - مره
3.7	3.6	3.4	3.0	3.0	معدل التداول السريع - مره
1.8	1.7	1.4	1.4	1.5	معدل النقدية - مره
2,082,166,392	1,813,518,765	1,656,737,617	1,708,416,123	1,534,572,653	راس المال العامل - الالف جم
2015	2014	2013	2012	2011	مؤشرات الربحية
10.30%	9.91%	10.00%	11.29%	13.02%	هامش صافي الربح
32.6%	31.4%	30.4%	34.3%	34.8%	العائد على إجمالي الإستثمار
33.9%	32.7%	31.6%	36.4%	38.4%	(ROE) العائد على حقوق الملكية
27.68%	26.69%	25.51%	28.31%	29.11%	(ROA) العائد على الأصول
2015	2014	2013	2012	2011	مؤشرات الرافعة المالية
18.3%	18.4%	19.3%	22.1%	24.2%	الالتزامات / الأصول
81.7%	81.6%	80.7%	77.9%	75.8%	حقوق الملكية / الأصول
15.1%	15.1%	16.1%	17.5%	16.3%	الالتزامات المتداولة / الأصول
3.3%	3.3%	3.2%	4.6%	7.9%	الالتزامات طويلة الأجل / الأصول
22.4%	22.5%	23.9%	28.4%	32.0%	الالتزامات / حقوق الملكية

| تحليل نقاط القوة والضعف والفرص والتهديدات |

| نقاط القوة |

- تنتج الشركة توليفة منتجات متنوعة بين السولار و المازوت و الشموع .
- تمتلك الشركة مجمعين للشحوم و الزيوت و الآخر لتعظيم إنتاجية السولار و يخدم المجمع الثاني المجمع الأول بتوفير احتياجاته من المقطرات و الشموع.
- تمتلك الشركة مساحة ١٤٠ ألف متر تصلح للتوسعات المستقبلية مع توفر السيولة بشكل كبير.
- يتنامى الطلب على منتجات الشركة محليا بشكل كبير .
- تطبق الشركة معايير الجودة فى الصناعات العالمية مما يمكن الشركة من زيادة القدرة التنافسية داخليا و خارجيا.
- تصدر الشركة بعض انتاجها من المازوت (أحيانا) و الشموع مما يوفر لها العملات الأجنبية اللازمة لخطط التنمية .

| نقاط الضعف |

- تعتمد الشركة بشكل مطلق على الهيئة العامة للبترول كمورد رئيسى للمادة الخام و كذلك كعميل رئيسى للمنتجات مما قد يجعل بعض السياسات المالية و التشغيلية فى غير صالح الشركة.
- عدم قدرة السوق المحلي على تصنيع قطع الغيار و المعدات بدلا من استيرادها من الخارج .
- عدم استغلال كامل الأصول المتاحة للشركة .
- اضطراب إمدادات الهيدروجين فى بعض الأوقات يكون عاملا سلبيا مؤثرا فى إنتاجية الشركة .

| الفرص |

- قدرة الشركة على القيام بالتوسعات المستقبلية مع وجود السيولة و وجود الأراضى المتاحة بالشركة و كذلك دراسة الجدوى الإقتصادية لتحديث الوحدات الإنتاجية .
- التزام الشركة بالمعايير العالمية يتيح لها فرصة فتح اسواق تصديرية .

| التهديدات |

- وجود منافسة قوية من الشركات الأخرى فى الشرق الأوسط .
- تذبذب أسعار منتجات الشركة مع تذبذب اسعار البترول العالمي .
- المنافسة الشديدة على الخبرات الفنية الموجوده بالشركة من قبل الشركات الخليجية .

### إفتراضات التقييم

- ✓ إفتراض معدل نمو دائم ١٪ .
- ✓ إفتراض معدل نمو للإيرادات بمتوسط ٧٪ لعام ٢٠١٢
- ✓ العائد الخالي من المخاطر ١٢٪ و هو العائد الذى يمكن للمستثمر الحصول عليه دون تعرضه للمخاطر (عائد أذن الخزانة ٣ سنوات).
- ✓ علاوة المخاطر ٧٪ .
- ✓ ربحية السهم الحالية ١٢,٣٨ جنية .
- ✓ ربحية السهم المتوقعة ١٠,٥٢ جنية .
- ✓ متوسط مضاعف ربحية القطاع ٨ مرة
- ✓ القيمة الدفترية الحالية للسهم ٣٤,٠٢ جنية .
- ✓ القيمة الدفترية المتوقعة للسهم ٣٤,٥ جنية .
- ✓ متوسط مضاعف القيمة الدفترية للقطاع ٢,٧١ مرة .
- ✓ قيمة أكر كويون تم توزيعها ٩ جنية .
- ✓ معدل التوزيع المتوقع للعام ٢٠١٢ هو ٧٦٪ .
- ✓ قيمة التوزيع المتوقع للعام ٢٠١٢ هو ٨ جنية .

### تقييم سهم الأسكندرية للزيوت المعدنية - أموك

#### • التقييم بطريقة مضاعف الربحية ( P/E ) .

نتوقع فى عام ٢٠١٢ أن تصل ربحية السهم إلى ١٠,٥٢ جنية، وباستخدام مضاعف ربحية القطاع المقدر بـ ٨ مرة و مراعاة الطلب المتوقع على قطاع الطاقة و المنتجات البترولية يكون :-

القيمة المتوقعة للسهم بطريقة مضاعف الربحية هو : ٨٤,٢ جنية

#### • التقييم بطريقة مضاعف القيمة الدفترية ( P/BV ) .

نتوقع فى عام ٢٠١٢ أن تصل القيمة الدفترية للسهم إلى ٣٢,٣ جم ، وباستخدام مضاعف القيمة الدفترية للقطاع التى تساوي ٢,٧١ مرة يكون :-

القيمة المتوقعة للسهم بطريقة مضاعف القيمة الدفترية هي ٩٠,٢ جنية

#### • التقييم بطريقة خصم التدفقات النقدية ( DCF )

باستخدام إفتراضات التقييم السابقة و الإرتكاز على القوائم المالية المستقبلية المتوقعه يكون :

القيمة المتوقعة للسهم بطريقة خصم التدفقات النقدية هي : ٩٩,٩٢ جم

#### • التقييم بطريقة خصم التوزيعات النقدية ( DDM )

باستخدام إفتراضات التقييم السابقة و الإرتكاز على القوائم المالية المستقبلية المتوقعه يكون :

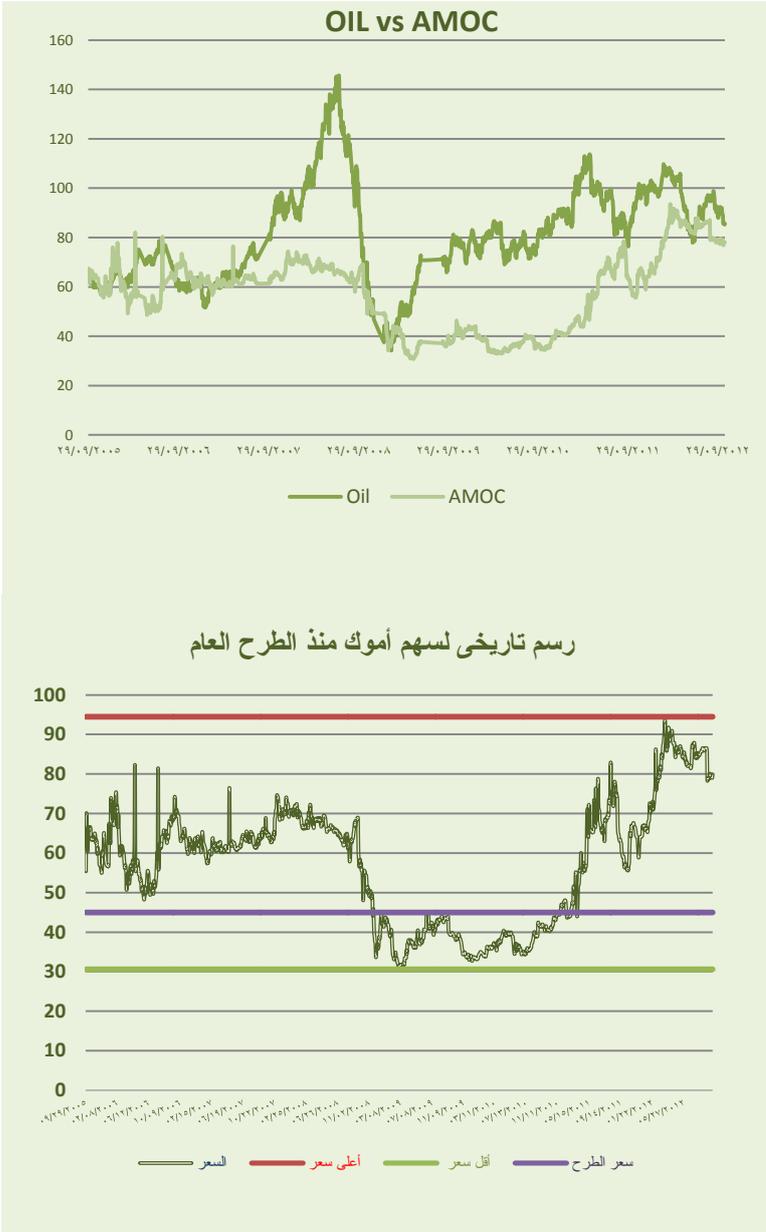
القيمة المتوقعة للسهم بطريقة خصم التدفقات النقدية هي : ٣٦,٤ جم

السعر المتوقع لسهم الأسكندرية للزيوت المعدنية " أموك "				
الطريقة	مضاعف الربحية	مضاعف القيمة الدفترية	خصم التدفقات النقدية	خصم التوزيعات المستقبلية
الوزن النسبي	10%	10%	70%	10%
نتيجة الطريقة المستخدمة	84.2	90.2	99.92	36.4
السعر المتوقع للسهم	91.02			

#### التوصية :

ننصح المستثمر متوسط الأجل بمراقبة السهم و المتاجرة حيث ان السعر الحالى للسهم أقل من سعر التقييم المتوقع بحوالي ١٧٪ ، و للمستثمر طويل الأجل الباحث عن مخاطر أقل فإننا ننصح بالشراء فى انخفاضات السوق .

## نظرة تاريخية عن أداء سهم أموك - التوزيعات و اسعار البترول كلمة السر الدائمة-



قدم سهم الأسكندرية للزيوت المعدنية أموك منذ طرحه للتداول في البورصة المصرية في الربع الرابع من ٢٠٠٥م نموذجاً مثالياً لأداء الأسهم الدفاعية بل و قدم في فترة ما بعد الثورة أداء فاق كثيراً أداء السوق المصري ، فقد اعتمد دائماً على ارتفاع نسبة توزيعات و ثباتها ، و بفضل طبيعة نشاط الشركة ، فقد أصبح السهم محطاً لأنظار المستثمرين الراغبين في مخاطر أقل و أرباح مقبولة ، و الجدير بالذكر أن السهم حافظ على عدم الإغلاق تحت مستوى سعر الطرح العام (٤٥ جنية ) حتى جاءت الأزمة العالمية ليغلق السهم مع نهاية الربع الثاني من العام المالي ٢٠٠٨-٢٠٠٩ عند مستوى ٤١,٥ مدفوعات بتراجعات حادة لاسعار البترول و تأثيرات مباشرة على نشاط الشركة و مستوى ربحية اسهمها و وصل السهم إلى أقل سعر في تاريخه عند مستوى ٣٠,٥٨ جنية في الربع الثالث للعام المالي ذاته و لم يغلق السهم أعلى مستوى سعر الطرح العام إلا مع إغلاق الربع الأول من ٢٠١١م (بالرغم من محدودية جلسات التداول في تلك الفترة بعد أحداث ثورة ٢٥ يناير) و انطلق السهم مدفوعاً بأداء مالي متميز و توزيعات نقدية تتسم بالثبات ليحقق أعلى سعر له عند مستوى ٩٤,٥ جنية (بدون أثر التوزيعات) بنهاية الربع الثالث من العام المالي ٢٠١١-٢٠١٢ ، علماً بأن الرسم البياني المرفق يتجاهل تماماً أثر التوزيعات السنوية على السعر". | إجمالي التوزيعات حتى الآن ٥٠,٥ جنية |

## توزيعات الأسكندرية للزيوت المعدنية (أموك)

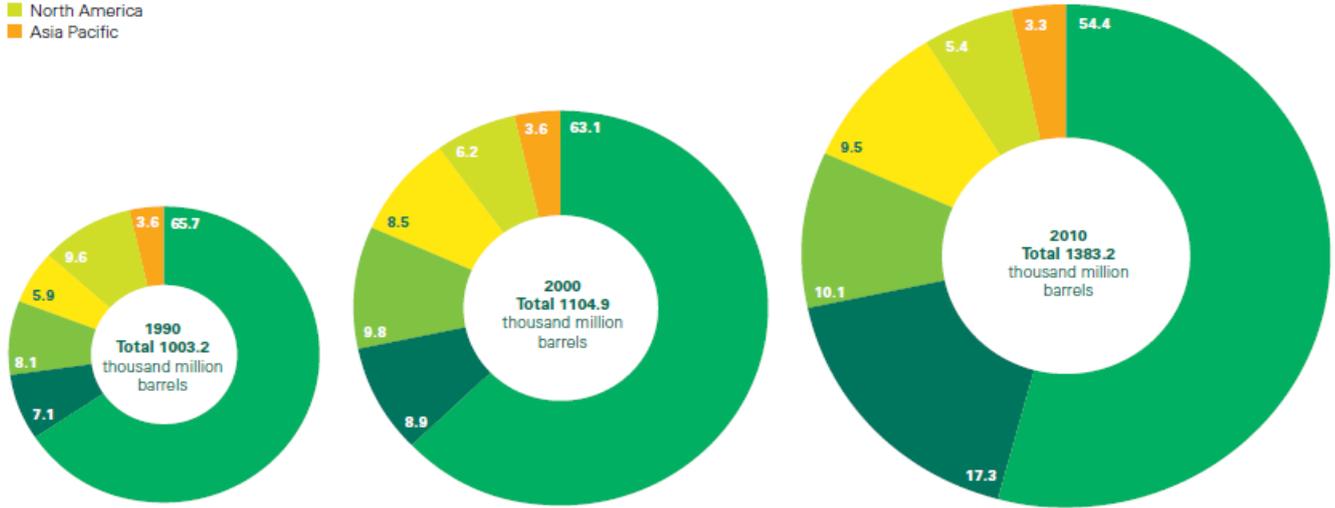
قيمة التوزيع بالجنية	تاريخ الإستحقاق
6.5	30/08/2006
8	11/09/2007
8.5	11/09/2008
4	07/09/2009
5.5	16/09/2010
9	24/08/2011
9	27/08/2012

نسبة توزيع الإحتياطيات البترول في ١٩٩٠ - ٢٠٠٠ - ٢٠١٠ |

Distribution of proved reserves in 1990, 2000 and 2010

Percentage

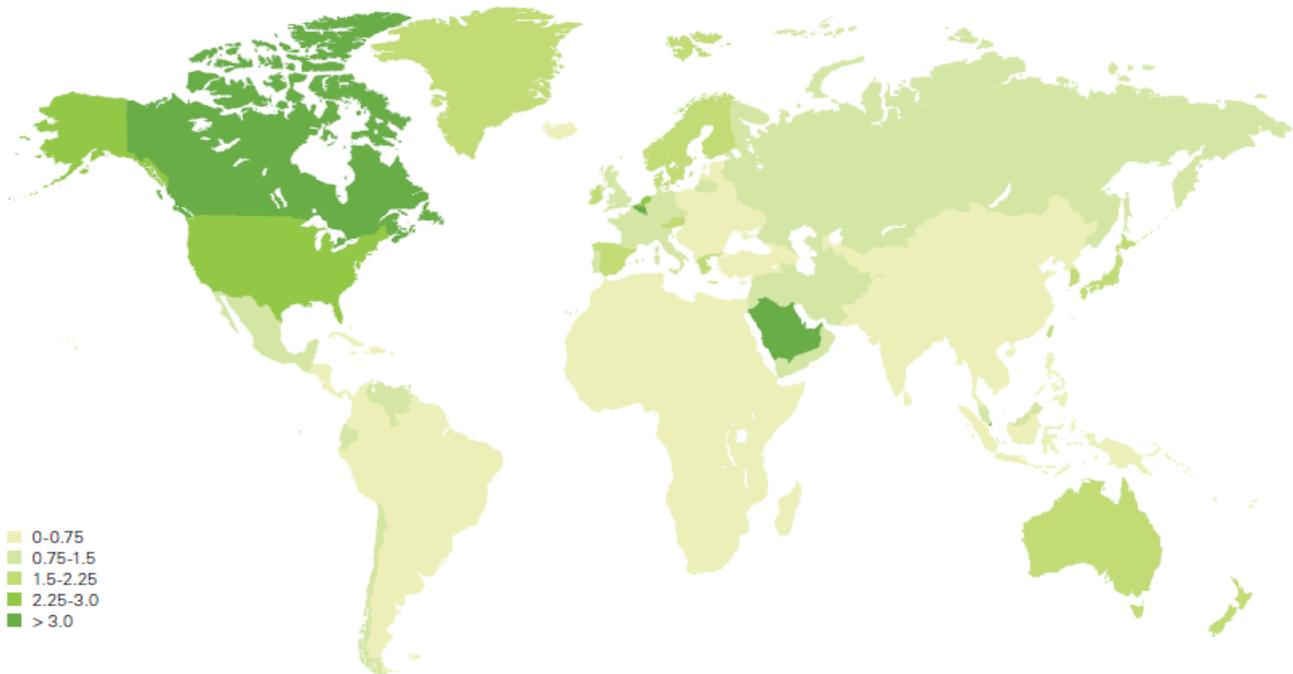
- Middle East
- S. & Cent. America
- Europe & Eurasia
- Africa
- North America
- Asia Pacific



خريطة مناطق استهلاك البترول للفرد |

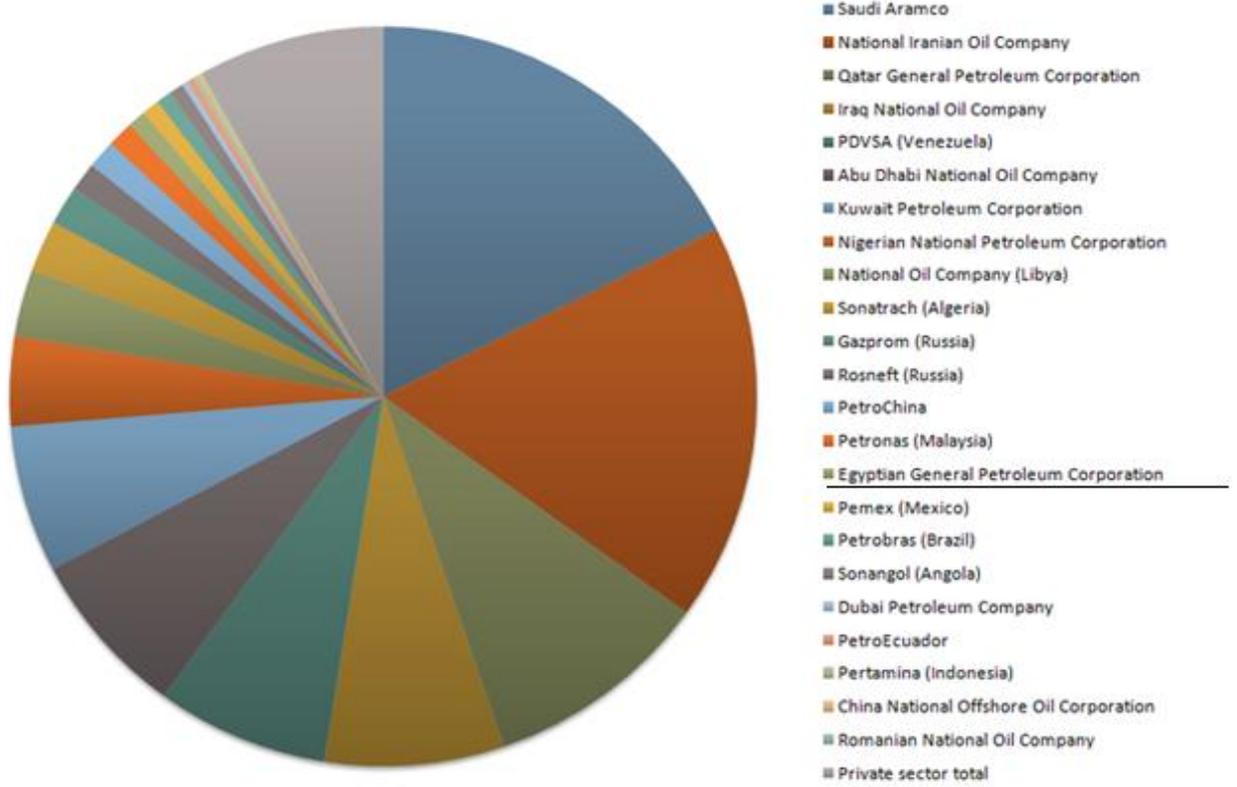
Consumption per capita 2010

Tonnes



| احتياطات البترول في العالم حسب جهة الملكية |

**Total World Reserves in Millions of Oil Equivalent Barrels**  
(Total reserves of 50 largest oil companies: 1.73 trillion OEBs)



**فريق العمل بإدارة البحوث بالشركة المصرية العربية (ثمار)**

mmansour@eac-finance.com

محلل مالي / محمد منصور.

mabdelaziz@eac-finance.com

محلل مالي أول / محمد عبد العزيز.

selkahki@eac-finance.com

محلل فني أول / السيد الكحكي .

mmaaty@eac-finance.com

مدير إدارة البحوث / محمد معاطي.

**إبراء الذمة**

هذا التقرير مبني على أسس التحليل المالي ، وهو معد لتقديم نصيحة استشارية غير ملزمة للمستثمرين الذين يقومون بأخذ قراراتهم الاستثمارية بأنفسهم والذين يتحملون المسؤولية القانونية والمادية المترتبة عليها دون أدنى مسؤولية على الشركة المصرية العربية ( ثمار ) للوساطة في الأوراق المالية ، ولا يعتبر هذا التقرير عرضاً أو توصية بالشراء أو البيع أو الأكتتاب في أي من 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 تضمينه بعض التقديرات المهنية .