

كريم فريد | محلل مالي  
+202 3300 5725  
kfarid@egy.primegroup.org

★	★	★	زيادة الوزن النسبي	تصنيف الاستثمار
!	!	!	مرتفعة	تصنيف المخاطرة

السعر المستهدف خلال 12 شهراً  
5.9 جم (+27%) تم تحديده في 7 مارس 2021

القيمة العادلة  
5.1 جم تم تحديده في 7 مارس 2021

سعر السوق  
4.62 جم بناء على إغلاق 4 مارس 2021

## تحقيق المكاسب مع شروق الشمس

نموذج أعمال مستقر في مواجهة التباطؤ المحتمل بالقطاع

### الأفكار الرئيسية

**مطور عقاري راسخ:** قدمت شركة الشمس للإسكان والتعمير [ELSH] خدماتها للسوق المصرية منذ 1946، وبدأت عملياتها بتأجير الوحدات المملوكة لها وعقب ذلك بدأت في بيعها. وتقدم الشركة الإسكان الاجتماعي بشروط دفع ميسرة.

**محفظة متنوعة:** تمتلك ELSH سبعة مشاريع بارزة، ومشروعين قائمين - جاردينيا في مدينة السادس من أكتوبر، وسولانا، وهو مشروع سيتم بناؤه على أحدث أراضيها التي قامت ELSH بالاستحواذ عليها في العاصمة الإدارية الجديدة. حتى الآن، تم تطوير مشروع جاردينيا بالكامل تقريباً بمخزون حالي يبلغ 470 وحدة، وتلك الوحدات جاهزة للتسليم الفوري، مع خطة سداد تمتد إلى 10 سنوات. سولانا والذي من المقرر إطلاقه في عام 2021، هو أول مشروع للشركة من المزمع بيعه بالكامل على الخارطة، بتكلفة استثمارية تبلغ 2.2 مليار جم. نتوقع أن ينتج عن مشروع سولانا إيرادات تبلغ 3.6 مليار جم وفقاً لتقديراتنا.

**نجاح يمكن تحقيقه بعد جهد كبير:** على عكس السنوات السابقة، حيث كانت تقلبات أسعار مواد البناء أكبر تهديد للمطورين، فإن الأسعار تتراجع حالياً، باستثناء حديد التسليح الذي انتعشت أسعاره في ديسمبر (مع ثباته الآن منذ بداية العام) مما يمنح المطورين حافزاً قوياً. علاوة على ذلك، سيلعب انخفاض أسعار الفائدة (-400 نقطة أساس حتى الآن) دوراً حيوياً في دعم القطاع. في الوقت الذي يضطر فيه المطورون إلى تقديم شروط دفع ممتدة لجذب العملاء، من المفترض أن يلعب التمويل من الديون دوراً لتغطية تكلفة البناء المطلوبة للتسليم في الوقت المحدد.

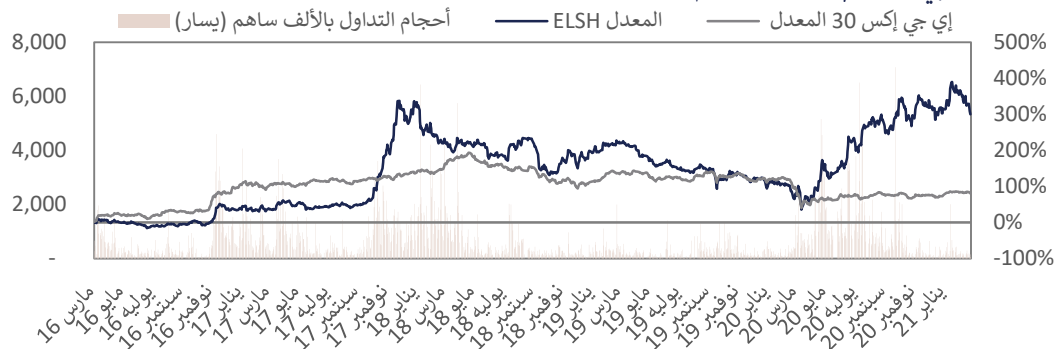
### التقييم، أطروحة الاستثمار، والمخاطر

**زيادة الوزن النسبي، مع سعر مستهدف خلال 12 شهراً يبلغ 5.9 جم/سهم (+27%):** قمنا بتقييم ELSH باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة على أساس التدفقات النقدية الحرة لحقوق المساهمين لنصل إلى قيمة عادلة بلغت 5.12 جم/سهم، وبسعر مستهدف خلال 12 شهراً يبلغ 5.9 جم/سهم، وبالتالي نوصي بزيادة الوزن النسبي للسهم. افترضنا في نموذج التدفقات النقدية المخصومة الخاص بنا التكلفة النهائية لحقوق ملكية بلغت 17.6%. بالإضافة إلى ذلك، قمنا بتطبيق معدل رسملة مستدام بلغ 10.1% على الإيرادات المتكررة للوصول إلى القيمة المستدامة.

**أطروحة الاستثمار:** تعد أرض العاصمة الإدارية الجديدة المملوكة لشركة ELSH وإعدة جداً لدرجة أننا نعتقد أنها ستكون نقطة انطلاق لتوسعات الشركة المستقبلية مع نجاح مشروع سولانا. الجدير بالذكر، يكون النمو في الإيرادات مدعوماً من خلال (1) قطع الأراضي التجارية التي استردتها ELSH في مدينة السادس من أكتوبر بموجب حكم قضائي و (2) شركة حديثة أبرمتها ELSH مع ميراد للتطوير العقاري لبناء المناطق المتبقية في جاردينيا. علاوة على ذلك، تمتلك ELSH أيضاً مخزوناً قوياً في مواقع بارزة بقيمة تقديرية تبلغ مليار جم.

**المخاطر:** سيتم إطلاق مشروع سولانا في عام 2021 في نفس الوقت الذي سيتم فيه تسليم مشاريع العاصمة الإدارية الجديدة، مما يثير مخاطر ناتجة عن المنافسة. كما أن شروط الدفع الممتدة الخاصة بها أدت إلى زيادة مخاطر السيولة. علاوة على ذلك، أخيراً، تحول ELSH إلى البيع على الخارطة الأمر الذي يتطلب استثمارات تسويقية أكبر. أخيراً، تواجه ELSH مخاطر في التنفيذ مع تأجيل طرح مشروع سولانا.

### الأداء النسبي للسهم (خمس أعوام)



### البيانات الرئيسية للسهم

الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع	السنوي	عدد الأسهم (مليون)
الإيرادات (مليون جم)					181.5
2020	100	50	75	313م	22.7%
2019	56	53	42	224	839
2018	115	85	45	305	1,205
2017	21	23	39	173	5.75-1.52
2016	22	37	30	142	400
2015	25	24	27	104	0.80
الأرباح (مليون جم)					5.8x
2020	49	24	33	156م	0.86
2019	36	38	23	136	5.4x
2018	74	62	35	208	0.20
2017	14	14	20	101	4.3%
2016	10	14	32	70	1.07
2015	10	12	11	46	27.7%

المصدر: بحوث بريم ، بلومبرج .

## نبذة عن النشاط

أدى انخفاض التكاليف إلى إنعاش السوق: عقب تعويم الجنيه أواخر عام 2016، استمرت أسعار مواد البناء والعقارات في الارتفاع. ومع ذلك، فاق الارتفاع في أسعار مواد البناء معدل النمو في المبيعات، مما أدى إلى كبح قدرة المطورين على رفع الأسعار بشكل أكبر، ومع ارتفاع الأسعار إلى ذروتها، انخفض الطلب من العملاء. وبالرغم من ذلك، عادت الحياة إلى مجاريها بعد انخفاض أسعار الفائدة بمقدار 400 نقطة أساس في عام 2020. ستخفض المصروفات التمويلية لدى المطورين الذين يعتمدون بشكل كبير على القروض لتمويل مشروعاتهم. الجدير بالذكر، انخفضت أسعار غالبية مواد البناء بأكثر من 5% منذ بداية العام. في حين أن أسعار حديد التسليح كانت تنخفض على مدار العام، إلا أنها انتعشت مرة أخرى في ديسمبر، وهي الآن مستقرة منذ بداية العام، تماشياً مع الأسعار العالمية.

**تطورات استثنائية:** في البداية تم دمج أربع شركات لتصبح ELSH في عام 1946. بدأت ELSH رحلتها العقارية من خلال تأجير وحداتها الخاصة قبل الانتقال إلى الأعمال الفندقية والسكنية. وتوسع ELSH جاهدة للحصول على المزيد من الأراضي وبناء مجتمعات سكنية متكاملة، مع توفير سكن لائق وبأسعار معقولة. على الرغم من أن اسم الشركة قد لا يكون معروفاً، إلا أن مشاريع ELSH تحظى بسمعة طيبة بين المصريين. قامت الشركة بتطوير سبعة مشاريع حتى الآن في مدينة نصر ومصر الجديدة والمعادي ومدينة السادس من أكتوبر. بالإضافة إلى ذلك، كانت ELSH قد طورت مبنى الإيموبيليا الأيقوني الذي كان في يوم من الأيام أطول مبنى في القاهرة. وتمثل هذه المشاريع بعض من أهم أصول الشركة التي تفوق قيمتها السوقية قيمتها الدفترية والتي قدرها مُثَمِّن طرف ثالث عند قيمة ضمنية تبلغ 5.8 مرات القيمة دفترية.

تقدر القيمة الإجمالية لهذه المشاريع بـ 975 مليون جم، وقد اخترنا تقسيمها بنسبة 10% لمخاطر قابلية البيع.

**تم الانتهاء من مشروع جاردينيا:** يقع أحدث مشاريع ELSH جاردينيا، في أفضل المواقع بمدينة السادس من أكتوبر. يبعد دقائق من مول العرب والسوق المتنوع هايبر وان ونادي الصيد. يمتد المشروع على مساحة أرض إجمالية تبلغ 120 فدان (504 ألف متر مربع). يتكون جاردينيا من 360 مبني تضم 3,500 أسرة. ولقد تم تطوير جزء من المشروع بالاشتراك مع الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري [UEGC] كجزء من اتفاقية تم الوفاء بها.

تم تطوير المشروع الآن بالكامل فيما يتعلق بـ ELSH. في الآونة الأخيرة، دخلت ELSH في شراكة خلال الربع الثالث من عام 2020 مع شركة ميراد للتطوير العقاري، وهي شركة تطوير عقاري لديها مشاريع في المعادي والشيخ زايد ومدينة السادس من أكتوبر ومرسى علم. الشراكة التي ستشهد إنشاء 21 مبني، مع ELSH كمالك للأرض وميراد كمطور وبائع ومسوق. وقع الشركاء اتفاقية تحصيل الذمم المدينة حيث تقوم ELSH بتحصيل 46% من الذمم المدينة. تقدم ميراد فترة سداد تبلغ مدتها ثماني سنوات مع دفعة أولى بنسبة 10% وسيتم التسليم في غضون عامين. بصرف النظر عن العائدات المتوقعة من هذا التعاون، لا تزال ELSH تحتفظ بالمخزون غير المباع في جاردينيا والذي يتم طرحه بشروط سداد لمدة عشر سنوات مع دفعة أولى بنسبة 8% أو بحد أدنى 700 جم/ متر مربع، مع مدى يتراوح بين 140 متراً مربعاً و 204 متراً مربعاً لمساحة الوحدة. كما تقدم ELSH ميزة التسليم الفوري لجاردينيا.

**حكم إيجابي لصالحها أفادها جداً:** بالعودة إلى عام 2017، قضت المحكمة نهائياً لصالح ELSH، مما مكنها من استرداد

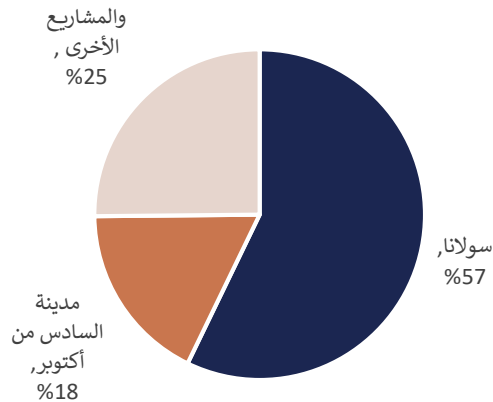
44 فداناً تم سحبها من قبل هيئة المجتمعات العمرانية الجديدة. في 23 نوفمبر 2020، تمكنت ELSH من الحصول على موافقة وزارية لإعادة تخصيص منطقة الخدمة في الأرض المستعادة إلى تسع أقسام تجارية في مدينة السادس من أكتوبر. من منطقة الخدمة، هناك ثلاث قطع أراضي مرخصة لتطوير المول، واثنان للاستخدامات المختلطة، واثنان للمراكز الطبية، وواحدة لمحطة وقود، وأخرى للاستخدام الإداري. بعد إعادة التخصيص، بلغت إجمالي المساحة الإجمالية للأرض 49,250 متراً مربعاً، وتخطط ELSH لبدء البيع من عام 2021 واستكمال البناء بحلول عام 2023.

**إطلاق سولانا في عام 2021:** أحدث إضافة إلى مخزون الأراضي لدى ELSH في العاصمة الإدارية الجديدة هو مشروع سولانا، وهو مشروع يمتد على مساحة إجمالية تبلغ 38 فداناً وفي موقع رئيسي يقع على بُعد 15 دقيقة عن مطار العاصمة الإدارية الجديدة والقصر الرئاسي. تم التخطيط لإطلاق سولانا في عام 2021، وسيتم تشييده كمشروع متعدد الاستخدامات، مع مجمع سكني مكون من 26 مبني يشمل حوالي 1,580 وحدة سكنية، بالإضافة إلى مركز تجاري مبني على مساحة إجمالية تبلغ 2,200 متر مربع، ونادي اجتماعي على مساحة إجمالية تبلغ 7,194 متراً مربعاً، ومنطقة خدمات على مساحة إجمالية تبلغ 5,440 متراً مربعاً. استحوذت ELSH على أرض سولانا مقابل مبلغ قدره 740 مليون جم (4,650 جم/متر مربع) بالتقسيط. دفعت الشركة حتى الآن 457 مليون جم من قيمة الأرض بالإضافة إلى قسطين متبقين حتى عام 2022.

**المساهمة في الإيرادات وفقاً للمشروع:** نتوقع أن يحقق محفظة الأراضي غير المطوّرة التابع لشركة ELSH ومخزونها إيرادات إجمالية قدرها 6.3 مليار جم على مدى سبع سنوات. نتوقع أن تكون أكبر مساهمة لسولانا بحصة تبلغ

3.6 مليار جم (57%)، تليها قطع الأراضي التجارية في مدينة السادس من أكتوبر بقيمة تبلغ 1.1 مليار جم (18%) والمشاريع الأخرى (أي المخزون) بـ 1.6 مليار جم (25%).

**مساهمة كل مشروع في الإيرادات المتوقعة (2020-2027)، بقيمة إجمالية تبلغ 6.3 مليار جم**



المصدر: بحوث برايم.

## نبذة عن النشاط (تابع)

**مخاطر أكبر لعوائد أعلى:** نظراً لأن الوضع النقدي الحالي للشركة لا يسمح بأي توسع آخر، فإن نجاح سولانا سيحدد مستقبل ELSH نظراً لأن المشروع سيوفر التدفقات الداخلة لمزيد من الاستحواذات على الأراضي. لكن سولانا يواجه الكثير من المخاطر. أولاً، يتعين على ELSH التغلب على المنافسة الحالية. حيث سيتم إطلاق سولانا في عام 2021، وهو نفس العام الذي سيقوم فيه مطورون آخرون في المنطقة بتسليم مشاريعهم، مما سيتيح لمشتري العقارات خياراً جديداً في العاصمة الإدارية الجديدة، وهو نظام بيع وحدات على الخارطة (الذي ستقدمه ELSH) أو وحدات جاهزة (الذي سيتم تقديمها من قبل المنافسين). أيضاً، طرق الدفع المرن، حيث ستجبر الشروط المعروضة في المنطقة ELSH على الانصياع لشروط السوق من أجل البقاء في المنافسة. بدأت ELSH بالفعل في اعتماد نظام المبيعات قبل البدء في البناء من خلال مشروع جاردينيا التابع لها، وسوف يحذو سولانا حذوه. يتطلب نظام البيع قبل البدء في البناء الكثير من النفقات التسويقية والاعتماد على حقوق ملكية العلامة التجارية التي تفتقر إليها ELSH حالياً، وهو موقف محفوف بالمخاطر من حيث قابلية البيع. قد يمثل نقص المبيعات مخاطر سيولة لشركة ELSH التي تعاني من الوضع النقدي الضعيف بالفعل، مما أدى إلى تراكم صافي دين يبلغ 318 مليون جم وهو ما يجعل ELSH في حاجة ماسة لتحصيل العائدات من مبيعات سولانا. إلى جانب جمع عائدات المبيعات، نعتقد أن ELSH ستعتمد على مصادر أخرى للمساعدة في تمويل الاستثمارات اللازمة لإنشاءات مشروع سولانا. في الآونة الأخيرة، لاحظنا الارتفاع في عمليات التوريق والتخصيم متزامناً مع الانخفاض في أسعار الفائدة. في هذا العام، اعتمدت ELSH بقوة على التخصيم، حيث قامت بتخصيم مبلغ قدره 135 مليون جم من محفظة الذمم المدينة كما أن لديها خيار تطوير المشروع من خلال الشراكات من أجل تخفيف العبء المالي عليها.

**مزيد من التوسع في مخزون الأراضي وإمكانات النمو:** إذا تمكنت ELSH من التغلب على العقبات التي تنتظرها، فسوف تكافئ سولانا الشركة بنتائج قياسية. كما أن عائدات المشروع ستساعد ELSH في الاستحواذ على المزيد من الأراضي. ربما يكون الاستحواذ التالي لها على أرض في القاهرة الجديدة حيث تقوم الشركات ببيع قطع أراضي وطرح شراكات بجانب الطرقات العامة التي تقدمها هيئة المجتمعات العمرانية

**الاستثمارات التكميلية:** يتم استكمال عمليات ELSH باستثمارات الشركة التي تشمل ملكية 13.42% شركة التعمير السياحي [TOUR]، وهي شركة تم شطبها من البورصة في عام 2017. تمتلك TOUR فندق شتاينبرجر في الهرم، فندق موفنبيك سابقاً. وبذلك تضمن ملكية TOUR دخلاً متكرراً لـ ELSH. أيضاً، تمتلك ELSH حصة تبلغ 30% في شركة ريل ماركتنج للتسويق التي تعمل كوكالة تسويق للشركة وستعمل بشكل جيد في بيع سولانا. مؤخراً، باعت ELSH هذا العام حصتها البالغة 0.033% في القاهرة للإسكان والتعمير [ELKA] مقابل 300 ألف جم أو 10 جم/سهم.



## الافتراضات الرئيسية

التعليق	2025 م	2024 م	2023 م	2022 م	2021 م	2020 م			
	تسعير سولانا								
الإيرادات	السعر	17,569	15,972	14,520	13,200	12,000	جم/ متر مربع		
	سعر الإيجار	5,609	5,218	4,854	4,515	4,200	جم/ متر مربع		
	تكلفة البنية التحتية	1,669	1,553	1,445	1,344	1,250	جم/ متر مربع		
	تكلفة البناء	5,342	4,969	4,623	4,300	4,000	جم/ متر مربع		
التقسيم المبيعات	المساحة البيعية	21,108	58,033	86,222	67,578	71,819	جم/ متر مربع		
	التعاقدت البيعية	412.0	1,002.6	1,423.1	1,004.3	895.0	مليون جم		
	ملخص الربح والخسارة								
التكاليف	ايرادات العقارات	1,556.0	2,419.0	698.6	680.3	350.4	307.4	مليون جم	
	إيرادات الإيجارات	32.7	7.5	7.0	6.5	6.0	5.6	مليون جم	
	مُجمّل الربح	852.4	1,067.2	590.6	549.0	293.1	270.7	مليون جم	
	هامش مُجمّل الربح	53.7%	44.0%	83.7%	79.9%	82.2%	86.5%	%	
	الأرباح قبل الضرائب	807.7	956.1	465.2	449.7	206.4	201.2	مليون جم	
	الهامش قبل الضريبة	50.8%	39.4%	65.9%	65.5%	57.9%	64.3%	%	
	صافي الربح	625.9	741.0	360.5	348.6	160.0	156.0	مليون جم	
	هامش صافي الربح	39.4%	30.5%	51.1%	50.8%	44.9%	49.8%	%	
	الإيرادات								
• السكنية: نتوقع بيعه من قبل ELSH بمتوسط سعر 12,000 جم/متر مربع مع تضخم سنوي يبلغ 10%، يتم تحصيله على مدى عشر سنوات وبعد ذلك على مدار سبع سنوات. يتم إطلاق المشروع في عام 2021، وفقاً ل ELSH، ونفترض أن الأمر سيستغرق ست سنوات ليتم بيعه بالكامل وتسليمه بين 2024-2026.									
• التجارية: نتوقع أن يصل معدل الإيجار الشهري إلى 350 جم/متر مربع بمعدل تضخم يبلغ 7.5% سنوياً، وأن تبدأ العمليات في عام 2025. افترضنا متوسط السعر المرجح لقطع الأراضي التجارية في مدينة السادس من أكتوبر يبلغ 19,400 جم/متر مربع									
التكاليف									
• الإنشاءات: بافتراض أن ELSH ستبيع شققاً نصف تشطيب، استخدمنا تكلفة إنشاء تبلغ 4,000 جم/متر مربع من المباني بتكلفة بنية تحتية تبلغ 1,250 جم/متر مربع من إجمالي المساحة البنائية للأرض. افترضنا تضخماً بنسبة 7.5% سنوياً في تكلفة البناء.									
• تحديد قيمة الأرض: قمنا بتقييم تكلفة الأرض بشكل نسبي بناءً على كل مجموعة سيتم تسليمها من مساحة الأرض الاجمالية.									
• العقارات الاستثمارية: تمت رسملة تكلفة الوحدات التجارية إلى عقارات استثمارية يتم اهلاكها بنسبة 2% سنوياً.									

المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.



## نموذج التقييم

	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025-2035 م
صافي الربح	156.0	160.0	348.6	360.5	741.0	745.4
بنود غير نقدية	1.0	1.9	2.1	1.9	1.4	39.3
التغير في رأس المال العامل	(193.0)	(221.3)	(512.0)	(431.7)	(697.3)	2,540.0
المصروفات الرأسمالية	(1.8)	(1.0)	(1.1)	(1.1)	(1.2)	(17.9)
صافي التمويل	16.3	29.9	173.0	65.0	(21.8)	(268.2)
التدفقات النقدية المتاحة لحقوق المساهمين	(21.6)	(30.6)	10.5	(5.3)	22.0	3,038.5
القيمة النهائية بنهاية عام 2035						720.0
القيمة الحالية للتدفقات النقدية (متضمنة القيمة النهائية)	(21.6)	(26.2)	7.7	(3.2)	11.1	961.3

## صافي القيمة الحالية

القيمة العادلة (جم / سهم)

929.1	السعر المستهدف خلال 12 شهر (جم / سهم)	5.9
5.1	الارتفاع المحتمل	27%

## الأقران (اعتباراً من 4 مارس 2021)

الرمز	القيمة السوقية (مليون جم)	نسبة الأسهم حرة التداول	مضاعف الربحية	مضاعف القيمة الدفترية	عائد التوزيعات	العائد على حقوق الملكية
ELSH	839	23%	6.7x	1.4x	2.2%	26.4%
EMFD	10,870	11%	5.7x	0.6x	غ.م	12.6%
HELI	6,929	27%	24.7x	6.8x	1.0%	31.3%
MNHD	5,486	65%	6.3x	1.3x	7.9%	22.1%
OCDI	5,913	75%	7.7x	1.0x	3.3%	13.8%
ORHD	6,466	23%	11.3x	2.3x	غ.م	22.2%
PHDC	5,353	47%	6.5x	0.6x	غ.م	9.4%
TMGH	13,826	52%	6.5x	0.4x	0.7%	6.7%

المصدر: بلومبرج.

## تحليل الحساسية

التغير في تكلفة المتر المربع مقابل التغير في سعر المتر المربع

التغير في السعر / متر مربع					
10%	5%	0%	-5%	-10%	
7.2	6.8	6.3	5.8	5.4	-10%
7.0	6.5	6.1	5.6	5.2	-5%
6.8	6.3	5.9	5.4	5.0	0%
6.6	6.1	5.7	5.2	4.7	5%
6.4	5.9	5.4	5.0	4.5	10%

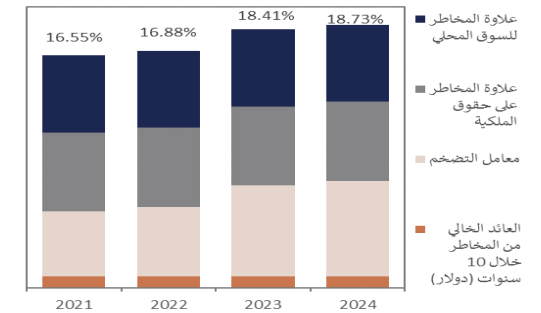
المصدر: بحوث برايم.

## مدخلات التقييم الرئيسية

تكلفة حقوق الملكية المستدامة  
17.6%.

معدل الرسملة المستدام  
10.1%.

## هيكل تكلفة حقوق الملكية



المصدر: بحوث بريم، بلومبرج.

## مصفوفة العائد والمخاطرة

العائد				
تخفيض الوزن النسبي	محايد	زيادة الوزن النسبي		
			منخفضة	المخاطرة
			متوسطة	
		✓	مرتفعة	

المصدر: بحوث برايم.





النموذج المالي

بيانات السهم	2017 ف	2018 ف	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م
السعر	8.58	5.95	2.70	4.62	4.62	4.62	4.62
عدد الأسهم (مليون)	121.0	121.0	181.5	181.5	181.5	181.5	181.5
ربحية السهم	0.83	1.71	0.75	0.86	0.88	1.92	1.99
توزيعات أرباح السهم	0.30	0.50	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00
القيمة الدفترية	2.89	4.17	3.00	3.96	4.74	6.66	8.65

مؤشرات التقييم	2017 ف	2018 ف	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م
مضاعف الربحية (مرة)	10.3x	3.5x	3.6x	5.4x	5.2x	2.4x	2.3x
مضاعف الربحية المستقبلية (مرة) السعر المستهدف خلال 12 شهر	9.7%	5.8%	3.4%	0.0%	0.0%	6.7x	3.0x
العائد على التوزيعات	3.0x	1.4x	0.9x	1.2x	1.0x	0.7x	0.5x
مضاعف القيمة الدفترية (مرة)	5.1x	3.7x	3.9x	3.8x	3.1x	1.6x	1.6x
قيمة المنشأة/ المبيعات (مرة)	6.7x	4.2x	4.9x	4.8x	5.4x	2.4x	2.3x
قيمة المنشأة/ الأرباح قبل الفوائد والضرائب (مرة)							

الربحية ومعدلات النمو	2017 ف	2018 ف	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م
النمو في الإيرادات	20%	73%	(28%)	43%	14%	93%	3%
النمو في الأرباح قبل الفوائد والضرائب و الإهلاك	45%	102%	(34%)	44%	(18%)	120%	8%
النمو في الأرباح قبل الفوائد والضرائب	45%	102%	(34%)	44%	(18%)	121%	8%
النمو في ربحية السهم	44%	105%	(56%)	15%	3%	118%	3%
هامش مُجمَل الربح	70%	80%	82%	87%	82%	80%	84%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب الإهلاك	76%	87%	80%	81%	58%	67%	70%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	76%	87%	80%	80%	58%	66%	70%
هامش صافي الربح	59%	68%	62%	50%	45%	51%	51%
العائد على حقوق الملكية	29%	41%	25%	22%	19%	29%	23%
العائد على الأصول	14%	13%	9%	11%	7%	11%	8%

مضاعفات السيولة والملاءة المالية	2017 ف	2018 ف	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م
صافي الديون (نقدية)	(159)	401	364	365	270	270	316
صافي الديون (نقدية)/ حقوق الملكية	(45%)	80%	67%	51%	31%	22%	20%
صافي الديون (نقدية) إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب	-1.2x	1.5x	2.1x	1.4x	1.3x	0.6x	0.6x
الديون إلى الأصول	0.01x	0.38x	0.31x	0.30x	0.13x	0.10x	0.08x
النسبة الحالية	3.8x	3.8x	3.8x	3.6x	5.9x	10.6x	13.8x

تقديرات إجماع الآراء (مليون جم)	2017 ف	2018 ف	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م
الإيرادات	50.2	87.4	(50.1)	9.1	(59.2)	(137.0)	(114.7)
بحوث برايم مقابل إجماع الآراء	18.3	22.8	10.6	0.0	(1.0)	(1.1)	(1.1)
صافي الربح	(43.2)	(54.7)	(97.2)	16.3	279.9	(2.0)	(47.2)
بحوث برايم مقابل إجماع الآراء	25.3	55.5	(136.7)	25.4	219.7	(140.1)	(163.1)

قائمة الدخل (مليون جم)	2017 ف	2018 ف	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م
إجمالي الإيرادات (صافي)	172.6	305.2	218.8	313.0	356.5	686.8	705.6
تكاليف البضاعة المباعة	(51.4)	(59.9)	(39.1)	(42.3)	(63.4)	(137.8)	(115.0)
مُجمَل الربح	121.3	245.3	179.7	270.7	293.1	549.0	590.6
إيرادات/مصرفات تشغيلية أخرى	10.0	19.7	(5.2)	(19.2)	(86.6)	(93.3)	(99.0)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	131.2	265.0	174.5	251.5	206.4	455.7	491.6
المصرفات التمويلية	(0.5)	(0.4)	(0.3)	(50.2)	0.0	(6.0)	(26.4)
إيرادات الاستثمارات	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
صافي الربح قبل الضريبة	130.7	264.6	174.1	201.2	206.4	449.7	465.2
صافي الربح قبل البنود غير الاعتيادية وحقوق الأقلية	101.0	207.4	135.6	156.0	160.0	348.6	360.5
البنود غير الاعتيادية وحقوق الأقلية	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
صافي الربح	101.0	207.4	135.6	156.0	160.0	348.6	360.5

قائمة المركز المالي (مليون جم)	2017 ف	2018 ف	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م
إجمالي الأصول المتداولة	168.1	223.6	86.8	65.2	34.7	45.2	39.9
النقدية وما في حكمها	0.5	0.4	0.3	-	-	-	-
أوراق مالية قابلة للتداول	281.3	391.9	367.7	256.7	1,141.5	1,973.3	2,847.3
ذمم مدينة تجارية وأخرى	210.1	207.9	950.8	961.8	1,148.9	1,539.5	1,539.5
المخزون	65.9	786.3	21.0	148.2	124.0	99.9	75.7
أصول متداولة أخرى	726.0	1,610.1	1,426.6	1,435.9	2,262.1	3,267.3	4,502.4
إجمالي الأصول المتداولة	2.9	4.7	4.4	5.2	4.4	3.4	2.6
الأصول غير المتداولة (صافي)	8.9	19.2	15.9	15.5	15.5	15.5	15.5
أصول غير متداولة أخرى	737.8	1,634.0	1,447.0	1,456.7	2,282.0	3,286.2	4,520.5
إجمالي الأصول	-	172.6	160.3	173.6	161.5	25.3	25.3
الالتزامات وحقوق الملكية	1.7	1.8	1.8	1.9	2.0	5.0	21.8
الديون قصيرة الأجل	159.2	189.9	169.9	174.9	174.9	174.9	174.9
الجزء المتداول من الديون طويلة الأجل	30.6	57.9	39.6	46.0	47.2	101.9	105.4
حسابات قابلة للدفع	191.5	422.1	371.7	396.4	385.6	307.1	327.4
الالتزامات المتداولة الأخرى	7.6	450.6	288.5	254.3	140.7	285.4	308.3
إجمالي الالتزامات المتداولة	188.9	257.0	242.5	87.5	895.4	1,484.8	2,315.5
الديون طويلة الأجل	388.0	1,129.7	902.6	738.2	1,421.7	2,077.4	2,951.2
الالتزامات غير المتداولة الأخرى	-	-	-	-	-	-	-
إجمالي الالتزامات	-	504.2	544.4	718.5	860.3	1,208.9	1,569.4
حقوق الأقلية	737.8	1,634.0	1,447.0	1,456.7	2,282.0	3,286.2	4,520.5
إجمالي حقوق الملكية							
إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية							

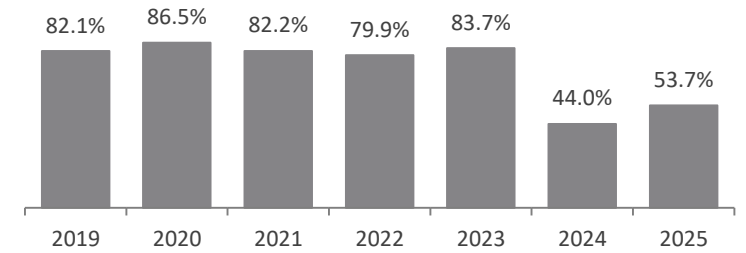
قائمة التدفقات النقدية (بالمليون جم)	2017 ف	2018 ف	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م
إجمالي التدفقات النقدية	50.2	87.4	(50.1)	9.1	(59.2)	(137.0)	(114.7)
النقدية من الأنشطة التشغيلية	18.3	22.8	10.6	0.0	(1.0)	(1.1)	(1.1)
النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(43.2)	(54.7)	(97.2)	16.3	279.9	(2.0)	(47.2)
النقدية من الأنشطة التمويلية	25.3	55.5	(136.7)	25.4	219.7	(140.1)	(163.1)
صافي التغير في النقدية							

المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.

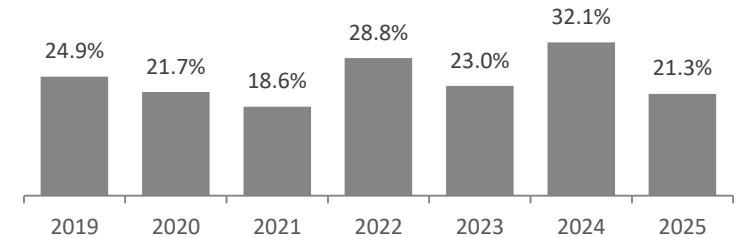


## القصة في رسوم

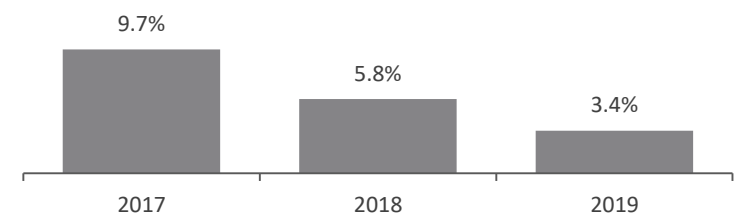
**هامش مجمل الربح:** نتوقع انخفاض هامش مجمل الربح مع تسليم سولانا نتيجة لارتفاع التكاليف المصاحبة للمبيعات على الخارطة.



**العائد على حقوق الملكية:** نتوقع ارتفاعه مع تسليمات مشروع سولانا.

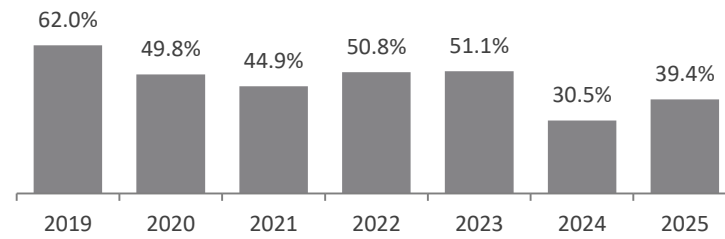


**عائد التوزيعات:** قدمت ELSH توزيعات منتظمة على مدار السنوات الماضية، ولكن عائد التوزيعات انخفض مؤخراً مع انخفاض الأرباح.

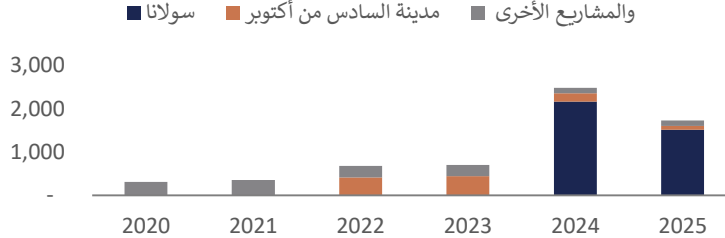


المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.

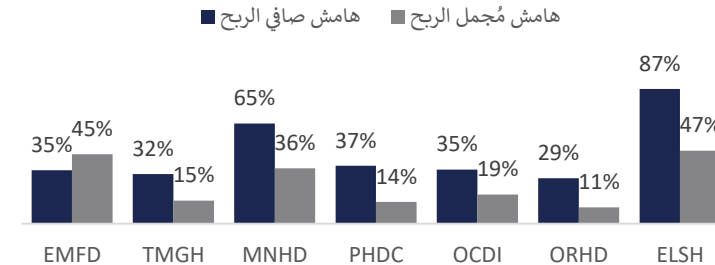
**هامش صافي الربح:** يعزى الانخفاض إلى ارتفاع مصروف الفائدة وتكلفة المبيعات.



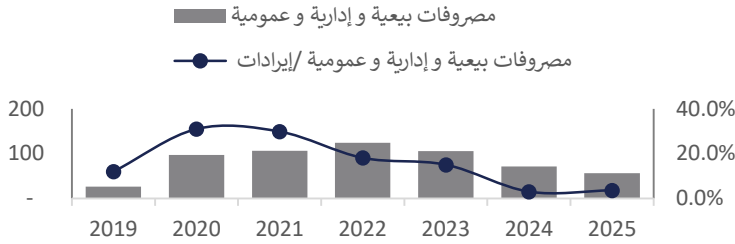
**الإيرادات:** يأتي النمو في الإيرادات نتيجة للمشاريع التي تم طرحها مؤخراً. (مليون جم)



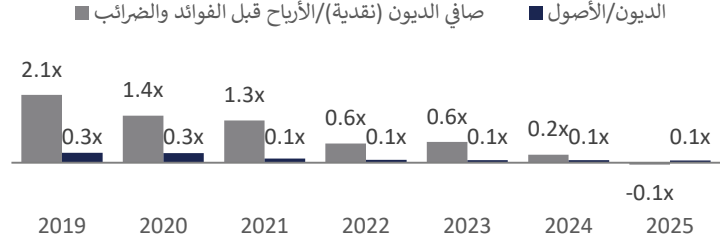
**الربحية مقابل الأقران:** تظهر هوامش الربحية بالتسعة أشهر 2020 أن ELSH هي الأعلى بين أقرانها.



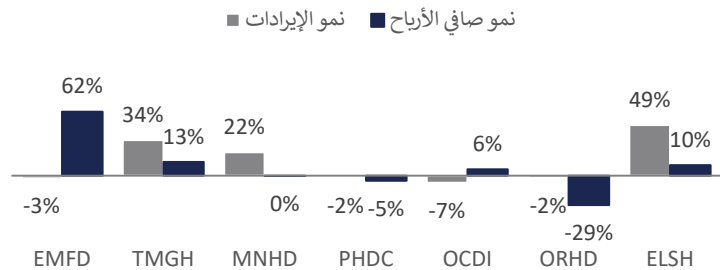
**المصروفات البيعية والعمومية والإدارية:** سيظهر الجزء المتراكم منها ارتفاعاً كنسبة من الإيرادات، حيث يتم ترحيل المبيعات لوقت التسليم.



**الديون:** انخفاض الالتزامات المالية مع سداد أقساط الأراضي والتدفقات الداخلة من سولانا.



**النمو مقابل الأقران:** حققت ELSH في التسعة أشهر 2020 أعلى نمو في الإيرادات بين أقرانها، في حين تخلفت بين أقرانها في صافي الربح بسبب ارتفاع مصروف الفائدة.





## ملف الشركة

شركة الشمس للإسكان والتعمير. تم إنشاء الشركة وفقاً للمرسوم الملكي عام 1946 تحت اسم الشركة المصرية للمباني الحديثة، والشركة هي حصيلة دمج أربعة شركات عريقة في قطاع التطوير العقاري.

### المقر الرئيسي

26 شارع شريف - عمارة الإيموبيليا - القاهرة - ص.ب 1287

### هاتف

+20 2 23925844

### البريد الإلكتروني

[info@alshamscompany.com](mailto:info@alshamscompany.com)

### موقع الكتروني

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

### رئيس مجلس الإدارة

المهندس محمد أحمد الديب.

### الرئيسي التنفيذي

محمد أحمد جلال.

### أعضاء مجلس الإدارة

- 1- مهندس محمد أحمد الديب.
- 2- السيد. محمد أحمد جلال.
- 3- أيمن أبو بكر.
- 4- السيد تامر محمد فوزي.
- 5- السيد محمد سامي حسونة.
- 6- السيد رضا عبد الحافظ.
- 7- السيد محمد عبد السلام.
- 8- السيد سمير سليمان حسن.

### مراقب حسابات

الجهاز المركزي للمحاسبات.

### المقر

الجيزة، مصر.

### التأسيس

1946.

### الإدراج

البورصة المصرية: ELSH.

## هيكل الملكية

اسم المساهم	الحصة	التاريخ	التصنيف	سعر مستهدف خلال 12 شهراً
القابضة للتشييد والتعمير	44.54%	7 مارس 2021	زيادة الوزن النسبي مخاطرة مرتفعة	5.9 جم
مصر للتأمين	19.35%			
مصر لتأمينات الحياة	13.54%			
الأسهم حرة التداول	22.57%			



## برايم لتداول الأوراق المالية

### شوكت المراغي

العضو المنتدب

ت: +202 3300 5622

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

المبيعات	البحوث	المركز الرئيسي	الموقع الإلكتروني	الفروع
<b>محمد عزت</b> مدير المبيعات والفروع ت: +202 3300 5784 <a href="mailto:MEzzat@egy.primegroup.org">MEzzat@egy.primegroup.org</a>	<b>عماد الصافوري</b> مدير ت: +202 3300 5624 <a href="mailto:EElsafoury@egy.primegroup.org">EElsafoury@egy.primegroup.org</a>	<b>براييم لتداول الأوراق المالية ش.م.م.</b> ترخيص الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 179. عضو بالبورصة المصرية. 2 شارع وادي النيل، برج الحرية، الدور السابع المهندسين، الجيزة، مصر ت: +202 3300 5700/770/650/649 ف: +202 3760 7543	<b>الموقع الإلكتروني</b> <a href="http://www.primeholdingco.com">www.primeholdingco.com</a>	<b>مصر الجديدة</b> 7 ميدان الحجاز مصر الجديدة، القاهرة، مصر ت: +202 2777 0600 ف: +202 2777 0604 <b>الإسكندرية</b> 7 شارع ألبرت الأول سموحة، الإسكندرية، مصر ت: +202 3300 8170 ف: +202 3305 4622
<b>محمد عشموي</b> مدير مبيعات المؤسسات ت: +202 3300 5612 <a href="mailto:MAshmawy@egy.primegroup.org">MAshmawy@egy.primegroup.org</a>	<b>شوكت رسلان</b> مدير فرع مصر الجديدة ت: +202 3300 5110 <a href="mailto:SRaslan@egy.primegroup.org">SRaslan@egy.primegroup.org</a>			
<b>عمرو علاء، CFTe</b> رئيس فريق -- المؤسسات ت: +202 3300 5609 <a href="mailto:AAlaa@egy.primegroup.org">AAlaa@egy.primegroup.org</a>	<b>نشوى أبو العطا</b> مدير فرع الإسكندرية ت: +202 3300 5173 <a href="mailto:NAbuelatta@egy.primegroup.org">NAbuelatta@egy.primegroup.org</a>			
<b>محمد المتولي</b> مدير ت: +202 3300 5610 <a href="mailto:MElmetwaly@egy.primegroup.org">MElmetwaly@egy.primegroup.org</a>				

## إخلاء المسؤولية

المعلومات التي وردت في هذا التقرير لا علاقة لها بأية أهداف استثمارية معينة أو بموقف مالي أو نصائح خاصة لمستخدمي التقرير، سواء اطلعوا عليها بشكل مباشر أو من خلال أية مواقع إلكترونية متخصصة في هذا الشأن، ويُنشر هذا التقرير، فقط، كوسيلة لإيضاح المعلومات وليس دعوة لشراء أو بيع أية ورقة أو أداة مالية، وما لم يذكر العكس فإن أي بيانات سعريه تعد مجرد مؤشرات. ليس على الشركة مسؤولية ولا ضمان حول دقة وصحة وتام البيانات الواردة في هذا التقرير. النتائج الماضية ليست بالضرورة مؤشرات حول الوضع المستقبلي، فقد يؤثر التغير في أسعار الصرف على أي سعر أو قيمة واردة في هذا التقرير. لا تُلزم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير قارئها اعتبارها بديلاً عن وسائلهم الخاصة للقيام بالتحليلات والاستنتاجات القائمة على فروضهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة قد تكون محللاً للتغير حتى من داخل الأقسام الأخرى لبرايم نظراً لطبيعة الفروض المستخدمة، ولا تتحمل برايم أية مسؤولية حول تعديل هذه البيانات أو الحفاظ عليها. مجموعة برايم، بكافة مديريها وموظفيها وكافة العاملين بها والعملاء قد يكون أو كان لديهم مصالح أو لديهم مواقف طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو العملات المشار إليها في التقرير وقد يقوموا بعمليات بيع أو شراء لها لمصلحتهم أو نيابة عن الغير في أي وقت. لا تتحمل مجموعة برايم أو أي من كياناتها أو موظفيها أي مسؤولية قانونية عن أي خسائر أو تلف ينتج عن إتباع هذا التقرير أيًا كانت وسيلة الاطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية مواقع متخصصة بهذا الشأن، وتفرض عدد من اللوائح والقوانين عدداً من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يعني هذا الإبراء بأي حال من الأحوال حداً أو تضييقاً لحقوق أي شخص قد يمتلكها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين. علاوة على ذلك فإن مجموعة برايم أو أية من شركاتها قد تربطها أو تربطها علاقة مع الشركات الواردة في هذا التقرير.

جميع الحقوق محفوظة © 2021 مجموعة برايم، ويحظر نشر أو توزيع هذا التقرير بدون إذن مسبق من المجموعة.