



# تعليم لخدمات الإدارة [TALM]

الأحد، 28 مارس 2021 / 1:15 م بتوقيت القاهرة  
مصر / السلع الكمالية / تقرير قبل الطرح العام الأولي



غير مصنف

تصنيف الاستثمار

غير مصنف

تصنيف المخاطرة

القيمة السوقية الضمنية  
4.5 مليار جم

الحد الأقصى لسعر الطرح  
6.2 جم/سهم

## إثراء قطاع التعليم

يشير المشهد المحلي إلى مزيد من النمو لمقدمي خدمات التعليم الخاص: في مصر، تلعب الحكومة دوراً هاماً في قطاع التعليم. من بين 2.6 مليون طالب وطالبة في التعليم العالي مقعدين في الجامعات المصرية في العام المالي 2020، كان هناك 207,154 طالباً فقط في الجامعات الخاصة أو حوالي 8%. ولا يزال هناك العديد من الفرص السانحة غير المستغلة للقطاع الخاص. تُعد مصر من الأسواق الجاذبة لمقدمي خدمات التعليم الخاص لعدة أسباب. أولاً، هي الدولة الأكثر كثافةً للسكان في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مع نمو مطرد إلى حد ما. أيضاً، يمثل عدد سكانها في الفئة العمرية 5-24 عاماً حوالي 40% من إجمالي السكان. ثانياً، ارتفع إجمالي عدد الطلاب المقعدين في الجامعات الخاصة بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 12% في الاثني عشر عاماً الماضية (الفترة المالية 2009-2020)، عندما ارتفع عدد الطلاب في الجامعات الحكومية والأزهر بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 3% فقط. ثالثاً، للتخلص من العبء الملقى على كاهل ميزانية الدولة، تشجع الحكومة المزيد من مؤسسات التعليم الخاص على الاستثمار في مصر. رابعاً، يحرص الآباء على توفير تعليم أفضل لأبنائهم لتلبية احتياجات سوق العمل. وعلى الرغم من ذلك، فإن القدرة على تحمل التكاليف تقف في طريقهم كعقبة رئيسية. ومن ثم، فإننا نعتقد أن الجامعات الخاصة التي تقدم رسوماً معقولة التكلفة ستحقق أقصى استفادة من إمكانات النمو في هذا القطاع.

**تعليم - تقدم خدماتها لقطاع ذو نمو مرتفع:** تعليم لخدمات الإدارة [TALM]، المملوكة جزئياً (16.46%) لشركة سي آي كابيتال القابضة [CICH]، تعمل في مجال التعليم العالي حيث تمتلك **جامعة النهضة في بني سويف**، وهي جامعة خاصة معقولة التكلفة. من خلال مقرها في بني سويف، لتصبح جامعة النهضة أول وأكبر جامعة خاصة في منطقة صعيد مصر غير المخدومة. تبلغ الطاقة الاستيعابية الحالية للجامعة حوالي 11,000 طالب. يوجد بجامعة النهضة حرمان جامعيان بهما ثماني كليات (وهي الصيدلة وطب الأسنان والطب والعلاج الطبيعي والهندسة وعلوم الحاسب الآلي والتسويق وإدارة الأعمال والإعلام). بلغ عدد الطلاب المقعدين بها 6,273 في بداية العام المالي 2021، وهو ما يمثل حوالي 3% من طلاب التعليم العالي في الجامعات الخاصة في مصر. تخطط جامعة النهضة لإضافة ثلاث كليات جديدة (الهندسة الزراعية والآداب والهندسة المعمارية) على مدى السنوات الثلاث المقبلة، مما سيزيد من طاقتها الاستيعابية للطلاب بمقدار 27%.

**توسيع نطاقها الجغرافي:** في **سبتمبر 2020**، وقعت TALM اتفاقية مع شركة بالم هيلز للتعليم [PHDC] لإنشاء جامعة تحت اسم جامعة بادية في مشروع بادية التابع لـ PHDC، الواقع في غرب القاهرة. هذا المشروع المشترك الجديد سيكون مملوك لـ TALM (60%) و PHDC (40%). من وجهة نظرنا، ستمتع جامعة بادية بميزة جغرافية، حيث تتركز أبرز الجامعات الخاصة في شرق القاهرة. سيكون لها حرمان جامعيان وثمان كليات. من المتوقع أن يتم تشغيلها بحلول عام 2022 وتخدم حوالي 9,000 طالب. سيؤدي ذلك إلى رفع إجمالي الطاقة الاستيعابية للطلاب إلى حوالي 23,000 طالب في المستقبل.

## ندى وجدي

محلل مالي

ت 202 3300 5726

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

## شريف العتر

محلل مالي

ت 202 3300 5720

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

### تفاصيل الطرح

عدد أسهم TALM الحالية	730 مليون
أسهم الطرح	358 مليون سهم
الطرح الدولي	340 مليون سهم (95%)
الطرح للأفراد المصريين	18 مليون سهم (5%)
الحد الأقصى لحجم الطرح	2.2 مليار جم
نسبة التداول الحر المتوقعة	49%
المساهم البائع	سفنكس أوليمبيك بي.في.
صندوق استقرار سعر السهم (طرح الأفراد المصريين)*	• 100% من الحصيلة الإجمالية. • 30 يوم بعد بدء التداول.
فترة الحظر**	24 شهراً أو عامين ماليين كاملين.
تقييم المستشار المالي المستقل	6.86 جم/سهم

\* سيتم تخصيص صندوق استقرار سعر السهم ل طرح الأفراد المصريين فقط.

\*\* يتم منح المساهمين المباشرين وغير المباشرين للمساهمين البائع الفرصة للاحتفاظ بحصصهم المستفيدة نسبياً في الأسهم في الشركة مباشرة. للهيئة العامة للرقابة المالية الحق في التنازل عن تطبيق الحظر الإلزامي للسماح بهذا التملك المباشر للأسهم.

المصدر: نشرة الاكتتاب.

### التسلسل الزمني المقترح للطرح

الحدث	التاريخ
تسجيل نقل ملكية الأسهم	الجمعة، 26 مارس 2021
التخصيص وإعلان السعر	الاثنين، 29 مارس 2021
فتح الاكتتاب للأفراد	الأحد، 28 مارس 2021
إغلاق الاكتتاب للأفراد	الخميس، 1 أبريل 2021
التنفيذ في البورصة المصرية	الأحد، 4 أبريل 2021
التسوية	الثلاثاء، 6 أبريل 2021
أول يوم لتداول	الأربعاء، 7 أبريل 2021

المصدر: تقارير اعلامية.

**تعليم في أرقام:** في الفترة المالية 2018-2020، ارتفعت إيرادات TALM من 274 مليون جم إلى 450 مليون جم، مما يعني معدل نمو سنوي مركب لمدة عامين يبلغ 28% (مقارنة مع معدل النمو السنوي المركب لشركة القاهرة للاستثمار والتنمية العقارية [CIRA] البالغ 45%). كان تركيز TALM على الكليات ذات الهامش المرتفع بمثابة تعزيز للهامش خلال الأعوام الثلاث الماضية حيث ارتفع هامش مجمل الربح بمقدار 574 نقطة أساس إلى 65% في العام المالي 2020 (مقابل 51% لـ CIRA)، وارتفع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدل من 47% في العام المالي 2018 إلى 53% في العام المالي 2020 (مقابل 44% لـ CIRA). بالأخذ في الاعتبار قائمة المركز المالي الخالية من الديون لـ TALM وحقيقة أنها لا تقدم سوى خدمات التعليم العالي (وهي شريحة مرتفعة الهامش)، فإن متوسط هامش صافي الربح لمدة 3 سنوات البالغ 28% مرتفع نسبياً بالمقارنة بهامش صافي ربح بلغ 24% لـ CIRA.

**مركز مالي قوي:** تتمتع TALM بقائمة مركز مالي خالية من الديون برصيد صافي للنقدية يبلغ 362 مليون جم بنهاية الربع الأول 2020/21 المنتهي في 30 نوفمبر 2020 (1.6 ضعف الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك لآخر اثني عشر شهراً) ودورة تحويل نقدي سلبية. على الرغم من نمو أرباحها بمقدار 29% على أساس سنوي في العام المالي 2020، انخفض العائد على متوسط حقوق الملكية لشركة TALM إلى 22% على خلفية زيادة رأس المال من 0.25 مليون جم إلى 730 مليون جم، والتي أقرتها الجمعية العمومية غير العادية التي عقدت في 14 يناير 2020.

**ماذا يعني الاكتتاب العام لشركة TALM بالنسبة لـ CICH؟** في عام 2019، استحوذت CICH مع مجموعة من المستثمرين على حصة بلغت 60% من TALM مقابل 1.2 مليار جم (مضاعف قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك يبلغ 10 مرات) مما يعني أن إجمالي قيمة تعليم ضمنياً كانت 2 مليار جم. عند الحد الأقصى للتقييم الحالي لتعليم البالغ 4.5 مليار جم (مضاعف قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك يبلغ 18.4 مرة)، تعني الحصة الفعلية لـ CICH البالغة 16.46% عائداً يبلغ 122%، مما يعني نحو 740 مليون جم لدى CICH (0.74 جم/سهم لـ CICH). كنا قد قمنا بتقييم TALM بـ 4 مليار جم (0.60 جم/سهم لـ CICH) في [تقريرنا عن CICH](#) بناءً على الأرقام المتوقعة للعام المالي 2021.

**التقييم:** قمنا بمقارنة مضاعفات TALM بمضاعفات CIRA والأقران الإقليميين. بلغت قيمة مضاعف قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدل لـ TALM 18.4 مرة، مما يعني علاوة تبلغ 31% عن أقرانها الإقليميين و24% عن CIRA. أيضاً، مضاعف الربحية لـ TALM البالغ 31.3 مرة، يمثل علاوة بلغت 26% عن أقرانها الإقليميين و11% عن CIRA. مما يعني أن النمو المستقبلي لدى TALM سيكون هاماً. فيجب تبرير أي علاوة سعر بنمو مستقبلي لمشاريع TALM مثل جامعة بادية التي نتوقع أن تحسن من هوامش الربحية.

التقييم المقارن					
الأقران الإقليميين (البلد)	البلد	EV/EBITDA	مضاعف المبيعات	مضاعف الربحية	مضاعف القيمة الدفترية
شركة عطاء التعليمية	السعودية	x15.5	x5.6	x30.9	x2.2
كورو هولدنجز المحدودة	جنوب أفريقيا	x21.3	x1.6	x29.3	x0.9
هيومن سوفت القابضة	الكويت	x9.2	x6.6	x12.0	x3.8
جامعة مجان	عمان	x7.0	x2.7	x10.9	x1.1
الشركة الوطنية للتربية والتعليم	السعودية	x29.1	x8.9	x34.9	x3.2
البناء للتعليم	الأردن	x9.1	x3.2	x16.4	x1.8
الزرقاء للتعليم والاستثمار	الأردن	x7.3	x1.4	x39.8	x0.8
المتوسط		x14.1	x4.3	x24.9	x2.0
تعليم لخدمات الإدارة	مصر	x18.4	x10.0	x31.3	x4.5

التقييم المقارن					
التقييم	TALM*	CIRA	العلاوة/الخصم	الأقران الإقليميين	العلاوة/الخصم
EV/EBITDA	x18.4	x14.8	%24	x14.1	%31
مضاعف المبيعات	x10.0	x6.5	%53	x4.3	%134
مضاعف الربحية	x31.3	x28.1	%11	x24.9	%26
مضاعف القيمة الدفترية	x4.5	x7.3	%39-	x2.0	%124

ملحوظة: EV/EBITDA = قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك.  
\*اعتماداً على الحد الأقصى لسعر الطرح، مما يعني قيمة سوقية ضمنية تبلغ 4.5 مليار جم.  
المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم، وبلومبرج.



# تعليم لخدمات الإدارة [TALM]

الأحد ، 28 مارس 2021 / 1:15 م بتوقيت القاهرة  
مصر / السلع الكمالية / تقرير قبل طرح العام الأولي

## القوائم المالية

قائمة الدخل (مليون جم)	2018 ف	2019 ف	2020 ف	معدل النمو السنوي المركب لعامين
إيرادات التشغيل	274	354	450	28%
تكاليف التشغيل	(110)	(136)	(156)	19%
مجموع الربح	164	218	294	34%
هامش مجمل الربح	60%	62%	65%	
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	69	128	189	65%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	25%	36%	42%	
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدلة	128	184	240	37%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	47%	52%	53%	
صافي الأرباح قبل حقوق الأقلية	62	110	144	52%
صافي الأرباح بعد حقوق الأقلية	62	110	142	52%
هامش صافي الربح	23%	31%	32%	

قائمة المركز المالي (مليون جم)	2018 ف	2019 ف	2020 ف
الأصول المتداولة			
المدينون التجاريون والآخرين	27	32	22
النقدية و ما في حكمها	208	275	329
أصول متداولة أخرى	16	10	9
إجمالي الأصول المتداولة	250	317	359
الأصول غير المتداولة			
الأصول الثابتة	432	503	651
أصول غير متداولة أخرى	522	540	539
إجمالي الأصول غير المتداولة	954	1,044	1,191
إجمالي الأصول	1,204	1,361	1,550
الالتزامات المتداولة			
الدائنون التجاريون والآخرين	38	48	74
إيرادات مؤجلة	156	211	179
التزامات متداولة أخرى	772	768	52
إجمالي الالتزامات غير المتداولة	966	1,027	305
الالتزامات غير المتداولة			
الدائنون التجاريون والآخرين	-	-	54
التزامات ضريبية مؤجلة	101	100	100
إجمالي الالتزامات غير المتداولة	101	100	154
حقوق الملكية			
رأس المال المدفوع	0.25	0.25	730
الأرباح المحتجزة	129	227	352
احتياطي قانوني	0	0	0
حصص غير مسيطرة	7	8	9
إجمالي حقوق الملكية	137	235	1,091

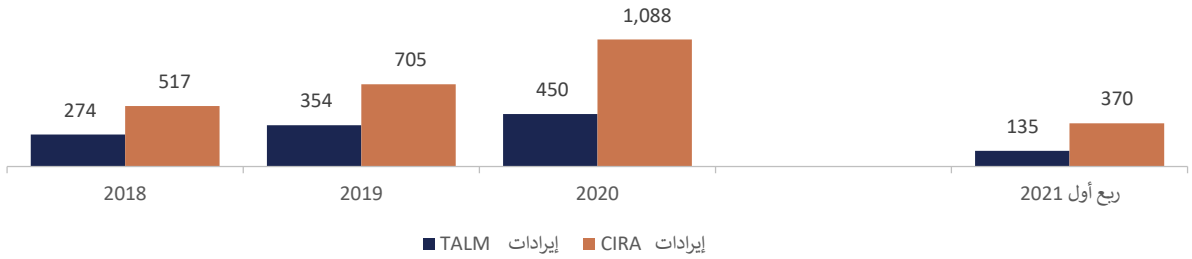
أهم مؤشرات الأداء	TALM	CIRA
أهم مؤشرات الأداء التشغيلية		
عدد الطلاب، آخر	6,273	12,952
عدد الكليات، آخر	8	13
أهم مؤشرات الأداء المالية		
معدل النمو السنوي المركب للإيرادات (سنتين)	28%	45%
معدل النمو السنوي المركب لصافي الأرباح (سنتين)	52%	46%
هامش مجمل الربح، متوسط 3 سنوات	62%	52%
المصروفات البيعية والعمومية والإدارية كنسبة من الإيرادات، متوسط 3 سنوات	-28%	-17%
هامش صافي الربح، متوسط 3 سنوات	28%	24%
العائد على حقوق المساهمين، آخر 12 شهر	14%	26%

ملحوظة: ينتهي العام المالي في 31 أغسطس.

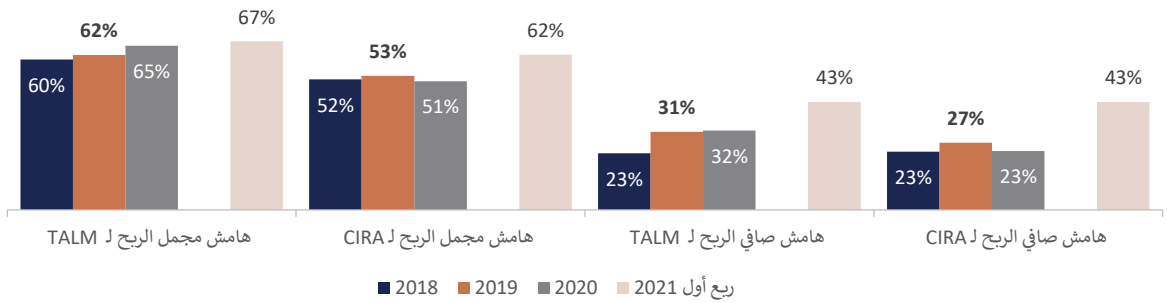
المصدر: القوائم المالية الشركة، بحوث برايم.

## تعليم في رسومات بيانية

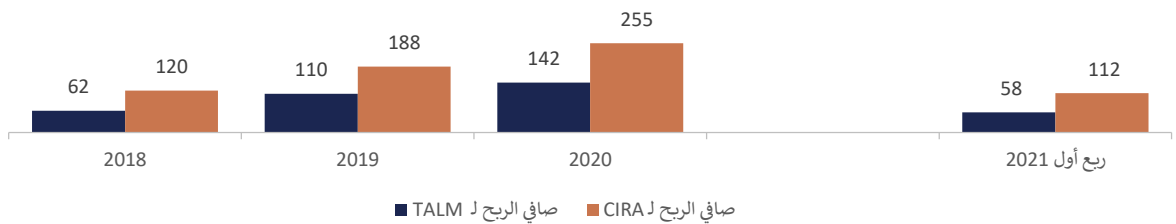
أداء الإيرادات (مليون جم)



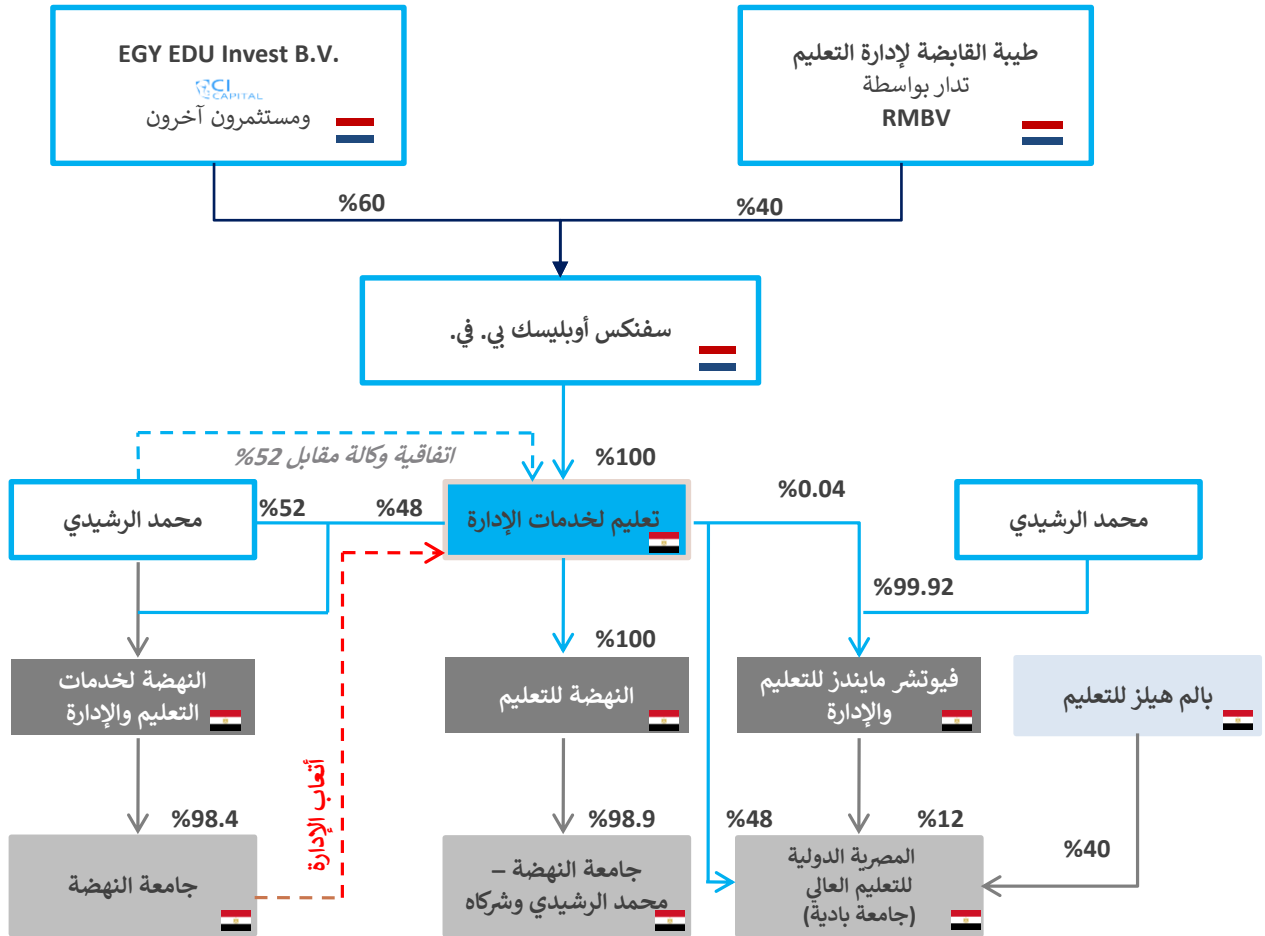
هامش مجمل الربح وهامش صافي الربح



أداء صافي الربح (مليون جم)



## هيكل الشركة



المصدر: نشرة الاكتتاب.

## برايم لتداول الأوراق المالية

### شوكت المراخي

العضو المنتدب

ت: +202 3300 5622

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

## 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)

### محمد عزت

مدير المبيعات والفروع

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)

### عمرو علاء، CFTe

رئيس فريق -- المؤسسات

ت: +202 3300 5609

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

### محمد المتولي

مدير

ت: +202 3300 5610

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

## المركز الرئيسي

2 شارع وادي النيل، برج الحرية، الدور السابع

المهندسين، الجزيرة، مصر

ت: +202 3300 5700/770/650/649

ف: +202 3760 7543

## برايم لتداول الأوراق المالية ش.م.م.

ترخيص الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 179.

عضو بالبورصة المصرية.

## الموقع الإلكتروني

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

## الإسكندرية

7 شارع ألبرت 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 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، ويُشتر هذا التقرير، فقط، كوسيلة لإيضاح 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 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 باعتبارها بديلاً عن وسائلهم الخاصة للقيام بالتحليلات والاستنتاجات القائمة على فروضهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة قد تكون محلًا 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 اتباع هذا التقرير أيًا كانت وسيلة الاطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية مواقع متخصصة بهذا الشأن، وتقرض عدد من اللوائح والقوانين عدداً من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يعني هذا الإبراء بأي حال من الأحوال حذاً أو تضيقاً 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.