



تصنيف الاستثمار
تصنيف المخاطرة

القيمة السوقية الضمنية
4.5 مليار جم

الحد الأقصى لسعر الطرح
6.6 جم/سهم

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 مقيدين 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 24-5 عاماً حوالي 40% من إجمالي السكان. ثانياً، ارتفع إجمالي عدد الطلاب المقيدين 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 لتنمية 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 أي كابيتال القابضة [CICH]، تعمل في مجال التعليم العالي حيث تمتلك **جامعة النهضة في بي بي سويف**، وهي جامعة خاصة معقولة التكلفة. من خلال مقرها في بي 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 ثمان كليات (وهي الصيدلة وطب الأسنان والطب والعلاج الطبيعي والهندسة وعلوم الحاسوب الآلي والتسويق وإدارة الأعمال والإعلام). بلغ عدد الطلاب المقيدين بها 6,273 في بداية العام المالي 2021، وهو ما يمثل حوالي 63% من طلاب التعليم العالي في الجامعات الخاصة في مصر. تخطط جامعة النهضة لإضافة ثلاثة 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 للتعديل [PHDC] لإنشاء جامعة تحت اسم جامعة بادية في مشروع بادية التابع لـ PHDC، الواقع في غرب القاهرة. هذا المشروع المشترك الجديد سيكون مملوكاً TALM (60%) و PHDC (40%). من وجهة نظرنا، ستتمنى 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.

ندي وجدي

محلل مالي

+202 3300 5726

nwagdy@egy.primegroup.org

شريف العتر

محلل مالي

+202 3300 5720

seletr@egy.primegroup.org

تفاصيل الطرح

عدد أسهم TALM الحالية

730 مليون

أسهم الطرح

الطرح الدولي

الطرح للأفراد المصريين

358 مليون سهم

(95%)

340 مليون سهم

(5%)

18 مليون سهم

الحد الأقصى لحجم الطرح

2.2 مليار جم

49%

نسبة التداول الحر المتوقعة

سفنكس أوبليسيك بي.في.

المساهم البائع

100% من الحصيلة الإجمالية.

صندوق استقرار سعر السهم

30 يوم بعد بدء التداول.

طريق الأفراد المصريين*

24 شهراً أو عامين ماليين كاملين.

فترة الحظر **

تقييم المستشار المالي المستقل

6.86 جم/سهم

* سيتم تخصيص صندوق استقرار سعر السهم لطرح الأفراد المصريين فقط.

** يتم منح المساهمين المباشرين وغير المباشرين للمساهم البائع الفرصة للاحتفاظ بحصصهم المستفيدة نسبياً في الأسهم في الشركة مباشرةً. للهيئة العامة للرقابة المالية الحق في التنازل عن تطبيق الحظر الإلزامي للسماسرة بهذه التملك المباشر للأفراد.

المصدر: نشرة الاكتتاب.

التسلسل الزمني المقترن للطرح

الحدث

التاريخ

تسجيل نقل ملكية الأسهم	الجمعة، 26 مارس 2021
التخصيص وإعلان السعر	الإثنين، 29 مارس 2021
فتح الكتاب للأفراد	الأحد، 28 مارس 2021
إغلاق الكتاب للأفراد	الخميس، 1 أبريل 2021
التنفيذ في البورصة المصرية	الأحد، 4 أبريل 2021
النسوية	الثلاثاء، 6 أبريل 2021
أول يوم للتداول	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 الهاشم المرتفع بمثابة تعزيز للهاشم 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). بالأخت في الاعتبار قائمة المركز المالي الخالية من الديون لـ TALM وحقيقة أنها لا تقدم سوى خدمات التعليم العالي (وهي شريحة متقدمة الهاشم)، 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 (ضعف الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك لآخر اثنى 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 الاقتراض العام لشركة TALM بالنسبة لـ CICH؟ في عام 2019، استحوذت CICH مع مجموعة من المستثمرين على حصة بقيمة 1.2 مليار جم مقابل 60% من TALM (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). كنا قد قمنا بتقييم TALM بـ 4 مليارات جم (0.60 جم/سهم CICH) في [تقديرنا عن CICH](#) بناءً على الأرقام المتوقعة للعام المالي 2021.

التقييم: قمنا بمقارنة مضاعفات TALM وبمضاعفات 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 تبير أي علاوة سعر بنمو مستقبلي لمشاريع TALM مثل جامعة بادية التي تتوقع أن تحسن من هامش الربحية.

التقييم المقارن

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

التقييم المقارن

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

ملحوظة: EV/EBITDA = قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك.

*اعتماداً على الحد الأقصى لسعر الطرح، مما يعني قيمة سوقية ضئيلية تبلغ 4.5 مليار جم.

المصدر: تقدير الشركة، بحوث برايم، وبلومبرج.



القواعد المالية

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

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

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

ملحوظة: ينتهي العام المالي في 31 أغسطس.

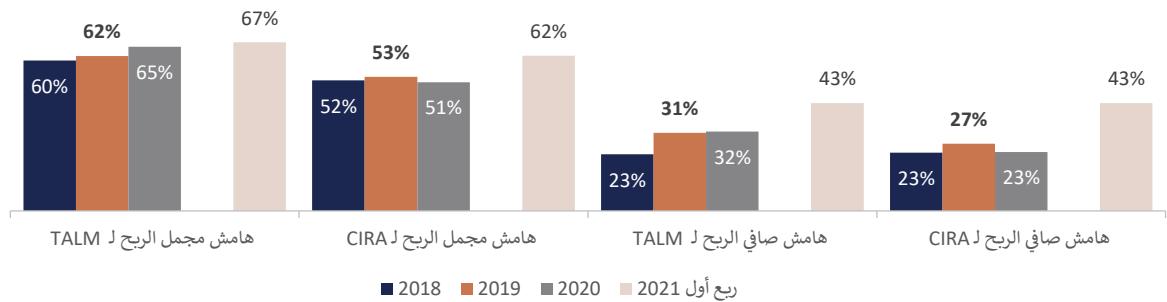
المصدر: القوائم المالية الشركة، بحوث برایم.

تعليم في رسومات بيانية

أداء الإيرادات (مليون جم)



هامش مجمل الربح وهامش صافي الربح



أداء صافي الربح (مليون جم)





EGY EDU Invest B.V.

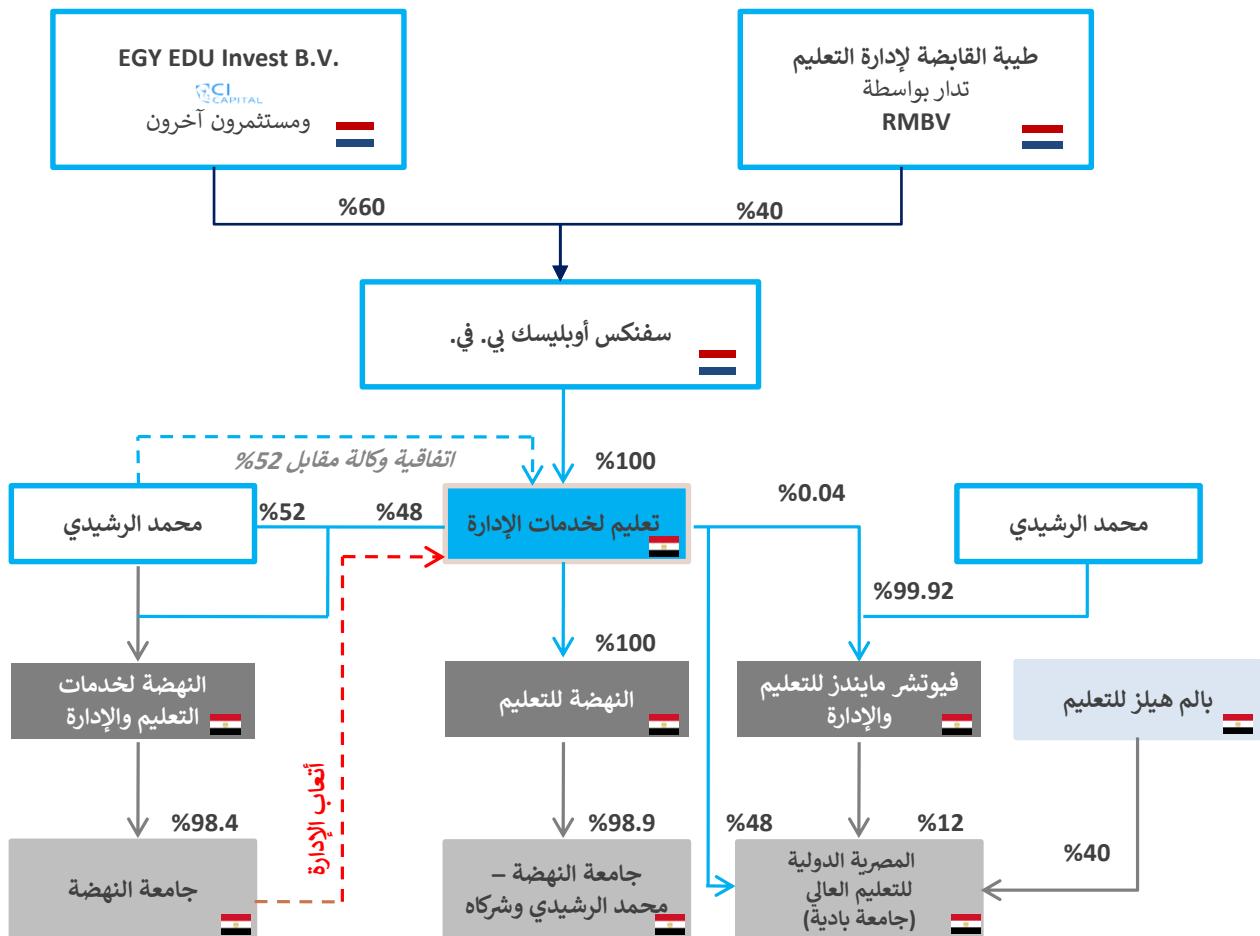
EGY CAPITAL

ومستثمرون آخرون

طيبة القابضة لإدارة التعليم

تدار بواسطة

RMBV



المصدر: نشرة الاكتتاب.

