



تصنيف الاستثمار
تصنيف المخاطرة

السعر المستهدف خلال 12 شهراً
146 جم (%65+) كم في 12 أبريل 2021

القيمة العادلة
126 جم كم في 12 أبريل 2021

سعر السوق
88.72 جم
بناء على إغلاق 11 أبريل 2021

استثمار ذو قيمة

قصة تحول شركة مقاولات محلية إلى عالمية

الأفكار الرئيسية

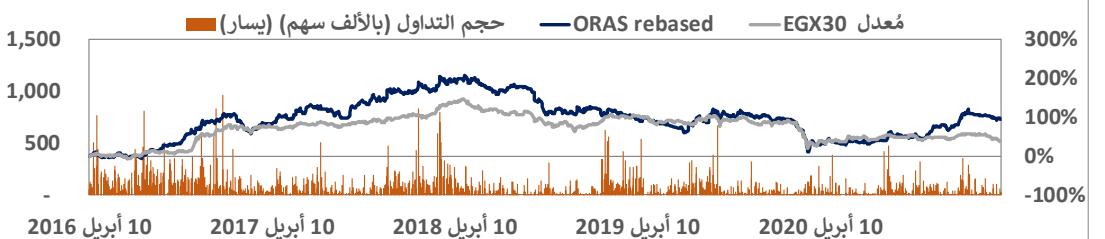
التنوع هو المحرك الرئيسي: تمتلك شركة أوراسكوم كونستراكشون [ORAS] محفظة إنشاءات متنوعة من حيث التوزيع الجغرافي ومزج المنتجات. وتعتمد على اسم تجاري قوي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، تتصدرها مصر والتي تشكل 76% من إجمالي المشروعات تحت التنفيذ لشركة ORAS مقابل 16% في الولايات المتحدة الأمريكية في 2020. ومن خلال شركتها بيسيكس التي تمتلك بها حصة تبلغ 50%， والتي من خلالها تحافظ ORAS أيضًا على تواجدها في أوروبا في مجالات البناء والعقارات والامتيازات.

التقييم، أطروحة الاستثمار، والمخاطر

زيادة الوزن النسبي / مخاطرة متوسطة، مع سعر مستهدف خلال 12 شهراً يبلغ 146/سهم (%65+)؛ قمنا بتقييم ORAS باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة على مرحلتين، لمدة خمس سنوات، مع تحديد معدل نمو يبلغ 3% في السنة النهائية. قمنا بتحديد إجمالي علاوة مخاطر حقوق الملكية المرجحة بأوزان مخاطر كل من مصر والولايات المتحدة والسويدية والتي بلغت في النهاية، %8.3، للوصول إلى متوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 15.6% ليصل إلى 13% في السنة النهائية لنصل إلى قيمة عادلة بلغت 126 جم/سهم، وسعر مستهدف خلال 12 شهراً يبلغ 146 جم/سهم وبالتالي نوصي بزيادة الوزن النسبي.

الخصائص الديموغرافية المواتية: تأثر أداء ORAS في 2020 بسب جائحة كوفيد-19، لكن وقع العباء الأكبر على الهواش بينما ارتفعت الإيرادات. كان لمصر نصيب الأسد فيما يتعلق بمخزون عقود ORAS. يعتقد أن الإنفاق الجاري على البنية التحتية في مصر سيستمر لمدة عاينين قادمين، سواء كان ذلك في مجال تحلية المياه أو النقل أو المدن الجديدة، تحاول ORAS التوسع أكثر في العراق، مع كونها انتقائية في إفريقيا، إضافة إلى وجود ORAS الحالي في الولايات المتحدة وأوروبا.. كانت نتائج الربع الرابع من 2020 واعدة، وذلك بفضل ارتفاع الإيرادات وتحول بيسيكس إلى الربحية، مما يشير إلى الانتعاش.

نرى تعافيًا قويًا في أداء بيسيكس على المدى المتوسط: تعتبر بيسيكس مقاولاً رائداً يعمل في أوروبا والشرق الأوسط وأستراليا أيضًا، حيث استحوذت مؤخرًا على Watpac Limited، مقدمة خدمات البناء والتعدين. بلغ حجم المشروعات تحت التنفيذ المستقلة لشركة بيسيكس 4.2 مليار يورو في 2020.



بيانات الرئيسية للسهم						
السنوي	ربع 4	ربع 3	ربع 2	ربع 1	إجمالي الإيرادات (مليون دولار أمريكي)	عدد الأسهم (مليون)
3,321م	874م	792م	826م	830م	2021	116.8
3,371	927	825	791	828	2020	%23.7
3,184	899	790	790	706	2019	10,356
3,014	778	729	750	757	2018	102.8 - 62.02
3,679	860	805	947	1,066	2017	184 جم
4,033	1,074	962	1,024	973	2016	0.78 دولار أمريكي
صافي الأرباح بعد حقوق الأقلية (مليون دولار أمريكي)						
113م	23م	30م	29م	31م	2021	0.97 دولار أمريكي
91	26	30	10	25	2020	0.42 دولار أمريكي
121	28	32	31	30	2019	4%
145	33	29	51	32	2018	1.11
79	5	22	24	28	2017	1.11 بيتاً 5 أعوام
49	-27	26	26	23	2016	11% نمو سنوي مركب لربحية السهم خلال 5 أعوام



نبذة عن النشاط

رأس غارب بسعة بلغت 262.5 ميجاوات، وهو أول مشروع للطاقة المتتجدة بهذا الحجم. التحالف مسؤول عن تشغيل وصيانة مزرعة الرياح في رأس غارب بموجب اتفاقية شراء الطاقة لمدة 20 عاماً.

نفس الشيء ينطبق على إفريقيا: لا يختلف الأمر نوعاً ما
بالنسبة لأفريقيا، بدأت ORAS في بناء محطتين للطاقة الكهرومائية على نهر جيجا ومولومبو في بوروندي، ومن المتوقع الانتهاء منها في 2023. يشمل نطاق العمل البناء والقنوات والأنفاق وخطوط الأنابيب والتوربينات والمولدات والمحولات.

دخل متكرر ... فرص جديدة: تستهدف أوراسكوم تأمين عوائد مستدامة للحفاظ على مستوى إيرادات مستقرة.

فقد بدأت ويتر جروب في إنشاء مطار كنساس الدولي بمدينة كنساس بولاية ميزوري. وهو أكبر مشروع بنية تحتية منفرد في تاريخ مدينة كنساس، تم إطلاقه في عام 2019. ومن المتوقع أن يكتمل في 2023. سجل ORAS مليء أيضاً بمشاريع البنية التحتية الكبيرة، والتي تشمل مطار برج العرب في الإسكندرية وأنفاق قناة السويس بالإضافة لمختلف الطرق الداخلية والمطارات في مصر.

وقدت شركة ORAS، شركة المقاولون العرب وشركة سيمينز مؤخراً مذكرة تفاهم مع الهيئة القومية للأنفاق لتركيب أول نظام قطار فائق السرعة في مصر. تبلغ قيمة المرحلة الأولى للمشروع 3 مليارات دولار أمريكي. نحن لا نتوقع إيرادات من هذا المشروع حتى عام 2022. تقدر حصة أوراسكوم به بـ 15-35%.

البنية التحتية والمرافق: تواصل ORAS العمل في الإمارات العربية المتحدة بثلاث مشاريعات ضخمة هي: مطار الفجيرة الدولي (يتم اكتماله في 2022) ومعرض إكسبو 2020 (يتم اكتماله في 2021) وتحسين المجال العام (جانب البحر والأرض للمركز التجاري) في جزيرة بلو ووترز في دبي (يتم اكتماله في 2021).

توليد الطاقة - الطلب المتزايد: تخطط هيئة الطاقة الجديدة والمتجددة المصرية لرفع المزيج المستهدف للطاقة ليكون من 42% كطاقة متجددة بحلول عام 2035، مقسمة إلى طاقة شمسية مركبة (3%)، طاقة كهرومائية (22%)، طاقة الرياح (14%) وطاقة كهرومائية (6%).
يتماشى ذلك مع استراتيجية التنمية المستدامة التي وضعتها الحكومة المصرية للاقتصاد، مما يعني أن الطلب على محطات توليد الطاقة المتتجدة سيستمر في النمو. نلاحظ أن التحالف بين كل من بين ORAS وتوبيتا تسوشو (الذى تمتلك ORAS فيه حصة تبلغ 20%) قام بتسليم مزرعة رياح

بتغفيض من الدولة: وضعت وزارة الإسكان المصرية خطة توسيعية خمسية لإنشاء محطات لتحلية مياه البحر، وتوفير بديل لمياه الشرب. تبلغ تكلفة الخطة 45 مليار جم، وسيتم تنفيذها في عدة محافظات بجميع أنحاء الدولة.

الشركة الرائدة في السوق في مجال إعادة استخدام المياه:
تمتلك شركة أوراسكوم كونستراكشن تاريخاً زاخراً بمشاريع المياه مثل معالجة المياه وتحلية المياه والبنية التحتية ومعالجة مياه الصرف الصحي في مصر. على سبيل المثال محطة تحلية مياه البحر بشرق بورسعيد، ومحطة الضrix بالعلمين، ومحطة معالجة مياه الصرف الصحي بأبورواش ومحطة معالجة مياه الصرف الصحي في بحر البقر. هذه الأخيرة، وهي الأكبر في مصر، يتم تشغيلها وصيانتها الآن بواسطة شركة رأس مال مخاطر مملوكة مناصفة لكل من ORAS وشركة المقاولون العرب بموجب عقد مدته 5 سنوات. أيضاً أصبحت شركة بيسكيس شركة رائدة بالسوق

في مجال إعادة استخدام المياه، والتي تحل محل تحلية المياه ومياه الآبار. تلعب ORAS خارج مصر دوراً مهماً في سوق دولة الإمارات، كذلك بدأت مؤخراً في العمل بواحدة من أكبر محطات تحلية المياه في ساحل العاج، غرب إفريقيا.

الطرق والمواصلات ... القصة لم تنته بعد: شهدت مصر في الآونة الأخيرة تحسناً ملحوظاً في أنظمة الطرق والمواصلات، لكن خطى مونوريل القاهرة، اللذان تم إعدادهما لربط القاهرة الكبرى بالعاصمة الإدارية الجديدة ومدينة السادس من أكتوبر، يشير ذلك إلى أن هناك المزيد في المستقبل. ستشارك ORAS في تصميم وبناء وتشغيل وصيانة خط المونوريل في مصر، بحصة تبلغ 900 مليون دولار من أصل عقد يبلغ 4.5 مليار دولار. في الآونة الأخيرة، وقع تحالف ORAS-ميتسيوبىشى عقداً لخط المترو الرابع، حيث تجاوزت حصة ORAS 350 مليون دولار في عقد يبلغ 800 مليون دولار. أما بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية

تعمل ORAS في ثلاثة قطاعات، بشكل رئيسي في كل من أعمال البنية التحتية، والقطاع التجاري، والقطاع الصناعي. تاريخياً يستحوذ قطاع البنية التحتية على غالبية المشروعات تحت التنفيذ، بينما تم التحول في التركيز من القطاع الصناعي إلى القطاع التجاري.

قطاع البنية التحتية

قطاع البنية التحتية هو أكبر قطاع، بحصة تبلغ 58.6% من المشروعات تحت التنفيذ لشركة ORAS في 2020، مع التوسعات المصرية في مشروعات المياه، توليد الطاقة، الطرق، وخطوط مترو الأنفاق، ومشاركة ORAS فيها جمياً.
من الآن فصاعداً، ستتمثل استراتيجية ORAS في توليد دخل متكرر من مصادر الطاقة المتتجدة والامتنازات، وبالتالي تحفيض التكلبات في الأرباح عندما تباطأ أنشطة البناء.

مشروعات محطات تحلية المياه، هي المحرك المتوقع للطلب: المياه مورد نادر ليس فقط مادياً ولكن أيضاً كمورد للقطاع العائلي. وعندما يتم الحصول على الماء لا تعتبر هذه هي الغاية، ولكن لابد كذلك من الجودة، وعليه فإن محطات تحلية المياه لم تعد من باب الرفاهية. وعلى هذا فإن الأزمة الدبلوماسية بين مصر وإثيوبيا توضح وبشكل جيد ما تمثله المياه من قيمة لمصر والتي تؤمن معظم احتياجاتها المائية من نهر النيل. يستمر هذا الصراع في تصعيد التوترات، خاصة مع إصرار إثيوبيا على عدم التفاوض حول موضوع ملء سد النهضة الإثيوبي الكبير، وبالتالي يمثل ذلك خيبة أمل.
وخلالصة القول، حتى لو نجحت مصر في تأجيل ملء السد الضخم، فستزداد الحاجة إلى محطات معالجة المياه لتأمين أي إجراء مفاجئ تتخذه إثيوبيا، أو للتوسيع في جميع أنحاء مصر.

نبذة عن النشاط (تابع)

القطاع التجاري

يأتي القطاع التجاري في المرتبة الثانية بحصة بلغت 33.2% في المشروعات تحت التنفيذ في 2020، بقيادة المشروعات الرئيسية في مصر (على سبيل المثال، مدينة العلمين الجديدة والعاصمة الإدارية الجديدة).

صغيرة ولكن لا يمكن تجاهلها: تعمل ORAS الآن على العديد من مراكز شبكة البيانات في مصر تحدى، Network Node 1 (NN1) من مشروع مركز شبكة البيانات (من المقرر الانتهاء منه في عام 2021)، ومركز بيانات وزارة الدفاع بالعاصمة الإدارية الجديدة (سيتم الانتهاء منه في عام 2021)، ومشروع مراقب المخازن المبردة في شرق العوينات (تكميل في عام 2022).

تعمل شركة ويتر الآن في مراكز البيانات في ويست دي موينزو جوديير، أريزونا. بالإضافة إلى ميد مركر توزيع لحوم البقر لشركة كريكتون فارمز بريميوم بيف، ذ.م.م. في كانساس

المنازعات القانونية

في الآونة الأخيرة، تعرضت ORAS لبعض المنازعات القانونية، مثل تلك المتعلقة باتفاقية التعويض الضريبي مع شركة لافارج ونزاع على مركز المساردة الطبي ينتظر قرار المحكمة.

مركز المساردة للطب والبحوث: منحت مؤسسة قطر للتربية والعلوم وتنمية المجتمع عقداً يبلغ 2.4 مليار دولار لشركة رئيس مال مخاطر بين شركة أوراسكون هوبرت لين (تمتلك حصة بها تبلغ 55%)، وكونتراك (حصة تبلغ 45%) لتصميم وبناء مركز المساردة للطب والبحوث في الدوحة. في عام 2014، انهت المؤسسة العقد وطالبت التعويضات عن أضرار كبيرة، وذلك بعد أن تم إحالة القضية إلى محكمة بريطانية.

وفي الوقت نفسه، وفي عام 2019 كسبت المؤسسة القطرية القضية. ترتبط المطالبات باتفاقية ضمان الشركة الأم الصادرة بواسطة شركة أوراسكوم للإنشاء والصناعة في 2018. وفقاً للإدارة، فإنه من غير المتوقع الإعلان عن العقوبة النهائية أو قيمتها حتى أواخر عام 2021. قمنا

أوراسكوم كونستراكشن: نجحت ORAS في المشاركة في المشاريع الضخمة الرئيسية في مصر، مثل المتحف المصري الكبير والجديد من المشاريع في العاصمة الإدارية الجديدة (مثل مجمع المنصورة بالأحياء 6 و 7 ومشروع R5)، المركز الثقافي الجديد ومبني وزاريين جديدين. هنا بالإضافة إلى المباني الجديدة في العاصمة الإدارية الجديدة (المقر الجديد للبنك المركزي المصري وبنك التعمير والاسكان)، ومدينة العلمين الجديدة (فندق الماسة، أبراج العلمين الجديدة، وتطوير مدينة العلمين القديمة). أيضاً، المرحلة A من أبراج زيد في مدينة الشيخ زايد (سيتم الانتهاء منها في عام 2023).

كونتراك واتس: في هاواي، تعمل شركة كونتراك واتس في مركز إدارة حركة المرور المجمعة في هونولولو ومنشأة تأجير السيارات الموحدة الجديدة في مطار دانيال ك. إينوي الدولي في هونولولو، والتي من المتوقع أن تكتمل في عام 2022.

شركة ويتر: لا تزال تعمل في المحطة الفردية الجديدة في مطار كانساس سيتي الدولي في كانساس سيتي بولاية ميزوري والذي من المتوقع أن يكتمل في عام 2023.

القطاع الصناعي

ساهم القطاع الصناعي بحصة تبلغ 8.2% من المشروعات تحت التنفيذ لدى ORAS في 2020. ولا تتوقع نمواً كبيراً في مساهمة القطاع الصناعي.

نبذة عن السهم

- استخدام برامج عالية التقنية وبأسعار معقولة.
- فلمنت: هي شركة للديكور الداخلي لها متاجر في موقع مختلف في أوروبا.
- إلى إن 24: هي قناة إخبارية في كل من التلفزيون والإنترنت، وهي نشاط جديد مختلف استثمرت فيه بيسيكس.

بتضمين هذا السيناريو في تقديراتنا، مفترضين وجود العقوبة المحتملة الخاصة بقضية مركز سدرا الطبي البالغة 602 مليون دولار، مع العلم أن العقوبة المحتملة تمثل ما يعادل 80 جم للسهم. هذا وقد يمكن أن ينتج عن قرار المحكمة قيمة أخرى للعقوبة.

أصول الأسمدة المصرية: في عام 2012، طالبت مصلحة الضرائب المصرية بضرائب متأخرة على الأرباح الرأسمالية لشركة ORAS من بيع أعمال الأسمدة إلى لافارج في 2007. في وقت لاحق، توصلت ORAS إلى تسوية بقيمة 7 مليارات جم مع مصلحة الضرائب. ثم في عام 2014، قدمت ORAS طلباً لإعادة النظر في التحكيم. في النهاية، تم إعفاء ORAS من دفع أي ضرائب على المبيعات، والتي تم استئنافها لاحقاً من قبل مصلحة الضرائب. طبقاً لتقديرات الإدارية، لا تتوقع ORAS تحمل أي تكاليف إضافية. غير أنها قمنا بخصم مبلغ 146 مليون دولار من تقديراتنا لتكون أكثر تحفظاً.

بيسيكس

مجموعة من الخبرات المتكاملة: تأسست بيسيكس في عام 1909، واستحوذت على مكانة بارزة في الأسواق العالمية في البناء والتطوير وأعمال المقاولات في 25 دولة حول العالم. بيسيكس هي شركة رائدة في السوق في الأعمال البحرية في جميع أنحاء العالم، وسوف تقوم ببناء جدار رصيف جديد يبلغ طوله 1,071 مترًا في ميناء زيروج البلجيكي، أكبر ميناء للسيارات في العالم. هذا بالإضافة إلى خبرتها في إدارة المياه والنفايات ومشاريع الطاقة.

أعمال جديدة: قررت بيسيكس تنويع محفظتها التجارية من خلال الاستحواذ على حصة في:

- إيه ستاي: هو مفهوم جديد للعيش في بلجيكا، من خلال توفير شقق صغيرة لفترات إقامة قصيرة بالإضافة إلى

الافتراضات الرئيسية

التعليق	حساب المشروعات تحت التنفيذ المجمعة												المليون دولار أمريكي
	حقوق الملكية المجمعة						المشروعات تحت التنفيذ						
المشاريع تحت التنفيذ: ارتفعت المشاريع تحت التنفيذ (مع استبعاد حصة تبلغ 50% من بيسيكس) بمعدل نمو سنوي مركب خلال 4 سنوات (2016-2020) بلغ 1%， ونحن نتوقع أن تحقق نمواً سنوياً مركباً خلال 5 سنوات يبلغ 2% إلى 5.9 مليار دولار بحلول 2024 (بناءً على طريقة حقوق الملكية المجمعة). في حال تضمين حصة تبلغ 50% من بيسيكس، ارتفعت المشاريع تحت التنفيذ بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات (2016 - 2020) يبلغ 3% ومن المتوقع أن تنمو بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات يبلغ 3% خلال نفس الفترة بين 2020 و 2025. تستغرق المشاريع عادةً حوالي 12 شهرًا ليتم تنفيذها في الولايات المتحدة و 18 شهرًا في الشرق الأوسط.	المليون دولار أمريكي						المليون دولار أمريكي						
المليون دولار أمريكي	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	ف	ف
المليون دولار أمريكي	5,945	5,663	5,456	5,295	5,273	5,440	5,445	4,328	4,562	5,260	6,662	نحو 5%	نحو 4%
المليون دولار أمريكي	3,972	3,807	3,603	3,345	3,155	3,069	3,550	2,349	2,180	3,752	4,846	نحو 4%	نحو 6%
المليون دولار أمريكي	8,834	8,231	7,783	7,483	7,460	7,767	8,133	7,049	6,381	6,801	8,413	نحو 7%	نحو 6%
المليون دولار أمريكي	6,218	5,760	5,302	4,822	4,497	4,386	5,429	4,309	3,463	4,915	6,117	نحو 8%	نحو 9%
المليون دولار أمريكي	3,689	3,600	3,442	3,324	3,321	3,371	3,184	3,014	3,679	4,033	3,882	نحو 3.99%	نحو 3.84%
المليون دولار أمريكي	10.8%	10.7%	10.4%	10.1%	9.7%	9.6%	11.4%	11.3%	8.8%	4.8%	-5.4%	(203)	(198)
المليون دولار أمريكي	274	257	235	215	197	198	268	207	213	99	(302)	نحو 274	نحو 257
المليون دولار أمريكي	7.4%	7.1%	6.8%	6.5%	5.9%	5.9%	8.4%	6.9%	5.8%	2.5%	-7.8%	(1.5)	(0.9)
المليون دولار أمريكي	167	158	145	133	121	97	131	155	85	53	(334)	نحو 167	نحو 158
المليون دولار أمريكي	157	148	136	125	113	91	121	145	78	49	(321)	نحو 157	نحو 148
المليون دولار أمريكي	4.5%	4.4%	4.2%	4.0%	3.6%	2.9%	4.1%	5.1%	2.3%	1.3%	-8.6%	4.2%	4.1%
المليون دولار أمريكي	4.2%	4.1%	3.9%	3.8%	3.4%	2.7%	3.8%	4.8%	2.1%	1.2%	-8.3%	50%	50%
المليون دولار أمريكي	49-	50-	50-	52-	54-	55-	63-	26-	40-	42-	2	يوماً	يوماً
المليون دولار أمريكي	(180)	(192)	(202)	(215)	(237)	(257)	(242)	11	(223)	(368)	(68)	يوماً	يوماً
المليون دولار أمريكي	91	82	74	67	60	46	63	50	42	92	90	يوماً	يوماً
المليون دولار أمريكي	(65)	(59)	(54)	(50)	(46)	(47)	(52)	(40)	(37)	(55)	(53)	يوماً	يوماً
المليون دولار أمريكي	0.67	0.63	0.52	0.43	0.36	0.23	0.42	0.30	0.26			نحو 0.67	نحو 0.63
المليون دولار أمريكي	50%	50%	45%	40%	37%	30%	40%	24%	39%			نحو 50%	نحو 50%

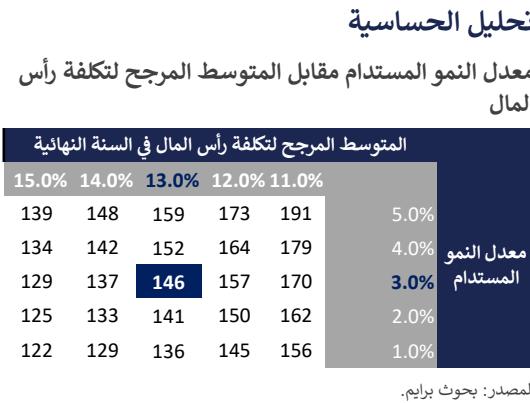
لمصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.

الافتراضات الرئيسية (تابع)
الأرقام الرئيسية لبيسيكس (بناء على حصة 50%)

التعليق	الأرقام الرئيسية لبيسيكس (بناء على حصة 50%)												مليون دولار أمريكي
	م 2025	م 2024	م 2023	م 2022	م 2021	ف 2020	ف 2019	ف 2018	ف 2017	ف 2016	ف 2015		
تقييم بيسيكس: باستخدام نموذج التقييم بالمضاعفات، استخدمنا مضاعف ربحية متوقعة للعام 2021 بـ 17 مرة، مضاعف قيمة دفترية متوقعة يبلغ 1 مرة و مضاعف قيمة المنشأة للأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك يبلغ 6.8 مرة و مضاعف المبيعات يبلغ 0.4 مرة في نفس العام، نصل إلى قيمة حقوق ملكية تبلغ 294 مليون دولار وذلك بعد خصم معامل ل sisiole يبلغ 20%.	2,568	2,327	2,189	2,187	2,327	2,598	2,688	2,722	1,818	1,541	1,751	المشروعات تحت التنفيذ	
	2,246	1,953	1,699	1,477	1,343	1,316	1,878	1,960	1,282	1,163	1,271	العقود الجديدة	
	1,926	1,712	1,560	1,476	1,483	1,587	1,933	1,573	1,372	1,316	1,208	الإيرادات	
	2,889	2,568	2,327	2,189	2,187	2,327	2,633	3,108	1,729	1,388	1,813	المشروعات تحت التنفيذ نهاية الفترة	
	(1,907)	(1,695)	(1,545)	(1,461)	(1,475)	(1,593)	(1,910)	(1,518)	(1,317)	(1,252)	(1,209)	إجمالي المصرفات	
	19	17	16	15	7	(6)	23	55	54	64	(0)	صافي الربح	
	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.5%	-0.4%	1.2%	3.5%	4.0%	4.9%	0.0%	هامش صافي الربح	

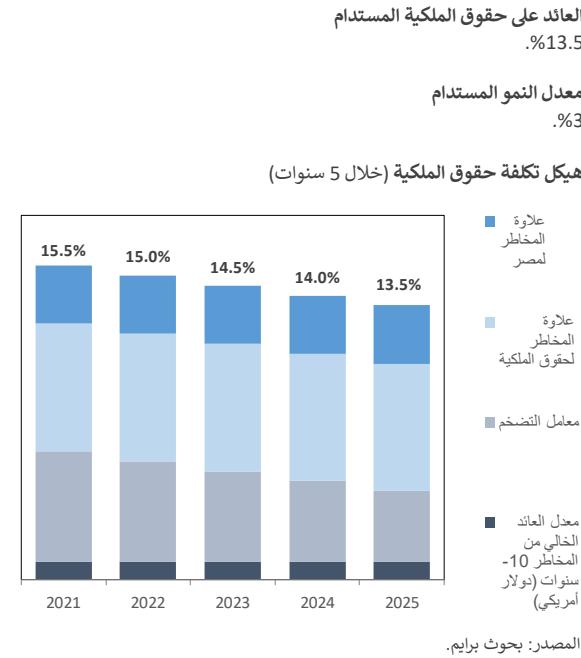
بيسيكس	ملايين رئيسية * (مليون دولار)
المضاعفات	
حقوق الملكية (مليون دولار أمريكي)	
خصم السيولة	
حقوق الملكية المعدلة (مليون دولار أمريكي)	

* مؤشرات مالية رئيسية = الأرباح، المبيعات، القيمة الدفترية، الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك.
المصدر: تقارير الشركة، بحوث برام.



السنة النهائية	م 2025	م 2024	م 2023	م 2022	م 2021	مليون جم
159	154	146	134	122	112	الأرباح قبل الفوائد والضرائب (1- الضريبة)
65	59	54	50	46		البنود غير اللندية (الإهلاك والاستهلاك)
219	205	188	172	158		إجمالي التدفقات النقدية
(12)	(10)	(12)	(23)	(20)		التغير في رأس المال العام
(91)	(82)	(74)	(67)	(60)		نفقات رأسمالية
(103)	(92)	(86)	(89)	(80)		إجمالي الاستثمارات
1,345	116	113	102	82	78	التدفق النقدي الحر للمنشأة
0.54	0.61	0.70	0.79	0.90		معامل الخصم
730	63	70	71	65	71	القيمة الحالية للتدفق النقدي الحر للمنشأة
					1,069	قيمة التدفقات النقدية المخصومة للمنشأة
					334	قرصون (بالصافي)/ النقية
					36.5	الاستثمارات الأخرى بخلاف بيسكينز
					(46)	حقوق الأقلية
					(748)	مخصص للضياء
					294	بيسكينز (حصة 50%)
					939	قيمة التدفقات النقدية المخصومة لمساهمين
					117	عدد الأسهم
					8.0	القيمة العادلة للسهم (دولار)
						السعر المستهدف خلال 12 شهراً
						المصدر: بحوث برايم.

نموذج التقييم



مدخلات التقييم الرئيسية

العام	العائد على حقوق الملكية المستدام
2025	.13.5%

الرمز	الاسم	العائد
ORAS EY	أوراسكوم كونستراكشون	
MT IM	ماير تكيمونت	
KLR LN	مجموعة كيلر	
RNWH LN	رينيو هولنجز	
IMPN SW	املينيا	
BRKN SW	بورك هاتلر القابضة	
EGL PL	موتا إنجل	
GSJ SM	مجموعة أميريساريل سان خوسيه	
PNHO SW	بوينينا القابضة	

المصدر: بلومبرغ، بحوث برايم.

مصفوفة العائد والمخاطرة

زيادة الوزن النسبي	تحفيض الوزن النسبي	محاييد	العائد
منخفضة			المخاطرة
		✓	متوسطة
			مرتفعة

المصدر: بحوث برايم.



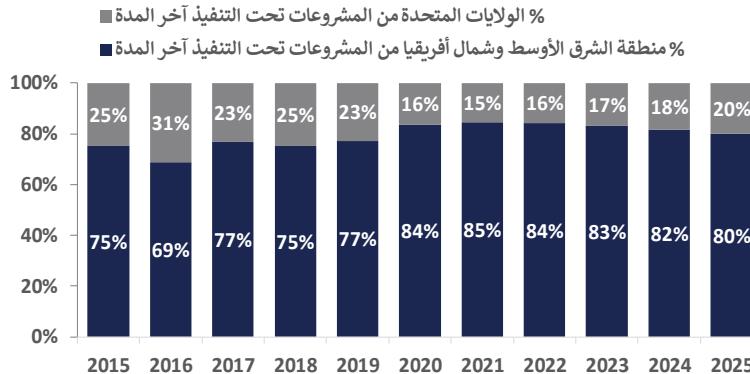
النموذج المالي

بيانات السهم (دولار أمريكي، مالم يذكر خلاف ذلك)								قائمة الدخل (مليون دولار أمريكي)							
2024e	2023e	2022e	2021e	2020a	2019a	2018a	العام المالي المنتهي في 31 ديسمبر	2024e	2023e	2022e	2021e	2020a	2019a	2018a	العام المالي المنتهي في 31 ديسمبر
88.72	88.72	88.72	88.72	80.81	94.69	105.73	إجمالي الإيرادات	3,600	3,442	3,324	3,321	3,371	3,184	3,014	إجمالي الإيرادات
116.8	116.8	116.8	116.8	116.8	116.8	116.8	عدد الأسهم بالمليون	(3,216)	(3,083)	(2,987)	(2,998)	(3,048)	(2,821)	(2,673)	تكلفة البضاعة الباعية
1.27	1.16	1.07	0.97	0.78	1.04	1.24	ربحية السهم	384	359	337	323	323	364	340	مجمل الربح
0.63	0.52	0.43	0.36	0.23	0.42	0.30	التوزيعات للسهم	(186)	(178)	(172)	(172)	(172)	(147)	(173)	إيرادات ومصروفات تشغيلية أخرى
7.71	7.17	6.61	6.04	5.50	5.01	4.04	القيمة الدفترية للسهم	257	235	215	197	198	268	207	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك
مؤشرات التقييم								197	181	165	151	151	216	167	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
2024e 2023e 2022e 2021e 2020a 2019a 2018a								(23)	(22)	(20)	(18)	(31)	(99)	(28)	المصروفات التمويلية
4.0x	4.5x	5.0x	5.7x	6.6x	5.4x	4.8x	مضاعف الربحية بناء على السعر السوقى بنهاية العام المالى	22	21	21	23	21	25	23	الدخل من الاستثمارات
6.6x	7.4x	8.2x	9.4x	11.9x	8.4x	6.6x	مضاعف الربحية بناء على السعر المستهدف آخر 12 شهراً (مرة)	197	180	166	156	141	143	162	صافي الربح قبل الضريبة
12.1%	9.8%	7.7%	7.0%	4.1%	7.1%	4.4%	عائد التوزيعات (فعلي بناء على سعر أول الفترة، متوقع بناء على الحالى)	158	145	133	121	97	131	155	صافي الربح قبل البنود الاستثنائية وحقوق الأقلية
0.7x	0.7x	0.8x	0.9x	0.9x	1.1x	1.5x	مضاعف القيمة الدفترية (مرة)	(10)	(9)	(9)	(8)	(6)	(10)	(10)	البنود الاستثنائية وحقوق الأقلية
0.3x	0.5x	0.6x	1.0x	1.8x	2.1x	1.8x	قيمة المنشآة / رأس المال المستثمر (مرة)	148	136	125	113	91	121	145	صافي الربح
0.04x	0.06x	0.07x	0.09x	0.08x	0.13x	0.2x	قيمة المنشآة / الإيرادات (مرة)	قائمة المركز المالى (مليون دولار أمريكي)							
0.8x	1.1x	1.5x	1.9x	1.9x	2.0x	4.3x	قيمة المنشآة / الأرباح قبل الفوائد والضرائب (مرة)	العام المالي المنتهي في ديسمبر							
0.6x	0.9x	1.1x	1.5x	1.4x	1.6x	3.4x	قيمة المنشآة / الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (مرة)	الأصول المتداولة							
الربحية ونسبة النمو								609	583	557	526	474	375	403	النقدية وما في حكمها
2024e 2023e 2022e 2021e 2020a 2019a 2018a								1,509	1,459	1,423	1,437	1,473	1,259	1,243	الذمم المدينة وأوراق القبض
5%	4%	0%	(1%)	6%	6%	(18%)	نحو الإيرادات	322	304	291	288	288	293	283	المخزون
9%	10%	9%	0%	(30%)	30%	(5%)	نحو الأرباح قبل الفوائد والضرائب	858	834	819	831	857	870	527	أصول متناولة أخرى
9%	9%	11%	24%	(25%)	(16%)	84%	نحو ربحية السهم	3,299	3,180	3,089	3,081	3,092	2,796	2,456	إجمالي الأصول المتداولة
11%	10%	10%	10%	10%	11%	11%	هامش مجمل الربح	250	228	208	191	177	181	159	صافي الأصول الثابتة
5%	5%	5%	5%	4%	7%	6%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	554	538	523	516	519	528	484	أصول غير متناولة أخرى
4%	4%	4%	3%	3%	4%	5%	هامش صافي الربح	4,103	3,946	3,821	3,788	3,789	3,505	3,099	إجمالي الأصول
34%	35%	39%	70%	53%	42%	71%	العائد على رأس المال المستثمر	68	65	63	56	44	28	54	الالتزامات وحقوق الملكية
18%	17%	17%	17%	15%	22%	33%	العائد على حقوق الملكية	67	61	57	54	52	62	319	القرض قصيرة الأجل
4%	4%	3%	3%	3%	4%	5%	العائد على الأصول	1,382	1,349	1,329	1,357	1,403	1,192	1,026	الالتزامات على الأجل
مضاعفات السيولة والملاعة المالية								1,595	1,547	1,514	1,532	1,568	1,572	1,181	الالتزامات الدائنة
2024e 2023e 2022e 2021e 2020a 2019a 2018a								3,113	3,021	2,962	2,999	3,066	2,854	2,579	الالتزامات أخرى متداولة
(445)	(429)	(411)	(392)	(359)	(279)	(27)	صافي القروض/النقدية	29	28	27	24	20	5	2	إجمالي الالتزامات المتداولة
(49%)	(51%)	(53%)	(56%)	(56%)	(48%)	(6%)	صافي القروض/حقوق الملكية	60	60	60	60	60	60	46	القرض طويلة الأجل
-2.3x	-2.4x	-2.5x	-2.6x	-2.4x	-1.3x	-0.2x	صافي القروض/الأرباح قبل الفوائد والضرائب (مرة)	3,202	3,109	3,049	3,083	3,147	2,920	2,628	الالتزامات غير متداولة أخرى
0.04x	0.04x	0.04x	0.04x	0.03x	0.03x	0.12x	القروض إلى الأصول (مرة)	10	21	30	38	46	44	40	حقوق الأقلية
1.1x	1.1x	1.0x	1.0x	1.0x	1.0x	1.0x	نسبة السيولة (مرة)	901	837	772	705	642	586	471	إجمالي حقوق الملكية
متوسط إجماء الأداء (مليون دولار أمريكي)								4,103	3,946	3,821	3,788	3,789	3,505	3,099	إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية
2024e	2023e	2022e	2021e	2020a	2019a	2018a	العام المالي المنتهي في ديسمبر	2024e	2023e	2022e	2021e	2020a	2019a	2018a	العام المالي المنتهي في ديسمبر
3,350	3,325	3,295	3,367				النقدية من الأشطة التشغيلية	197	177	152	139	138	320	(54)	النقدية من الأشطة التشغيلية
7%	4%	1%	-1%				النقدية من الاستثمارات	(98)	(89)	(74)	(57)	(36)	(48)	(43)	النقدية من الاستثمارات
174	132	128	125				صافي الأرباح	(63)	(53)	(38)	(23)	(9)	(320)	77	صافي الأرباح
-15%	3%	-3%	-9%				نحوات بحوث برامي مقابل إجماء الأداء	37	35	40	60	99	(28)	(23)	نحوات بحوث برامي مقابل إجماء الأداء

المصدر: تقارير الشركة، بحوث برامي.

القصة في رسوم

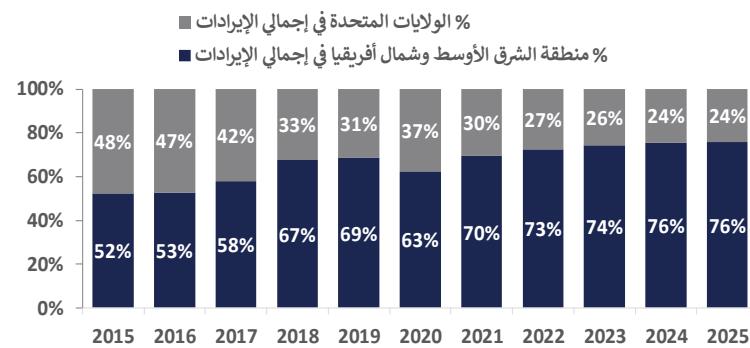
تقسيم المشروعات تحت التنفيذ: تستحوذ منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا على النصيب الأكبر من المشروعات تحت التنفيذ.



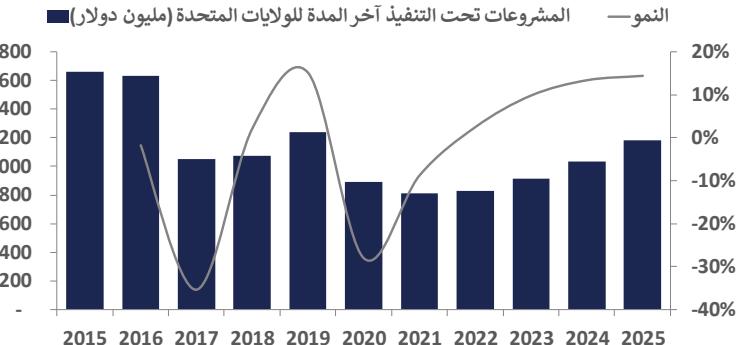
الولايات المتحدة من المشروعات تحت التنفيذ آخر المدة

منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من المشروعات تحت التنفيذ آخر المدة

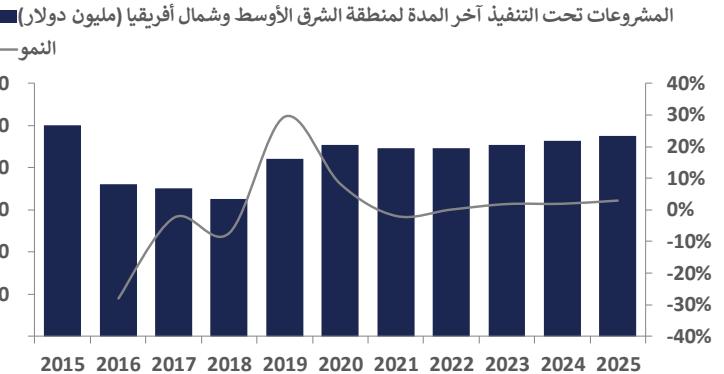
توزيع إجمالي الإيرادات: لطالما كانت منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا أكبر مساهم في الإيرادات. كما متوقع أن يستمر هذا النمط.



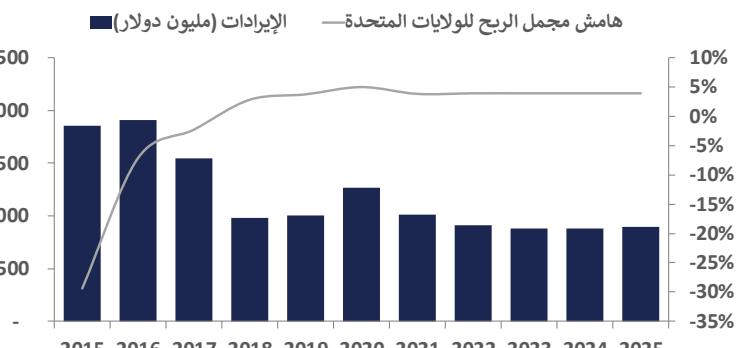
المشروعات تحت التنفيذ في الولايات المتحدة: من المتوقع أن ترتفع بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2020-2025) بـ 6%.



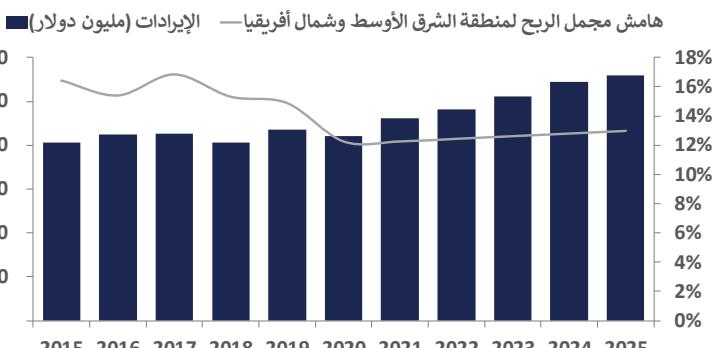
المشروعات تحت التنفيذ في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: من المتوقع أن تنمو بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2020-2025) بـ 1%.



الولايات المتحدة: من المتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2020-2025) بـ 7%, بينما من المتوقع أن يبلغ متوسط هامش مجمل الربح 4%.



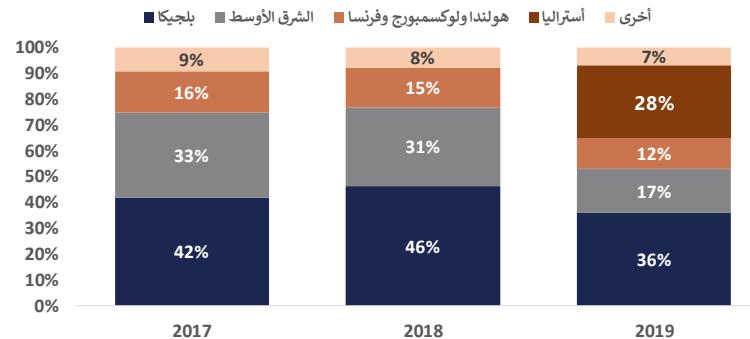
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: من المتوقع نمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2020-2025) بـ 6%, بينما من المتوقع أن يبلغ متوسط هامش مجمل الربح 12.6%.



المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.

القصة في رسوم (تابع)

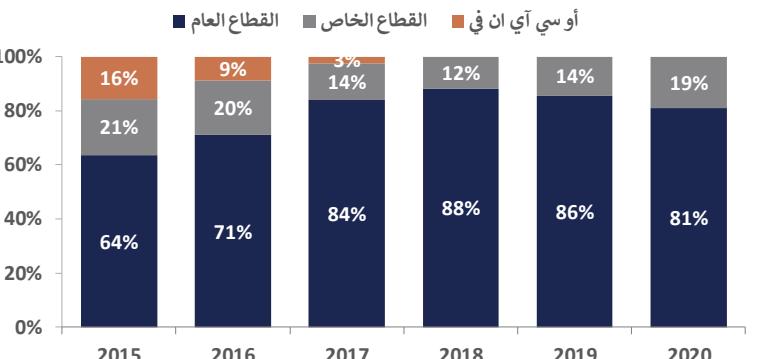
تهيمن بلجيكا على الإيرادات المجمعة 2019 لبيسيكس: بينما حصلت أستراليا على حصة تبلغ 28% من الإيرادات للمرة الأولى في 2019.



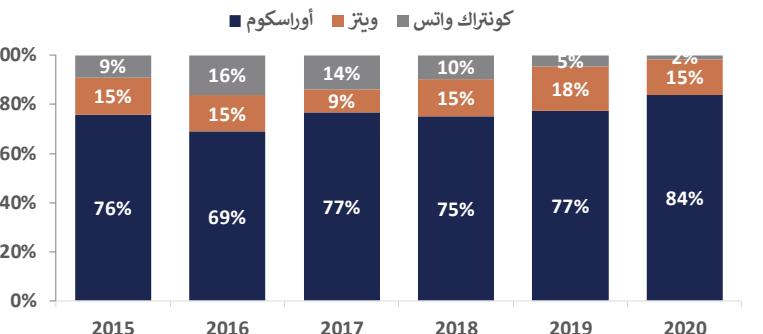
إيرادات بيسيكس المجمعة: ارتفعت بمعدل نمو سنوي مركب خلال 4 سنوات (2015-2019) بلغ 11%.



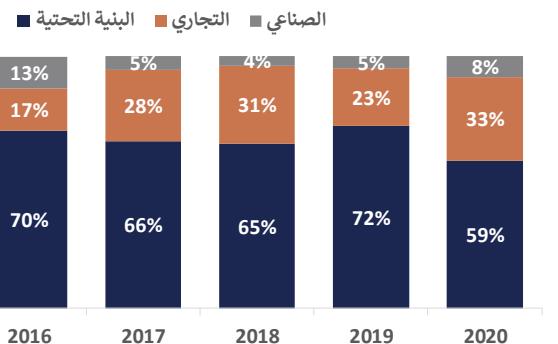
ال المشروعات تحت التنفيذ وفقاً للعميل: من الواضح أن القطاع الحكومي يستحوذ على الحصة الأكبر من المشروعات تحت التنفيذ.



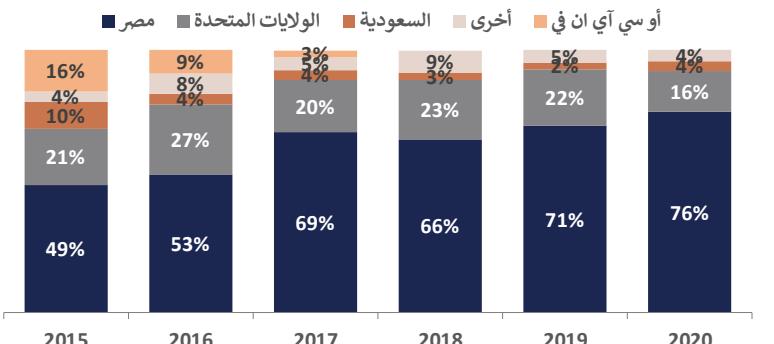
المشروعات تحت التنفيذ حسب العلامة التجارية: استحوذت أوراسكوم على الحصة الأكبر بحصة بلغت 84% في 2020، وبمتوسط بلغ 76% في الأعوام الست الماضية.



المشروعات تحت التنفيذ على البنية التحتية: احتفظت البنية التحتية بنصيب الأسد ونتوقع الحفاظ على نفس النمط.



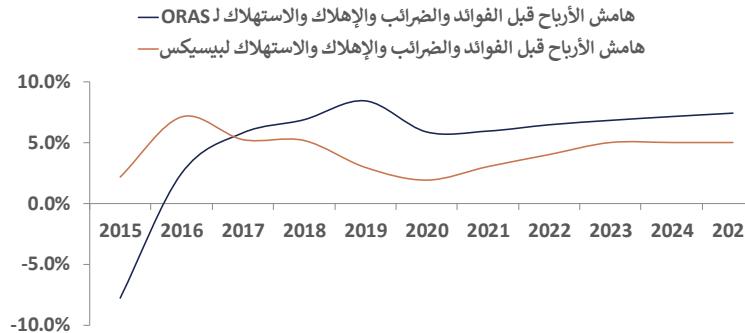
المشروعات تحت التنفيذ وفقاً للدولة: تستحوذ مصر على الجزء الأكبر من المشروعات تحت التنفيذ في ORAS، بحصة بلغت 76% في 2020.



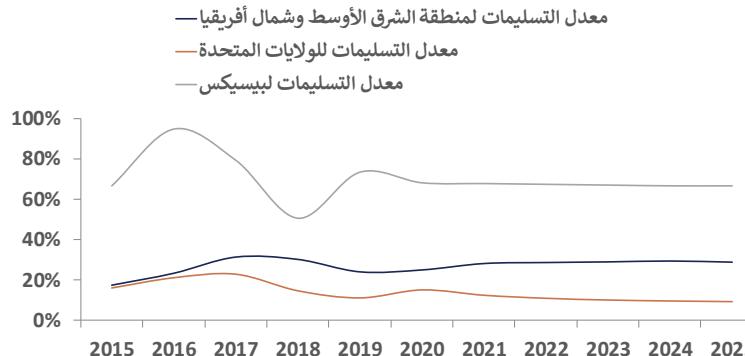
المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.

القصة في رسوم (تابع)

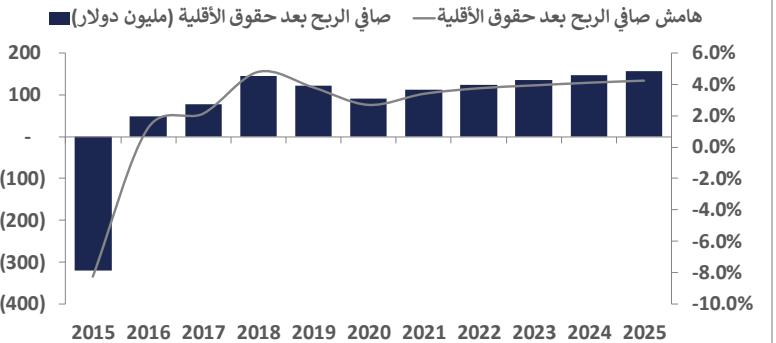
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك: يعد أعلى لـ ORAS بالمقارنة ببيسيكس رغم توقعاتنا بتحسن هامش بيسيكس.



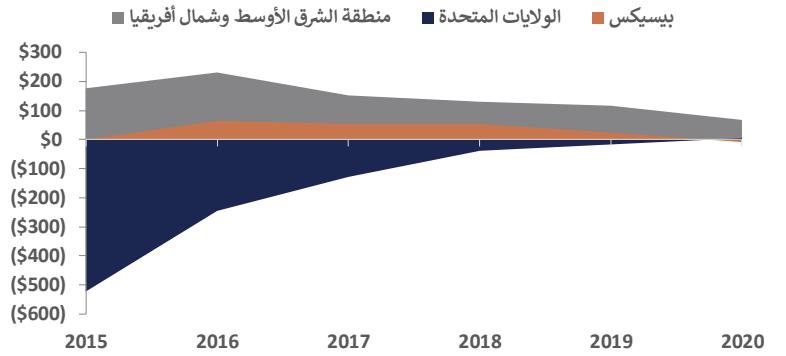
معدل التسليمات: أعلى في الولايات المتحدة بالمقارنة بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا المتأثرة بطبيعة المشاريع. بينما معدل تسليمات بيسيكس أعلى بكثير.



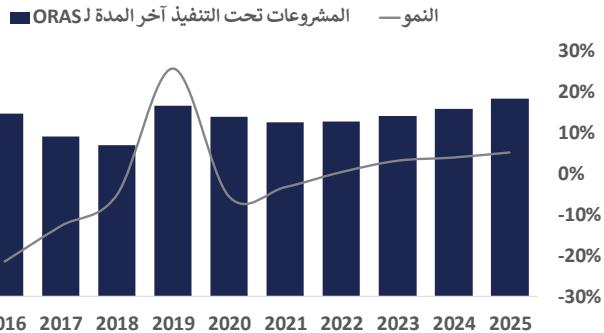
صافي الربح: من المتوقع أن ينمو صافي أرباح ORAS بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2020-2025) يبلغ 11%， بينما سيتحسن هامش صافي الربح مع تحسن هامش مجمل الربح وتحول بيسيكس للربحية.



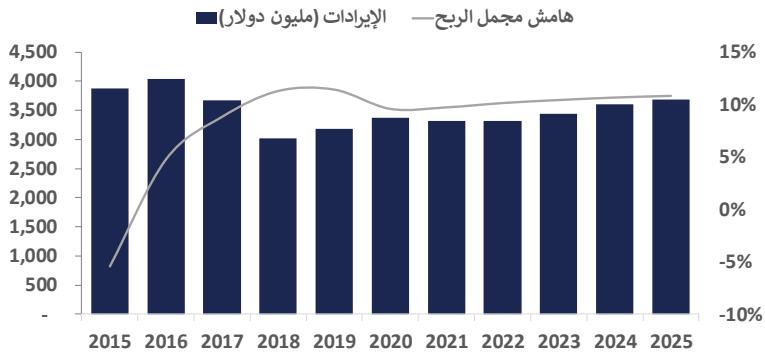
تقسيم صافي الدخل: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا هي أكبر مساهم في صافي الدخل. في الوقت نفسه، يتحسن أداء الولايات المتحدة.



إجمالي المشروعات تحت التنفيذ: نحن نتوقع ارتفاع إجمالي المشروعات تحت التنفيذ بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5-2020-2025 () يبلغ 2%.



إجمالي الإيرادات: ارتفاع إجمالي الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4-2016-2020 () يبلغ 5% و من المتوقع ارتفاعها بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5-2020-2025 () يبلغ 2%.



المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.



تغطية بحوث برايم			
سعر مستهدف	التاريخ	التصنيف	خلال 12 شهراً
زيادة الوزن النسيي مخاطرة متوسطة	12 أبريل 2021	146 جم	

الحصة	هيكل الملكية
%51.8	اسم المساهم عائلة ساوييس
%10.5	سيستانابل كابيتال افريكا الفا فند
%5.8	بيل جيتس
%8.2	آخرون
%23.7	التداول الحر

- أعضاء مجلس الإدارة**
1. جيرور جيرواد، رئيس مجلس الإدارة، عضو غير تنفيذي
 2. أسامة بشاي، الرئيس التنفيذي، عضو تنفيذي
 3. سامي حداد، عضو غير تنفيذي
 4. ندى شوشة، عضو غير تنفيذي
 5. يوهان بيرلاندت، عضو غير تنفيذي
 6. فيكتور سليونسكي، عضو غير تنفيذي

أوراسكوم كونستراكشون [ORAS] هي شركة مقاولات عالمية تعمل في مشاريع البنية التحتية والتجارية والصناعية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا والولايات المتحدة كما تمتلك حصة تبلغ 50% في بيسبيكس وهي مقاول بلجيكي مقره في بروكسل ولديه إمكانية الوصول إلى أوروبا والشرق الأوسط وأستراليا. تعمل ORAS من خلال ثلاثة أسماء تجارية، وهي أوراسكوم للإنشاءات وكونتراك وشركة ويتر. ORAS مدرجة في كل من البورصة المصرية وناسداك دي.

ملف الشركة

المقر الرئيسي

مركز دي المالي العالمي
مكتب 301، الدور 3، البوابة 1، ص. ب: 507031
دبي، الإمارات العربية المتحدة

هاتف

+971 4 318 0900

موقع إلكتروني

www.orascom.com

رئيس مجلس الإدارة

جيرور جيرواد

الرئيس التنفيذي

أسامة بشاي

مراقب حسابات
كي بي إم جي.

المقر
دبي، الإمارات.

التأسيس
1950

عدد الموظفين
.64,000

عدد المساهمين
.1,038

الإدراج

البورصة المصرية: ORAS (32% من الأسهم).
ناسداك دي: OC DU (68% من الأسهم).

2 شارع وادي النيل، برج الحرية، الدور السابع المهندسين، الجيزة، مصر +202 3300 5700/770/650/649 ف: +202 3760 7543	برايم لتداول الأوراق المالية ش.م.م. ترخيص الهيئة العامة لرقابة المالية رقم 179. عضو بالبورصة المصرية.
--	---

الموقع الإلكتروني	الفروع
www.primeholdingco.com	الإسكندرية 7 شارع البرت 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

المعلومات التي وردت في هذا التقرير لا علاقة لها بأية معايير أو معايير إثباتية، سواء أطلعوا عليها بشكل مباشر أو من خلال أي وسيلة إلتقاط المعلومات وليس دعوة لشراء أو بيع أي ورقة أو أداء مالي، وما لم يذكر العكس فإن أي بيانات سعرية تعد مجرد مؤشرات. ليس على الشركة مسؤولية ولا ضمان حول دقة وصحة وتمام البيانات الواردة في هذا التقرير. النتائج الماضية ليست بالضرورة مؤشرات حول التغير في أسعار المصرف على أي سعر أو قيمة واردة في هذا التقرير. لا تلزم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير، قائمتها على وسائلهم الخاصة للقيام بالتحليلات والاستنتاجات القائمة على فروضهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة للتغير حتى من داخل البيانات أو الحفاظ عليها. مجموعة برايم، بكافة مدربتها وموظفيها وكافة العاملين بها والعماله قد يكون أو كان لديهم مصالح أو لديهم مواقف طوبية أو قصبة الأجل في الأوراق المالية أو العملات المشار إليها في التقرير وقد يقوموا بعمليات بيع أو شراء لها لمصلحتهم أو نية عن الغير في أي وقت. لا تتحمل مجموعة برايم أو أي من كياناتها أو موظفيها أي مسؤولية قانونية عن أي خسائر أو تلف ينجم عن اتباع هذا التقرير أياً كانت وسيلة الاطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أي موقع متخصص بهذا الشأن، وتفرض عدد من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يعنى هذا الإبراء بأي حال من الحالات أحد أو تضييقاً لحقوق أي شخص قد يمتلكها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين. عاودة على ذلك فإن مجموعة برايم أو أي من شركاتها قد تربطها أو بطيئها علاقة مع الشركات الواردة في هذا التقرير.