

شريف العتر | محلل مالي  
+202 3300 5720  
seletr@egy.primegroup.org

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

السعر المستهدف خلال 12 شهراً  
**17.9 جم (+22%)**  
كما في 18 مايو 2021

سعر السوق  
**14.7 جم**  
بناء على إغلاق 17 مايو 2021

القيمة العادلة  
**16.4 جم**  
كما في 18 مايو 2021

## بدء التخارجات يحرر القيمة استثمارات متنوعة ذات عوائد مرتفعة

### الأفكار الرئيسية

**تحرير القيمة المكنونة:** بي انفيستمنتس القابضة [BINV] هي شركة استثمار مباشر لديها استثمارات في قطاعات متنوعة، تمكن المستثمرين من الاستثمار في القطاعات غير المقيدة في البورصة المصرية. منذ قيدها في البورصة المصرية في عام 2018، قامت BINV بعدد قليل من عمليات الاستحواذ تتضمن جورمييه مصر ومصارى وتمويل التابعتين لشركة ابتكار. لم تتم عمليات التخارج حتى قررت إدارة BINV تحرير القيمة في أحد جواهرها المكنونة، والتخارج بحصة تبلغ 20% من إجمالي ملكيتها في توتال مصر في أواخر عام 2020 بقيمة تخارج تبلغ 5 أضعاف استثمارها الأولي، تبعه التخارج بالكامل من حصتها في بيارد، وإن كانت صفقة صغيرة.

**الازدهار:** أعلنت شركة BINV أنها تخطط لطرح شركتي الدفع الإلكتروني في البورصة المصرية تحت مظلة شركة ابتكار خلال النصف الثاني 2021، مما يعني إمكانية إجراء عمليات تخارج مزدهرة أخرى. بناءً على رد فعل السوق حالياً على شركات التكنولوجيا المالية، فإن توقيت التخارج الجزئي من "ابتكار" كما هو مقرر سيكون مناسباً. قد يتبع هذه الصفقة، بعد اكتمالها، عمليات استحواذ أخرى.

**مراقبة الصيد الثمين:** لا يمكن إلقاء نظرة على محفظة BINV وإهمال مدينة نصر للإسكان والتعمير [MNHD] على الرغم من أن ملكيتها في MNHD هي حصة تبلغ 7.5% فقط، إلا أن BINV تتحكم في الإدارة. تمتلك MNHD بنك أراضي ضخمة بدأت في تسيله مؤخراً عقب إعادة الهيكلة وتنفيذ استراتيجيتها الجديدة. لذا، نرى MNHD كأحد أكثر الاستثمارات قيمة في محفظة الشركة.

### التقييم، أطروحة الاستثمار، والمخاطر

**زيادة الوزن النسبي، مع سعر مستهدف خلال 12 شهراً يبلغ 17.9 جم/سهم (+22%):** قمنا بتقييم BINV باستخدام طريقة مجموع الأجزاء، الذي نتج عنه قيمة عادلة بلغت 16.4 جم/سهم وسعراً مستهدفاً يبلغ 17.9 جم/سهم، وبالتالي توصيتنا بزيادة الوزن النسبي. ارتفع سعر سهم BINV منذ الربع الثالث 2020 عن أدنى مستوى له البالغ 5.55 جم في 1 يوليو 2020 إلى 14.7 جم (+165%). إلا أننا لا نرى مزيداً من الارتفاع به. نتوقع ارتفاع صافي ربح BINV بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات (2020-2024) يبلغ 1% نتيجة لارتفاع سنة الأساس.

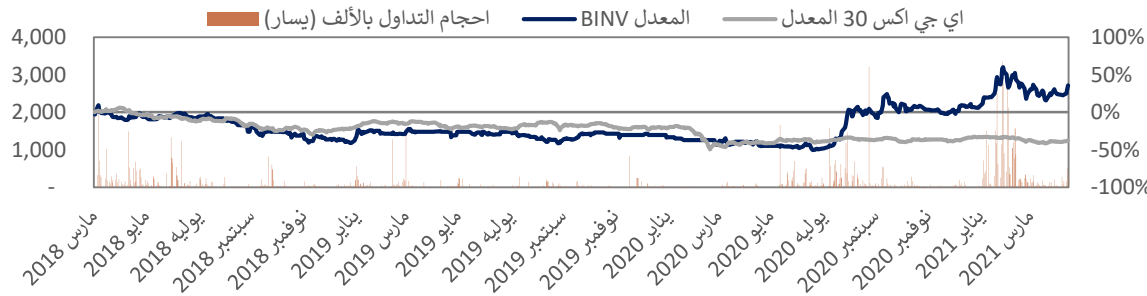
#### أطروحة الاستثمار:

- التخارجات الأخيرة تحرر القيمة المكنونة.
- امتلاك فودافون حصة تبلغ 20% من منصة المدفوعات الإلكترونية لابتكار، والتي سترفع تقييم ابتكار قبل طرح العام الأولي لها.
- اتباع MNHD استراتيجية طموحة لتسهيل أصولها.
- استثمارات أكثر إثارة للاهتمام في خططها للاستحواذات المتوقعة، وتحديدًا في قطاعات الرعاية الصحية، الأغذية والمشروبات، التعليم، والأدوية.

#### المخاطر:

- أي تأخير في طرح العام الأولي لابتكار نتيجة لموجة جديدة من جائحة كوفيد-19 أو اضطراب أداء سوق رأس المال.
- مخاطر قابلية البيع لـ MNHD وتذبذب أسعار مواد البناء.

### الأداء النسبي للسهم (خمس أعوام)



### البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	160.0
نسبة الأسهم الحرة	42%
رأس المال السوقي (مليون جم)	2,352
رأس المال السوقي (مليون دولار)	150
مدى التذبذب خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)	18.68-5.22
استثمار 100 جم منذ الطرح	137
ربحية السهم آخر 12 شهراً	1.79
مضاعف الربحية آخر 12 شهراً	8.2 مرة
ربحية السهم المتوقعة 2020	1.43
مضاعف الربحية المتوقعة 2020	10.3 مرة
مضاعف القيمة الدفترية 2020	1.1 مرة
عائد التوزيعات لآخر عام مالي	1.25
عائد التوزيعات	16%
معامل بيتا (منذ الطرح)	0.81
النمو السنوي المركب المتوقع	1%
لربحية السهم - 4 أعوام (2020-2024)	

### بيانات الإيرادات / الأرباح

العام المالي	الربع الرابع	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الأول
الإيرادات (مليون جم)				
2020	370	180	42	93
2019	231	44	51	85
2018	245	60	51	92
2017	172	54	15	43
2016	208	139	27	23
الأرباح (مليون جم)				
2020	286	132	31	86
2019	173	31	37	70
2018	194	47	35	78
2017	133	35	6	37
2016	153	97	23	19

## نبذة عن النشاط

**النشأة:** يتم إدارة BINV حالياً من قبل بي بي إي بارتنرز التي كانت سابقاً ذراع الاستثمار المباشر لشركة بلتون المالية القابضة [BTFH] قبل أن يتم إعادة هيكلة بي بي إي بارتنرز بعد انفصالها عن BTFH في 2012. تم طرح BINV في البورصة المصرية في عام 2018 بطرح 43.1 مليون سهم بسعر بلغ 10.75 جم/سهم.

**الاستثمارات السابقة:** منذ نشأتها، قامت BINV بالاستثمار في عدة قطاعات. بالنظر إلى استثماراتها السابقة، يمكننا ملاحظة ميل BINV للتنوع بدءاً من استثمارها في جي بي أوتو [AUTO] في 2006 قبل طرح العام الأولي لشركة AUTO (تخارجت منها في طرح العام الأولي في 2007). على صعيد الاستثمارات في الشركات الجديدة، استثمرت BINV في 2007، في شركة النوران المتخصصة في تجارة السكر وأكبر موزع للسكر الأبيض (تخارجت منها في 2009). في قطاع التجزئة، استثمرت في 2008 في مجموعة السواني التي تعمل في الأكسسوارات والسلع المنزلية (تخارجت منها في 2011)، واستثمرت أيضاً في عام 2009 في نابل ستوك وهي منفذ بيع بالتجزئة يقدم للعملاء الملابس الرياضية والملابس الجاهزة الكاجوال ذات علامات تجارية دولية بأسعار معقولة (تخارجت منها في 2012). في قطاع السياحة، استثمرت في 2009 في بيكالبتروس المالكة والمشغلة لمنتجع وفندق (تخارجت منها في 2012). في الصناعات التحويلية، استثمرت في 2012 في شركة شمس الصناعة موزع الأجهزة المنزلية (تخارجت منها في 2014). تم تنفيذ جميع هذه الاستثمارات قبل طرح العام الأولي لشركة BINV في عام 2018. وشهدت استثمارات BINV أيضاً بعض من أنشطة التخارج بعد طرح العام الأولي، حيث قامت بالتخارج من حصة تبلغ 20% من إجمالي ملكيتها في توتال مصر في 2020 (قامت بشرائها في 2013)، وكذلك التخارج من بيارد في 2020 (قامت بشرائها في 2006).

## مدينة نصر للإسكان والتعمير [MNHD]

[القيمة العادلة: 2.2 جم/سهم]

**مطور عقاري ذو تاريخ:** مدينة نصر للإسكان والتعمير [MNHD]، التي تمتلك فيها BINV حصة مسيطرة تبلغ 7.5%، هي شركة تطوير عقاري رائدة تأسست عام 1959 لتطوير 40 مليون متر مربع في مدينة نصر وضواحي القاهرة كجزء من المشاريع التي تستهدف ذوي الدخل المتوسط. تمت خصخصة شركة MNHD، التي كانت مملوكة للدولة، وإدراجها في البورصة المصرية في 1996 قبل أن تساهم BINV بها كمساهم مسيطر في عام 2007.

**الاستفادة من الفرص:** تدير MNHD ثلاثة مشروعات ضخمة (تاج سلطان، تاج سيتي، وسراي) الذين يقفوا في مواقع متميزة في القاهرة الجديدة بإجمالي مساحة بنائية تبلغ 9 ملايين متر مربع (منها حوالي 6 مليون متر مربع لم يتم تطويرها بعد). كما أن لديها مشروع إسكان آخر صغير نسبياً وهو حدائق النصر بمدينة السادس من أكتوبر. يستهدف هذا المشروع أصحاب الدخل المنخفض ويمتد على إجمالي مساحة بنائية تبلغ حوالي 190 ألف متر مربع، مما يتيح لشركة MNHD التواجد في المنطقة الغربية من القاهرة. سمحت مواقع سراي، تاج سلطان، تاج سيتي للشركة بتحويل تركيزها إلى الطبقة العليا في سوق العقارات. كما أن لديها بنك أراضي ضخمة، بدأت MNHD في بيعه في 2018، مما قدم مزيداً من الدعم لمركزها المالي.

**زيادة محفظة الأراضي:** قامت شركة MNHD بتنويع محفظتها من الأراضي في المناطق الحضرية في مصر عن طريق شراء أرض تبلغ مساحتها الإجمالية 436 ألف متر مربع في غرب أسيوط. ومن المتوقع أن يضيف هذا الاستثمار 4.5 مليار جم إلى إجمالي الإيرادات وسيتم تطويرها على خمس مراحل تبدأ في النصف الثاني 2021.

**التسييل، أسرع طريق لتحقيق المكاسب:** كان نمو الإيرادات على مدار السنوات الثلاثة الماضية مدعوماً باستراتيجية MNHD لتسييل بنك الأراضي الضخم الذي يمتلكه. مثل تسييل الأراضي حصة بلغت 7.9% (218 مليون جم) من إجمالي إيرادات MNHD في 2018، وحصة بلغت 7.5% (164 مليون جم) في 2019، وحصة بلغت 43% (1.3 مليار جم) في 2020. وهو ما يشير إلى كيفية تحقيق كلا من BINV وMNHD قيمة من الاستراتيجية التي نهجتها كلا منهما للاستفادة من بنك الأراضي المتميز الضخم للأخيرة.

## جيزة سيستمز

[القيمة العادلة: 5.3 جم/سهم]

**المزيد من مشاريع البنية التحتية تؤدي إلى ارتفاع المشروعات تحت التنفيذ:** جيزة سيستمز هي إحدى الشركات الرائدة في مجال تصميم وتنفيذ مشروعات الحلول المتكاملة في مصر والشرق الأوسط وأفريقيا. ارتفعت المشروعات تحت التنفيذ التي تقوم الشركة بالإعلان عنها في نهاية كل عام بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات يبلغ 28% من 1.8 مليار جم في 2016 إلى 4.8 مليار جم في 2020. نرى هذا النمو نابعاً من المشاريع الكبيرة الإقليمية والمحلية التي تم منحها لجيزة سيستمز في السنوات الأخيرة. تتطلب معظم هذه المشاريع خدمات مدارة لاحقة وخدمات تشغيل وصيانة أخرى. وقد مهد ذلك الطريق لشركة جيزة سيستمز لتوسيع محفظة الخدمات المدارة الخاصة بها وإنشاء منصة أعمال متكررة والتي ستكون جزءاً لا يتجزأ من توسع هامش الشركة. توقعنا نمو المشروعات تحت التنفيذ لشركة جيزة سيستمز بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2020-2025) يبلغ 3% إلى 5.6 مليار جم في 2025 بمعدل تسليمات يبلغ 47% وارتفاع الإيرادات إلى 4.9 مليار جم في نفس العام.

## توتال مصر

[القيمة العادلة: 2.9 جم/سهم]

**تقوية مركزها في السوق:** في 2013، استحوذت BINV على حصة تبلغ 7.97% في توتال مصر بـ 141.3 مليون جم. في ذلك الوقت، كان لدى توتال مصر 70 محطة، إلا أنها أنهت عام 2020 بـ 240 محطة في جميع أنحاء مصر، مما يجعلها ثاني أكبر شركة خاصة تعمل في البلاد في قطاعها بعد إكسون موبيل. تعمل توتال مصر من خلال أربعة خطوط أعمال رئيسية: شبكة البيع بالتجزئة، والطيران، وتوريد الوقود التجاري والصناعي، وزيوت التشحيم، حيث يمثل أول خطين أعمال غالبية إجمالي الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك.

**التخارج الجزئي يبرز القيمة:** في أواخر 2020، قامت BINV بالتخارج من حصة تبلغ 20% من إجمالي ملكيتها في توتال مصر بـ 146 مليون جم (5 أضعاف قيمة الاستثمار الأولي) مما أدى إلى تحقيق مكاسب رأسمالية قبل الضرائب بلغت 118 مليون جم. نرى هذا التخارج دلالة على مدى ربحية استثمارها في توتال مصر. على الرغم من أن التخارج الكامل قد لا يزال مطروحاً على الطاولة، إلا أننا نعتقد أنه لن يتم النظر فيه قبل عام 2022، وهو الوقت الذي يمكن فيه للشركة ممارسة خيار البيع للحصة المتبقية في توتال مصر البالغة 6.38%. تتيح ربحية توتال مصر توزيع أرباح جيدة سنوياً.

## نبذة عن النشاط (تابع)

### ابتكار

[القيمة العادلة: 2.9 جم/سهم]

شركة متنوعة في الخدمات المالية غير المصرفية: تمتلك كلا من BINV و بي إي بارتنرز حصة تبلغ 20.25% و 29.85% على التوالي من شركة ابتكار و تمتلك إم إم جروب [MTIE] الحصة المتبقية. حين تم تدشين "ابتكار" في 2017 كشركة للخدمات المالية غير المصرفية كانت تمتلك أربع شركات، تحديداً مصاري وبي (الدفع الإلكتروني)، تمويل (التمويل العقاري، والتأجير التمويلي، وتمويل السيارات)، وبساطة للتمويل متناهي الصغر (فيتاس مصر سابقاً). أعلنت ابتكار مؤخراً عن عزمها التوسع في التمويل الاستهلاكي ليصبح لديها منصة متكاملة للخدمات المالية غير المصرفية.

**جاهزة للتخارج:** أعلنت شركة BINV، إلى جانب المساهمين الآخرين في شركة ابتكار، عن طرح منصة الدفع الإلكتروني للاكتتاب العام في النصف الثاني 2021، وسيتم نقل الشركات الأخرى إلى منصة أخرى تابعة للخدمات المالية غير المصرفية، تسمى "بساطة". يمكن أن يكون طرح ابتكار في البورصة المصرية حافزاً للمستثمرين نظراً لاتجاه السوق صوب فوري [FWRY] المنصة الرائدة للدفع الإلكتروني خلال جائحة كوفيد-19. وفقاً لتقديراتنا، بحلول نهاية 2020، امتلكت شركتي الدفع الإلكتروني التابعتين لابتكار أكثر من 129,000 نقطة بيع بقيمة أعمال بلغت 18.9 مليار جم. قيمنا أعمال ابتكار (جميع الشركات، متضمنة بساطة) بـ 3.2 مليار جم وأعمال الدفع الإلكتروني وحدها بـ 2.9 مليار جم، مما يعني سعراً يبلغ 2.8 جم/سهم BINV.

**التعزيز المحتمل:** في أواخر فبراير 2021، قامت شركة فودافون مصر [VODE] بتوقيع مذكرة تفاهم مع ابتكار للاستحواذ على حصة تبلغ 20% من مصاري وبي. وسوف تتم عملية الاستحواذ، والتي لا تزال تخضع للفحص النافي للجهالة، من خلال زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب بالقيمة الاسمية.

نرى إمكانية صعود محتملة هائلة ناتجة عن الصفقة. ستفتح شبكة فروع VODE الواسعة في جميع أنحاء مصر الباب أمام مصاري وبي للتكافؤ مع ميزة FWRY حيث ستوسع جغرافياً بالاعتماد على تواجد VODE في جميع أنحاء البلاد.

### جورميه ايجيبث

[القيمة العادلة: 2.7 جم/سهم]

**منتجات عالية الجودة وهوامش مرتفعة:** جورميه ايجيبث، سلسلة محلات بقالة راقية تعمل في قطاع تصنيع وبيع المواد الغذائية بالتجزئة. تتألف جورميه ايجيبث من ثلاثة خطوط أعمال: (أ) بيع المواد الغذائية بالتجزئة في جورميه مصر من خلال 16 متجرًا وسوف تضيق ثلاثة فروع جديدة في عام 2021 (2 دائمين وآخر موسمي) مما سيؤدي إلى توسيع رقعة البيع بالتجزئة التي تبلغ مساحتها حوالي 3,082 متراً مربعاً موزعة في القاهرة الكبرى والإسكندرية. (ب) يتم تصنيع الأغذية من خلال جورميه فود سوليوشن للأغذية، ذراع التصنيع لشركة جورميه ايجيبث، والأعلى من حيث هوامش الربحية، وتتكون من أماكن لبيع اللحوم والدواجن بالإضافة إلى المطبخ الذي يتم تصنيع منتجات جورميه الخاصة من خلاله. أخيراً (ج) منصة التجارة الإلكترونية التي تعمل جورميه ايجيبث على الترويج لها مؤخراً على خلفية تداعيات جائحة كوفيد-19.

**التحول نحو التجارة الإلكترونية:** تعمل جورميه ايجيبث من خلال ثلاث قنوات هي: الزيارات، ومركز الاتصال، والتجارة الإلكترونية. اعتادت شركة جورميه ايجيبث الاعتماد بشكل أساسي على الزيارات وعلى الرغم من ذلك، بدأت شركة جورميه ايجيبث تستثمر مؤخراً في منصة التجارة الإلكترونية الخاصة بها لإنشاء تطبيق وموقع إلكتروني متطور للهاتف المحمول على خلفية أعمال التجارة الإلكترونية المتنامية التي ارتفعت خلال أشهر الإغلاق الاقتصادي نتيجة انتشار جائحة كوفيد-19 في

عام 2020، حيث حققت جورميه ايجيبث حوالي 150 ألف عملية بيع شهرياً عبر قنواتها الثلاث المختلفة، لكن جورميه ايجيبث تركز الآن أكثر على الترويج لمنصة التجارة الإلكترونية الخاصة بها والتي تقود تدفقات المبيعات الأخرى من حيث متوسط حجم الفاتورة. وعلى الرغم من ذلك، في الوقت الحالي، تظل مساهمة الزيارات في إجمالي المبيعات هي المهيمنة (حوالي 65%).

### انفيثني سولار

[القيمة العادلة: 0.01 جم/سهم]

**واحدة من كبرى محطات الطاقة الشمسية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا:** تمتلك شركة انفيثني سولار ثلاث محطات لتوليد الطاقة الشمسية في بنبان، أسوان، بسعة إجمالية تبلغ 130 ميجاوات. الثلاث محطات تعمل الآن وتدر دخلاً. دخلت BINV في استثمار انفيثني سولار من خلال قرض استثماري. بتكلفة استثمارية أولية بلغت 95 مليون جم في عام 2017. لكن فيما بعد و نتيجة خسائر انفيثني سولار بسبب الفوائد المتراكمة فارتفع تقييم استثمارات شركة BINV إلى 104 مليون جم في عام 2018.

**استقرار العمليات والمركز المالي:** بحلول عام 2019، وصلت محطة انفيثني للطاقة الشمسية إلى أقصى طاقتها الإنتاجية مع استقرار توليد الإيرادات. أعطى التخارج الأخير للمجموعة المالية هيرميس [HRHO] من استثمارها في Vortex، منصة الطاقة الشمسية الأوروبية، ذات هامش للأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك 84%، نظرة معبرة لهامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك الذي يمكن لانفيثني سولار تحقيقه. قمنا بتخفيض هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك لانفيثني سولار بمقدار 20% عن هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك لـ Vortex ليصل إلى 67%. من المتوقع

أن تقوم انفيثني سولار بتوليد إيرادات تبلغ 474 مليون جم بحلول 2025، نتوقع أن تصل الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك إلى 318 مليون جم في ذلك الوقت. كانت خطة BINV عبارة عن فترة استثمار تبلغ مدتها أربع سنوات تبدأ من تاريخ التشغيل التجاري لمحطات الطاقة الشمسية. يمكن لـ BINV التخارج من الاستثمارات من خلال بيعها بعد ذلك، وإلا سيكون لدى الشركة خيار وضع جميع أسهمها في كيانات الطاقة الشمسية بدءاً من 2023.

### الفرص المحتملة

**الدخول في قطاعات جديدة:** BINV في طريقها لإنهاء صفقات جديدة في 2021 من شأنها أن تقحمها في قطاعات جديدة. في الواقع، تجري BINV محادثات نهائية للاستثمار في الرعاية الصحية مع صفقة من المتوقع أن يتم إنهاؤها في الربع الثاني-الربع الثالث 2021. بالإضافة إلى ذلك، تسعى BINV للاستثمار في قطاع الأغذية والمشروبات وقطاع التعليم. لم يتم الكشف عن أي معلومات حتى الآن من قبل BINV فيما يتعلق باستثماراتها المحتملة، ولكننا نرى التنوع جيداً لقيمة BINV طويلة الأجل.

## الافتراضات الرئيسية

**MNHD:** يعزى النمو في إيرادات 2020 إلى بيع أراضي بـ 1.3 مليار جم، في حين أن الارتفاع المفاجئ في عام 2021 سيكون مدفوعاً بكل من تسهيل الأراضي بـ 455 مليون جم وتعافي الإيرادات إلى 3.9 مليار جم.

MNHD (مليون جم)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
القوائم المالية							
الإيرادات	2,201	3,096	4,347	4,402	4,713	4,854	5,069
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	1,295	1,235	1,717	1,739	1,862	1,917	2,002
صافي الربح	981	1,001	1,331	1,348	1,443	1,486	1,552
المؤشرات الأداء الرئيسية							
المبيعات	6,117	4,631	5,500	5,800	5,858	5,917	5,976

**جيزة سيستمز:** مشاريع البنية التحتية الحكومية تدفع نمو المشروعات تحت التنفيذ، بينما تقود مشاريع القيمة المضافة هوامش الربحية.

جيزة سيستمز (مليون جم)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
القوائم المالية							
الإيرادات	3,151	3,554	4,548	4,760	4,931	5,082	5,224
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	238	274	351	367	380	392	403
صافي الربح	115	120	159	167	173	178	183
المؤشرات الأداء الرئيسية							
المشروعات تحت التنفيذ آخر الفترة	3,596	4,800	5,129	5,368	5,560	5,731	5,890

**توتال مصر:** استقرار أسعار الوقود مع هوامش ربحية مرتفعة ناتجة عن أعمال الطيران. يمثل الطيران والتجزئة النسبة الأكبر من الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك.

توتال مصر (مليون جم)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
القوائم المالية							
الإيرادات	24,637	20,478	22,026	24,229	26,652	29,317	32,249
مجم الربح	1,986	1,385	1,474	1,621	1,783	1,962	2,158
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	1,182	774	881	969	1,066	1,173	1,290





## الافتراضات الرئيسية (تابع)

ابتكار (مليون جم)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
المؤشرات الأداء الرئيسية							
قيمة الاعمال	16,000	18,880	20,957	23,262	25,821	28,661	31,814
عدد نقاط البيع	119,100	129,100	143,301	159,064	176,561	195,983	217,541

جورميه ايجيبت (مليون جم)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
القوائم المالية							
الإيرادات	498	835	991	1,160	1,401	1,704	2,092
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	32	99	99	116	140	170	209
صافي الربح	13	43	50	58	70	85	105
المؤشرات الأداء الرئيسية							
الصفقات الضمنية السنوية	مليون	1.8	1.9	2.0	2.2	2.4	2.7

انفينيتي سولار (مليون جم)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
القوائم المالية							
الإيرادات	353	429	447	461	474	481	488

ابتكار: نظراً للاكتتاب العام المخطط له، فإن مؤشرات الأداء الرئيسية المالية/التشغيلية المعلنة محدودة. لقد قيمنا شركتي الدفع الإلكتروني في "ابتكار" على أساس العائد المماثل لكل نقطة بيع لـ F.WRY.

جورميه ايجيبت: مراكز التوصيل تقود نمو الإيرادات. كذلك استراتيجية تسريع نمو التجارة الإلكترونية (التي لديها أكبر حجم للفاتورة)، نتوقع زيادة عدد الصفقات، مما يؤدي إلى زيادة الهوامش من خلال قنوات أكثر كفاءة.

انفينيتي سولار: نتوقع ثبات الإيرادات والطاقة المنتجة نتيجة للوصول إلى أقصى سعة. ومن ثم، فإن التدفق النقدي لشركة BINV البالغ (12-15% على استثمارها الأولي) سيستقر أيضاً.



نموذج التقييم

اسم الشركة	طريقة التقييم	التاريخ الاستثمار	الحصة الفعالة	التكلفة	قيمة حقوق المستحوز الاستثمارية الملكية الضمنية عليها	قيمة حقوق الملكية المقدرة (قيمة عادلة) (مليون جم)	قيمة حقوق الملكية المنسوبة (سعر مستهدف 12 شهر) (مليون جم)	الحصة الفعالية الحالية	قيمة حقوق الملكية المنسوبة (قيمة عادلة) (مليون جم)	قيمة حقوق الملكية المنسوبة (سعر مستهدف 12 شهر) (مليون جم)	قيمة حقوق الملكية المنسوبة (سعر مستهدف 12 شهر) (جم/سهم)	قيمة المنشأة/ الإيرادات	المضاعف الضمني الحالي**
مدينة نصر للإسكان والتعمير [MNHD]*	رأس المال السوقى	2006	7.5%	154	2,050	4,738	356	7.5%	356	356	2.2	قيمة المنشأة/ الإيرادات 1.5	
جيزة سيستمز	التدفقات النقدية المخصصة	2006	44.7%	55	124	1,901	958	44.7%	850	958	6.0	قيمة المنشأة/ EBITDA 6.6	
نوتال ايجيبت	خصم يبلغ 20% عن التخرج الأخير	2013	8.0%	90	1,134	7,366	529	6.4%	470	529	3.3	قيمة المنشأة/ EBITDA 7.6	
ابتكار***	خصم يبلغ 20% عن تقييمنا لفوري (طريقة الخصم) بساطلة	2017	20.3%	150	741	2,908	577	15.2%	442	577	3.6		
جورمية ايجيبت	التدفقات النقدية المخصصة	2018	52.9%	126	239	820	489	52.9%	434	489	3.1	قيمة المنشأة/ EBITDA 9.4	
انفينيتي سولار	التدفقات النقدية المخصصة	2017	12.1%	95	781	12	2	12.1%	1	2	0.01		
النقدية والاستثمارات قصيرة الأجل وأصول أخرى	آخر أرقام تم الإعلان عنها						882		882	882	5.5		
(-) ضريبة الأرباح الرأسمالية المفترضة	القيمة الحالية						(529)		(448)	(529)	(3.3)		
(-) أتعاب الأداء والإدارة والخصوم	القيمة الحالية						(431)		(388)	(431)	(2.7)		
المجموعة							2,863		2,625		16.4		
عدد الأسهم (مليون)							160.0				160.0		
القيمة العادلة / السعر المستهدف خلال 12 شهراً							17.9				16.4		
سعر السوق							14.7						
الارتفاع المحتمل							22%						

\* [MNHD] تم استخدام سعر السهم أو القيمة السوقية في تحديد القيمة العادلة والسعر المستهدف خلال 12 شهر.

\*\* بناء على أرقام 2021 المتوقعة.

\*\*\* جميع الأسعار المستهدفة خلال 12 شهر تم تحديدها على أساس القيمة المستقبلية للقيمة العادلة المركبة بتكلفة حقوق الملكية. ولكن ابتكار تم تقييمها بشكل مختلف.

\*\*\*\* القيمة العادلة تم تقييمها بعد أخذ خصم يبلغ 20% عن تقييمنا ل FWRV (أي مضاعف الربحية المخصص). و السعر المستهدف خلال 12 شهر تم تحديده بعد خصم 20% لتسعير السوق لنقاط بيع FWRV.

المصدر: بحوث برايم.

مصنوفة العائد والمخاطرة

الأقران (كما في 11 مايو 2021)

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

المصدر: بحوث برايم.

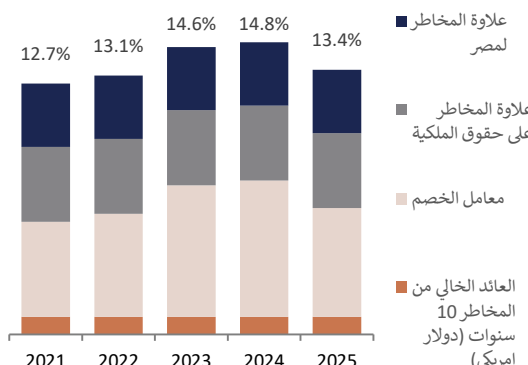
المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.

القيمة السوقية (مليون دولار)	العائد على متوسط حقوق الملكية الأصول	العائد على متوسط الربحية	مضاعف الربحية	مضاعف القيمة الدفترية	هامش صافي الربح	الإيرادات (مليون دولار)	صافي الربح (مليون دولار)	حقوق الملكية المنسوبة
290	-3%	-1%	13.7x	2.8x	1%	261	21	239
694	10%	3%	8.3x	0.8x	19%	427	83	868
208	16%	4%	6.8x	1.0x	20%	147	30	200
63	-41%	-10%	na	1.8x	-47%	18	(8)	34
90	8%	2%	26.0x	1.9x	13%	35	5	47
397	-8%	-1%	na	8.5x	-1%	680	(4)	47
550	32%	8%	3.5x	1	27%	233	40	324
421	32%	8%	3.5x	1.0x	42%	81	34	402
680	na	na	na	0.7x	12%	386	45	247
149	15%	14%	8.2x	1.1x	77%	24	18	136
330	15%	7.0%	8.5x	1.6x	35%	173	26	233

المصدر: بحوث برايم.

مدخلات التقييم الرئيسية

هيكल تكلفة حقوق الملكية (ال 5 أعوام القادمة)



المصدر: بحوث برايم.



النموذج المالي

المؤشرات الرئيسية/ النسب المالية						
2024 م	2023 م	2022 م	2021 م	2020 ف	2019 ف	2018 ف
14.70	14.70	14.70	14.70	10.95	8.00	7.64
160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	145.5
1.83	1.68	1.53	1.43	1.79	1.08	1.33
1.30	1.20	1.10	1.00	1.25	-	-
15.24	14.71	14.22	13.79	13.36	10.90	11.43
8.0x	8.7x	9.6x	10.3x	6.1x	7.4x	5.7x
9.8x	10.6x	11.7x	12.5x			
9%	8%	7%	9%	16%	0%	na
1.0x	1.0x	1.0x	1.1x	0.8x	0.7x	0.7x
11%	11%	11%	10%	14%	10%	14%
12%	12%	11%	11%	15%	10%	14%
9%	10%	10%	11%	14%	20%	15%
-5%	-5%	-5%	-5%	-5%	-8%	-7%

معدلات النمو						
2024 م	2023 م	2022 م	2021 م	2020 ف	2019 ف	2018 ف
8%	9%	7%	-22%	61%	-6%	43%
9%	10%	7%	-20%	65%	-11%	46%
4%	9%	5%	0%	27%	4%	60%
4%	3%	3%	3%	23%	5%	64%

نسب الربحية						
2024 م	2023 م	2022 م	2021 م	2020 ف	2019 ف	2018 ف
91%	90%	90%	89%	86%	80%	85%
81%	80%	79%	79%	77%	75%	79%

ملخص قائمة الدخل المجمعة (مليون جم)						
2024 م	2023 م	2022 م	2021 م	2020 ف	2019 ف	2018 ف
362	336	309	290	370	231	245
34	31	28	25	38	28	26
220	207	192	183	129	123	126
108	99	90	82	203	80	93
(32)	(32)	(32)	(32)	(52)	(47)	(36)
(19)	(19)	(19)	(19)	(19)	(19)	(16)
(4)	(4)	(4)	(4)	(5)	(9)	(19)
(9)	(9)	(9)	(9)	(28)	(20)	(0)
329	303	277	258	318	184	209
(35)	(33)	(30)	(28)	(31)	(10)	(15)
294	271	246	229	287	174	194
(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
293	270	246	229	286	173	194

ملخص قائمة المركز المالي المجمعة (مليون جم)						
2024 م	2023 م	2022 م	2021 م	2020 ف	2019 ف	2018 ف
2,698	2,582	2,377	2,267	2,270	1,784	1,709
795	761	700	668	669	457	521
1,903	1,821	1,677	1,599	1,601	1,327	1,188
260	228	101	60	132	34	41
223	196	87	52	66	30	32
37	32	14	9	65	5	9
2,439	2,354	2,276	2,207	2,138	1,749	1,668
2,439	2,354	2,276	2,207	2,138	1,744	1,663
-	-	-	-	-	6	5

المصدر: القوائم المالية للشركة، بحوث برايم.

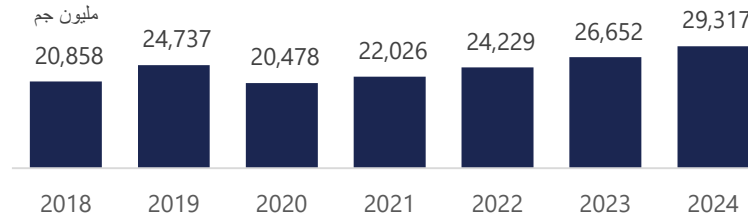


## القصة في رسوم

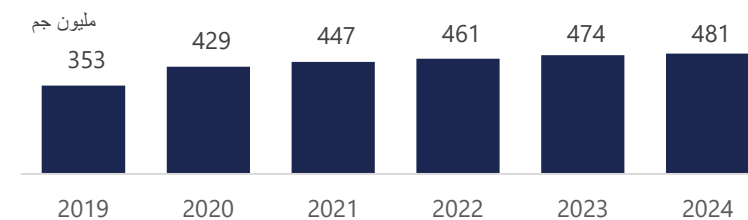
سجل الانجاز الاستثماري لـ BINV				
تاريخ التخرج	تاريخ الاستثمار	نوع الصفقة	القطاع	قبل الطرح العام الأولي لـ BINV
2007	2006	قبل الطرح العام الأولي	السيارات	جي بي أوتو
2009	2007	استثمار جديد	الزراعة	النوران
2011	2008	نمو رأس المال	التجزئة	مجموعة السواني
2012	2009	نمو رأس المال	التجزئة	سهم النيل
2012	2009	نمو رأس المال	السياحة	بيكاليتروس
2014	2012	نمو رأس المال	الصناعة	شمس الصناعة
تاريخ التخرج	تاريخ الاستثمار	نوع الصفقة	القطاع	بعد الطرح العام الأولي لـ BINV
2020	2013	نمو رأس المال	النفط والغاز	توتال مصر*
2020	2006	نمو رأس المال	الصناعة	بيارد
تاريخ التخرج	تاريخ الاستثمار	نوع الصفقة	القطاع	الاستثمارات الحالية
-	2006	شراء حصة	العقاري	MNHD
-	2006	شراء الشركة بواسطة مديريها	تكنولوجيا المعلومات	جيزة سيستمز
-	2013	نمو رأس المال	الطاقة	توتال مصر
-	2017	نمو رأس المال	الخدمات المالية غير المصرفية	ايتكار
2021 الثاني	2020	نمو رأس المال	الخدمات المالية غير المصرفية	بساعة
-	2018	نمو رأس المال	تجارة المواد الغذائية بالتجزئة	جورميه
-	2017	شراء حصة	الطاقة الشمسية	الفينيتي سولار

\* تخرج جزئي لحصة تبلغ 20%

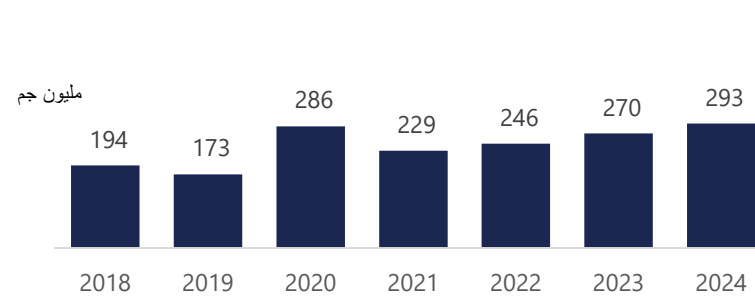
توتال مصر: تراجعت الإيرادات في 2020 نتيجة للإغلاقات الناجمة عن جائحة كوفيد-19، بدء التعافي في 2021.



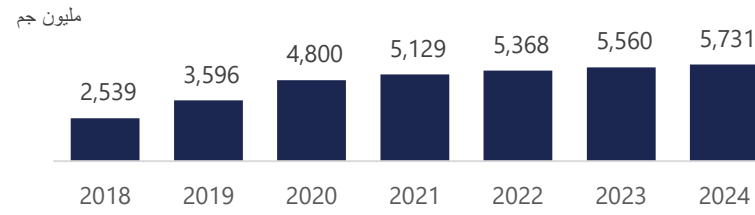
انفييني سولار: مع ثبات الطاقة المنتجة، نتوقع ثبات الإيرادات مع معدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات (2020-2024) يبلغ 3% مدفوعاً بحركة أسعار الصرف الأجنبي.



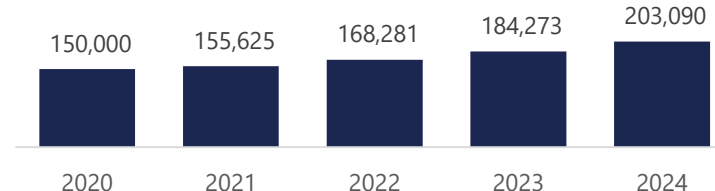
صافي الربح: استدامة الهوامش، نمو الأرباح مدفوع بنمو الإيرادات.



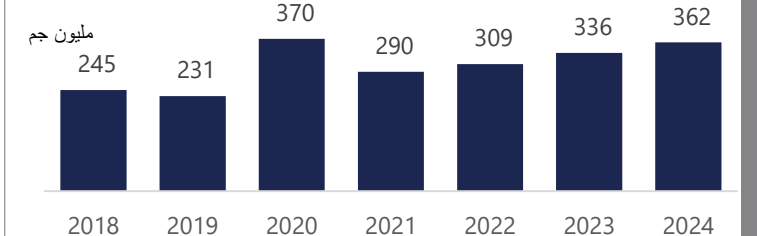
جيزة سيستمز: ثبات المشروعات تحت التنفيذ مع ثبات التعاقدات الجديدة ومعدلات الإكمال.



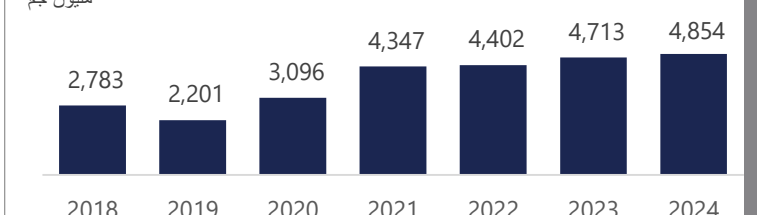
جورميه ايجيبت: ينمو عدد الصفقات شهرياً بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات (2020-2024) يبلغ 8% مدفوعاً بالتحول إلى التجارة الإلكترونية وزيادة مساحة البيع بالتجزئة.



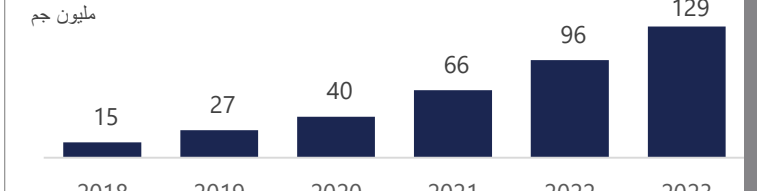
الإيرادات: من المتوقع أن تنمو بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات (2020-2024) يبلغ 11% معدل للأرباح الرأسمالية بدعم من تعافي القطاعات في 2021 من ضرابات COVID-19 في عام 2020.



مدينة نصر للإسكان والتعمير: مدفوعة بالنمو في المبيعات على الخارطة ومبيعات الأراضي، نتوقع زيادة التسليمات في الأعوام الأربع القادمة.



ابتكار: نمو الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك الضمني للمدفوعات الإلكترونية بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات (2019-2023) يبلغ 41% عقب الاستحواذ المحتمل لـ VODE على حصة تبلغ 20% لتعزيز عمليات الدفع الإلكتروني.



المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.



## ملف الشركة

تأسست بي إنفستمنتس القابضة [BINV] في عام 2006، وهي شركة مساهمة خاصة مقرها مصر ولديها مجموعة متنوعة من الاستثمارات في مجالات التطوير العقاري، مروراً بقطاع النفط والغاز، وتكامل أنظمة تكنولوجيا المعلومات، والخدمات المالية غير المصرفية، والطاقة المتجددة، والتصنيع، والأغذية والمشروبات.

## المقر الرئيسي

24 شارع طلعت حرب – الدور الأول – القاهرة، جمهورية مصر العربية.

## هاتف

+2 (02) 2576 3012

## موقع الكتروني

<http://binvestmentsegypt.com/>

## رئيس مجلس الإدارة

السيد حازم بركات.

## أعضاء مجلس الإدارة

1. السيد حازم بركات، رئيس مجلس الإدارة.
2. د. عبد المنعم عمران، عضو مجلس إدارة (بي بي إي بارتنرز).
3. السيد مصطفى الأنور، عضو مجلس إدارة (بي بي إي بارتنرز).
4. السيد علاء الدين السبع، عضو مجلس إدارة.
5. السيد أشرف شاش، عضو مجلس إدارة. [COMI]

## هيكل الملكية

اسم المالك	الحصة	التاريخ	التصنيف	سعر مستهدف خلال 12 شهراً
السيدة ريهام الغانم، عضو مجلس إدارة.	9.2%	18 مايو 2021	زيادة الوزن النسبي	17.9 جم
السيد كريم سعادته، عضو مجلس إدارة. [ACGC]	7.8%		مخاطرة متوسطة	
السيد. نجيب سميح ساويرس، عضو مجلس إدارة. (اس او اس القابضة)	6.5%			
د. علي حسن علي الداخ، عضو مجلس إدارة. (ROLACO)	5.1%			
السيد فهد التميمي، عضو مجلس إدارة.	5.1%			
السيد عمر مهنا، عضو مجلس إدارة.	5.0%			
السيد جون سندرسون، عضو مجلس إدارة.	19.7%			
اسم المالك	41.6%			

## مراقب حسابات

ديلويت.

## المقر

الجيزة، جمهورية مصر العربية.

## التأسيس

2006.

## عدد المساهمين

1,113.

## الإدراج

البورصة المصرية: BINV.

## برايم لتداول الأوراق المالية

### شوكت المراخي

العضو المنتدب

ت: +202 3300 5622

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

المبيعات	البحوث	المركز الرئيسي
<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>برايم لتداول الأوراق المالية ش.م.م.</b> ترخيص الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 179. عضو بالبورصة المصرية.
<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 8130 <a href="mailto:SRaslan@egy.primegroup.org">SRaslan@egy.primegroup.org</a>	<b>الإسكندرية</b> 7 شارع ألبرت الأول سموحة، الإسكندرية، مصر ت: +202 3300 8170 ف: +202 3305 4622
<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>مصر الجديدة</b> 7 ميدان الحجاز مصر الجديدة، القاهرة، مصر ت: +202 2777 0600 ف: +202 2777 0604
<b>محمد المتولي</b> مدير ت: +202 3300 5610 <a href="mailto:MElmetwaly@egy.primegroup.org">MElmetwaly@egy.primegroup.org</a>		<b>الموقع الإلكتروني</b> <a href="http://www.primeholdingco.com">www.primeholdingco.com</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 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 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.