



عرض تقييمات الأسهم المصرية

عمرو حسين الألفي CFA, MBA
رئيس قسم البحث
+202 3300 5724
aelalfy@egy.primegroup.org

جدول المحتويات

- [مقدمة](#)
- [رؤية اقتصادية](#)
- [رؤية الأسهم](#)
- [عرض التقييمات](#)
- [السوق في أشكال](#)
- [الملحق](#)

التداول بالهامش. أدى هذا إلى ارتفاع مستوى التقلبات التي دفعت أسعار الأسهم إلى مستويات غير مسبوقة قبل الخضوع لضغط المبيعات الجيرية التي حضرت عليها طلبات التمويل الإضافية في التداول بالهامش.

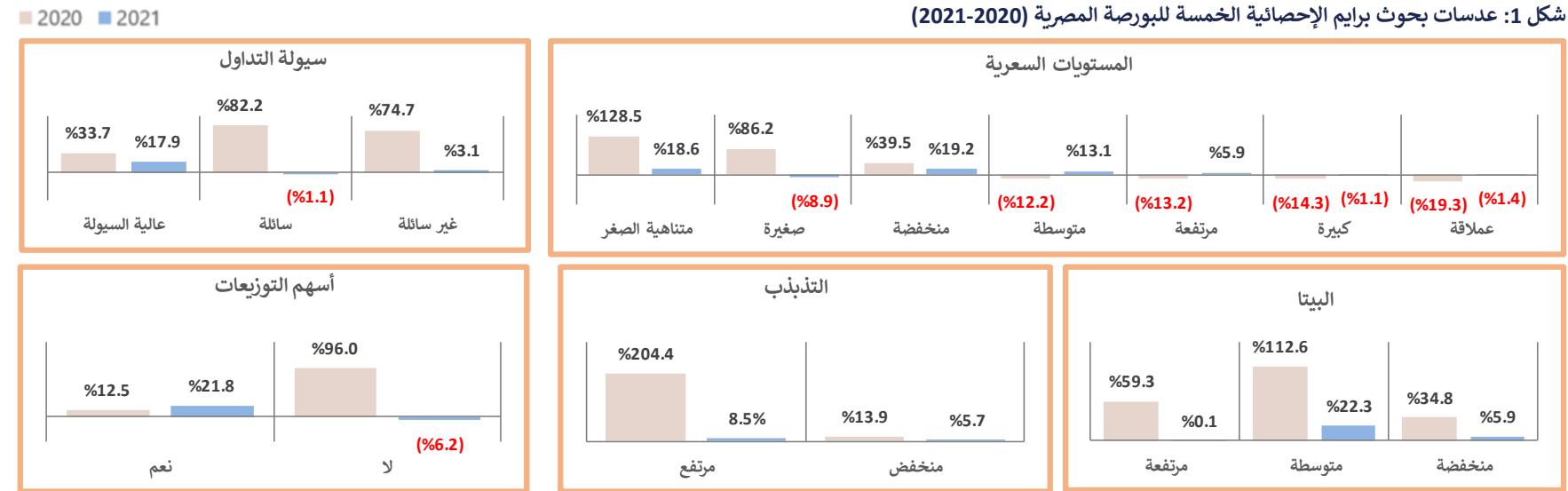
عام 2022، عام التقارب؟ ولكن الآن بعد أن أصبح كل هذا وراءنا، فإن السؤال هو كيف يمكننا إحضار الدروس التي تعلمناها من 2021 إلى 2022؟ نعتقد أن 2022 سيكون عام التقارب بين أسعار السوق والقيم الجوهرية. ما حدث في 2021 - في رأينا - لن يتكرر في 2022 لأن لدينا وضع جديد سيؤدي إلى التقارب المذكور في بعض الأسهم.

في هذا التقرير، ننظر للخلف في العام الذي مضى ونطلع إلى العام القادم، مسترشدين برأينا للأقتصاد الكلي والأسهم ثم نستعرض ما نسميه عرض تقييمات الأسهم المصرية، والتي نراها تقدم قيمة قوية قد تكون في بعض الحالات بشكل غير معقول.

عرض تقييمات الأسهم المصرية

عام 2021، عام الاختلاف: العام الماضي، 2021، سوف يدخل التاريخ باعتباره عاماً استثنائياً آخر للبورصة المصرية. لم يقتصر الأمر على رؤية مؤشر السوق متباين من حيث الأداء، ولكنه شهد أيضاً تغيراً كلياً في الاتجاه في نفس الوقت. أولاً، حقق مؤشر EGX 30 أداءً سلبياً منذ بداية العام حتى الرابع 2021، بينما حقق مؤشر EGX 70 متساوي الأوزان أداءً أعلى خلال 8 أشهر 2021. ثم عوض EGX 30 جميع خسائره منذ بداية العام ليغلق في نهاية العام مرتفعاً بمقدار 10.18% عند 11,949.18، بينما كاد مؤشر EGX 70 متساوي الأوزان يمحو جميع مكاسبه للعام ليغلق مرتفعاً بمقدار 2.64% فقط عند 2,201.79. وصل مؤشر EGX 30 إلى أعلى مستوى له في 52 أسبوعاً البالغ 11,950.34 في 29 ديسمبر 2021، أي أفل بمقدار 0.4% من المستوى النفسي البالغ 12,000 — وهو مستوى لم نشهده منذ أوائل مارس 2020. من ناحية أخرى، شهد مؤشر EGX 70 متساوي الأوزان ارتفاعاً وهبوطاً العديد من مكوناته، مدفوعاً بشكل أساسى بسلوك المضاربة الذي يغدوه

شكل 1: عدسات بحوث برايم الإحصائية الخامسة للبورصة المصرية (2020-2021)



المصدر: بلومبرغ، بحوث برايم.



مقدمة

عمرو حسین الألـفـي CFA, MBA
رئيس قسم البحث
ت ٢٠٢ ٣٣٠٥٧٢٤
aelalfy@egy.primegroup.org



٥) توليد النقد، وليس كسب المال: استمراراً لسرد تقييم الأعمال لدينا، فإننا نولي اهتماماً وثيقاً لبنيدين رئيسيين: الأرباح التشغيلية والتدفقات النقدية التشغيلية. نعتقد أن أي شركة ستحافظ على قيمتها الجوهرية فقط إذا كانت عملياتها التجارية قوية، حتى لو كانت نادراً ما تحقق مكاسب غير متوقعة من العمليات / أو الاستثمارات غير الأساسية، وهو أمر غير مستدام. وبالتالي، فإن ملف التعريف الممتاز الذي يجب البحث عنه هو شركة تتمتع بقوة تسعير قوية ويمكنها التحكم في تكليفها من خلال أرباح تشغيلية مستدامة وتدفقات نقدية تشغيلية صحية. نحن نؤكد على الأخيرة (أي التدفقات النقدية التشغيلية) لأننا نعتقد أن أي شركة يمكنها جني الأموال أو كما تزعم ذلك (أي الربح المحاسبي)، ولكن لا يمكن لكل شركة أن تولد النقد (أي الربح الاقتصادي).

في محاولة للإجابة على السؤال المطروح في الصفحة الثانية (كيف يمكننا إحضار الدروس التي تعلمناها من 2021 إلى 2022؟)، نقدم أولاً مصفوفة بسيطة، لكنها في رأينا مهمة، لفحص المكان المناسب للشركات من حيث قوة التسعيرو والتحكم في التكاليف لتكون مربحة اقتصادياً. بعد ذلك، نقوم بفحص قيمتها الجوهرية قبل أن ننتهي بقرارات "الشراء" أو "البيع". بكل الوسائل، نلاحظ أننا نقوم فقط بخدش السطح، وستكون هناك حاجة إلى مزيد من البحث لإعادة ضبط المصفوفة الخاصة بنا.

٣) الانعكاسية، وليس كفاءة السوق: على الرغم من كونها مثيرة للجدل، يبدو أن نظرية "الانعكاسية"، التي أشاد بها جورج سوروس، قد تجلت في سوق البورصة المصرية في 2021. النظرية، التي تستند إلى حلقة تغذية عكسية إيجابية وهي معززة ذاتياً، تشرح كيف تميل الأسواق نحو عدم التوازن الاقتصادي حتى تصل إلى نقطة انقلاب، وبعد ذلك تظل معززة ذاتياً ولكن في الاتجاه المعاكس. عادة ما يتم تغذية الانعكاسية من خلال الرافعة المالية المرتفعة، وهو بالضبط ما شهدناه في البورصة المصرية في 2021 بشكل عام وفي مكونات مؤشر EGX 70 متساوي الأوزان بشكل خاص. في الواقع، استغرقت طفرة أسعار الأسهم وقتاً طويلاً للتطور (حوالي 18 شهراً)، ولكن بمجرد وصول مؤشر EGX 70 متساوي الأوزان إلى ذروته في أغسطس 2021، كان الانهيار قصير المدى (ثلاثة أشهر) وحاداً (-30%) بسبب تصفية المراكز المغطاة. هذا يجعل السوق مرشحاً للشكل الضعيف للكفاءة السوقية حيث أن المعلومات الجديدة الواردة إلى السوق لا تتعكس على الفور في أسعار الأسهم.

٤) المحفزات ثنائية الأبعاد، وليس المحفز أحادي البعد: عند تقييم قيمة عمل معين، نحتاج إلى أن تكون مدركين للمحفزات التي ستساعد في تحديد القيمة الجوهرية. سيؤدي هذا إلى التقارب الذي ذكرناه أعلاه، والذي سيؤدي في النهاية إلى إغلاق أو تضييق فجوة التقييم الإيجابية (حيث تكون القيمة العادلة أعلى من سعر السوق). يمكن أن يكون لدينا محفز أحادي البعد، مثل القصص التي تحركها الأحداث. وعلى الرغم من ذلك، فإننا نفضل أن يكون لدينا محفزات ثنائية الأبعاد، قصص مدفوعة بالأحداث وقصص مدفوعة بالنمو. هذا يزيد من احتمال التقارب. علاوة على ذلك، نفضل - كلما أمكن - الموافقة بين مستثمري الشركة الذين هم في نهاية المطاف أصحاب الأعمال والمديرين لضمان مواءمة المصالح مع المساهمين. نحن ندرك أن ذلك يتعارض مع نظرية الوكالة التي تدعوا إلى الفصل بين الملكية والإدارة، لكننا نميل إلى التفكير بطريقة أخرى.

خلال محطات العبور الخمس التالية، نأخذك في جولة تفقدية حول كيفية ظهور موضوع الاختلاف في المقام الأول، وكيف ستتحول رياح هذه الآلية للارتفاع في 2022، وكيف يمكنك كمستثمر الاستفادة الكاملة من رؤيتك الجديدة لهذا العام.

١) المضاربة وليس الاستثمار: السنة الأولى التي نلاحظها في 2021 هي أن البورصة المصرية كانت موطنًا للمضاربين وليس المستثمرين. بعد كل شيء، لا يهتم المضاربون كثيراً بأساسيات الشركة، ناهيك عن الأداء التشغيلي والمالى في المستقبل. بحكم التعريف، المضارب هو الشخص الذي يشتري أي شيء تقريباً — حرفيًا أي شيء — من المتوقع أن يرتفع سعره. بغض النظر عن طبيعة عمله الأساسي، يقوم المضاربون بشراء سهم باهظ السعر من أجل مجرد أمل في صعوده، فقط لبيعه بسعر أعلى. من ناحية أخرى، يبدو أن مستثمري العام الماضي، الذين يهتمون بطبيعتهم بالأساسيات القوية وإمكانات النمو المرتفعة في الأسهم المختلفة، كانوا على الحياد. بعد كل شيء، في عالم الأسهم ذات القيم السوقية الصغيرة حيث تكون المخاطر عالية والأساسيات ضعيفة، كان سينتظر المستثمرون عن السوق لو استثمروا في الأسهم ذات القيم السوقية الكبيرة ذات المخاطر المنخفضة والأساسيات القوية، وهو ما يقودنا إلى السنة الثانية.

٢) المدى القصير وليس الطويل: هناك سمة أخرى لاحظناها في 2021 وهي أن هناك أفقاً زمنياً للاستثمار كان سائداً في البورصة المصرية. لقد كان سوقاً قصيراً الأجل بدلًا من طول الأجل. هذا مرادف لسوق مليء بالمضاربين الذين عادةً ما يقومون بالاستدامة للتغطية تداولاتهم، مما يعني فترات احتفاظ قصيرة جداً لتصفية مراكزهم باهظة الثمن التي تم تكوينها بواسطة الرافعة المالية. في حين أنه من المفهوم كيف أن المدى القصير هو السائد في السوق الذي يقوده في الغالب المضاربون، فإن المنعطف هو أنه حتى المستثمرين (الذين يفترض أن لديهم آفاق طويلة الأجل) فضلوا المدى القصير على المدى الطويل. أدت هذه الخاصية إلى تفاقم مستوى التقلبات في السوق.



مقدمة (تابع)

شكل 3: مصفوفة التحكم في التسعيرو التكلفة لبحوث برايم

قوه التسعيرو (P ²)		مصفوفة P ² C ² الخاصة بنا	التحكم في التكلفه (C ²)
ضعيفه	قويه		
النوع الثالث ثاني أسوأ قوه تسعيرو ضعيفه + تحكم في التكلفه قوي)	النوع الأول الأفضل قوه تسعيرو قويه + تحكم في التكلفه قوي)	قوي	تحكم في التكلفه (C ²)
النوع الرابع الأسوأ قوه تسعيرو ضعيفه + تحكم في التكلفه ضعيف)	النوع الثاني ثاني أفضل قوه تسعيرو قويه + تحكم في التكلفه ضعيف)	ضعيف	

المصدر: بحوث برايم.

كيف تعمل مصفوفة "P²C²" الخاصة بنا؟ بعد أن أوضحتنا أعلاه آليات قوة التسعيرو التحكم في التكلفة، نحدد الآن أربعة أرباع أو أنواع حيث تقع كل الشركات:

- النوع الأول - الأفضل (قوة تسعيرو قويه، تحكم في التكلفة قوي): يمكن للشركة التي تتمتع بقوة تسعيرو قويه وتحكم قوي في التكلفة أن تدير ربحيتها بما يتماشى مع استراتيجيتها. هذا هو الأفضل من بين الأنواع الأربع.
- النوع الثاني - ثاني أفضل (قوة تسعيرو قويه، تحكم في التكلفة ضعيف): الشركة التي تتمتع بقوة تسعيرو قويه وتحكم في التكلفة ضعيف من المرجح أن تمر التكلفة الأعلى لعملائها. يساعد هذا في تقليل التأثير السلبي لارتفاع التكاليف على ربحيتها. هذا هو ثاني أفضل الأنواع الأربع لأن قوة التسعيرو غير المحدودة من الناحية النظرية، هي أكثر أهمية من التحكم في التكلفة.
- النوع الثالث - ثالث أسوأ (قوه تسعيرو ضعيفه، تحكم في التكلفة قوي): الشركة التي لديها قوه تسعيرو ضعيفه وتحكم في التكلفة قوي معرضة جزئياً لتقليل الأسعار. هذا يجعل ربحيتها متقلبة إلى حد ما ولكنها يمكن السيطرة عليها لدرجة أنه يمكن أن تتبين هيكل تكلفة بسيط. هذا هو ثالث أسوأ الأنواع الأربع لأنه يمكن تخفيف قوه التسعيرو الضعيفه من خلال التحكم القوي في التكلفة وهو محدود (أي لا تستطيع الشركة خفض تكاليفها إلى الصفر).
- النوع الرابع - الأسوأ (قوه تسعيرو ضعيفه، تحكم في التكلفة ضعيف): الشركة التي لديها قوه تسعيرو ضعيفه وتحكم في التكلفة ضعيف معرضة بشدة للتقلبات في الأسعار والتكاليف. هذا يجعل ربحيتها أكثر تقلباً ولا يمكن السيطرة عليها. هذا هو أسوأ الأنواع الأربع.

قمنا بتطبيق مصفوفة P²C² الخاصة بنا على أفضل اختيارتنا للأسهم وفقاً لرؤيتنا لنموذج أعمال كل شركة، وبالتالي تحديد كل شركة كواحدة من الأنواع الأربع المذكورة أعلاه. من الناحية المثالية، يجب على المستثمرين إعطاء الأولوية للشركات من النوع الأول، تليها الشركات من النوع الثاني ثم الشركات من النوع الثالث. وفي الوقت نفسه، يجب على المستثمرين تجنب الشركات من النوع الرابع تماماً.

نطرح مصفوفة "P²C²" قوه التسعيرو التحكم في التكلفة الخاصة بنا ما هي P²C²؟ عند تقييم شركة ما، نواجه العديد من الفروق الدقيقة التي قد تخيم على الصورة العامة، مما يجعل من الضروري النظر إلى ما وراء المؤشرات الواضحة للحصول على منظور أعمق. وبالتالي، فإننا نفضل تقييم قوه تسعيرو الشركة (أي قدرتها على تحديد أسعار منتجاتها أو خدماتها في السوق) والتحكم في التكلفة (أي قدرتها على وضع حد على تكلفتها أثناء نموها). نسمي هذا مصفوفة قوه التسعيرو × التحكم في التكلفة، أو "مصفوفة P²C²" باختصار. نحدد بشكل أساسي الشركات ضمن مصفوفة P²C² هذه كما هو موضح في شكل 3.

لماذا هي هامة؟ ربما تكون طريقة التقييم الأكثر استخداماً هي نموذج التدفقات النقدية المخصومة، حيث تكون التدفقات النقدية الحرة للشركة مساوية لصافي الربح التشغيلي بعد الضريبة مخصوصاً منه صافي الاستثمارات (إجمالي الاستثمارات بعد استبعاد الإلهاك). وبالتالي، فإن نقطة البداية لأي تقييم باستخدام التدفقات النقدية المخصومة هي صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة لأنها البند الأول الذي يتم من منه خصم الاستثمارات. من خلال تحليل صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة أيضاً، نرى عاملين يمكن أن تستخدمهما إدارة أي شركة لتحسين صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة: (1) الإيرادات التنشغيلية و (2) المصرفوفات التنشغيلية. الأولى مدفوعة بقوة تسعيرو الشركة، في حين أن الأخيرة مدفوعة بالتحكم في التكلفة. تتمكن أهمية مصفوفة P²C² في تقسيم الشركات من حيث ربحيتها الاقتصادية.

تُعرف قوه التسعيرو بأنها التأثير على الكمية المطلوبة من منتج أو خدمة كنتيجة للتغير في سعر ذلك المنتج أو الخدمة. يمكن أن تتضح قوه التسعيرو القوية من خلال مثال نموذجي بما يلي:

- أ) عدم مرونة الطلب، حيث لا يميل العملاء إلى تقليل طلبه استجابةً لارتفاع السعر؛
- ب) ندرة الموارد المستخدمة في إنتاج منتج أو تقديم خدمة؛
- ج) عدم وجود منافسة في السوق قيد الدراسة.

من ناحية أخرى، يتم تعريف التحكم في التكلفة على أنه القدرة على تقليل مصرفوفات التشغيل، سواء كانت متغيرة أو ثابتة، لزيادة الأرباح. يمكن أن يرتبط التحكم القوي في التكلفة بمثال نموذجي كما يلي:

مقدمة (تابع)

قرار الشراء والاحتفاظ والبيع

للوصول إلى استنتاج بشأن سهم أي شركة، تحتاج إلى التفريقي أولاً بين نشاط أعمال جيد واستثمار جيد، وهو ليس بالضرورة الشيء نفسه. يمكن أن يكون نشاط الأعمال الجيد استثماراً سيئاً إذا كان لديه فجوة تقييم سلبية. بدلاً من ذلك، يمكن أن يكون نشاط أعمال عادي استثماراً جيداً إذا كان له فجوة تقييم إيجابية. في نهاية المطاف، تقوم بوضع نموذج لتقييم كل شركة تقوم بدراستها ثم تقوم بمقارنة فجوة التقييم (المعروف أيضاً باسم "إجمالي العائد المتوقع") بالعائد المطلوب الذي سيطّلبه المستثمر من الاستثمار. بسبب عدم وجود نموذج أفضل (أو أبسط لهذه المسألة)، فإننا قمنا بتطبيق نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لحساب العائد المطلوب على الاستثمار لكل سهم (المعروف أيضاً باسم "تكلفة حقوق الملكية"). ثم قمنا بمقارنة فجوة التقييم بالعائد المطلوب على الاستثمار. نلاحظ أن فجوة التقييم تستند إلى السعر المستهدف خلال 12 شهر، وبالتالي تحديد فترة احتفاظ المستثمرين لمدة عام واحد يمكنهم من خلالها مقارنة معدلات العائد المتوقعة للأصول الخطرة الأخرى.

تصنيف الاستثمار

نحن نستخدم تصنيفات استثمارية ثلاثة المستويات: زيادة الوزن النسبي، محاييد، أو تخفيف الوزن النسبي، وهو نظام تصنيف يعتمد على إجمالي العائد المتوقع للسهم (أي عائد السعر + عائد توزيعات الأرباح) مقابل العائد المطلوب على الاستثمار، والذي تقوم بتعديلها أيضاً من أجل تصنيف المخاطر المفصل أدناه المخصص للسهم.

تقييم المخاطرة

نحن نستخدم تصنيفات مخاطر ثلاثة المستويات: عالية، متوسطة، أو منخفضة. تقوم بمراجعة ملف المخاطر العام لكل سهم كدالة للتقييم المرجح (1) القطاع الذي تعمل به الشركة، (2) ملف الشركة، (3) مصفوفة C^2 ، و (4) تقلبات السهم.

فيما يلي قواعد القرار العامة الثلاثة التي نقوم بتطبيقها:

القاعدة الأولى: لكي يكون تصنيف السهم زيادة الوزن النسبي، يجب أن يكون إجمالي العائد المتوقع أعلى من تكفة حقوق الملكية، بغض النظر عن تصنيف المخاطرة الخاص به.

شكل 4: مصفوفة تصنيف الاستثمار/المخاطرة لبحوث برايم

تصنيف الاستثمار

تحفيض الوزن النسبي	محاييد	زيادة الوزن النسبي	منخفضة
إجمالي العائد المتوقع < 20% من العائد المطلوب	العائد المطلوب ≤ إجمالي العائد المتوقع ≤ 20% من العائد المطلوب	إجمالي العائد المتوقع > العائد المطلوب	منخفضة
إجمالي العائد المتوقع < 40% من العائد المطلوب	العائد المطلوب ≤ إجمالي العائد المتوقع ≤ 40% من العائد المطلوب	إجمالي العائد المتوقع > العائد المطلوب	متوسطة
إجمالي العائد المتوقع > 60% من العائد المطلوب	العائد المطلوب ≤ إجمالي العائد المتوقع ≤ 60% من العائد المطلوب	إجمالي العائد المتوقع < العائد المطلوب	مرتفعة

المصدر: بحوث برايم.

مرحلة مهمة في عملية الاستثمار هي حلقة التغذية العكسية أو ما يسمى "تقييم الأداء". في تقرير الاستراتيجية السنوية الخاص بنا وجهة نظر الذي نُشر في 1 فبراير 2021، كنا قد اختربنا قائمتين من أفكار الاستثمار، واحدة للشراء (أي تلك التي من المتوقع أن تتفوق في الأداء) والأخرى للبيع (أي تلك التي من المتوقع أن يكون أداؤها ضعيفاً). لذا، قبل الخوض في موضوعاتنا لعام 2022 وأهم اختياراتنا الجديدة للأسهم، نود أن نتوقف لحظة للتفكير في أداء أفكارنا للشراء والبيع لعام 2021.

الأداء الكلي

إجمالاً، كان لدينا 20 فكرة شراء و 8 أفكار بيع أو ما مجموعه 28 فكرة استثمارية. بلغ معدل النجاح الإجمالي للأفكار الخاصة بنا 64.3% بمتوسط عائد قدره 17.9%، مع ...

- تحقيق 18 فكرة متوسط ربح بلغ 5%.33.5
- تحقيق 10 أفكار متوسط خسارة بلغ -10.2%.

أفكار الشراء

بلغ معدل نجاح أفكار الشراء الخاصة بنا 60.0% بمتوسط عائد قدره 12.4%， مع ...

- تحقيق 12 فكرة متوسط ربح بلغ 28.0%.
- تحقيق 8 أفكار متوسط خسارة بلغ -11.0%.

أفكار البيع

بلغ معدل نجاح أفكار البيع الخاصة بنا 75.0% بمتوسط عائد قدره 31.8%， مع ...

- تحقيق 6 أفكار متوسط ربح بلغ 44.7%.
- تحقيق فكترين متوسط خسارة بلغ -6.8%.

شكل 6: إحصائيات أفكار الشراء والبيع لعام 2021*

متوسط العائد	% المزيج	العدد	أفكار الشراء والبيع
%17.9	%100.0	28	عدد الأفكار
%33.5	%64.3	18	الأفكار الرابحة
(%10.2)	%35.7	10	الأفكار الخاسرة
%55.2			أقصى ربح للفكرة
(%21.7)			أقصى خسارة للفكرة
متوسط العائد	% المزيج	العدد	أفكار الشراء
%12.4	%100.0	20	عدد الأفكار
%28.0	%60.0	12	الأفكار الرابحة
(%11.0)	%40.0	8	الأفكار الخاسرة
%52.9			أقصى ربح للفكرة
(%21.7)			أقصى خسارة للفكرة
متوسط العائد	% المزيج	العدد	أفكار البيع
%31.8	%100.0	8	عدد الأفكار
%44.7	%75.0	6	الأفكار الرابحة
(%6.8)	%25.0	2	الأفكار الخاسرة
%55.2			أقصى ربح للفكرة
(%8.0)			أقصى خسارة للفكرة

* من 1 فبراير حتى 31 ديسمبر 2021.
المصدر: بحوث برايم.

شكل 5: أداء أفكار الشراء والبيع لبحوث برايم لعام 2021*

أفكار الشراء	الربح/(الخسارة)	أقصى خسارة	أقصى ربح	متوسط أفكار الشراء
EKHO	%35.4	(%1.6)	%49.9	%19.3
EMFD	%12.0	(%19.2)	%13.2	
ISPH	(%21.7)	(%41.7)	%7.7	
ORAS	(%19.0)	(%26.8)	%2.7	
CICH	%4.4	(%26.0)	%35.4	
ELSH	%50.7	(%28.4)	%269.0	
CIRA	(%0.7)	(%20.8)	%4.9	
COMI	%12.9	(%21.7)	%15.0	
ETEL	%52.6	(%12.5)	%53.5	
BINV	(%14.9)	(%14.9)	%34.7	
MICH	(%5.3)	(%18.8)	%26.3	
SWDY	%0.8	(%25.2)	%1.7	
MFPC	%39.5	(%8.8)	%48.8	
AUTO	%52.9	(%2.9)	%52.9	
ORWE	%41.5	(%3.8)	%51.1	
MTIE	(%8.6)	(%23.4)	%33.4	
CIEB	%20.9	(%21.7)	%21.6	
HRHO	%12.0	(%18.6)	%13.6	
OLFI	(%14.3)	(%26.7)	%8.7	
ABUK	(%3.8)	(%23.1)	(%0.0)	
UNIP	%12.4	(%19.3)	%37.2	%29.5
FWRY				
AFDI				
RAYA				
KABO				
ACGC				
PRCL				
ALCN				
متوسط أفكار البيع	%31.8	(%29.5)	%40.8	

المصدر: بحوث برايم.



مقدمة (تابع)

الموضوعات الخمسة لعام 2022

في هذا الإصدار من تقرير وجهة نظر، نقدم قائمة من 15 سهماً نقوم بإدراجها كجزء من معرض تقييمات الأوراق المالية المصرية. تابي هذه الأوراق المالية بعنوان ملف العائد/المخاطرة المذكور أعلاه، مما يعني أنها تصنفها جميعاً على أنها زيادة الوزن النسبي. علاوة على ذلك، فهي تناسب واحداً على الأقل أو أكثر من الموضوعات الخمسة التي نتصورها لعام 2022، وهي:

الموضوع الأول: تضخم مرتفع

في ضوء البيئة التضخمية العالمية السائدة، نرى التضخم في مصر يرتفع بسرعة في 2022. يرجى الرجوع إلى قسم **رؤى اقتصادية** الخاص بنا لمزيد من التفاصيل. من المرجح أن يكون التضخم في مصر مدفوعاً بنوعين من أنواع التضخم الثلاثة، وهما تضخم دفع التكاليف والتضخم الداخلي، على عكس تضخم الطلب. نظرًا لأن الأوراق المالية تعتبر تحوطاً من التضخم، فإننا نختار القليل منها الذي نعتقد أنه سيستفيد من هذا الموضوع، والموجودة في قطاعات البنوك، والسلع الاستهلاكية، والمواد والخدمات المالية غير المصرفية.

الموضوع الثاني: جنيه مصرى أضعف

بعد أن كان مستقرًا على مدار العامين الماضيين أو نحو ذلك، نعتقد أن سعر الصرف في مصر سيحتاج إلى أن يصبح أكثر مرونة لامتصاص أي صدمات خارجية قد تنتهي عن عمليات الإغلاق العالمية التي تؤثر سلباً على السياحة والتجارة، على سبيل المثال. يرجى الرجوع إلى قسم **رؤى اقتصادية** الخاص بنا لمزيد من التفاصيل. الأوراق المالية التي يجب أن تستفيد من هذا الموضوع هي في الغالب الشركات التي تستهدف التصدير بأصول نقدية صافية بغير الجنيه المصري، وتهدف إلى نقدية بغير الجنيه المصري، ورصيد منخفض للديون الخارجية، والتي وجدناها في قطاعات البنوك والطاقة والمرافق والصناعة والقطاع العقاري، وخدمات الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات.

الموضوع الثالث: عمليات الاندماجات والاستحواذات

موضوع متكرر أشرنا إليه طوال 2021 هو نشاط الاندماجات والاستحواذات. لقد رصدناها عبر قطاعات متعددة، مثل البنوك والرعاية الصحية والخدمات المالية غير المصرفية والقطاع العقاري وخدمات الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات. عند

مستويات التقييم الحالية، نرى كلاً من المشترين الماليين (مثل شركات الاستثمار المباشر) والمستثمرين الاستراتيجيين (مثل الشركات المصرية وغير المصرية الكبيرة) الذين ينظرون إلى الأسهم المدرجة بالبورصة المصرية كوسيلة لتحقيق معدلات عائد أعلى من المتوسط في الحالة الأولى وللنموا بشكل غير عادي بسعر معقول في الحالة الثانية. نعتقد أن جميع القطاعات مهيئة للاستفادة من هذا الموضوع، لكننا اخترنا الأوراق المالية من قطاعات محددة.

الموضوع الرابع: الطرóرات العامة الأولية

عادةً، تزدهر أنشطة الطرóرات العامة الأولية عندما تكون مستويات التقييم عالية حيث يقوم المؤسسوں وغيرهم من المساهمين في الشركات المملوكة للقطاع الخاص بسحب الأموال أو زيادة رؤوس الأموال عند مستويات تقييم أعلى من المتوسط. في حين أن هذا مخالف بديهياً للموضوع الثالث أعلاه (أي عمليات الاندماجات والاستحواذات)، فإننا نعتقد أن الحكومة المصرية مصممة على المضي قدماً في بما لديها من الطرóرات العامة الأولية لثلاثة أسباب: (1) لتوسيع قاعدة المستثمرين من الكيانات المملوكة للدولة، (2) تسهيل بعض استثماراتها، و (3) جمع رأس المال بعيداً عن خزينة الدولة. وفي الوقت نفسه، من المرجح أن تكون الطرóرات العامة الأولية للقطاع الخاص مدفوعة بالمؤسسين والمستثمرين الماليين (أي شركات الاستثمار المباشر) للاستفادة من قصص النجاح التي تتحقق حتى الآن وللاستعداد للنمو المستقبلي من خلال الاستفادة من رأس المال الجديد لتنمو. بالنسبة لهذا الموضوع، اخترنا عدداً قليلاً من الأوراق التي نعتقد أنها ستتأثر إما بشكل مباشر (تحرير القيمة الجوهرية لاستثماراتها) أو بشكل غير مباشر (إعادة تصنيفها لتنطبق مع تلك الشركات النظيرية التي تطرح أوراقها للأكتتاب العام).

الموضوع الخامس: عائد توزيعات مرتفع

في وقت يشهد تقلبات عالية، نفضل الأوراق التي تحقق عائدًا مرتفعاً نسبياً لمستثمريها في شكل توزيعات أرباح. وبالتالي، فإن عدداً كبيراً من الأوراق التي قمنا بتضمينها في أفضل 15 اختياراً خاصاً بنا للأوراق هم دافع توزيعات أرباح مرتفعة.



مقدمة (تابع)

شكل 7: أفضل اختياريات الأسهم من بحوث برايم لعام 2022 من خلال مصفوفة P²C²، الموضوع، والمحفز

#	الرمز	تصنيف المخاطرة	تصنيف الاستثمار	سعر السوق	الارتفاع المحتمل %	مصفوفة P ² C ²	الموضوع(ات)	المحفز(ات)
البنوك								
السلع الاستهلاكية الكمالية								
1	COMI	زيادة الوزن النسبي	زيادة الوزن النسبي	51.9	72.0	%39	تضخم مرتفع، جنيه أضعف	مدفوعة بالنمو
2	FAIT	زيادة الوزن النسبي	زيادة الوزن النسبي	*12.7 / 0.978	*21.0 / 1.34	%37/%66	تضخم مرتفع	مدفوعة بالنمو
السلع الاستهلاكية الأساسية								
3	ORWE	زيادة الوزن النسبي	زيادة الوزن النسبي	8.4	16.5	%97	تضخم مرتفع، جنيه أضعف، عائد مرتفع	مدفوعة بالنمو
الرعاية الصحية								
4	OLFI	زيادة الوزن النسبي	زيادة الوزن النسبي	6.2	8.6	%40	عائد مرتفع	مدفوعة بالنمو
5	WCDF	زيادة الوزن النسبي	زيادة الوزن النسبي	90.3	156.6	%73	عائد مرتفع	مدفوعة بالحدث
القطاع الصناعي								
6	IDHC	زيادة الوزن النسبي	زيادة الوزن النسبي	19.8	28.8	%45	تضخم مرتفع، جنيه أضعف، اندماجات واستحواذات	مدفوعة بالنمو والحدث
7	PHAR	زيادة الوزن النسبي	زيادة الوزن النسبي	40.8	70.0	%72	تضخم مرتفع، اندماجات واستحواذات، عائد مرتفع	مدفوعة بالنمو والحدث
قطاع المواد								
8	ORAS	زيادة الوزن النسبي	زيادة الوزن النسبي	73.0	146.0	%100	جنيه أضعف، واندماجات واستحواذات	مدفوعة بالنمو والحدث
9	SWDY	زيادة الوزن النسبي	زيادة الوزن النسبي	9.0	14.3	%58	جنيه أضعف، واندماجات واستحواذات	مدفع بالنمو والحدث
الخدمات المالية غير المصرفية								
10	ABUK	زيادة الوزن النسبي	زيادة الوزن النسبي	21.5	31.0	%45	جنيه أضعف، طروحات عامة أولية، عائد مرتفع	مدفوعة بالحدث
11	MICH	زيادة الوزن النسبي	زيادة الوزن النسبي	10.0	13.9	%39	جنيه أضعف، عائد مرتفع	مدفوعة بالحدث
خدمات الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات								
12	BINV	زيادة الوزن النسبي	زيادة الوزن النسبي	10.6	16.7	%58	اندماجات واستحواذات، طروحات عامة أولية، عائد مرتفع	مدفوعة بالنمو والحدث
13	CICH	زيادة الوزن النسبي	زيادة الوزن النسبي	4.0	6.0	%49	جنيه أضعف، اندماجات واستحواذات، طروحات عامة أولية	مدفوعة بالنمو والحدث
ملحوظة: الأسعار كما في 26 يناير 2022. * السعر بالدولار الأمريكي.								
14	EGSA	زيادة الوزن النسبي	زيادة الوزن النسبي	*4.2	*6.6	%58	جنيه أضعف، اندماجات واستحواذات، عائد مرتفع	مدفوعة بالحدث
15	ETEL	منخفضة	زيادة الوزن النسبي	16.2	28.1	%73	جنيه أضعف، اندماجات واستحواذات، طروحات عامة أولية	مدفوعة بالنمو والحدث



مقدمة (تابع)

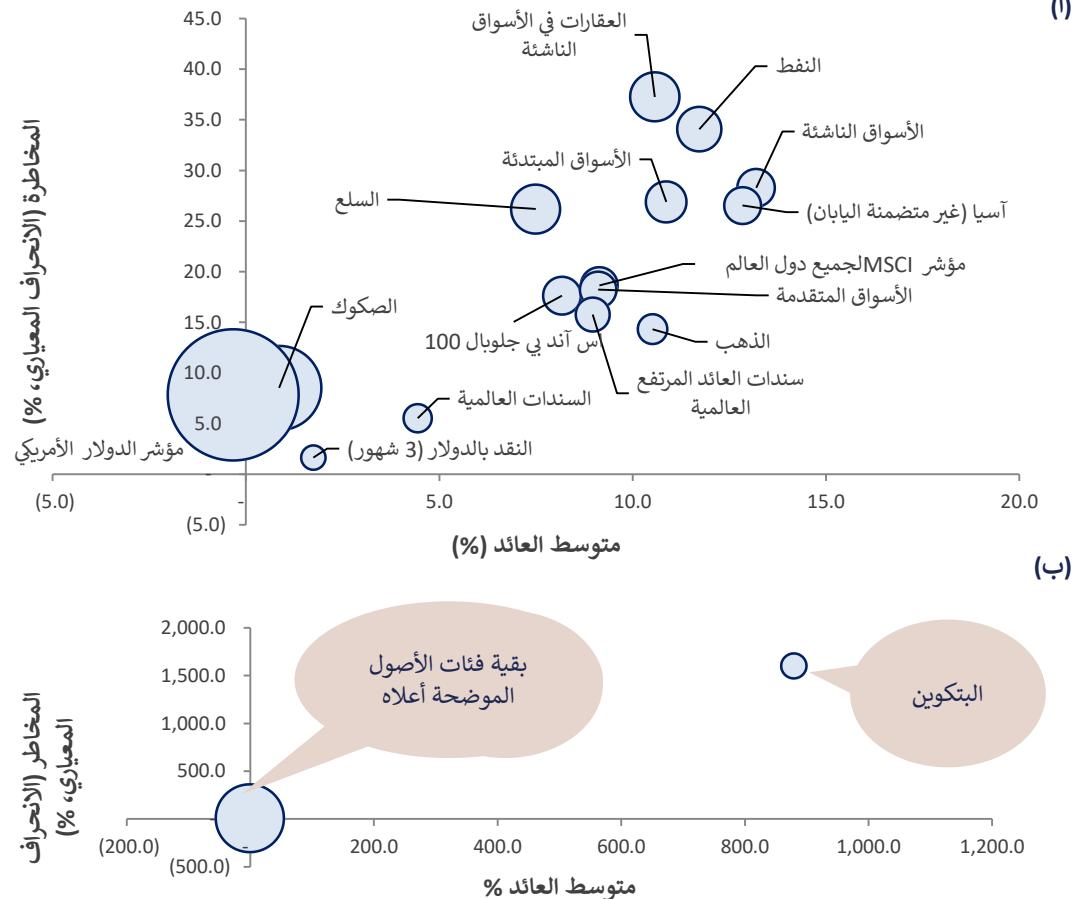
شكل 8: أداء فئات الأصول مقوماً بالدولار الأمريكي في الـ 21 عاماً الأخيرة (2021-2001)

فئات الأصول	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
البيتكوين	59.8%	305.1%	94.8%	4.4%	1403.2%	120.3%	36.2%	12.8%	5428.4%	217.9%	1316.7%	29.6%	78.9%	6.0%	54.2%	93.9%	71.6%	34.1%	55.8%	44.0%	6.6%
النفط	50.2%	25.2%	30.3%	2.4%	49.7%	52.4%	9.3%	6.7%	27.4%	52.9%	13.3%	22.2%	72.5%	5.8%	50.4%	33.8%	45.8%	26.0%	55.2%	39.0%	4.0%
السلع	37.1%	25.1%	28.4%	(1.2%)	42.1%	27.8%	0.3%	5.6%	25.9%	22.7%	10.1%	21.6%	70.9%	4.8%	40.7%	32.5%	39.1%	20.9%	46.9%	24.8%	2.5%
مؤشر S&P 100 العالمي	26.4%	19.4%	27.3%	(1.6%)	37.8%	14.3%	(0.3%)	5.0%	25.5%	19.6%	5.6%	20.4%	59.4%	3.0%	40.5%	23.2%	34.3%	20.7%	42.3%	16.5%	2.3%
الأسواق المتقدمة	22.4%	18.5%	23.9%	(3.4%)	31.8%	11.7%	(1.5%)	4.8%	23.5%	18.6%	3.1%	19.9%	57.8%	(22.6%)	39.7%	21.6%	23.2%	19.2%	34.7%	4.1%	1.6%
الأسواق المبتدئة	19.9%	16.8%	22.7%	(4.1%)	24.7%	9.2%	(1.8%)	3.3%	7.3%	16.8%	2.1%	19.2%	50.3%	(26.9%)	38.6%	21.0%	23.2%	18.0%	33.8%	1.8%	(2.4%)
مؤشر مورجان ستانلي لجميع دول العالم	19.0%	16.5%	18.8%	(5.6%)	24.1%	8.5%	(2.3%)	2.6%	3.4%	16.6%	1.5%	14.8%	35.5%	(36.5%)	30.9%	20.7%	17.9%	15.8%	32.4%	(5.9%)	(3.1%)
مؤشر الدولار الأمريكي	6.4%	9.2%	18.5%	(8.2%)	23.1%	8.2%	(2.7%)	0.6%	0.3%	13.6%	1.5%	13.3%	30.9%	(40.3%)	12.3%	13.7%	12.8%	15.3%	28.0%	(8.0%)	(5.8%)
سندات العائد المرتفع العالمية	1.0%	7.0%	18.3%	(8.9%)	17.7%	8.1%	(3.2%)	0.2%	0.3%	8.5%	0.3%	12.4%	26.8%	(41.8%)	11.5%	6.6%	11.4%	13.2%	19.4%	(12.8%)	(15.2%)
النقد بالدولار الأمريكي (3 أشهر)	0.2%	4.3%	18.0%	(14.2%)	13.5%	5.9%	(6.8%)	0.0%	(0.3%)	7.1%	(3.1%)	5.9%	24.4%	(42.8%)	9.7%	5.4%	10.1%	9.3%	12.5%	(18.9%)	(15.8%)
الصكوك	(2.0%)	1.6%	16.5%	(14.3%)	11.1%	3.6%	(8.9%)	(1.4%)	(2.2%)	4.3%	(5.0%)	5.9%	22.5%	(51.4%)	9.5%	3.2%	5.1%	8.4%	10.8%	(19.5%)	(16.5%)
الأسواق الناشئة	(2.5%)	0.7%	12.6%	(15.4%)	10.4%	2.8%	(10.4%)	(2.0%)	(2.3%)	3.7%	(6.8%)	5.5%	11.3%	(52.2%)	5.5%	0.4%	3.7%	5.5%	5.3%	(20.7%)	(16.6%)
الذهب	(3.6%)	(6.1%)	6.9%	(16.4%)	7.4%	2.1%	(14.6%)	(3.4%)	(2.6%)	3.5%	(17.1%)	1.5%	6.9%	(53.2%)	3.2%	0.3%	3.6%	1.7%	1.2%	(24.9%)	(31.5%)
السندات العالمية	(4.7%)	(6.7%)	6.8%	(17.1%)	1.3%	0.8%	(14.7%)	(33.9%)	(3.4%)	0.4%	(18.2%)	0.3%	0.7%	(55.2%)	(1.9%)	(8.2%)	(4.5%)	(7.0%)	(14.7%)		
آسيا (غير متضمنة اليابان)	(4.7%)	(16.9%)	2.4%	(19.5%)	0.9%	0.8%	(25.5%)	(48.3%)	(15.9%)	0.3%	(18.4%)	(1.7%)	(4.2%)	(66.6%)	(8.3%)	(10.8%)					
العقارات في الأسواق الناشئة	(21.8%)	(21.5%)	0.2%	(74.3%)	(9.9%)	(3.1%)	(35.0%)	(57.5%)	(28.3%)	(0.5%)	(26.1%)										

ملحوظة: يفصل الخط الأحمر المتصل بين الأداء الإيجابي والسلبي لكل عام.
المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.

مقدمة (تابع)

شكل 10: ملامح العائد-المخاطرة في الواحد والعشرين عاماً الماضية (2001-2021)



شكل 9: أداء فئات الأصول خلال الواحد والعشرين عاماً الماضية (2001-2021)

فئات الأصول	متوسط النمو السنوي المركب	فئات الأصول	% السنوات الموجبة	انحراف المعياري النسبي
البيتكوين	%196.28	النقد بالدولار (3 شهور)	%100	0.95
الذهب	%9.50	سندات العائد المرتفع العالمية	%86	1.25
آسيا (غير متضمنة اليابان)	%9.33	الذهب	%82	1.36
الأسواق الناشئة	%9.29	سندات العائد المرتفع العالمية	%76	1.76
سندات العائد المرتفع العالمية	%7.89	الذهب	%76	1.92
الأسواق المتقدمة	%7.33	الأسواق المتقدمة	%74	2.00
مؤشر MSCI لجميع دول العالم	%7.27	مؤشر MSCI لجميع دول العالم	%71	2.04
الأسواق المتقدمة	%7.09	آسيا (غير متضمنة اليابان)	%71	2.07
اس آند بي جلوبال 100	%6.53	اس آند بي جلوبال 100	%71	2.14
النفط	%5.79	آسيا (غير متضمنة اليابان)	%66	2.16
السندات العالمية	%4.29	الأسناد العالمية	%67	2.47
السلع	%3.99	النفط	%67	2.91
العقارات في الأسواق الناشئة	%3.74	السلع	%63	3.49
النقد بالدولار (3 شهور)	%1.73	العقارات في الأسواق الناشئة	%57	3.52
الصكوك	%0.48	الصكوك	%57	9.95
مؤشر الدولار الأمريكي	(%0.64)	مؤشر الدولار الأمريكي	%43	23.60



مقدمة (تابع)

شكل 11: أداء أسواق الأسهم العالمية خلال عام 2021 (عائد كلي، نسبة مئوية، مقوم بالدولار الأمريكي)

أداء العملات		أعلى 5 أسواق منفردة		أعلى 10 أسواق مبتدئة أداءً		أعلى 10 أسواق ناشئة أداءً		أعلى 10 أسواق متقدمة أداءً		أعلى 10 أسواق عالمية أداءً	
2.7	رنمبي صبي	553.67	زيمبابوي	70.88	سريلانكا	75.89	الإمارات العربية المتحدة - سوق أبو ظبي	36.38	إسرائيل	553.67	زيمبابوي
0.7	دولار كندي	127.13	بوتسوانا	40.15	казاخستان	41.14	جمهورية التشيك	31.46	النمسا	127.13	بوتسوانا
0.5	دينار كويتي	56.46	لبنان	39.00	فيتنام	33.07	المملكة العربية السعودية	28.68	الولايات المتحدة الأمريكية	75.89	الإمارات العربية المتحدة - أبو ظبي
0.2	جنيه مصرى	53.93	البوسنة والهرسك	38.19	آيسلندا	32.14	الإمارات العربية المتحدة - سوق دبي	26.33	كندا	70.88	س里لانكا
0.0	لدرهم إماراتي	33.51	الأرجنتين	37.12	استونيا	29.96	الكويت	22.83	فرنسا	56.46	لبنان
أقل 5 أسواق منفردة		36.29	سلوفينيا	28.85	تابيون	21.53	نيوزيلندا	53.93	نيوزيلندا	53.93	البوسنة والهرسك
(0.1)	ريال عماني	18.09	ترينيداد وتوباغو	33.10	الأردن	21.75	روسيا	21.32	النرويج	41.14	جمهورية التشيك
(0.1)	ريال سعودي	14.75	أوكرانيا	26.77	رومانيا	20.94	المكسيك	20.12	السويد	40.15	казاخستان
(0.1)	ريال قطري	11.87	بنما	23.83	البحرين	20.84	الهند	19.48	سويسرا	39.00	فيتنام
(1.0)	جنيه إسترليني	(8.23)	جاميكا	23.47	بنجلاديش	19.07	جنوب أفريقيا	18.81	الدانمارك	38.19	آيسلندا
(1.5)	روبل روسي	(10.82)	مالطا								
أداء السلع		أقل 10 أسواق مبتدئة أداءً		أقل 10 أسواق ناشئة أداءً		أقل 10 أسواق متقدمة أداءً		أقل 10 أسواق عالمية أداءً		أقل 10 أسواق عالمية أداءً	
(3.0)	بيزو مكسيكي	110.7	القمح	(6.64)	لبنان	5.81	تايلاند	12.57	فنلندا	(5.11)	نيوزيلندا
(3.0)	فرنك سويسري	50.2	النفط	(9.70)	البوسنة والهرسك	4.73	اليونان	12.22	أستراليا	(7.42)	باكتستان
(5.6)	دولار أسترالي	46.9	الغاز الطبيعي	(11.04)	الأرجنتين	(2.98)	مالطا	11.34	سنغافورة	(8.23)	جاميكا
(6.8)	ريال برازيلي	44.1	القطن	(13.89)	فلسطين	(4.47)	الفلبين	9.98	البرتغال	(8.29)	بيرو
(6.9)	يورو	41.8	الألومنيوم	(15.35)	بلغاريا	(4.79)	كوريا الجنوبية	7.72	إيرلندا	(10.82)	مالطا
(7.8)	RAND جنوب أفريقيا	25.2	النحاس	(16.25)	ترينيداد وتوباغو	(8.29)	بيرو	6.61	ألمانيا	(12.33)	هونج كونج
(9.2)	روبية باكستانية	20.3	القمح	(25.88)	أوكرانيا	(13.96)	تشيلي	2.29	إسبانيا	(13.96)	تشيلي
(10.3)	الين الياباني	(3.6)	الذهب	(27.95)	بنما	(14.60)	كولومبيا	(4.42)	اليابان	(14.60)	كولومبيا
(18.1)	بيزو أرجنتيني	(11.7)	الفضة	(29.70)	جاميكا	(18.10)	البرازيل	(5.11)	نيوزيلندا	(18.10)	البرازيل
(44.1)	الليرة التركية	(21.5)	خام الحديد	(29.75)	مالطا	(26.57)	تركيا	(12.33)	هونج كونج	(26.57)	تركيا

ملحوظة: حققت الأسواق المظللة بألوان عوائد سالبة.
المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.

رؤية اقتصادية



مني بدبر

محلل اقتصادي أول
ت 202 3300 5722

mbedeir@egy.primegroup.org

شكل 13: الرياح العالمية المعاكسة التي تواجه الاقتصاد المصري ودرجة تأثيرها

المخاطر	الدرجة	ملاحظات
1. تهديدات الجائحة	محدودة إلى الان	<ul style="list-style-type: none"> سيقلل المستوى العالمي من توافر اللقاح من تأثير مخاطر المتحورات الجديدة على النمو. سيقىد المسار العالمي للفيروس في الواقع النعافى في قطاع السفر والسياحة. يشكل عام، نرى أن مخاطر المتحورات الجديدة من غير المرجح أن تقوض توقعات النمو طالما أن اللقاحات الحالية سوف تظل فعالة. سوف يكتسب النمو زخماً من تعافي الاستثمار الخاص، ليس فقط فوق مستوياته الكامنة بنهاية 2022.
2. التضخم	مرتفعة مخاطر تصاعدية	<ul style="list-style-type: none"> انخفاض الضغوط على التضخم المحلي مع تباطؤ محركات التضخم العالمية كما نتوقع، وعلى الرغم من ذلك، قد يتجه التضخم للارتفاع من خلال (1) أي ضغط تصاعدي إضافي على أسعار النفط، (2) التأثير المتأخر لارتفاع أسعار الغاء العالمية، (3) التأثير غير المواتي لسنة الأساس الذي سيظهر في النصف الأول 2022، و (4) تأثير ارتفاع أسعار الفائدة الفيدرالية على استقرار سعر صرف الدولار الأمريكي/الجنيه المصري.
3. الندية	مرتفعة	<ul style="list-style-type: none"> مثل معظم الأسواق الناشئة، سوف ترقب مصر موقف سياسة مجلس الاحتياطي الفيدرالي وتأثيره غير المباشر على تكاليف التمويل الخارجي. للحفاظ على الدين الخارجي على مسار مستدام، تتوقع أن يتحول التركيز إلى مصادر التمويل المحلية حيث ستظل العائدات مرتفعة، مما يزيد الضغط على المستهدفات المالية.
4. سعر الصرف الأجنبي والضعف الخارجي	مرتفعة لكنها تحت السيطرة في المدى القصير	<ul style="list-style-type: none"> نتوقع أن تعكس قيمة سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري التغيرات في المعدلات العالمية للعزوف عن المخاطر مع شهية متقلبة تجاه أصول الأسواق الناشئة.

المصدر: بحوث برايم.

عام العودة للمستويات الطبيعية والتحولات والتهديدات الكامنة

من منظور أشمل، نتوقع أن يعود النمو السريع بعد الإغلاق إلى طبيعته لاحقاً نحو مستويات ثابتة ومعتدلة أقرب إلى مستويات ما قبل الجائحة. وستكون عودة توقعات التضخم إلى طبيعتها مقيدة بسرعة و Tingye العودة للمستويات الطبيعية لتوزنات العرض والطلب وسياسات البنوك المركزية العالمية للحفاظ على توقعات التضخم ثابتة حول مستهدفاتها. من شأن المستوى الحالي من توافر اللقاح أن يحد من المخاطر التي يشكلها متغير أو ميكرون على التعافي العالمي، وعلى الرغم من ذلك لا تزال البنوك المركزية تسير على حبل مشدود في محاولة لتحقيق التوازن بين النمو والتضخم، حيث لا تزال متحورات الجائحة تشكل قدرة من عدم اليقين.

شكل 12: الموضوعات والفرضيات

توقعاتنا لل الاقتصاد العالمي لعام 2022 ...

... مرتكز على أربعة افتراضات أساسية
1. الاضطرابات في جانب العرض المرتبطة بالجائحة سوف يتم حلها تدريجياً في 2022.
2. تباطؤ محفزات التضخم العالمية مع تخفيف تأثير كل من سنة الأساس والطلب الذي يغذي المحفزات واحتناق العرض.
3. سوف يقوم مجلس الاحتياطي الفيدرالي المتشدد بإحداث تشديد كبير في الأوضاع المالية العالمية، مما سيؤدي إلى مواجهة الأسواق الناشئة لتكلفة تمويل أعلى وبيئة خطرة لأصولهم.
4. استمرار عدم اليقين ستظل الندوب الناتجة عن الجائحة ومخاطر الديون تمثلاً رياحاً معاكسة.

العودة للمستويات الطبيعية
نتوقع عودة النمو وتوزنات العرض والطلب إلى مستوياتها الطبيعية مع تلاشي تأثير سنة الأساس لعام 2021.
ضجيج التضخم
نتوقع عودة التضخم إلى مستوياته الطبيعية أيضاً، لكن الحذر لا يزال مطلوب للغاية.
الاختلاف في السياسة النقدية
نتوقع تبايناً في السياسة النقدية حول العالم، لكن رفع أسعار الفائدة سيكون الاتجاه السائد.
تأني في التيسير وتبني في التشديد
نتوقع أن يوازن هذا بين استعادة النمو ومخاطر التضخم.

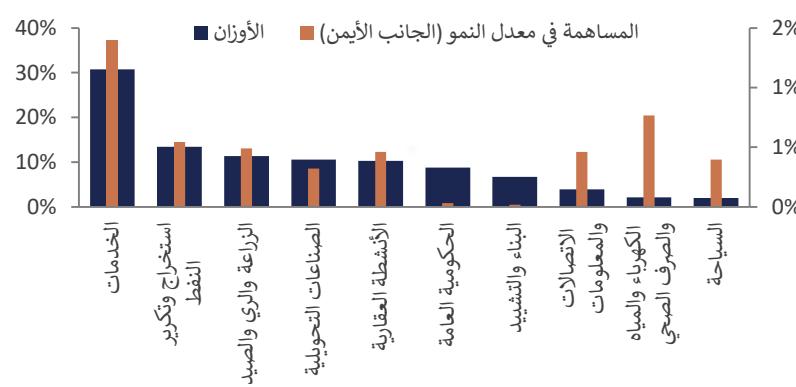
المصدر: بحوث برايم.



رؤية اقتصادية (تابع)

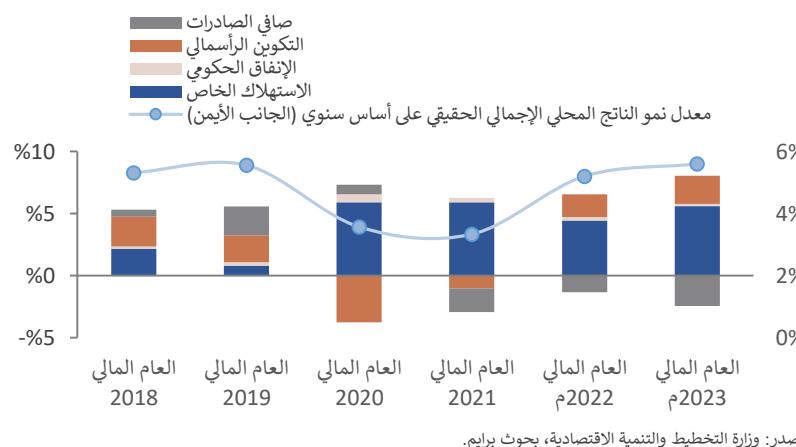
ما وراء الندوب: إعادة تشغيل محركات النمو

شكل 14: تعافي واسع النطاق في العام المالي 2022 مدفوعاً بتعافي القطاع الخاص



المصدر: بحوث برایم.

شكل 15: يظل الاستهلاك الخاص أمراً حاسماً للنمو



5) الإصلاحات الهيكلية التي تهدف إلى تعزيز الإنتاجية وخلق بيئة أفضل للقطاع الخاص بشكل عام والتصنيع والزراعة والاتصالات بشكل خاص. وفي الوقت نفسه، سوف يستمر التصنيع في الاستفادة من مبادرات الإقراض المستهدفة من البنك المركزي. ولكن الرياح المعاكسة العالمية من سلاسل التوريد وأسعار السلع ستضغط على وتيرة تعافي التصنيع. وعلى الرغم من ذلك، سوف تحافظ بعض القطاعات على مرونتها، بما في ذلك الكيماويات والأسمدة والأسمنت والصلب.

بشكل عام، تتوقع أن ترتفع مساهمة القطاع غير النفطي في النمو على أساس سنوي من 2.1% في العام المالي 2021 إلى 4.6% في العام المالي 2022.

سوف يكتسب قطاع النفط والغاز، بالإضافة إلى صناعة التكرير، زخماً مع تعافي الاستثمار الأجنبي المباشر، وتزايد الطلب العالمي، والخطوة الحكومية لتحقيق الاكتفاء الذاتي من منتجات الوقود المكرر بحلول 2023. بحلول نهاية عام 2021، نجحت الحكومة المصرية في توقيع اتفاقيتين مهمتين مع لاعبين أجانب رئيسيين في قطاع النفط والغاز: إيه بي إيه كوربوريشن العملاقة للنفط والغاز ومقرها الولايات المتحدة وإي بي إيطالية. بموجب الاتفاقيات الجديدة، ستستثمر الشركات ما لا يقل عن 4.5 مليار دولار أمريكي في أنشطة البحث والاستكشاف والتطوير والإنتاج. من شأن هذه الاتفاقيات، بالإضافة إلى تعافي الأسعار العالمي، أن تدعم مساهمة قطاع الاستخراج في 2022.

كان طريق تحول الفيروس من الجائحة إلى مرض متوطن شاقداً، لكن الوضع الوبائي لجائحة كوفيد-19 في مصر استقر بشكل كبير منذ منتصف 2021. نما الاقتصاد بمقدار 9.8% على أساس سنوي في الربع الأول من العام المالي 2022. وباستثناء أي انخفاض كبير في نمو الناتج المحلي الإجمالي لبقية العام، لا سيما إذا كان ناتجاً عن تحول من الجائحة، تتوقع أن يبلغ نمو إجمالي الناتج المحلي للعام بأكمله في العام المالي 2022 حوالي 5.1% على أساس سنوي، ارتفاعاً من 3.3% على أساس سنوي المسجل في العام المالي 2021.

في 2022، تتوقع أن يكون التعافي مدفوعاً بتعافي أنشطة القطاع الخاص وتسارع النمو واسع النطاق، بقيادة:

1) قطاع الخدمات، مدفوعاً بمزيج من التأثير المواتي لسنة الأساس والتعافي السريع في النشاط الاقتصادي مقارنة بـ 2021.

2) القطاعات الصغيرة سريعة التوسيع، في المقام الأول السياحة والاتصالات والكهرباء، بافتراض أن الجائحة أصبحت تدريجياً مشكلة أقل لنشاط السفر، بفضل مستويات التطعيم، تتوقع أن يكتسب النمو في السياحة قوة أكبر من الطلب المكتوب على السفر والاستراتيجية الترويجية الحكومية التي تُتيقِّن المواقع الأثرية في مصر القديمة تحت الأضواء. من شأن قطاع الاتصالات أن يحافظ على مرونته ونموه السريع، مدفوعاً بالسرعة العالية للتحول الرقمي، وتزايد أنشطة التكنولوجيا المالية والتجارة الإلكترونية.

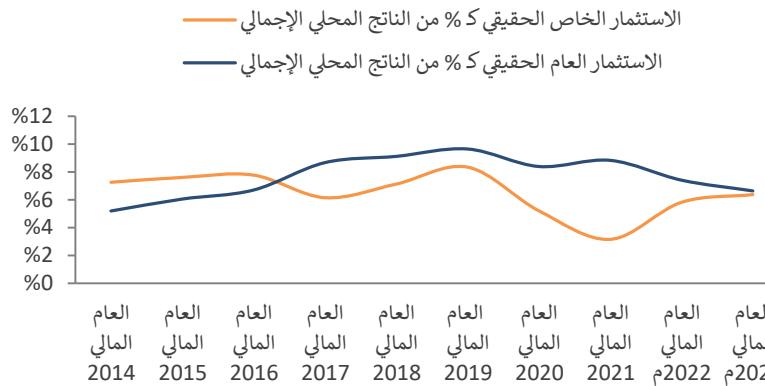
3) شراكة نشطة بين القطاعين العام والخاص، بشكل رئيسي من خلال صندوق مصر السيادي، لافساح المجال أمام نمو أسرع في قطاعات مثل التعليم والصحة.

4) التحول إلى الاقتصاد الأخضر الذي سيحفز الاستثمارات في الطاقة المتجددة التي انهارت تحت ضغط جائحة كوفيد-19 في العامين الماضيين. تجدر الإشارة إلى أن مصر ستستضيف قمة مؤتمر الأمم المتحدة للمناخ (COP27) في نوفمبر 2022 في شرم الشيخ لمعالجة القضايا العالمية المتعلقة بـ تغير المناخ.

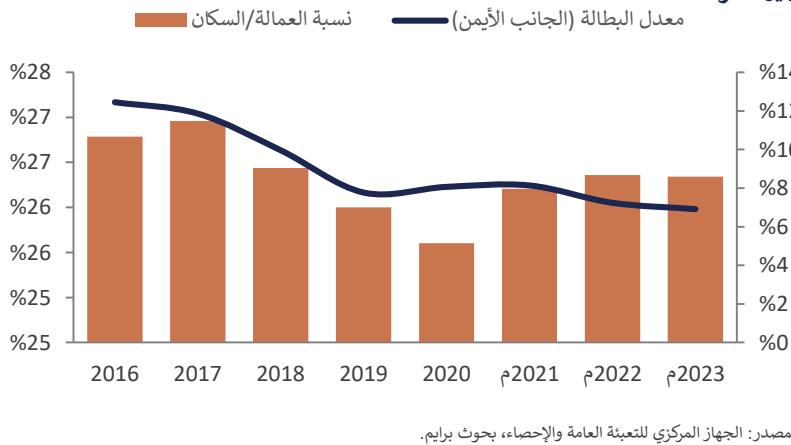
رؤيا اقتصادية (تابع)

ما وراء الندوب: إعادة تشغيل محركات النمو (تابع)

شكل 16: تعافي الاستثمار الخاص ولكن ليس إلى مستويات ما قبل الجائحة



شكل 17: ستؤدي آليات سوق العمل المواتية المتوقعة إلى دفع معدل التوظيف لتسريع وقيرة نمو العمالة



والمطلب العالمي. سوف يكون تأثير التعافي في صادرات الغاز الطبيعي المسال أكثر أهمية، لا سيما في النصف الأول من العام المالي 2022 (النصف الثاني 2021)، حيث من المتوقع أن تكون صادرات مصر من الغاز الطبيعي المسال قد بلغت 7 ملايين طن بنتها في 2021 (أعلى مستوى منذ 2009). كما متوقع أن تكتسب صادرات مصر من السلع والخدمات دفعة من مشاركة البلاد في خطط إعادة الإعمار في ليبيا، والنفاذ الأوسع إلى الأسواق الأفريقية، وميزة تنافسية في قطاعات، مثل الأسمدة والمنتجات الزراعية (الفواكه بشكل أساسى) والسياحة. في المقابل متوقع أن يتسارع النمو الحقيقي في الواردات لأن الاستهلاك المكتوب والاستثمارات المتزايدة، لا سيما في القطاعات كثيفة الاستيراد، ستغذى الطلب على الواردات.

إنما تواجه توقعات النمو لدينا ثلاثة مخاطر رئيسية:

- تسارع التضخم، والذي من شأنه أن يثقل كاهل القوة الشرائية للأسر ومعنويات الاستهلاك.
- العودة البطيئة لسلسل التوريد العالمية لطبيعتها، مما قد يضعف التعافي في قطاع التصنيع.
- عودة ظهور مخاطر الجائحة، التي من شأنها أن تعرّض تعافي صناعة السياحة للخطر.

آفاق قوية للاستثمار الخاص بعد عامين من التدهور: بعد أن سجل مستوى قياسياً من الانخفاض في العام المالي 2021، حان الوقت للاستثمار الخاص للارتفاع ومواكبة وتبذير المكاسب المتزايدة في جميع القطاعات. تضرر الاستثمار الخاص كنسية مئوية من الناتج المحلي الإجمالي بشدة من جراء اضطرابات جائحة كوفيد-19، حيث انخفض إلى 3% في العام المالي 2021، كما انخفضت معدلات نموه على أساس سنوي خلال العامين الماضيين بقدر 31% و34% في العامين الماليين 2020 و2021 على التوالي.

نراهن على ثلاثة عوامل رئيسية لتعافي الاستثمار الخاص في 2022:

- خطط الحكومة للانسحاب الكامل أو الجزئي من بعض الأنشطة الاقتصادية وإصلاحاتها الجارية في القطاع العام.
- وجود سياسات الإصلاح الهيكلية التي تعالج العوائق طويلة الأجل التي تواجه القطاع الخاص.
- الحاجة إلى تخفيف الضغوط على الإنفاق الاستثماري العام، بسبب ارتفاع الاستثمارات المطلوب لتلبية احتياجات التنمية الاستراتيجية، مثل معالجة ندرة المياه، وتطوير البنية التحتية، وتحويل الاقتصاد إلى الطاقة النظيفة، وتعزيز الأمان الغذائي.

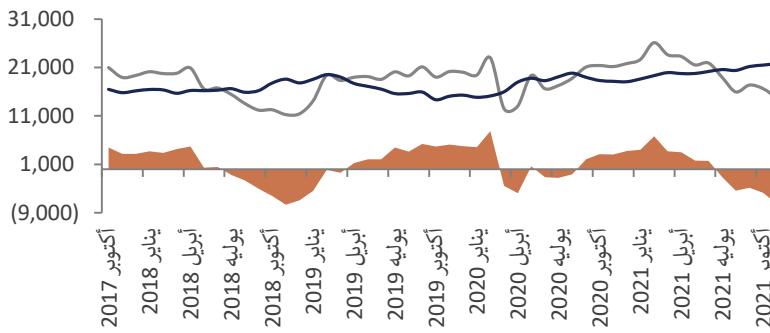
ستظل نفقات الاستهلاك الشخصي هي المساهم الرئيسي في النمو في العام المالي 2022، على الرغم من الضغوط التضخمية. متوقع أن يحافظ نمو نفقات الاستهلاك الشخصي على زخمه وأن ينحو بقدر 5% على أساس سنوي في العام المالي 2022، بفضل آليات سوق العمل المواتية المتوقعة، وتطبيق قانون الحد الأدنى للأجور، والطفرات في التمويل الاستهلاكي وبدائل التكنولوجيا المالية. بافتراض أن التضخم لا يزال ضمن مستهدف البنك المركزي المصري وأن النمو المدفوع بالقطاع الخاص يركز بشكل أكبر على زيادة الإنتاجية، متوقع أن ينخفض معدل البطالة إلى 7.7% في 2022، إلى جانب تحسن في كل من معدل التوظيف إلى السكان ومعدل مشاركة العمالة.

سيظل صافي الصادرات عبئاً على النمو الحقيقي، وعلى الرغم من ذلك فإن التعافي في الصادرات سيستمر في دعم الحساب الجاري: في حين أن الارتفاع في أسعار السلع العالمية يدفع قيمة صادرات السلع والخدمات إلى الارتفاع، من المتوقع أيضاً أن ترتفع الصادرات والواردات بالقيمة الحقيقة، مواكبة للنمو الاقتصادي والانتعاش في التجارة

السياسات الاقتصادية عند مفترق طرق: نقطة ضعف خطيرة تختبر الحواجز

شكل 18: لم تتعافى سيولة العملات الأجنبية في القطاع المصرفي من جائحة كوفيد-19

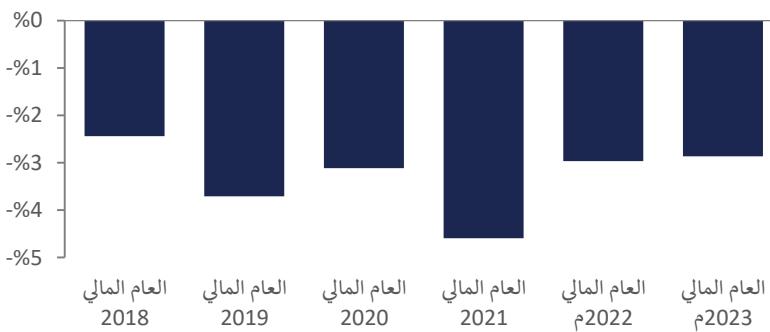
صافي الأصول الأجنبية للبنوك (مليون دولار أمريكي) —————
الالتزامات الأجنبية للبنوك (مليون دولار) —————



المصدر: البنك المركزي المصري، بحوث برايم.

شكل 19: من المتوقع أن ينخفض عجز الحساب الجاري، بفضل تعافي رصيد الخدمات

عجز الحساب الجاري ك٪ من الناتج المحلي الإجمالي



المصدر: البنك المركزي المصري، بحوث برايم.

وبالتالي، ستظل تدفقات رأس المال إلى سوق الدين المحلي حاسمة. ونتيجة لذلك،
نتوقع أن يشدد البنك المركزي المصري موقفه النقدي في 2022 ويحذف قبضته على
الجنيه المصري، مما يسمح بمستوى معين من المرونة لتقليل مخاطر الارتفاع السريع.
نعتقد أيضاً أن وطيرة التضييق ستعتمد على ظروف القطاع الخارجي، وبشكل أساسى
حجم التدفقات الرأسمالية الخارجية المحتملة مدفوعة بوتيرة رفع مجلس الاحتياطي
الفيدرالى لأسعار الفائدة.

من المتوقع أن تظل الاحتياطيات الخارجية للبنك المركزي المصري كافية لامتصاص
المخاطر قصيرة الأجل، بما في ذلك تدفقات رأس المال الخارجية. بحلول نهاية 2021،
بلغ صافي الاحتياطيات الأجنبية في البنك المركزي المصري 40.9 مليار دولار أمريكي، في
حين بلغ إجمالي الاحتياطيات (بما في ذلك الاحتياطيات غير الرسمية المستخدمة لتهيئة
تدفقات رأس المال الخارجية) 52.3 مليار دولار أمريكي. يعطي هذا أكثر من سبعة
أشهر من الواردات وأكثر من ثلاثة أضعاف الدين قصيرة الأجل. ومن شأن هذا المستوى
من الاحتياطيات أن يساعد الدولة في التخفيف من التأثير المترافق مع
الطلب على أصول الأسواق الناشئة. وفي الوقت نفسه، تدهور صافي الأصول البالغ 6.8
لليار دولار بشكل كبير منذ بداية عام 2021 ، من صافي مركز الأصول البالغ 14.5
مليار دولار أمريكي في فبراير 2021 إلى مركز التزام بقيمة بلغت 7.1 مليار دولار أمريكي في نوفمبر.

وعلى الرغم من ذلك، نتوقع أن يتحسن هذا الوضع تدريجياً بفضل التحسينات المتوقعة
في تدفقات العملات الأجنبية من قطاع السياحة، وتدفقات الديون الخارجية (بما في
ذلك قرض بقيمة بلغت 3 مليارات دولار أمريكي من البنك الخليجي، وإصدار صكوك
بقيمة بلغت 2 مليار دولار أمريكي) وتدفقات رأس المال المتوقعة الجديدة مدفوعة
بإدراج الدولة في مؤشر جي بي مورجان للسندات المقومة بالعملة المحلية في يناير
2022. نلاحظ أن الدولة قد تستغل سوق السندات الدولية مرة أخرى في أوائل 2022.

في الموجز، نتوقع أن تنتهي صافي الاحتياطيات الأجنبية 2022 بارتفاع طفيف مع

تراجع عجز الحساب الجاري. كما نتوقع أن يواصل البنك المركزي المصري الاعتماد

على صافي الأصول الأجنبية للبنوك والاحتياطيات غير الرسمية للتخفيف من تأثير

الرياح المعاكسة العالمية على القطاع الخارجي.

2022 - عام من التحديات المتعددة: اتسع عجز الحساب الجاري لمصر كنسبة مئوية
من الناتج المحلي الإجمالي بشكل كبير في العام المالي 2021 إلى 4.6٪، أو 18.4 مليار
دولار أمريكي (ارتفاعاً من 11.6 مليار دولار أمريكي في العام المالي 2020)، على الرغم من
ارتفاع التحويلات بشكل مفاجئ بمقدار 14٪ على أساس سنوي في العام المالي 2021.
جاء ذلك في ظل ارتفاع نسبي في مستوى الواردات ونمو الصادرات البطيء نسبياً مما أدى
إلى ارتفاع العجز التجاري الإجمالي بمقدار 15٪ على أساس سنوي. وفي الوقت نفسه،
أثرت قيود السفر الناجمة عن الجائحة على فائض الخدمات الذي انخفض بمقدار 43٪
على أساس سنوي. وعلى الرغم من ذلك، فإن التعافي المتوقع في عائدات السياحة،
وزيادة الصادرات المدفوعة بالأسعار، وكذلك التحويلات المرتفعة بشكل ثابت، من
شأنها أن توفر بعض المجال للتهيئة لعجز الحساب الجاري. وعلى الرغم من ذلك،
نتوقع أيضاً أن تظل فوائض الاستيراد المتضخمة تشكل خطراً متزايداً، خاصة إذا لم تظهر
أسعار المواد الغذائية المرتفعة أي علامة على التراجع في 2022. في المقابل، يمكن أن
يكون تأثير التعافي في صادرات الغاز الطبيعي المسال محدوداً على الميزان التجاري
للهيدروكربونات بسبب ارتفاع أسعار النفط. بشكل عام، نتوقع أن يبلغ عجز الحساب
الجاري 14.5 مليار دولار أمريكي في العام المالي 2022، وهو ما يعني 3.1٪ من الناتج
الم المحلي الإجمالي.

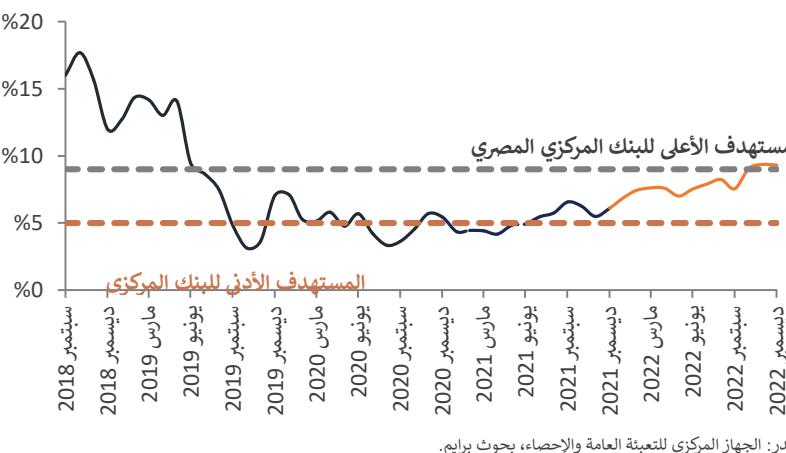
متطلبات التمويل الخارجي كبيرة بالنظر إلى المستوى المتوقع من عجز الحساب
الجاري ومدفوعات خدمة الدين المتوقعة: خلال العام المالي 2021، بلغ إجمالي
مدفوعات الدين الخارجية 16 مليار دولار أمريكي (4٪ من الناتج المحلي الإجمالي). من
المتوقع أن تصل متطلبات التمويل لمصر (بما في ذلك الدين الخارجية قصيرة الأجل)
إلى 40 مليار دولار أمريكي في العام المالي 2022 (حوالى 9٪ من الناتج المحلي الإجمالي).
تمت بالفعل إعادة جدولة حوالي 50٪ من خدمة الدين طويلة الأجل المتوقعة حيث
وافقت دول مجلس التعاون الخليجي على تجديد ودادعها في البنك المركزي المصري.
وعلى الرغم من ذلك، فإن تأثير الرياح المعاكسة العالمية سيبيح الاحتياطيات التمويلية
للبلد كبيرة. أضف إلى ذلك ، نتوقع أن يرتفع الاستثمار الأجنبي المباشر ببطء، حيث
سيستغرق بعض الوقت لاستعادة مستوى ما قبل الجائحة. كما أن دعم المؤسسات
الدولية (صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بشكل أساسى) قد بلغ ذروته، وسيطلب
السعى وراء المزيد من الدعم المزيد من الإصلاحات الهيكلية.

رؤية اقتصادية (تابع)

السياسات الاقتصادية عند مفترق طرق: نقطة ضعف خطيرة تختبر الحواجز (تابع)



شكل 21: تسارع التضخم في الحضر في العام المالي 2022، لا سيما في النصف الثاني 2022



إلى التخفيض التدريجي لدعم المؤسسات المالية (تحديداً صندوق النقد الدولي والبنك الدولي). لكن من المتوقع أن يظل متوازياً لأجل استحقاق الدين مستقراً نسبياً عند حوالي 4 سنوات المستهدفة من وزارة المالية. علاوة على ذلك، ستعوض الموارد المحلية صعوبة الوصول إلى الاقتراض الخارجي منخفض التكلفة، وبالتالي سيظل العائد على سندات الخزانة مرتفعاً وسيكون القطاع المصرفي أكثر عرضة للدين العام.

ستكون السياسة النقدية مقيدة بمتغيرات التضخم. على مدار 2021، كان البنك المركزي المصري يميل أكثر نحو دعم النمو الاقتصادي واختصار الاعتماد على مبادرات الإقراض للقطاعات الأكثر تضرراً من الجائحة. السيناريو الأساسي لعام 2022 هو أن تظل السياسة النقدية تيسيرية قدر الإمكان، لا سيما في الربع الأول 2022، حيث يتوقع أن يظل التضخم ضمن مستهدف البنك المركزي المصري البالغ $2\% \pm 7\%$ وأن تظل معدلات الفائدة ثابتة دون تغيير. وعلى الرغم من ذلك، نعتقد أن تشديد السياسة النقدية أمر لا مفر منه كما يتوقع:

- نموا اقتصادي قوي؛
- الضغطون التضخمية الكامنة والمتأخرة؛
- قرارات رفع سعر الفائدة الاحتياطي الفيدرالي؛ و

تغيرات في العزوف عن المخاطرة العالمية مع شهرية غير منتظمة تجاه أصول الأسواق الناشئة وتأثيرها على سعر صرف الدولار الأمريكي/الجنيه المصري. نتيجة لذلك، يتوقع أن يرفع البنك المركزي المصري أسعار الفائدة في 2022، ربما بمقدار 50-100 نقطة أساس. وعلى الرغم من ذلك، نعتقد أن وقيرة التشديد ستعتمد على ظروف القطاع الخارجي.

سيواجه المستهدف المالي للعام المالي 2022 تحديات بسبب ضغوط أسعار السلع العالمية وارتفاع تكاليف الاقتراض؛ كان للجائحة عواقب محدودة على المستهدفات المالية للدولة، حيث فاقت أرقام العام المالي 2021 الخاصة بالعجز المالي التوقعات. انخفض العجز الكلي إلى 7.4% في العام المالي 2021 مقابل المستهدف الأولي لوزارة المالية البالغ 7.8%， واستقر الفائض الأولي عند 1.4% من الناتج المحلي الإجمالي (1.1 مليار جم). تهدف موازنة العام المالي 2022 إلى تقليل العجز إلى 6.2% وتوفير فائض أولي قدره 1.5% من الناتج المحلي الإجمالي. وعلى الرغم من ذلك، نعتقد أنه سيكون من الصعب تحقيق هذه المستهدفات للأسباب التالية:

1) حساسية خدمة الديون للغاية للتغيرات في أسعار الفائدة. ستؤدي الأوضاع النقدية العالمية المتشددة إلى زيادة تكلفة الاقتراض الخارجي، في حين أن احتمال قيام البنك المركزي المصري بزيادة أسعار الفائدة مرتفع.

2) بدأت الرياح العالمية المعاكسة بالفعل في التأثير على التمويل المالي حيث بلغ العجز 3.9% من الناتج المحلي الإجمالي في النصف الأول من العام المالي 2022، مرتفعاً من 3.6% في العام السابق. علاوة على ذلك، انخفض الفائض الأولي، الضروري لإبقاء الدين على مسار تنازلي، حيث انخفض بمقدار 77% على أساس سنوي في النصف الأول من العام المالي 2022.

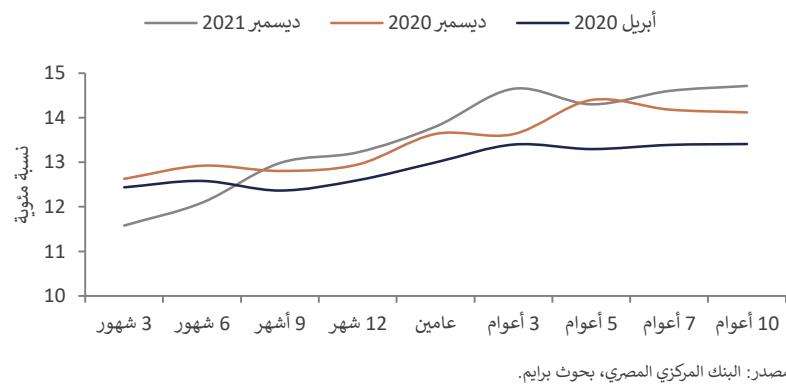
3) سيؤدي ارتفاع أسعار السلع الأساسية إلى زيادة نفقات الدعم (الغذاء تحديداً)، في حين أن التحوط من ارتفاع أسعار النفط من شأنه أن يخفف من الضغوط على دعم الطاقة.

ومن المرجح أن يتجاوز العجز الكلي نسبة 6.2% التي تستهدفها الحكومة للعام المالي 2022. تتوقع استقرار العجز المالي عند حوالي 7% في العام المالي 2022. وفي الوقت نفسه، فإن جهود الحكومة لمواجهة الرياح المعاكسة العالمية والنموا المتوقع في الإيرادات الضريبية مع ارتفاع النمو من شأنه أن يخفف الضغط الناتج عن زيادة الإنفاق على الفائض الأولي. ما زلنا نرى مجالاً لوصول الفائض الأولي إلى 1% من الناتج المحلي الإجمالي بنهاية العام المالي 2022.

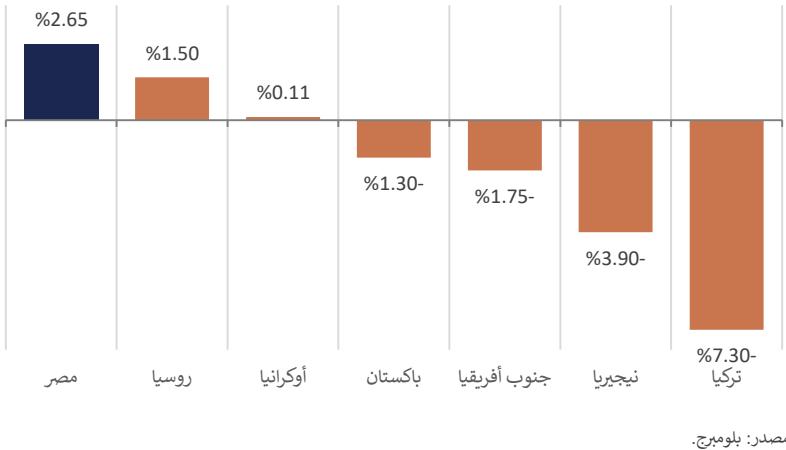
ستظل السياسة المالية متشددة في العام المالي 2022 حيث ستظل الاحتياجات التمويلية للحكومة ملحة. تتوقع أن يرتفع الدين العام إلى 92% من الناتج المحلي الإجمالي بنهاية العام المالي 2022. ومن المتوقع أن يتباطأ نمو الدين الخارجي، بالنظر

رؤية اقتصادية (تابع)

شكل 24: على الرغم من السياسة النقدية التيسيرية للبنك المركزي المصري منذ منتصف 2020، زادت العائدات (باستثناء الأجل القصيرة لمنحنى العائد)



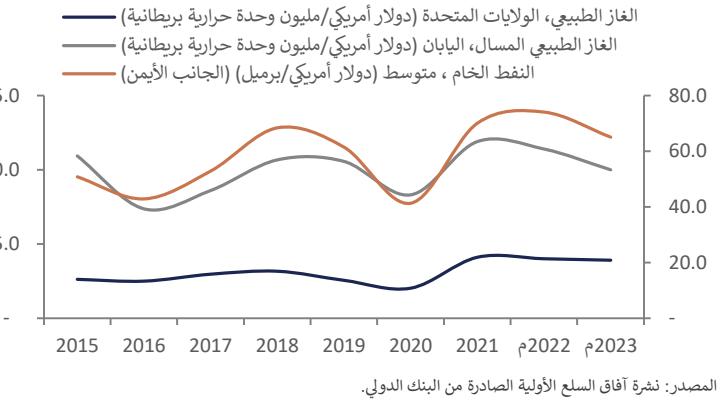
شكل 27: كان العائد الحقيقي في مصر هو الأعلى بين أقرانها، ونتوقع أن يظل كذلك



شكل 23: انتهى عام 2021 بظروف مالية أكثر تشدداً وبدأت تدفقات رأس المال إلى الأسواق الناشئة في التراجع



شكل 22: من شأن أسعار الطاقة العالمية أن تخفض، ولكن من المرجح أن تظل أسعار الغاز الطبيعي المسال مرتفعة لفترة طويلة



شكل 26: احتياطي مصر من العملات الأجنبية قوي بما يكفي لمواجهة المخاطر قصيرة الأجل، والاحتياطي غير الرسمي أعلى مقابل مستويات ما قبل جائحة كوفيد-19



شكل 25: ستبقى أسعار الغذاء العالمية فوق مستواها في جائحة كوفيد-19 لمصر، يقابلها ارتفاع صادرات الغاز الطبيعي المسال



رؤية اقتصادية (تابع)

بيانات الاقتصاد الكلي الرئيسية

شكل 28: مؤشرات الاقتصاد الكلي المختارة

			العام المالي 2023	العام المالي 2022	العام المالي 2021	العام المالي 2020	العام المالي 2019	العام المالي 2018
الاقتصاد الحقيقي								
الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (مليار جم)	8,961	7,387	6,341	5,855	5,322	4,437		
الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (مليار جم)	4,586	4,338	4,128	3,995	3,857	3,654		
معدل النمو (%)	%5.6	%5.1	%3.3	%3.6	%5.6	%5.3		
معدل البطالة (%)	%7.1	%7.7	%8.0	%9.7	%7.5	%9.9		
القطاع الخارجي								
الميزان التجاري (% من الناتج المحلي الإجمالي)	%9.2-	%9.1-	%10.6-	%10.2-	%12.6-	%14.9-		
عجز الحساب الجاري (% من الناتج المحلي الإجمالي)	%3.0	%3.2	%4.6	%3.1	%3.7	%2.4		
الاستثمار الأجنبي المباشر (% من الناتج المحلي الإجمالي)	%1.6	%1.7	%1.3	%2.1	%2.8	%3.2		
صافي الاحتياطيات الأجنبية (نهاية الفترة، مiliار دولار أمريكي)	43	42	40.5	38.2	44.4	44.3		
الدين الخارجي (% من الناتج المحلي الإجمالي)	%35.0	%35.6	%34.4	%35.0	%34.0	%37.0		
القطاع النقدي *								
معدل التضخم (المتوسط %)	%9.5	%8.3	%6.3	%5.1	%9.4	%14.4		
معدل الإقراب للبنك المركزي المصري (في نهاية الفترة)	%10.8	%10.3	%9.3	%9.3	%13.3	%17.8		
سعر صرف الدولار الأمريكي/الجنيه المصري	16.3	16.1	15.7	15.8	16.8	17.8		
القطاع المالي								
عجز الموارنة الكلي (% من الناتج المحلي الإجمالي)	%6.4	%7.0	%7.7	%8.0	%7.9	%9.8		
الرصيد الأساسي (% من الناتج المحلي الإجمالي)	%1.5	%1.1	%1.4	%1.7	%1.9	%0.7		

المصدر: مؤسسات التصنيف الائتماني.

المصدر: تقارير حكومية، بحوث برام.

* تقويم سنوي.

شكل 29: خدمة الدين الخارجي المتوقعة على المدى المتوسط والطويل
(اعتباراً من يوليو 2021)

الإجمالي	الفائدة (مليار دولار أمريكي)	أصل الدين (مليار دولار أمريكي)	العام المالي
14.7	1.9	12.8	النصف الثاني 2021
11.9	1.9	10	النصف الأول 2022
26.6	3.8	22.8	العام المالي 2022
5.9	1.5	4.5	النصف الثاني 2022
7.6	1.7	5.9	النصف الأول 2023
13.6	3.2	10.4	العام المالي 2023
7.5	1.3	6.2	النصف الثاني 2023
10.2	1.5	8.6	النصف الأول 2024
17.7	2.9	14.8	العام المالي 2024

شكل 30: التصنيف الائتماني لمصر (يناير 2022)

الرؤية	التصنيف	الموعد	ال机构
مستقرة	B	2021 مارس 8	
مستقرة	B	2020 سبتمبر 8	S&P
مستقرة	B	2020 أبريل 17	
مستقرة	B+	2021 أكتوبر 20	
مستقرة	B+	2020 يوليه 27	فيتش
مستقرة	B+	2020 نوفمبر 25	
مستقرة	B2	2021 أغسطس 1	
مستقرة	B2	2020 سبتمبر 2	موديز
مستقرة	B2	2020 مايو 11	

المصدر: مؤسسات التصنيف الائتماني.

رؤية الأصول



محمد سعد

نائب رئيس، قسم البحوث
ت 02 3300 5719
msaad@egy.primegroup.org

رؤية الأصول

ثانياً: معايير القيمة

- **معيار القيمة 1 (الوزن النسبي 35%): مضاعف القيمة الدفترية المبرر مقابل السوق لكل سهم ، وهو مضاعف القيمة الدفترية المبرر مقسوماً على مضاعف القيمة الدفترية للسوق.**
- **معيار القيمة 2 (الوزن النسبي 35%): مضاعف الربحية.**
- **معيار القيمة 3 (الوزن النسبي 10%): صافي النقدية إلى القيمة السوقية.**
- **معيار القيمة 4 (الوزن النسبي 20%): عائد التوزيعات.**

قمنا بترتيب العينة بأكملها (أي 131 سهماً) مرتبين. الأولى باستخدام "مقاييس القيمة" الإجمالية، ثم حددنا أعلى 20% من العينة المصنفة على أنها أسهم "القيمة". لاحقاً، صنفنا العينة بأكملها مرة أخرى باستخدام "مقاييس النمو" الإجمالية بدلاً من ذلك، ثم حددنا أعلى 20% من العينة المصنفة على أنها أسهم "النمو". تم تصنيف جميع الأسهم الأخرى التي لم يتم تصنيفها على أنها "قيمة" أو "نمو" على أنها "أساسية". نلاحظ أنه في حالة ظهور سهم واحد في كل من قائمة أعلى 20% سهم في كل من مقاييس القيمة والنموا، فإننا نستخدم متوسط درجة النمو (أي، المتوسط المرجح لمجموعة مقاييس القيمة مطروحاً منه متوسط مجموعة مقاييس النمو) كفاصل.

أ. النمو

لإعداد مصفوفة (الحجم مقابل النوع) الخاصة بنا، أجرينا أولاً "تحليل الحجم" عن طريق فرز مجموعتنا المدرجة في البورصة المصرية المكونة من 131 سهماً بترتيب تناظري باستخدام القيمة السوقية لكل سهم مقسمة بالجنيه المصري اعتباراً من 31 ديسمبر 2020. ثم قمنا باحتساب نسبة القيمة السوقية التراكيمية عند إضافة كل سهم تال. نسبة القيمة السوقية هي القيمة السوقية التراكيمية للأسهم المختارة كنسبة مئوية من إجمالي القيمة السوقية لجميع الأسهم. ثم قمنا بعد ذلك بتسمية جميع الأسهم التي تحصل على نسبة قيمة سوقية تراكيمية تبلغ 70% على أنها "كبيرة الحجم". بعد ذلك، قمنا بتسمية الأسهم التي حصلت على قيمة سوقية تراكيمية بين 70% و 90% على أنها "متوسطة الحجم"، ونسبة 10% المتبقية (أي نسبة قيمة سوقية تراكيمية بين 90% و 100%) على أنها "صغريرة الحجم".

بالنسبة إلى "تحليل النمو" لدينا، قمنا بتصنيف الأسهم إما أنها "قيمة" أو "نمو" أو "أساسية". للقيام بذلك، اخترنا تطبيق إجراءات معينة على مكونات 100 EGX وثلاثة معايير للنمو وثلاثة معايير للقيمة على النحو التالي:

أولاً: معايير النمو

(كما ارتفع الرقم، ارتفعت درجة النمو عدا المعيار الرابع)

- **معيار النمو 1 (الوزن النسبي 35%): متوسط النمو على أساس سنوي للإيرادات خلال السنوات العشر الماضية لكل اسم مقابل نمو العينة كل عام.**
- **معيار النمو 2 (الوزن النسبي 35%): متوسط النمو على أساس سنوي لإجمالي الأصول خلال السنوات العشر الماضية لكل اسم مقابل نمو العينة كل عام.**
- **معيار النمو 3 (الوزن النسبي 10%): متوسط معدل دوران الأصول خلال السنوات العشر الماضية مقابل معدل دوران الأصول للعينة كل عام.**
- **معيار النمو 4 (الوزن النسبي 20%): عائد توزيعات الأرباح.**

في العام الماضي، قررنا الابتعاد عن الرؤية القطاعية التقليدية عند تحليل أداء الأسهم. لقد أجرينا "تحليل العوامل" الخاص بنا، والذي نعتقد أنه يمنحك المستثمرين رؤية أفضل حول كيفية أداء السوق باستخدام عدسات مختلفة.

لقد اتبعنا هذا المسعى حيث وجدنا فكرة تقسيم السوق إلى مؤشرات أو قطاعات عادلة ملنة بعض الشيء في الوقت الحاضر. من ناحية أخرى، فإنه يوفر للمستثمرين رؤية مبسطة لأداء السوق من خلال تجميع الأسهم في مجموعات معينة. ولكن مرة أخرى، حقيقة أن سهرين يتشاركان في نفس القطاع لا يجعلهما زوجاً مطابقاً من أجل المقارنة. نعتقد أن الأسهم تمتلك خصائص أخرى من شأنها أن تقدم لنا وجهات نظر أداء مختلفة.

أدناه، نوضح اشتراق "تحليل العوامل" الرئيسية من خلال عدستين رئيسيتين: النمو والكمي.



رؤية الأسمهم (تابع)

ب. كمـي

1. أسهم التوزيعات

يعتبر هذا العامل عاملاً مباشراً، يقسم الأسهم إلى دافعي توزيعات وغير دافعي توزيعات. يعتمد هذا على اتساق عوائد كل سهم وعوائد توزيعات الأرباح النسبية.

2. المستويات السعرية

بينما لا ينبغي أن يكون لمستويات أسعار الأسهم أي تأثير أساسياً مباشراً على أداء الشركة أو القيمة العادلة للأسمها، إلا أنها تحدث تأثيراً نفسياً واضحاً. قمنا بتصنيف السوق بناءً على أسعار الفتح في 3 يناير 2021، وهو أول يوم تداول في العام. قمنا بتصنيف جميع الأسهم إلى سبع مجموعات أسعار (بعض النظر عن عملية تداولها)، على النحو التالي: متناهية الصغر، صغيرة، منخفضة، متوسطة، مرتفعة، كبيرة، وعلققة.

3. معامل بيـتا

بناءً على البيانات التي تم الحصول عليها من بلومبرج، قمنا بتجميع معامل البيتا المعدل الأسبوعي لمدة عامين لكل سهم. الفكرة هي تقسيم الأسهم إلى ثلاث مجموعات بناءً على معامل بيـتا، على النحو التالي:

- معامل بيـتا منخفض: ≥ 0.9 .
- معامل بيـتا متوسط: $1.1 \geq 0.9 >$.
- معامل بيـتا مرتفع: < 1.1 .

4. سيولة التداول

غالباً ما يكون الحكم على سيولة التداول أمراً ذاتياً للغاية. وعلى الرغم من ذلك، نعتقد أن أفضل طريقة لقياس السيولة هي أن تكون متسقة مع طريقة حساب الحجم. لذلك، فإن طريقتنا في التجميع على أساس السيولة تشبه طريقة التجميع على أساس الحجم (من فضلك انظر "أ. النمط"). أجرينا تحليلنا من خلال فرز الأسهم بترتيب تناظري بناءً على حجم التداول المقوم بالجنيه المصري خلال عام 2021. ثم قمنا بحساب معدل التداول التراكمي عند إضافة كل سهم. معدل

التداول التراكمي هو حجم التداول السنوي التراكمي للأسمهم المختارة كنسبة مئوية من إجمالي حجم التداول السنوي لجميع أسهم البورصة، ثم قمنا بتصنيف جميع الأسهم التي تحصل على معدل تداول سنوي تراكمي قدره 70% على أنها "عالية السيولة". بعد ذلك، صنفنا الأسهم التي تحصل على معدل دوران سنوي تراكمي بين 70% و90% على أنها "سائلة"، مع نسبة 10% المتبقية (أي معدل دوران سنوي تراكمي بين 90% و100%) بأنها "غير سائلة".

5. تذبذب الأسعار

لكل مكون ضمن العينة المختارة الخاصة بـنا، قمنا بحساب المدى الأسبوعي (أي المدى بين أعلى سعر وأدنى سعر كل أسبوع) في 52 أسبوعاً من عام 2021. ثم قمنا بعد ذلك بوضع متوسط المدى الأسبوعي لكل عنصر خلال العام للوصول إلى متوسط المدى الأسبوعي لكل سهم. فيما يتعلق بالأسهم كلها، قمنا باحتساب متوسط المدى الأسبوعي، ثم أخذنا متوسط جميع الأداء الأسبوعية لمدة 52 أسبوعاً (أي متوسط المتوسطات الأسبوعية) مجتمعين وفردياً للوصول إلى ما نسميه "متوسط المدى الأسبوعي للعام". في هذا الصدد، توصلنا إلى ما نسميه "درجة 7". بعبارات بسيطة، فإن درجة 7 لكل سهم هي متوسط المدى الأسبوعي للعام للسهم كنسبة مئوية من متوسط المدى الأسبوعي للعام للأسمهم كلها، مقسومة على 100 لتحويلها إلى رقم مطلق.

القيمة مقابل النمو: في الوقت نفسه، من منظور النوع، كان 2021 عام جيد للأسمهم القيمة، محققة عائدًا سنويًا قدره 15%. في المقابل، لم يتباين أداء أسهم النمو كثيرًا عن أداء مجموعة أسهم القيمة. حققت الأسمهم المرتبطة بالنمو عائدًا سنويًا معمولاً قدره 14% في 2021. ومن الجدير بالذكر أن المجموعة الأساسية حققت 2% فقط من النمو السنوي للمستثمرين. على الرغم من أن أسهم القيمة والنموا جيدة في 2021، تظل الأسماء المرتبطة بالقيمة أرخص بكثير. تُظهر نظرية على مضاعفات التقييم للأسمهم القيمة أن وسيط مضاعف الربحية الخاص بها يبلغ 5.5 مرات فقط على الرغم من الصعود في 2021. ومن المثير للاهتمام أن متوسط قيمة المنشأة/الأصول لمجموعة أسهم القيمة منخفض بشكل هائل، حيث بلغ 0.6 مرة فقط. من ناحية أخرى، بلغ وسيط مضاعف الربحية للأسمهم النمو 21.5 مرة.

الحكمة التقليدية مقابل غير التقليدية: في الختام، بينما كان 2020 بلا شك عام الحكمة غير التقليدية، فإننا ننظر إلى 2021 على أنه كان عام لتحقيق التعادل بين بينها وبين الحكمة التقليدية. عندما يتعلق الأمر بعام 2022، نعتقد أن اتباع الحكمة التقليدية سيكون أكثر فائدة للمستثمرين، حيث أن العودة المستمرة إلى الوضع الطبيعي ستغلق في النهاية فجوة التقييم بين المجموعات السابق ذكرها. إن اتباع الحكمة التقليدية يعني في جوهره التركيز بشكل أكبر على الأسمهم الكبيرة والمتوسطة بشكل عام، وعلى أسهم القيمة بشكل خاص.

كيف يمكن أن يبدو المستقبل: مع بداية 2022، فإن الموضوعات الرئيسية للسوق العالمية هي الضغوط التضخمية المتزايدة في جميع أنحاء العالم، حتى داخل الاقتصادات المتقدمة. العوامل المحركة للتضخم العالمي هي بشكل رئيسي (1) أزمة الطاقة المستمرة في أوروبا وأسيا، (2) ارتفاع أسعار السلع الأساسية، (3) ارتفاع تكاليف الشحن. هنا في مصر، بدأت الضغوط التضخمية في الظهور، وإن كانت ضمن نطاق التضخم المستهدف للبنك المركزي المصري. للسبب المذكور أعلاه، وكما ذكرنا سابقاً في قسم **مقدمة**، يُعتقد أن أفضل الأسمهم المنتقاة من السوق اليوم يجب أن توجد ضمن الموضوع التالي: (1) الأسمهم التي تزدهر في بيئة تضخمية، في الأغلب الأسمهم التي تنتهي إلى عالم الأسمهم الكبيرة، (2) الأسمهم التي تتمتع بتدفقات إيرادات تعتمد على الدولار الأمريكي، (3) الأسمهم التي قد تكون عرضة لاندماجات واستحواذات، (4) الأسمهم التي يجب أن تستفيد من الطروحات العامة الأولية القادمة، و (5) الأسمهم التي تقوم بسداد توزيعات أرباح مرتفعة.

لا يزال تأثر الأسمهم الكبيرة مستمراً: تخبرنا نظرة من منظور الحجم أن الأسمهم الكبيرة حققت أداءً رائعاً في 2021، حيث حققت عائدًا سنويًا قدره 19%， متفوقةً على كل من الأسمهم المتوسطة 15+(%) والأسمهم الصغيرة 0.6+(%). على الرغم من هذا التباين في الأداء، والذي يميل لصالح الأسمهم الكبيرة، تظل مستويات التقييم جذابة، مما يشير إلى مجال أوسع لإعادة التصنيف. يبلغ الوسيط لمضاعف الربحية لمجموعة الأسمهم الكبيرة 7.9 مرات، وهو ما يمثل خصماً بمقدار 44% عن مجموعة الأسمهم الصغيرة. يتضح هذا أيضاً من خلال الوسيط لمضاعف الربحية لمؤشر EGX30، البالغ 7.2 مرة، بينما يبلغ الوسيط لمضاعف الربحية لمؤشر EGX70 متساوي الأوزان 11.0 مرة. يمكن تصنيف ذلك على أنه ظاهرة، بالنظر إلى أن الشركات الكبيرة في جوهرها أكثر استقراراً وأقل خطورة، وبشكل عام يجب تداولها بعلاوة على الشركات الصغيرة، وليس العكس.

مراجعة ضرورية: مرت الأسمهم المصرية باضطراب كبير، لا سيما في مارس 2020، في ظل تداعيات جائحة كوفيد-19. من ناحية أخرى، وصلت أسعار السلع العالمية إلى أدنى مستوياتها تقريباً خلال صيف 2020، والذي تزامن مع انخفاض أسعار خام برنت إلى 16.0 دولار أمريكي/برميل. مروراً بالنصف الثاني 2020، مرت حالة سيولة التداول فيما يتعلق بالأسهم المصرية بتحول حاسم حيث هاجرت سيولة التداول بشكل كبير من عالم الأسمهم القيادية/الكبيرة نحو عالم أسهم الشركات الصغيرة.

تمت إعادة تشكيل السيولة: كان السبب في هذا التحول هو خروج المستثمرين الأجانب بعنف من مراكزهم في الأسمهم القيادية. وفي الوقت نفسه، قاد المستثمرون الأفراد مستثمري المؤسسات المحليين من حيث تشكيل سيولة السوق الإجمالية. للأسباب المذكورة أعلاه، كانت الأسمهم الفائزة خلال هذه الفترة (الربع الثاني 2020 إلى الربع الثالث 2021) تتكون من نوعين: (1) الأسماء الصغيرة، بغض النظر عن قطاعها أو أساسياتها، أو (2) الأسماء الكبيرة الموجودة داخل قطاع قادر على الاستفادة من التأثير السبلي لجائحة كوفيد-19. النوع الثاني يتكون بشكل أساسي من الأسماء التي استفادت بالفعل من تعافي أسعار السلع العالمية بعد صيف 2020، على خلفية اضطرابات سلسلة التوريد العالمية.

تحول المشهد: حافظ وضع السوق المذكور أعلاه على حضور مهين حتى أكتوبر 2021. وما تلاه كان الطرح العام الأولي لشركة إي فاينانس [EFIH]، مما ساعد على إعادة عالم أسهم الشركات الكبيرة إلى المشهد. لاحظ أيضاً أنه خلال شهر أكتوبر، رفعت الحكومة أسعار الغاز الطبيعي للقطاع الصناعي. نتيجة لذلك، واجه نوعاً الأسمهم الرابحة المذكورة سابقاً ضغطاً هبوطياً ملحوظاً خلال شهر أكتوبر. من ناحية، خسرت الأسمهم الصغيرة (أي النوع الأول) الكثير من مكاسبها السابقة مع تغير تيار السيولة، إلى جانب حدوث طلبات التمويل الإضافية اللاحقة في التداول بالهامش. من ناحية أخرى، أدى الارتفاع الأخير في أسعار الغاز الطبيعي للقطاع الصناعي إلى تبديد قدر كبير من الحماس تجاه الكيانات الفاعلة كثيفة الاستخدام للطاقة، والتي تكون في الغالب مرتبطة بالسلع الأساسية (أي النوع الثاني).

شكل 31 (أ): أعلى 20 سهم متقدم ومتاخر في البورصة المصرية (2021)

شكل 31 (ب): أعلى 20 سهم متقدم ومتاخر في بورصة النيل (2021)

أكبر الخاسرين الـ 10 في بورصة النيل في 2021			أعلى الرابحين الـ 10 في بورصة النيل في 2021			أكبر الخاسرين الـ 20 في البورصة المصرية في 2021			أعلى الرابحين الـ 20 في البورصة المصرية في 2021		
(%22)	بي أي جي للتجارة والاستثمار	BIGP	%414	الأولى للاستثمار والتنمية العقارية	FIRE	(%79)	رواد مصر للاستثمار السياحي	RMTV	%266	العربية للصناعات الهندسية	EEII
(%9)	جينيال تورز	GETO	%290	بورسعيدي للتنمية الزراعية و المقاولات	PSAD	(%77)	الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي	CCRS	%230	راية القابضة للاستثمارات المالية	RAYA
(%9)	المجموعة المتكاملة للأعمال الهندسية	INEG	%263	المؤشر للبرمجيات ونشر المعلومات	AMPI	(%64)	أطلس للاستثمار والصناعات الغذائية	AIFI	%227	العبور للاستثمار العقاري	OBRI
%0	سيتي ترید لتداول الأوراق المالية	CTSB	%208	البدر للبلاستيك	EBDP	(%63)	شمال الصعيد للتنمية والإنتاج الزراعي	NEDA	%216	النصر للأعمال المدنية	NCCW
%0	نيوكاسل للاستثمار الرياضي	NCIS	%188	الصخور العربية للصناعات البلاستيكية	ARPI	(%62)	جولدن كوتست السخنة للاستثمار السياحي	GOCO	%190	زهراء المعادى للاستثمار والتعمر	ZMID
%0	مصر انتركونتننتال لصناعة الجرانيت والرخام	MISR	%152	الفنار لمقاولات العمومية والإنشاءات والتجارة والاستيراد	FNAR	(%60)	الوادي العالمية للاستثمار والتنمية	ELWA	%166	بنك الكويت الوطني - مصر	NBKE
%5	مرسيلية المصرية الخليجية للاستثمار العقاري	MAAL	%143	إم بي للهندسة والمقاولات	MBEN	(%57)	المصريين للإسكان والتنمية والتعمر	EHDR	%143	المصرية العربية لتداول الأوراق المالية	EASB
%12	الدولية لصناعات الطبية	ICMI	%136	فريتيكا للصناعة والتجارة	VERT	(%56)	دايس للملابس الجاهزة	DSCW	%136	وادي كامبوا لاستصلاح الارضي	WKOL
%14	فاروتوك لأنظمة التحكم والاتصالات	PTCC	%130	أراب للتنمية والاستثمار العقاري	ADRI	(%51)	الشركة العربية لإدارة وتطوير الأصول	ACAMD	%118	مصر بي سويف للأسمدة	MBSC
%19	فيريكيم مصر للأسمدة والكيماويات	FERC	%100	انتريناشونال بزنس كوربوريشن للتجارة والتوكيلات التجارية	IBCT	(%50)	المصرية لصناعة النشا والجلوكوز	ESGI	%101	أسباير كابيتال القابضة للاستثمارات المالية	ASPI
						(%49)	العربية لحلب الأقطان	ACGC	%95	شركة مصر للفنادق	MHOT
						(%47)	أودن للاستثمارات المالية	ODIN	%92	القاهرة للإسكان	ELKA
						(%46)	العربية لمنتجات الألبان	ADPC	%90	مصر للألومنيوم	EGAL
						(%46)	إمداد للاستثمار العقاري	EMRI	%85	جلاكسوس سميثكلاين	BIOC
						(%43)	العامة لمنتجات الخزف والصبي	PRCL	%82	الدلتا للتأمين	DEIN
						(%42)	المصرية لتطوير صناعة البناء	EDBM	%81	المنصورة للدواجن	MPCO
						(%42)	أرابيا انفستمنتس هولندي	AIH	%78	العالمية للاستثمار والتنمية	ICID
						(%39)	بلتون المالية القابضة	BTFH	%76	أكرو مصر للشادات والسائلات المعدنية	ACRO
						(%37)	العيوب الطبية	MEPA	%76	الدلتا للسكر	SUGR
						(%36)	أصول إي إس بي للواسطة في الأوراق المالية	EBSC	%74	مصر لإنتاج الأسمدة	MFPC

ملحوظة: صافي الديون/(النقدية) بالمليون جم.
المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.

رؤية الأسهم (تابع)

شكل 32 (أ): تصنيف بحوث برايم (الوسيط للمضاعفات الأساسية والنسب المالية)

التصنيف الفرعي										التصنيف
التصنيف الفرعي										التصنيف
مرة 2.9	%6.44	%18.53	مرة 0.4	مرة 0.9	مرة 1.6	%4.60	مرة 1.4	مرة 7.2	EGX30 EGX70 متساوي الأوزان	المؤشرات
	%3.2	%1.88	%6.09	مرة 0.2	مرة 0.7	مرة 2.5	%4.10	مرة 0.9	مرة 11.0	
مرة 2.4	%7.90	%19.00	مرة 0.4	مرة 1.2	مرة 2.0	%4.40	مرة 1.5	مرة 7.9	كبيرة متوسطة صغيرة	الحجم
	%3.5	%4.10	%14.40	مرة 0.4	مرة 1.0	مرة 1.4	%5.20	مرة 1.2	مرة 7.5	
مرة 2.5	%2.10	%5.30	مرة 0.2	مرة 0.7	مرة 3.4	%3.70	مرة 1.0	مرة 14.1		
	مرة 2.7	%7.00	%18.70	مرة 0.4	مرة 0.6	مرة 1.2	%5.00	مرة 1.1	مرة 5.5	قيمة نمو أساسية
مرة 3.8	%3.90	%14.80	مرة 0.5	مرة 1.0	مرة 2.4	%3.80	مرة 1.2	مرة 21.5		
	مرة 2.5	%2.10	%5.30	مرة 0.2	مرة 0.8	مرة 3.3	%2.80	مرة 1.1	مرة 11.8	
مرة 3.1	%6.50	%20.10	مرة 0.4	مرة 0.5	مرة 1.2	%5.00	مرة 1.1	مرة 5.5	قيمة كبيرة أساسية كبيرة نمو كبيرة	النمط
	%4.1	%3.30	%13.40	مرة 0.2	مرة 1.1	مرة 2.2	%1.90	مرة 1.9	مرة 12.2	
مرة 1.5	%12.90	%19.00	مرة 0.6	مرة 2.7	مرة 5.7	%2.50	مرة 9.8	مرة 55.6		
	مرة 1.6	%8.60	%13.80	مرة 0.2	مرة 1.0	مرة 1.3	%4.70	مرة 0.9	مرة 7.2	قيمة متوسطة أساسية متوسطة نمو متوسطة
مرة 3.7	%3.40	%12.50	مرة 0.4	مرة 0.9	مرة 1.3	%5.80	مرة 1.2	مرة 6.9		
	مرة 4.3	%3.60	%15.60	مرة 0.4	مرة 1.0	مرة 1.9	%7.50	مرة 1.5	مرة 11.8	
مرة 2.6	%6.90	%17.70	مرة 0.6	مرة 0.6	مرة 1.0	%4.40	مرة 1.1	مرة 5.2	قيمة صغيرة أساسية صغيرة نمو صغيرة	التصنيف
	%4.7	%0.50	%2.20	مرة 0.2	مرة 0.8	مرة 4.2	%2.30	مرة 1.0	مرة 13.3	
مرة 2.3	%3.10	%7.10	مرة 0.3	مرة 0.7	مرة 1.8	%3.80	مرة 1.0	مرة 21.5		

ملحوظة: الأسعار في 26 يناير 2022.
المصدر: بلومبرج، بحوث برافم.

رؤية الأسهم (تابع)

شكل 32 (ب): تصنيف برايم (ال وسيط للمضارعات الأساسية والنسب المالية)

التصنيف	التصنيف الفرعى	العائد	مضاعف القيمة الدفترية	قيمة المنشأة/المبيعات	قيمة المنشأة/الأصول	معدل دوران الأصول	العائد على حقوق الملكية	العائد على الأصول	مضاعف الرافعة المالية
نوع البيتا	بيتا مرتفعة	مرة2.4	%4.40	مرة0.8	مرة2.2	مرة0.4	مرة0.4	مرة1.1	مرة9.0
	بيتا متوسطة	مرة3.7	%5.10	مرة0.7	مرة2.7	مرة0.2	مرة0.2	مرة1.1	مرة7.7
	بيتا منخفضة	مرة2.2	%5.10	مرة1.2	مرة2.2	مرة0.4	مرة0.4	مرة1.5	مرة7.6
نوع التذبذب	مرتفعة التذبذب	مرة2.7	%4.10	مرة0.8	مرة3.5	مرة0.2	مرة0.2	مرة1.1	مرة14.3
	منخفضة التذبذب	مرة3.4	%4.40	مرة0.8	مرة1.6	مرة0.4	مرة0.4	مرة1.1	مرة8.0
السيولة	عالية السيولة	مرة3.8	%4.90	مرة1.0	مرة2.2	مرة0.4	مرة0.4	مرة1.3	مرة10.1
	سائلة	مرة3.3	%3.90	مرة10.60	مرة2.2	مرة0.3	مرة0.3	مرة1.1	مرة10.6
	غيرسائلة	مرة3.0	%2.40	مرة7.10	مرة2.8	مرة0.3	مرة0.3	مرة1.0	مرة7.7
دافعة للتوزيعات	نعم	مرة3.5	%4.30	مرة0.8	مرة1.2	مرة0.5	مرة0.5	مرة1.2	مرة8.2
	لا	مرة4.0	%5.80	مرة0.9	مرة3.6	مرة0.2	مرة0.2	مرة1.1	مرة16.2
المستوى السعري	متناهية الصغر	مرة3.2	%4.00	مرة2.9	مرة0.6	مرة0.4	مرة0.4	مرة1.1	مرة9.8
	صغيرة	مرة3.3	%4.40	مرة2.7	مرة0.8	مرة0.2	مرة0.2	مرة1.0	مرة10.4
	منخفضة	مرة2.0	%4.50	مرة1.4	مرة1.4	مرة0.5	مرة0.5	مرة1.4	مرة9.0
	متوسطة	مرة2.9	%3.30	مرة1.5	مرة1.7	مرة0.2	مرة0.2	مرة1.5	مرة12.2
	مرتفعة	مرة6.4	%5.00	مرة23.8	مرة1.1	مرة0.1	مرة0.1	مرة1.5	مرة8.8
	كبيرة	مرة1.6	%3.90	مرة22.1	مرة0.7	مرة0.2	مرة0.2	مرة0.9	مرة6.8
	علاقة	مرة6.5	%5.00	مرة0.1	مرة0.0	مرة0.9	مرة0.9	مرة0.9	مرة5.4

ملحوظة: الأسعار في 26 يناير 2022.

المصدر: بلومبرج، برايم.



رؤية الأصول (تابع)

شكل 33 (أ): أسهم التخطيط الأساسية والمبدئية وأفضل اختيار الأصول لعام 2022

الأسس المالية		التقييم						الأداء السعري				بيانات التداول			بيانات السهم											
الحقوق الملكية	العادى على الدفترية	مضاعف القيمة	مضاعف الربحية	الارتفاع / الانخفاض	الطريقة	السعر المستهدف	الباحث برایم	الارتفاع / الانخفاض	المتحتمل	نهاية العام	السعر المستهدف	الارتفاع / الانخفاض	الإجماع	الحادى عشر	آخر سعر هذا العام	الحادى عشر	الداول المؤشر	الحر	متوسط قيمة التداول اليومية (ألف جم)	السوقية (مليون جم)	القيمة السوقية (مليون جم)	عدد الأصول (مليون)	عملة التداول	القطاع	الاسم	الرمز
%24.3	مرة 0.5	مرة 2.0	فائض الدخل	%48	21.7	%35	19.9	ديسمبر	%6.7-	14.71	EGX70	%27	11,996	2,942	200	جم	البنوك	ج مصرف أبوظبي الإسلامي - مصر	ADIB	1						
%1468.7	مرة 0.6	مرة 4.5	تجمیع الأجزاء	%8-	10.6	%14-	9.9	ديسمبر	%4.4	11.47	ـ	%8	452	2,523	220	جم	البنوك	ب بنك قناة السويس	CANA	2						
%20.1	مرة 1.2	مرة 6.6	المضاعفات	%3	8.2	%19	9.5	ديسمبر	%5.1-	7.99	EGX30	%39	8,256	9,988	1,250	جم	البنوك	ج كريدي أجريكول - مصر	CIEB	3						
%19.0	مرة 1.5	مرة 9.0	المضاعفات	%39	72.0	%28	66.6	ديسمبر	%2.2-	51.85	EGX30	%76	107,135	102,157	1,970	جم	البنوك	أ ج البنك التجارى الدولى - مصر	COMI	4						
%10.4	مرة 0.5	مرة 4.9	فائض الدخل	%20	11.1	%24	11.4	يونيو	%1.8	9.25	متتساوي الأوزان	%25	3,119	3,028	327	جم	البنوك	ج البنك المصرى لتنمية الصادرات	EXPA	5						
%15.9	مرة 0.6	مرة 3.3	فائض الدخل	%66	21.0	%25	15.8	ديسمبر	%3.3	12.66	ـ	%39	1,382	8,763	215	جم	البنوك	أ ب بنك فيصل الإسلامي المصرى	FAIT	6						
%20.0	مرة 0.6	مرة 3.7	فائض الدخل	%9	49.0	%13	50.9	ديسمبر	%2.1	44.97	ـ	%53	4,451	6,826	152	جم	البنوك	ج بنك التعمير والاسكان	HDBK	7						
%17.7	مرة 0.9	مرة 6.0	فائض الدخل	%5	19.5	%29	24.0	ديسمبر	%5.3	18.65	ـ	%5	606	40,187	2,155	جم	البنوك	ج بنك قطر الوطني الاهلى	QNBA	8						
%18.1	مرة 0.6	مرة 3.4	فائض الدخل	%72	25.6	%51	22.4	ديسمبر	%5.7	14.90	ـ	%22	655	3,292	221	جم	البنوك	ج بنك البركة - مصر	SAUD	9						
%11.5	مرة 6.5	مرة 56.3	التدفقات النقدية المخصومة	%26	17.0	%51	20.3	أغسطس	%0.9-	13.49	EGX30	%49	5,881	7,862	583	جم	السلع الاستهلاكية الكمالية	ب القاهرة للاستثمار والتنمية العقارية	CIRA	10						
%5.3	مرة 1.1	مرة 21.5	التدفقات النقدية المخصومة	%144	1.9	ـ	ـ	ديسمبر	%4.7	0.78	متتساوي الأوزان	%62	13,744	413	530	جم	السلع الاستهلاكية الكمالية	ب دايس للملابس الجاهزة	DSCW	11						
%17.9	مرة 3.4	مرة 21.6	التدفقات النقدية المخصومة	%17	8.1	%24	8.6	ديسمبر	%0.7	6.93	EGX30	%22	14,496	6,700	967	جم	السلع الاستهلاكية الكمالية	ب ام جروب للصناعة والتجارة العالمية	MTIE	12						
%18.5	مرة 0.8	مرة 4.4	التدفقات النقدية المخصومة	%97	16.5	%37	11.5	ديسمبر	%3.7-	8.37	EGX30	%35	6,092	5,567	665	جم	السلع الاستهلاكية الكمالية	أ ب النساجون الشرقيون للسجاد	ORWE	13						
%28.9	مرة 1.4	مرة 8.7	المضاعفات	%54	63.0	ـ	ـ	أغسطس	%0.0	41.02	ـ	%25	13	3,729	91	جم	السلع السويس لتوطين التكنولوجيا	ب فقاعة السويس لتوطين التكنولوجيا	SCTS	14						
%32.4	مرة 2.7	مرة 8.7	التدفقات النقدية المخصومة	%40	8.6	%41	8.7	ديسمبر	%4.9	6.15	EGX70	%40	2,266	2,460	400	جم	السلع الاستهلاكية الأساسية	أ ج عبر لاند للصناعات الغذائية	OLFI	15						
%8.9	مرة 1.0	مرة 11.4	التدفقات النقدية المخصومة	%104	5.6	ـ	ـ	ديسمبر	%3.2-	2.72	EGX70	%48	8,647	1,303	479	جم	السلع الاستهلاكية الأساسية	ب القاهرة للدواجن	POUL	16						
%12.9	مرة 1.7	مرة 14.5	المضاعفات	%43	21.0	ـ	ـ	ديسمبر	%2.2	14.70	EGX70	%20	10,980	2,090	142	جم	السلع الاستهلاكية الأساسية	ب الدلتا للسكر	SUGR	17						
%31.2	مرة 1.1	مرة 3.5	نحوذ جوردن للنمو	%73	156.6	%57	141.4	يونيو	%0.0	90.29	ـ	%31	146	677	8	أ ب	مطاحن وسط وغرب الدلتا	أ ب السلع الاستهلاكية الأساسية	WCDF	18						
%26.5	na	مرة 8.9	التدفقات النقدية المخصومة	%45	28.8	%21	24.0	ديسمبر	%2.1-	19.81	ـ	%7	2,057	11,886	600	جم	الرعاية الصحية	أ ب المتكاملة للتشخيص القابضة	IDHC	19						
%16.7	مرة 1.4	مرة 8.6	التدفقات النقدية المخصومة	%72	70.0	%76	71.7	ديسمبر	%2.7-	40.75	متتساوي الأوزان	%50	2,241	4,041	99	جم	الرعاية الصحية	أ ب المصرية الدولية للصناعات الدوائية	PHAR	20						

ملحوظة: الأسعار في 26 يناير 2022.

المصدر: بلومبرج، بحوث برایم.

رؤية الأسماء (تابع)

شكل 33 (ب): أسماء التغطية الأساسية والمبدئية وأفضل اختياريات الأسماء لعام 2022

الأسس المالية		التقييم						الأداء السعري			بيانات التداول			بيانات الأسهم				الاسم	الرمز	
العائد على حقوق الملكية	مضاعف الربحية	الارتفاع/ الانخفاض	السعر المستهدف	الارتفاع/ الانخفاض	السعر المستهدف	نهاية العام	آخر سعر هذا العام	العائد حتى الآن	التداول المؤشر	الحر	متوسط قيمة التداول اليومية	القيمة السوقية (ألف جم)	عدد الأسماء (مليون)	عملة التداول	القطاع					
%30.6	مرة 2.3	مرة 7.7	التدفقات النقدية المخصومة	%17	8.8	%21	9.1	يونيو	غ.	%5	5,838	11,248	1,490	ج	القطاع الصناعي	ب	الاسكندرية لتدالو	ALCN 21		
%22.4	مرة 1.5	مرة 7.3	التدفقات النقدية المخصومة	%32	0.88	%32	0.88	ديسمبر	%3.2-	0.67	9,158	481	719	ج	القطاع الصناعي	ج	العربية للخزف سيراميكا-ريماس	CERA 22		
%19.9	مرة 1.0	مرة 5.3	التدفقات النقدية المخصومة	%50	14.8	%67	16.5	ديسمبر	%2.4-	9.86	غ.	%33	1,948	526	53	القطاع الصناعي	ج	العزل للسياميك والبورسلين	ECAP 23	
%21.0	مرة 4.3	مرة 14.7	التدفقات النقدية المخصومة	%26-	59.0	%29-	56.5	يونيو	غ.	80.06	غ.	%17	182	801	10	القطاع الصناعي	ب	العامة للصومام والتغذية	GSSC 24	
%20.0	مرة 1.1	مرة 5.5	التدفقات النقدية المخصومة	%23	37.1	غ.	غ.	ديسمبر	%7.7	30.15	غ.	%22	828	362	12	القطاع الصناعي	ب	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات	KZPC 25	
%3.9-	غ.	غ.	التدفقات النقدية المخصومة	%17	3.8	%17	3.8	ديسمبر	%6.1-	3.25	EGX70	%36	3,996	260	80	القطاع الصناعي	ج	ليسيكود مصر	LCSW 26	
%16.6	مرة 0.9	مرة 5.4	التدفقات النقدية المخصومة	%100	146.0	%115	156.7	ديسمبر	%3.9-	72.96	EGX70	%23	5,895	8,519	117	القطاع الصناعي	ج	أوراسكوم كونستراكشن	ORAS 27	
%67.0-	مرة 2.3	غ.	التدفقات النقدية المخصومة	%14-	2.7	%14-	2.7	يونيو	%18.1	3.13	EGX70	%42	3,924	158	50	القطاع الصناعي	ج	شيفي	PRCL 28	
%21.3	مرة 1.1	مرة 5.5	التدفقات النقدية المخصومة	%58	14.3	%47	13.3	ديسمبر	%8.1-	9.03	EGX30	%32	28,101	19,723	2,184	القطاع الصناعي	أ	السويدى البىتكريك	SWDY 29	
%48.6	مرة 3.1	مرة 7.9	التدفقات النقدية المخصومة	%45	31.0	%37	29.5	يونيو	0.02-	21.45	EGX30	%37	13,695	27,067	1,262	المواد	أ	أبوغزاله والصناعات الكيماوية	ABUK 30	
%15.6	مرة 0.7	مرة 4.4	التدفقات النقدية المخصومة	%17	15.2	%10-	11.7	ديسمبر	%1.0-	12.96	EGX70	%60	3,954	943	73	المواد	ب	المالية والصناعية المصرية	EFIC 31	
%8.5	مرة 1.7	مرة 21.1	التدفقات النقدية المخصومة	%4	24.0	%28-	16.6	يونيو	%7.2	23.03	EGX70	%8	4,644	9,500	413	المواد	ب	مصر للالمونيوم	EGAL 32	
ـ	ـ	ـ	التدفقات النقدية المخصومة	%17	15.6	%2-	13.1	ديسمبر	%11.0-	13.34	EGX30	%33	23,053	7,247	543	المواد	ب	حديد عز	ESRS 33	
%25.6	مرة 1.1	مرة 4.7	التدفقات النقدية المخصومة	%6-	84.0	%32	118.7	ديسمبر	%8.1-	89.62	EGX30	%22	5,982	20,533	229	المواد	ب	مصر لإنتاج الأسمدة	MFPC 34	
%23.9	مرة 1.2	مرة 5.2	التدفقات النقدية المخصومة	%39	13.9	%30	13.0	يونيو	ـ	%4.2	10.01	ـ	%30	1,520	732	73	المواد	أ	مصر لصناعة الكيماويات	MICH 35
%13.4	مرة 1.3	مرة 10.9	التدفقات النقدية المخصومة	%10	7.9	%23	8.9	ديسمبر	%7.6-	7.21	EGX30	%49	13,084	4,542	630	المواد	ب	سيدى كبرى للبتروكيماويات	SKPC 36	
%5.7	مرة 0.9	مرة 15.3	تجميع الأجزاء	%5-	11.6	ـ	ـ	ديسمبر	%9.1-	12.21	EGX70	%62	6,201	220	18	الخدمات المالية غير المصرفية	ج	الاهلي للتنمية والاستثمار	AFDI 37	
%10.6	مرة 0.8	مرة 8.3	تجميع الأجزاء	%58	16.7	%57	16.7	ديسمبر	%6.0	10.60	EGX70	%54	4,119	1,696	160	الخدمات المالية غير المصرفية	أ	ج بي إى القابضة للاستثمارات المالية	BINV 38	
%16.1	مرة 1.3	مرة 8.5	تجميع الأجزاء	%49	6.0	%34	5.4	ديسمبر	%5.2-	4.02	EGX70	%13	5,999	4,020	1,000	الخدمات المالية غير المصرفية	أ	ج سى إى كابيتال القابضة	CICH 39	
%19.0	مرة 13.1	مرة 73.7	المضاعفات	%1-	10.2	%59	16.3	ديسمبر	%19.8-	10.27	EGX30	%74	43,900	17,534	1,707	الخدمات المالية غير المصرفية	ب	فوري لเทคโนโลยيا البنك والمدفوعات الالكترونية	FWRY 40	
%11.0	مرة 0.8	مرة 8.5	تجميع الأجزاء	%1	14.8	%21	17.6	ديسمبر	%1.4-	14.60	EGX30	%62	16,578	13,466	922	الخدمات المالية غير المصرفية	ج	المجموعه المالية هيرمس القابضه	HRHO 41	
%20.9	مرة 1.5	مرة 11.7	فائض الدخل	%41	19.0	%4	14.0	يونيو	ـ	0.0	13.50	ـ	%19	97	1,269	94	الخدمات المالية غير المصرفية	ب	المهندس للتأمين	MOIN 42
%6.0-	ـ	ـ	باقي قيمة الأصول	%43	0.33	%39	0.32	ديسمبر	%1.7-	0.23	EGX70	%45	8,763	1,207	5,246	الخدمات المالية غير المصرفية	ب	اوراسكوم لاتصالات والاعلام والتكنولوجيا القابضة	OIH 43	
%7.8	مرة 4.3	ـ	تجميع الأجزاء	%358	2.1	ـ	ـ	ديسمبر	%11.0-	0.46	EGX70	%66	7,461	613	1,324	القطاع العقاري	ب	العربية لإدارة وتطوير الأصول	ACAMD 44	
%18.7	مرة 2.2	مرة 12.2	التدفقات النقدية المخصومة	%6-	7.4	ـ	ـ	ديسمبر	%1.4-	7.86	ـ	%23	20,516	1,427	182	القطاع العقاري	ج	الشمس للإسكان والتعمر	ELSH 45	
%5.0	مرة 0.3	مرة 5.7	المضاعفات	%58	6.6	ـ	ـ	ديسمبر	%0.7	4.18	ـ	%49	19	2,456	37	الاتصالات و. المعلومات	أ	نايل سات	EGSA 46	
%16.5	مرة 0.7	مرة 4.2	المضاعفات	%73	28.1	%18	19.1	ديسمبر	%3.2-	16.23	EGX30	%20	14,095	27,706	1,707	الاتصالات و. المعلومات	أ	المصرية للاتصالات	ETEL 47	

أ: اختياريات لأفضل الأسماء لعام 2022: إجمالي 15 سهماً.
 ب: التغطية الأساسية الخاصة بنا: إجمالي 51 سهماً. ج: التغطية الأساسية الخاصة بنا: إجمالي 20 سهماً.
 ملحوظة: الأسعار في 26 يناير 2022.
 المصدر: بلومنج، بحوث برايم.



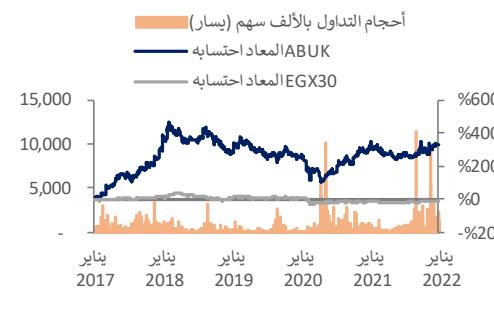
عرض التقييمات

أفضل اختيار الأوراق المالية بنا لعام 2022

- | | | |
|--|---|--|
| <p>11. نايل سات [EGSA]
عائد التوزيعات الأعلى</p> | <p>6. السويدي اليكتريك [SWDY]
النمو غير العضوي لاستكمال الأعمال التقليدية</p> | <p>1. أبو قير للأسمدة [ABUK]
كل الظروف مهيئة</p> |
| <p>12. عبر لاند للصناعات الغذائية [OLFI]
التنوع هو السبيل لهذا السهم ذو العائد المرتفع</p> | <p>7. بنك فيصل الإسلامي المصري [FAIT / FAITA]
يتداول عند خصم غير مبرر</p> | <p>2. بي إنفستمنتس القابضة [BINV]
هناك أكثر من طريقة</p> |
| <p>13. أوراسكوم كونستراكشن [ORAS]
المقاول المختار عالمياً ومحلياً</p> | <p>8. التشخيص المتكاملة القابضة [IDHC]
التوسيع الجغرافي لدفع النمو</p> | <p>3. سي آي كابيتال القابضة [CICH]
النمو يستعيد عافيته مع توسيع الخدمات المالية غير المصرفية</p> |
| <p>14. النساجون الشرقيون للسجاد [ORWE]
نمو مستدام بعائد محتمل أعلى</p> | <p>9. مطاحن وسط وغرب الدلتا [WCDF]
ذات عائد مرتفع</p> | <p>4. البنك التجاري الدولي - مصر [COMI]
أهمية الحجم</p> |
| <p>15. المصرية للاتصالات [ETEL]
حشد الفرقة بأكملها</p> | <p>10. مصر لصناعة الكيماويات [MICH]
ما زالت ضد الجائحة</p> | <p>5. ايبيكو [PHAR]
التعافي بعد جائحة كوفيد-19</p> |



الأداء النسبي للسهم



البيانات الرئيسية للسهم

1,261.9	عدد الأسهم (مليون)
%37	نسبة الأسهم الحرة
27,067	رأس المال السوقى (مليون جم)
24.24-17.90	أدنى-أعلى مستوى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)
428.31	استثمار 100 جم منذ 5 سنوات
2.72	ربحية السهم آخر 12 شهراً (جم)
7.9 مرة	مضاعف الربحية آخر 12 شهراً
1.30	التوزيعات لآخر عام مالي (جم)
%66.1	عائد التوزيعات
0.83	معامل بيتا (5 سنوات)
	المصدر: بحوث برايم، بلومبرغ.

زيادة الوزن النسبي/مخاطرة متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر 31.0 جم/سهم: قمنا بتقييم ABUK باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة. توصلنا إلى سعر مستهدف خلال 12 شهر يبلغ 31 جم/سهم. ومن ثم، قمنا بمنح ABUK تصنيف زيادة الوزن النسبي. يفترض نموذج التدفقات النقدية المخصومة الخاص بنا متوسط مرجح لتكلفة رأس المال النهائي يبلغ 14.5% ومعدل نمو طول الأجل قدره 3%. تأخذ توقعاتنا في اعتبارها توسعات أبو قير 3 ولكن من دون أي تأثير متعلق بمشروع إنتاج الميثانول المزمع تفيذه. وعلى الرغم من ذلك، فإننا نراقب أي تحديث بشأن دراسات الجدوى الفنية والمالية لمصنع الميثانول.

أطروحة الاستثمار والمخاطر

أطروحة الاستثمار: بيئة مواتية لسوق الأسمدة النيتروجينية. تحرير الأسعار المحلية. الحصول على رخصة المنطقة الحرة. عائد توزيعات أرباح مرتفع (نتوقع أن يبلغ كوبون السهم حوالي 2.5 جم لعام 2021/2022).

المخاطر: تراجع أسعار اليوريا العالمية. قوة الجنيه المصري. استثمار تهديدات كوفيد-19 لحركة التجارة. أي زيادات أخرى في أسعار الغاز الطبيعي بعد الزيادة الأخيرة البالغة 28%.

في أسعار الغاز الطبيعي بمقدار 28% إلى 5.75 دولار أمريكي/مليون وحدة حرارية بريطانية قبل ذلك بثلاثة أسابيع. سيشهد النظام الجديد مطالبة منتجي الأسمدة، بالإضافة إلى حصتهم الشهري، ببيع حصة إضافية تبلغ 10% من إنتاجهم في السوق المحلي "الحرة" (حيث لا يتم دعم الأسعار). وعلى الرغم من ذلك، بحلول نهاية ديسمبر 2021، أشار بيان رئاسي إلى إمكانية الرفع الكامل للدعم الحالي لأسعار الأسمدة المحلية، مع اقتراح نظام دعم نقدي. سيكون تأثير سوق الأسمدة المحلية المحررة بالكامل على ربحية ABUK هائلاً، خاصة وأن ABUK تتلزم بحصة محلية ضخمة تعادل 77,000 طن شهرياً.

لا ينبع أن تؤثر عودة الأسعار لطبيعتها بشدة على تقييمنا: في حين أن ABUK تتمتع حالياً بأسعار عالية من اليوريا، فمن المتوقع إلى حد ما أن تبدأ الأسعار في العودة إلى مستواها الطبيعي بحلول نهاية 2021/2022. وبالتالي، نعتقد أن مستويات الأسعار الحالية ستظل قوية، وعلى الرغم من ذلك فإن الزخم سيباطط طوال الربع الثالث 2021/2022 (المتمنى في مارس 2022). وجهة نظرنا مبنية على الأسعار العالمية للغاز الطبيعي التي ستتجه للنزول مع انتهاء فصل الشتاء، بالإضافة إلى ذلك، سيلعب سلوك صادرات اليوريا الصينية دوراً كبيراً في وقت لاحق، حيث تحد الصين من الصادرات، مما يضمن مخزوناً وفيراً لموسم الربيع. وبالتالي، نتوقع أن تنخفض أسعار اليوريا العالمية تدريجياً من هذه المستويات المرتفعة في 2021/2022 لتستقر بالقرب من مستوى 300 دولار أمريكي/طن في 2022/2021.

أكثر منتجي الأسمدة تنوعاً في مصر: ABUK هي واحدة من أكثر منتجي الأسمدة تنوعاً في مصر بطاقة انتاجية تبلغ 2.3 مليون طن سنوي. لقد تغلبت ABUK على العديد من التحديات التشغيلية، بما في ذلك ارتفاع أسعار الغاز الطبيعي وانخفاض إمدادات الغاز الطبيعي، مما أدى تاريخياً إلى انخفاض معدلات التشغيل.

متوجهة نحو عام 2021/2022 مذهب: حققت ABUK رقمًا قياسياً في الإيرادات بلغ 2.66 مليار جم في الربع الأول 2021/2022. وبالمثل، كان صافي الأرباح هو الأعلى على الإطلاق، حيث جاء على خلفية أسعار اليوريا العالمية القوية، حيث بلغ أعلى مستوى خلال ربع العام البالغ 555 دولار أمريكي/طن. استمرت الأسعار في الارتفاع خلال الربع الثاني 2021/2022، متداولة 900 دولار أمريكي/طن. يمكن أن تُعزى هذه الثروات غير المسوبقة للأسمدة النيتروجينية إلى: (1) تراجع الصادرات الصينية الأقل من المتوقع، (2) الإمدادات العالمية المحدودة للأسمدة التي تؤدي إلى ارتفاع أسعار اليوريا، (3) قفزة في أسعار المحاصيل الرئيسية، مثل الذرة والقمح وفول الصويا، و (4) ارتفاع أسعار الغاز الطبيعي العالمية، مما زاد من ارتفاع أسعار اليوريا.

التحرير الكامل لأسعار الأسمدة المحلية هو مربيع الترقية: في نوفمبر 2021، قدمت الحكومة المصرية لمنتجي الأسمدة النيتروجينية المحلية هدية كبيرة؛ قامت برفع أسعار الأسمدة النيتروجينية المحلية. وقد أدى ذلك إلى ارتفاع السعر المحلي المدعم بمقدار 37-50% من ما يقرب من 3,290-3,000 جم/طن إلى 4,500 جم/طن. وقد أدى هذا بشكل فعال إلى رفع متوسط سعر الشكارة الواحدة من 150-165 جم إلى 225 جم لكل من اليوريا ونترات الأمونيوم. جاء هذا القرار بعد الارتفاع الأخير

كل الظروف مُهيئَة



السعر المستهدف خلال 12 شهراً
16.7 جم (58+%)
كما في 26 يناير 2022

سعر السوق
10.60 جم
بناء على إغلاق 26 يناير 2022

هناك أكثر من طريقة

نموذج الأعمال: تأسست شركة في إنفستمنتس القابضة [BINV] في 2005، وهي شركة مساهمة خاصة مقرها مصر، وتم إدراجها في البورصة المصرية في 2018. تشمل قطاعات الاستثمار في BINV التطوير العقاري، والمنتجات النهائية من النفط والغاز، وأنظمة تكنولوجيا المعلومات المتكاملة، والخدمات المالية غير المصرفية والطاقة المتجددة والتصنيع والأغذية والمشروبات. وتشمل الشركات التابعة لها جورمي مصر، مدينة نصر للإسكان والتعمير [MNHD]، جيزة سистемز، توtal ايجيبت، ابتكار القابضة للاستثمارات المالية، وإنفينيتي سولار.

الأداء النسبي للسهم



(2024) ب معدل نمو سنوي مركب قدره 1% نظراً لسنة الأساس

أطروحة الاستثمار: التخارجات الأخيرة تحرر القيمة الخفية.
استحوذ فودافون مصر المخطط له على حصة تبلغ 20% من منصات الدفع الإلكتروني لشركة ابتكار، مما يعزز تقييم شركة ابتكار قبل طرحها للأكتتاب العام. استراتيجية MNHD الطموحة لتعظيم القيمة المضافة من أصولها. المشروعات تحت التنفيذ تتكون من استثمارات أكثر إثارة للاهتمام، خاصة في مجال الرعاية الصحية والأغذية والمشروبات والتعليم والأدوية.

البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	160.0
نسبة الأسهم الحرة	%54
رأس المال السوقى (مليون جم)	1,696
أدنى-أعلى مستوى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)	18.68-9.82
استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	121.00
ربحية السهم آخر 12 شهراً (جم)	1.23
مضاعف الربحية آخر 12 شهراً	8.3 مر
التوزيعات لآخر عام مالي (جم)	1.25
عائد التوزيعات	%11.8
معامل بيتا (5 سنوات)	0.72
المصدر: بحوث برايم، بلومبرغ.	

المخاطر: أي تأخير في الطرح العام الأولي لشركة ابتكار بسبب موجات جديدة من كوفيد-19 أو اضطراب في أداء سوق رأس المال. مخاطر البيع لـ MNHD وتقلبات أسعار مواد البناء.

يعتبر العائد على حقوق المساهمين الضعيف مضللاً: يعتبر العائد على متوسط حقوق الملكية الخاص بـ BINV ضعيفاً جدأً عند

مقارنته بأسماء أخرى في القطاع المالي. وعلى الرغم من ذلك، فإن الأرباح السنوية لا تقدم الكثير للكشف عن التقييم المحتمل. وعلى الرغم من ذلك، سيكون أهم محفز لـ BINV هو نجاح التصفية الجزئية أو الكاملة لاستثماراتها. بعد التخارج الجزئي من شركة توtal مصر والتخارج الكامل من BÉARD، تتجه الأنظار الآن إلى الطرح العام الأولي الذي طال انتظاره لشركة ابتكار.

بوابة العبور لتحول التكنولوجيا المالية في مصر: حققت ابتكار نمواً بمقدار 66% على أساس سنوي في قيمة المعاملات لتصدر إلى 22.4 مليار جم في 9 أشهر من 2021. في تقرير التغطية الأساسية

الخاص بها، قمنا بتقييم شركتي الدفع الإلكتروني بإجمالي بلغ 2.9 مليار جم (442 مليون جم منها منسوبة إلى BINV). من المقرر تنفيذ الطرح العام الأولي لشركة ابتكار قبل نهاية العام. قامت شركة ابتكار القابضة للاستثمارات المالية (وهي شركة مملوكة بشكل مشترك بين BINV و بي بي بي بارتنرز وإم جم جروب للصناعة والتجارة العالمية [MTIE]) بزيادة حصتها في شركة قي بي أي مصر لحلول وخدمات السداد من 60% إلى 99.9% من خلال مبادلة الأseem في ابتكار.

التقييم والتصنيف

زيادة الوزن النسبي/مخاطر متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر 16.7 جم/سهم: قمنا بتقييم BINV باستخدام طريقة تجميع الأجزاء والذي نتج عنه قيمة عادلة بلغت 15.5 جم/سهم وسعر مستهدف خلال 12 شهر يبلغ 16.7 جم/سهم. وبالتالي قمنا بمنح BINV تصنيف زيادة الوزن النسبي. وفي الوقت نفسه، نتوقع أن تحقق BINV نمواً في الأرباح لمدة 4 سنوات (2020-2024).

الأفكار الرئيسية

شركة غنية بالنقد: BINV هي شركة استثمار مباشر ذات استثمارات متعددة، توفر النفذ لقطاعات غير مماثلة في البورصة المصرية. منذ أن تم إدراجها في البورصة المصرية في 2018، قامت BINV ببعض عمليات الاستحواذ، بما في ذلك الاستحواذ على جورمي مصر وشركة مصراري وتمويل التابعين لشركة ابتكار. لم يحدث أي تخارج من الاستثمارات السابقة حتى قررت إدارة BINV تحرير القيمة في أحد جواهرها، حيث قامت ببيع حصة بلغت 20% من حصتها في توtal ايجيبت في أواخر 2020 في تخارج بقيمة بلغت 5 أضعاف استثماراتها الأولى، يليه تخارج كامل من حصتها في BÉARD، وإن كانت صفة صغيرة.

على الرغم من ضعف الأداء في 9 أشهر 2021، إلا أن توقعات الارتفاع لا تزال مرتفعة: كانت النتائج المالية لـ BINV خلال 9 أشهر 2021 والنتائج السنوية أضعف مما كان متوقعاً في 2021. حققت BINV أرباح صافية قدرها 72.92 مليون جم (-53% على أساس سنوي) في 9 أشهر 2021، بينما بلغت الإيرادات 112 مليون جم (-41% على أساس سنوي). وتعرضت إيراداتها لضغوط نتيجة انخفاض نصيبها في أرباح شركاتها الاستثمارية، والتي ساهمت فقط بـ 24.4 مليون جم (-75% على أساس سنوي). وعلى الرغم من ذلك، لا يزال المركز النقدي لـ BINV قوياً حيث بلغ 453 مليون جم (27% من القيمة السوقية لها). بالإضافة إلى ذلك، توصل BINV لحفظها على قائمة مركز مالي خالية من الديون مع عائد على متوسط حقوق الملكية لآخر 12 شهر قدره 11%.



نموذج الأعمال: تأسست شركة سي آي كابيتال القابضة [CICH] في 2005، وهي تقدم مجموعة خدمات مالية متنوعة مقرها مصر، تم إدراجه في البورصة المصرية في 2018. تقدم CICH حلولاً مالية لأسواق المال للعملاء من المؤسسات والأفراد على المستوى العالمي والإقليمي، مثل خدمات بنوك الاستثمار، استشارات الاندماجات والاستحواذات وإدارة الأصول والسمسرة في الأوراق المالية وأمناء الحفظ والبحوث من خلال منصة بنك الاستثمار.. تقدم CICH أيضاً خدمات مالية غير مصرية، بما في ذلك التأجير التمويلي (من خلال كوريليس)، والتمويل المتناهي الصغر (من خلال ريفي)، والتمويل الاستهلاكي (من خلال سهولة)، والتمويل العقاري (من خلال سي آي كابيتال التمويل العقاري).

لأداء النسبي للسهم



بيانات الرئيسية للسهم



السعر المستهدف خلال 12 شهراً

6.0 جم (%49+) کما فی 26 سنار 2

سعر السوق
4.02 جم
بناء على إغلاق 26 يناير 2022

النمو يستعيد عافيته مع توسيع الخدمات المالية غير المصرفية

أطروحة الاستثمار: من شأن المزيد من التوسعات في الخدمات المالية غير المصرفية التحوط ضد أي رياح معاكسة قد تواجهها منصة بنك الاستثمار في حالة ضعف أسواق المال. بينما لا تزال كوريليس لاعباً عملاً في قطاع التأجير التمويلي، فإن كلاً من سهولة وسي آي كابيتال للتمويل العقاري، أحدث مشاريع CICH، سوف يبدأن بالمساهمة بشكل أكبر في منصة الخدمات المالية غير المصرفية.

المخاطر: في ضوء تداعيات جائحة كوفيد-19، يمكن أن تتأثر CICH سلباً على النحو التالي:

- منصة بنك الاستثمار: التعافي الضعيف للسوق المحلية، خاصة مع غياب التواجد في أسواق أخرى.
 - منصة الخدمات المالية غير المصرفية: تحكم كوريليس بنصيب الأسد في المنصة من حيث الإيرادات وصافي الربح. وبالتالي، يرتبط التنويع المرجح بالنمو في القطاعات المضافة حديثاً.

الذي تم تنفيذه في الرابع الرابع 2021 بالإضافة إلى الأداء القوي لإدارة الأصول لـ CICH. وعلى الرغم من ذلك، فقد تراجع أداء منصة الخدمات المالية غير المصرفية بشكل طفيف بسبب تراجع أنشطة التأجير التمويلي التي تم تعويضها بشكل هامشي من خلال نشاط التمويل المتناهي الصغر. في رأينا، هذه هي ثمرة التنويع داخل منصة الخدمات المالية غير المصرفية. بلغ العائد على متوسط حقوق الملكية لآخر 12 شهر 19% لـ CICH، ليقترب تقريباً من مستوياته ما قبل جائحة كوفيد-19 (أي 21% في 2019).

يتدالو بمضاعف قيمة دفترية متوقع ضئيل لعام 2022: يتدالو CICH بمضاعف قيمة دفترية ومضاعف ربحية متوقع لعام 2022 قدره 0.9 مرة و 7 مرات، على التوالي. نحن ننظر إلى هذه المضاعفات على أنها جذابة، لا سيما بالنظر إلى توقعاتنا بنمو صافي الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات قدره 7%， ليصل إلى 719 مليون جم بحلول 2023. وينظر إلى هذا النمو على أنه مدفوع بالتوسعات في منصة الخدمات المالية غير المصرفية لـ CICH وكذلك التعافي في سوق المال في مصر.

التقييم والتصنيف

زيادة الوزن النسبي/مخاطرة متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر يبلغ 6.0 جم/سهم: قمنا بتقييم CICH باستخدام نموذج فائض الدخل. توصلنا إلى قيمة عادلة بلغت 5.2 جم/سهم وحدتنا السعر المستهدف خلال 12 شهر البالغ 6.0 جم/سهم. وبالتالي، فإننا قمنا بمنح تصنيف زيادة الوزن النسبي لـ CICH.

تم الاستحواذ عليها بسعر مغر: في فبراير 2021، عرض بنك مصر، من خلال عرض شراء إجباري، شراء حصة مسيطرة (51%) في CICH بسعر بلغ 4.7 جم/سهم، أقل من السعر المستهدف خلال 12 شهر البالغ 6.0 جم/سهم. في وقت لاحق تمت الصفقة، حيث استحوذ بنك مصر على حصة تبلغ 90% من إجمالي الأسهم القائمة لـ CICH. بعد الصفقة، تراجعت سيولة تداول الأسهم لـ CICH قبل أن تتعافى مرة أخرى في وقت لاحق في .2021

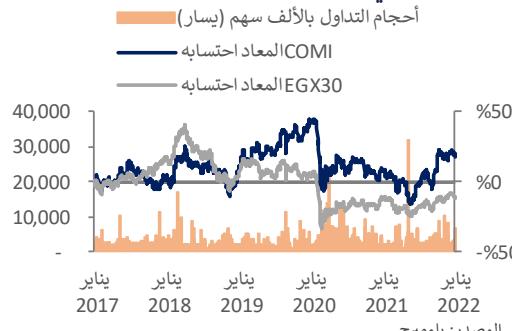
2021 عام مزدهر: أظهرت النتائج المالية خلال 9 أشهر تحقيقاتها صافي أرباح بلغت 412 مليون جم (43% على أساس سنوي). كان هذا النمو القوي مدعوماً بأداء قوي لمنصة بنك الاستثمار، وذلك بفضل: (1) مكاسب الأعمال المصرفية والتجارية وسط تخارج شركة تعليم لخدمات الإدارة [TALM] و (2) أتعان الاستشارات المسجلة في الربع الثالث 2021 لإتمام بيع بنك مصر لبنك المؤسسة العربية المصرفية بقيمة إجمالية بلغت 300 مليون دولار أمريكي. علاوة على ذلك، نعتقد أن 2021 سيكون استثنائياً لمنصة بنك الاستثمار بالنظر إلى الاستشارات المقدمة من CICH بشأن الطرح العام الأولي لشركة إي فاينانس [EFIH]



أهمية الحجم

نموذج الأعمال: تأسس البنك التجارى الدولى - مصر [COMI] فى 1975، وهو بنك القطاع الخاص الرائد في مصر، وقد تم إدراجه في البورصة المصرية في 1995، ويقدم COMI مجموعة واسعة من المنتجات والخدمات المالية لعملائه، بما في ذلك أكثر من 500 شركة من أكبر الشركات والمؤسسات من جميع الأحجام والمؤسسات والأفراد في مصر. COMI هو البنك التجارى الأكثر ربحية في مصر، مع أكثر من 200 فرع ووحدة. تشمل قطاعاته الخدمات المصرفية للشركات، بنك الاستثمار، والخدمات المصرفية للأفراد، وخدمات عمليات الخزانة وأسواق المال، وغيرها.

الأداء النسبي للسهم



زيادة الوزن النسبي/مخاطرة متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر 72 جم/سهم: بالاعتماد على نموذج فائض الدخل، توصلنا إلى القيمة العادلة البالغة 70.5 جم/سهم. وعلى الرغم من ذلك، فقد حددنا السعر المستهدف خلال 12 شهر البالغ 72 جم/سهم، اعتماداً على 2.15 مرة في 9 أشهر (2021) للقيمة الدفترية. متباينة مع المتوسط التاريخي لها. وبالتالي، فإننا قمنا بمنح COMI تصنيف زيادة الوزن النسبي.

أطروحة الاستثمار والمخاطر

أطروحة الاستثمار: توزيعات الأرباح السخية المحتملة. نمو مرتفع للودائع وأعلى حصة سوقية للوادئ يملكتها بنك خاص. المخاطر: أي اضطراب في جودة الأصول. إمكانية احتدام المنافسة الناشئة عن أنشطة الاندماجات والاستحواذات الأخيرة، والتي من شأنها أن تتحدى فرص التمويل المعقولة. مخاطر نظامية وجيوسياسية.

1,970.2	عدد الأسهم (مليون)
%76	نسبة الأسهم الحرة
102,157	رأس المال السوقى (مليون جم)
54.15-	أدنى-أعلى مستوى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)
36.53	استثمار 100 جم منذ 5 سنوات
118	ربحية السهم آخر 12 شهر (جم)
5.77	مضاعف الربحية آخر 12 شهر
99.0	مضاعف القيمة الدفترية آخر 12 شهر
1.5 مرة	المultiplication factor آخر عام مال (جم)
غم	عائد التوزيعات
غم	معامل بيتاً (5 سنوات)
1.02	ال المصدر: بحوث برايم، بلومبرج.

الربع الثالث 2020. وفي المقابل، يشير انخفاض مضاعف حقوق الملكية إلى معدل قوي لكافية رأس المال بـ 32%.

معدل كافية رأس المال العالى يمكن أن يسمح بمزيد من التوزيعات السخية: مع حظر البنك资料 المركبى المصرى للبنوك المصرية من سداد توزيعات أرباح الأسهم بعد ظهور جائحة كوفيد-19، بلغ معدل كافية رأس المال 32% لـ COMI، وهي أعلى بكثير من المستوى الذي حددته البنوك المركبى المصرى البالغ 12.5%.

حيث خصص COMI معظم أصوله لسداد الدين الحكومي. حتى بعد إضافة الدعامة الإضافية لمعدل كافية رأس المال للبنوك ذات الأهمية النظامية المحلية، لا يزال COMI يحتفظ برأس مال ضخم. سيمنح معدل كافية رأس المال القوى مساحة تاريخياً عند

البنك لزيادة نسبة التوزيعات، والتي كانت ضئيلة تارياً عند 16%. نعتقد أن البنك سيكون قادرًا على تقديم مدفوعات توزيعات أرباح قوية نسبياً (حوالى 35% من صافي الربح لعام 2021)، بمجرد أن يزيل البنك المركبى المصرى القيد كما تتوقع خلال 2022. علاوة على ذلك، يمكن COMI إما أن يقرر زيادة نسبة التوزيعات أو استخدام مبلغ رأس المال عندما تبدأ دورة الإقراض للنفقات الرأسمالية.

ما هو متوقع في 2022؟ نعتقد أن COMI سوف يتمكن من تحقيق معدل تمويل متوازن لما بين 14-16% عندما يتعلق الأمر بإجمالي الأصول والإقراض والودائع. نعتقد أيضًا أن نسبة صافي القروض إلى الودائع لـ COMI لن تتغير كثيراً، وستكون ثابتة قليلاً بين 2021-2022 عند 36%. أخيراً، تتوقع أن يحقق البنك أرباحاً صافية تتجاوز 16 مليار جم. وبالتالي، يتداول COMI حالياً بمضاعف ربحية متوقع لعام 2022 يبلغ 6 مرات.

الأفكار الرئيسية
استحقاقية الريادة في القطاع: COMI هو أكبر بنك خاص في مصر من حيث حجم الأصول. بلغ إجمالي الأصول 490 مليار جم بنهاية الربع الثالث 2021، وهو ما يمثل حصة سوقية للأصول تبلغ 5.8%. لا يختلف تخصيص الأصول في COMI بشكل لافت للنظر مقارنة بتلك الموضحة في قوائم المركز المالى للبنوك الأخرى. تمثل سندات الدين الحكومية 47% من إجمالي الأصول، بينما لا يمثل صافي الإقراض سوى 28%. على صعيد الودائع، يمتلك COMI حصة كبيرة في السوق، ويتحمل تكالفة معقولة جداً قدرها 4.7%. يتيح مزيج الأصول المدرة للعائد-الالتزامات المستحقة للفوائد هذا للبنك الحفاظ على فرق قدره 5.1% (27% أعلى من متوسط القطاع). يمثل COMI أفضل اختيار في القطاع والبورصة المصرية بأكملها.

تعافى هائل في عام 2021: على الرغم من تهاوي هامش صافي الدخل من العائد في 9 أشهر 2021، تمكن COMI من تنمية العائد على متوسط حقوق الملكية. تراجع هامش صافي الدخل من العائد بمقدار 128 نقطة أساس على أساس سنوي إلى 5.9% في 9 أشهر 2021 لكنه استقر في الربع الثالث 2021 بسبب تكالفة التمويل المستقرة. علاوة على ذلك، اتسع معدل العائد على متوسط الأصول إلى 21.8% في 9 أشهر 2021، بفضل انخفاض تكالفة المخاطر (272 نقطة أساس على أساس سنوي) ومعدل الضريبة الفعلية المنخفض. نلاحظ أن العائد على متوسط حقوق المساهمين تحسن على الرغم من انخفاض مضاعف حقوق الملكية بمقدار 7.5 مرة في الربع الثالث 2021 مقابل 7.7 مرة في



نموذج الأعمال: تأسست الشركة المصرية الدولية للصناعات الدوائية (أبيكيو) [PHAR] في 1980، وتم إدراجها في البورصة المصرية في 1995. تنتج PHAR أشكال الجرعات، مثل سبانسيول كبسولات (طويلة المفعول) بالإضافة إلى أشكال الجرعات غير التقليدية، مثل كبسولات الجيلاتين الرخوة، والمنتجات المجففة بالتبrier، والمواد الهلامية، والبخارات، والأقراص الفوارة. تقوم PHAR بتصدير منتجاتها إلى الدول العربية بالإضافة إلى دول أفريقيا وأسيا وشرق أوروبا. تشمل منتجاتها أدوية التخدير والمسكنات والمضادات الحيوية وبدائل الدم والمقويات وأدوية الأمراض الجلدية والفيتامينات وغيرها.

التعافي بعد جائحة كوفيد-19

الأفكار الرئيسية، التكامل أساسى لخلق القيمة: تلي PHAR معظم احتياجاتها من الأموال والقوارير من خلال الشركة التابعة لها المصرية الدولية للأمصال - إياكو. وفي الوقت نفسه، تعتمد PHAR في الغالب على أسطول النقل الخاص بها وفروعها لتوزيع المستحضرات الدوائية، والتي بدورها تساعد في توفير تكلفة الأعمال.

الوصول إلى أسواق التصدير: تنتج PHAR أكثر من 300 دواء مختلف مع إمكانية التصدير إلى حوالي 65 دولة، بما في ذلك الأسواق العربية والإفريقية والآسيوية والأوروبية. تمثل الصادرات حوالي 20% في المتوسط من إجمالي إيرادات PHAR.

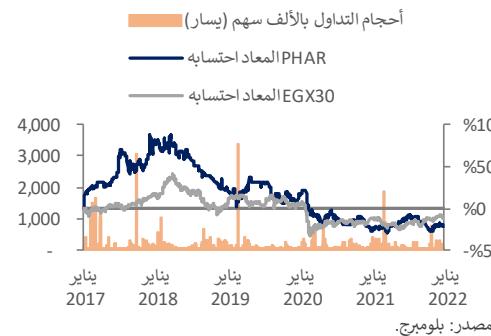
التقييم والتصنيف

زيادة الوزن النسبي/مخاطر متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر 70.0 جم/سهم: قمنا بتقييم PHAR باستخدام نهج التدفقات النقدية المخصومة والذي ينتج عنه قيمة عادلة بلغ 59.5 جم/سهم وسعر مستهدف خلال 12 شهر يبلغ 70.0 جم/سهم. ومن ثم، فإننا قمنا بمنتج PHAR تصنيف زيادة الوزن النسبي. في نموذج التدفقات النقدية المخصومة الخاص بنا، قمنا باحتساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ل PHAR البالغ 15.4% وتكلفة حقوق الملكية البالغة 17.27%. افترضنا معدل نمو نهائى طولى الأجل قدره 10% ل PHAR. يتداول السهم بمضاعف ربحية متوقع لعام 2021 يبلغ 8 مرات، والذي يبدو أكثر جاذبية بالنظر إلى احتمالية النمو المستقبلي للقطاع بأكمله في منتصف العشرينات.

شركة أدوية رائدة: PHAR هي أكبر شركة أدوية مدرجة في البورصة المصرية. تمثل إحدى أفضل مزاي PHAR في الطبيعة التكاملية لعملياتها، بالإضافة إلى أن مصانعها متوافقة تماماً مع المعايير الدولية. غالباً ما يتم تصنيف PHAR ضمن العشرة الأوائل من حيث قيمة المبيعات، حيث يتكون نصف إنتاجها تقريباً من المضادات الحيوية. في 17 يناير 2022، صادق مجلس إدارة PHAR على دراسة الجدوى لتأسيس شركة متخصصة في تصنيع المواد الكيميائية الخام للأدوية. يبلغ رأس المال المدفوع للشركة الجديدة 400 مليون جم، وتستهدف PHAR حصة بها تبلغ 25%. بالإضافة إلى ذلك، تعد PHAR من الأسماء التي تقوّم بتوزيعات الأرباح، مع عائد توزيعات يتراوح بين 9-5% ونسبة توزيع أكثر من 50%. تمتلك أبيكيو مصنعين (أبيكيو 1 وأبيكيو 2) اللذان يقومان بإنتاج الأدوية البشرية التي تنقسم إلى 25 فئة رئيسية، وعلى رأسها المضادات الحيوية والرمد.

استئناف النمو اعتماداً على تأثير سنة الأساس: قدم عام 2020 سنة أساس ضعيفة لعام 2021 لتجاوزها ما بعد جائحة كوفيد-19 حيث انخفضت إيرادات PHAR بمقدار 15% إلى 2.9 مليار جم وانخفض صافي الأرباح بمقدار 27% إلى 487 مليون جم. علاوة على ذلك، تأثرت الكفاءة سلباً مع ارتفاع نسبة المضروفات البيعية والعومومية والإدارية إلى الإيرادات إلى 19.5%. نتوقع نمو الإيرادات والأرباح الصافية في 2021 بمقدار 14% و 5% على التوالي.

الأداء النسبي للسهم



البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	99.2
نسبة الأسهم الحرة	%50
رأس المال السوقى (مليون جم)	4,041
أدنى-أعلى مستوى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)	49.00-37.01
استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	79.04
ربحية السهم آخر 12 شهر (جم)	4.71
مضاعف الربحية آخر 12 شهر	8.6
التوزيعات لآخر عام مالي (جم)	2.95
عائد التوزيعات	%7.2
معامل بيتا (5 سنوات)	0.47

المصدر: بحوث برايم، بلومبرغ.

أطروحة الاستثمار والمخاطر

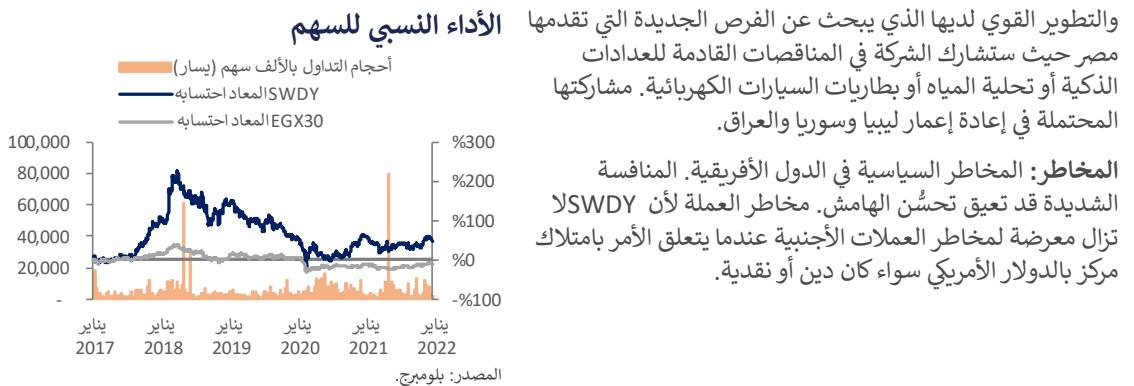
أطروحة الاستثمار: طرح منتجات جديدة (الأدوية البيطرية، والأعلاف المركزية، والمنتجات الطبية الحيوية). توفر السيولة النسبية لأسهم PHAR أفضل تعرُّض ممكِّن لسوق الأدوية في مصر. **المخاطر:** التأثير السلبي من سلاسل القيمة العالمية. قائمة المركز المالي المحملة بالديون. احتياجات رأس المال العامل المرتفعة.

البيانات الرئيسية للسهم

السوق في أشكال	62/36
عرض التقييمات	المحلق
رؤية الأسهم	مقدمة
الملحق	مقدمة



نموذج الأعمال: تأسست شركة السويدى الـيـكـتـرـىـك [SWDY] في 2005، وتم إدراجها في البورصة المصرية في 2006. من خلال 30 مصنع تقع في 14 دولة مع صادرات إلى أكثر من 110 دولة، تعمل السويدى في ستة قطاعات أعمال رئيسية، وهي الأسلاك والكابلات (الكابلات الكهربائية والخاصة وأسلاك الف)، مشاريع تسلیم المفتاح (خدمات التصميم والمشتريات والتركيب)، العدادات (العدادات وأنظمة الفصل)، العدادات (المحولات الطاقة، محولات التوزيع المغمورة بالزيت)، المنتجات الكهربائية (محلقات الكابلات وأعمدة الألواح الزجاجية)، ومصادر متعددة (الشفرات وأباريق الرياح وتوربينات الرياح).



عدد الأسهم (مليون)	2,184.2
نسبة الأسهم الحرة	%32
رأس المال السوقى (مليون جم)	19,723
أدنى-أعلى مستوى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)	10.54-7.41
استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	146.97
ربحية السهم آخر 12 شهر (جم)	1.65
مضاعف الربحية آخر 12 شهر	5.5
التوزيعات لآخر عام مالي (جم)	0.40
عائد التوزيعات	%64.4
معامل بيتا (5 سنوات)	1.17
المصدر: بحوث برايم، بلومبرغ.	

سعر السوق
9.03 جم
بناء على إغلاق 26 يناير 2022

النمو غير العضوي لاستكمال الأعمال التقليدية

والتطوير القوي لديها الذي يبحث عن الفرص الجديدة التي تقدمها مصر حيث ستشارك الشركة في المناقصات القادمة للعدادات الذكية أو تحلية المياه أو بطاريات السيارات الكهربائية. مشاركتها المحتملة في إعادة إعمار ليبيا وسوريا والعراق.

المخاطر: المخاطر السياسية في الدول الأفريقية. المنافسة الشديدة قد تعيق تحسّن الهاشم. مخاطر العملة لأن SWDY تتزايد معرضاً لمخاطر العملات الأجنبية عندما يتعلق الأمر بامتلاك مركز بالدولار الأمريكي سواء كان دين أو نقدية.

زيادة الوزن النسبي/مخاطر متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر 14.3 جم/سهم: قمنا بتقييم SWDY باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة مع استقرار النمو عند 3% بحلول العام النهائي. وبافتراض أن علاوة مخاطر إجمالي حقوق الملكية المرجحة تبلغ 8.9% لمصر ودول الخليج وتزانيا، فقد توصلنا إلى متوسط مرجح لنكلفة رأس المال قدره 13.3 %، متوجهًا إلى 12% بحلول العام النهائي. وفي الختام حددنا القيمة العادلة البالغة 12.9 جم/سهم ، وحددنا السعر المستهدف لمدة 12 شهراً البالغ 14.3 جم/سهم. ومن ثم، قمنا بمنح SWDY تصنيف زيادة الوزن النسبي.

يتداول SWDY حالياً بمضاعف ربحية متوقعة لعام 2022 ومضاعف قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك يبلغ 5.2 مرة و 4.4 مرة، على التوالي.

التقييم والتصنيف

لقد انتهى الجُزء الأصعب: انخفض سعر سهم SWDY في الأيام الأولى من تفشي جائحة كوفيد-19 بسبب ضغط الإغلاق محلياً وعالمياً، وهو ما نعتقد أنه كان فرصة العم. وعلى الرغم من ذلك، في حين انخفضت ربحية سهم SWDY بمقدار 25% في 2020، قدم هذا سنة أساس ضعيفية في وقت لاحق في 2021. وقد تصدرت هذه القاعدة الضعيفية بجرأة من خلال ارتفاع أسعار السلع العالمية، مما أعطى قطاع الكابلات دفعة كافية ألت بتصدّها من خلال إيرادات SWDY والهامش المختلط. وهذا يقود توقعاتنا بأن تحقق SWDY نمواً في الأرباح بمقدار 16% في 2021. وعلى الرغم من تعافيه بنحو 12% من أدنى مستوى له في (منتصف أبريل) 2021، ما زلنا نعتقد أن SWDY تحمل قيمة أكبر للمستثمرين، بالاعتماد على المحفظة المتنوعة والمتكاملة لها.

مزود حلول الطاقة المتكاملة: تقدم SWDY العديد من منتجات الطاقة، بما في ذلك الكابلات (التي تستخدم في قطاع مشاريع تسلیم المفتاح) وأجزاء توليد الطاقة (مثل المحولات والعدادات). يصرف النظر عن الطبيعة المتكاملة لعملياتها، فإن إحدى نقاط القوة الرئيسية لـ SWDY هي تواجدها الجغرافي المهيمن.

تمكنت SWDY من إبرام عقد بقيمة بلغت 2.9 مليار دولار أمريكي لأكبر مشروع تسلیم مفتاح في تزانيا في تحالف مع المقاولون العرب أواخر 2018، بحصة بلغت 45% من نسبة إلى SWDY. نلاحظ أنه على مدار العامين الماضيين، بدأت SWDY في استخدام ميزات النمو غير العضوي كوسيلة للتغلب على نضج قطاع أعمالها التقليدي الحالي. في ديسمبر 2021، أعلنت SWDY عن افتتاح مجمع صناعي جديد في تزانيا بمساحة تزيد عن 120,000 متر مربع لإنتاج الكابلات والأسلاك والمحولات بالإضافة إلى بولي

أطروحة الاستثمار والمخاطر

أطروحة الاستثمار: إمكانات نمو قوية في قطاعي البنية التحتية والطاقة في أفريقيا، بالإضافة إلى حصولها على إيراداتها الدولار الأمريكي (مخاطر أقل للعمليات) مع مدفوعات مضمونة (مخاطر اجتماعية أقل). حاجة مصر للتوزيع الكهرباء والصادرات المحتملة حتى لو أصبحت الدولة مكتفية ذاتياً من الكهرباء. فريق البحث

الأفكار الرئيسية

فيينيل كلوريد. كان تمهيد الطريق لهذا المسار عبارة عن عدد من عمليات الاستحواذ على مدار العاشرين الماضيين. وخارج مصر، تضمنت عمليات الاستحواذ هذه شركة سي جي باور سيسنتم الإندونيسية وشركة فاليدوس إنجينيرينج الباكستانية وثلاث شركات لطاقة الرياح بالإضافة إلى شركة للطاقة الكهرومائية في اليونان. في مصر، استحوذت SWDY على شركة العالمية للكابلات.

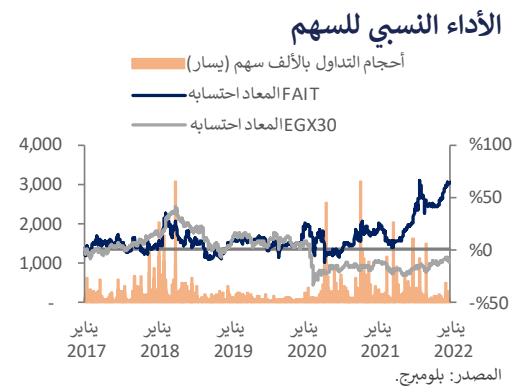
البيانات الرئيسية للسهم

البيان	القيمة
نسبة الأسهم الحرة	%32
رأس المال السوقى (مليون جم)	19,723
أدنى-أعلى مستوى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)	10.54-7.41
استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	146.97
ربحية السهم آخر 12 شهر (جم)	1.65
مضاعف الربحية آخر 12 شهر	5.5
التوزيعات لآخر عام مالي (جم)	0.40
عائد التوزيعات	%64.4
معامل بيتا (5 سنوات)	1.17
المصدر: بحوث برايم، بلومبرغ.	



نموذج الأعمال: تأسس بنك فيصل الإسلامي المصري (FAITA) في 1977، وهو أول بنك تجاري إسلامي مصرى، وقد تم إدراجها في البورصة المصرية في 1995. وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية، يقدم FAIT خدماته من خلال مقره الرئيسي و 27 فرعاً تقع في جميع أنحاء مصر من خلال ثلاثة قطاعات: خدمات التمويل والاستثمار (السوق المحلية، والاستثمار الأجنبي، والشركات المصرفية)، والخدمات المصرفية (خدمات الإنترنت البنكي، وبطاقات الصرف الآلي، والخدمات المصرفية عبر الهاتف، والاعتمادات، وأوراق المالية)، وخدمات أمناء الاستثمار (مشاريع سكنية، قرى سياحية، معارض عقارية).

يتدالى عند خصم غير مبرر



بنج FAITA و FAITA تصنيف زيادة في الوزن النسبي. تبلغ تكلفة حقوق الملكية طويلة الأجل 18.67%， بافتراض فارق تضخم بين الولايات المتحدة ومصر يبلغ 7.6%， وفقاً لحساباتنا، بلغت علاوة مخاطر حقوق الملكية في مصر 6%. توقعنا أن يصل العائد على حقوق الملكية النهائي للبنك إلى 15%， وهو ما يمثل نقطة المنتصف التاريخية طويلة الأجل لمستوياته المسجلة سابقاً منذ 1994، باستثناء القيم المتطرفة.

أطروحة الاستثمار والمخاطر

أطروحة الاستثمار: نسبة التوزيعات السخية المحتملة. نمو مرتفع في الودائع حيث أن البنك المتواافق مع الشريعة الإسلامية يعمل في دولة ذاتأغلبية مسلمة. في حين أن عائد حقوق الملكية للبنك البالغ 15.7% فقط، فإننا نعتقد أن FAIT و FAITA يتدالوان بخصم غير مبرر عن القيمة الدفترية، نظراً لافتراضات تكلفة حقوق الملكية الخاصة بنا.

المخاطر: التركيز المنخفض على الإقراض قد يحرم البنك من فرص مربحة وشيكية. أي تعديل في جودة الأصول، حيث أن 60.6% منها عبارة عن قروض من المرحلة الثانية. ربما تكشف المنافسة في ضوء أنشطة الاندماجات والاستحواذات الأخيرة، والتي يمكن أن تتحدى فرص التمويل المعقولة.

البيانات الرئيسية للسهم	
عدد الأسهم (مليون)	607
نسبة الأسهم الحرة	39%
رأس المال السوقى (مليون جم)	8,763
أدنى-أعلى مستوى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)	13.12- 7.71
استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	164
ربحية السهم آخر 12 شهر (جم)	4.42
مضاعف الربحية آخر 12 شهر	2.86 مرة
مضاعف القيمة الدفترية آخر 12 شهر	0.6 مرة
التوزيعات لآخر عام مالى (جم)	غ.م
عائد التوزيعات	غ.م
معامل بيتا (5 سنوات)	0.74
المصدر: بحوث برايم، بلومنج.	

مستفيد من السياسة النقدية التشديدية: تباطأ هامش صافي الدخل من العائد ل FAIT مقارنة بالبنوك الأخرى عندما تم تحفيض أسعار الفائدة خلال 2020. وعلى الرغم من ذلك، مع دخول 2022، وتصاعد مخاطر التضخم العالمية، فإن الاحتمال المتزايد لرفع سعر الفائدة سيفيد بهم FAIT. في الواقع، لدى FAIT فجوة إيجابية في إعادة تسعير الأصول قصيرة الأجل (أي تصل إلى عام واحد) والتي تمثل 10% من إجمالي الأصول.

نطاق معدل كفاية رأس المال واسع بما يكفي لمزيد من التوزيعات السخية: مع حظر البنك المركزي المصري للبنوك من سداد توزيعات الأرباح وتركيز FAIT على سندات الخزانة ذات المخاطر الصفرية المرجحة، بلغ معدل كفاية رأس المال للبنك 32.2%， وهي نسبة أعلى بكثير من المستوى الذي حدد البنك المركزي المصري البالغ 12.5%. تشير المؤشرات المالية القوية مثل معدل كفاية رأس المال واسع النطاق إلى أن البنك لديه رأس مال كافٍ لرفع نسبة التوزيعات. وبالفعل، اقترح مجلس إدارة FAIT توزيع أرباح نقدية بقيمة تبلغ 1.26 جم/سهم، وهو ما يعني نسبة توزيعات تبلغ 28.5%， أعلى من المتوسط التاريخي للبنك.

التقييم والتصنيف

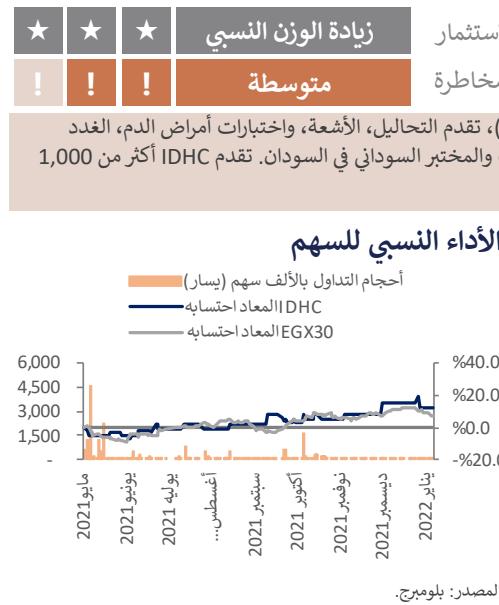
زيادة الوزن النسبي/مخاطرة متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر 21.0 جم / سهم 1.34 دولار أمريكي / سهم المقوم بالدولار): باستخدام نموذج فائض الدخل، توصلنا إلى قيمة عادلة بلغت 18.2 جم / سهم 1.16 دولار / سهم المقوم بالدولار. وعلى الرغم من ذلك، حددنا السعر المستهدف خلال 12 شهر البالغ 21.0 جم / سهم 1.34 دولار أمريكي / سهم المقوم بالدولار، بناءً على تكلفة حقوق الملكية متوقعة لعام 2022 البالغة 15.3%. مما يعني ارتفاعاً محتملاً قدره 66% و 37% على التوالي، قمنا

أكبر بنك إسلامي في مصر: FAIT هو أكبر بنك إسلامي في مصر من حيث الودائع وإجمالي الأصول. استحوذ البنك على حصة سوقية إجمالية للودائع بلغت 1.75% كما في سبتمبر 2021، وبلغ إجمالي الودائع 106 مليارات جم في 9 أشهر 2021. ويتركز نموذج FAIT على معدلات منخفضة لاستخدام الإقراض والتركيز على الأصول ذات العائد المرتفع والأقل خطورة. تعكس هذه الاستراتيجية في قائمة المركز المالي للبنك، مع قاعدة أصول قوية تبلغ 126 مليار جم، تتركز بشكل أساسى في سندات الخزانة التي تشكل 56% من إجمالي الأصول. قام FAIT بتنمية استثماراته في أدوات الخزانة بوتيرة مذهلة بلغت 117% بين الربع الرابع 2019 والربع الثالث 2021 (الأجل أقل من عامين). من ناحية أخرى، فإن محفظة قروضه صغيرة إلى حد كبير من حيث الحجم المطلق والنسبى. على الرغم من النمو خلال 9 أشهر 2021 بمعدل نمو مزدوج الرقم قدره 11%， إلا أن الحصة السوقية لقروض البنك بلغت 0.4%， مع استحوذ صافي الإقراض على حوالي 9% من إجمالي أصوله.

انخفاض تكاليف التمويل يساعد فروق العائد، مع الحفاظ على نفس مستوى المخاطرة: لدى FAIT واحدة من أرخص قواعد الودائع بين أقرانها. نتيجة لذلك، يتمتع البنك بتكلفة تمويل منخفضة بلغت 4.9%， وهي إحدى مزايا كونه بنكاً إسلامياً. ومن ثم، فإن لدى البنك فارق في العائد أعلى من المتوسط يبلغ 4.6%. مقارنة بمتوسط للسوق يبلغ 4.5%. نظراً لأن الإقراض لا يهيمن على عائدات FAIT، فإن البنك قادر على تحقيق فارق أعلى بقليل من المتوسط بمخاطرة أقل من المتوسط من خلال نموذج أعماله الحالي من المتابعة.

التوسيع الجغرافي لدفع النمو

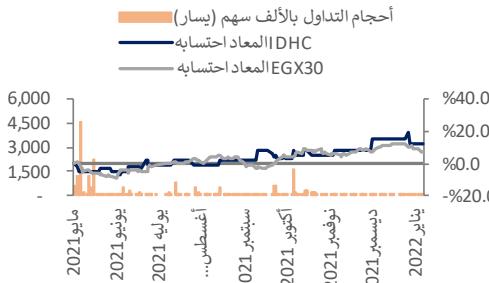
نموذج الأعمال: تأسست شركة التشخيص المتكاملة [IDHC] في 2012، وهي مزود خدمات تشخيص متكامل تم إدراجه في بورصة لندن في 2015 ثم في البورصة المصرية في 2021. تقدم التحاليل، الأشعة، واختبارات أمراض الدم، الغدد الصماء، البيولوجيا الجزيئية، الاختبارات الوراثية الخلوية، أمراض القلب، والفحوص المتعلقة بالأحياء الدقيقة. تشمل علاماتها التجارية الأساسية معمل البرج، والمخابر، والعلامة التجارية لمركز لوراثيات الطفولة في مصر، وبيولاب في الأردن، والترا لاب والمختبر السوداني في السودان. تقدم IDHC أكثر من 1,000 خدمة تشخيصية من خلال 310 فرع.



لبيانات الرئيسية للسهم

600.0	عدد الأسهم (مليون)
%7	نسبة الأسهم الحرة
11,886	أس المال السوقى (مليون جم)
22.00-3.94	دلى-أعلى مستوى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)
112.43	ستثمار 100 جم منذ الإدراج
2.22	يبيحة السهم آخر 12 شهر (جم)
8مرة	تضاعف الربحية آخر 12 شهر
0.79	لتوزيعات آخر عام مالي (جم)
%4.0	عائد التوزيعات
غ.م	معامل بيتا (5 سنوات)
	المصدر: بحوث براديم، بلومبرج.

لأداء النسبي للسهم



المصدر: بلومبرج.

أطروحة الاستثمار والمخاطر

أطروحة الاستثمار: محركات الطلب المرنة. التعرض المثالي لخدمات الرعاية الصحية في كل من الأسواق المبتدئة والناشئة. تواجد غغرافي متميز. قوة الدولار الأمريكي المحتملة.

المخاطر: التعرض للضرر المحتمل في حالة الاضطرابات الاجتماعية أو السياسية في أسواق عملها. مخاطر تغير سعر الصرف الأجنبي. المنافسة.

سعر السوق
19.81 جم
بناء على إغلاق 26 يناير 2024

پناء علی، إغلاق 26 یناير 2022

سعر السوق

جـ 19.81

بناء على إغلاق 26 يناير

الاختبار يبلغ 15 دولاراً أمريكياً مقابل 10 دولارات أمريكية لـ IDHC. يمتلك مركز إسلام آباد التشخيصي شبكة فروع نمت من 23 فرعاً في 2017 إلى 85 فرعاً في 2021، مستهدفة 100 فرع بحلول 2023. تم تقييم مركز إسلام آباد التشخيصي بقيمة بلغت 144.7 مليون دولار أمريكي، مما يعني مضاعف ربحية ضمني يبلغ 11 مرة ومضاعف مبيعات قدره 3 مرات. وقالت IDHC إن أكثر من 80% من الصفقة سيتم تمويلها من خلال الديون، حيث نجحت IDHC بالفعل في ترتيب اتفاقية قرض بقيمة تبلغ 45 مليون دولار أمريكي من مؤسسة التمويل الدولية.

العرض المثالي للرعاية الصحية في الأسواق المبتدئة والناشئة: تمتد عمليات IDHC إلى مصر والأردن ونيجيريا والسودان، ومؤخرًا باكستان. نعتقد أن هناك إمكانات نمو هائلة يجب استكشافها، خاصة في اقتصادات جنوب آسيا وأفريقيا، حيث الإنفاق على الرعاية الصحية ينمو مع الوقت.

التقييم والتصنيف

زيادة الوزن النسبي/مخاطر متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر 28.9 جم/سهم: قمنا بتقييم IDHC باستخدام نهج التدفقات النقدية المخصومة والذي نتج عنه قيمة عادلة ببلغ 24.0 جم/سهم وسعر مستهدف خلال 12 شهر يبلغ 28.9 جم/سهم. وبالتالي قمنا بمنح IDHC تصنيف زيادة الوزن النسبي. يتداول السهم بمضاعف ربحية متوقعة لعام 2022 ببلغ 9.5 مرة فقط، والذي يبدو أكثر جاذبية بالنظر إلى آفاق النمو المستقبلية للشركة.

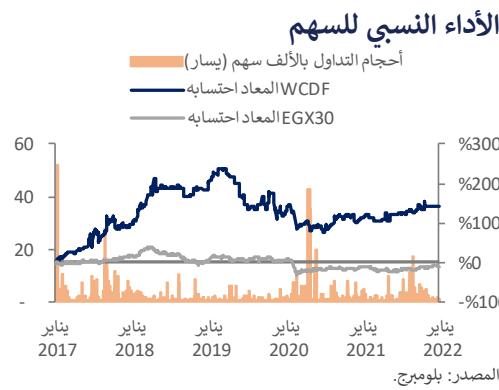
كان العام الماضي استثنائياً في 2021، حيث أظهر كل من حجم الاختبارات ومتوسط السعر لكل اختبار نمواً مذهلاً. نعتقد أن IDHC قد أنهت العام بتحقيق أرباح تقترب من 5 مليارات جم وصافي أرباح حول حوال 1.5 مليارات جم. وهذا يعني أن IDHC تداول حالياً بمضاعف ريعية متوقع لعام 2021 يبلغ 9.5 مرة فقط، وهو ما لا يعكس إمكانات نمو الشركة وطبيعة نموذج أعمالها. على الرغم من أن 2021 كان استثنائياً، إلا أننا نرى نمواً وافراً وكاف لشركة IDHC في المستقبل، لا سيما أن الشركة تستخدم استراتيجيات النمو العضوي وغير العضوي، وكل ذلك مدوماً بأساسيات نمو أساسية قوية عبر أسواقها.

نواخذة نمو غير عضوي: من المقرر أن تستحوذ IDHC على حصص تبلغ 50% في Base Consultancy ، الشركة القابضة لمركز إسلام آباد التشخيصي من إيفر كير جروب، مقابل 72.35 مليون دولار أمريكي. يعد مركز إسلام آباد التشخيصي واحداً من لاعبي التشخيص المتكامل الناشطين في السوق الباكستانية، حيث قدمت خدماتها لما يقرب من مليوني مريض في العام المالي الماضي وأجرت حوالي 3 ملايين اختبار. تأتي عملية الاستحواذ، التي لا تزال تخضع للموافقة التنظيمية من لجنة المنافسة الباكستانية، ضمن استراتيجية النمو غير العضوي لـ IDHC في عدد من الأسواق سري النمو وذات الكثافة السكانية العالمية داخل إفريقيا وجنوب شرق آسيا. يمكن مركز إسلام آباد التشخيصي من تحقيق إيرادات بلغت 46 مليون دولار أمريكي في العام المالي المنتهي في 30 يونيو 2021. في محققة معدل نمو سنوي مركب لمدة 3 سنوات قدره 87%. في غضون ذلك، بلغ صافي الربح 13.7 مليون دولار أمريكي، مما يعني أن هامش صافي الربح يبلغ 30%. وهذا يعني أن متوسط سعر



نموذج الأعمال: تأسست شركة مطاحن وسط وغرب الدلتا عام 1967، وأدرجت في البورصة المصرية في 1996. وتعمل WCDF بشكل أساسي في إنتاج وتصنيع واستيراد وتصدير وتخزين وتوزيع أنواع مختلفة من الحبوب ومشتقاتها. وخاصة القمح. تقوم WCDF أيضاً بتصنيع الخبز والمعكرونة ومنتجات المخبوزات الأخرى والمعدات وقطع الغيار ذات الصلة.

ذات عائد مرتفع



البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	7.5
نسبة الأسهم الحرة	%31
رأس المال السوقى (مليون جم)	677
أدنى-أعلى مستوى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)	111.00-85.00
استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	240.87
ربحية السهم آخر 12 شهر (جم)	25.55
مضاعف الربحية آخر 12 شهر	3.5
التوزيعات لآخر عام مالي (جم)	13.00
عائد التوزيعات	%14.4
معامل بيتا (5 سنوات)	0.70

المصدر: بحوث برايم، بلومبرغ.

التقييم والتصنيف

زيادة الوزن النسبي / مخاطرة متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر 156.6 جم/سهم: قمنا بتقييم WCDF باستخدام نموذج Gordon للنمو. نتج عن هذا النموذج سعر مستهدف خلال 12 شهر يبلغ 156.6 جم/سهم. ومن ثم، قمنا بمنح WCDF تصنيف زيادة الوزن النسبي. افترضنا تكلفة نهاية لحقوق الملكية تبلغ 13.7% و معدل نمو طويل الأجل قدره 5%.

أطروحة الاستثمار والمخاطر

أطروحة الاستثمار: لاعب مهمين في سوق الدقيق استخراج 82% من بين المطاحن المملوكة للدولة التي أضافت الاستثمار العقاري لنموذج الآن بالمنافسة التي تمثلها مطاحن القطاع الخاص. تكاليف التشغيل المعقولة مقارنة بالتكاليف المعيارية لوزارة التموين والتجارة الداخلية. عائد توزيعات أرباح مرتفع وقائمة مركز مالي خالية من الديون ذات قيمة سالبة للمنشأة.

المخاطر: زيادة أخرى في تكاليف التشغيل التي يمكن أن تؤثر سلباً على الربحية. احتدام المنافسة في إنتاج الدقيق استخراج 82% من مطاحن القطاع الخاص، وخفض الربط التمويني. نشاط التداول الضعيف للسهم.

الأفضل بين المطاحن المملوكة للدولة في العام المالي 2021:

حققت WCDF ارتفاعاً بمقدار 5.7% في صافيربح إلى 191 مليون جم في العام المالي 2021. كما حققت أعلى صافي ربح من حيث القيمة المطلقة بين شركات المطاحن المملوكة للدولة خلال الفترة.

عائد توزيعات الأرباح الأكبر سخاء: بلغ آخر كوبون للسهم 13.0 جم، مما يعني أن عائد توزيعات الأرباح يبلغ 14.4%， وهو الأعلى بين أسهم المطاحن المملوكة للدولة المدرجة في البورصة المصرية.

الاستثمار العقاري لتنويع الإيرادات: كانت WCDF من بين المطاحن المملوكة للدولة التي أضافت الاستثمار العقاري لنموذج أعمالها لتنويع مصادر إيراداتها وتعويض أي انخفاض في الإيرادات ناتج عن أحد إطار عمل للطعن مثل المرحلة الثالثة وتفشي جائحة كوفيد-19.

قائمة مركز مالي خالية من الديون: تتمتع WCDF بقائمة مركز مالي نظيفة مع مركز نقدى قوى. كانت نسبة صافي النقدية إلى السوق مرتفعة قدرها 120% في العام المالي 2021 مقارنة بالمتوسط المرجح البالغ 38% للمطاحن المملوكة للدولة المتبقية المدرجة في البورصة. نتيجة لذلك، فإن WCDF لديها قيمة المنشأة لكل طن سالبة تبلغ 120 جم مقارنة بمتوسط القطاع الموجب البالغ 244 جم للمطاحن المملوكة للدولة.علاوة على ذلك، حققت WCDF عائد على حقوق الملكية كبير قدره 31% في العام المالي 2021، وهو أعلى من متوسط القطاع البالغ 22%.

الأفكار الرئيسية

اللاعب الأول في سوق الدقيق استخراج 82%: في العام المالي 2021، احتلت WCDF الصدارة في سوق الدقيق استخراج 82% بحصة سوقية بلغت 26.4%. كما احتلت المرتبة الثانية في سوق الدقيق استخراج 72% بحصة سوقية بلغت 33.9% على الرغم من المنافسة الشديدة من المطاحن الخاصة.

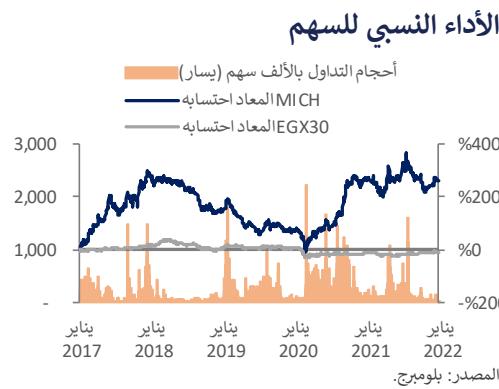
الفائز في مواجهة المنافسة الشديدة من القطاع الخاص: استطاعت WCDF الحفاظ على حصتها السوقية على الرغم من المنافسة من المطاحن الخاصة في إنتاج الدقيق استخراج 82% في المحافظات الكبرى، بسبب نقص مطاحن القطاع الخاص ووجود سوق نشط للنخالة حيث أن المزارع قريبة من عملياتها. وبلغ معدل التصافي في مطاحن القطاع الخاص 157 كجم من الدقيق والنخالة لكل أرنب قمح مقارة بالمعدل القياسي البالغ 153.5 كجم للمطاحن الخاصة والمملوكة للدولة منذ 1 فبراير 2020 و 152.5 كجم في وقت سابق. تركت هذه الآلة في نهاية المطاف تدفقات الأرباح صوب مطاحن القطاع الخاص والمطاحن المملوكة للدولة إما غارقة في الخسائر أو تعقب الفئات. يرجى قراءة تقرير **TAKEStock** الخاص بنا للتعرف على أفضل اختيارتنا في صناعة المطاحن المصرية.

تكلفة الطحن المثالية: تكلفة التشغيل للشركة معقولة، وفقاً للتكلف المعتمدة التي حدتها وزارة التموين والتجارة الداخلية البالغة 438.5 جم/طن من القمح. بلغ متوسط تكاليف WCDF كل طن من القمح حوالي 450 جم في العام المالي 2021.



نموذج الأعمال: تأسست شركة مصر لصناعة الكيماويات عام 1959 وتم إدراجها في البورصة المصرية عام 1994. تقوم MICH بتصنيع مجموعة من المنتجات الكيماوية، بما في ذلك الصودا الكاوية، والكلور السائل، ورقائق الصودا الكاوية، والمعدات احتسابية، وحمض الهيدروكلوريك، ومسحوق التبييض، والهيدروجين المضغوط، يشتمل على هيبوكلوريت الصوديوم تركيز 12% و 6%، وهيبوكلوريت الكالسيوم.

ما زالت ضد الجائحة



الاتزان مع وفورات التكلفة. مزيد من التحسين في معدلات كفاءة الاستخدام على خلفية مشاريع معالجة / تحلية المياه. ارتفاع أسعار الكلور المحلي.

المخاطر: المنافسة. أسواق السلع العالمية الضعيفة (يزيد العرض فيها عن الطلب) تشكل خطراً على قابلية تسويق المنتجات. قوة الجنيه المصري. أي زيادات تتجاوز تلك المتوقعة في أسعار الكهرباء.

المضاعفات المستقبلية للغاية: خلال 5 أشهر 2021/2022، حققت MICH صافي أرباح بلغ 79.7 مليون جم، بمتوسط أرباح شهرية بلغت 16 مليون جم. في حين أنها لا تتوقع استمرار هذه الوتيرة، فإننا نرى MICH تحقق نمواً متزناً من رقم واحد في صافي الأرباح سنوياً. تتوقع أن تنهي MICH عام 2021/2022 بصافي ربح قدره 145 مليون جم (+9% على أساس سنوي)، مما يعني أن مضاعف الربحية المتوقع لعام 2021/2022 يبلغ 5 مرات فقط. MICH لديها مركز تفدي وافر في قائمة المركز المالي، يصل إلى 39% من القيمة السوقية. علاوة على ذلك، نظرًاً لمركز صافي النقدية القوي، فإن نسبة التوزيعات لـ MICH مرتفعة (حوالي 655%)، مما يشير إلى عائد توزيعات أرباح مستقبلي يبلغ 11%.

التقييم والتصنيف

زيادة الوزن النسبي / مخاطرة متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر 13.9 جم/سهم: قمنا بتقييم MICH باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة. نتج عن هذه الطريقة قيمة عادلة بلغت 12.0 جم/سهم. حددنا السعر المستهدف خلال 12 شهر البالغ 13.9 جم/سهم. ومن ثم، قمنا بمنح MICH تصنيف زيادة الوزن النسبي. يفترض نموذج التدفقات النقدية المخصومة الخاص بنا القيمة النهائية للتوسط المرجح لتكلفة رأس المال البالغ 19% و معدل نمو طويل الأجل قدره 3%. اخترنا استبعاد أي إعادة تقييم محتملة ناشئة عن مشاريع معالجة / تحلية المياه من التدفقات النقدية المخصومة بسبب عدم اليقين المحيط بتنفيذها. تشير تقديراتنا التقريرية إلى أن MICH قد تجني قيمة تراكمية من مشاريع التحلية يمكنها أن تضيف لتقييمنا 1.4 جم/سهم.

أطروحة الاستثمار والمخاطر

الأفكار الرئيسية

نموذج أعمال متعدد التعزيز: جاءت MICH في 2020 بقصة تحول مثيرة للاهتمام، ترتكز على (1) وفورات كبيرة في التكاليف و (2) وإيرادات مقاومة لخطر جائحة كورونا. على مر السنين، تعرضت الشركة التي تنتهي لصناعة الكلور الكلوي للمخاطر المرتبطة بارتفاع أسعار الكهرباء وتقليل أسواق الصودا الكاوية والكلور. وعلى الرغم من ذلك، أدت جائحة كوفيد-19 إلى زيادة الطلب على المنتجات والمنتجات الثانوية الرئيسية لـ MICH. بالمضي قدماً، نعتقد أن أداء MICH سيستقر عند مستويات أعلى من المتوسطات التاريخية، مدفوعاً بالتعافي الناجم عن الجائحة.

منحت العوامل العالمية MICH انطلاقة رائعة لعام 2022/2021: كانت أسعار بيع MICH في حالة جيدة في الربع الأول 2021/2022 بسبب نقص المعروض من الكلور والصودا الكاوية في الولايات المتحدة وسط طلب قوي. تفاصلت حالة تعطل الإمدادات بسبب تداعيات إعصار إيدا ومشاكل الفيروسات في ألمانيا، مما تسبب في عدد من حالات انقطاع السعة. علاوة على ذلك، أدى تقييد استخدام الصناعي للكهرباء في الصين إلى إيقاف الإنتاج الآسيوي ضعيفاً. ونتيجة لذلك، أدى ذلك إلى ارتفاع ملحوظ في أسعار كل من مكونات الوحدة الكهروكيميائية على مستوى العالم. خلال الربع أيضاً، شهدت MICH أعلى معدلات كفاءة استخدام في الربع الأول من العام المالي 2021/2022 من تجديد مصنعتها في 2017، وفقاً للإدارة.

مزيد من النمو قادم من تحلية المياه: تخطط مصر لمضاعفة طاقتها لتحلية المياه بأكثر من ثلاثة أضعاف خلال العقد المقبل. للالستفادة من ذلك، من المفترض أن تشهد MICH زيادة في مبيعات الكلور.

★	★	★	زيادة الوزن النسبي
!	!	!	متوسطة

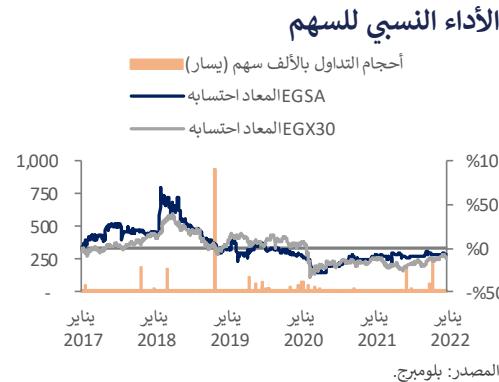
تصنيف الاستثمار
تصنيف المخاطرة

السعر المستهدف خلال 12 شهراً
6.6 دولار أمريكي (+58%)
كما في 26 يناير 2022

سعر السوق
4.18 دولار أمريكي
بناء على إغلاق 26 يناير 2022

نموذج الأعمال: تأسست في 1996، المصرية للأقمار الصناعية (نайл سات) [EGSA] تم إدراجها في البورصة المصرية في 1998. تعمل EGSA في المنطقة الإعلامية الحرة في مصر، مع التركيز على الكابلات والأقمار الصناعية وتتوفر أيضاً خدمات الإنترنت. مؤخراً أضافت EGSA إلى أنشطتها تقديم خدمات واستشارات وحلول متكاملة في مجال مواصفات الأقمار الصناعية وتشغيلها والمحطات الأرضية وأعمالها وإنشاء القنوات الفضائية.

عائد التوزيعات الأعلى



لتکالیف الاستثمار لنایل سات 301. أدى هذا إلى الحصول على قيمة عادلة تبلغ 5.8 دولار أمريكي/سهم، وبالتالي يبلغ السعر المستهدف للسهم خلال 12 شهر 6.6 دولار أمريكي/سهم (%58+). ومن ثم قمنا بمنح EGSA تصنیف زيادة الوزن النسبي.

أطروحة الاستثمار والمخاطر

أطروحة الاستثمار: الشركة الوحيدة المدرجة في قطاعها. عائد توزيعات أرباح هائل. أي تخفيض من قبل البنك الأهلي المصري لحصته، المساهم بحصة تفوق 5% في EGSA، في ضوء التزامه بالتخارج من الاستثمارات غير المالية خلال السنوات القادمة، مما قد يحفز إعادة تصنیف EGSA. أي تحول في الإيرادات نتيجة طرح خدمات جديدة.

المخاطر: ارتفاع الجنيه المصري. تدهور الإيرادات بأكثر من المتوقع، تقادم القمر الصناعي نайл سات 201 بشكل أسرع مما كان متوقعاً.

بالفعل، إن EGSA في حاجة ماسة إلى تنوع عروض خدماتها، للمساعدة في تعديل نمط إيراداتها من اتجاهه الهبوطي الحالي.

تقديم EGSA عادةً استثنائياً على توزيعات الأرباح بالدولار الأمريكي: تتمتع EGSA بقدرة قوية على توليد التدفقات النقدية على الرغم من الضعف في إيراداتها. يرجع هذا في الأساس إلى سدادها جزء كبير من نفقاتها بالجنيه المصري، في حين أنه يتم توليد الإيرادات بالدولار الأمريكي. كما أن التدفقات النقدية التشغيلية لـ EGSA أعلى من صافي الأرباح بسبب الإهلاك (غير النقدي) الضخم. إن الحفاظ على توزيعات أرباح عالية ليس مجرد خيار لـ EGSA، ولكنه نوع من الضرورة. نعتقد أن هذا هو الحال لأن أكبر مساهم في EGSA هو الهيئة الوطنية للإعلام (المعروف بـ ماسبيرو) التي حلّت محل اتحاد الإذاعة والتلفزيون المصري). مساهم بحصة تبلغ 40%， ماسبيرو مثقلة بالديون للعديد من الهيئات الحكومية. نتيجة لذلك، من المرجح أن تظل ماسبيرو داعمة لتوزيعات الأرباح النقدية الضخمة من استثماراتها (مثل EGSA) كحل وحيد لمشاكل ديونها الخاصة. بينما نكتب هذا التقرير، تقدم EGSA عائد توزيعات أرباح بالدولار الأمريكي قدره 611%， وهو عائد خيالي.

التقييم والتصنیف

زيادة الوزن النسبي/مخاطر متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر 6.6 دولار أمريكي/سهم: لقد قمنا بتقييم EGSA باستخدام مضاعف ربحية يبلغ 5 مرات على صافي أرباح آخر 12 شهر، باستثناء دخل الفوائد. وهذا يعني أن قيمة لعمليات EGSA تبلغ 118 مليون دولار أمريكي. ثم أضفنا مرة أخرى 96 مليون دولار أمريكي، تمثل صافي النقدية للشركة، بعد خصم 142 مليون دولار أمريكي تتعلق بالقيمة غير المسددة

غنى بالنقد: تمثل EGSA حالة خاصة في السوق. تعمل EGSA كموجر لجهات البث، من خلال كونها مضيقاً فضائياً، من خلال السعة التي توفرها على أقمارها الصناعية، بالإضافة إلى الدعم المتنوع لمحطات البث الأرضية. على الرغم من عملها في قطاع حيوي، مع عدم وجود منافس محلي تقريباً، إلا أن إيرادات EGSA كانت في مسار هبوطي منذ عام 2015، حيث انخفضت بمعدل نمو سنوي مركب لمدة ست سنوات (2014-2020) بلغ 7%. لم يكن هذا مفاجئاً لأن EGSA فقدت العديد من الحسابات الرئيسية بسبب ميزانيات الإعلانات الأكبر تشددًا من قبل الشركات الكبرى في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. لدى EGSA قيمة لمنشأة سالبة تبلغ 49 مليون دولار أمريكي، حيث أن صافي مركز النقدية لـ EGSA أقل من القيمة السوقية لها البالغة 161 مليون دولار أمريكي.

قصة نайл سات 301: سبق أن ضخت EGSA حوالي 250 مليون دولار أمريكي لإطلاق قمرها الصناعي الجديد في ذلك الوقت (نайл سات 201) في 2010، مع ملاحظة أن العمر الإنتاجي لأقمار EGSA يتراوح بين 15-18 عاماً. تعمل EGSA حالياً وتدير كلاً من نайл سات 201 ونайл سات 102، لكن الأخير أصبح خارج الخدمة بعد أن وصل إلى نهاية عمره الافتراضي. لذلك، من أجل الحماية من أي فشل محتمل في نайл سات 201، وقعت EGSA عقداً مع شركة تاليس ألينيا سبيس الفرنسية لبناء نайл سات 301، بتكلفة استثمارية إجمالية تبلغ حوالي 300 مليون دولار أمريكي. من المقرر إطلاق القمر الصناعي الجديد في أوائل 2022، وسيساعد EGSA على تقديم خدمات مختلفة إلى جانب خدماتها التقليدية. ستشمل خدمة الإرسال عبر الإنترنت إلى جانب الخدمات الجديدة الأخرى.



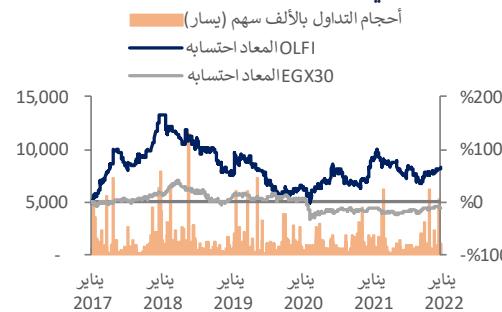
السعر المستهدف خلال 12 شهراً
8.6 جم (%) 40+
كما في 26 يناير 2022
بناء على إغلاق 26 يناير 2022

سعر السوق
6.15 جم
بناء على إغلاق 26 يناير 2022

التنوع هو السبيل لهذا السهم ذو العائد المرتفع

نموذج الأعمال: تأسست شركة عبور لاند للصناعات الغذائية عام 1997، وأدرجت في البورصة المصرية في 2016. OLFI هي شركة رائدة في تصنيع الجبن الأبيض في مصر، وهي متخصصة في إنتاج وتصنيع وتعبئة أنواع مختلفة من الجبن. تقوم OLFI بتصنيع وتوزيع مجموعة واسعة من منتجات الجبن الأبيض المعبأة بالكرتون والبلاستيك ومنتجات الألبان والعصير، ولديها منصة توزيع قوية، مع انتشار مباشر وغير مباشر يغطي جميع أنحاء مصر.

الأداء النسبي للسهم



البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	400.0
نسبة الأسهم الحرة	%40
رأس المال السوقى (مليون جم)	2,460
أدنى-أعلى مستوى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)	8.23-4.73
استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	165.28
ربحية السهم آخر 12 شهر (جم)	0.70
مضاعف الربحية آخر 12 شهر	88.7
التوزيعات لآخر عام مالي (جم)	0.60
عائد التوزيعات	%99.8
معامل بيتا (5 سنوات)	0.66

المصدر: بحوث برايم، بلومبرغ.

أطروحة الاستثمار والمخاطر
أطروحة الاستثمار: شركة الجبن ذات حصة سوقية كبيرة، مع قنوات بيع وتوزيع قوية. تنوع مصادر الدخل من خلال الدخول في قطاعات الحليب والعصير. سياسة نقدية قوية من شأنها الحفاظ على مركز السيولة لـOLFI. تحافظ OLFI على الديون ضمن حدود صحية. تقوم OLFI بسداد توزيعات أرباح سخية، مع عائد توزيعات أرباح مستقبلي يبلغ 8.7%.

المخاطر: تراجع معدلات النمو أقل من المتوقع في قطاع الحليب والتي من شأنها أن تعني تحقيق عائد على الاستثمار دون المستوى، خاصة في سوق مشبع بهميم عليه لاعب واحد. تحدياً، جهينة للصناعات الغذائية [JUFO]. يقتصر النمو على التوسعات في سوق الجبن، لذا فإن الافتقار إلى الاستثمارات الجديدة يمكن أن يُعيق معدلات نمو OLFI مقارنة بأقرانها.علاوة على ذلك، فإن نموذج OLFI حساس للغاية لأسعار مدخلات الإنتاج، مثل مسحوق الحليب ممزوج الدسم، والذي يتم تسعيره بالعملات الأجنبية. وبالتالي، فإن أي زيادة في مسحوق الحليب ممزوج الدسم من شأنها أن تعرض OLFI لارتفاع تكلفة الإنتاج ومخاطر تغير سعر صرف العملات الأجنبية.

هذا الشراء مخزوناً لمدة 18 شهراً، ويستمر حق النصف الأول 2021.

يعد تنوع الإيرادات ضرورة طويلة الأجل: نتوقع أن يعكس مزيج إيرادات OLFI هدف إدارتها المتمثل في تنوع مصادر إيراداتها. مع الحفاظ على مكانتها القوية في قطاع الجبن الأبيض، من المفترض أن يساهم قطاع الحليب في إيرادات OLFI بحوالي 9% بحلول 2025. يتداول OLFI حالياً بمضاعف ربحية متوقعة لعام 2022 يبلغ 6.9 مرة ومضاعف قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك يبلغ 4.9 مرة.

التقييم والتصنيف

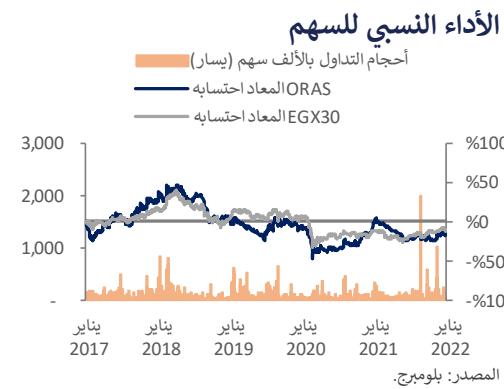
زيادة الوزن النسبي / مخاطرة متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر يبلغ 8.6 جم/سهم: قمنا بتقييم OLFI باستخدام نهج التدفقات النقدية المخصومة الذي نتج عنه قيمة عادلة بلغت 7.4 جم/سهم وسعر مستهدف خلال 12 شهر قدره 8.6 جم/سهم، ومن ثم قمنا بمنح OLFI تقييم زيادة الوزن النسبي. كان سهم OLFI في دوامة هبوطية، حيث انخفض بمقدار 25% منذ أواخر فبراير 2021. يعني السعر المستهدف خلال 12 شهر ارتفاعاً محتملاً بمقدار 40%. يتداول السهم بمضاعف ربحية متوقع لعام 2021 يبلغ 7.3 مرة، والذي يبدو أكثر جاذبية عند مقارنته بمعدل نمو سنوي مركب لأرباح OLFI لمدة 5 سنوات (2025-2020) يبلغ 10%.

نقاط القوة الرئيسية: نعتقد أن OLFI لديها العديد من نقاط القوة التي من شأنها أن تساعدها في الحفاظ على ملف نموها. لدى OLFI سياسة تحصيل نقدية جيدة، مما يحافظ على رأس المال العامل كنسبة من الإيرادات عند مستويات ثابتة.علاوة على ذلك، من شأن سياسة توزيع أرباح OLFI ذات متوسط نسبة التوزيعات البالغ 50% تحقيق هدفين استراتيجيين للمستثمرين: إعادة الاستثمار مع الحفاظ على آفاق النمو. أخيراً، تحافظ OLFI على نسبة ديون/حقوق الملكية منخفضة للغاية، مما يضمن قائمة مركز مالي قوية.

ما نتوقعه لقطاع الجبن الأبيض: نمت إيرادات قطاع الجبن الأبيض لـOLFI بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات (2016-2020) قدره 15%， مدعاومة بزيادة قدرها 42% في 2017 وسط ارتفاع الأسعار المدفوع بتعويم الجنيه المصري. نتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2020-2025) قدره 7% مع ارتفاعها في 2022 بمقدار 13%， مدعاومة بـ(1) سنة الأساس المنخفضة، (2) القدرة على تمرير الارتفاع في تكلفة المواد الخام للمسهلك النهائي ومن ثم، فإننا نتوقع ارتفاعات في الأسعار في المستقبل، و (3) تعافي طلب الأسر الذي تأثر بسبب تداعيات جائحة فيروس كورونا. نتوقع أن تعود أسعار مسحوق الحليب ممزوج الدسم، أحد المدخلات الأساسية في تصنيع الجبن، إلى مستوياتها الطبيعية البالغة حوالي 3,000 دولار أمريكي/طن مقابل مستواها المرتفع البالغ 3,600 دولار أمريكي/طن حالياً. وعلى الرغم من ذلك، نصحت إدارة المشتريات لـOLFI بشراء مخزون مسحوق الحليب ممزوج الدسم في 2020 عندما كان أرخص بكثير بلغ حوالي 2,200 دولار أمريكي/طن. وفر



نموذج الأعمال: تأسست شركة أراسكوم كونستراكشن بي إل سي [ORAS] في 2015، وهي شركة مقاولات عالمية مقرها الإمارات العربية المتحدة تم إدراجها في بورصة ناسداك دي في 2015. تعمل ORAS في مشاريع البنية التحتية والصناعية في منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا والولايات المتحدة. تمتلك ORAS حصة تبلغ 50% في بيسيكس، وهي شركة مقاولات بجيجية مقرها بروكسل ذات انتشار في أوروبا والشرق الأوسط وأستراليا. تعمل ORAS تحت علامات تجارية مختلفة، وهي أراسكوم وكونتراك، وشركة وايتز، وتغطي مشاريع في البناء المدني والصناعات الثقيلة والتصنيع والبتروكيماويات والبنية التحتية وتوليد الطاقة والنقل والمياه والصرف الصحي ومرافق البيانات.



لقيمة عادلة تبلغ 126 جم/سهم، وحددنا السعر المستهدف خلال 12 شهراً البالغ 146 جم/سهم. ومن ثم، قمنا بمنح ORAS تصنيف زيادة الوزن النسبي.

البيانات الرئيسية للسهم	
عدد الأسهم (مليون)	116.8
نسبة الأسهم الحرة	%23
رأس المال السوقى (مليون جم)	8,519
أدنى أعلى مستوى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)	102.80-68.00
استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	84.19
ربحية السهم آخر 12 شهر (جم)	13.19
مضاعف الربحية آخر 12 شهر	55.4
التوزيعات لآخر عام مالي (جم)	3.65
عائد التوزيعات	%55.0
معامل بيتا (5 سنوات)	0.89
المصدر: بحوث برايم، بلومبرج.	

المخاطر: عدم اليقين من تأثير كوفيد-19 ومتغيراته على العمليات في جميع أنحاء العالم على الرغم من انتشار اللقاحات. عقبة محتملة تتعلق بمشروع مركز السدرة للطبل والبحوث في الدوحة والتي قد تستنزف 602 مليون دولار أمريكي من ORAS وعلى الرغم من ذلك فقد قمنا بخصم هذا المبلغ من تقييمنا بالفعل.



دافع أرباح منظم وسخي: تعتزم ORAS الاستمرار في الحفاظ على سياسة توزيع الأرباح نصف السنوية اعتباراً من عام 2020. في 2021، قامت ORAS بالفعل بتوزيع أرباح قدرها 0.23 دولار أمريكي/سهم في أغسطس وأعلنت في ديسمبر من نفس العام توزيعات أرباح متساوية ليتم توزيعها في يناير 2022. بلغت دفعة أرباح الأسهم مجتمعة 0.46 دولار أمريكي للسهم مما يعني نسبة توزيعات تبلغ .%59.

أخيراً، عادت بيسيكس إلى الربحية: يبدو أن قصة تحول بيسيكس قد وصلت أخيراً. حققت بيسيكس أرباحاً في الربع الثالث 2021 لأول مرة في العام، حيث حققت صافي ربح قابل للتوزيع قدره 6.5 مليون دولار أمريكي (مقابل صافي خسارة قابل للتوزيع بلغ 0.2 مليون دولار أمريكي في الربع الثاني 2021). في 9 أشهر 2021، حققت بيسيكس صافي ربح قابل للتوزيع قدره 4.9 مليون دولار أمريكي، مما دفعنا إلى توقع أن تنتهي بيسيكس العام محققة ربحية. تمكنت بيسيكس 9 أشهر 2021 أيضاً من زيادة %17 على أساس سنوي) والتعاقدات الجديدة بمقدار 77% على أساس سنوي إلى 2.7 مليار يورو.

التقييم والتصنيف

زيادة الوزن النسبي / مخاطرة متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر 146.0 جم/سهم: قمنا بتقييم ORAS باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة مع استقرار النمو عند 3% بحلول العام النهائي. وباستخدام علاوة مخاطر حقوق الملكية الإجمالية المرجحة البالغة 8.3% لمصر والولايات المتحدة والمملكة العربية السعودية، توصلنا إلى متوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 15.6%， ليصل إلى 13.0% بحلول العام النهائي. توصلنا في النهاية

المقاولات المختار عالمياً ومحلياً

الأفكار الرئيسية
مقاولات عالمي مع وجود قوي في مصر: ORAS بالتأكيد واحدة من المستفيدين من توسيع مصر في الإنفاق على البنية التحتية وتحلية المياه المحتملة. في الأشهر التسعة الأولى من عام 2021 ، ساهمت مصر بحصة بلغت 68% و72% في إيرادات ORAS والمشروعات تحت التنفيذ، على التوالي، باستبعاد حصة الشركة البالغة 50% في بيسيكس.

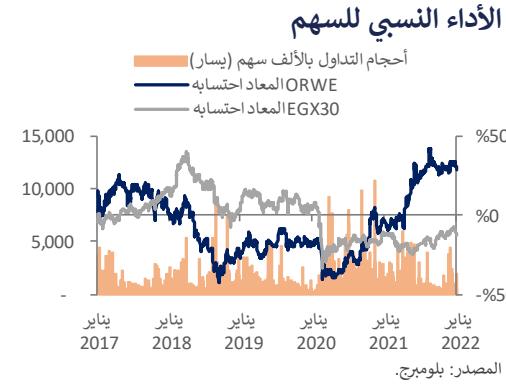
ارتفاع المشروعات تحت التنفيذ: بحلول نهاية سبتمبر 2021، زادت المشروعات تحت التنفيذ لـ ORAS باستثناء حصتها البالغة 50% في بيسيكس) بمقدار 14% على أساس سنوي لتصل إلى 6 مليارات دولار أمريكي، حيث قفزت التعاقدات الجديدة بمقدار 38% على أساس سنوي إلى 2.8 مليار دولار أمريكي، على خلفية:

- منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا: سبعة وخمسون بالمائة من التعاقدات الجديدة في 9 أشهر 2021 تم توليدها من منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا وعلى رأسها مصر. شاركت ORAS في بعض المشاريع العملاقة في الدولة، مثل مترو القاهرة الكبرى والمونورول، وعلى الرغم من ذلك لا يزال لدى الشركة طموح أكبر. وقد كوفئت جهودها الطموحة بأول عقد لمشروع سكة حديد فائق السرعة في مصر، مما يدل على العلامة التجارية القوية لـ ORAS في قطاع النقل في البلاد.

- الولايات المتحدة:** ثلاثة وأربعون بالمائة من التعاقدات الجديدة في 9 أشهر 2021 تم الحصول عليها من الولايات المتحدة. كانت تلك في الأساس مشاريع مراكز البيانات وإسكان الطلبة.

نحو مستدام بعائد محتمل أعلى

نموذج الأعمال: تأسست شركة النساجون الشرقيون للسجاد [ORWE] في 1981، وتم إدارتها في البورصة المصرية في 1994. واحدة من أكبر منتجي السجاد والموكيت والمواد الخام ذات الصلة في العالم، تعمل ORWE من خلال الشركات المحلية والدولية التابعة لها، بما في ذلك شركة النساجون الشرقيون للمنسوجات، الشركة المصرية للألياف (أفكو)، شركة مصر أمريكا لصناعة السجاد والموكيت (ماك)، النساجون الشرقيون إنترناشيونال والنسياجون الشرقيون الصينيين (تيانجين). تمتلك ORWE شبكة عاملة من المصانع في ثلاثة دول وتصدر منتجاتها إلى 130 دولة حول العالم.



البيانات الرئيسية للسهم

ارتفعت الحوافز التصديرية، زاد سخاء الشركة عندما يتعلق الأمر بسياسة توزيع الأرباح.

التقييم والتصنيف

زيادة الوزن النسبي/مخاطرة متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر 16.5 جم/سهم: فمتى بتقييم ORWE باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة الذي نتج عنه قيمة عادلة تبلغ 14.1 جم/سهم وحددنا السعر المستهدف خلال 12 شهر البالغ 16.5 جم/سهم. ومن ثم، فمتى بمعنى ORWE تصنيف زيادة الوزن النسبي. يفترض نموذج التدفقات النقدية المخصومة الخاص بنا أن المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال النهائي يبلغ 11.7% ومعدل نمو طول الأجل يبلغ 3%.

أطروحة الاستثمار والمخاطر

أطروحة الاستثمار: مكانة قوية في السوق كشركة مصنعة رائدة للسجاد في مصر. برنامج دعم صادرات محتمل أكثر ربحية. من شأن الدولار الأمريكي الأقوى المحتمل أن يعزز نمو الإيرادات.

المخاطر: ارتفاع أسعار البولي بروبلين قد يؤدي إلى انخفاض الهاومش. ارتفاع أسعار الفائدة. يمكن أن تؤثر الليرة التركية الأضعف على ميزتها التنافسية.

سعر السوق
8.37 جم
بناء على إغلاق 26 يناير 2022

في الربع الرابع 2020، (2) انخفاض تكاليف التسويق حيث أصبحت المجتمعات مع العملاء افتراضية، مما أدى أيضاً إلى خفض نفقات السفر، (3) تركيز ORWE على المنتجات ذات الاهتمام المرتفع وخطط توفير التكاليف، وأخيراً (4) تعافي الطاقة خاصة في الصادرات.

دعم الصادرات، حافزاً كثيراً: حصدت ORWE على أعلى دعم صادرات لها والذي بلغ 428 مليون جم خلال 2020، كان جزء منه في إطار برنامج حكومي سمح للمصدرين بتلقي 85% من حوافز التصدير المستحقة حتى 30 يونيو 2019 كدفعة واحدة. نعتقد أن دعم الصادرات سيظل أحد العوامل المحفزة الرئيسية لـ ORWE بعد وضع إطار دعم الصادرات الجديد في مصر. بموجب البرنامج الجديد، ستحصل ORWE على معدل أساسى متوسط على صادراتها، باستثناء إيرادات النساجون الشرقيون أمريكا والنساجون الشرقيون الصين، على ثلاثة مراحل من العام المالى 2021 إلى العام المالى 2023. من المتوقع أن تحصل ORWE على 7.5% على 11.0% على صادراتها للعامين الماليين 2021 و2022، على التوالى.

من المتوقع أن يستمر الأداء القوي: نعتقد أن أداء ORWE سيستمر، بفضل قدرتها التنافسية للتدارير الصحية المحدودة مقارنة بمنافسيها في دول مثل الصين التي لا تزال شركاتها تواجه أيضاً تكالفة طاقة أعلى. أيضاً، قد يرى المصدررون الآتراك التأثير الإيجابي لأنخفاض قيمة الليرة التركية، ولكن ممكناً أن يقابله جزئياً ارتفاع أسعار المواد الخام المستوردة.

قد تعني العوافر التصديرية الأفضل توزيعات أرباح أعلى: تعد ORWE أكبر دافع لتوزيعات الأرباح في قطاع السلع الاستهلاكية في مصر مع نسبة توزيعات تجاوزت 100% في بعض السنوات حيث تقوم الشركة عادةً بالتوزع من أرباحها المحتجزة. نعتقد أنه كلما

شركة رائدة في سوق السجاد: ORWE هي الشركة الرائدة في صناعة السجاد في مصر وواحدة من أفضل الشركات عالمياً، حيث تنتج حوالي 120 مليون متر مربع سنوياً. تمتلك ORWE ست شركات تابعة تحت مظلتها، حيث تقع واحدة من شركاتها في الولايات المتحدة الأمريكية وأخرى في الصين تحت التصفية حالياً. يُباع سجاد ORWE تحت أكثر من علامة تجارية مميزة وبنطاق سعري واسع، مما يجعلها مناسبة لجميع فئات الدخل. نظراً لأن العملة الأجنبية تمثل أكثر من 60% من الإيرادات، تستفيد ORWE من أي انخفاض في قيمة الجنيه المصري، والأهم من ذلك، برنامج دعم الصادرات المصري.

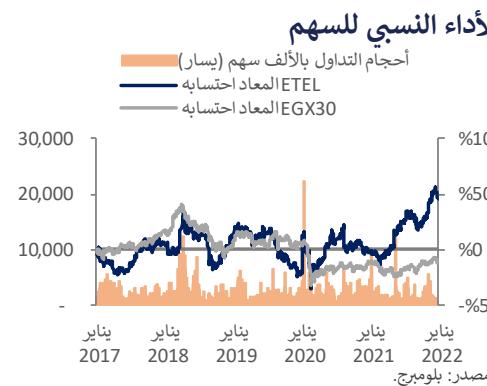
نتائج جيدة قبل جائحة كوفيد-19: خلال الفترة السابقة لجائحة كوفيد-19، نمت إيرادات ORWE بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات (2015-2019) بلغ 14.6% مدفوعة بالمبيعات المحلية (9.6%) والمصادرات (18.3%). خلال نفس الفترة، زاد تحصيل دعم الصادرات بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 15.3%， وهو ما يمثل 5% في المتوسط من مبيعات التصدير (باستبعاد النساجون الشرقيون أمريكا والنساجون الشرقيون الصين). في الموجز، نما صافي ربح ORWE بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات قدره 21% إلى 775 مليون جم في 2019.

هوماش واسعة خلالجائحة كوفيد-19: على الرغم من تداعياتجائحة كوفيد-19، تمكنت ORWE من تسجيل أعلى هوماش مجمل ربح في تاريخها بدءاً من الربيع الرابع 2020، ليصل أعلى هامش مجمل ربح لها على الإطلاق إلى 17.6% في الربيع الثاني 2021. جاء ذلك في أعقاب (1) المواد الخام الأرخص



نموذج الأعمال: تأسست شركة المصرية للاتصالات [ETEL] في 1998، ويعود تاريخها إلى 1854 عندما تم تدشين أول خط تلغراف يربط بين القاهرة والإسكندرية ليحل محل الهيئة القومية للاتصالات السلكية واللاسلكية (ARENTO) السابقة. بدء التداول على أسهم ETEL في البورصة المصرية في 2005، توفر منتجات الاتصالات وخدمات الصوت والبيانات، سواء كانت أرضية (من خلال احتكار طبيعي) أو المحمول من خلال الشبكة الرابعة للمحمول والحصة البالغة 45% في شركة فودافون مصر "VODE"، الشبكة رقم واحد. تعمل ETEL من خلال خمسة قطاعات أعمال: المنزل والشركات، والمؤسسات، والشبكات المحلية والاتصالات الدولية، والعمالء والشبكات الدولية.

حشد الفرق بأكملها



مرة، وعائد التدفقات النقدية الحرة للشركة قدره 21%， حتى بعد أن ارتفع سعر السهم بمقدار 45% منذ أن قمنا بنشر تقرير **TAKEStock** الخاص بنا بتاريخ 8 يونيو 2021.

أطروحة الاستثمار والمخاطر

أطروحة الاستثمار: ETEL هي مصدر النقد في قطاع دفاعي مع إمكانيات النمو عبر جميع قطاعات أعمالها. تعتبر ETEL في موقع جيد مع العديد من العوامل المؤثرة: (1) تزدهر جميع قطاعات الأعمال في ضوء التحول العالمي والمحلي إلى الخدمات عبر الإنترنت في أعقاب جائحة كوفيد-19. (2) تعتبر ETEL ذات تدفقات نقدية موجبة وستتضمن اتفاقية المساهمين المعدلة مؤخرًا مع مجموعة فودافون، شريكها في VODE، توزيعات أرباح مستدامة في المستقبل. (3) ما يقرب من خمس إيرادات ETEL غير مقوم بالجنيه المصري وهو تحوط طبيعي ضد أي ضعف في الجنيه المصري. (4) إعادة تصنيف استثماراتها، سواء كان ذلك من خلال عمليات الاندماجات والاستحواذات أو الطروحات العامة الأولية، أمر إيجابي لأداء سهامها.

المخاطر: امتلاك الحكومة المصرية لحصة تبلغ 80% قد يحد من نمو ETEL في قطاعات معينة أو قد يؤدي إلى المشاركة في مشاريع مملوكة للدولة ذات هامش ربح منخفض.

استخداماً أفضل للبنية التحتية لشركة ETEL، وذلك بفضل إنترنت الأشياء. من ناحية أخرى، فإن ETEL لديها نفاذ غير مباشر (9%) على صناعة التكنولوجيا المالية عالية النمو في مصر من خلال VODE التي ستمتلك في النهاية حصة تبلغ 20% في منصتي الدفع الإلكتروني (مصارى وبي).

النمو المحتمل في قطاع الإعلام: مع التحول الرقمي للعديد من الصناعات، يمكن لETEL الاستفادة من التطور المستمر في قطاع الإعلام بتقديم خدمات الوسائط مباشرة إلى المشاهدين.

التقييم والتصنيف

زيادة الوزن النسبي/مخاطر منخفضة، السعر المستهدف خلال 12 شهر 28.1 جم/سهم: نعتقد أن قيمة المنشأة لـ ETEL (باستبعاد حصة تبلغ 45% في VODE) تساوي على الأقل 3.0 مرات الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك، مما يعني أن قيمة المنشأة تبلغ حوالي 42 مليار جم. بالنظر إلى صافي ديون ETEL وحصة VODE (التي تقدرها في المتوسط بين 8.0 مرات ومضاعف قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك يبلغ 5.0 مرات، فإن قيمة ETEL يمكن أن تبلغ 30.2 جم/سهم (ارتفاع محتمل بمقدار 75+%).

بدلاً من ذلك، عند مضاعف ربحية يبلغ 6.0 مرات فقط، قيمة ETEL سوف تبلغ 26.1 جم/سهم (ارتفاع محتمل بمقدار 51+%). عند حساب متوسط نتائج كل من طرفي التقييم، توصلنا إلى قيمة تبلغ 28.1 جم/سهم (ارتفاع محتمل بمقدار 63+%). تواصل ETEL التداول بمضاعفات رخيصة للغاية لا تناسب مع أدائها المالي الأخرى أو ملف النمو القوي. حالياً، يتداول ETEL بمضاعف قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك يبلغ 4.0 مرة، ومضاعف ربحية يبلغ 4.0.

مالك البنية التحتية للاتصالات في مصر: نظراً لتاريخها، تعتبر ETEL بمثابة العمود الفقري للاتصالات في مصر ومزود البنية التحتية، بما في ذلك الكابلات البحرية والألياف الضوئية. جميع اللاعبيين في مجال الاتصالات يستخدمون شبكة الخطوط الثابتة الخاصة بـ ETEL، مما يضع ETEL في قلب كل تطوير في قطاع الاتصالات والإعلام والتكنولوجيا. علاوةً على ذلك، مع بناء العاصمة الإدارية الجديدة، ستكون منتجات وخدمات ETEL مطلوبة، لتغطية الأساس لكل خدمات الاتصالات هناك.

احتكار طبيعي للخطوط الأرضية: ETEL هي محترك طبيعي للخطوط الثابتة بدون منافس، على الرغم من أن المنافسة ليست خارج الحدود. أبرمت ETEL اتفاقيات مع أكبر ثلاثة شركات للهواتف المحمول في مصر، مما يضمن تدفق إيرادات طويلة الأجل. وهي توفر لهم خدمات النقل والخدمات الدولية، وهي إحدى الطرق التي تستخدمها ETEL للاستفادة من أصول البنية التحتية الخاصة بها.

العرض المباشر وغير المباشر لسوق الهاتف المحمول: ETEL هي مزود الاتصالات الوحيد في مصر الذي يحتل قطاع الهاتف المحمول في السوق من زاويتين. لا تمتلك ETEL فقط مشغل الهاتف المحمول الخاص بها (شبكة المحمول الرابعة والمعروفة باسم "وي"), ولكن لديها أيضاً حصة تبلغ 45% في VODE، أكبر مشغل لهاتف المحمول في البلاد من حيث الحجم والربحية.

العرض غير المباشر لصناعة التكنولوجيا المالية عالية النمو: تستفيد ETEL بشكل غير مباشر من التحول الرقمي في مصر ومبادرات الشمول المالي. من ناحية أخرى، نمو نقل البيانات يعني

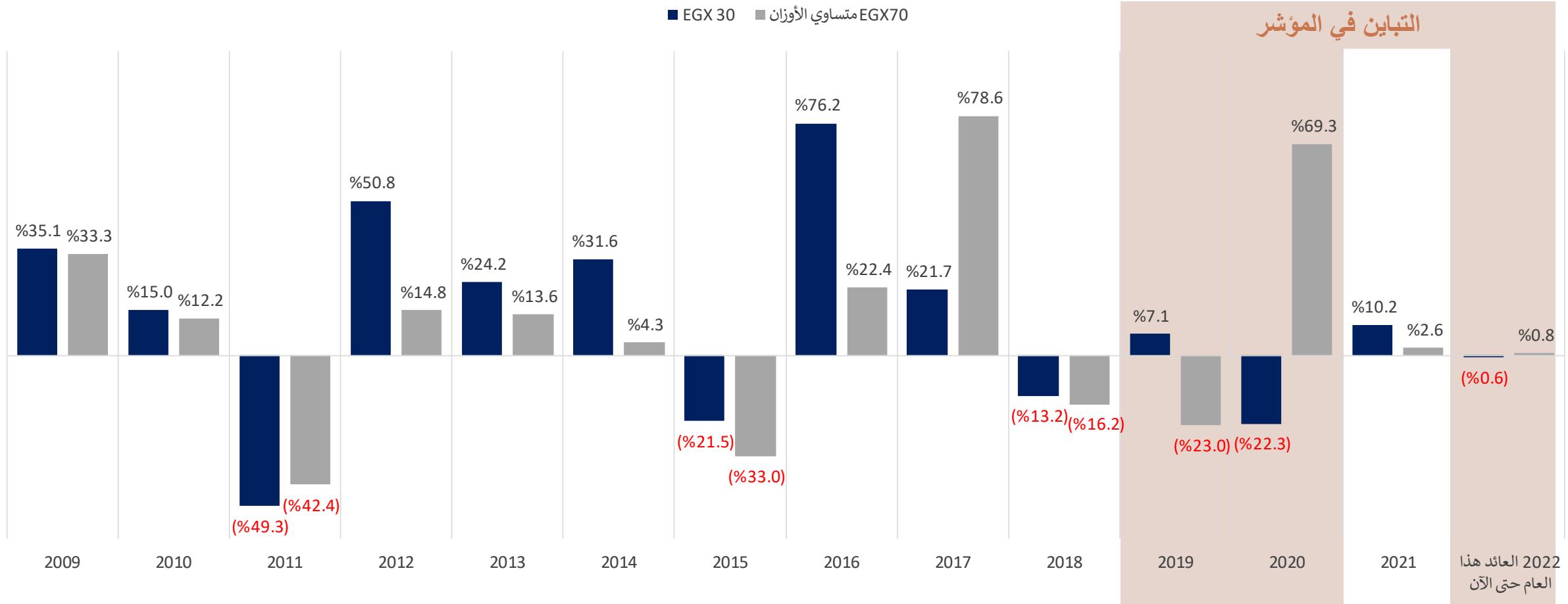


السوق في آشكا



السوق في أشكال

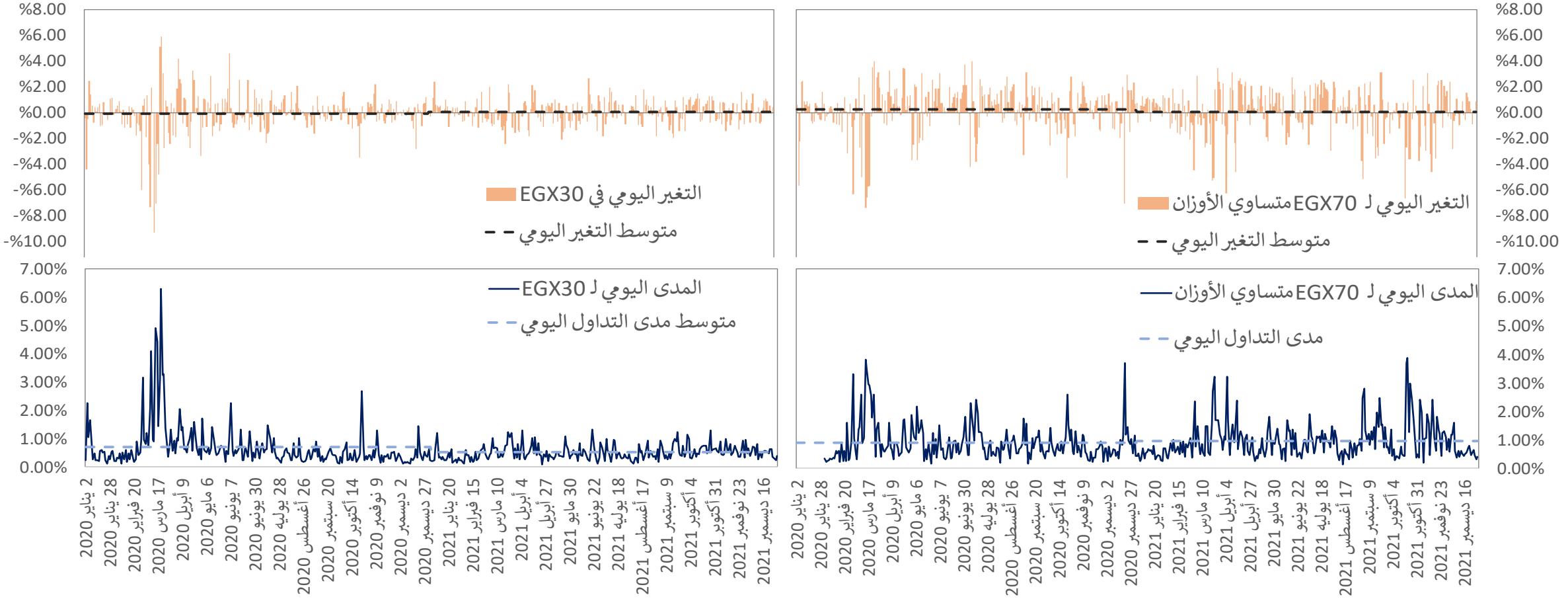
شكل 34: EGX 30 مقابل EGX 70 EWI (العائد السنوي بالجنيه المصري، 2009-2022 هذا العام حتى الآن)





السوق في أشكال (تابع)

شكل 35: مؤشر EGX 30 مقابل مؤشر EGX 70 متساوي الأوزان في 2020-2021 (التغير اليومي مقابل المدى اليومي)

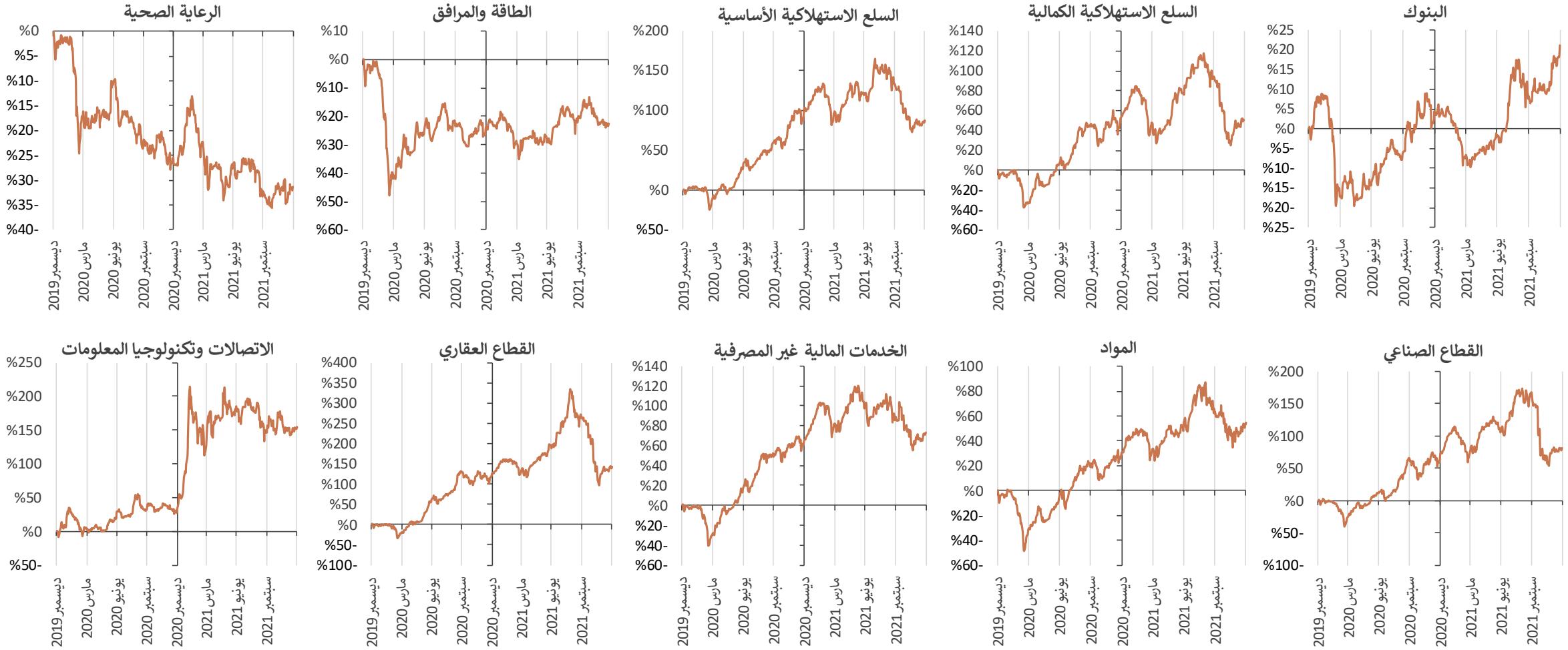


المصدر: البورصة المصرية، بحوث برام.



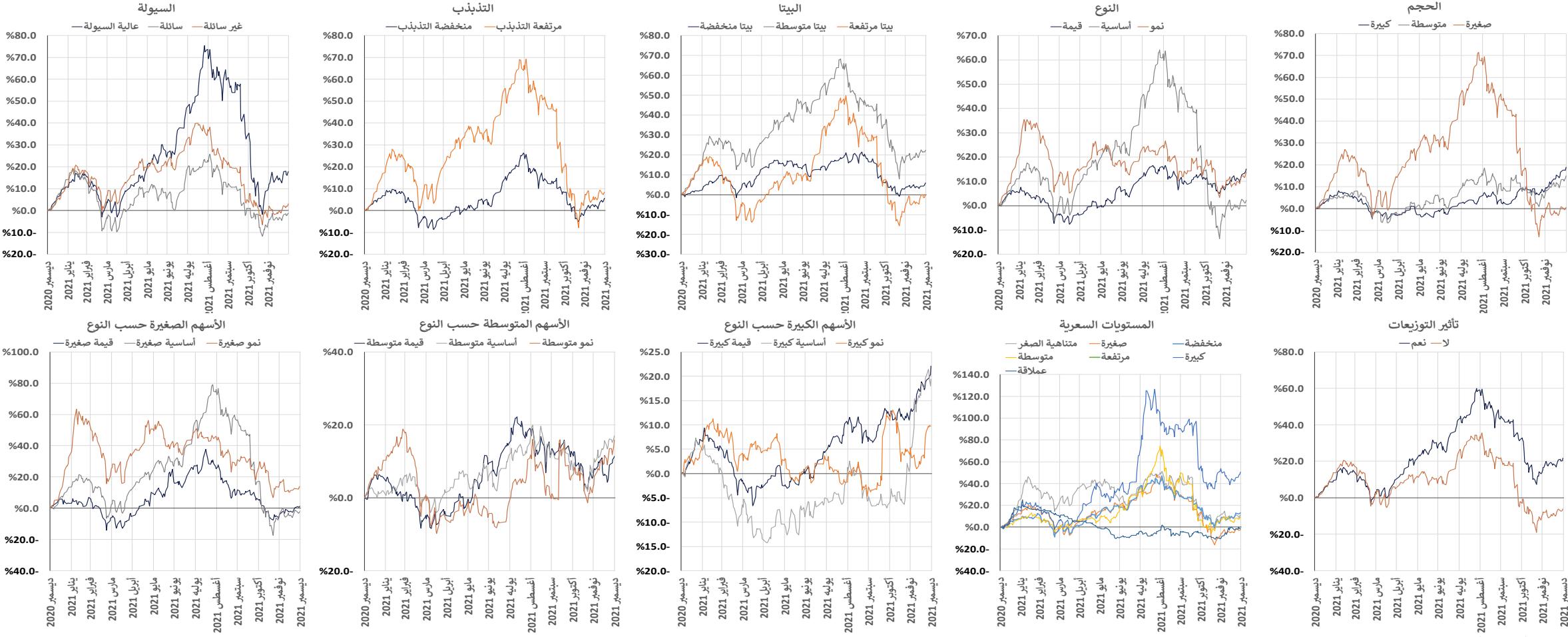
السوق في أشكال (تابع)

شكل 36: الأداء القطاعي لبحوث برايم (2020-2021، يومي)



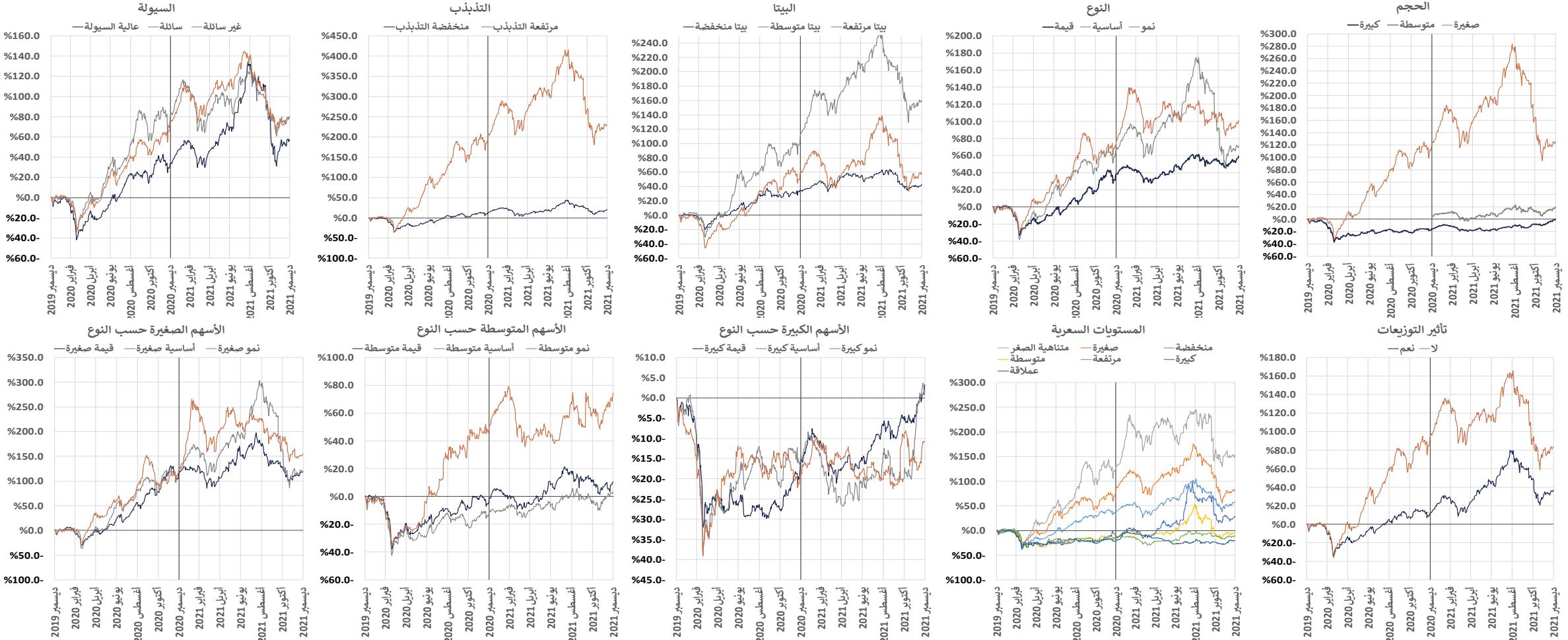
السوق في أشكال (تابع)

شكل 37: فئات بحوث برايم (الأداء في 2021)



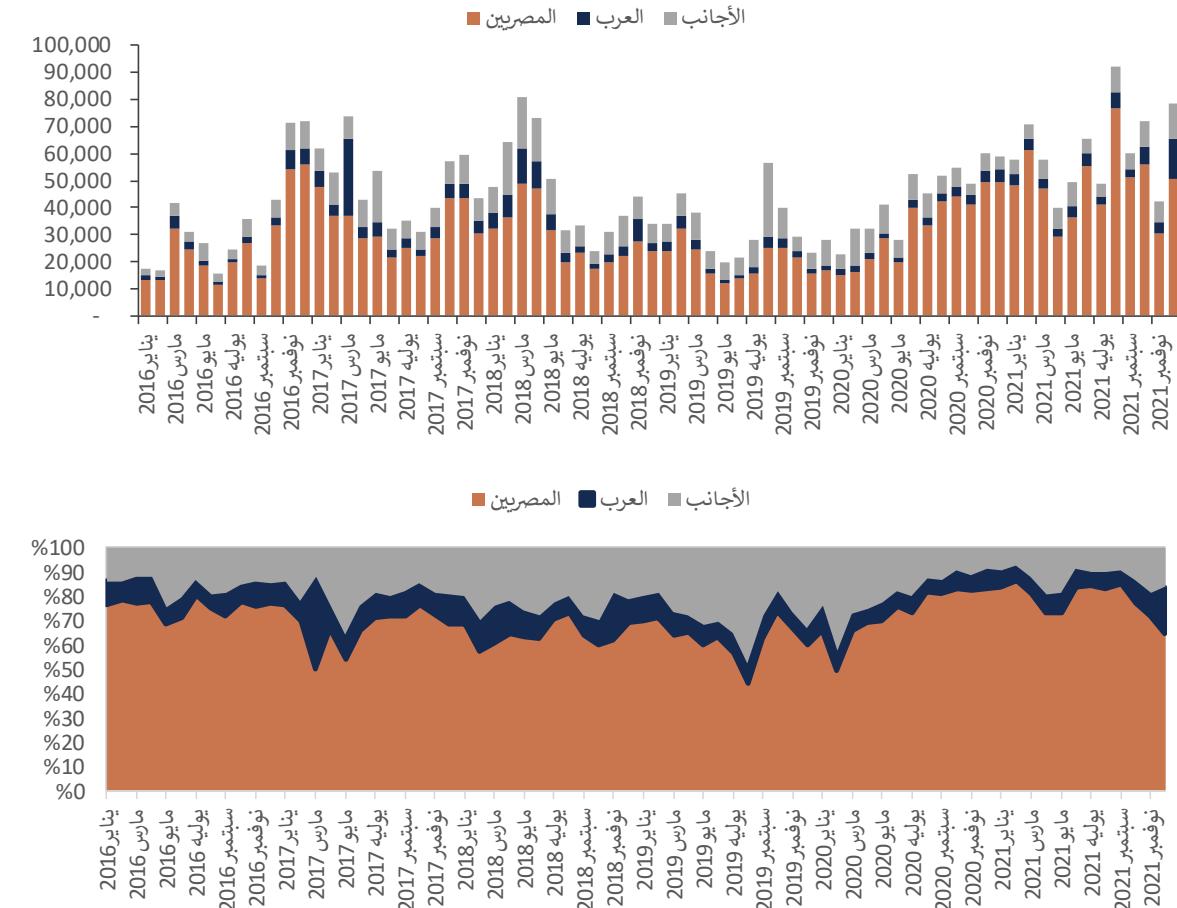
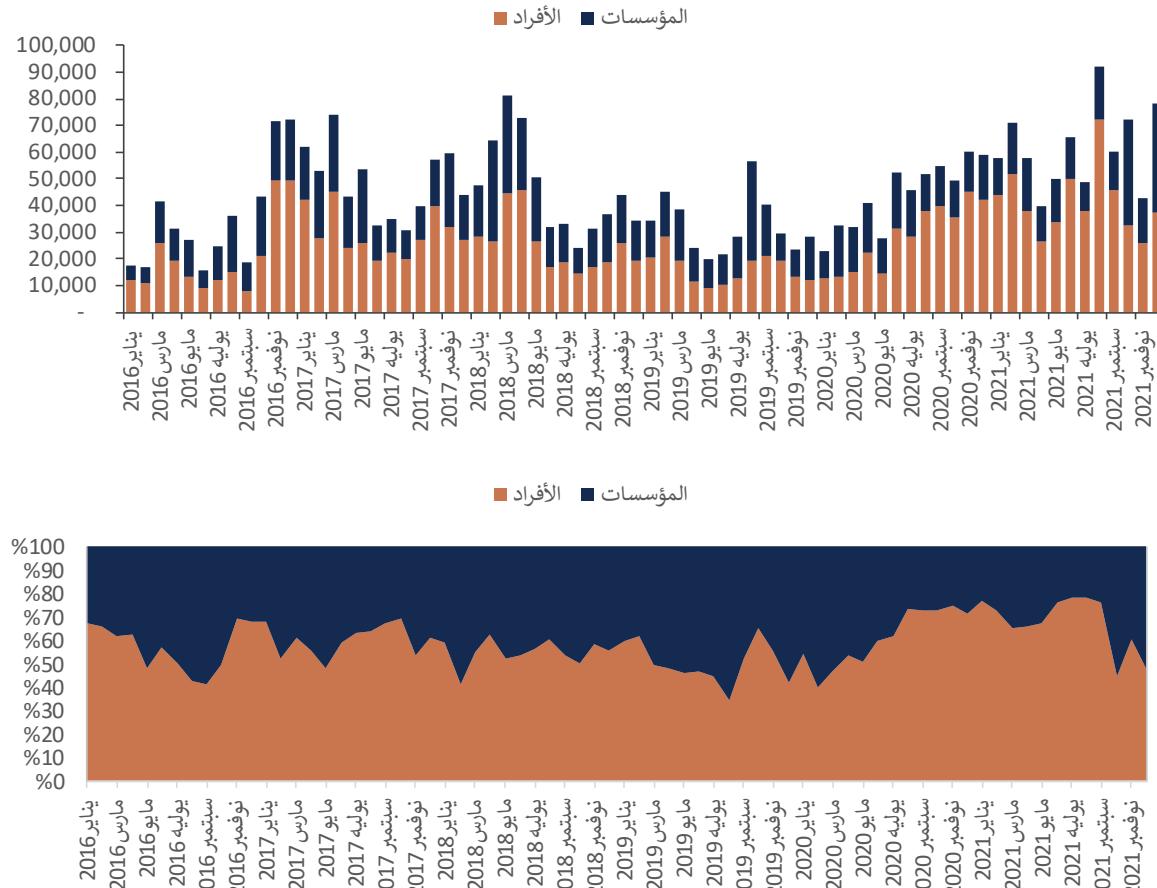
السوق في أشكال (تابع)

شكل 38: فئات بحوث برايم (2021-2020)



السوق في أشكال (تابع)

شكل 39: قيم التداول وفقاً لجنسية ونوع المستثمر والحصة السوقية (2016-2021) (مليون جم)

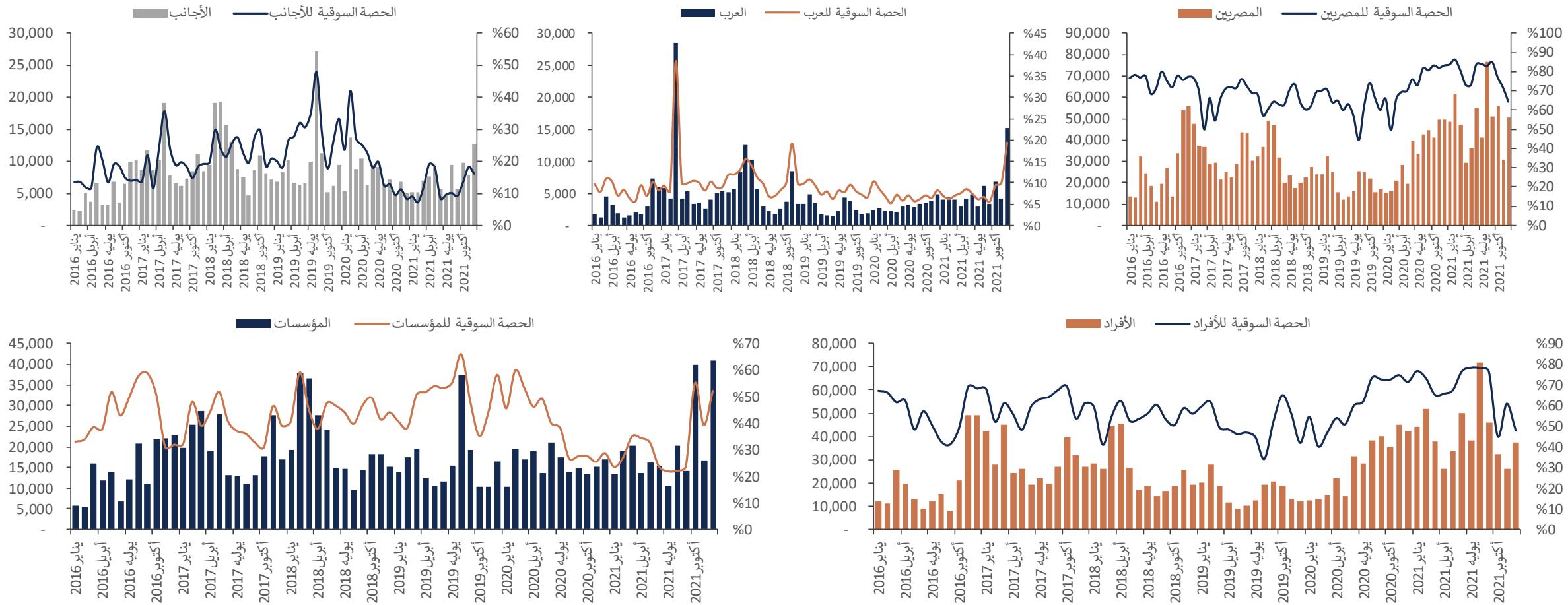


المصدر: البورصة المصرية، بحوث برايم.



السوق في أشكال (تابع)

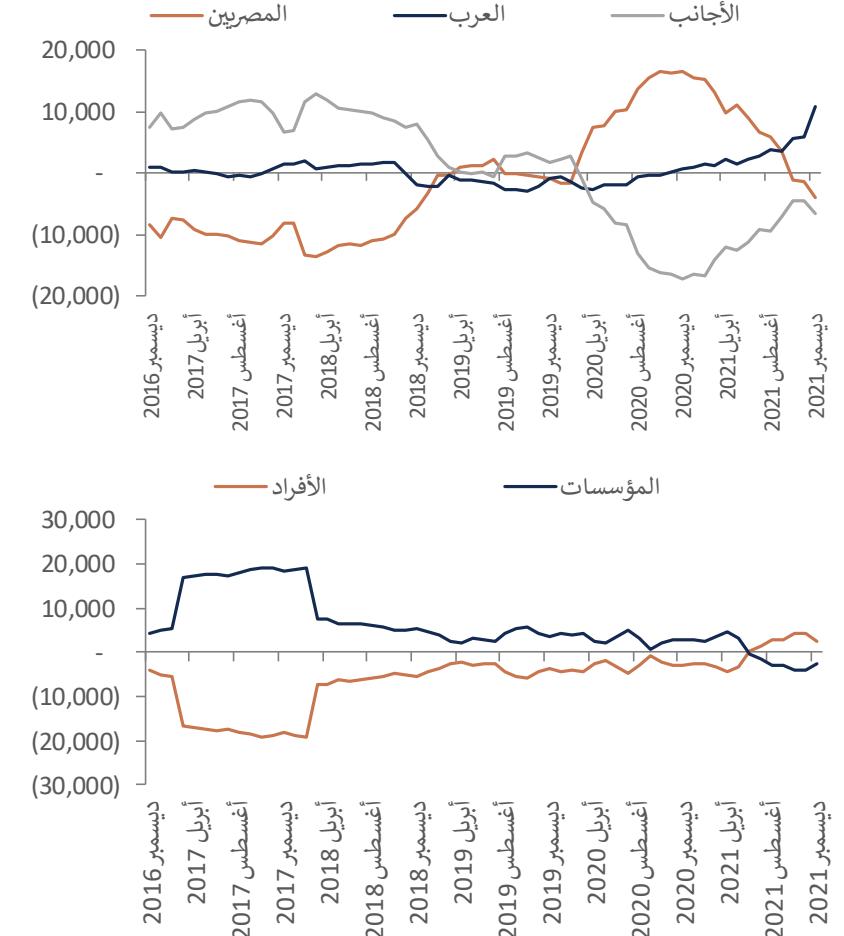
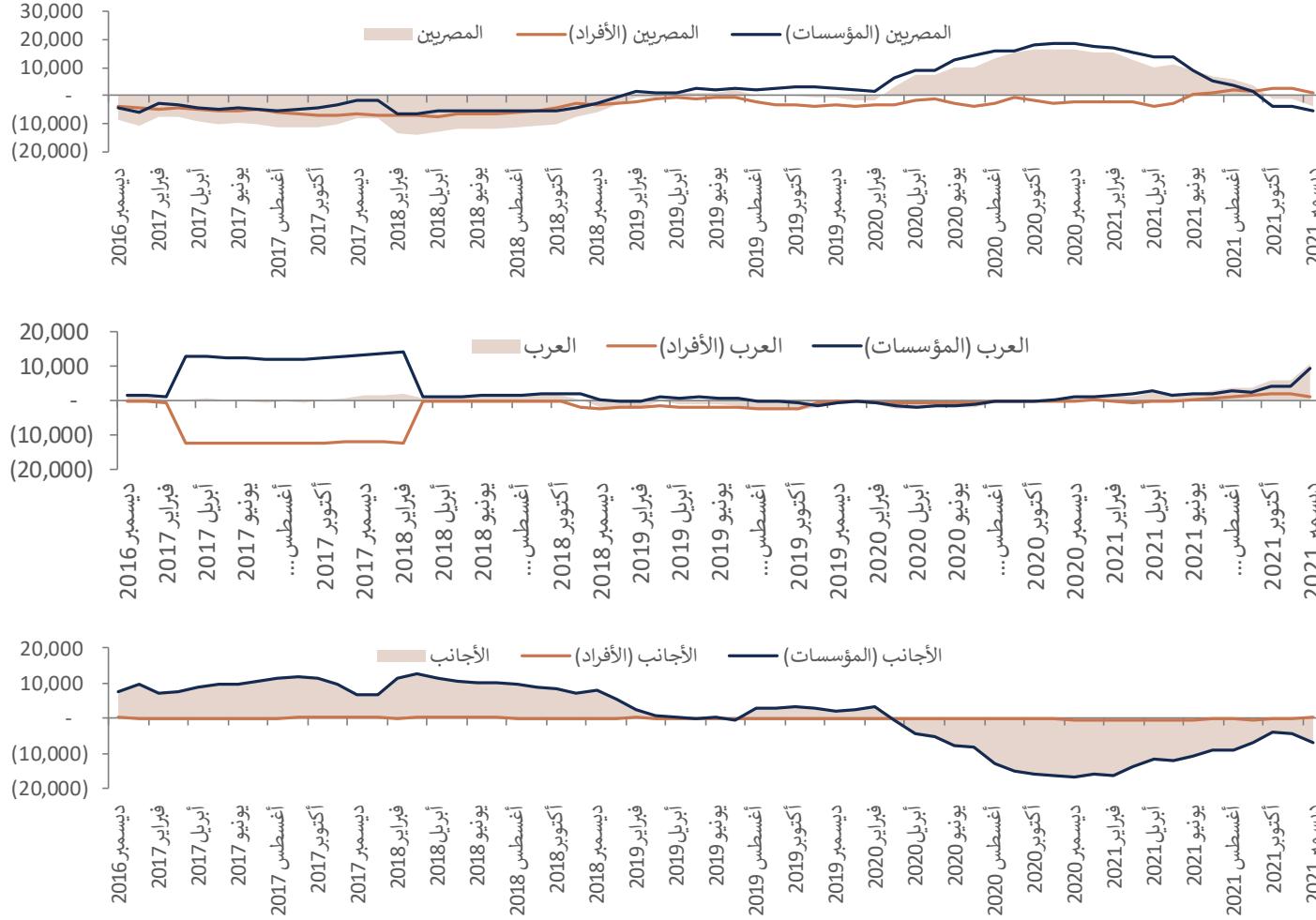
شكل 40: قيم التداول وفقاً لجنسية ونوع المستثمر والحصة السوقية (2016-2021) (مليون جم)



المصدر: البورصة المصرية، بحوث برايم.

السوق في أشكال (تابع)

شكل 41: صافي قيم التداول حسب الجنسية ونوع المستثمر لآخر 12 شهراً (2021-2016) (مليون جم)



المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.



APPENDIX.

الملحق

الملحق

شكل 42 (أ): المصفوفة الإحصائية والنمط لبحوث برايم

الاسم	الرمز	القطاع	الحجم	النوع	قيمة	نوع البيتا	نوع التذبذب	السيولة	دافعة للتوزيعات؟	المستوى السعري
مصرف أبو ظبي الإسلامي - مصر	ADIB	البنوك	متوسطة	كبيرة	قيمة	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	منخفضة
بنك كريدي أجريكول مصر	CIEB	البنوك	قيمة	كبيرة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	منخفضة
البنك التجاري الدولي (مصر)	COMI	البنوك	متوسطة	قيمة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	مرتفعة
البنك المصري لتنمية الصادرات	EXPA	البنوك	كبيرة	قيمة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	منخفضة
بنك فيصل الإسلامي المصري	FAIT	البنوك	متوسطة	كبيرة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	مرتفعة
بنك التعمير والاسكان	HDBK	البنوك	كبيرة	أساسية	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	متوسطة
بنك الأهلي	QNBA	البنوك	صغيرة	أساسية	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	صغيرة
العربة لحلب الأقطان	ACGC	السلع الاستهلاكية الكمالية	متسطلة	نمو	نحو	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	صغيرة
جي بي أوتو	AUTO	السلع الاستهلاكية الكمالية	كبيرة	نحو	نحو	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	سائلة	نعم	منخفضة
القاهرة للإستثمار والتنمية العقارية	CIRA	السلع الاستهلاكية الكمالية	صغيرة	نحو	نحو	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	عالية السيولة	لا	صغيرة
داس للملابس الجاهزة	DSCW	السلع الاستهلاكية الكمالية	صغيرة	أساسية	نحو	معامل بيتا مترفع	تذبذب مترفع	عالية السيولة	لا	صغيرة
الوادي العالمي للإستثمار والتنمية	ELWA	السلع الاستهلاكية الكمالية	صغيرة	أساسية	أساسية	معامل بيتا مترفع	تذبذب مترفع	سائلة	لا	صغيرة
كايو	KABO	السلع الاستهلاكية الكمالية	صغيرة	أساسية	أساسية	معامل بيتا مترفع	تذبذب منخفض	غير سائلة	لا	صغيرة
المصرية لمدينة الانتاج الاعلامي	MPRC	السلع الاستهلاكية الكمالية	صغيرة	أساسية	أساسية	معامل بيتا مترفع	تذبذب منخفض	عالية السيولة	لا	منخفضة
ام ام جروب	MTIE	السلع الاستهلاكية الكمالية	متسطلة	نحو	نحو	معامل بيتا مترفع	تذبذب منخفض	عالية السيولة	لا	منخفضة
الناسجون الشرقيون للسجاد	ORWE	السلع الاستهلاكية الكمالية	متسطلة	قيمة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	سائلة	نعم	منخفضة
رواد السياحة	ROTO	السلع الاستهلاكية الكمالية	صغيرة	أساسية	أساسية	معامل بيتا مترفع	تذبذب مترفع	عالية السيولة	نعم	منخفضة
رمكو لانشاء القرى السياحية	RTVC	السلع الاستهلاكية الكمالية	صغيرة	أساسية	أساسية	معامل بيتا مترفع	تذبذب مترفع	سائلة	لا	صغيرة
شارم دريمز للاستثمار السياحي	SDTI	السلع الاستهلاكية الكمالية	صغيرة	أساسية	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب مترفع	عالية السيولة	لا	صغيرة
سييناكس	SPIN	السلع الاستهلاكية الكمالية	صغيرة	أساسية	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب مترفع	غير سائلة	لا	صغيرة
تعليم خدمات الادارة	TALM	السلع الاستهلاكية الكمالية	متسطلة	أساسية	أساسية	معامل بيتا متخفض	تذبذب مترفع	غير سائلة	لا	منخفضة
آراب دري	ADPC	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغيرة	أساسية	أساسية	معامل بيتا متخفض	تذبذب مترفع	غير سائلة	لا	منخفضة
مطاحن ومخابز الإسكندرية	AFMC	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغيرة	أساسية	أساسية	معامل بيتا مترفع	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	منخفضة
أطليس للاستثمار والصناعات الغذائية	AIFI	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغيرة	أساسية	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب مترفع	سائلة	لا	منخفضة
أجواء للصناعات الغذائية	AJWA	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغيرة	أساسية	أساسية	معامل بيتا مترفع	تذبذب مترفع	غير سائلة	لا	صغيرة
القاهرة للزيوت والصابون	COSG	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغيرة	أساسية	أساسية	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	صغيرة
الصناعات الغذائية العربية (دومي)	DOMT	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغيرة	نحو	نحو	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	صغيرة

المصدر: البورصة المصرية، بحوث برايم.



الملحق (تابع)

شكل 42 (ب): المصفوفة الإحصائية والنمط لبحوث برایم

الاسم	الرمز	القطاع	السلع الاستهلاكية الأساسية	الحجم	النوع	نوع البيتا	نوع التذبذب	السيولة	دافعة للتوزيعات؟	المستوى السعري
الشرقية ايسترن كومباني	EAST	السلع الاستهلاكية الأساسية	كبيرة	قيمة	أساسية	معامل بيتا منخفض	تدذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	منخفضة
ايديتا للصناعات الغذائية	EFID	السلع الاستهلاكية الأساسية	كبيرة	قيمة	أساسية	معامل بيتا منخفض	تدذبذب منخفض	سائلة	نعم	منخفضة
الدولية للمحاصيل الزراعية	IFAP	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغرى	قيمة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تدذبذب مرتفع	غير سائلة	لا	صغرى
الاسماعيلية مصر للدواجن	ISMA	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغرى	قيمة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تدذبذب مرتفع	عالية السيولة	نعم	منخفضة
جوبنة للصناعات الغذائية	JUFO	السلع الاستهلاكية الأساسية	متوسطة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تدذبذب منخفض	سائلة	نعم	منخفضة	صغرى
شمال الصعيد للتنمية والانتاج الزراعي	NEDA	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغرى	قيمة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تدذبذب مرتفع	غير سائلة	لا	صغرى
عيور لاند للصناعات الغذائية	OLFI	السلع الاستهلاكية الأساسية	متوسطة	نحو	معامل بيتا منخفض	تدذبذب منخفض	سائلة	نعم	منخفضة	صغرى
القاهرة للدواجن	POUL	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغرى	قيمة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تدذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	صغرى
الدلتا للسكر	SUGR	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغرى	قيمة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تدذبذب مرتفع	غير سائلة	غير سائلة	صغرى
الزيوت المستخصصة ومنتجاتها	ZEOT	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغرى	نحو	معامل بيتا منخفض	تدذبذب منخفض	سائلة	نعم	منخفضة	صغرى
الاسكندرية للزيوت المعدنية	AMOC	الطاقة والمرافق	متوسطة	قيمة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تدذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	صغرى
القلعة للاستشارات المالية	CCAP	الطاقة والمرافق	متوسطة	نحو	معامل بيتا منخفض	تدذبذب منخفض	عالية السيولة	غير سائلة	نعم	صغرى
غاز مصر	EGAS	الطاقة والمرافق	متوسطة	نحو	معامل بيتا منخفض	تدذبذب منخفض	سائلة	نعم	منخفضة	صغرى
القابضة المصرية الكويتية	EKHO	الطاقة والمرافق	كبيرة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تدذبذب منخفض	عالية السيولة	غير سائلة	نعم	منخفضة
الخدمات الملائحة والتوليدية	MOIL	الطاقة والمرافق	صغرى	نحو	معامل بيتا منخفض	تدذبذب منخفض	غير سائلة	لا	منتهية الصغر	صغرى
مستشفي كليوباترا	CLHO	الرعاية الصحية	كبيرة	نحو	معامل بيتا منخفض	تدذبذب منخفض	عالية السيولة	غير سائلة	نعم	صغرى
المتكاملة للتشخيص القابضة	IDHC	الرعاية الصحية	كبيرة	نحو	معامل بيتا متوسط	تدذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	منخفضة	نحو
ابن سينا فارما	ISPH	الرعاية الصحية	متوسطة	نحو	معامل بيتا متوسط	تدذبذب منخفض	عالية السيولة	غير سائلة	نعم	نحو
المصرية الدولية للصناعات الدوائية	PHAR	الرعاية الصحية	متوسطة	قيمة	أساسية	معامل بيتا منخفض	تدذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	مرتفعة
العاشر من رمضان للصناعات الدوائية (راميدا)	RMDA	الرعاية الصحية	متوسطة	نحو	معامل بيتا منخفض	تدذبذب منخفض	سائلة	نعم	صغرى	نحو
سييد مديكل	SPMD	الرعاية الصحية	صغرى	نحو	معامل بيتا متوسط	تدذبذب مرتفع	عالية السيولة	غير سائلة	لا	صغرى
الاسكندرية لتداول الحاويات والبضائع	ALCN	القطاع الصناعي	كبيرة	قيمة	معامل بيتا متوسط	تدذبذب منخفض	سائلة	نعم	منتهية الصغر	نحو
العربية للخزف سراميك- يماس	CERA	القطاع الصناعي	صغرى	قيمة	أساسية	معامل بيتا منخفض	تدذبذب مرتفع	عالية السيولة	نعم	نحو
القناة للتوكيلات الملائحة	CSAG	القطاع الصناعي	متوسطة	قيمة	قيمة	معامل بيتا مرتفع	تدذبذب مرتفع	غير سائلة	نعم	نحو
العز للسراميك والتوصيلين	ECAP	القطاع الصناعي	صغرى	قيمة	قيمة	معامل بيتا مرتفع	تدذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	نحو
المصرية لتطوير صناعة البناء	EDBM	القطاع الصناعي	صغرى	قيمة	أساسية	معامل بيتا منخفض	تدذبذب مرتفع	عالية السيولة	لا	منتهية الصغر
العربية للصناعات الهندسية	EEII	القطاع الصناعي	صغرى	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تدذبذب منخفض	عالية السيولة	غير سائلة	لا	منتهية الصغر

المصدر: البورصة المصرية، بحوث برایم.

شكل 42 (ج): المصفوفة الإحصائية والنمط لبحوث برايم

الاسم	الرمز	الكلالات الكهربائية المصرية	القطاع الصناعي
الصناعات الهندسية المعمارية للإنشاء والتعمير	ELEC	القطاع الصناعي	الصناعات الهندسية المعمارية للإنشاء والتعمير
المصرية لخدمات النقل	ENGС	القطاع الصناعي	القطاع الصناعي
جذوى للتنمية الصناعية	ETRS	القطاع الصناعي	القطاع الصناعي
الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	GDWA	القطاع الصناعي	الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري
ليسيكو مصر	GGCC	القطاع الصناعي	القطاع الصناعي
القارية للبنوك الوطنية للتنمية	LCSW	القطاع الصناعي	القطاع الصناعي
أوراسكوم كونستراكشنز	NRPD	القطاع الصناعي	القطاع الصناعي
العامة لمنتجات الخزف والصيني	ORAS	القطاع الصناعي	العامة لمنتجات الخزف والصيني
السويدى اليفتريك	PRCL	القطاع الصناعي	السويدى اليفتريك
البرية المتحدة للشحن والتغليف	SWDY	القطاع الصناعي	البرية المتحدة للشحن والتغليف
الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	UASG	القطاع الصناعي	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري
ابو قير للأسمنت و الصناعات الكيماوية	UEGC	المواد	ابو قير للأسمنت و الصناعات الكيماوية
العربية للأسمنت	ABUK	المواد	العربية للأسمنت
اسيك للتعدين	ARCC	المواد	اسيك للتعدين
مصر الوطنية للصلب	ASCM	المواد	اسيك للتعدين
المالية والصناعية المصرية	ATQA	المواد	مصر الوطنية للصلب
مصر للالومنيوم	EFIC	المواد	المالية والصناعية المصرية
الصناعات الكيماوية المصرية	EGAL	المواد	مصر للالومنيوم
حديد عز	EGCH	المواد	الصناعات الكيماوية المصرية
الحديد والصلب المصرية	ESRS	المواد	حديد عز
الحديد والصلب للمناجم والمحاجر	IRON	المواد	الحديد والصلب المصرية
مصر للاسمنت - قنا	ISMQ	المواد	الحديد والصلب للمناجم والمحاجر
العيوب الطيبة	MCQE	المواد	مصر للاسمنت - قنا
مصر لإنتاج الأسمدة	MEPA	المواد	العيوب الطيبة
مصر لصناعة الكيماويات	MFPC	المواد	مصر لإنتاج الأسمدة
البوايات والصناعات الكيماوية- باكين	MICH	المواد	مصر لصناعة الكيماويات
	PACH	المواد	البوايات والصناعات الكيماوية- باكين

المصدر: البورصة المصرية، بحوث برايم.



الملحق (تابع)

شكل 42 (د): المصفوفة الإحصائية والنمط لبحوث برايم

الرمز	الاسم	ال العامة لصناعة الورق	المواد	القطاع	الحجم	النوع	نوع البيتا	نوع التذبذب	السيولة	دافعة للتوزيعات؟ المستوى السعري
RAKT	سيدي كير للبتوكيميات	السويس للأسمنت	المواد	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	غير سائلة	لا منخفضة
SKPC	السويس للأسمنت	جنوب الوادي للأسمنت	المواد	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم منخفضة
SUCE	جنوب الوادي للأسمنت	الاهلي للتنمية والاستثمار	المواد	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	غير سائلة	لا منخفضة
SVCE	الاهلي للتنمية والاستثمار	البنك العربي للاستثمارات	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	سائلة	لا متوسطة
AFDI	البنك العربي للاستثمارات	إرابيا إنفستمنت هولدنج	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	عالية السيولة	نعم متناهية الصغر
AMIA	إرابيا إنفستمنت هولدنج	البنك العربي للاستثمارات	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	عالية السيولة	نعم صغيرة
ASPI	البنك العربي للاستثمارات	اسپير كابيتال القابضة للاستثمارات المالية	الخدمات المالية غير المصرفية	متوسطة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	عالية السيولة	عالية السيولة	لا متناهية الصغر
ATLC	اسپير كابيتال القابضة للاستثمارات المالية	ابي لي	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	عالية السيولة	نعم صغيرة
BINV	ابي لي	بي إنفستمنت القابضة	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	عالية السيولة	نعم منخفضة
BTFH	بي إنفستمنت القابضة	بلتون المالية القابضة	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	عالية السيولة	لا صغيرة
CICH	بلتون المالية القابضة	سي اي كابيتال القابضة	الخدمات المالية غير المصرفية	متوسطة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	عالية السيولة	نعم منخفضة
EFIH	سي اي كابيتال القابضة	إي فاينانس	الخدمات المالية غير المصرفية	كبيرة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	عالية السيولة	لا منخفضة
FWRY	إي فاينانس	فوري لتكنولوجيا البنوك والمدفوعات الالكترونية	الخدمات المالية غير المصرفية	كبيرة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	عالية السيولة	لا منخفضة
HRHO	فوري لتكنولوجيا البنوك والمدفوعات الالكترونية	المجموعة المالية هرميس القابضة	الخدمات المالية غير المصرفية	كبيرة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	عالية السيولة	نعم منخفضة
ODIN	المجموعة المالية هرميس القابضة	اودن للاستثمارات المالية	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	عالية السيولة	لا متناهية الصغر
OFH	اودن للاستثمارات المالية	اوراسكوم المالية القابضة	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	عالية السيولة	لا متناهية الصغر
OIH	اوراسكوم المالية القابضة	اوراسكوم للاتصالات والاعلام والتكنولوجيا القابضة	الخدمات المالية غير المصرفية	متوسطة	نما	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	عالية السيولة	نعم متناهية الصغر
PRMH	اوراسكوم للاتصالات والاعلام والتكنولوجيا القابضة	برايم القابضة للاستثمارات المالية	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	غير سائلة	نعم منخفضة
RACC	برايم القابضة للاستثمارات المالية	راية لخدمات مراكز الاتصالات	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	نما	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	عالية السيولة	نعم صغيرة
ACAMD	راية لخدمات مراكز الاتصالات	العربة لإدارة وتطوير الأصول	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	عالية السيولة	لا صغيرة
AMER	العربة لإدارة وتطوير الأصول	عامر جروب	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	عالية السيولة	لا صغيرة
AREH	عامر جروب	المجموعة المصرية العقارية	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	عالية السيولة	نعم صغيرة
CCRS	المجموعة المصرية العقارية	الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	غير سائلة	لا متناهية الصغر
DAPH	الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي	التعيمير والاستشارات الهندسية	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	غير سائلة	لا كبيرة
DCRC	التعيمير والاستشارات الهندسية	دلتا للإنشاء والتعمير	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	غير سائلة	نعم منخفضة
EGTS	دلتا للإنشاء والتعمير	المصرية للمنتجعات السياحية	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	عالية السيولة	لا منخفضة

المصدر: البورصة المصرية، بحوث برايم.



الملحق (تابع)

شكل 42 (ه): المصفوفة الإحصائية والنمط لبحوث برايم

الرمز	الاسم	القطاع	الحجم	النوع	نوع البيئة	نوع التذبذب	السيولة	دافعة للتوزيعات؟	المستوى السعري
EHDR	المصريين للاسكان والتنمية والتعمر	القطاع العقاري	صغراء	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تدبذب مرتفع	سائلة	لا	صغراء
ELKA	القاهرة للاسكان والتعمر	القطاع العقاري	صغراء	نمو	معامل بيتا متوسط	تدبذب مرتفع	سائلة	لا	صغراء
ELSH	الشمس للاسكان والتعمر	القطاع العقاري	صغراء	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تدبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	متوسطة
EMFD	إعمار مصر للتنمية	القطاع العقاري	كبار	قيمة	معامل بيتا متوسط	تدبذب مرتفع	سائلة	لا	صغراء
EMRI	اميرالد للاستثمار العقاري	القطاع العقاري	صغراء	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تدبذب مرتفع	عالية السيولة	لا	صغراء
GOCO	جولدن كوست السخنة للاستثمار السياحي	القطاع العقاري	صغراء	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تدبذب منخفض	سائلة	لا	صغراء
HELI	مصر الجديدة للإسكان والتعمر	القطاع العقاري	كبار	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تدبذب مرتفع	عالية السيولة	نعم	صغراء
IDRE	الاسماعيلية الجديدة للتطوير والتنمية العمانية	القطاع العقاري	صغراء	أساسية	معامل بيتا منخفض	تدبذب مرتفع	عالية السيولة	لا	متوسطة
MENA	مينا للاستثمار السياحي والعقاري	القطاع العقاري	صغراء	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تدبذب منخفض	سائلة	لا	مرتفعة
MNHD	مدينة نصر للإسكان والتعمر	القطاع العقاري	متوسطة	قيمة	معامل بيتا متوسط	تدبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	صغراء
OCDI	سوديك	القطاع العقاري	متوسطة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تدبذب منخفض	غير سائلة	نعم	صغراء
ORHD	اوراسكوم للفنادق والتنمية	القطاع العقاري	متوسطة	أساسية	معامل بيتا متوسط	تدبذب منخفض	سائلة	نعم	متوسطة
PHDC	بالم هيلز للتعمر	القطاع العقاري	متوسطة	أساسية	معامل بيتا متوسط	تدبذب منخفض	عالية السيولة	لا	صغراء
PORT	بورتو جروب	القطاع العقاري	صغراء	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تدبذب مرتفع	عالية السيولة	لا	صغراء
PRDC	بايونيزر بورتيز للتنمية العمانية	القطاع العقاري	متوسطة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تدبذب مرتفع	غير سائلة	لا	متناهية الصغر
REAC	ريكاب للاستثمارات المالية	القطاع العقاري	صغراء	أساسية	معامل بيتا متوسط	تدبذب مرتفع	غير سائلة	لا	صغراء
RREI	الاستثمار العقاري العربي	القطاع العقاري	صغراء	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تدبذب مرتفع	غير سائلة	لا	صغراء
TANM	تنمية للاستثمار العقاري	القطاع العقاري	صغراء	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تدبذب منخفض	غير سائلة	لا	متناهية الصغر
TMGH	مجموعة طلعت مصطفى القابضة	القطاع العقاري	كبار	أساسية	معامل بيتا متوسط	تدبذب مرتفع	عالية السيولة	نعم	صغراء
UNIT	المتحدة للإسكان والتعمر	القطاع العقاري	صغراء	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تدبذب مرتفع	سائلة	لا	متوسطة
ZMID	زهراء المعادى للاستثمار والتعمر	القطاع العقاري	صغراء	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تدبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	صغراء
ETEL	المصرية للاتصالات	خدمات الاتصالات وتقنيات المعلومات كبيرة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تدبذب مرتفع	تدبذب مرتفع	عالية السيولة	نعم	متوسطة
RAYA	رایة القابضة للاستثمارات المالية	خدمات الاتصالات وتقنيات المعلومات صغيرة	نمو	معامل بيتا متوسط	تدبذب مرتفع	تدبذب مرتفع	غير سائلة	نعم	متناهية الصغر

المصدر: البورصة المصرية، بحوث برايم.

2 شارع وادي النيل، برج الحرية، الدور السابع
المهندسين، الجيزة، 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.

عمرو حسين الألفي، CFA
رئيس قسم البحوث
ت: +202 3300 5724
AElalfy@egy.primegroup.org

عماد الصافوري
مدير
ت: +202 3300 5624
EElsafoury@egy.primegroup.org

محمد عزت
مدير المبيعات والفروع
ت: +202 3300 5784
MEzzat@egy.primegroup.org

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 أهداف استثمارية معينة أو بموقف مالي أو نصائح خاصة لمستخدمي التقرير، سواء اطلعوا عليها بشكل مباشر أو من خلال أية موقع إلكترونية متخصصة في هذا الشأن، وينشر هذا التقرير، فقط، كوسيلة لإيضاح المعلومات وليس دعوة لشراء أو بيع أية ورقة أو أداه مالية، وما لم يذكر العكس. فإن أي بيانات سعرية تعد مجرد مؤشرات، ليس على الشركة مسؤولية ولا مسؤولية حول دقة وصحة و تمام البيانات الواردة في هذا التقرير. النتائج المالية ليست بالضرورة مذكورة في أسعار السوق على أي سعر أو قيمة واردة في هذا التقرير. لا تلزم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير قارئها اعتبارها بدلاً عن وسائلهم الخاصة للقيام بالتحليلات والاستنتاجات القائمة على فروضهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة قد تكون محل 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 مدربتها وموظفيها وكافة العاملين بها والعماله قد يكون أو كان لديهم مصالح أو لديهم موافق طيبة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو العملات المشار إليها في التقرير وقد يقمو بعمليات بيع أو شراء لها لمسانحهم أو تبادل عن الغير في أي وقت. لا تتحمل مجموعة برايم أو أي من كياناتها أو موظفيها أي مسؤولية قانونية عن أي خسائر أو تلف ينبع عن إتباع هذا التقرير أياً كانت وسيلة الاطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية موقع متخصص بهذا الشأن، وتفرض 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 أي من شركاتها قد تربطها أو يربطها علاقتها مع الشركات الواردة في هذا التقرير.