



# معرض تقييمات الأسهم المصرية

عمرو حسين الألفي ،CFA ،MBA

رئيس قسم البحوث

ت 3300 5724 +202

aelalfy@egy.primegroup.org

## معرض تقييمات الأسهم المصرية

التداول بالهامش. أدى هذا إلى ارتفاع مستوى التقلبات التي دفعت أسعار الأسهم إلى مستويات غير مسبوقة قبل الخضوع لضغوط المبيعات الجبرية التي حرضت 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 ونتطلع إلى العام القادم، مسترشدين بأرائنا للاقتصاد الكلي والأسهم ثم نستعرض ما نسميه معرض تقييمات الأسهم المصرية، والتي نراها تقدم قيمة قوية قد تكون في بعض الحالات بشكل غير معقول.

عام 2021، عام الاختلاف: العام الماضي، 2021، سوف يدخل التاريخ باعتباره عاماً استثنائياً آخر للبورصة المصرية. لم يقتصر الأمر على رؤية مؤشري السوق متباينين من حيث الأداء، ولكنه شهد أيضاً تغيراً كلياً في الاتجاه في نفس الوقت. أولاً، حقق مؤشر EGX 30 أداءاً سلبياً منذ بداية العام حتى الربع 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 يحو 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 أقل 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 ارتفاع وهبوط العديد من مكوناته، مدفوعاً بشكل أساسي بسلوك المضاربة الذي يغذيه

### جدول المحتويات

مقدمة

رؤية اقتصادية

رؤية الأسهم

معرض التقييمات

السوق في أشكال

الملحق

شكل 2: مصفوفة بحوث برايم لأداء الأنماط المختلفة في البورصة المصرية (2021-2020)

2021	قيمة	أساسية	نمو
كبيرة	22.1%	19.4%	9.8%
متوسطة	11.3%	17.0%	15.9%
صغيرة	1.3%	(2.0%)	13.8%

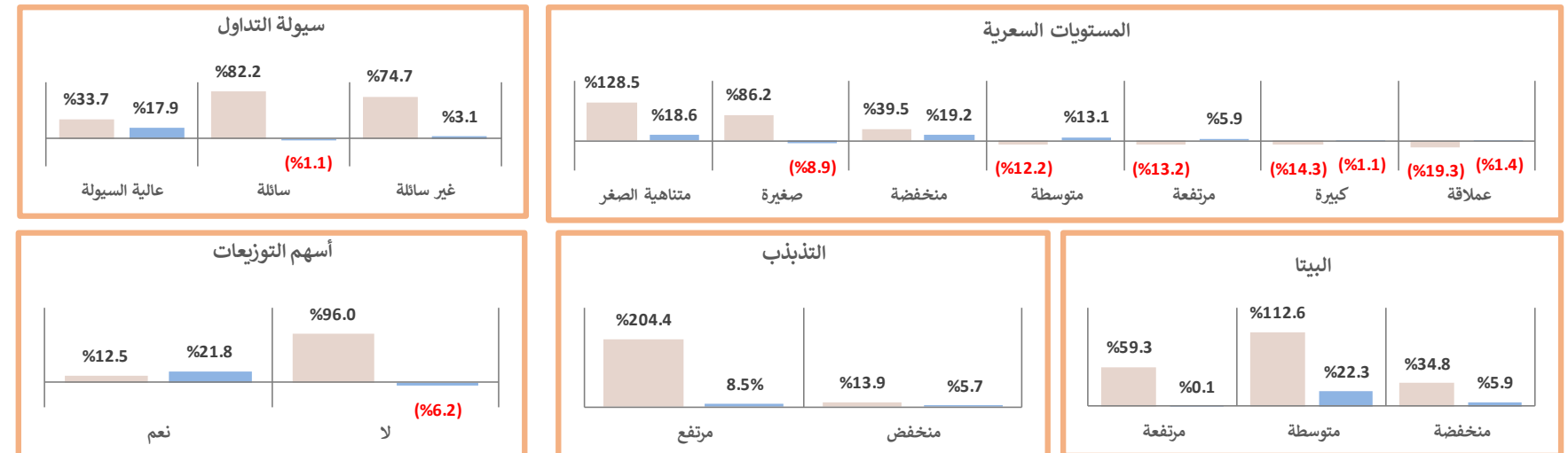
  

2020	قيمة	أساسية	نمو
كبيرة	(15.5%)	(14.7%)	(18.8%)
متوسطة	(0.7%)	(11.6%)	50.5%
صغيرة	116.1%	125.3%	123.7%

المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.

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

■ 2020 ■ 2021



المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.

# مقدمة



عمرو حسين الألفي CFA, MBA

رئيس قسم البحوث

ت 5724 3300 +202

aelalfy@egy.primegroup.org

## مقدمة

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 هذا العام.

**1 المضاربة وليس الاستثمار:** السمة الأولى التي نلاحظها في 2021 هي أن البورصة المصرية كانت موطناً للمضاربين وليس المستثمرين. بعد كل شيء، لا يهتم المضاربون كثيراً بأساسيات الشركة، ناهيك عن الأداء التشغيلي والمالي في المستقبل. بحكم التعريف، المضارب هو الشخص الذي يشتري أي شيء تقريباً — حرفياً 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 سيتخلف المستثمرون عن السوق لو استثمروا في الأسهم ذات القيم السوقية الكبيرة ذات المخاطر المنخفضة والأساسيات القوية، وهو ما يقودنا إلى السمة الثانية.

**2 المدى القصير وليس الطويل:** هناك سمة أخرى لاحظناها في 2021 وهي أن هناك أفقاً زمنياً للاستثمار كان سائداً في البورصة المصرية. لقد كان سوقاً قصير الأجل بدلاً من طويل الأجل. هذا مرادف لسوق مليء بالمضاربين الذين عادةً ما يقومون بالاستدانة لتغطية 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.

**3 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 لكفاءة السوق حيث أن المعلومات الجديدة الواردة إلى السوق لا تنعكس على الفور في أسعار الأسهم.

**4 المحفزات ثنائية الأبعاد، وليس المحفز أحادي البعد:** عند تقييم قيمة عمل معين، نحتاج إلى أن نكون مدركين للمحفزات التي ستساعد في تحرير القيمة الجوهرية. سيؤدي هذا إلى التقارب الذي ذكرناه أعلاه، والذي سيؤدي في النهاية إلى إغلاق أو تضيق 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 — المواكبة 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 تدعو إلى الفصل بين الملكية والإدارة، لكننا نميل إلى التفكير بطريقة أخرى.

**5 توليد النقد، وليس كسب المال:** استمراً لسرد تقييم الأعمال لدينا، فإننا نولي اهتماماً وثيقاً لبندين 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 و / 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 تكلفتها 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 التسعير 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.



## مقدمة (تابع)

### نطرح مصفوفة "P2C2" قوة التسعير والتحكم 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 قوة تسعير 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 قوة التسعير x 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 مساويةً لصافي الربح التشغيلي بعد الضريبة مخصوماً منه صافي الاستثمارات (إجمالي الاستثمارات بعد استبعاد الإهلاك). وبالتالي، فإن نقطة البداية لأي تقييم باستخدام التدفقات النقدية المخصومة هي صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة لأنها البند الأول الذي يتم 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 التشغيلية و (2) المصروفات التشغيلية. الأولى مدفوعة بقوة تسعير الشركة، في حين أن الأخيرة مدفوعة بالتحكم في التكاليف. تكمن أهمية مصفوفة P2C2 في تقسيم الشركات من حيث ربحيتها الاقتصادية.

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

- (أ) عدم مرونة الطلب، حيث لا يميل العملاء إلى تقليل طلبهم 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 مصروفات التشغيل، سواء كانت متغيرة أو ثابتة، لزيادة الأرباح. يمكن أن يرتبط التحكم القوي في التكلفة بمثال نموذجي كما يلي:

### شكل 3: مصفوفة التحكم في التسعير والتكلفة لبحوث برايم

مصفوفة P2C2	الخاصة بنا	قوة التسعير (P2)	
		قوية	ضعيفة
التحكم في التكلفة (C2)	قوي	النوع الأول الأفضل قوة تسعير قوية + تحكم في التكلفة قوي	النوع الثالث ثاني أسوأ قوة تسعير ضعيفة + تحكم في التكلفة قوي
	ضعيف	النوع الثاني ثاني أفضل قوة تسعير قوية + تحكم في التكلفة ضعيف	النوع الرابع الأسوأ قوة تسعير ضعيفة + تحكم في التكلفة ضعيف

المصدر: بحوث برايم.

- (أ) القدرة على المساومة التي تتمتع بها الشركة على الموردين نظراً لحجمها الكبير في السوق / حصتها السوقية والمشهد التنافسي؛
- (ب) إمكانية الاستعانة بموردين آخرين بسرعة وبتكلفة أقل؛
- (ج) تطبيق تدابير كفاءة التكلفة، على سبيل المثال باستخدام مصدر بديل للطاقة.

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

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

قمنا بتطبيق مصفوفة P2C2 الخاصة بنا على أفضل اختياراتنا للأسهام وفقاً لرؤيتنا لنموذج أعمال كل شركة، وبالتالي تحديد كل شركة كواحدة من الأنواع الأربعة 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.



## مقدمة (تابع)

### قرار الشراء والاحتفاظ والبيع

للوصول إلى استنتاج بشأن سهم أي شركة، نحتاج إلى التفريق 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 لديه فجوة تقييم إيجابية. في نهاية المطاف، نقوم بوضع نموذج لتقييم كل شركة نقوم بدراستها ثم نقوم بمقارنة فجوة التقييم (المعروفة أيضاً باسم "إجمالي العائد المتوقع") بالعائد المطلوب الذي سيطلبه 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 ثلاثية المستويات: زيادة الوزن النسبي، محايد، أو تخفيض الوزن النسبي، وهو نظام تصنيف يعتمد على إجمالي العائد المتوقع للسهم (أي عائد السعر + عائد توزيعات الأرباح) مقابل العائد المطلوب على الاستثمار، والذي نقوم بتعديله أيضاً من أجل تصنيف المخاطر المفصل أدناه المخصص للسهم.

### • تقييم المخاطرة

نحن نستخدم تصنيفات مخاطر ثلاثية المستويات: عالية، متوسطة، أو منخفضة. نقوم بمراجعة ملف المخاطر العام لكل سهم كدالة للتقييم المرجح لـ (1) القطاع الذي تعمل به الشركة، (2) ملف الشركة، (3) مصفوفة  $P^2C^2$ ، 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 تكلفة حقوق الملكية، بغض النظر عن تصنيف المخاطرة الخاص به.

- القاعدة الثانية: لكي يكون تصنيف السهم محايداً، يجب أن يكون إجمالي العائد المتوقع مساوي/أقل من العائد المطلوب على الاستثمار ولكن أعلى من/يساوي:
    - 20% من العائد المطلوب على الاستثمار في حالة تصنيف المخاطرة المنخفضة.
    - 40% من العائد المطلوب على الاستثمار في حالة تصنيف المخاطرة المتوسطة.
    - 60% من العائد المطلوب على الاستثمار في حالة تصنيف المخاطرة المرتفعة.
  - القاعدة الثالثة: لكي يكون تصنيف السهم تخفيض الوزن النسبي، يجب أن يكون إجمالي العائد المتوقع أقل من:
    - 20% من العائد المطلوب على الاستثمار في حالة تصنيف المخاطرة المنخفضة.
    - 40% من العائد المطلوب على الاستثمار في حالة تصنيف المخاطرة المتوسطة.
    - 60% من العائد المطلوب على الاستثمار في حالة تصنيف المخاطرة المرتفعة.
- يوضح شكل 4 مصفوفة تصنيفات الاستثمار/المخاطرة الخاصة بنا، بينما يسرد شكل 5 أفضل اختيارات الأسهم لعام 2022 مع تصنيفات الاستثمار/المخاطرة الخاصة بهم والسعر المستهدف خلال 12 شهر.

شكل 4: مصفوفة تصنيف الاستثمار/المخاطرة لبحوث برايم

تصنيف الاستثمار			تصنيف المخاطرة
زيادة الوزن النسبي	محايد	تخفيض الوزن النسبي	
إجمالي العائد المتوقع < العائد المطلوب	العائد المطلوب ≤ إجمالي العائد المتوقع ≤ 20% من العائد المطلوب	إجمالي العائد المتوقع > 20% من العائد المطلوب	
إجمالي العائد المتوقع < العائد المطلوب	العائد المطلوب ≤ إجمالي العائد المتوقع ≤ 40% من العائد المطلوب	إجمالي العائد المتوقع > 40% من العائد المطلوب	
إجمالي العائد المتوقع > العائد المطلوب	العائد المطلوب ≤ إجمالي العائد المتوقع ≤ 60% من العائد المطلوب	إجمالي العائد المتوقع > 60% من العائد المطلوب	
منخفضة	متوسطة	مرتفعة	

المصدر: بحوث برايم.



## مقدمة (تابع)

### سجلنا الحافل في 2021

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 اخترنا قائمتين من أفكار الاستثمار، واحدة للشراء (أي تلك التي من المتوقع أن تتفوق في الأداء) والأخرى للبيع (أي تلك التي من المتوقع أن يكون أدائها 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 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 فكريتين متوسط خسارة بلغ -6.8%.

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

أفكار الشراء	أقصى ربح	أقصى خسارة	الربح/(الخسارة)
EKHO	49.9%	(1.6%)	35.4%
EMFD	13.2%	(19.2%)	12.0%
ISPH	7.7%	(41.7%)	(21.7%)
ORAS	2.7%	(26.8%)	(19.0%)
CICH	35.4%	(26.0%)	4.4%
ELSH	269.0%	(28.4%)	50.7%
CIRA	4.9%	(20.8%)	(0.7%)
COMI	15.0%	(21.7%)	12.9%
ETEL	53.5%	(12.5%)	52.6%
BINV	34.7%	(14.9%)	(14.9%)
MICH	26.3%	(18.8%)	(5.3%)
SWDY	1.7%	(25.2%)	0.8%
MFPC	48.8%	(8.8%)	39.5%
AUTO	52.9%	(2.9%)	52.9%
ORWE	51.1%	(3.8%)	41.5%
MTIE	33.4%	(23.4%)	(8.6%)
CIEB	21.6%	(21.7%)	20.9%
HRHO	13.6%	(18.6%)	12.0%
OLFI	8.7%	(26.7%)	(14.3%)
ABUK	(0.0%)	(23.1%)	(3.8%)
متوسط أفكار الشراء	37.2%	(19.3%)	12.4%
أفكار البيع	أقصى ربح	أقصى خسارة	الربح/(الخسارة)
UNIP	56.0%	(45.5%)	53.1%
FWRY	43.1%	(22.2%)	33.7%
AFDI	45.9%	(56.6%)	35.9%
RAYA	3.1%	(62.0%)	(8.0%)
KABO	41.6%	(5.6%)	40.4%
ACGC	55.4%	(0.3%)	49.9%
PRCL	57.2%	(7.1%)	55.2%
ALCN	24.3%	(36.7%)	(5.7%)
متوسط أفكار البيع	40.8%	(29.5%)	31.8%

المصدر: بحوث برايم.

### شكل 6: إحصائيات أفكار الشراء والبيع لعام 2021\*

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

\* من 1 فبراير حتى 31 ديسمبر 2021.

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 الأسهم المصرية**. تلي هذه الأسهم المنتقاة بعناية ملف العائد/المخاطرة المذكور أعلاه، مما يعني أننا نصنفها 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 **رؤية اقتصادية** الخاص بنا لمزيد من التفاصيل. من المرجح أن يكون التضخم في مصر مدفوعاً بنوعين من أنواع التضخم الثلاثة، وهما تضخم دفع التكلفة والتضخم الداخلي، على عكس تضخم الطلب. نظراً لأن الأسهم بشكل عام 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 مصري أضعف

بعد أن كان مستقراً على مدار العامين الماضيين أو نحو ذلك، نعتقد أن سعر الصرف في مصر سيحتاج إلى أن يصبح أكثر مرونة لامتنصاص أي صدمات خارجية قد تنجم عن عمليات الإغلاق العالمية التي تؤثر سلباً على السياحة والتجارة، على سبيل المثال. يرجى الرجوع إلى قسم **رؤية اقتصادية** الخاص بنا لمزيد من التفاصيل. الأسهم التي يجب أن تستفيد من هذا الموضوع هي في الغالب الشركات التي تستهدف التصدير بأصول نقدية صافية بغير الجنيه المصري، وتدفعات 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

#### الموضوع الرابع: الطروحات العامة الأولية

عادةً، تزدهر أنشطة الطروحات العامة الأولية عندما تكون مستويات التقييم عالية حيث يقوم المؤسسون 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 الطروحات العامة الأولية لثلاثة أسباب: (1) لتوسيع قاعدة المستثمرين من الكيانات المملوكة للدولة، (2) تسهيل بعض استثماراتنا، و (3) جمع رأس المال بعيداً عن خزينة الدولة. وفي الوقت نفسه، من المرجح أن تكون الطروحات العامة الأولية للقطاع الخاص مدفوعة بالمؤسسين والمستثمرين الماليين (أي شركات الاستثمار المباشر) للاستفادة من قصص النجاح التي تحققت حتى الآن وللاستعداد للنمو المستقبلي من خلال الاستفادة من رأس مال جديد لازم للنمو. بالنسبة لهذا الموضوع، اخترنا عدداً قليلاً من الأسهم التي نعتقد أنها ستأثر إما بشكل مباشر (تحرر القيمة الجوهرية لاستثماراتها) أو بشكل غير مباشر (إعادة تصنيفها لتتطابق مع تلك الشركات النظيرة التي تطرح أسهماً للاكتتاب العام).

#### الموضوع الخامس: عائد توزيعات مرتفع

في وقت يشهد تقلبات عالية، نفضل الأسهم التي تحقق عائداً مرتفعاً نسبياً لمستثمريها في شكل توزيعات أرباح. وبالتالي، فإن عدداً كبيراً من الأسهم التي قمنا بتضمينها في أفضل 15 اختياراً خاص بنا للأسهم هم دافعو توزيعات أرباح مرتفعة.



## مقدمة (تابع)

شكل 7: أفضل اختيارات الأسهم من بحوث برايم لعام 2022 من خلال مصفوفة P<sup>2</sup>C<sup>2</sup>، الموضوع، والمحفز

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

ملحوظة: الأسعار كما في 26 يناير 2022. \* السعر بالدولار الأمريكي.  
المصدر: بحوث برايم.

## مقدمة (تابع)

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

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 شهور)	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.

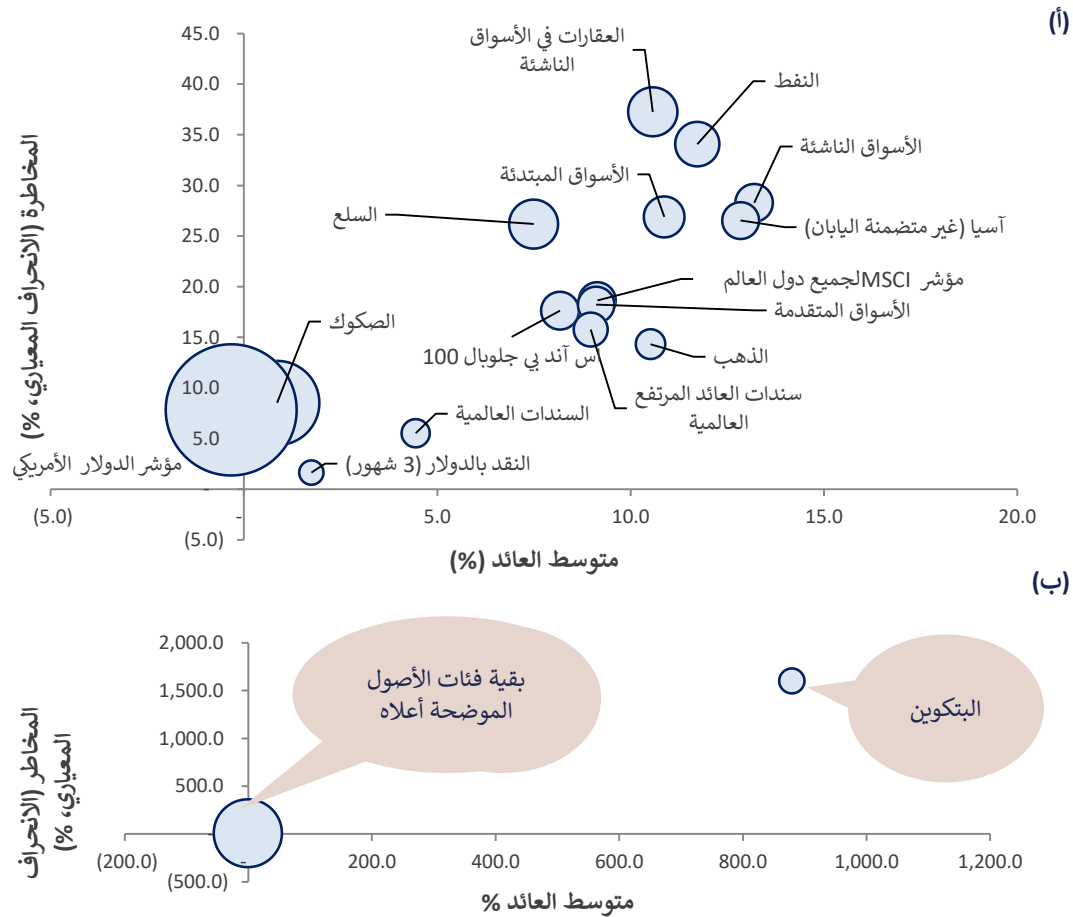
## مقدمة (تابع)

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

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

ملاحظة: عائد البتكوين هو معدل نمو سنوي مركب لمدة 11 عام (2010-2021). الانحراف المعياري النسبي (المخاطرة مقسومة على العائد المطلق)، وهو مشابه لمعامل التباين ولكنه يصبح المشكلة فقط عندما يكون العائد سالباً كما هو الحال مع مؤشر الدولار الأمريكي أعلاه. تشير الصفوف المظلة في الجداول الثلاثة أعلاه إلى أداء سلبى، وفرص بنسبة 50% أو أقل لحدوث عام هبوطي في العشرين عاماً الماضية، وقراءة مرتفعة للانحراف المعياري النسبي أعلى من 3.00، على التوالي.  
المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.

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



ملاحظة: حجم الفقاعة يعكس الانحراف المعياري النسبي.  
المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.

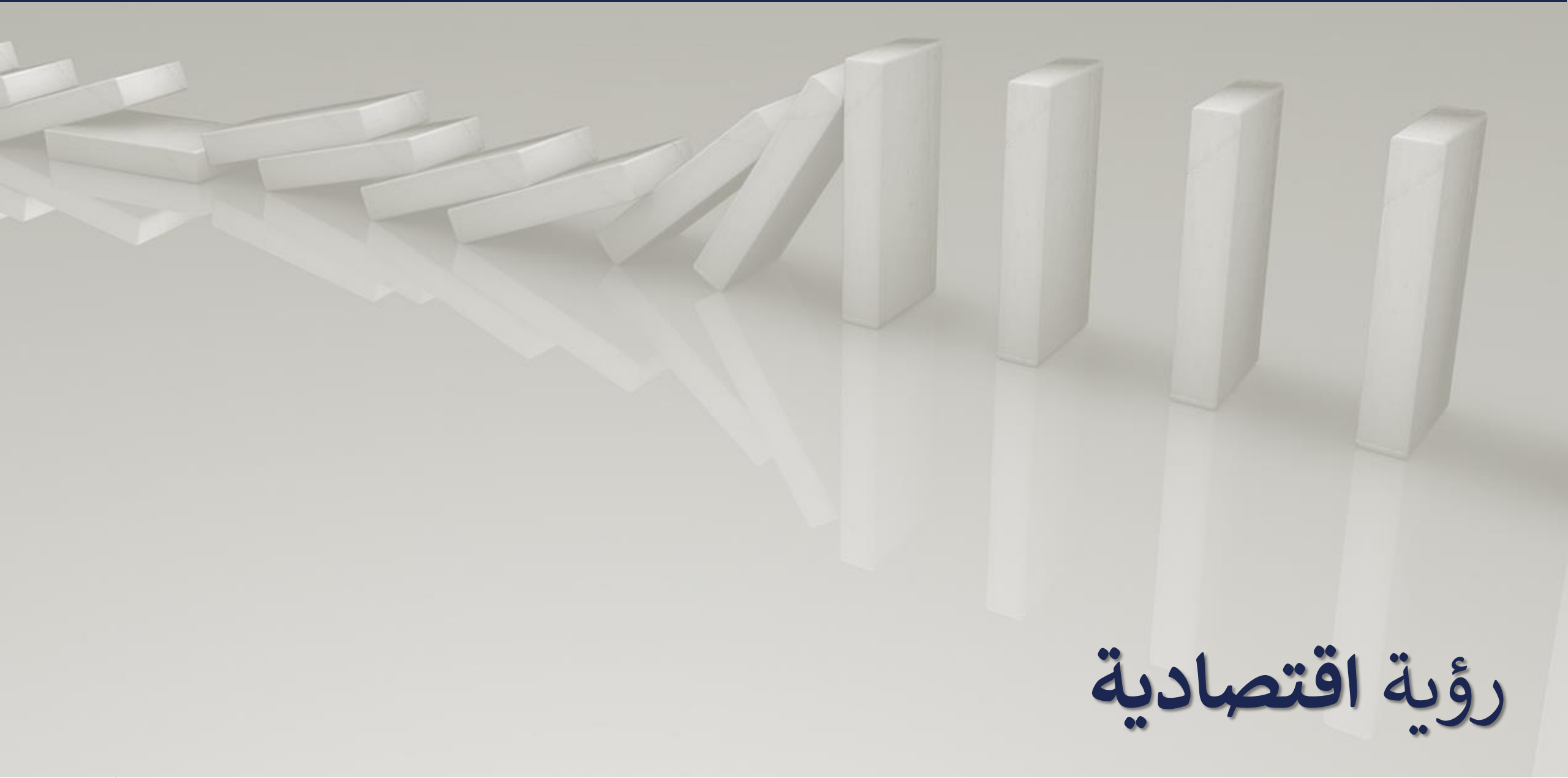


## مقدمة (تابع)

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

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

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



رؤية اقتصادية



## رؤية اقتصادية

### عام العودة للمستويات الطبيعية والتحول والتحديات 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 وتيرة العودة للمستويات الطبيعية لتوازنات 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 متحور أوميكرون 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 قدراً من عدم اليقين.

### شكل 12: الموضوعات والفرضيات

توقعاتنا للاقتصاد العالمي لعام 2022 ...
<ul style="list-style-type: none"> <li>العودة للمستويات الطبيعية</li> <li>نتوقع عودة النمو وتوازنات العرض والطلب إلى مستوياتها الطبيعية مع تلاشي تأثير سنة الأساس لعام 2021.</li> <li>ضخج التضخم</li> <li>نتوقع عودة التضخم إلى مستوياته الطبيعية أيضاً، لكن الحذر لا يزال مطلوباً للغاية.</li> <li>الاختلاف في السياسة النقدية</li> <li>نتوقع تبايناً في السياسة النقدية حول العالم، لكن رفع أسعار الفائدة سيكون الاتجاه السائد.</li> <li>تأني في التيسير وتضييق في التشديد</li> <li>نتوقع أن يوازن هذا بين استعادة النمو ومخاطر التضخم.</li> </ul>

المصدر: بحوث برايم.

### ... مرتكز على أربعة افتراضات أساسية

<ol style="list-style-type: none"> <li>الاضطرابات في جانب العرض المرتبطة بالجائحة سوف يتم حلها تدريجياً في 2022.</li> <li>تباطؤ محفزات التضخم العالمية مع تخفيف تأثير كل من سنة الأساس والطلب الذي يغذي المحفزات واختناق العرض.</li> <li>سوف يقوم مجلس الاحتياطي الفيدرالي المتشدد بإحداث تشديد كبير في الأوضاع المالية العالمية، مما سيؤدي إلى مواجهة الأسواق الناشئة لتكلفة تمويل أعلى وبيئة خطيرة لأصولهم.</li> <li>استمرار عدم اليقين</li> <li>ستظل الندوب الناتجة عن الجائحة ومخاطر الذبول تمثلان رباحاً معاكسة.</li> </ol>
--

المصدر: بحوث برايم.

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

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

### منى بدير

محلل اقتصادي أول

ت 202 3300 5722 +

mbedeir@egy.primegroup.org

## رؤية اقتصادية (تابع)

### ما وراء الندوب: إعادة تشغيل محركات النمو

كان طريق تحول الفيروس من الجائحة إلى مرض متوطن شاقاً، 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 متحور من الجائحة، نتوقع 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، نتوقع أن يكون التعافي مدفوعاً بتعافي أنشطة القطاع الخاص وتسارع النمو واسع النطاق، بقيادة:

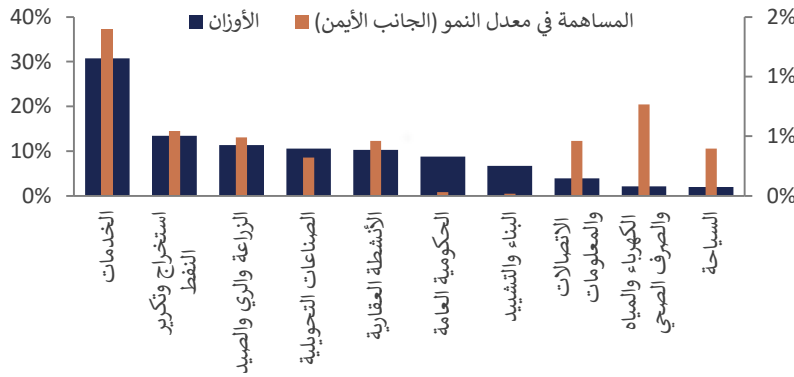
- (1) قطاع الخدمات، مدفوعاً بمزيج من التأثير المواتي لسنة الأساس والتعافي السريع في النشاط الاقتصادي مقارنة بـ 2021.
- (2) القطاعات الصغيرة سريعة التوسع، في المقام الأول السياحة والاتصالات والكهرباء، بافتراض أن الجائحة أصبحت تدريجياً مشكلة أقل للنشاط السفر، بفضل مستويات التطعيم، نتوقع أن يكتسب النمو في السياحة قوة أكبر من الطلب المكبوت على السفر والاستراتيجية الترويجية الحكومية التي تُبقي المواقع الأثرية في مصر القديمة تحت الضوء. 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، لإفساح 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 بتغير المناخ.

(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 والأسمدة والصلب.

بشكل عام، نتوقع 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.

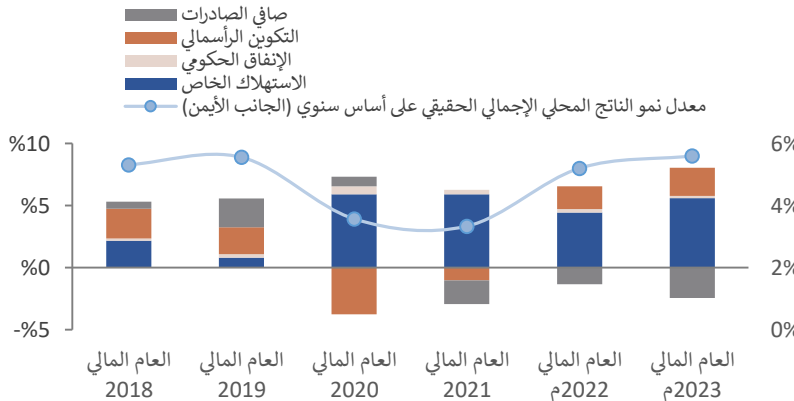
سوف يكتسب قطاع النفط والغاز، بالإضافة إلى صناعة التكرير، زخماً مع تعافي الاستثمار الأجنبي المباشر، وتزايد الطلب العالمي، والخطة الحكومية لتحقيق الاكتفاء الذاتي من منتجات الوقود المكرر بحلول 2023. بحلول نهاية عام 2021، نجحت الحكومة المصرية في توقيع اتفاقيتين مهمتين مع لاعبين أجبيين رئيسيين في قطاع النفط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

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



المصدر: بحوث برايم.

شكل 15: يظل الاستهلاك الخاص أمراً حاسماً للنمو



المصدر: وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية، بحوث برايم.

## رؤية اقتصادية (تابع)

### ما وراء الندوب: إعادة تشغيل محركات النمو (تابع)

آفاق قوية للاستثمار الخاص بعد عامين من التدهور: بعد أن سجل مستوى قياسياً من الانخفاض في العام المالي 2021، حان الوقت للاستثمار الخاص للارتقاء ومواكبة وتيرة الإمكانيات المتزايدة في جميع القطاعات. تضرر الاستثمار الخاص كنسبة 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 بمقدار 31% و34% في العامين الماليين 2020 و2021 على التوالي.

#### نراهن على ثلاثة عوامل رئيسية لتعافي الاستثمار الخاص في 2022:

- 1 خطط الحكومة للانسحاب الكامل أو الجزئي من بعض الأنشطة الاقتصادية وإصلاحاتها الجارية في القطاع العام.
- 2 وجود سياسات الإصلاح الهيكلي التي تعالج العوائق طويلة الأجل التي تواجه القطاع الخاص.
- 3 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 الأمن الغذائي.

ستظل نفقات الاستهلاك الشخصي هي المساهم الرئيسي في النمو في العام المالي 2022، على الرغم من الضغوط التضخمية. نتوقع أن يحافظ نمو نفقات الاستهلاك الشخصي على زخمه وأن ينمو بمقدار 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، نتوقع أن ينخفض معدل البطالة إلى 7.7% في 2022، إلى جانب تحسن في كل من معدل التوظيف إلى السكان ومعدل مشاركة العمالة.

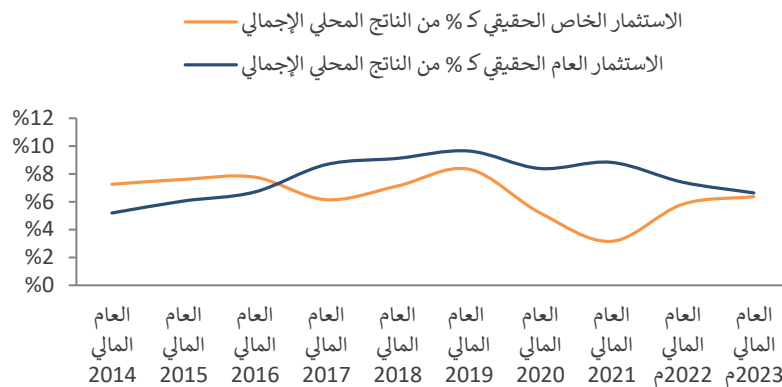
سيظل صافي الصادرات عبئاً على النمو الحقيقي، وعلى الرغم من ذلك فإن التعافي في الصادرات سيستمر في دعم الحساب الجاري: في حين أن الارتفاع في أسعار السلع العالمية يدفع قيمة صادرات السلع والخدمات إلى الارتفاع، من المتوقع أيضاً أن ترتفع الصادرات والواردات بالقيمة الحقيقية، مواكبة للنمو الاقتصادي والانتعاش في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

والطلب 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 بنهاية 2021 (أعلى مستوى منذ 2009). كما نتوقع 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 أساسي) والسياحة. في المقابل نتوقع أن يتسارع النمو الحقيقي في الواردات لأن الاستهلاك المكبوت والاستثمارات المتزايدة، لا سيما في القطاعات كثيفة الاستيراد، ستغذي الطلب على الواردات.

#### إجمالاً تواجه توقعات النمو لدينا ثلاثة مخاطر رئيسية:

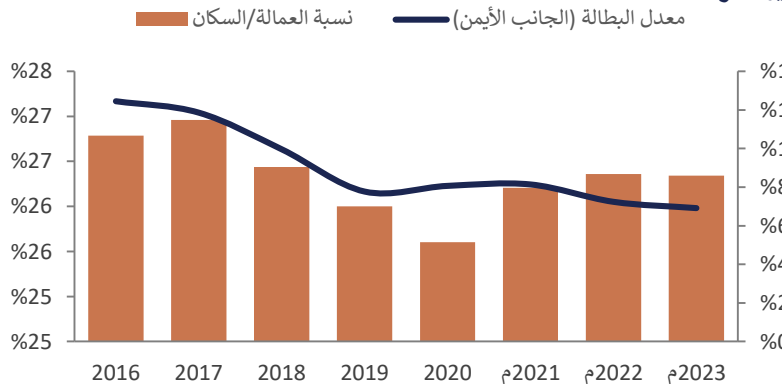
- 1 تسارع التضخم، والذي من شأنه أن يثقل كاهل القوة الشرائية للأسر ومعنويات الاستهلاك.
- 2 العودة البطيئة لسلاسل التوريد العالمية لطبيعتها، مما قد يضعف التعافي في قطاع التصنيع.
- 3 عودة ظهور مخاطر الجائحة، التي من شأنها أن تعرض تعافي صناعة السياحة للخطر.

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



المصدر: وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية، بحوث برايم.

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



المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، بحوث برايم.

## رؤية اقتصادية (تابع)

### السياسات الاقتصادية عند مفترق طرق: نقطة ضعف خطيرة تختبر الحواجز

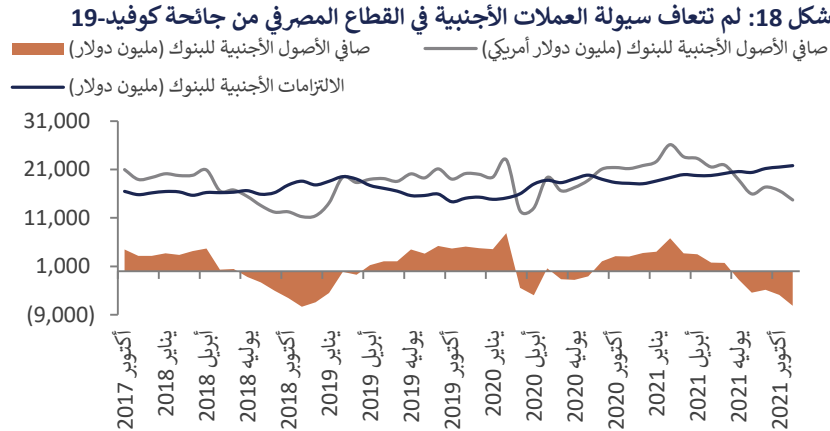
**2022 - عام من التحديات المتعددة:** اتسع عجز الحساب الجاري لمصر كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي بشكل كبير في العام المالي 2021 إلى 4.6%، أو 18.4 مليار دولار أمريكي (ارتفاعاً من 11.6 مليار دولار أمريكي في العام المالي 2020)، على الرغم من ارتفاع التحويلات بشكل مفاجئ بمقدار 14% على أساس سنوي في العام 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 بالسعار، وكذلك التحويلات المرفوعة بشكل ثابت، من شأنها أن توفر بعض المجال للتهذبة لعجز الحساب الجاري. وعلى الرغم من ذلك، نتوقع أيضاً أن تظل فواتير 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 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 الديون الخارجية 16 مليار دولار أمريكي (4% من الناتج المحلي الإجمالي). من المتوقع أن تصل متطلبات التمويل لمصر (بما في ذلك الديون الخارجية قصيرة الأجل) إلى 40 مليار دولار أمريكي في العام المالي 2022 (حوالي 9% من الناتج المحلي الإجمالي). تمت بالفعل إعادة جدولة حوالي 50% من خدمة الديون طويلة الأجل المتوقعة حيث وافقت دول مجلس التعاون الخليجي على تجديد ودائعها في البنك المركزي المصري. وعلى الرغم من ذلك، فإن تأثير الرياح المعاكسة العالمية سيبقي الاحتياجات التمويلية للبلاد كبيرة. أضف إلى ذلك، نتوقع أن يرتفع الاستثمار الأجنبي المباشر ببطء، حيث سيستغرق بعض الوقت لاستعادة مستواه ما قبل الجائحة. كما أن دعم المؤسسات الدولية (صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بشكل أساسي) قد بلغ ذروته، وسيطلب السعي وراء المزيد من الدعم المزيد من الإصلاحات الهيكلية.

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

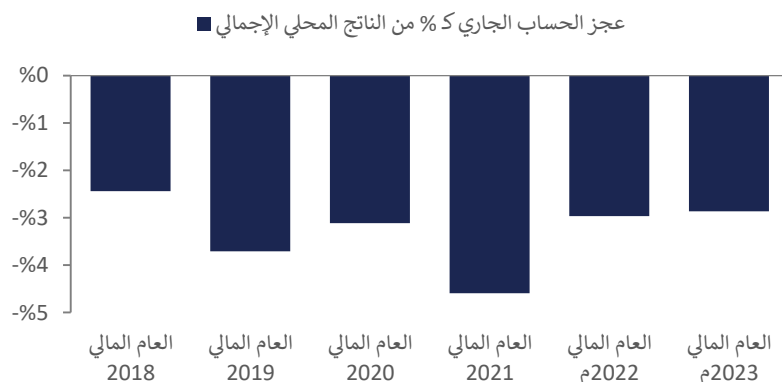
**من المتوقع أن تظل الاحتياطيات الخارجية للبنك المركزي المصري كافية لامتصاص المخاطر قصيرة الأجل، بما في ذلك تدفقات رأس المال الخارجة.** بحلول نهاية 2021، بلغ صافي الاحتياطيات الأجنبية في البنك المركزي المصري 40.9 مليار دولار أمريكي، في حين بلغ إجمالي الاحتياطيات (بما في ذلك الاحتياطيات غير الرسمية المستخدمة لتهذبة تقلب تدفقات رأس المال الخارجة) 52.3 مليار دولار أمريكي. يغطي هذا أكثر من سبعة أشهر من الواردات وأكثر من ثلاثة أضعاف الديون قصيرة الأجل. ومن شأن هذا المستوى من الاحتياطيات أن يساعد الدولة في التخفيف من آثار الشهية المتقلبة المتوقعة للطلب على أصول الأسواق الناشئة. وفي الوقت نفسه، تدهور صافي الأصول الأجنبية للبنوك بشكل كبير منذ بداية عام 2021، من صافي مركز الأصول البالغ 6.8 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 البنوك الخليجية، 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 الموجه، نتوقع أن تنهي 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.



المصدر: البنك المركزي المصري، بحوث برايم.

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



المصدر: البنك المركزي المصري، بحوث برايم.

## رؤية اقتصادية (تابع)

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

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 (3.1 مليار جم). تهدف موازنة العام المالي 2022 إلى تقليص 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. نتوقع استقرار العجز المالي عند حوالي 7% في العام المالي 2022. وفي الوقت نفسه، فإن جهود الحكومة لمواجهة الرياح المعاكسة والنمو 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.

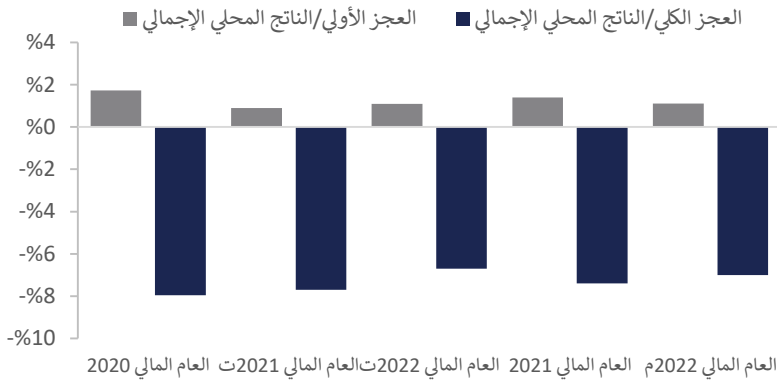
ستظل السياسة المالية متشددة في العام المالي 2022 حيث ستظل الاحتياجات التمويلية للحكومة ملحة. نتوقع أن يرتفع الدين العام إلى 92% من الناتج المحلي الإجمالي بنهاية العام المالي 2022. ومن المتوقع أن يتباطأ نمو الدين الخارجي، بالنظر

إلى التخفيض التدريجي لدعم المؤسسات المالية (تحديداً صندوق النقد الدولي والبنك الدولي). لكن من المتوقع أن يظل متوسط أجل 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 الخزنة مرتفعاً وسيكون القطاع المصرفي أكثر عرضة للدين العام.

ستكون السياسة النقدية مقيدة بتوقعات التضخم. على مدار 2021، كان البنك المركزي المصري يميل أكثر نحو دعم النمو الاقتصادي واختار 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 نتوقع أن يظل التضخم ضمن مستهدف البنك المركزي المصري البالغ (7% ± 2%) وأن تظل معدلات الفائدة ثابتة دون تغيير. وعلى الرغم من ذلك، نعتقد أن تشديد السياسة النقدية أمر لا مفر منه كما نتوقع:

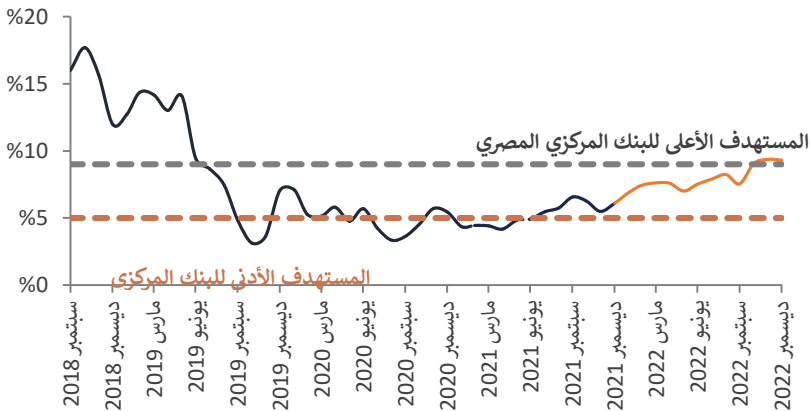
- (1) نمو اقتصادي قوي؛
  - (2) الضغوط التضخمية الكامنة والمتأخرة؛
  - (3) قرارات رفع سعر الفائدة للاحتياطي الفيدرالي؛ و
  - (4) تغيرات في العزوف عن المخاطرة العالمية مع شهية غير منتظمة تجاه أصول الأسواق الناشئة وتأثيرها على سعر صرف الدولار الأمريكي/الجنيه المصري.
- نتيجة لذلك، نتوقع أن يرفع البنك المركزي المصري أسعار الفائدة في 2022، ربما بمقدار 50-100 نقطة أساس. وعلى الرغم من ذلك، نعتقد أن وتيرة التشديد ستعتمد على ظروف القطاع الخارجي.

شكل 20: لا يزال هناك مجال لتحقيق فائض أولي



المصدر: وزارة المالية، بحوث برايم.

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

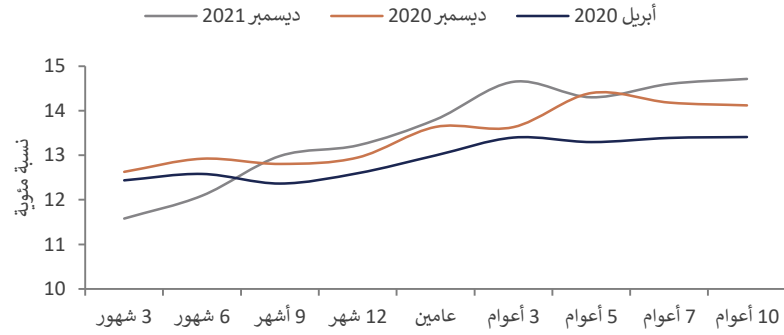


المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، بحوث برايم.

## رؤية اقتصادية (تابع)

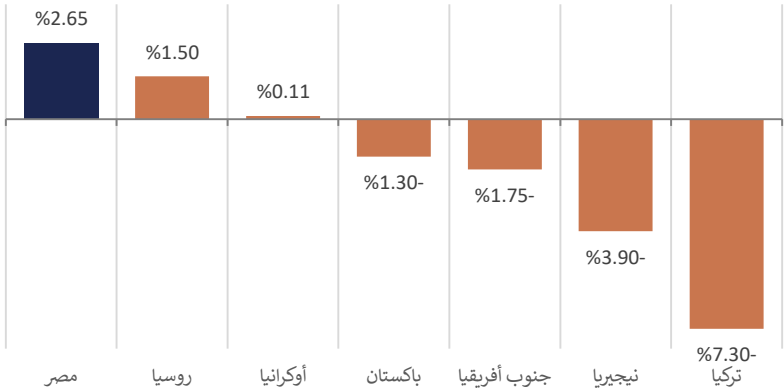
### السياسات الاقتصادية عند مفترق طرق: نقطة ضعف خطيرة تختبر الحواجز (تابع)

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



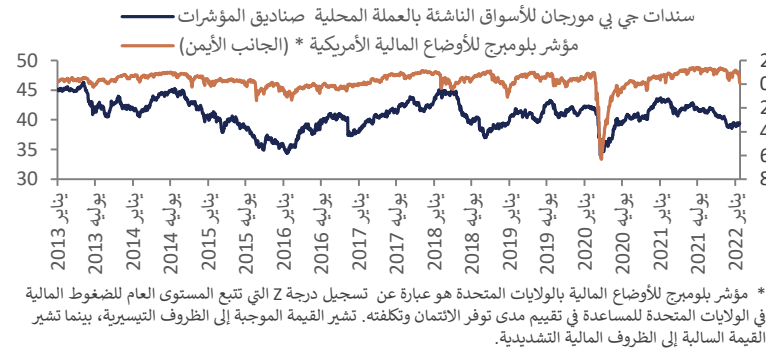
المصدر: البنك المركزي المصري، بحوث برايم.

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



المصدر: بلومبرج.

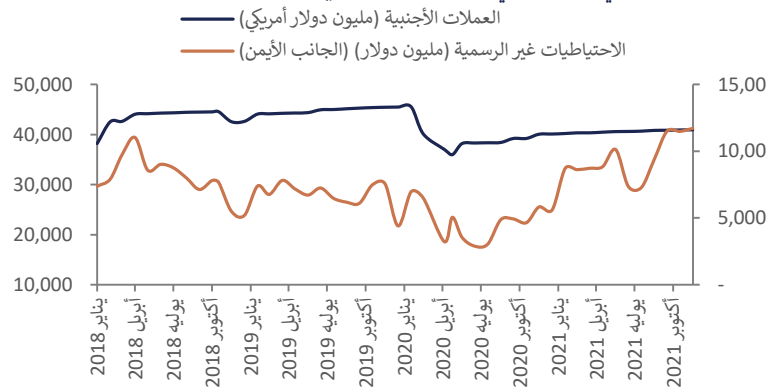
شكل 23: انتهى عام 2021 بطروف مالية أكثر تشددا وبدأت تدفقات رأس المال إلى الأسواق الناشئة في التراجع



\* مؤشر بلومبرج للأوضاع المالية بالولايات المتحدة هو عبارة عن تسجيل درجة Z التي تتبع المستوى العام للضغط المالية في الولايات المتحدة للمساعدة في تقييم مدى توفر الائتمان وتكلفته. تشير القيمة الموجبة إلى الظروف التيسيرية، بينما تشير القيمة السالبة إلى الظروف المالية التشديدية.

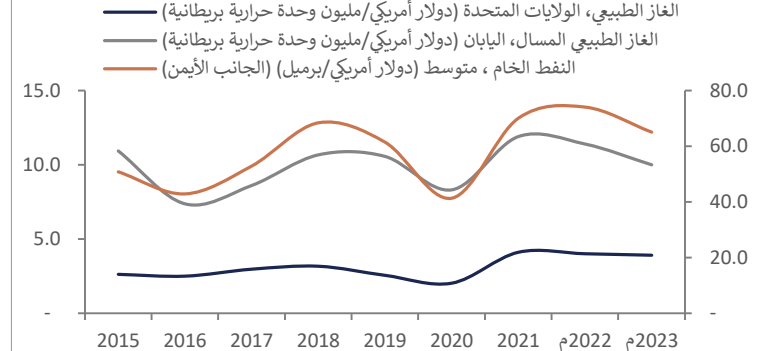
المصدر: بلومبرج.

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



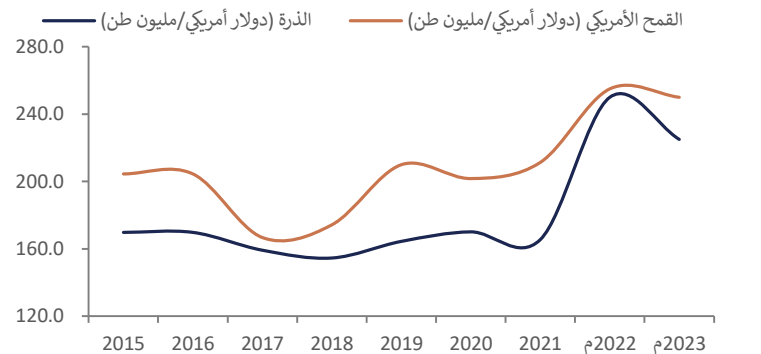
المصدر: البنك المركزي المصري.

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



المصدر: نشرة آفاق السلع الأولية الصادرة من البنك الدولي.

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



المصدر: نشرة آفاق السلع الأولية الصادرة من البنك الدولي.



## رؤية اقتصادية (تابع)

### بيانات الاقتصاد الكلي الرئيسية

شكل 28: مؤشرات الاقتصاد الكلي المختارة

العام المالي 2018	العام المالي 2019	العام المالي 2020	العام المالي 2021	العام المالي 2022م	العام المالي 2023م
الاقتصاد الحقيقي					
4,437	5,322	5,855	6,341	7,387	8,961
3,654	3,857	3,995	4,128	4,338	4,586
5.3%	5.6%	3.6%	3.3%	5.1%	5.6%
9.9%	7.5%	9.7%	8.0%	7.7%	7.1%
القطاع الخارجي					
14.9%	12.6%	10.2%	10.6%	9.1%	9.2%
2.4%	3.7%	3.1%	4.6%	3.2%	3.0%
3.2%	2.8%	2.1%	1.3%	1.7%	1.6%
44.3	44.4	38.2	40.5	42	43
37.0%	34.0%	35.0%	34.4%	35.6%	35.0%
القطاع النقدي *					
14.4%	9.4%	5.1%	6.3%	8.3%	9.5%
17.8%	13.3%	9.3%	9.3%	10.3%	10.8%
17.8	16.8	15.8	15.7	16.1	16.3
القطاع المالي					
9.8%	7.9%	8.0%	7.7%	7.0%	6.4%
0.7%	1.9%	1.7%	1.4%	1.1%	1.5%

\* تقويم سنوي.

المصدر: تقارير حكومية، بحوث برايم.

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

الإجمالي	الفائدة (مليار دولار أمريكي)	أصل الدين (مليار دولار أمريكي)	
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

المصدر: البنك المركزي المصري.

شكل 30: التصنيف الائتماني لمصر (يناير 2022)

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

المصدر: مؤسسات التصنيف الائتماني.

# رؤية الأسهم



## محمد سعد

نائب رئيس، قسم البحوث  
+202 3300 5719  
msaad@egy.primegroup.org

## رؤية الأسهم

في العام الماضي، قررنا الابتعاد عن الرؤية القطاعية التقليدية عند تحليل أداء الأسهم. لقد أجرينا "تحليل العوامل" الخاص بنا، والذي نعتقد أنه يمنح المستثمرين رؤى أفضل حول كيفية أداء السوق باستخدام عدسات مختلفة. لقد اتبعنا هذا المسعى حيث وجدنا فكرة تقسيم السوق إلى مؤشرات أو قطاعات عادية مملدة 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 سهمين يتشاركان في نفس القطاع لا يجعلهما زوجاً متطابقاً من أجل المقارنة. نعتقد أن الأسهم تمتلك خصائص أخرى من شأنها أن تقدم لنا وجهات نظر أداء مختلفة. أدناه، نوضح اشتقاق "تحليل العوامل" الرئيسية من خلال عدستين رئيسيتين: النمط والنمو.

### أ. النمط

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

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

### أولاً: معايير النمو

(كلما ارتفع الرقم، ارتفعت درجة النمو على المعيار الرابع)

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

### ثانياً: معايير القيمة

(كلما ارتفعت القراءة، ارتفعت درجة القيمة باستثناء معيار القيمة الثاني)

- **معييار القيمة 1 (الوزن النسبي 35%):** مضاعف القيمة الدفترية المبرر مقابل السوق لكل سهم، وهو مضاعف القيمة الدفترية المبرر مقسوماً على مضاعف القيمة الدفترية للسوق.
  - **معييار القيمة 2 (الوزن النسبي 35%):** مضاعف الربحية.
  - **معييار القيمة 3 (الوزن النسبي 10%):** صافي النقدية إلى القيمة السوقية.
  - **معييار القيمة 4 (الوزن النسبي 20%):** عائد التوزيعات.
- قمنا بترتيب العينة بأكملها (أي 131 سهماً) مرتين. 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 والنمو، فإننا نستخدم متوسط درجة النمط (أي، المتوسط المرجح لمجموعة مقاييس القيمة مطروحاً منه متوسط مجموعة مقاييس النمو) كفاصل.



## رؤية الأسهم (تابع)

### ب. كمي

#### 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 أساسي مباشر على أداء الشركة أو القيمة العادلة لأسهمها، 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 (بغض النظر عن عملة تداولها)، على النحو التالي: متناهية الصغر، صغيرة، منخفضة، متوسطة، مرتفعة، كبيرة، وعملقة.

#### 3. معامل بيتا

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

- معامل بيتا منخفض:  $0.9 \geq$
- معامل بيتا متوسط:  $0.9 < 1.1 \geq$
- معامل بيتا 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 تنازلي 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 للأسهم 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% و 90% على أنها "سائلة"، مع نسبة 10% المتبقية (أي معدل دوران سنوي تراكمي بين 90% و 100%) بأنها "غير سائلة".

#### 5. تذبذب الأسعار

لكل مكون ضمن العينة المختارة الخاصة بنا، 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 الأمداء 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 V". بعبارة بسيطة، فإن درجة V لكل سهم هي متوسط المدى الأسبوعي للعام للسهم كنسبة مئوية من متوسط المدى الأسبوعي للعام للأسهم ككل، مقسومة على 100 لتحويلها إلى رقم مطلق.



## رؤية الأسهم (تابع)

**مراجعة ضرورية:** مرت الأسهم 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 الأسهم القيادية/الكبيرة نحو عالم أسهم الشركات الصغيرة.

**تمت إعادة تشكيل السيولة:** كان السبب في هذا التحول هو خروج المستثمرين الأجانب بعنف من مراكزهم في الأسهم القيادية. وفي الوقت نفسه، قاد المستثمرون الأفراد مستثمري المؤسسات المحليين من حيث تشكيل سيولة السوق الإجمالية. للأسباب المذكورة أعلاه، كانت الأسهم 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 السلبي 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 مهيمن 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 الأسهم الراجعة المذكورة سابقاً ضغطاً هبوطياً ملحوظاً خلال شهر أكتوبر. من ناحية، خسرت الأسهم 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 تبيد قدر كبير من الحماس تجاه الكيانات الفاعلة كثيفة الاستخدام للطاقة، والتي تكون في الغالب مرتبطة بالسلع الأساسية (أي النوع الثاني).

**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 وآسيا، (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 الأسهم المنتقاة من السوق اليوم يجب أن توجد ضمن الموضوع التالي: (1) الأسهم التي تزدهر في بيئة تضخمية، في الأغلب الأسهم التي تنتمي إلى عالم الأسهم الكبيرة، (2) الأسهم التي تتمتع بتدفقات إيرادات تعتمد على الدولار الأمريكي، (3) الأسهم التي قد تكون عرضة لاندماجات واستحواذات، (4) الأسهم التي يجب أن تستفيد من الطروحات العامة الأولية القادمة، و (5) الأسهم التي تقوم بسداد توزيعات أرباح مرتفعة.

**لا يزال تأخر الأسهم الكبيرة مستمراً:** تخبرنا نظرة من منظور الحجم أن الأسهم الكبيرة حققت أداءً رائعاً في 2021، حيث حققت عائداً سنوياً قدره 19%، متفوقةً على كل من الأسهم المتوسطة (+15%) والأسهم الصغيرة (+0.6%). على الرغم من هذا التباين في الأداء، والذي يميل لصالح الأسهم الكبيرة، تظل مستويات التقييم جذابة، مما يشير إلى مجال أوسع لإعادة التصنيف. يبلغ الوسيط لمضاعف الربحية لمجموعة الأسهم الكبيرة 7.9 مرات، وهو ما يمثل خصماً بمقدار 44% عن مجموعة الأسهم 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.

**القيمة مقابل النمو:** في الوقت نفسه، من منظور النوع، كان 2021 عام جيد لأسهم القيمة، محققة عائداً سنوياً قدره 15%. في المقابل، لم يتباين أداء أسهم النمو كثيراً عن أداء مجموعة أسهم القيمة. حققت الأسهم المرتبطة بالنمو عائداً سنوياً معقولاً قدره 14% في 2021. ومن الجدير بالذكر أن المجموعة الأساسية حققت 2% فقط من النمو السنوي للمستثمرين. على الرغم من أن أسهم القيمة والنمو جيدة في 2021، تظل الأسماء المرتبطة بالقيمة أرخص بكثير. تُظهر نظرة على مضاعفات التقييم لأسهم 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 لأسهم 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 ستخلق في النهاية فجوة التقييم بين المجموعات السابق ذكرها. إن اتباع الحكمة التقليدية يعني في جوهره التركيز بشكل أكبر على الأسهم الكبيرة والمتوسطة بشكل عام، وعلى أسهم القيمة بشكل خاص.



## رؤية الأسهم (تابع)

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

أعلى الـ 20 في البورصة المصرية في 2021		أكبر الخاسرين الـ 20 في البورصة المصرية في 2021		أعلى الـ 10 في بورصة النيل في 2021		أكبر الخاسرين الـ 10 في بورصة النيل في 2021	
EEII	العربية للصناعات الهندسية	%266	RMTV	رود مصر للاستثمار السياحي	(%79)	FIRE	الأولى للاستثمار والتنمية العقارية
RAYA	رابية القابضة للاستثمارات المالية	%230	CCRS	الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي	(%77)	PSAD	بورسعيد للتنمية الزراعية و المقاولات
OBRI	العبور للاستثمار العقاري	%227	AIFI	أطلس للاستثمار والصناعات الغذائية	(%64)	AMPI	المؤشر للبرمجيات ونشر المعلومات
NCCW	النصر للأعمال المدنية	%216	NEDA	شمال الصعيد للتنمية والإنتاج الزراعي	(%63)	EBDP	البدر للبلاستيك
ZMID	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير	%190	GOCO	جولدن كوست السخنة للاستثمار السياحي	(%62)	ARPI	الصخور العربية للصناعات البلاستيكية
NBKE	بنك الكويت الوطني - مصر	%166	ELWA	الوادي العالمية للاستثمار والتنمية	(%60)	FNAR	الفنار للمقاولات العمومية والإنشاءات والتجارة والاستيراد
EASB	المصرية العربية لتداول الأوراق المالية	%143	EHDR	المصريين للإسكان والتنمية والتعمير	(%57)	MBEN	إم بي للهندسة والمقاولات
WKOL	وادي كوم امبو لاستصلاح الاراضي	%136	DSCW	دايس للملابس الجاهزة	(%56)	VERT	فرتيكا للصناعة والتجارة
MBSC	مصر بني سويف للأسمنت	%118	ACAMD	الشركة العربية لإدارة وتطوير الأصول	(%51)	ADRI	أراب للتنمية و الاستثمار العقاري
ASPI	أسباير كابيتال القابضة للاستثمارات المالية	%101	ESGI	المصرية لصناعة النشا والجلوكوز	(%50)	IBCT	انترناشيونال بزنس كورپوريشن للتجارة والتوكيلات التجارية
MHOT	شركة مصر للفنادق	%95	ACGC	العربية لحليج الأقطان	(%49)		
ELKA	القاهرة للإسكان	%92	ODIN	أودن للاستثمارات المالية	(%47)		
EGAL	مصر للألومنيوم	%90	ADPC	العربية لمنتجات الألمنيوم	(%46)		
BIOC	جلاكسوسميثكلارين	%85	EMRI	إميرالد للاستثمار العقاري	(%46)		
DEIN	الدلتا للتأمين	%82	PRCL	العامة لمنتجات الخزف والصيني	(%43)		
MPCO	المنصورة للدواجن	%81	EDBM	المصرية لتطوير صناعة البناء	(%42)		
ICID	العالمية للاستثمار والتنمية	%78	AIH	ارابيا انفستمننتس هولدنج	(%42)		
ACRO	أكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية	%76	BTFH	بلتون المالية القابضة	(%39)		
SUGR	الدلتا للسكر	%76	MEPA	العبوات الطبية	(%37)		
MFPC	مصر لإنتاج الأسمدة	%74	EBSC	أصول إي إس بي للوساطة في الأوراق المالية	(%36)		

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

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

## رؤية الأسهم (تابع)

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

التصنيف	التصنيف الفرعي	مضاعف الربحية	مضاعف القيمة الدفترية	العائد	قيمة المنشأة/المبيعات	قيمة المنشأة/الأصول	معدل دوران الأصول	العائد على حقوق الملكية	العائد على الأصول	مضاعف الرافعة المالية
نوع البيت	بيتا مرتفعة	9.0مرة	1.1مرة	4.40%	2.2مرة	0.8مرة	0.4مرة	7.20%	3.10%	2.4مرة
	بيتا متوسطة	7.7مرة	1.1مرة	5.10%	2.7مرة	0.7مرة	0.2مرة	11.00%	3.00%	3.7مرة
	بيتا منخفضة	7.6مرة	1.5مرة	5.10%	2.2مرة	1.2مرة	0.4مرة	16.20%	7.50%	2.2مرة
نوع التذبذب	مرتفعة التذبذب	14.3مرة	1.1مرة	4.10%	3.5مرة	0.8مرة	0.2مرة	5.80%	2.20%	2.7مرة
	منخفضة التذبذب	8.0مرة	1.1مرة	4.40%	1.6مرة	0.8مرة	0.4مرة	15.10%	4.50%	3.4مرة
السيولة	عالية السيولة	10.1مرة	1.3مرة	4.90%	2.2مرة	1.0مرة	0.4مرة	15.10%	3.90%	3.8مرة
	سائلة	10.6مرة	1.1مرة	3.90%	2.2مرة	0.8مرة	0.3مرة	10.60%	3.20%	3.3مرة
	غير سائلة	7.7مرة	1.0مرة	3.80%	2.8مرة	0.8مرة	0.3مرة	7.10%	2.40%	3.0مرة
دافعة للتوزيعات	نعم	8.2مرة	1.2مرة	4.30%	1.2مرة	0.8مرة	0.5مرة	15.90%	4.50%	3.5مرة
	لا	16.2مرة	1.1مرة	5.80%	3.6مرة	0.9مرة	0.2مرة	4.40%	1.10%	4.0مرة
المستوى السعري	متناهية الصغر	9.8مرة	1.1مرة	4.00%	2.9مرة	0.6مرة	0.4مرة	8.70%	2.70%	3.2مرة
	صغيرة	10.4مرة	1.0مرة	4.40%	2.7مرة	0.8مرة	0.2مرة	6.40%	2.00%	3.3مرة
	منخفضة	9.0مرة	1.4مرة	4.50%	1.4مرة	0.8مرة	0.5مرة	12.70%	6.20%	2.0مرة
	متوسطة	12.2مرة	1.5مرة	3.30%	1.7مرة	1.5مرة	0.2مرة	18.20%	6.20%	2.9مرة
	مرتفعة	8.8مرة	1.5مرة	5.00%	23.8مرة	1.1مرة	0.1مرة	16.70%	2.60%	6.4مرة
	كبيرة	6.8مرة	0.9مرة	3.90%	22.1مرة	0.7مرة	0.2مرة	16.30%	10.20%	1.6مرة
	عملاقة	5.4مرة	0.9مرة	5.00%	0.1مرة	0.0مرة	0.9مرة	16.60%	2.50%	6.5مرة

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



## رؤية الأسهم (تابع)

### شكل 33 (أ): أسهم التغطية الأساسية والمبدئية وأفضل اختيارات الأسهم لعام 2022

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

ملحوظة: الأسعار في 26 يناير 2022.

المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.



## رؤية الأسهم (تابع)

### شكل 33 (ب): أسهم التغطية الأساسية والمبدئية وأفضل اختيارات الأسهم لعام 2022

بيانات السهم																	
الرمز		الاسم	القطاع	عملة التداول	عدد الأسهم (مليون)	القيمة السوقية (مليون جم)	متوسط قيمة التداول اليومية (الف جم)	التداول المؤشر الحر	آخر سعر هذا العام حتى الآن	العائد	نهاية العام المالي	السعر المستهدف (الارتفاع/ الانخفاض)	السعر المستهدف (الارتفاع/ الانخفاض)	الارتفاع/ الانخفاض) الطريقة	مضاعف الربحية	مضاعف القيمة الدفترية	العائد على حقوق الملكية
ALCN 21	ب	الاسكندرية لتداول الحاويات والبضائع	القطاع الصناعي	جم	1,490	11,248	5,838	5%	7.55	10.1-	يونيو	21%	9.1	التدفقات النقدية المخصومة	7.7مرة	2.3مرة	30.6%
CERA 22	ج	العربية للخزف سيراميك -ريماس	القطاع الصناعي	جم	719	481	9,158	33%	0.67	3.2-	ديسمبر	32%	0.88	التدفقات النقدية المخصومة	7.3مرة	1.5مرة	22.4%
ECAP 23	ج	العز للسيراميك والبورسلين	القطاع الصناعي	جم	53	526	1,948	33%	9.86	2.4-	ديسمبر	67%	16.5	التدفقات النقدية المخصومة	5.3مرة	1.0مرة	19.9%
GSSC 24	ب	العامة للصوامع والتخزين	القطاع الصناعي	جم	10	801	182	17%	80.06	6.7-	يونيو	29-%	56.5	التدفقات النقدية المخصومة	14.7مرة	4.3مرة	21.0%
KZPC 25	ب	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات	القطاع الصناعي	جم	12	362	828	22%	30.15	7.7-	ديسمبر	غ.م	غ.م	التدفقات النقدية المخصومة	5.5مرة	1.1مرة	20.0%
LCSW 26	ج	ليسكو مصر	القطاع الصناعي	جم	80	260	3,996	36%	3.25	6.1-	ديسمبر	17%	3.8	التدفقات النقدية المخصومة	غ.م	غ.م	3.9-%
ORAS 27	أ	ج أوراسكوم كونستراكشون	القطاع الصناعي	جم	117	8,519	5,895	23%	72.96	3.9-	ديسمبر	115%	156.7	التدفقات النقدية المخصومة	5.4مرة	0.9مرة	16.6%
PRCL 28	ج	شيني	القطاع الصناعي	جم	50	158	3,924	42%	3.13	18.1-	يونيو	14-%	2.7	التدفقات النقدية المخصومة	غ.م	2.3مرة	67.0-%
SWDY 29	أ	ج السويدى اليكترويك	القطاع الصناعي	جم	2,184	19,723	28,101	32%	9.03	8.1-	ديسمبر	47%	13.3	التدفقات النقدية المخصومة	5.5مرة	1.1مرة	21.3%
ABUK 30	أ	ج ابوفير للاسمدة و الصناعات الكيماوية	المواد	جم	1,262	27,067	13,695	37%	21.45	0.2-	يونيو	37%	29.5	التدفقات النقدية المخصومة	7.9مرة	3.1مرة	48.6%
EFIC 31	ب	المالية والصناعية المصرية	المواد	جم	73	943	3,954	60%	12.96	1.0-	ديسمبر	10-%	11.7	التدفقات النقدية المخصومة	4.4مرة	0.7مرة	15.6%
EGAL 32	ب	مصر للالومنيوم	المواد	جم	413	9,500	4,644	8%	23.03	7.2-	يونيو	28-%	16.6	التدفقات النقدية المخصومة	21.1مرة	1.7مرة	8.5%
ESRS 33	ب	حديد عز	المواد	جم	543	7,247	23,053	33%	13.34	11.0-	ديسمبر	2-%	13.1	التدفقات النقدية المخصومة	3.3مرة	غ.م	غ.م
MFPC 34	ب	مصر لإنتاج الأسمدة	المواد	جم	229	20,533	5,982	22%	89.62	8.1-	ديسمبر	32%	118.7	التدفقات النقدية المخصومة	4.7مرة	1.1مرة	25.6%
MICH 35	أ	ج مصر لصناعة الكيماويات	المواد	جم	73	732	1,520	30%	10.01	4.2-	يونيو	30%	13.0	التدفقات النقدية المخصومة	5.2مرة	1.2مرة	23.9%
SKPC 36	ب	سيدى كبريت للبتروكيماويات	المواد	جم	630	4,542	13,084	49%	7.21	7.6-	ديسمبر	23%	8.9	التدفقات النقدية المخصومة	10.9مرة	1.3مرة	13.4%
AFDI 37	ب	الاهلي للتنمية والاستثمار	الخدمات المالية غير المصرفية جم	18	220	6,201	62%	12.21	9.1-	ديسمبر	غ.م	غ.م	11.6	تجميع الأجزاء	15.3مرة	0.9مرة	5.7%
BINV 38	أ	ج بي إي القابضة للاستثمارات المالية	الخدمات المالية غير المصرفية جم	160	1,696	4,119	54%	10.60	6.0-	ديسمبر	غ.م	57%	16.7	تجميع الأجزاء	8.3مرة	0.8مرة	10.6%
CICH 39	أ	ج سي إي كابيتال القابضة	الخدمات المالية غير المصرفية جم	1,000	4,020	5,999	13%	4.02	5.2-	ديسمبر	34%	5.4	5.4	تجميع الأجزاء	8.5مرة	1.3مرة	16.1%
FWRY 40	ب	فوري لتكنولوجيا البنوك والمدفوعات الالكترونية	الخدمات المالية غير المصرفية جم	1,707	17,534	43,900	74%	10.27	19.8-	ديسمبر	59%	16.3	16.3	المضاعفات	73.7مرة	13.1مرة	19.0%
HRHO 41	ج	المجموعه المالية هيرمس القابضه	الخدمات المالية غير المصرفية جم	922	13,466	16,578	62%	14.60	1.4-	ديسمبر	21%	17.6	17.6	تجميع الأجزاء	8.5مرة	0.8مرة	11.0%
MOIN 42	ب	المهندس للتأمين	الخدمات المالية غير المصرفية جم	94	1,269	97	19%	13.50	0.0-	يونيو	4%	14.0	14.0	فائض الدخل	11.7مرة	1.5مرة	20.9%
OIH 43	ب	اوراسكوم للاتصالات والاعلام والتكنولوجيا القابضة	الخدمات المالية غير المصرفية جم	5,246	1,207	8,763	45%	0.23	1.7-	ديسمبر	39%	0.32	0.32	صافي قيمة الأصول	غ.م	1.1مرة	6.0-%
ACAMD 44	ب	العربية لإدارة وتطوير الأصول	القطاع العقاري	جم	1,324	613	7,461	66%	0.46	11.0-	ديسمبر	غ.م	غ.م	تجميع الأجزاء	4.3مرة	غ.م	7.8%
ELSH 45	ج	الشمس للاسكان والتعمير	القطاع العقاري	جم	182	1,427	20,516	23%	7.86	1.4-	ديسمبر	غ.م	غ.م	التدفقات النقدية المخصومة	12.2مرة	2.2مرة	18.7%
EGSA 46	أ	ب نايل سات	الاتصالات وت. المعلومات	دولار أمريكي	37	2,456	19	49%	4.18	0.7-	ديسمبر	غ.م	غ.م	المضاعفات	5.7مرة	0.3مرة	5.0%
ETEL 47	أ	ب المصرية للاتصالات	الاتصالات وت. المعلومات	جم	1,707	27,706	14,095	20%	16.23	3.2-	ديسمبر	18%	19.1	المضاعفات	4.2مرة	0.7مرة	16.5%

أ: اختيارا لأفضل الأسهم لعام 2022: إجمالي 15 سهماً. ب: التغطية المبدئية الخاصة بنا: إجمالي 51 سهم. ج: التغطية الأساسية الخاصة بنا: إجمالي 20 سهم.

ملحوظة: الأسعار في 26 يناير 2022.

المصدر: بلومبرج، بحث برايم.



# معرض التقييمات

# أفضل اختيارات الأسهم الخاصة بنا لعام 2022

1. أبو قير للأسمدة [ABUK]  
كل الظروف مُهيّئة

6. السويدي اليكتريك [SWDY]  
النمو غير العضوي لاستكمال الأعمال التقليدية

11. نايل سات [EGSA]  
عائد التوزيعات الأعلى

2. بي إنفستمنتس القابضة [BINV]  
هناك أكثر من طريقة

7. بنك فيصل الإسلامي المصري [FAIT / FAITA]  
يتداول عند خصم غير مبرر

12. عبور لاند للصناعات الغذائية [OLFI]  
التنوع هو السبيل لهذا السهم ذو العائد المرتفع

3. سي آي كابيتال القابضة [CICH]  
النمو يستعيد عافيته مع توسع الخدمات المالية غير المصرفية

8. التشخيص المتكاملة القابضة [IDHC]  
التوسع الجغرافي لدفع النمو

13. أوراسكوم كونستراكشون [ORAS]  
المقاول المختار عالمياً ومحلياً

4. البنك التجاري الدولي – مصر [COMI]  
أهمية الحجم

9. مطاحن وسط وغرب الدلتا [WCDF]  
ذات عائد مرتفع

14. النساجون الشرقيون للسجاد [ORWE]  
نمو مستدام بعائد محتمل أعلى

5. ايبيكو [PHAR]  
التعافي بعد جائحة كوفيد-19

10. مصر لصناعة الكيماويات [MICH]  
ما زالت ضد الجائحة

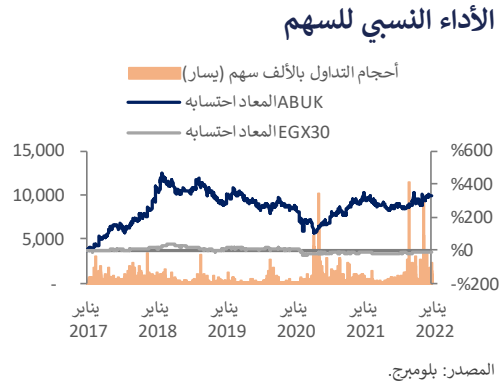
15. المصرية للاتصالات [ETEL]  
حشد الفرق بأكملها



## كل الظروف مهيئة

★	★	★	زيادة الوزن النسبي	تصنيف الاستثمار	السعر المستهدف خلال 12 شهراً	سعر السوق
!	!	!	متوسطة	تصنيف المخاطرة	31.0 جم (+44%) كما في 26 يناير 2022	21.45 جم بناء على إغلاق 26 يناير 2022

نموذج الأعمال: تأسست عام 1976، وأدرجت شركة أبو قير للأسمدة [ABUK] في البورصة المصرية عام 1994. وتعمل شركة أبو قير في قطاع الكيماويات الزراعية من خلال سبعة أقسام وهي أبو قير 1، 2، 3، الأسمدة المختلطة، الأسمدة السائلة، الأمونيا، وحمض النيتريك. وهي تنتج منتجات اليوريا المدببة، ونترات الأمونيوم المحببة، واليوريا المحببة، والنيتروجين، والفوسفور، والبوتاسيوم، والأمونيا السائلة، ومنتجات أخرى ذات صلة.



### البيانات الرئيسية للسهم

1,261.9	عدد الأسهم (مليون)
37%	نسبة الأسهم الحرة
27,067	رأس المال السوقي (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)
6.1%	عائد التوزيعات
0.83	معامل بيتا (5 سنوات)

المصدر: بحوث برايم، بلومبرج.

### التقييم والتصنيف

**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 طويل الأجل قدره 3%. تأخذ توقعاتنا في اعتبارها توسعات أبو قير 3 ولكن من دون أي تأثير متعلق بمشروع إنتاج الميثانول المزمع تنفيذه. 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 2022/2021).

**المخاطر:** تراجع أسعار اليوريا العالمية. قوة الجنيه المصري. استمرار 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 الشهرية، ببيع حصة إضافية تبلغ 10% من إنتاجهم في السوق المحلية "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 تلتزم بحصة محلية ضخمة تعادل 77,000 طن شهرياً.

**لا يُتوقع 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 مستوياتها الطبيعية بحلول نهاية 2022/2021. وبالتالي، نعتقد أن مستويات الأسعار الحالية ستظل قوية، وعلى الرغم من ذلك فإن الزخم سيتباطأ طوال الربع الثالث 2022/2021 (المنتهي في مارس 2022). وجهة نظرنا مبنية على الأسعار العالمية للغاز الطبيعي التي ستتجه للزول 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 2022/2021 لتستقر بالقرب من مستوى 300 دولار أمريكي/طن في 2022/2021.

### الأفكار الرئيسية

**أكثر منتجي الأسمدة تنوعاً في مصر:** ABUK هي واحدة من أكثر منتجي الأسمدة تنوعاً في مصر بطاقة إنتاجية تبلغ 2.3 مليون طن سنوياً. 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.

**متجهة نحو عام 2022/2021 مذهل:** حققت ABUK رقماً قياسياً في الإيرادات بلغ 2.66 مليار جم في الربع الأول 2022/2021. 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 2022/2021، متجاوزة 900 دولار أمريكي/طن. يمكن أن تعزى هذه الثروات غير المسبوقة للأسمدة النيتروجينية إلى: (1) تراجع الصادرات الصينية الأقل من المتوقع، (2) الإمدادات العالمية المحدودة للأمونيا 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 مربع 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 3,000-3,290 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

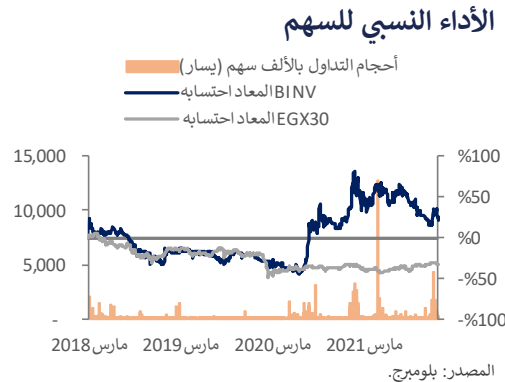


## هناك أكثر من طريقة

★	★	★	زيادة الوزن النسبي	تصنيف الاستثمار	السعر المستهدف خلال 12 شهراً
!	!	!	متوسطة	تصنيف المخاطرة	16.7 جم (+58%) كما في 26 يناير 2022

سعر السوق  
10.60 جم  
بناء على إغلاق 26 يناير 2022

نموذج الأعمال: تأسست شركة بي 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 جورميه مصر، مدينة نصر للإسكان والتعمير [MNHD]، جيزة سيسستمز، توتال ايجيبت، ابتكار القابضة للاستثمارات المالية، وإنفينيتي سولار.



**البيانات الرئيسية للسهم**

عدد الأسهم (مليون)	160.0
نسبة الأسهم الحرة	54%
رأس المال السوقي (مليون جم)	1,696
أدى-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	8.3مرة
التوزيعات لآخر عام مالي (جم)	1.25
عائد التوزيعات	11.8%
معامل بيتا (5 سنوات)	0.72

المصدر: بحوث برايم، بلومبرج.

(2024) بمعدل نمو سنوي مركب قدره 1% نظراً لسنة الأساس المرتفعة لعام 2020.

### أطروحة الاستثمار والمخاطر

**أطروحة الاستثمار:** التخارجات الأخيرة تحرر القيمة الخفية. استحواذ فودافون مصر المخطط له على حصة تبلغ 20% من منصات الدفع الإلكتروني لشركة ابتكار، مما يعزز تقييم شركة ابتكار قبل طرحها للاكتتاب 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.

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

**يعتبر العائد على حقوق المساهمين الضعيف مضللاً:** يعتبر العائد على متوسط حقوق الملكية الخاص بـ BINV ضعيفاً جداً 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 توتال مصر والتخارج الكامل من BÉARD، تتجه الأنظار الآن إلى طرح 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 لتصل إلى 22.4 مليار جم في 9 أشهر من 2021. في **تقرير التغطية الأساسية** الخاص بنا، قمنا بتقييم شركتي الدفع الإلكتروني بإجمالي بلغ 2.9 مليار جم (442 مليون جم منها منسوبة إلى BINV). من المقرر تنفيذ طرح العام الأولي لشركة ابتكار قبل نهاية العام. قامت شركة ابتكار القابضة للاستثمارات المالية (وهي شركة مملوكة بشكل مشترك بين BINV و بي بي إي بارترز وإم إم جروب للصناعة والتجارة العالمية [MTIE] بزيادة حصتها في شركة تي بي أي مصر لحلول وخدمات السداد من 60% إلى 99.9% من خلال مبادلة الأسهم في ابتكار.

### التقييم والتصنيف

**زيادة الوزن النسبي/مخاطرة 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-

### الأفكار الرئيسية

**شركة غنية بالنقد:** BINV هي شركة استثمار مباشر ذات استثمارات متنوعة، توفر النفاذ لقطاعات غير ممثلة في البورصة المصرية. منذ أن تم إدراجها في البورصة المصرية في 2018، قامت BINV ببعض عمليات الاستحواذ، بما في ذلك الاستحواذ على جورميه مصر وشركتي مصاري وتمويل التابعتين 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 توتال ايجيبت في أواخر 2020 في تخارج بقيمة بلغت 5 أضعاف استثمارها الأولي، بليه تخارج كامل من حصتها في BÉARD، وإن كانت صفقة 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، تواصل BINV الحفاظ على قائمة مركز مالي خالية من الديون مع عائد على متوسط حقوق الملكية لآخر 12 شهر قدره 11%.



★	★	★	زيادة الوزن النسبي	تصنيف الاستثمار	السعر المستهدف خلال 12 شهراً	سعر السوق	النمو يستعيد عافيته مع توسع الخدمات المالية غير المصرفية
!	!	!	متوسطة	تصنيف المخاطرة	6.0 جم (+49%) كما في 26 يناير 2	4.02 جم بناء على إغلاق 26 يناير 2022	

**نموذج الأعمال:** تأسست شركة سي آي كابيتال القابضة [CICH] في 2005، وهي تقدم مجموعة خدمات مالية متنوعة مقرها مصر، تم إدراجها في البورصة المصرية في 2018. تقدم CICH حلولاً مالية لأسواق المال للعلماء من المؤسسات والأفراد على المستوى العالمي والإقليمي، مثل خدمات بنوك الاستثمار، استشارات الاندماجات والاستحواذات وإدارة الأصول والسهمرة في الأوراق المالية وأمناء الحفظ والبحوث من خلال منصة بنك الاستثمار. تقدم CICH أيضاً خدمات مالية غير مصرفية، 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 للتمويل العقاري).

الأفكار الرئيسية	أطروحة الاستثمار والمخاطر	الأداء النسبي للسهم
<p><b>مشاريع جديدة تخلق القيمة، والقادم متفاعل:</b> تعمل CICH على تنمية قطاع الخدمات المالية غير المصرفية، وتنوع نطاق حلول العملاء تدريجياً. وقد أضافت مؤخراً التمويل الاستهلاكي (من خلال الشركة التابعة لها سهولة) إلى عمليات التمويل المتناهي الصغر والتمويل العقاري والتأجير التمويلي. نعتقد أن النمو المستدام لـ CICH مستمد من قطاع الخدمات المالية غير المصرفية، وبالتحديد التأجير التمويلي.</p> <p><b>تم الاستحواذ عليها بسعر مغر:</b> في فبراير 2021، عرض بنك مصر، من خلال عرض شراء إجباري، شراء حصة مسيطرة (51% أو 90%) 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.</p> <p><b>2021 عام مزدهر:</b> أظهرت النتائج المالية خلال 9 أشهر 2021 تحقيقها 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) أتعاب الاستشارات المسجلة في الربع الثالث 2021 لإتمام بيع بنك بلوم مصر لبنك المؤسسة العربية المصرفية بقيمة إجمالية بلغت 425 مليون دولار أمريكي. علاوة على ذلك، نعتقد أن 2021 سيكون عاماً استثنائياً لمنصة بنك الاستثمار بالنظر إلى الاستشارات المقدمة من CICH بشأن طرح العام الأولي لشركة إي فاينانس [EFIH]</p>	<p>الذي تم تنفيذه في الربع 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 التنوع داخل منصة الخدمات المالية غير المصرفية. بلغ العائد على متوسط حقوق الملكية لآخر 12 شهر 19% لـ CICH، ليقترّب تقريباً من مستوياته ما قبل جائحة كوفيد-19 (أي 21% في 2019).</p> <p><b>يتداول بمضاعف قيمة دفترية متوقع ضئيل لعام 2022:</b> يتداول 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. ويُنظر إلى هذا النمو على أنه مدفوع بالتوسعات في منصة الخدمات المالية غير المصرفية لـ CICH وكذلك التعافي في سوق المال في مصر.</p>	<p>أحجام التداول بالألف سهم (يسار)</p> <p>CIH المعاد احتسابه</p> <p>EGX30 المعاد احتسابه</p> <p>أبريل 2018 أبريل 2019 أبريل 2020 أبريل 2021</p> <p>المصدر: بلومبرج.</p> <p><b>البيانات الرئيسية للسهم</b></p> <p>عدد الأسهم (مليون)</p> <p>نسبة الأسهم الحرة</p> <p>رأس المال السوقي (مليون جم)</p> <p>أدنى-أعلى مستوى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)</p> <p>استثمار 100 جم منذ 5 سنوات</p> <p>ربحية السهم آخر 12 شهراً (جم)</p> <p>مضاعف الربحية آخر 12 شهراً</p> <p>التوزيعات لآخر عام مالي (جم)</p> <p>عائد التوزيعات</p> <p>معامل بيتا (5 سنوات)</p> <p>المصدر: بحوث برايم، بلومبرج.</p>

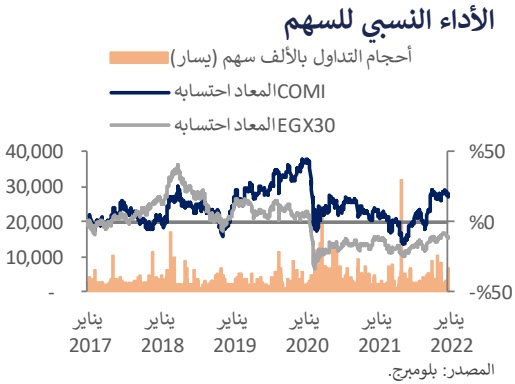


## أهمية الحجم

★	★	★	زيادة الوزن النسبي	تصنيف الاستثمار	السعر المستهدف خلال 12 شهراً
!	!	!	متوسطة	تصنيف المخاطرة	72.0 جم (+38%) كما في 26 يناير 2022

سعر السوق  
51.85 جم  
بناء على إغلاق 26 يناير 2022

**نموذج الأعمال:** تأسس البنك التجاري الدولي - مصر [COMI] في 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 والأسر في مصر. COMI هو البنك التجاري الأكثر ربحية في مصر، مع أكثر من 200 فرع ووحدة. تشمل قطاعاته الخدمات المصرفية للشركات، بنك الاستثمار، والخدمات المصرفية للأفراد، وخدمات عمليات الخزنة وأسواق المال، وغيرها.



### البيانات الرئيسية للسهم

1,970.2	عدد الأسهم (مليون)
76%	نسبة الأسهم الحرة
102,157	رأس المال السوقي (مليون جم)
54.15-36.53	أدنى-أعلى مستوى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)
118	استثمار 100 جم منذ 5 سنوات
5.77	ربحية السهم آخر 12 شهر (جم)
9.0 مرة	مضاعف الربحية آخر 12 شهر
1.5 مرة	مضاعف القيمة الدفترية آخر 12 شهر
غ.م	التوزيعات لآخر عام مالي (جم)
غ.م	عائد التوزيعات
1.02	معامل بيتا (5 سنوات)

المصدر: بحوث برايم، بلومبرج.

### التقييم والتصنيف

**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. متماشية 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 للودائع يملكها بنك خاص.

**المخاطر:** أي اضطراب في جودة الأصول. إمكانية احتدام المنافسة الناشئة عن أنشطة الاندماجات والاستحوادات الأخيرة، والتي من شأنها أن تتحدى فرص التمويل المعقولة. مخاطر نظامية وجيوسياسية.

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

**معدل كفاية رأس المال العالي يمكن أن يسمح بمزيد من التوزيعات السخية:** مع حظر البنك المركزي المصري للبنوك المصرية من سداد توزيعات أرباح الأسهم بعد ظهور جائحة كوفيد-19، بلغ معدل كفاية رأس المال 32% لـ COMI، وهي أعلى بكثير من المستوى الذي حدده البنك المركزي المصري البالغ 12.5% حيث خصص COMI معظم أصوله لسندات الدين الحكومية. حتى بعد إضافة الدعامة الإضافية لمعدل كفاية رأس المال للبنوك ذات الأهمية النظامية المحلية، لا يزال COMI يحتفظ برأس مال ضخم. سيتم منح معدل كفاية رأس المال القوي مساحة لرأس مال البنك لزيادة نسبة التوزيعات، والتي كانت ضئيلة تاريخياً عند 16%. نعتقد أن البنك سيكون قادراً على تقديم مدفوعات توزيعات أرباح قوية نسبياً (أحوالي 35% من صافي الربح لعام 2021)، بمجرد أن يزيل البنك المركزي المصري القيود كما نتوقع خلال 2022. علاوة على ذلك، يمكن لـ COMI إما أن يقرر زيادة نسبة التوزيعات أو استخدام مبلغ رأس المال عندما تبدأ دورة الإقراض للنققات الرأسمالية.

**ما هو متوقع في 2022؟** نعتقد أن COMI سوف يتمكن من تحقيق معدل نمو يصل لما بين 14-16% عندما يتعلق الأمر بإجمالي الأصول والإقراض والودائع. نعتقد أيضاً أن نسبة صافي القروض إلى الودائع لـ COMI لن تتغير كثيراً، وستكون ثابتة قليلاً بين 2021-2022 عند 36%. أخيراً، نتوقع 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 المالي 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 تكلفة 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 المصري المصري، حيث يعتبر السهم الأكثر سيولة في القطاع والبورصة المصرية بأكملها.

**تعافي هائل في عام 2021:** على الرغم من تهوي 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 تكلفة التمويل المستقرة. علاوة على ذلك، اتسع معدل العائد على متوسط الأصول إلى 21.8% في 9 أشهر 2021، بفضل انخفاض تكلفة المخاطر (-272 نقطة أساس على أساس سنوي) ومعدل الضريبة الفعلي 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

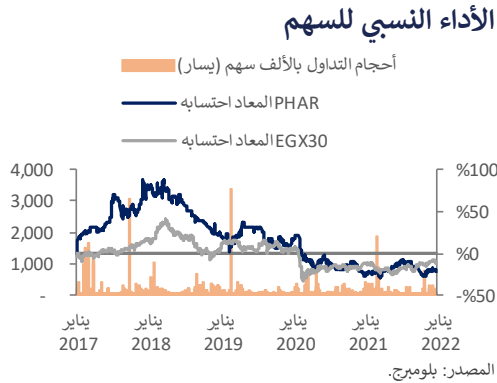


## التعافي بعد جائحة كوفيد-19

★	★	★	زيادة الوزن النسبي	تصنيف الاستثمار	السعر المستهدف خلال 12 شهراً
!	!	!	متوسطة	تصنيف المخاطرة	70.0 جم (+74%) كما في 26 يناير 2022

سعر السوق  
40.75 جم  
بناء على إغلاق 26 يناير 2022

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



### أطروحة الاستثمار والمخاطر

**أطروحة الاستثمار:** طرح منتجات جديدة (الأدوية البيطرية، والأعلاف المركزة، والمنتجات الطبية الحيوية). توفر السيولة النسبية لأسهم PHAR أفضل تعرض ممكن لسوق الأدوية في مصر.

**المخاطر:** التأثير السلبي من سلاسل القيمة العالمية. قائمة المركز المالي المحملة بالديون. احتياجات رأس المال العامل المرتفعة.

**التكامل أساسي لخلق القيمة:** تلي PHAR معظم احتياجاتها من الأمبولات والقوارير من خلال الشركة التابعة لها المصرية الدولية للأمبولات - 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/مخاطرة متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر 70.0 جم/سهم:** قمنا بتقييم PHAR باستخدام نهج التدفقات النقدية المخصومة والذي نتج عنه قيمة عادلة بلغت 59.5 جم/سهم وسعر مستهدف خلا 12 شهر يبلغ 70.0 جم/سهم. ومن ثم، فإننا قمنا بمنح 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 نهائي طويل 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.

### الأفكار الرئيسية

**شركة أدوية رائدة:** PHAR هي أكبر شركة أدوية مدرجة في البورصة المصرية. تتمثل إحدى أفضل مزايا 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 الأسهم التي تقوم بتوزيعات الأرباح، مع عائد توزيعات يتراوح بين 5-9% ونسبة توزيع أكثر من 50%. تمتلك ايبىكو مصنعين (ايبىكو 1 وايبىكو 2) اللذان يقومان بإنتاج الأدوية البشرية التي تنقسم إلى 25 فئة رئيسية، وعلى رأسها المضادات الحيوية والرماد.

**استئناف النمو اعتماداً على تأثير سنة الأساس:** قدم عام 2020 سنة أساس ضعيفة لعام 2021 لتتجاوزها 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 المصروفات البيعية والعمومية والإدارية إلى الإيرادات إلى 19.5%. نتوقع نمو الإيرادات والأرباح الصافية في 2021 بمقدار 14% و 5% على التوالي.

### البيانات الرئيسية للسهم

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

المصدر: بحوث برايم، بلومبرج.



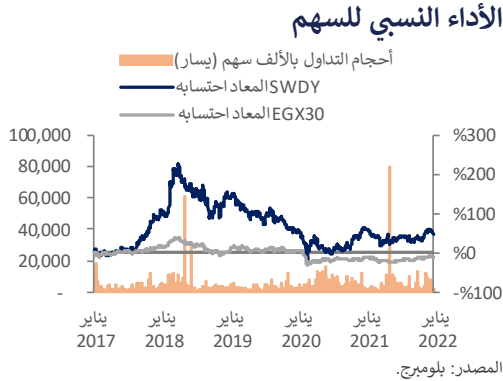
★	★	★	زيادة الوزن النسبي
!	!	!	متوسطة

تصنيف الاستثمار	السعر المستهدف خلال 12 شهراً
تصنيف المخاطرة	14.3 جم (+43%) كما في 26 يناير 2022

سعر السوق
9.03 جم بناء على إغلاق 26 يناير 2022

## النمو غير العضوي لاستكمال الأعمال التقليدية

نموذج الأعمال: تأسست شركة السويدي اليكتريك [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 السويدي في ستة قطاعات أعمال رئيسية، وهي الأسلاك والكابلات (الكابلات الكهربائية والخاصة وأسلاك اللف)، مشاريع تسليم المفتاح (خدمات التصميم والمشتريات والتركيب)، العدادات (العدادات وأنظمة الفصل)، المحولات (بما في ذلك محولات الطاقة، محولات الراتينج المصبوب، محولات التوزيع المغمورة بالزيت)، المنتجات الكهربائية (ملحقات الكابلات وأعمدة الألياف الزجاجية)، ومصادر متجددة (الشفرة وأبراج الرياح وتوربينات الرياح).



### البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	2,184.2
نسبة الأسهم الحرة	32%
رأس المال السوقي (مليون جم)	19,723
أدى-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	5.5مرة
التوزيعات لآخر عام مالي (جم)	0.40
عائد التوزيعات	4.4%
معامل بيتا (5 سنوات)	1.17

المصدر: بحوث برايم، بلومبرج.

وال تطوير 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 تحسُّن الهامش. مخاطر العملة لأن SWDY لا تزال معرضة لمخاطر العملات الأجنبية عندما يتعلق الأمر بامتلاك مركز بالدولار الأمريكي سواء كان دين أو نقدية.

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

### التقييم والتصنيف

**زيادة الوزن النسبي/مخاطرة 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 لتكلفة رأس المال قدره 13.3%، متجهاً 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 متوقع لعام 2022 ومضاعف قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك يبلغ 5.2 مرة و4.4 مرة، على التوالي.

### أطروحة الاستثمار والمخاطر

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

### الأفكار الرئيسية

**لقد انتهى الجزء الأصعب:** انخفض سعر سهم SWDY في الأيام الأولى من تفشي جائحة كوفيد-19 بسبب ضغط الإغلاق محلياً وعالمياً، وهو ما نعتقد أنه كان فرصة العمر. وعلى الرغم من ذلك، في حين انخفضت ربحية سهم SWDY بمقدار 25% في 2020، قدم هذا سنة أساس ضعيفة في وقت لاحق في 2021. وقد تصدرت هذه القاعدة الضعيفة بجرأة من خلال ارتفاع أسعار السلع العالمية، مما أعطى قطاع الكابلات دفعة كافية ألقت بصداها 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 تسليم المفتاح) وأجزاء توليد الطاقة (مثل المحولات والعدادات). بصرف 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 تسليم مفتاح في تزانانيا في تحالف مع المقاولون العرب أواخر 2018، بحصة بلغت 45% منسوبة 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 تزانانيا بمساحة تزيد عن 120,000 متر مربع لإنتاج الكابلات والأسلاك والمحولات بالإضافة إلى بولي



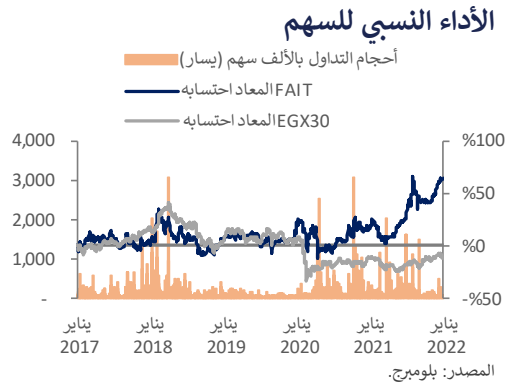
★	★	★	زيادة الوزن النسبي	تصنيف الاستثمار
!	!	!	متوسطة	تصنيف المخاطرة

السعر المستهدف خلال 12 شهراً  
21.0 جم/ 1.34 دولار (+66%/37%)  
كما في 26 يناير 2022

سعر السوق  
12.66 جم/ 0.978 دولار أمريكي  
بناء على إغلاق 26 يناير 2022

## يتداول عند خصم غير مبرر

**نموذج الأعمال:** تأسس بنك فيصل الإسلامي المصري (FAIT/ FAITA) في 1977، وهو أول بنك تجاري إسلامي مصري، وقد تم إدراجه 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 الصراف الآلي، والخدمات المصرفية عبر الهاتف، والاعتمادات المستندية، وخطابات الضمان، وخدمات الأوراق المالية)، وخدمات أمناء الاستثمار (مشاريع سكنية، قرى سياحية، معارض عقارية).



### البيانات الرئيسية للسهم

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

المصدر: بحوث برايم، بلومبرج.

بمنح FAIT 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 المتوافق مع الشريعة الإسلامية يعمل في دولة ذات أغلبية مسلمة. في حين أن عائد حقوق الملكية للبنك البالغ 15.7% فقط، فإننا نعتقد أن FAIT و FAITA يتداولان بخصم غير مبرر عن القيمة الدفترية، نظراً لافتراضات تكلفة حقوق الملكية الخاصة بنا.

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

**مستفيد من السياسة النقدية التشديدية:** تباطأ هامش صافي الدخل من العائد لـ FAIT مقارنة بالبنوك الأخرى عندما تم تخفيض أسعار الفائدة خلال 2020. وعلى الرغم من ذلك، مع دخول 2022، وتصادد مخاطر التضخم العالمية، فإن الاحتمال المتزايد لرفع سعر الفائدة سيفيد هوامش 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 الخزنة ذات المخاطر الصفرية المرجحة، بلغ معدل كفاية رأس المال للبنك 32.2%، وهي نسبة أعلى بكثير من المستوى الذي حدده 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

**الأفكار الرئيسية**

**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 أعمال FAIT على معدلات منخفضة لاستخدام الإقراض والتركيز على الأصول ذات العائد المرتفع والأقل خطورة. تنعكس هذه الاستراتيجية في قائمة المركز المالي للبنك، مع قاعدة أصول قوية تبلغ 126 مليار جم، تتركز بشكل أساسي في سندات الخزنة التي تشكل 56% من إجمالي الأصول. قام FAIT بتنمية استثماراته في أدوات الخزنة بوتيرة مذهلة بلغت 117% بين الربع الرابع 2019 والربع الثالث 2021 (لأجل أقل من عامين). من ناحية أخرى، فإن محفظة قروضه صغيرة إلى حد كبير من حيث الحجم المطلق والنسبي. على الرغم من النمو خلال 9 أشهر 2021 بمعدل نمو مزدوج الرقم قدره 11%، إلا أن الحصة السوقية لقروض البنك بلغت 0.4%، مع استحواذ 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 تبلغ 4.9%، وهي إحدى مزاي 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 الخالي من المتاعب.

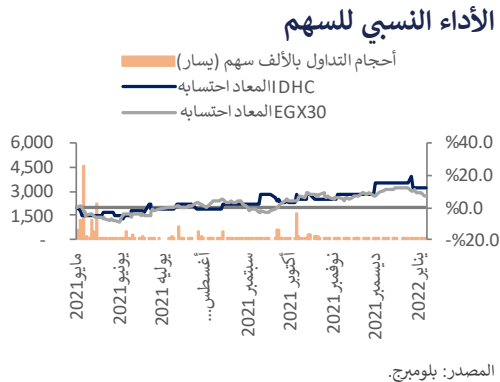


## التوسع الجغرافي لدفع النمو

★	★	★	زيادة الوزن النسبي	تصنيف الاستثمار	السعر المستهدف خلال 12 شهراً
!	!	!	متوسطة	تصنيف المخاطرة	28.9 جم (+46%) كما في 26 يناير 2022

سعر السوق  
19.81 جم  
بناء على إغلاق 26 يناير 2022

نموذج الأعمال: تأسست شركة التشخيص المتكاملة [IDHC] في 2012، وهي مزود خدمات تشخيص متكامل تم إدراجها في بورصة لندن في 2015 ثم في البورصة المصرية في 2021. تعمل IDHC في أربعة مناطق جغرافية مثل (مصر والسودان والأردن)، 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، والمختبر، والعلامة التجارية لمركز لوراثيات الطَّبَّيَّة في مصر، وبيولاب في الأردن، والترالاب والمختبر السوداني في السودان. تقدم IDHC أكثر من 1,000 خدمة تشخيصية من خلال 310 فرع.



### البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	600.0
نسبة الأسهم الحرة	7%
رأس المال السوقي (مليون جم)	11,886
أدى-أعلى مستوى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)	22.00-3.94
استثمار 100 جم منذ الإدراج	112.43
ربحية السهم آخر 12 شهر (جم)	2.22
مضاعف الربحية آخر 12 شهر	8.9 مرة
التوزيعات لآخر عام مالي (جم)	0.79
عائد التوزيعات	4.0%
معامل بيتا (5 سنوات)	غ.م

المصدر: بحوث برايم، بلومبرج.

### أطروحة الاستثمار والمخاطر

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

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

الاختبار يبلغ 15 دولاراً أمريكياً مقابل 10 دولارات أمريكية ل 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.

**التعرض المثالي للرعاية الصحية في الأسواق المبتدئة والناشئة:** تمتد عمليات IDHC إلى مصر والأردن ونيجيريا والسودان، ومؤخراً 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/مخاطرة متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر 28.9 جم/سهم:** قمنا بتقييم IDHC باستخدام نهج التدفقات النقدية المخصومة والذي نتج عنه قيمة عادلة بلغت 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 متوقع لعام 2022 يبلغ 9.5 مرة فقط، والذي يبدو أكثر جاذبية بالنظر إلى آفاق النمو المستقبلية للشركة.

**كان العام الماضي استثنائياً:** شهدت IDHC عاماً 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 1.5 مليار جم. وهذا يعني أن IDHC تتداول حالياً بمضاعف ربحية 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 وافرًا وكاف لشركة IDHC في المستقبل، لا سيما أن الشركة تستخدم استراتيجيات النمو العضوي وغير العضوي، وكل ذلك مدعوماً بأساسيات نمو أساسية قوية عبر أسواقها.

**نوافذ نمو غير عضوي:** من المقرر أن تستحوذ IDHC على حصة تبلغ 50% في Base Consultancy، الشركة القابضة لمركز إسلام آباد التشخيصي من إفيركير جروب، مقابل 72.35 مليون دولار أمريكي. يعد مركز إسلام آباد التشخيصي واحداً من لاعبي التشخيص المتكامل النشطين 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 ل IDHC في عدد من الأسواق سريعة النمو وذات الكثافة السكانية العالية داخل أفريقيا وجنوب شرق آسيا. تمكن مركز إسلام آباد التشخيصي من تحقيق إيرادات بلغت 46 مليون دولار أمريكي في العام المالي المنتهي في 30 يونيو 2021، 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



## ذات عائد مرتفع

سعر السوق

90.29 جم

بناء على إغلاق 26 يناير 2022

السعر المستهدف خلال 12 شهراً

156.6 جم (+73%)

كما في 26 يناير 2022

تصنيف الاستثمار

تصنيف المخاطرة

زيادة الوزن النسبي

متوسطة

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.

## الأفكار الرئيسية

اللاعب الأول في سوق الدقيق استخراجه 82% في العام المالي 2021، احتلت WCDF الصدارة في سوق الدقيق استخراجه 82% بحصة سوقية بلغت 26.4%. كما احتلت المرتبة الثانية في سوق الدقيق استخراجه 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 استخراجه 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 أردب قمح مقارنة بالمعدل القياسي البالغ 153.5 كجم للمطاحن الخاصة والمملوكة للدولة منذ 1 فبراير 2020 و 152.5 كجم في وقت سابق. تركت هذه الآلية في نهاية المطاف تدفقات الأرباح صوب مطاحن القطاع الخاص والمطاحن المملوكة للدولة إما غارقة في الخسائر أو تتعقب الفتات. يرجى قراءة تقرير [TAKEStock](#) الخاص بنا للتعرف على أفضل اختياراتنا في صناعة المطاحن المصرية.

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

## الأفضل بين المطاحن المملوكة للدولة في العام المالي 2021:

حققت WCDF ارتفاعاً بمقدار 5.7% في صافي الربح 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 الأكثر 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 أحدث إطار عمل للطحن مثل المرحلة الثالثة وتفشي جائحة كوفيد-19.

قائمة مركز مالي خالية من الديون: تتمتع WCDF بقائمة مركز مالي نظيفة مع مركز نقدي قوي. 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 سالب 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%.

## التقييم والتصنيف

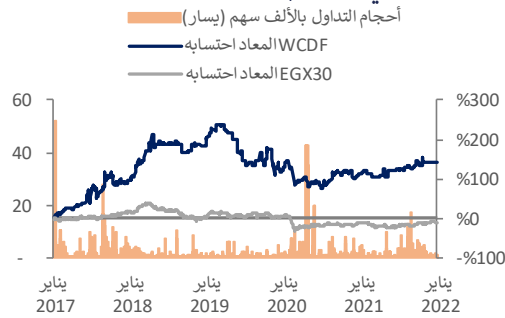
زيادة الوزن النسبي/ مخاطرة متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر 156.6 جم/سهم: قمنا بتقييم WCDF باستخدام نموذج Gordon للنمو. نتج عن هذا النموذج سعر مستهدف خلال 12 شهر يبلغ 156.6 جم/سهم. ومن ثم، قمنا بمنح WCDF تصنيف زيادة الوزن النسبي. افترضنا تكلفة نهائية لحقوق الملكية تبلغ 13.7% ومعدل نمو طويل الأجل قدره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

## أطروحة الاستثمار والمخاطر

أطروحة الاستثمار: لاعب مهيمن في سوق الدقيق استخراجه 82% من بين المطاحن الأربع المملوكة للدولة التي لم تتأثر حتى 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 استخراجه 82% من مطاحن القطاع الخاص، وخفض الربط التمويني. نشاط التداول الضعيف للسهم.

## الأداء النسبي للسهم



المصدر: بلومبرج.

## البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	7.5
نسبة الأسهم الحرة	31%
رأس المال السوقي (مليون جم)	677
أدى-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	3.5مرة
التوزيعات لآخر عام مالي (جم)	13.00
عائد التوزيعات	14.4%
معامل بيتا (5 سنوات)	0.70

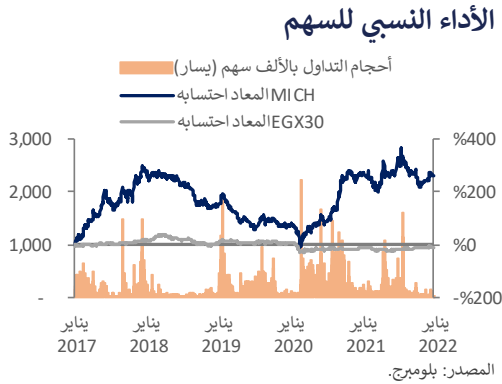
المصدر: بحوث برايم، بلومبرج.



## ما زالت ضد الجائحة

★	★	★	زيادة الوزن النسبي	تصنيف الاستثمار	السعر المستهدف خلال 12 شهراً	سعر السوق
!	!	!	متوسطة	تصنيف المخاطرة	13.9 جم (+63%) كما في 26 يناير 2022	10.01 جم بناء على إغلاق 26 يناير 2022

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 السائلة، ورقائق الصودا الكاوية، والكلور السائل، وحمض الهيدروكلوريك، ومسحوق التبييض، و الهيدروجين المضغوط، ويشتمل على هيبوكلوريت الصوديوم تركيز 12% و6%، وهيبوكلوريت الكالسيوم تركيز 6%، ومنتجات المختبرات التي تتكون من مركب كلوريد الحديدك، والماء المقطر، وكلوريد الكالسيوم.



### البيانات الرئيسية للسهم

73.1	عدد الأسهم (مليون)
30%	نسبة الأسهم الحرة
732	رأس المال السوقي (مليون جم)
14.35-8.75	أدنى-أعلى مستوى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)
364.26	استثمار 100 جم منذ 5 سنوات
1.89	ربحية السهم آخر 12 شهر (جم)
5.2مرة	مضاعف الربحية آخر 12 شهر
1.00	التوزيعات لآخر عام مالي (جم)
10.0%	عائد التوزيعات
0.94	معامل بيتا (5 سنوات)

المصدر: بحوث برايم، بلومبرج.

**أطروحة الاستثمار: عودة أسعار البيع لمستوياتها الطبيعية بهدوء، بالتزامن 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 رخيصة للغاية: خلال 5 أشهر 2022/2021، حققت MICH صافي أرباح بلغ 79.7 مليون جم، بمتوسط أرباح شهرية بلغت 16 مليون جم. في حين لا نتوقع استمرار هذه الوتيرة، فإننا نرى MICH تحقق نمواً مرتفعاً من رقم واحد في صافي الأرباح سنوياً. نتوقع أن تنهي MICH عام 2022/2021 بصافي ربح قدره 145 مليون جم (+9% على أساس سنوي)، مما يعني أن مضاعف الربحية المتوقع لعام 2022/2021 يبلغ 5 مرات فقط. MICH لديها مركز نقدي وافر في قائمة المركز المالي، يصل إلى 39% من القيمة السوقية. علاوة على ذلك، نظراً لمركز صافي النقدية القوي، فإن نسبة التوزيعات لـ MICH مرتفعة (حوالي 55%)، 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 للمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال البالغ 19% ومعدل 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 التقريبية إلى أن MICH قد تجني قيمة تراكمية من مشاريع التحلية يمكنها أن تضفي لتقييمنا 1.4 جم/سهم.**

### أطروحة الاستثمار والمخاطر

### الأفكار الرئيسية

**نموذج أعمال متعدد التعزيز: جاءت MICH في 2020 بقصة تحول مثيرة للاهتمام، تركز على (1) وفورات كبيرة في التكاليف و (2) وإيرادات مقاومة لخطر جائحة كورونا. على مر السنين، تعرضت الشركة التي تنتمي لصناعة الكلور القلوي للمخاطر المرتبطة بارتفاع أسعار الكهرباء وتقلب 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 2022/2021 بسبب نقص المعروض من الكلور والصودا الكاوية في الولايات المتحدة وسط طلب قوي. تفاقمت حالة تعطل الإمدادات بسبب تداعيات إعصار إيدا ومشاكل الفيضانات في ألمانيا، مما تسبب في عدد من حالات انقطاع السعة. علاوة على ذلك، أدى تقييد الاستخدام الصناعي للكهرباء في الصين إلى إبقاء 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 2021/22 منذ تجديد مصنعها في 2017، وفقاً للإدارة.**

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



## عائد التوزيعات الأعلى

★	★	★	زيادة الوزن النسبي	تصنيف الاستثمار	السعر المستهدف خلال 12 شهراً	سعر السوق
!	!	!	متوسطة	تصنيف المخاطرة	6.6 دولار أمريكي (58+%) كما في 26 يناير 2022	4.18 دولار أمريكي بناء على إغلاق 26 يناير 2022

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



لتكاليف الاستثمار لنايل 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 تصنيف 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 تصنيف EGSA. أي تحول في الإيرادات نتيجة طرح خدمات جديدة.

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

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

**تقدم EGSA عائداً 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 (المعروفة بـ ماسبيرو) التي حلت 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 11%، وهو عائد خيالي.

### التقييم والتصنيف

**زيادة الوزن النسبي/مخاطرة متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر 6.6 دولار أمريكي/سهم:** لقد قمنا بتقييم EGSA باستخدام مضاعف ربحية يبلغ 5 مرات على صافي أرباح EGSA لآخر 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

### الأفكار الرئيسية

**غني بالنقد:** تمثل EGSA حالة خاصة في السوق. تعمل EGSA كمؤجر لجهات البث، من خلال كونها مضيفاً 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 الأكثر تشدداً من قبل الشركات الكبرى في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. لدى EGSA قيمة للمنشأة سالبة تبلغ 49 مليون دولار أمريكي، حيث أن صافي مركز النقدية لـ EGSA أقل من القيمة السوقية لها البالغة 161 مليون دولار أمريكي.

**قصة نايل سات 301:** سبق أن ضخت EGSA حوالي 250 مليون دولار أمريكي لإطلاق قمرها الصناعي الجديد في ذلك الوقت (نايل سات 201) في 2010، مع ملاحظة أن العمر الإنتاجي لأقمار EGSA يتراوح بين 15-18 عاماً. تعمل EGSA حالياً وتدير كلاً من نايل سات 201 ونايل سات 102، لكن الأخير أصبح خارج الخدمة بعد أن وصل إلى نهاية عمره الافتراضي. لذلك، من أجل الحماية من أي فشل محتمل في نايل سات 201، وقعت EGSA عقداً مع شركة تاليس ألبينا سبيس الفرنسية لبناء نايل 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.

★	★	★	زيادة الوزن النسبي
!	!	!	متوسطة

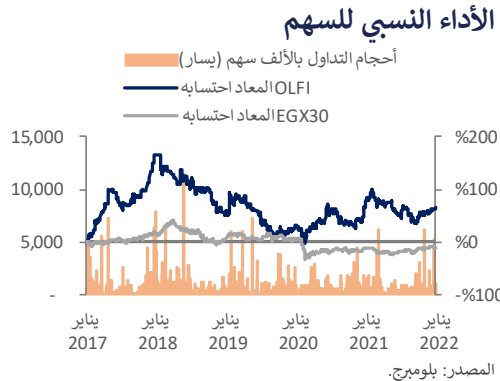
تصنيف الاستثمار
تصنيف المخاطرة

السعر المستهدف خلال 12 شهراً
8.6 جم (+40%)
كما في 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 وتسويق 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.



### البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	400.0
نسبة الأسهم الحرة	40%
رأس المال السوقي (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	8.7مرة
التوزيعات لآخر عام مالي (جم)	0.60
عائد التوزيعات	9.8%
معامل بيتا (5 سنوات)	0.66

المصدر: بحوث برايم، بلومبرج.

### أطروحة الاستثمار والمخاطر

**أطروحة الاستثمار:** شركة الجبن ذات حصة سوقية كبيرة، مع قنوات بيع وتوزيع قوية. تنوع مصادر الدخل من خلال الدخل في قطاعات الحليب والعصير. سياسة نقدية قوية من شأنها الحفاظ على مركز السيولة ل OLFI. 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 يهيمن عليه لاعب واحد. تحديداً، جبهة للصناعات الغذائية [JUFO]. يقتصر النمو على التوسعات في سوق الجبن، لذا فإن الافتقار إلى الاستثمارات الجديدة يمكن أن يكتب معدلات نمو OLFI مقارنة بأقرانها. علاوة على ذلك، فإن نموذج أعمال OLFI حساس للغاية لأسعار مدخلات الإنتاج الرئيسية، مثل مسحوق الحليب منزوع الدسم، والذي يتم تسعيره بالعمولات الأجنبية. وبالتالي، فإن أي زيادة في مسحوق الحليب منزوع الدسم من شأنها أن تعرض OLFI لارتفاع تكلفة الإنتاج ومخاطر تغير سعر صرف العملات الأجنبية.

هذا الشراء مخزوناً لمدة 18 شهراً، ويستمر حتى 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 متوقع لعام 2022 يبلغ 6.9 مرة و مضاعف 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 تصنيف 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 (2020-2025) يبلغ 10%.

### الأفكار الرئيسية

**نقاط القوة الرئيسية:** نعتقد أن OLFI لديها العديد من نقاط القوة التي من شأنها أن تساعد في الحفاظ على ملف نموها. لدى OLFI سياسة تحصيل نقدي 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 استثماريين 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 ل OLFI بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات (2016-2020) قدره 15%، مدعومة بزيادة قدرها 42% في 2017 وسط ارتفاع الأسعار المدفوع بتعويض الجنيه المصري. نتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2020-2025) قدره 7% مع ارتفاعها في 2022 بمقدار 13%، مدعومة بـ (1) سنة الأساس المنخفضة، (2) القدرة على تمرير الارتفاع في تكلفة المواد الخام للمستهلك 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 منزوع 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 ل OLFI بشراء مخزون مسحوق الحليب منزوع الدسم في 2020 عندما كان أرخص بكثير بلغ حوالي 2,200 دولار أمريكي/طن. وفر



★	★	★	زيادة الوزن النسبي	تصنيف الاستثمار	السعر المستهدف خلال 12 شهراً	سعر السوق
!	!	!	متوسطة	تصنيف المخاطرة	146.0 جم (+100%) كما في 26 يناير 2022	72.96 جم بناء على إغلاق 26 يناير 2022

## المقاول المختار عالمياً ومحلياً

**نموذج الأعمال:** تأسست شركة أوراسكوم كونستراكشون بي ال سي [ORAS] في 2015، وهي شركة مقاولات عالمية مقرها الإمارات العربية المتحدة تم إدراجها في بورصة ناسداك دبي في 2015. تعمل ORAS في مشاريع البنية التحتية والمشاريع التجارية والصناعية في منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا والولايات المتحدة. تمتلك ORAS حصة تبلغ 50% في بيسيكس، وهي شركة مقاولات بلجيكية مقرها بروكسل ذات انتشار في أوروبا والشرق الأوسط وأستراليا. تعمل ORAS تحت علامات تجارية مختلفة، وهي أوراسكوم وكوتراك، وشركة وايزر، وتغطي مشاريع في البناء المدني والصناعات الثقيلة والتصنيع والبتروكيماويات والبنية التحتية وتوليد الطاقة والنقل والمياه والصرف الصحي ومراكز البيانات.

### الأفكار الرئيسية

**مقاول عالمي مع وجود قوي في مصر:** ORAS بالتأكيد واحدة من المستفيدين من توسع 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 والمونوريل، 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.

**دافع أرباح منتظم وسخي:** تعتزم ORAS الاستمرار في الحفاظ على سياسة توزيع الأرباح نصف السنوية اعتباراً من 2020. في 2021، قامت ORAS بالفعل بتوزيع أرباح قدرها 0.23 دولار أمريكي/سهم في أغسطس وأعلنت في ديسمبر من نفس العام توزيعات أرباح مساوية لتيتم توزيعها في يناير 2022. بلغت دفعتنا أرباح الأسهم مجمعة 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 تنهي بيسيكس العام محقة ربحية. تمكنت بيسيكس 9 أشهر 2021 أيضاً من زيادة المشروعات تحت التنفيذ المستقلة إلى 4.9 مليار يورو (+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

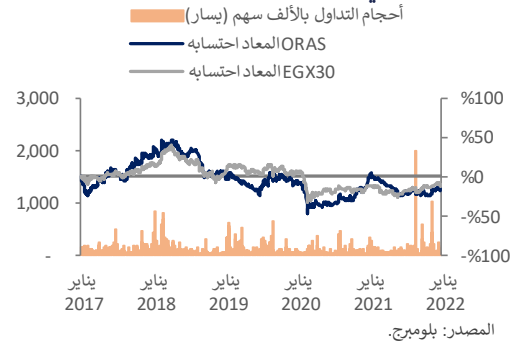
لقيمة عادلة تبلغ 126 جم/سهم، وحددنا السعر المستهدف خلال 12 شهراً البالغ 146 جم/سهم. ومن ثم، قمنا بمنح ORAS تصنيف زيادة الوزن النسبي.

### أطروحة الاستثمار والمخاطر

**أطروحة الاستثمار:** علامة تجارية قوية محلياً وعالمياً. إدارة ذكية. مشروعات تحت التنفيذ لائقة تضمن استقرار سير العمل خلال العامين المقبلين. المشاركة المحتملة في إعادة إعمار ليبيا وسوريا والعراق. من المتوقع أن تساهم بيسيكس بشكل إيجابي في أرباح ORAS اعتباراً من 2021. تتمتع ORAS بسجل حافل من المشاريع العملاقة، معظمها للحكومات، والتي تحمي إلى حد ما من مخاطر التخلف عن السداد.

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

### الأداء النسبي للسهم



### البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	116.8
نسبة الأسهم الحرة	23%
رأس المال السوقي (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	5.4مرة
التوزيعات لآخر عام مالي (جم)	3.65
عائد التوزيعات	5.0%
معامل بيتا (5 سنوات)	0.89

المصدر: بحوث برايم، بلومبرج.



## نمو مستدام بعائد محتمل أعلى

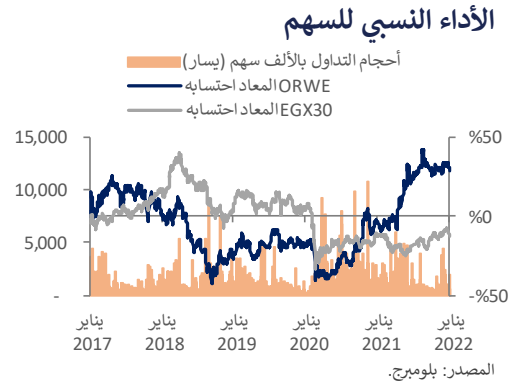
★	★	★	زيادة الوزن النسبي
!	!	!	متوسطة

تصنيف الاستثمار
تصنيف المخاطرة

السعر المستهدف خلال 12 شهراً
16.5 جم (+97%)
كما في 26 يناير 2022

سعر السوق
8.37 جم
بناءً على إغلاق 26 يناير 2022

**نموذج الأعمال:** تأسست شركة النساجون الشرقيون للسجاد [ORWE] في 1981، وتم إدراجها 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 (افكو)، شركة مصر أمريكا لصناعة السجاد والموكيت (ماك)، النساجون الشرقيون أمريكا، النساجون الشرقيون إنترناشيونال والنساجون الشرقيون الصين (تيانجين). تمتلك ORWE شبكة عملاقة من المصانع في ثلاث دول وتصدر منتجاتها إلى 130 دولة حول العالم.



### البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	665.1
نسبة الأسهم الحرة	35%
رأس المال السوقي (مليون جم)	5,567
أدى-أعلى مستوى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)	9.42-5.78
استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	128.69
ربحية السهم آخر 12 شهر (جم)	1.89
مضاعف الربحية آخر 12 شهر	4.4مرة
التوزيعات لآخر عام مالي (جم)	1.00
عائد التوزيعات	11.9%
معامل بيتا (5 سنوات)	0.67

المصدر: بحوث برايم، بلومبرج.

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:** قمنا 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، قمنا بمنح ORWE تصنيف زيادة الوزن النسبي. يفترض نموذج التدفقات النقدية المخصومة الخاص بنا أن المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال النهائي يبلغ 11.7% ومعدل نمو طويل 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 بروبيلين قد يؤدي إلى انخفاض الهوامش. ارتفاع أسعار الفائدة. يمكن أن تؤثر الليرة التركية الأضعف على ميزتها التنافسية.

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

**دعم الصادرات، حافزاً كبيراً:** 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 معدل أساسي متوسط على صادراتها، باستثناء إيرادات النساجون الشرقيون أمريكا والنساجون الشرقيون الصين، على ثلاث مراحل من العام المالي 2021 إلى العام المالي 2023. من المتوقع أن تحصل ORWE على 7.5% و 11.0% على صادراتها للعامين الماليين 2021 و 2022، على التوالي.

**من المتوقع أن يستمر الأداء القوي:** نعتقد أن أداء ORWE القوي سيستمر، بفضل قدرتها التنافسية للتدابير الصحية المحدودة مقارنة بمنافسيها في دول مثل الصين التي لا تزال شركاتها تواجه أيضاً تكلفة طاقة أعلى. أيضاً، قد يرى المصدرون الأتراك التأثير الإيجابي لانخفاض قيمة الليرة التركية، ولكن ممكن أن يقابله جزئياً ارتفاع أسعار المواد الخام المستوردة.

**قد تعني الحوافز 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 عادة بالتوزيع من أرباحها المحتجزة. نعتقد أنه كلما

### الأفكار الرئيسية

**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 OWRE 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 وب نطاق 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%) والصادرات (+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.

**هوامش واسعة خلال جائحة كوفيد-19:** على الرغم من تداعيات جائحة كوفيد-19، تمكنت ORWE من تسجيل أعلى هامش مجمل ربح في تاريخها بدءاً من الربع الرابع 2020،

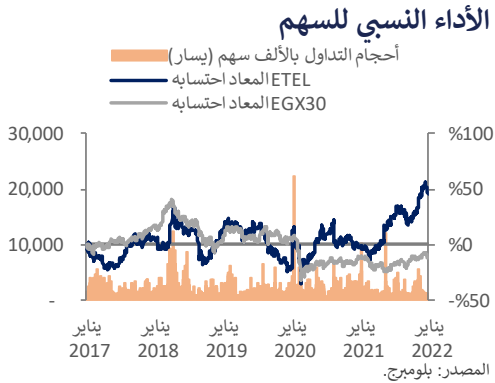
ليصل أعلى هامش مجمل ربح لها على الإطلاق إلى 17.6% في الربع الثاني 2021. جاء ذلك في أعقاب (1) المواد الخام الأرخص



## حشد الفرقة بأكملها

★	★	★	زيادة الوزن النسبي	تصنيف الاستثمار	السعر المستهدف خلال 12 شهراً	سعر السوق
!	!	!	منخفضة	تصنيف المخاطرة	28.1 جم (+73%) كما في 26 يناير 2022	16.23 جم بناء على إغلاق 26 يناير 2022

**نموذج الأعمال:** تأسست شركة المصرية للاتصالات [ETEL] في 1998، ويعود تاريخها إلى 1854 عندما تم تدشين أول خط لتلجراف يربط بين القاهرة والإسكندرية ليحل محل الهيئة القومية للاتصالات السلكية واللاسلكية (ARENTO) السابقة. بدء التداول على أسهم ETEL في البورصة المصرية في 2005، توفر ETEL 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، والعملاء والشبكات الدولية.



**البيانات الرئيسية للسهم**

عدد الأسهم (مليون)	1,707.1
نسبة الأسهم الحرة	20%
رأس المال السوقي (مليون جم)	27,706
أدى-أعلى مستوى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)	10.12-17.55
استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	145.16
ربحية السهم آخر 12 شهر (جم)	3.74
مضاعف الربحية آخر 12 شهر	4.2مرة
التوزيعات لآخر عام مالي (جم)	0.75
عائد التوزيعات	4.6%
معامل بيتا (5 سنوات)	0.79

المصدر: بحوث برايم، بلومبرج.

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 إمكانات 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 وستضمن اتفاقية المساهمين المعدلة مؤخراً مع مجموعة فودافون، شريكها في VODE، توزيعات أرباح مستدامة في المستقبل. (3) ما يقرب من خمس إيرادات ETEL غير مقوّم بالجنينة المصري وهو تحوط طبيعي ضد أي ضعف في الجنينة المصري. (4) إعادة تصنيف استثماراتها، سواء كان ذلك من خلال عمليات الاندماجات والاستحواذات أو الطروحات العامة الأولية، أمر إيجابي لأداء سهمها.

**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 حصصاً تبلغ 20% في منصتي الدفع الإلكتروني (مصري وي).

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

### التقييم والتصنيف

**زيادة الوزن النسبي/مخاطرة منخفضة، السعر المستهدف خلال 12 شهر 28.1 جم/سهم:** نعتقد أن قيمة المنشأة ل 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 نقدرها في المتوسط بين مضاعف ربحية يبلغ 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 طريقي التقييم، توصلنا إلى قيمة تبلغ 28.1 جم/سهم (ارتفاع محتمل بمقدار +63%). تواصل ETEL التداول بمضاعفات رخيصة للغاية لا تتناسب مع أدائها المالي الأخير أو ملف النمو القوي. حالياً، يتداول ETEL بمضاعف قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك يبلغ 1.4 مرة، و مضاعف ربحية يبلغ 4.0

**الأفكار الرئيسية**

**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 اللاعبين في مجال الاتصالات يستخدمون شبكة الخطوط الثابتة الخاصة ب ETEL، مما يضع ETEL في قلب كل تطوير في قطاع الاتصالات والإعلام والتكنولوجيا. علاوة على ذلك، مع بناء العاصمة الإدارية الجديدة، ستكون منتجات وخدمات ETEL مطلوبة، لتضع الأساس لكل خدمات الاتصالات هناك.

**احتكار طبيعي للخطوط الأرضية:** ETEL هي محتكر طبيعي للخطوط الثابتة بدون منافس، على الرغم من أن المنافسة ليست خارج الحدود. أبرمت ETEL اتفاقيات مع أكبر ثلاث شركات للهاتف 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.

**التعرض 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 للهاتف المحمول في البلاد من حيث الحجم والربحية.

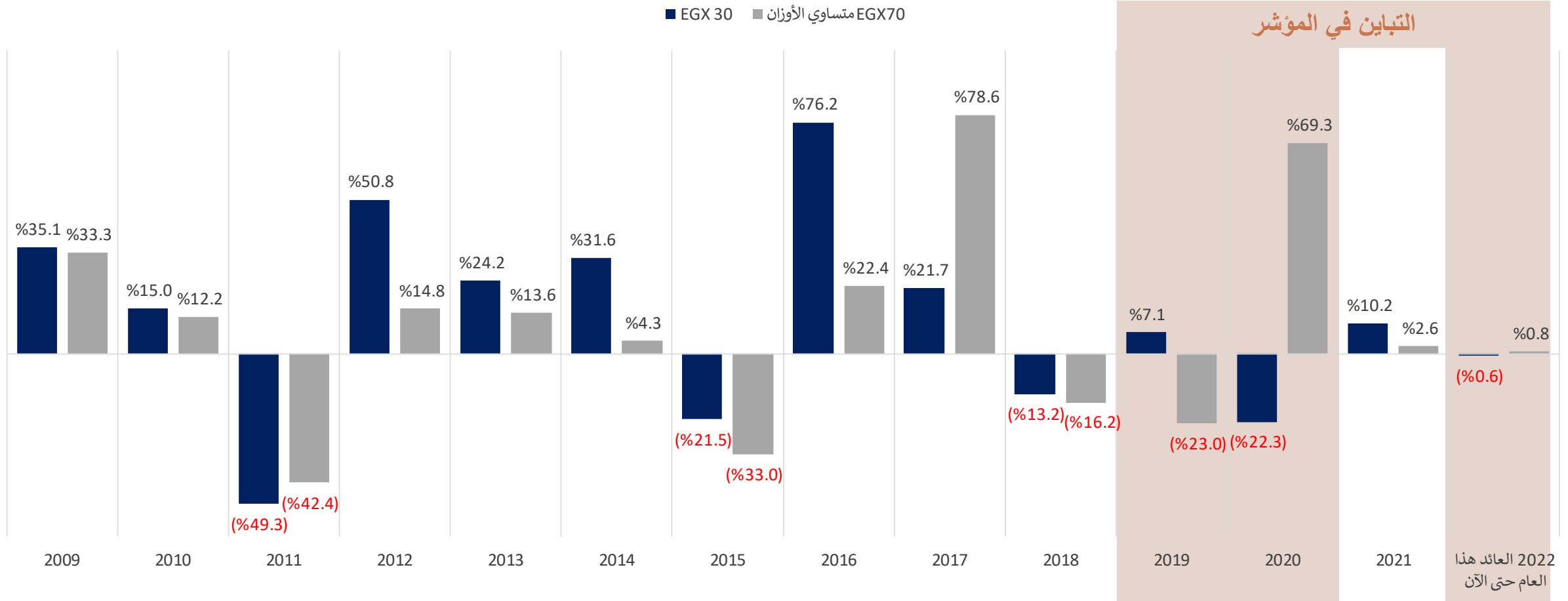
**التعرض غير المباشر لصناعة التكنولوجيا المالية عالية النمو:** ستستفيد ETEL بشكل غير مباشر من التحول الرقمي في مصر ومبادرات الشمول المالي. من ناحية أخرى، نمو نقل البيانات يعني



# السوق في أشكال

## السوق في أشكال

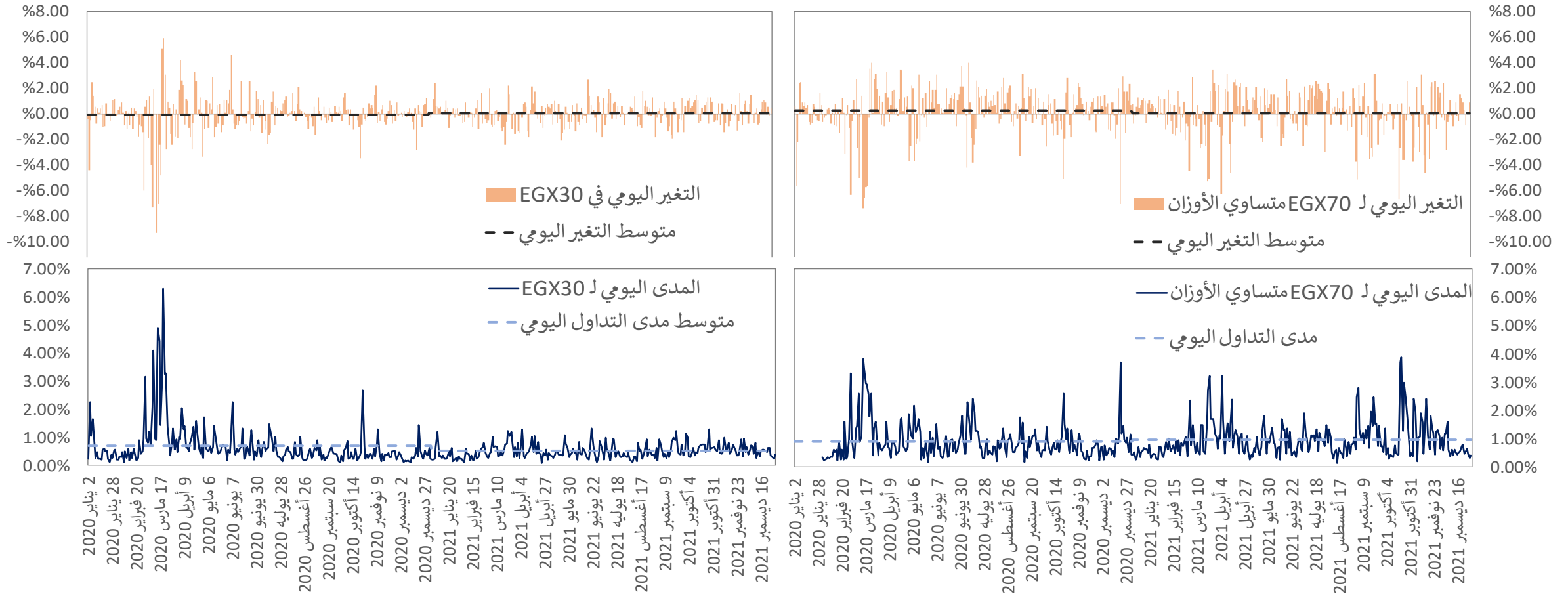
شكل 34: EGX 30 مقابل EGX 70 EWI (العائد السنوي بالجنيه المصري، 2009-2022 هذا العام حتى الآن)



ملحوظة: العائد هذا العام حتى الآن كما في 18 يناير 2022.  
المصدر: البورصة المصرية، بحوث برايم.

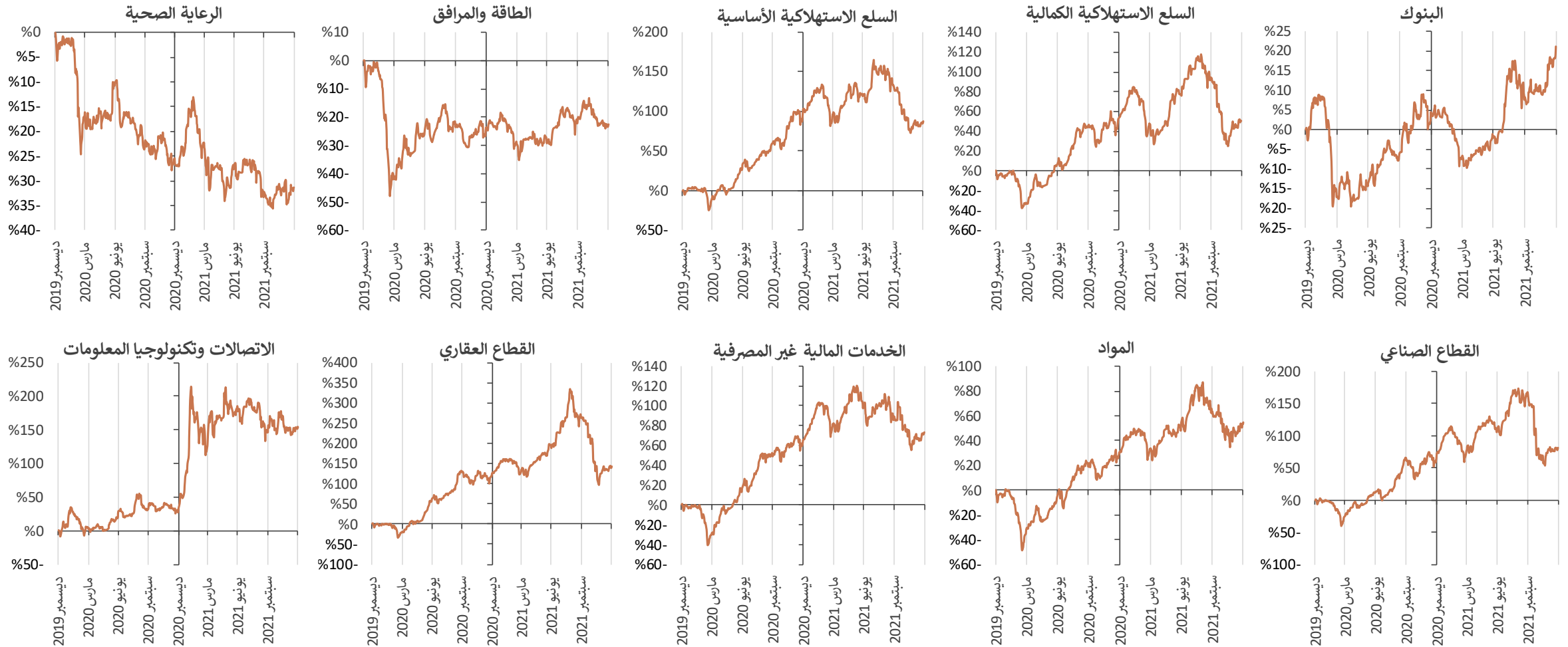
## السوق في أشكال (تابع)

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



المصدر: البورصة المصرية، بحث برايم.

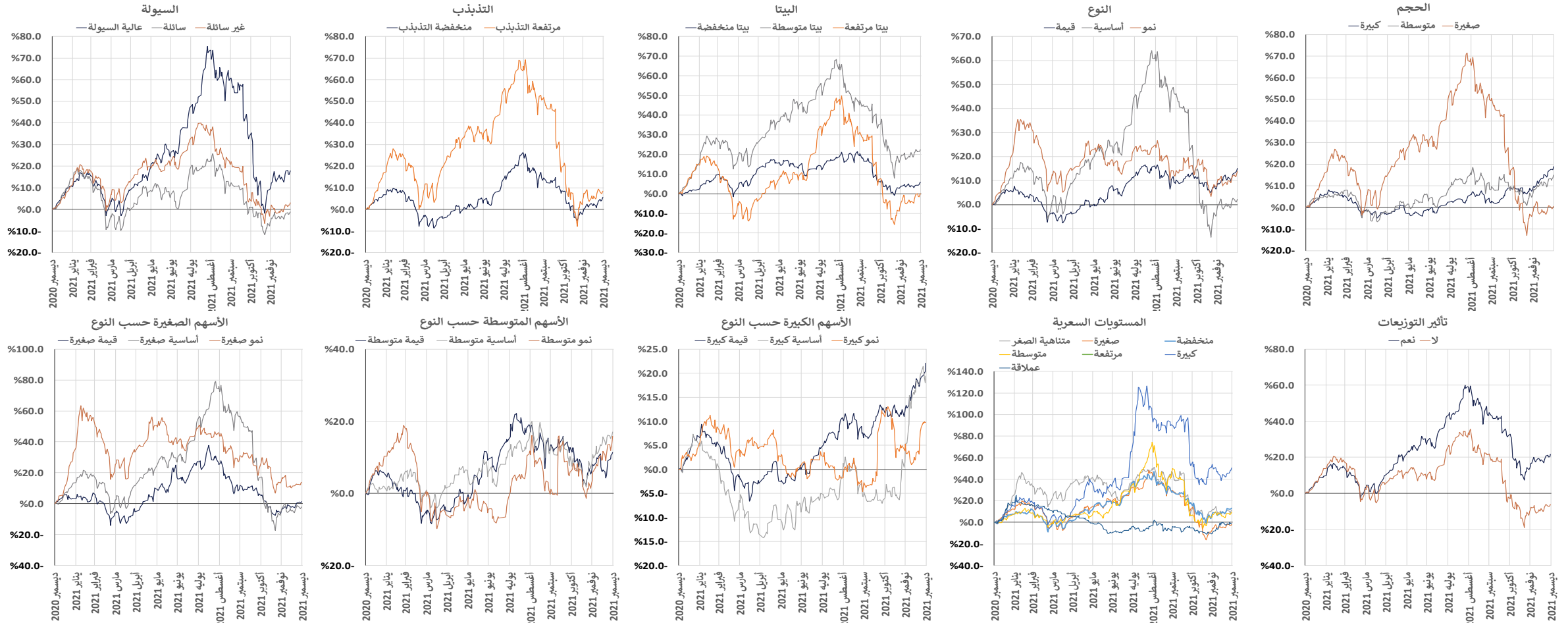
## السوق في أشكال (تابع) شكل 36: الأداء القطاعي لبحوث برايم (2020-2021، يومي)



المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.

## السوق في أشكال (تابع)

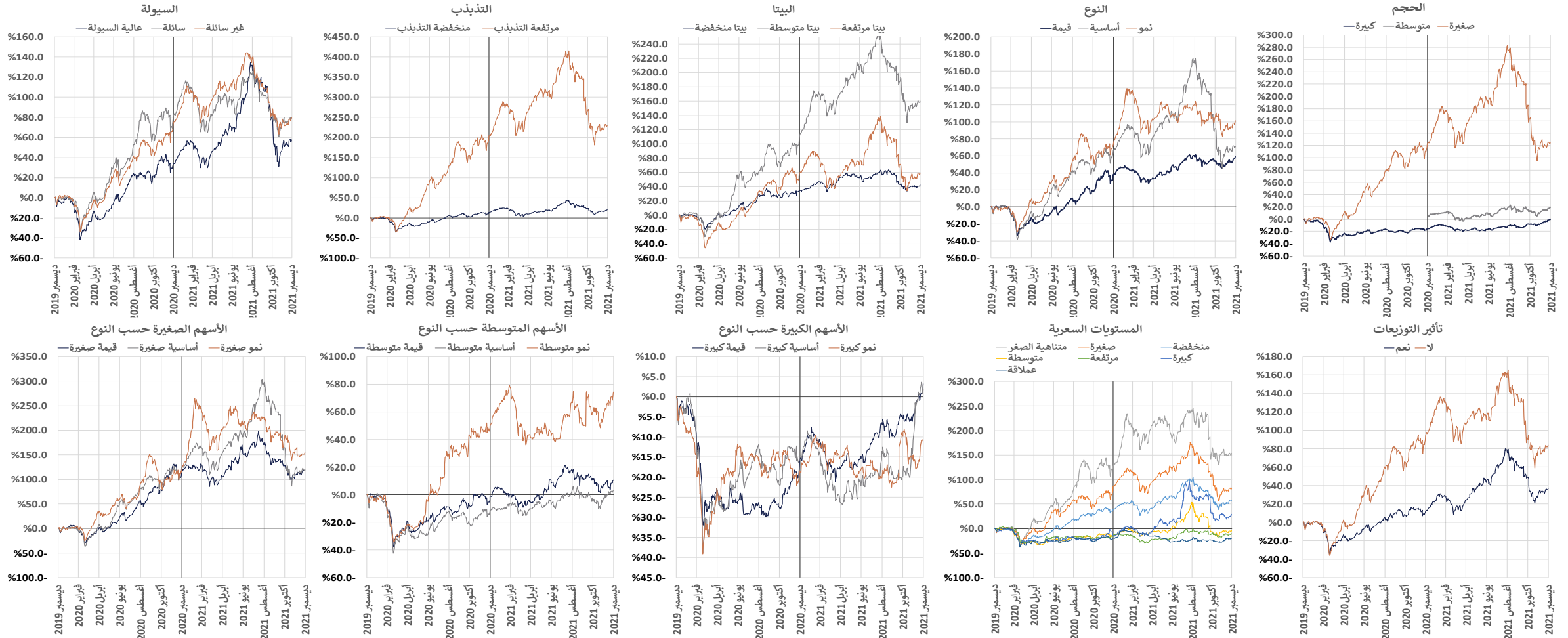
شكل 37: فئات بحوث برايم (الأداء في 2021)



المصدر: البورصة المصرية، بحوث برايم.

## السوق في أشكال (تابع)

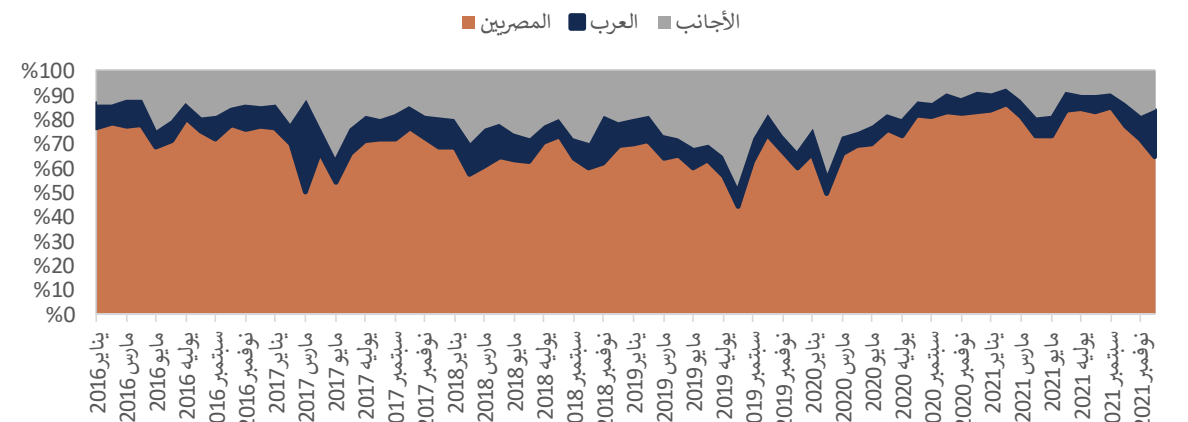
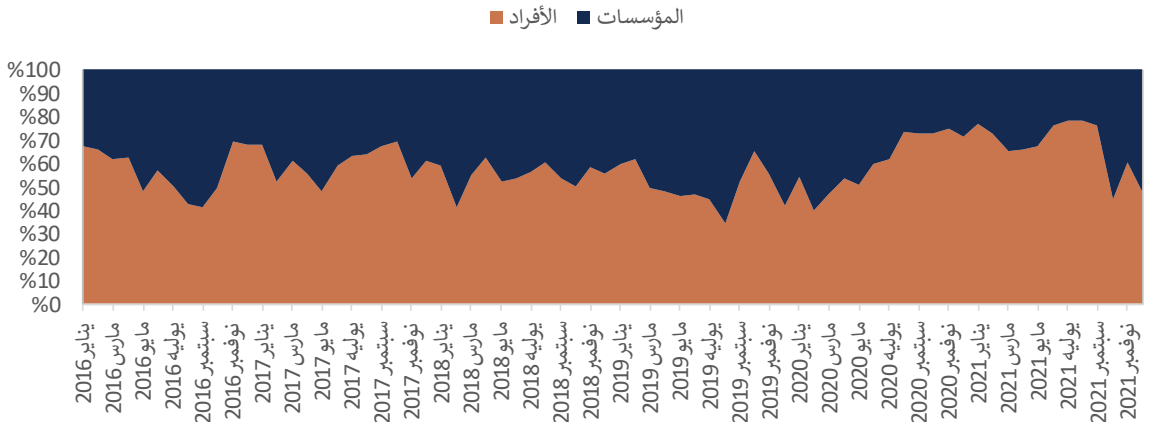
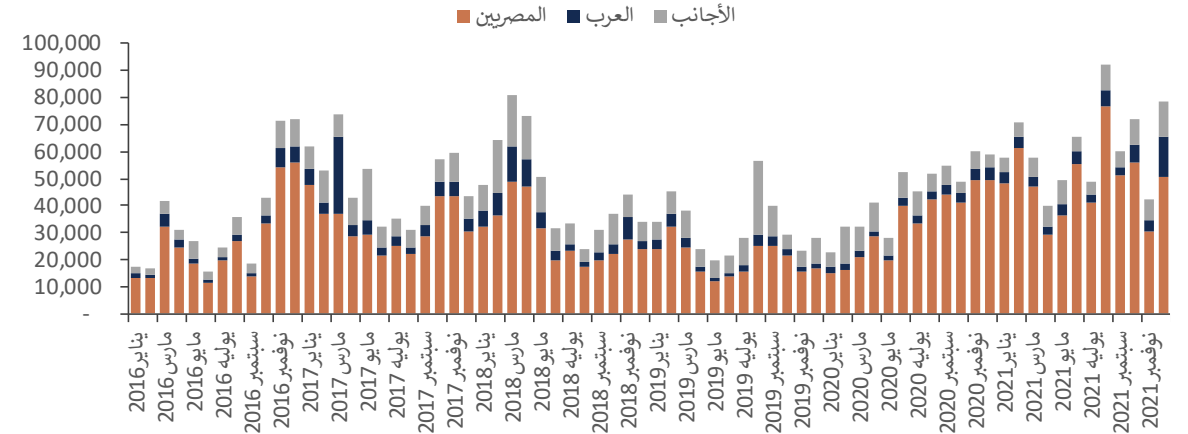
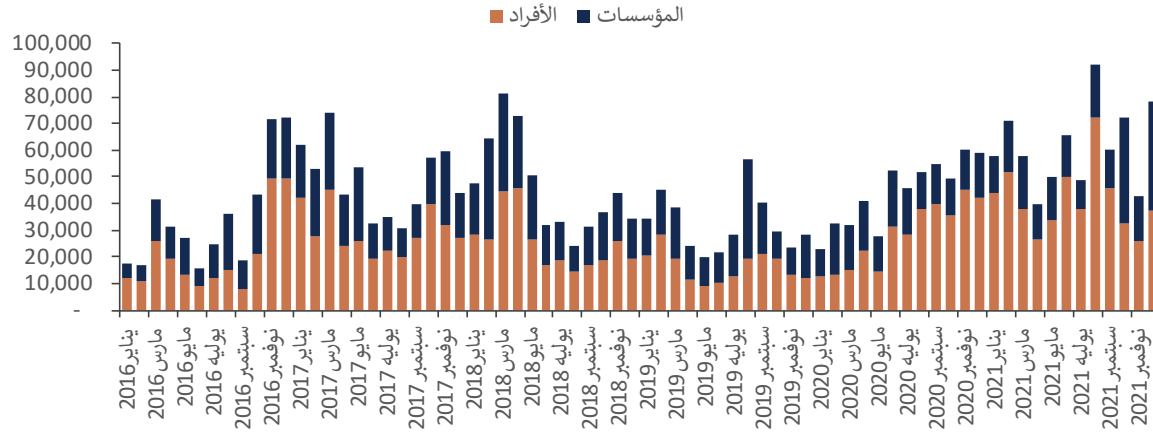
شكل 38: فئات بحوث برايم (2021-2020)



المصدر: البورصة المصرية، بحوث برايم.

## السوق في أشكال (تابع)

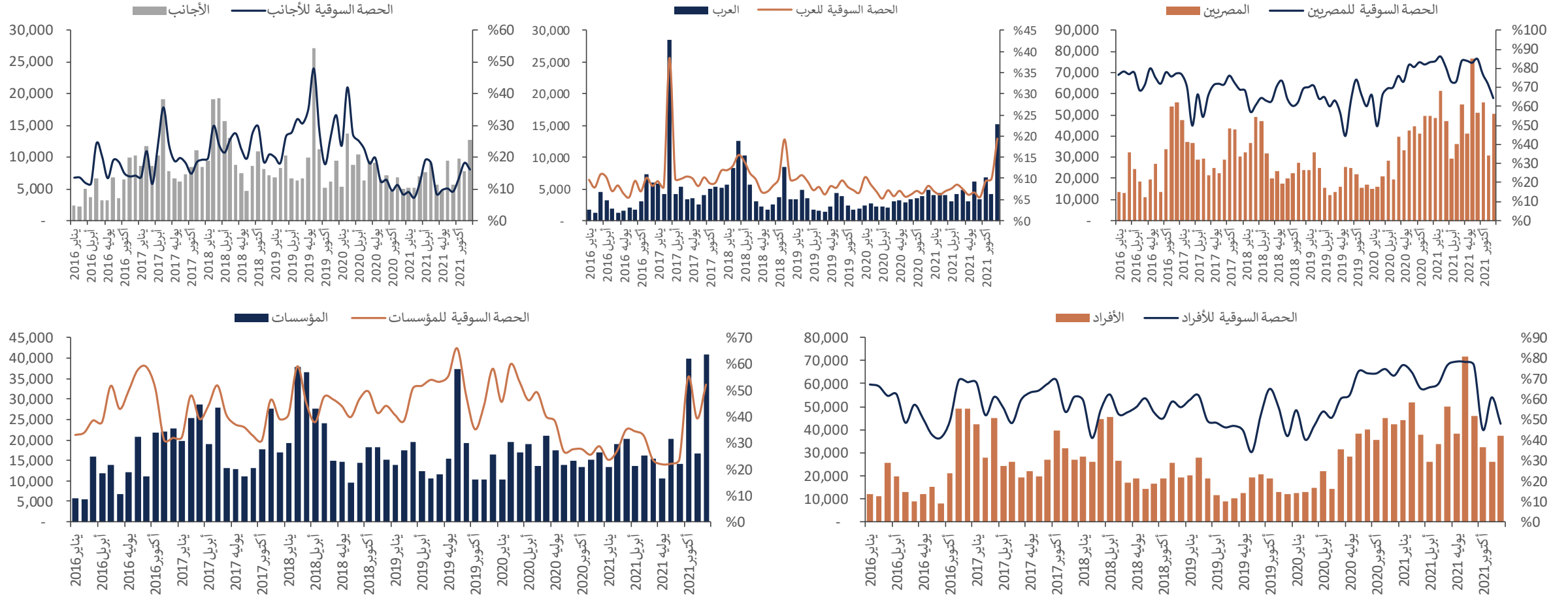
شكل 39: قيم التداول وفقاً لجنسية ونوع المستثمر والحصة السوقية (2016-2021) (مليون جم)



المصدر: البورصة المصرية، بحوث برايم.

## السوق في أشكال (تابع)

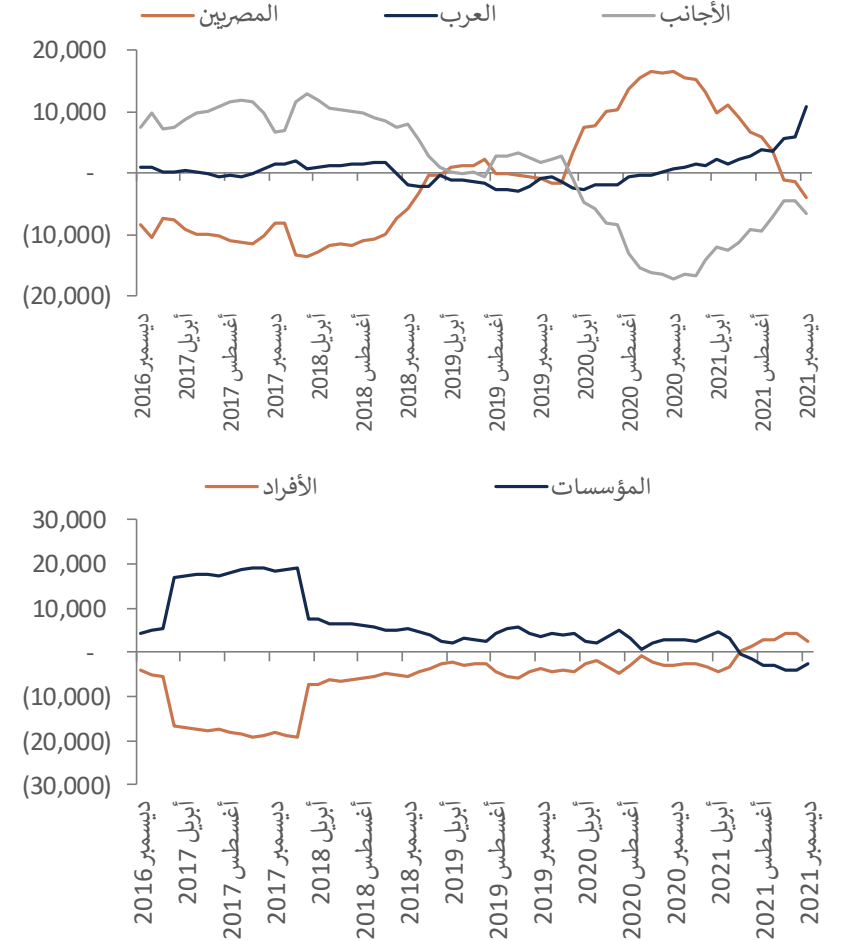
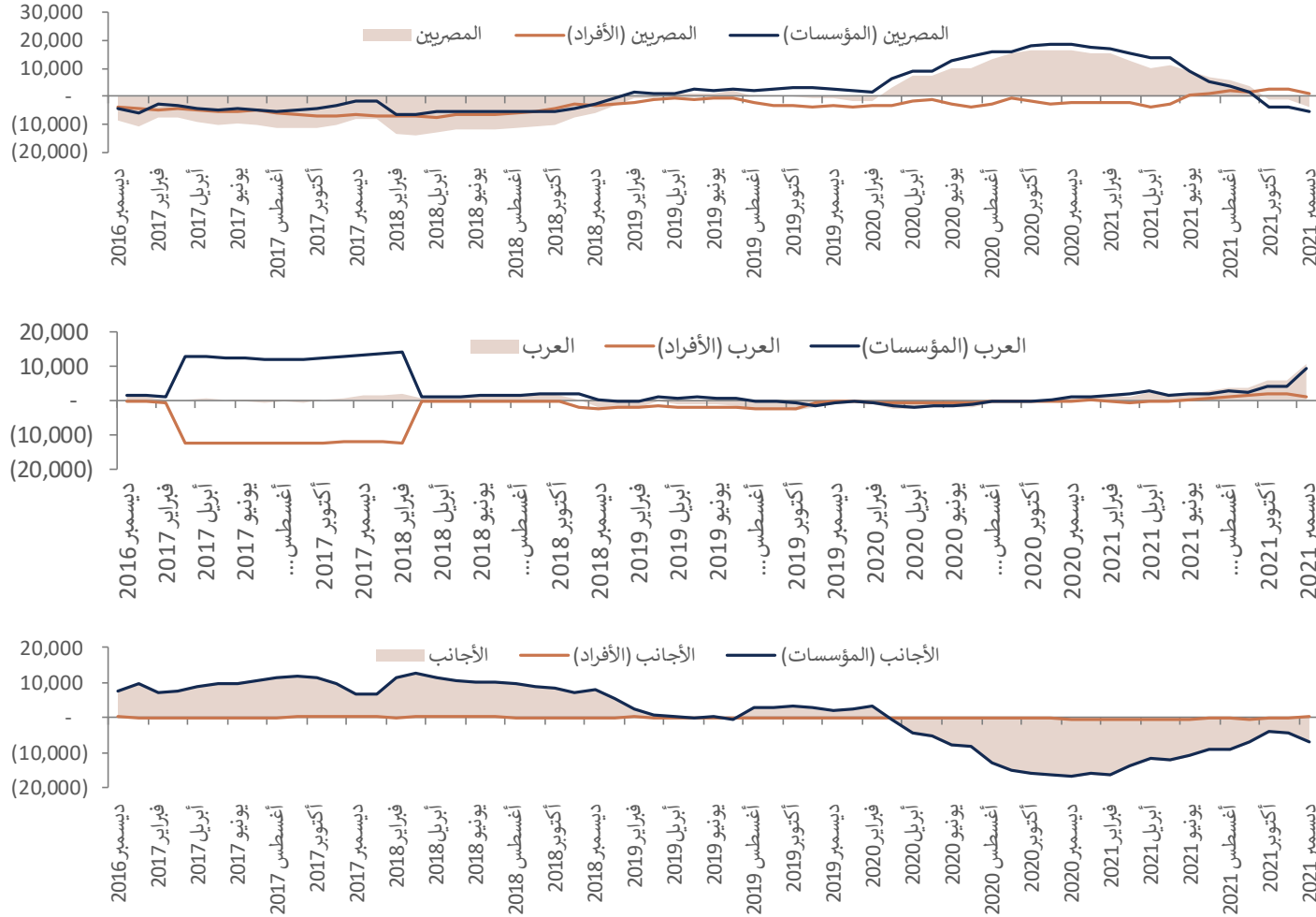
شكل 40: قيم التداول وفقاً لجنسية ونوع المستثمر والحصة السوقية (2016-2021) (مليون جم)



المصدر: البورصة المصرية، بحوث برايم.

السوق في أشكال (تابع)

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



المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.



# APPENDIX.

---

الملحق

## الملحق

شكل 42 (أ): المصفوفة الإحصائية والنمط لبحوث برايم

الرمز	الاسم	القطاع	الحجم	النوع	نوع البيت	نوع التذبذب	السيولة	دافعة للتوزيعات؟	المستوى السعري
ADIB	مصرف أبو ظبي الإسلامي- مصر	البنوك	متوسطة	قيمة	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	عالية السيولة	لا	منخفضة
CIEB	بنك كريدي اجريكول مصر	البنوك	كبيرة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	سائلة	نعم	منخفضة
COMI	البنك التجاري الدولي (مصر)	البنوك	كبيرة	قيمة	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	مرتفعة
EXPA	البنك المصري لتنمية الصادرات	البنوك	متوسطة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	منخفضة
FAIT	بنك فيصل الاسلامي المصري	البنوك	كبيرة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	منخفضة
HDBK	بنك التعمير والاسكان	البنوك	متوسطة	أساسية	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	مرتفعة
QNBA	بنك الأهلي QNB	البنوك	كبيرة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	متوسطة
ACGC	العربية لحليج الاقطان	السلع الاستهلاكية الكمالية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	صغيرة
AUTO	جي بي اوتو	السلع الاستهلاكية الكمالية	متوسطة	نمو	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	صغيرة
CIRA	القاهرة للإستثمار و التنمية العقارية	السلع الاستهلاكية الكمالية	كبيرة	نمو	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	سائلة	نعم	منخفضة
DSCW	دايس للملابس الجاهزة	السلع الاستهلاكية الكمالية	صغيرة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	لا	صغيرة
ELWA	الوادي العالمية للاستثمار و التنمية	السلع الاستهلاكية الكمالية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	سائلة	لا	صغيرة
KABO	كابو	السلع الاستهلاكية الكمالية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	غير سائلة	لا	صغيرة
MPRC	المصريه لمدينة الانتاج الاعلاي	السلع الاستهلاكية الكمالية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	غير سائلة	لا	منخفضة
MTIE	ام.ام جروب	السلع الاستهلاكية الكمالية	متوسطة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	عالية السيولة	لا	منخفضة
ORWE	التساجون الشرقيون للسجاد	السلع الاستهلاكية الكمالية	متوسطة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	سائلة	نعم	منخفضة
ROTO	رواد السياحة	السلع الاستهلاكية الكمالية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	نعم	منخفضة
RTVC	رمكو لانشاء القرى السياحية	السلع الاستهلاكية الكمالية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	سائلة	لا	صغيرة
SDTI	شارم دريمز للاستثمار السياحي	السلع الاستهلاكية الكمالية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	لا	منخفضة
SPIN	سبينالكس	السلع الاستهلاكية الكمالية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب مرتفع	سائلة	لا	صغيرة
TALM	تعليم لخدمات الإدارة	السلع الاستهلاكية الكمالية	متوسطة	أساسية	معامل بيتا منخفض	تذبذب مرتفع	غير سائلة	لا	منخفضة
ADPC	آراب ديري	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا منخفض	تذبذب مرتفع	غير سائلة	لا	منخفضة
AFMC	مطاحن ومخابز الإسكندرية	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	منخفضة
AIFI	أطلس للاستثمار والصناعات الغذائية	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب مرتفع	سائلة	لا	متناهية الصغر
AJWA	أجواء للصناعات الغذائية	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	سائلة	لا	منخفضة
COSG	القاهرة للزيوت والصابون	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	غير سائلة	لا	صغيرة
DOMT	الصناعات الغذائية العربية (دومتي)	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغيرة	نمو	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	صغيرة

المصدر: البورصة المصرية، بحوث برايم.



الملحق (تابع)

شكل 42 (ب): المصفوفة الإحصائية والنمط لبحوث برايم

الرمز	الاسم	القطاع	الحجم	النوع	نوع البيت	نوع التذبذب	السيولة	دافعة للتوزيعات؟	المستوى السعري
EAST	الشرقية ايسترن كومباني	السلع الاستهلاكية الأساسية	كبيرة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	منخفضة
EFID	ايديتا للصناعات الغذائية	السلع الاستهلاكية الأساسية	كبيرة	أساسية	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	سائلة	نعم	منخفضة
IFAP	الدولية للمحاصيل الزراعيه	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	غير سائلة	لا	صغيرة
ISMA	الاسماعيلية مصر للدواجن	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	نعم	منخفضة
JUFO	جھينة للصناعات الغذائية	السلع الاستهلاكية الأساسية	متوسطة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	سائلة	نعم	منخفضة
NEDA	شمال الصعيد للتنمية والانتاج الزراعي	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	غير سائلة	لا	صغيرة
OLFI	عبور لاند للصناعات الغذائية	السلع الاستهلاكية الأساسية	متوسطة	نمو	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	منخفضة
POUL	القاهرة للدواجن	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	نعم	صغيرة
SUGR	الدلتا للسكر	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	نعم	منخفضة
ZEOT	الزيوت المستخلصة ومنتجاتها	السلع الاستهلاكية الأساسية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	صغيرة
AMOC	الاسكندرية للزيوت المعدنية	الطاقة والمرافق	متوسطة	قيمة	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	صغيرة
CCAP	القلعة للاستشارات المالية	الطاقة والمرافق	متوسطة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	عالية السيولة	لا	صغيرة
EGAS	غاز مصر	الطاقة والمرافق	متوسطة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	نعم	مرتفعة
EKHO	القابضة المصرية الكويتية	الطاقة والمرافق	كبيرة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	متناهية الصغر
MOIL	الخدمات الملاحية والبترولية	الطاقة والمرافق	صغيرة	نمو	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	غير سائلة	لا	متناهية الصغر
CLHO	مستشفى كليوباترا	الرعاية الصحية	كبيرة	نمو	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	عالية السيولة	لا	صغيرة
IDHC	المتكاملة للتشخيص القابضة	الرعاية الصحية	كبيرة	نمو	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	متوسطة
ISPH	ابن سينا فارما	الرعاية الصحية	متوسطة	نمو	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	منخفضة
PHAR	المصرية الدولية للصناعات الدوائية	الرعاية الصحية	متوسطة	أساسية	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	مرتفعة
RMDA	العاشر من رمضان للصناعات الدوائية (راميدا)	الرعاية الصحية	متوسطة	نمو	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	سائلة	لا	صغيرة
SPMD	سبيد ميديكال	الرعاية الصحية	صغيرة	نمو	معامل بيتا متوسط	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	لا	صغيرة
ALCN	الاسكندرية لتداول الحاويات والبضائع	القطاع الصناعي	كبيرة	قيمة	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	سائلة	نعم	منخفضة
CERA	العربية للخزف سيراميك -ريماس	القطاع الصناعي	صغيرة	أساسية	معامل بيتا منخفض	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	نعم	متناهية الصغر
CSAG	القناة للتوكيلات الملاحية	القطاع الصناعي	متوسطة	قيمة	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	غير سائلة	نعم	منخفضة
ECAP	العز للسيراميك والبورسلين	القطاع الصناعي	صغيرة	قيمة	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	منخفضة
EDBM	المصرية لتطوير صناعة البناء	القطاع الصناعي	صغيرة	أساسية	معامل بيتا منخفض	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	لا	متناهية الصغر
EEII	العربية للصناعات الهندسية	القطاع الصناعي	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	لا	متناهية الصغر

المصدر: البورصة المصرية، بحوث برايم.



الملحق (تابع)

شكل 42 (ج): المصفوفة الإحصائية والنمط لبحوث برايم

الرمز	الاسم	القطاع	الحجم	النوع	نوع البيت	نوع التذبذب	السيولة	دافعة للتوزيعات؟	المستوى السعري
ELEC	الكابلات الكهربائية المصرية	القطاع الصناعي	متوسطة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	لا	متناهية الصغر
ENGCE	الصناعات الهندسية المعمارية للإنشاء والتعمير	القطاع الصناعي	صغيرة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	غير سائلة	نعم	منخفضة
ETRS	المصرية لخدمات النقل	القطاع الصناعي	صغيرة	قيمة	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	منخفضة
GDWA	جدوى للتنمية الصناعية	القطاع الصناعي	صغيرة	أساسية	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	غير سائلة	لا	صغيرة
GGCC	الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	القطاع الصناعي	صغيرة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	سائلة	لا	متناهية الصغر
LCSW	ليسيكو مصر	القطاع الصناعي	صغيرة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	غير سائلة	لا	صغيرة
NRPD	العقارية للبنوك الوطنية للتنمية	القطاع الصناعي	صغيرة	أساسية	معامل بيتا منخفض	تذبذب مرتفع	غير سائلة	لا	متوسطة
ORAS	أوراسكوم كونستراكشن	القطاع الصناعي	كبيرة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	سائلة	نعم	عملاقة
PRCL	العامة لمنتجات الخزف والصيني	القطاع الصناعي	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	سائلة	لا	صغيرة
SWDY	السويدي اليكتروك	القطاع الصناعي	كبيرة	قيمة	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	منخفضة
UASG	العربية المتحدة للشحن والتفريغ	القطاع الصناعي	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	غير سائلة	لا	صغيرة
UEGC	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	القطاع الصناعي	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	سائلة	لا	متناهية الصغر
ABUK	ابوقير للأسمدة و الصناعات الكيماوية	المواد	كبيرة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	متوسطة
ARCC	العربية للأسمت	المواد	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	صغيرة
ASCM	اسيك للتعدين	المواد	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	سائلة	لا	منخفضة
ATQA	مصر الوطنية للصلب	المواد	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	سائلة	لا	صغيرة
EFIC	المالية والصناعية المصرية	المواد	صغيرة	قيمة	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	نعم	منخفضة
EGAL	مصر للألومنيوم	المواد	متوسطة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	غير سائلة	نعم	منخفضة
EGCH	الصناعات الكيماوية المصرية	المواد	متوسطة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	غير سائلة	لا	صغيرة
ESRS	حديد عز	المواد	متوسطة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	عالية السيولة	لا	منخفضة
IRON	الحديد والصلب المصرية	المواد	متوسطة	أساسية	معامل بيتا منخفض	تذبذب مرتفع	غير سائلة	لا	صغيرة
ISMQ	الحديد والصلب للمناجم والمحاجر	المواد	متوسطة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	غير سائلة	لا	صغيرة
MCQE	مصر للأسمنت - قنا	المواد	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	سائلة	نعم	منخفضة
MEPA	العبوات الطبية	المواد	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	سائلة	لا	متناهية الصغر
MFPC	مصر لإنتاج الأسمدة	المواد	كبيرة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	سائلة	نعم	كبيرة
MICH	مصر لصناعة الكيماويات	المواد	صغيرة	قيمة	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	منخفضة
PACH	البويات و الصناعات الكيماوية- باكين	المواد	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	متوسطة

المصدر: البورصة المصرية، بحوث برايم.



الملحق (تابع)

شكل 42 (د): المصفوفة الإحصائية والنمط لبحوث برايم

الرمز	الاسم	القطاع	الحجم	النوع	نوع البيت	نوع التذبذب	السيولة	دافعة للتوزيعات؟ المستوى السعري
RAKT	العامة لصناعة الورق	المواد	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	غير سائلة	لا
SKPC	سيدى كيرير للبتر وكيمابويات	المواد	متوسطة	قيمة	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم
SUCE	السويس للأسمنت	المواد	صغيرة	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب مرتفع	غير سائلة	لا
SVCE	جنوب الوادي للأسمنت	المواد	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	غير سائلة	لا
AFDI	الاهلي للتنمية والاستثمار	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	سائلة	لا
AIH	ارابيا إنفستمنتس هولدنغ	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	لا
AMIA	الملتقى العربي للاستثمارات	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب مرتفع	سائلة	نعم
ASPI	اسباير كابيتال القابضة للاستثمارات المالية	الخدمات المالية غير المصرفية	متوسطة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	لا
ATLC	ايه تي ليس	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	سائلة	نعم
BINV	بي إنفستمنتس القابضة	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	سائلة	نعم
BTFH	بتون المالية القابضة	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	لا
CICH	سي اي كابيتال القابضة	الخدمات المالية غير المصرفية	متوسطة	نمو	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	سائلة	نعم
EFIH	إي فاينانس	الخدمات المالية غير المصرفية	كبيرة	نمو	معامل بيتا متوسط	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	لا
FWRY	فوري لتكنولوجيا البنوك والمدفوعات الالكترونية	الخدمات المالية غير المصرفية	كبيرة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	عالية السيولة	لا
HRHO	المجموعة المالية هيرميس القابضة	الخدمات المالية غير المصرفية	كبيرة	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم
ODIN	اودن للاستثمارات المالية	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	لا
OFH	اوراسكوم المالية القابضة	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	عالية السيولة	لا
OIH	اوراسكوم للاتصالات والاعلام والتكنولوجيا القابضة	الخدمات المالية غير المصرفية	متوسطة	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	عالية السيولة	لا
PRMH	برايم القابضة للاستثمارات المالية	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم
RACC	راية لخدمات مراكز الاتصالات	الخدمات المالية غير المصرفية	صغيرة	نمو	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	سائلة	نعم
ACAMD	العربية لإدارة وتطوير الأصول	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم
AMER	عامر جروب	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	سائلة	لا
AREH	المجموعة المصرية العقارية	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	نعم
CCRS	الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب مرتفع	غير سائلة	لا
DAPH	التعمير والاستشارات الهندسية	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب مرتفع	غير سائلة	لا
DCRC	دلتا للإنشاء والتعمير	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب مرتفع	غير سائلة	لا
EGTS	المصرية للمنتجات السياحية	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	لا

المصدر: البورصة المصرية، بحوث برايم.



الملحق (تابع)

شكل 42 (هـ): المصفوفة الإحصائية والنمط لبحوث برايم

الرمز	الاسم	القطاع	الحجم	النوع	نوع البيت	نوع التذبذب	السيولة	دافعة للتوزيعات؟	المستوى السعري
EHDR	المصريين للإسكان والتنمية والتعمير	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	سائلة	لا	صغيرة
ELKA	القاهرة للإسكان والتعمير	القطاع العقاري	صغيرة	نمو	معامل بيتا متوسط	تذبذب مرتفع	سائلة	لا	صغيرة
ELSH	الشمس للإسكان والتعمير	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	متوسطة
EMFD	إعمار مصر للتنمية	القطاع العقاري	كبيرة	قيمة	معامل بيتا متوسط	تذبذب مرتفع	سائلة	لا	صغيرة
EMRI	إميراليد للاستثمار العقاري	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	لا	صغيرة
GOCO	جولدن كوست السخنة للاستثمار السياحي	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	لا	صغيرة
HELI	مصر الجديدة للإسكان والتعمير	القطاع العقاري	كبيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	نعم	صغيرة
IDRE	الاسماعيلية الجديدة للتطوير والتنمية العمرانية	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا منخفض	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	لا	منخفضة
MENA	مينا للاستثمار السياحي والعقاري	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	سائلة	لا	مرتفعة
MNHD	مدينة نصر للإسكان والتعمير	القطاع العقاري	متوسطة	قيمة	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	صغيرة
OCDI	سوديك	القطاع العقاري	متوسطة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب منخفض	غير سائلة	نعم	صغيرة
ORHD	اوراسكوم للفنادق والتنمية	القطاع العقاري	متوسطة	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	سائلة	نعم	منخفضة
PHDC	بالم هيلز للتعمير	القطاع العقاري	متوسطة	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب منخفض	عالية السيولة	لا	صغيرة
PORT	بورتو جروب	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	لا	صغيرة
PRDC	بايونيرز بروبترتيز للتنمية العمرانية	القطاع العقاري	متوسطة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	غير سائلة	لا	متناهية الصغر
REAC	ريكاب للاستثمارات المالية	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب مرتفع	غير سائلة	لا	صغيرة
RREI	الاستثمار العقاري العربي	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	غير سائلة	لا	صغيرة
TANM	تنمية للاستثمار العقاري	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	غير سائلة	لا	متناهية الصغر
TMGH	مجموعة طلعت مصطفى القابضة	القطاع العقاري	كبيرة	أساسية	معامل بيتا متوسط	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	نعم	صغيرة
UNIT	المتحدة للإسكان والتعمير	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب مرتفع	سائلة	لا	منخفضة
ZMID	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير	القطاع العقاري	صغيرة	أساسية	معامل بيتا مرتفع	تذبذب منخفض	عالية السيولة	نعم	صغيرة
ETEL	المصرية للاتصالات	خدمات الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات	كبيرة	قيمة	معامل بيتا منخفض	تذبذب مرتفع	عالية السيولة	نعم	منخفضة
RAYA	راية القابضة للاستثمارات المالية	خدمات الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات	صغيرة	نمو	معامل بيتا متوسط	تذبذب مرتفع	غير سائلة	نعم	متناهية الصغر

المصدر: البورصة المصرية، بحوث برايم.

## برايم لتداول الأوراق المالية

### شوكت المراغي

العضو المنتدب

ت: +202 3300 5622

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

### المبيعات

#### محمد عزت

مدير المبيعات والفروع

ت: +202 3300 5784

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

#### محمد ع شماوي

مدير مبيعات المؤسسات

ت: +202 3300 5612

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

#### عمرو علاء، CFTe

رئيس فريق -- المؤسسات

ت: +202 3300 5609

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

#### محمد المتولي

مدير

ت: +202 3300 5610

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

### إخلاء المسؤولية

المعلومات التي وردت في هذا التقرير لا علاقة لها بأية أهداف استثمارية معينة أو بموقف مالي أو نصائح خاصة لمستخدمي التقرير، سواء اطلعوا عليها بشكل مباشر أو من خلال أية مواقع إلكترونية متخصصة في هذا الشأن، ويُبشر هذا التقرير، فقط، كوسيلة لإيضاح المعلومات وليس دعوة لشراء أو بيع أية ورقة أو أداة مالية، وما لم يذكر العكس فإن أي بيانات سعرية تعد مجرد مؤشرات. ليس على الشركة مسؤولية ولا ضمان حول دقة وصحة وتمام البيانات الواردة في هذا التقرير. النتائج الماضية ليست بالضرورة مؤشرات حول الوضع المستقبلي، فقد يؤثر التغير في أسعار الصرف على أي سعر أو قيمة واردة في هذا التقرير. لا تُلزم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير قارئها اعتبارها بديلاً عن وسائلهم الخاصة للقيام بالتحليلات والاستنتاجات القائمة على فروضهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة قد تكون محلًا للتغير حتى من داخل الأقسام الأخرى لبرايم نظراً لطبيعة الفروض المستخدمة، ولا تتحمل برايم أية مسؤولية حول تعديل هذه البيانات أو الحفاظ عليها. مجموعة برايم، بكافة مديريها وموظفيها وكافة العاملين بها والعملاء قد يكون أو كان لديهم مصالح أو لديهم مواقف طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو العملات المشار إليها في التقرير وقد يقوموا بعمليات بيع أو شراء لها لمصلحتهم أو نيابة عن الغير في أي وقت. لا تتحمل مجموعة برايم أو أي من كياناتها أو موظفيها أي مسؤولية قانونية عن أي خسائر أو تلف ينتج عن إتباع هذا التقرير أيًا كانت وسيلة الاطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية مواقع متخصصة بهذا الشأن، وتفرض عدد من اللوائح والقوانين عدداً من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يعني هذا الإبراء بأي حال من الأحوال حداً أو تضييقاً لحقوق أي شخص قد يمتلكها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين. علاوة على ذلك فإن مجموعة برايم أو أية من شركاتها قد تربطها أو ربطتها علاقة مع الشركات الواردة في هذا التقرير.

جميع الحقوق محفوظة © 2022 مجموعة برايم، ويحظر نشر أو توزيع هذا التقرير بدون إذن مسبق من المجموعة.

### المركز الرئيسي

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.

### البحوث

#### عمرو حسين الألفي، CFA

رئيس قسم البحوث

ت: +202 3300 5724

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

### الفروع

#### مصر الجديدة

7 ميدان الحجاز

مصر الجديدة، القاهرة، مصر

ت: +202 2777 0600

ف: +202 2777 0604

#### الإسكندرية

7 شارع ألبرت الأول

سموحة، الإسكندرية، مصر

ت: +202 3300 8170

ف: +202 3305 4622

### الموقع الإلكتروني

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