

السعر المستهدف
25.4 جم (+65%)
تم تحديده في 15 مايو 2022السعر
15.38 جم
كما في 12 مايو 2022

المجموعة المالية هيرميس القابضة [HRHO]

قيمة "فاليو" المكنونة

صفقة أمازون ستساعد في إعادة تقييم السهم في السوق

إيجابي

التأثير

قوي

الدرجة

يوسف غازي

محلل مالي

ت 202 3300 5716

yghazy@egy.primegroup.org

اتفاقيتان، تجارية وخيار: يوم الخميس الماضي، وقعت شركة فاليو، منصة "الشراء الآن والدفع لاحقاً" التابعة للمجموعة المالية هيرميس القابضة [HRHO]، اتفاقية تجارية مع أمازون [NASDAQ: AMZN] للاستفادة من بعض منتجاتها التمويلية الاستهلاكية للعملاء المؤهلين على موقع amazon.eg. سيتم تزويد هؤلاء العملاء بخيار تقسيم التكلفة الإجمالية للمشتريات إلى مدفوعات متعددة باستخدام فاليو. وعلى الرغم من ذلك، فإن الصفقة الكبيرة موجودة في اتفاقية الخيار، حيث وافقت AMZN على الاستحواذ على شهادات إيداع دولية لـ HRHO بقيمة تبلغ 10 ملايين دولار أمريكي مع خيار استبدالها بحصة قدرها 4.255% في فاليو، بناءً على التقييم "ما بعد التمويل" الحالي البالغ 235 مليون دولار أمريكي. سيكون هذا الخيار قابلاً للممارسة قبل أو بمجرد وقوع "حدث سيولة مؤهل" على مستوى قيمة فاليو. قد يشمل ذلك استثماراً مستقلاً يشمل مستثمرين من جهات خارجية، أو بيعاً، أو طرحاً عاماً أولي أو إدراج آخر.

إيجابية للقطاع المالي غير المصرفي: مما لا شك فيه أن مثل هذا الاهتمام من قبل أحد كبار التجار في العالم يؤكد النمو المحتمل في السوق المصرية بشكل عام وقطاع الخدمات المالية غير المصرفية بشكل خاص. ومع ذلك، نعتقد أن الصفقة المحتملة ستكون بمثابة حافز لإعادة تصنيف الأسهم المدرجة في البورصة المصرية في السوق. يرجى الاطلاع على شكل 2 للمقارنة بين الأقران.

إيجابي لفاليو: تتمتع فالو حالياً بحصة سوقية تبلغ 23.8% في قطاع التمويل الاستهلاكي في مصر، مما يجعلها ثاني أكبر لاعب في مجال التمويل الاستهلاكي في البلاد بعد كونتاكت، وهي شركة تابعة لشركة كونتاكت المالية القابضة [CNFN]. وبالنظر إلى الانتشار الواسع لـ AMZN، فإن مثل هذه الاتفاقية التجارية ستدفع المزيد من النمو في امتياز فاليو المتنامي بالفعل من حيث الحجم (مثل عدد العملاء والمعاملات) والقيمة (مثل حجم المحفظة القائمة). في عام 2021، كان لدى فاليو مؤشرات الأداء الرئيسية التالية:

- عملاء التطبيق: 190,000.
- عدد المعاملات: +450,000.
- حجم المحفظة القائمة: 1.99 مليار جم.

إيجابي لـ HRHO: بنهاية يوم الخميس الماضي، انخفض سهم HRHO بأكثر من 3%. وعلى الرغم من ذلك، نعتقد أن مشاركة AMZN مع HRHO، ناهيك عن الاستحواذ المحتمل على حصة أقلية في فاليو، سيكون حافزاً رئيسياً للاسم. قمنا بتقييم HRHO باستخدام طرق مختلفة لتقدير قيمة حقوق الملكية لـ HRHO بناءً على نهج مجموع الأجزاء. المحرك الرئيسي هو القيمة الضمنية لفاليو البالغة 225 مليون دولار أمريكي بناءً على 95.75% المتبقية من HRHO أو 4.2 جنيه/سهم HRHO. بالنسبة لقطاعات الأعمال المتبقية، طبقنا مضاعفات مختلفة على كل منها، بما في ذلك مضاعفات القيمة الدفترية المبررة، والسعر إلى الإيرادات، والسعر إلى الأصول المدارة، والسعر إلى الأصول. تتضمن هذه العملية قيمة حقوق ملكية منتسبة تبلغ 20.7 مليار جم لـ HRHO بقيمة عادلة تبلغ 21.2 جم للسهم وسعر مستهدف خلال 12 شهراً يبلغ 25.4 جم/سهم. وهذا يعني مضاعف قيمة دفترية ضمني 1.4 مرة ومضاعف قيمة دفترية ضمني 12.8 مرة. وفي الوقت نفسه، ستحل HRHO محل فوري [FWRY] بحلول 1 يونيو 2022 في ضوء مراجعة مؤشر MSCI نصف السنوية. وهذا يعني تدفقات جديدة في التداول اليومي لـ HRHO، مما يدعم أداء سعر السهم خلال الفترة المقبلة.

شكل 1: عملية تقييم مجموع الأجزاء، بما في ذلك القيمة الضمنية للاستحواذ على القيمة الإجمالية لشركة فاليو

مجال العمل	الأسلوب	تقييمات و مضاعفات (مرة، خلاف ما يذكر)	قيمة حقوق الملكية (جم)
القابضة وعمليات الخزانة	مضاعف القيمة الدفترية المبرر	0.48	3,090
الوساطة	مضاعف السعر إلى الإيرادات	2.50	2,990
إدارة الأصول	مضاعف السعر إلى الأصول المدارة	0.85%	604
الخدمات المصرفية الاستثمارية	مضاعف السعر إلى الإيرادات	3.00	1,054
الأسهم الخاصة	مضاعف السعر إلى الأصول	1.00	382
التأجير	مضاعف القيمة الدفترية المبرر	1.02	803
التمويل المتناهي الصغر	مضاعف القيمة الدفترية المبرر	4.27	3,108
التمويل الاستهلاكي*	معتمداً على عقد الخيار	غ.م.	4,120
التخصيم	مضاعف السعر إلى الإيرادات	4.00	231
البنك التجاري	مضاعف القيمة الدفترية المبرر	0.88	4,536
صافي الدين (مستقل)			(249)
إجمالي القيمة المنتسبة			20,669
عدد الأسهم القائمة			973
القيمة العادلة للسهم			21.2
السعر المستهدف خلال 12 شهر			25.4
سعر السوق			15.38
الارتفاع المحتمل			65%
مضاعف القيمة الدفترية الضمني			1.4 مرة
مضاعف الربحية الضمني			12.8 مرة

* باستثناء حصة 4.255% (أي حصة 95.75%).
المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.

شكل 2: الأسهم المالية غير المصرفية المدرجة في البورصة المصرية، بما في ذلك HRHO

الرمز	الاسم	عدد الأسهم (مليون)	سعر السوق (جم/سهم)	القيمة السوقية (مليون جم)	P/E	P/B
HRHO	المجموعة المالية هيرميس القابضة	973	15.4	14,966	10.3 مرة	0.9 مرة
CICH	سي آي كابيتال القابضة	1,000	4.1	4,120	2.7 مرة	1.2 مرة
BTFH	بلتون القابضة	446	1.1	491	غ.م.	1.3 مرة

المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.

برايم لتداول الأوراق المالية

شوكت المراخي

العضو المنتدب

ت: +202 3300 5622

SElmaraghy@egy.primegroup.org

البحوث

عمرو حسين الألفي، CFA

رئيس قسم البحوث

ت: +202 3300 5724

AElalfy@egy.primegroup.org

عماد الصافوري

مدير

ت: +202 3300 5624

EElsafoury@egy.primegroup.org

المبيعات

محمد عزت

مدير المبيعات والفروع

ت: +202 3300 5784

MEzzat@egy.primegroup.org

شوكت رسلان

مدير فرع مصر الجديدة

ت: +202 3300 8130

SRaslan@egy.primegroup.org

محمد عشمواي

مدير مبيعات المؤسسات

ت: +202 3300 5612

MAshmawy@egy.primegroup.org

نشوى أبو العطا

مدير فرع الإسكندرية

ت: +202 3300 5173

NAbuelatta@egy.primegroup.org

عمرو علاء، CFTe

رئيس فريق -- المؤسسات

ت: +202 3300 5609

AAlaa@egy.primegroup.org

محمد المتولي

مدير

ت: +202 3300 5610

MElmetwaly@egy.primegroup.org

المركز الرئيسي

برايم لتداول الأوراق المالية ش.م.م.

ترخيص الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 179.

عضو بالبورصة المصرية.

2 شارع وادي النيل، برج الحرية، الدور السابع

المهندسين، الجزيرة، مصر

ت: +202 3300 5700/770/650/649

ف: +202 3760 7543

الموقع الإلكتروني

www.primeholdingco.com

الإسكندرية

7 شارع ألبرت الأول

سموحة، الإسكندرية، مصر

ت: +202 3300 8170

ف: +202 3305 4622

مصر الجديدة

7 ميدان الحجاز

مصر الجديدة، القاهرة، مصر

ت: +202 2777 0600

ف: +202 2777 0604

إخلاء المسؤولية

المعلومات التي وردت في هذا التقرير لا علاقة لها بأية أهداف استثمارية معينة أو بموقف مالي أو نصائح خاصة لمستخدمي التقرير، سواء اطلعوا عليها بشكل مباشر أو من خلال أية مواقع إلكترونية متخصصة في هذا الشأن، ويُنشر هذا التقرير، فقط، كوسيلة لإيضاح المعلومات وليس دعوة لشراء أو بيع أية ورقة أو أداة مالية، وما لم يذكر العكس فإن أي بيانات سعرية تعد مجرد مؤشرات. ليس على الشركة مسؤولية ولا ضمان حول دقة وصحة وتام البيانات الواردة في هذا التقرير. النتائج الماضية ليست بالضرورة مؤشرات حول الوضع المستقبلي، فقد يؤثر التغير في أسعار الصرف على أي سعر أو قيمة واردة في هذا التقرير. لا تُلم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير قارئها باعتبارها 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 نياية 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 يعنى هذا الإبراء بأي حال من الأحوال حداً أو تضيقاً لحقوق أي شخص قد يمتلكها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين. علاوة على ذلك فإن مجموعة برايم أو أية من شركاتها قد تربطها أو تربطها علاقة مع الشركات الواردة في هذا التقرير.

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