

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

السعر
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

قوى

التأثير

الدرجة

يوسف غازي

محلل مالي

+202 3300 5716

yghazy@egy.primegroup.org

اتفاقيات، تجارية وخيارات: 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 الصدقة 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 64.255% في فاليو، بناءً على التقييم "ما بعد التمويل" الحالي البالغ 235 مليون دولار أمريكي. سيكون هذا الخيار قابلاً للماراسة قبل أو مجرد وقوع "حدث سيولة مؤهل" على مستوى قيمة فاليو. قد يشمل ذلك استثماراً مستقلاً يشتمل مستثمرين من جهات خارجية، أو بيعاً، أو طرحًا 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 الصدقة المحتملة ستكون بمثابة حافز لإعادة تصنيف الأسهم المدرجة في البورصة المصرية في السوق. يرجى الاطلاع على شكل 2 للمقارنة بين الأقران.

إيجابي لفاليو: تتمتع فاليو حالياً بحصة سوقية تبلغ 23.8% في قطاع التمويل الاستهلاكي في مصر، مما يجعلها ثاني أكبر لاعب في مجال التمويل الاستهلاكي في البلاد بعد كونتاك، وهي شركة تابعة لشركة كونتاك المالية القابضة [CNFN]. وبالنظر إلى الانتشار الواسع لـ AMZN، فإن مثل هذه الاتفاقية التجارية ستدفع المزيد من النمو في امتياز فاليو المتزايد 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، تناهيك عن الاستحواذ المحتمل على حصة أقلية في فاليو، سيكون حافزاً رئيسياً للأسم. ومن المتوقع HRHO باستخدام طرق مختلفة لتقييم قيمة حقوق الملكية لـ HRHO بناءً على نهج مجموع الأجزاء. المحرك الرئيسي هو القيمة الضمنية لفاليو البالغة 225 مليون دولار أمريكي بناء 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 المدار، والسعر إلى الأصول. تتضمن هذه العملية قيمة حقوق ملكية متناسبة 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، ستتحول 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) (جم)	قيمة حقوق الملكية (جم)
القابضة و عمليات الخزانة	مضاعف القيمة الدفترية المبرر	3,090	0.48
الوساطة	مضاعف السعر إلى الإيرادات	2,990	2.50
إدارة الأصول	مضاعف السعر إلى الأصول المدارسة	604	%0.85
الخدمات المصرفية الاستثمارية	مضاعف السعر إلى الإيرادات	1,054	3.00
الأسهم الخاصة	مضاعف السعر إلى الأصول	382	1.00
التأجير	مضاعف القيمة الدفترية المبرر	803	1.02
التمويل المتناهي الصغر	مضاعف القيمة الدفترية المبرر	3,108	4.27
التمويل الاستهلاكي *	معتمداً على عقد الخيار	4,120	.غ.م.
التخصيم	مضاعف السعر إلى الإيرادات	231	4.00
البنك التجاري	مضاعف القيمة الدفترية المبرر	4,536	0.88
صافي الدين (مستقل)		(249)	
إجمالي القيمة المتناسبة		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		مرة 1.4	
مضاعف الربحية الضمني		مرة 12.8	

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

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

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

المصدر: تقارير الشركة، بحوث برایم.

برايم لتداول الأوراق المالية

شوكت المراغي

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

محمد عشماوي

مدير مبيعات المؤسسات

ت: +202 3300 5612

MAshmawy@egy.primegroup.org

شوكت رسلان

مدير فرع مصر الجديدة

ت: +202 3300 8130

SRaslan@egy.primegroup.org

نشوى أبو العطا

مدير فرع الإسكندرية

ت: +202 3300 5173

NAbuelatta@egy.primegroup.org

CFTe عمرو علاء

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 السادس

المهندسين، الجيزة، مصر

ت: +202 3300 5700/770/650/649

ف: +202 3760 7543

الموقع الإلكتروني

www.primeholdingco.com

الفروع

الإسكندرية

7 شارع أبلرت 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 المسئولية

المعلومات التي وردت في هذا التقرير لا علاقة لها بأية أهداف استثمارية معينة أو بموقف مالي أو نصائح خاصة لمستخدمي التقرير، سواء اطلعوا عليها بشكل مباشر أو من خلال أية موقع إلكترونية متخصصة في هذا الشأن، ونشر هذا التقرير، فقط، كوسيلة لإيضاح المعلومات وليس دعوة لشراء أو بيع أية ورقة أو أدلة مالية، وما لم يذكر العكس فإن أي بيانات سعرية تعد مجرد مؤشرات ليس على الشركة مسئولة ولا تلزم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير، النتائج المالية ليست بالضرورة مطابقة للمعلومات والبيانات التي تم تقديمها، فقد يؤثر التغير في أسعار الصرف على أي سعر أو قيمة واردة في هذا التقرير، مما يؤدي إلى تغير في النتائج المالية، وكافة الأداء الواردة قد تكون محلًا للتغير حتى من داخل الأقسام الأخرى لبرام نظرًا لطبيعة الفروع المستخدمة، ولا تتحمل برام أي مسؤولية حول تعديل هذه البيانات أو الحفاظ عليها، مجموعة برام، بكل فروعها وموظفيها وكلة العاملين بها والعملاء قد يكون أو كان لديهم مصالح أو لديهم مواقف طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو العمارات المشار إليها في التقرير وقد يقوموا بعمليات بيع أو شراء لها لمصلحتهم أو نيابة عن الغير في أي وقت، لا تتحمل مجموعة برام أو أي من كياناتها أو موظفيها أي مسؤولية قانونية عن أي خسائر أو تلف ينجم عن إتباع هذا التقرير، لأنها كانت وسيلة الاطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية موقع متخصص بها الشأن، وتفرض عدد من اللوائح والقوانين عدداً من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يتعذر على أحد الإبراء، بأي حال من الحالات حداً أو تضيقاً لحقوق أي شخص قد يمتلكها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين، علاوة على ذلك فإن مجموعة برام أو أيها من شركاتها قد تربطها أو بطيتها علاقة مع الشركات الواردة في هذا التقرير.

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