

أوراسكوم المالية القابضة [OFH]

نمو محتمل من ثلاث أرقام

الصفقة المحتملة تؤكد الاختلاف الهائل في السعر عن القيمة

إيجابي

التأثير

قوى

الدرجة

المشهد: كشف العديد من المستثمرين الاستراتيجيين من خلال شركة تسمى دبليو إم للاستشارات يوم الأحد عن عرض للاستحواذ على حصة ما بين 51-90% من شركة بلتون المالية القابضة [BTFH] بسعر أولي يبلغ 1.35 جم/سهم، بقيمة تبلغ 602 مليون جم. تعد شركة أوراسكوم المالية القابضة [OFH] المساهم الأكبر في BTFH بحصة قدرها 58.14% قد تبلغ قيمتها 350 مليون جم اعتماداً على سعر العرض المقترن. نلاحظ أن الهيئة العامة للرقابة المالية تعكف حالياً على دراسة العرض، والذي وبمجرد الموافقة عليه من قبل السلطة التنظيمية، سيعتمد بشكل أساسي على الاتجاه الاستراتيجي لـ OFH. في رأينا، هناك طريقان يمكن لـ OFH اتباعهما فيما يتعلق بحصة الأغلبية في BTFH:

(1) قد تعتبر OFH أن العرض رخيص جداً بحيث لا يمكن قبوله، خاصة وأن سعر العرض أقل بمقابل 50% من تكلفة استحواذها على OFH (أي 2.71 جم/سهم). بمعنى آخر، قد ترى OFH أن العرض أقل من القيمة العادلة وبدلاً من ذلك قد تفضل التركيز على توسيع خطوط أعمال BTFH لتوليد عائد على الاستثمار أفضل.

(2) قد ترى OFH العرض أنه فرصه للخروج من كامل حصتها في BTFH دفعة واحدة ثم إعادة استثمار حصيلة البيع في مكان آخر.

التقييم: لتحديد القيمة العادلة لـ OFH، قمنا باختيار استخدام منهج القيمة الدفترية المعدلة (شكل 2)، حيث قمنا بتقييم الاستثمار في شركات OFH التابعة حسب سعر السوق (BTFH) وشركة دوت لتطوير الإلكترونيات والمدفوعات الإلكترونية (CNFN). فيما يخص BTFH، قمنا بتقييم استثمار OFH اعتماداً على سعر العرض المقترن (أي 1.35 جم/سهم)، فيما يتعلق بـ CNFN، قمنا بتقييم استثمار OFH بسعر السوق 3.10 جم/سهم. ونتج عن ذلك قيمة عادلة إجمالية تبلغ 392 مليون جم لـ BTFH وشركة دوت لتطوير الإلكترونيات 1.1 مليار جم لـ CNFN. بالإضافة إلى ذلك، أظهرت قائمة المركز المالي المنفصلة لـ OFH تحقيقها صافي نقدية قدره 314 مليون جم. في ضوء ما سبق، تبلغ القيمة الدفترية المعدلة 1.9 مليار جم لـ OFH أو 0.36 جم/سهم (شكل 3). عند سعر السوق البالغ قدره 0.16 جم/سهم، يتداول OFH بالفعل بمضاعف ضمئي للقيمة الدفترية يبلغ 0.31 مرة. ووفقاً للقيمة الدفترية المعدلة الخاصة بـ OFH، لا يزال OFH يتداول بمضاعف قيمة دفترية ضمئي منخفض يبلغ 0.45 مرة. ويتم تداوله حالياً بضخم قدره 55% عن القيمة الدفترية المعدلة، لذا نعتقد أن OFH أقل بكثير من قيمته العادلة، حيث يوفر عائد مكون من ثلاث أرقام قدره 123%. في شكل 1، نقوم بتوضيح معامل الحساسية لقيمة سهم OFHأخذًا في الاعتبار أسعار مختلفة لسهمي BTFH وCNFN. كما نلاحظ أيضاً أن سعر السوق لـ OFH (0.16 جم/سهم) يعني خصيصاً ضمئياً بمقابل 72% عن السعر السوقى لـ CNFN.

شكل 1: تحليل الحساسية للقيمة العادلة حسب أسعار سهمي CNFN و BTFH

سعر السوق	القيمة العادلة	جم/سهم	سعر سهم BTFH					المصدر: بحوث برایم.
			1.79	1.55	1.35	1.15	0.98	
0.16	0.36	عند OFH	0.32	0.31	0.30	0.29	0.28	2.24
		تعنى ضمئياً	0.35	0.34	0.33	0.32	0.31	2.64
0.87	3.10	عند CNFN	0.38	0.37	0.36	0.35	0.34	3.10
			0.41	0.40	0.39	0.38	0.37	3.57
0.38	1.35	عند BTFH	0.44	0.43	0.42	0.41	0.40	4.10



شكل 2: تقييم OFH باستخدام منهج القيمة الدفترية المعدلة

مليون جم	الاستثمارات في شركات شقيقة
1,604	كونكت المالية القابضة (بالقيمة الدفترية)
%29.25	حصة OFH
1,197	عدد الأسهم القائمة (مليون)
3.10	سعر السوق (جم/سهم)
3,711	القيمة السوقية لـ CNFN
1,085	الاستثمارات المعدلة لـ OFH في الشركات الشقيقة
مليون جم	الاستثمارات في شركات تابعة
703	بلغون المالية القابضة (بالقيمة الدفترية)
%58.14	حصة OFH
445.7	عدد الأسهم القائمة (مليون)
1.35	سعر العرض (جم/سهم)
602	القيمة السوقية لـ BTFH (بناء على سعر العرض)
350	الحصة المعدلة لـ (قيمة سوقية)
42	دوت لتطوير الإلكترونيات والمدفوعات الإلكترونية (%) 79.9
392	الاستثمارات المعدلة لـ OFH في الشركات التابعة
	المصدر: بحوث برایم.

شكل 3: قائمة المركز المالي لـ OFH (الفعالية مقابل المعدلة)

المعدلة	الفعالية	قائمة المركز المالي لـ OFH (مليون جم، كما في 31 مارس 2022)
1,085.3	1,604.4	الأصول غير المتداولة
392.3	745.2	الاستثمارات في شركات شقيقة
0.1	0.1	الاستثمارات في شركات تابعة
1,477.7	2,349.7	الأصول الثابتة
		إجمالي الأصول غير المتداولة
5.9	5.9	الأصول المتداولة
76.5	76.5	المستحق من الأطراف المرتبطة
314.2	314.2	الأصول المتداولة الأخرى
396.6	396.6	النقدية وما في حكمها
1,874.2	2,746.3	إجمالي الأصول المتداولة
		إجمالي الأصول
3.6	3.6	الالتزامات المتداولة
0.0	0.0	الالتزامات المتداولة الأخرى
3.6	3.6	المستحق للأطراف المرتبطة
1,870.6	2,742.7	إجمالي الخصوم المتداولة
0.36	0.52	قيمة حقوق الملكية
0.45	0.31	المضاعف القيمة الدفترية للسهم
		المصدر: بحوث برایم.

شكل 4: القيمة الدفترية المعدلة لـ OFH مقابل سعر السوق

1,871	القيمة الدفترية المعدلة لـ OFH
5,246	القيمة الدفترية المعدلة (مليون جم)
0.36	عدد الأسهم القائمة (بالمليون)
0.16	القيمة الدفترية المعدلة/السهم
%123	سعر السوق
	الارتفاع المحتمل
	المصدر: بحوث برایم.

برايم لتداول الأوراق المالية

شوكت المراغي

العضو المنتدب

+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 ممؤشرات حول الواقع المستقبلي، فقد يؤثر التغير في أسعار الصرف على أي سعر أو قيمة واردة في هذا التقرير. لا تتحمل برايم المسؤولية حول تعديل هذه البيانات أو الحفاظ عليها. مجموعة برايم، بكل فروعها وموظفيها وكافة 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 برايم أو أي من كياناتها أو موظفيها أي مسؤولية قانونية عن أي خسائر أو تلف ينتجم عن اتباع هذا التقرير أنها كانت وسيلة اطلاع 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 الإبراء، بأي حال من الحالات حداً أو تضيقاً لحقوق أي شخص قد يمتلكها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين. علاوة على ذلك فإن مجموعة برايم وأية من شركاتها قد تربطها أو بطيتها علاقة ببعض الشركات الواردة في هذا التقرير.