

## أوراسكوم المالية القابضة [OFH]

## نمو محتمل من ثلاث أرقام

الصفقة المحتملة تؤكد الاختلاف الهائل في السعر عن القيمة

إيجابي

التأثير

قوي

الدرجة

يوسف غازي

محلل مالي

ت: 202 3300 5716

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

**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 المقترح. 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 بمقدار 50% من تكلفة استحوادها 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 فرصة للتخارج 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) وشركتها الشقيقة (كونتكت المالية القابضة [CNFN]). فيما يخص BTFH، قمنا بتقييم استثمار OFH اعتماداً على سعر العرض المقترح (أي 1.35 جم/سهم). أما فيما يتعلق بـ CNFN، قمنا بتقييم استثمار OFH بسعر السوق (3.10 جم/سهم). ونتج عن ذلك قيمة عادلة معدلة إجمالية تبلغ 392 مليون جم لـ BTFH وشركة دوت لتطوير الإلكترونيات و 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 ضمني للقيمة الدفترية يبلغ 0.31 مرة. ووفقاً للقيمة الدفترية المعدلة الخاصة بنا، لا يزال OFH يتداول بمضاعف قيمة دفترية ضمني منخفض يبلغ 0.45 مرة. ويتم تداوله حالياً بخخص 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 OFH أخذاً في الاعتبار أسعار مختلفة لسهمي BTFH و CNFN. كما نلاحظ أيضاً أن سعر السوق لـ OFH (0.16 جم/سهم) يعني خصماً ضمناً بمقدار 72% عن السعر السوقي لـ CNFN و BTFH.

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

سعر السوق	القيمة العادلة	جم/سهم	سعر سهم BTFH					سعر سهم CNFN
			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
		تعني ضمناً	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

المصدر: بحوث برايم.

## شكل 2: تقييم OFH باستخدام منهج القيمة الدفترية المعدلة

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

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

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

## شكل 4: القيمة الدفترية المعدلة لـ OFH مقابل سعر السوق

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

## محمد عزت

مدير المبيعات والفروع

ت: +202 3300 5784

MEzzat@egy.primegroup.org

## محمد عشموي

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

## 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

2 شارع وادي النيل، برج الحرية، الدور السابع

المهندسين، الجزيرة، 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.

## 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، وتقرض عدد من اللوائح والقوانين عدداً من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يعني 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.