

حان وقت المتابعة

تحديث رؤيتنا المستقبلية من جانب التحليل الأساسي



الصورة بواسطة Markus Winkler



غالباً تكون إعادة النظر فيما تم تخطيطه مسبقاً مفيدة لمعرفة أداء الاستراتيجيات القديمة: ماذا كان صواباً، وماذا كان خطأً، والأهم من ذلك، لماذا؟ في هذه المذكرة، نود الرجوع إلى مذكرة وجهة نظر المنشورة يوم الأحد، 30 يناير 2022، بعنوان معرض تقييمات الأسهم المصرية، حيث وضعنا استراتيجيتنا لعام 2022 في لوحة 5 x 5. ثم نقوم بعد ذلك بتحديث توقعاتنا للفترة القادمة جنباً إلى جنب مع اختياراتنا المحدثة لأفضل الأسهم.

بطاقة الأداء الخاصة بنا

5 محطات

سلطت هذه المحطات الضوء على كيف أن سوق الأسهم المصرية كانت (1) مضارية أكثر منها استثمار، (2) مليئة بالنزعة قصيرة الأجل مقابل طويلة الأجل، (3) تظهر الانعكاسية في التداول بدلاً من كفاءة السوق، (4) تتعامل مع محفز واحد (أي الزخم) في حين يحتاج المستثمرون إلى أكثر من محفز لضمان عوائد مستدامة، وأخيراً وليس آخراً (5) أكثر اهتماماً بالربحية المحاسبية في حين كان يجب التركيز على توليد النقد. النقطة الأخيرة هي المحرك النهائي لتقييم أي عمل.

5 مواضيع

سلطت هذه المواضيع الضوء على رؤيتنا المتوقعة خلال عام 2022. والآن وبعد تسعة أشهر، تحققت أربعة من الموضوعات الخمسة (بمعدل نجاح 80%). أولاً، دعنا ننتهي من الموضوع الذي أخطأنا فيه .. حتى الآن وهو الموضوع الرابع: الاكتتابات العامة الأولية. كنا نراهن على التنفيذ السريع للحكومة المصرية لبرنامج الطروحات الحكومية الذي تم تأجيله لاحقاً لأسباب واضحة حيث أثرت الحرب الروسية الأوكرانية على الموارد المالية للحكومة، مما يعني أنه كان عليها تغيير أولوياتها. مع تبقي 1.5 شهراً حتى نهاية العام، لا زال لدينا فرصة، وإن كانت ضعيفة، وقد نرى تحقيق هذا الموضوع أيضاً.

لكن دعونا نركز على الموضوعات الأربعة الأخرى التي توقعناها بشكل صحيح ولماذا.

عمرو حسين الألفي

CFA ، MBA

رئيس قسم البحوث

ت 202 3300 5724

aelalfy@egy.primegroup.org

فريق بحوث برايم

research@primegroup.org

جدول المحتويات

بطاقة الأداء الخاصة بنا

- 5 محطات
- 5 مواضيع

رؤيتنا المستقبلية المحدثة

- الفرص الضائعة
- الصفقة الحقيقية
- الحلقة المفقودة *

* * اختياراتنا المحدثة لأفضل الأسهم.

شكل 1: اختياراتنا الجديدة لأفضل الأسهم

الرمز	السعر المستهدف خلال 12 ش (جم)	الارتفاع المحتمل
ETEL	46.7	%117
TALM	7.0	%112
ORWE	16.5	%112
ECAP	20.0	%83
EKHOA	43.0	%59
MFPC	180.0	%57
MICH	20.0	%52
ABUK	40.0	%43
FAIT	19.7	%28
BINV	16.0	%27
NHPS	27.1	%23
COMI	41.1	%19
المتوسط		%61

المصدر: بحوث برايم.



الموضوع الأول: تضخم مرتفع

كان رأينا أن التضخم في مصر من المرجح أن يكون مدفوعاً بنوعين من أنواع التضخم الثلاثة، وهما تضخم دفع التكلفة والتضخم الداخلي، على عكس تضخم جذب الطلب. في الواقع، هذا ما رأيناه جميعاً، وإن كان دفع التكلفة أكثر من التضخم الداخلي. نعتقد أننا توقعنا هذا الموضوع بشكل صحيح لأن تضخم دفع التكلفة كان مدفوعاً بمستويات مرتفعة باستمرار من أسعار السلع الأساسية، والتي تفاقمت بسبب اندلاع الحرب الروسية الأوكرانية التي بدأت في 24 فبراير 2022، دون علم أي شخص في العالم بأكثر من ثلاثة أسابيع قبل نشرنا وجهة نظر لعام 2022.

"تحقق أربعة من أصل خمسة
موضوعات (بمعدل نجاح
80%)".

الموضوع الثاني: جنيه مصري أضعف

كان رأينا أنه بات وشيكاً أن يصبح الجنيه المصري أكثر مرونة، بعد أن كان مستقراً بشكل غريب خلال العامين السابقين أو نحو ذلك. كنا نظن أن هذا أمر حتمي حتى تمتص مصر الصدمات الخارجية. مرة أخرى، القليل مما كنا نعرفه في ذلك الوقت عن صدمة عالمية أخرى فاجأت العالم بأسره. كنا نظن أن مصر كانت عرضة لمثل هذه الصدمات الخارجية التي يمكن أن تؤثر سلباً على كل من السياحة والتجارة. في البداية، اعتقدنا أن تكون السياحة هي الضحية الأولى للحرب الروسية الأوكرانية لأن كلا البلدين شكلاً أكثر من ثلث السياح الوافدين لمصر. في وقت لاحق، اتضح أن السياحة المصرية ربما استفادت من الحرب بشكل غير مباشر، وجذبت السياح الذين كانوا سيستهدفون أوكرانيا أو روسيا، وحتى الأوكرانيين والروس أنفسهم يبدو أنهم استهدفوا مصر كوجهة سياحية، هارين من تداعيات الحرب. ومع ذلك، نعتقد أننا توقعنا هذا الموضوع بشكل صحيح لأن الموارد المالية لمصر استنفدت بسبب (1) بيئة ذات أسعار فائدة مرتفعة (+500 نقطة أساس حتى الآن)، (2) الارتفاع المستمر في أسعار السلع، ومعظمها من الحبوب مثل القمح والذرة، و(3) تخارج نحو 20 مليار دولار من الأموال الساخنة من مصر، كونها من الأسواق المفضلة عندما يتعلق الأمر بديون الأسواق الناشئة.

الموضوع الثالث: عمليات الدمج والاستحواذ

كان رأينا أنه عند مستويات تقييم منخفضة كتلك التي شهدناها في ذلك الوقت، اعتقدنا أن كلاً من المشتريين الماليين (مثل شركات الملكية الخاصة) والمستثمرين الاستراتيجيين (مثل الشركات المصرية وغير المصرية الكبيرة) سوف ينظرون إلى الأسهم المدرجة بالبورصة المصرية كوسيلة لتوليد معدلات عائد أعلى من المتوسط في الحالة الأولى والنمو غير العضوي بسعر معقول في الحالة الثانية. نعتقد أننا توقعنا هذا الموضوع بشكل صحيح لكلا السببين. من ناحية، ذهب المشترون الماليون، بما في ذلك صناديق الثروة السيادية وكذلك شركات الملكية الخاصة، في جولة تسوق. في الواقع، استحوذ كل من ADQ القابضة الإماراتية وصندوق الاستثمارات العامة السعودي على حصص أقلية كبيرة في ستة أسهم مدرجة، في حين رفعت شركة إكويتي الكويتية حصتها الأقلية في شركة أخرى. كذلك، اشترت شركات الملكية الخاصة المحلية والأجنبية بعض الحصص الأغلبية في أسماء أخرى مدرجة وغير مدرجة. من ناحية أخرى، رأى المستثمرون الاستراتيجيون أيضاً فرصة للاستحواذ على حصة سوقية والتوسع بشكل أسرع من خلال عمليات الاستحواذ المباشرة للشركات المصرية. لقد رأينا كيف استحوذت مجموعة أغذية الإماراتية على 60% من أسهم أبو عوف بمستويات تقييم نسبي ليست رخيصة جداً مقارنة بأسماء شركات القطاع الاستهلاكي الأخرى المدرجة في البورصة. بشكل عام، كلما كانت مستويات التقييم منخفضة، كلما ازدهرت عمليات الدمج والاستحواذ، وهذا ما رأيناه في مصر منذ بداية العام حتى الآن وسنستمر في رؤيته في الفترة المقبلة.

الموضوع الخامس: عائد توزيعات مرتفع

كان رأينا أنه في ضوء تقلبات السوق المتزايدة، والتي اعتقدنا أنها ستستمر في عام 2022، أنه سيكون من الحكمة أن يفضل المستثمرون الأسهم ذات العائد المرتفع، ليحققوا بذلك معدلات عائد أعلى من المتوسط. ومن المثير للاهتمام، أن معظم الأسهم التي التقطتها صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي حتى الآن في عام 2022 كانت ذات عائد توزيعات مرتفع. نعتقد أننا توقعنا هذا الموضوع بشكل صحيح لأنه من المنطقي فقط أن يقوم المستثمرون بعملية التنويع لتقليل التقلبات من خلال بعض الأسهم المُدرة للدخل.

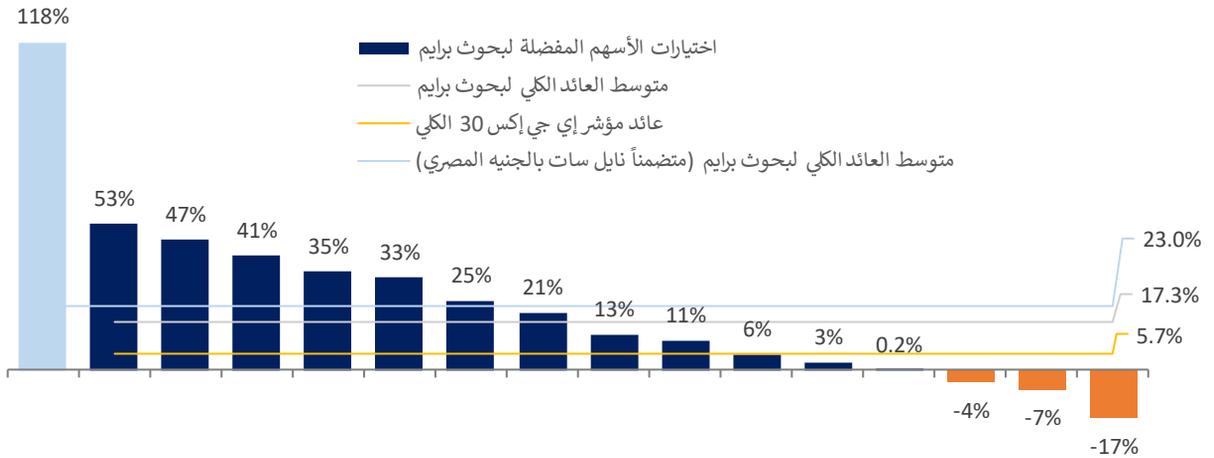
"لقد تفوقنا على السوق بأكثر
من 17 نقطة مئوية بمعدل
نجاح 80%."

قبل أن نناقش توقعاتنا المحدثة للفترة المقبلة، نود أن نوضح كيف كان أداء اختياراتنا لأفضل 15 سهم لعام 2022 حتى الآن من حيث القيمة المطلقة وبالجنه المصري مقارنةً بالسوق، وخاصة مؤشر إي جي إكس 30 العائد الكلي، في الفترة من 26 يناير إلى 10 نوفمبر 2022. باختصار، لقد تفوقنا على السوق بأكثر من 17 نقطة مئوية بمعدل نجاح 80%.

يُرجى الاطلاع أدناه على أداء اختياراتنا لأفضل الأسهم لعام 2022.

شكل 2: أداء اختيارات بحوث برايم لأفضل الأسهم لعام 2022 (العائد الكلي، 26 يناير - 10 نوفمبر 2022)

العدد	متوسط العائد الكلي لبحوث برايم	متوسط العائد الكلي لبحوث برايم	متوسط مؤشر إي جي إكس 30 العائد الكلي (جم)	نسبة التفوق
15	17.3%	23.0%	5.7%	17.3%
12	24.1%	31.2%	5.7%	25.4%
3	(9.6%)	(9.6%)	5.7%	(15.4%)
	52.8%	118.5%	5.7%	112.7%
	(17.5%)	(17.5%)	5.7%	(23.2%)



EGSA - ABUK MICH ETEL FAIT EGSA - BINV CICH WCDF OLFI ORWE COMI ORAS IDHC SWDY PHAR
جم دولار

المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.



رؤيتنا المستقبلية المحدثة

الآن، دعونا نلخص سريعاً الأحداث الرئيسية التي وقعت خلال الأسابيع القليلة الماضية. ثم نركز على الفترة القادمة التي نعتقد أنها ستشكل المشهد الاستثماري في مصر بشكل عام والبورصة المصرية بشكل خاص.

الفرص الضائعة

على الصعيد النقدي، قرر البنك المركزي المصري أخيراً العمل بتوصيتنا بتبني نظام سعر صرف مرن. ونلاحظ أنه تم استخدام مصطلح "بشكل دائم" كحال في الإفصاح باللغة الإنجليزية لتحديد شكل نظام سعر الصرف المرن الجديد. ومع ذلك، يبدو أن هذه الكلمة على وجه الخصوص ربما فقدت في الترجمة لأنها لم تتم ترجمتها إلى اللغة العربية. ومع ذلك، فإننا نشعر بالتزام البنك المركزي بنظام سعر صرف أكثر مرونة على عكس ما كانت مصر عليه بعد تعويم 2016. السؤال هو ما مدى مرونة نظام سعر الصرف وإلى متى؟ نكرر رأينا بأن مصر مستعدة للاستفادة من الفرص الضائعة سابقاً بعد تعويم عام 2016. عند سعر 24.4 جنيهاً مصرياً للدولار الأمريكي، فقد الجنيه ما يقرب من ثلثي قيمته في ستة أعوام، ويبقى أن نرى كيف ستستغل مصر هذه الفرصة الضائعة من خلال توسيع قاعدة صادراتها وهو دور الحكومة المصرية. لكن ما نعرفه على وجه اليقين هو أن الهدف الأول للبنك المركزي هو التضخم، وبالتالي نتوقع المزيد من التشديد في الفترة القادمة؛ نتوقع رفع 100 نقطة أساس بنهاية النصف الأول 2023.

الصفقة الحقيقية

على صعيد المالية العامة، يُعد التوصل إلى اتفاق على مستوى الخبراء مع صندوق النقد الدولي بشأن السياسات والإصلاحات الاقتصادية الشاملة التي سيتم دعمها بترتيب تسهيل ائتماني ممتد لمدة 46 شهراً والبالغ قيمته 3 مليارات دولار علامة فارقة. وفقاً لصندوق النقد الدولي، سيساعد الاتفاق في "حماية استقرار الاقتصاد الكلي والقدرة على تحمل الديون، وتحسين مرونة مصر في مواجهة الصدمات الخارجية، وتعزيز شبكة الأمان الاجتماعي، ومضاعفة الإصلاحات التي تدعم النمو وخلق فرص العمل بقيادة القطاع الخاص". سيمهد الاتفاق الطريق أمام مصر لاقتراض ما مجموعه 9 مليارات دولار، بما في ذلك ..

- ما يصل إلى مليار دولار من خلال صندوق المرونة والاستدامة التابع لصندوق النقد الدولي. وهو ما سيخضع للمناقشات التي ستجرى في الأشهر المقبلة.
- حوالي 5 مليارات دولار من الدعم من الشركاء الدوليين والإقليميين للعام المالي 2023.

في رأينا، الهدف الأساسي لصندوق النقد الدولي لمصر ذو شقين:

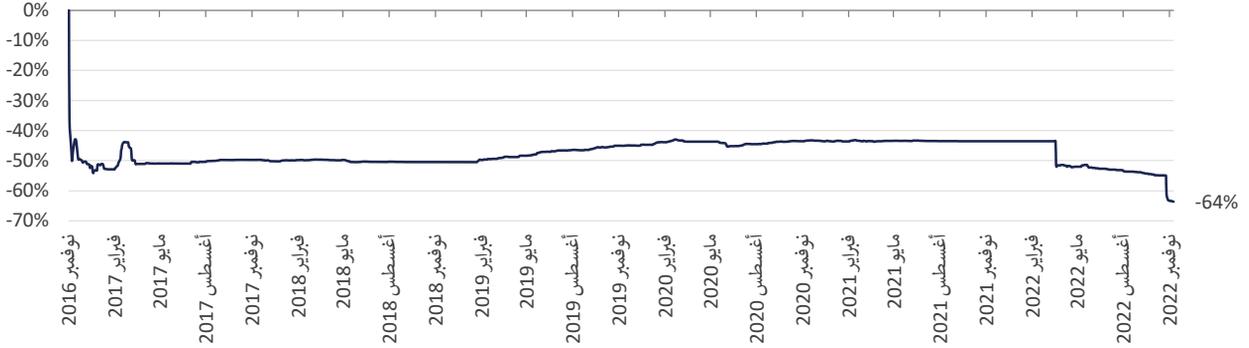
1. زيادة احتياطياتها الأجنبية، خاصةً بعد اعتماد نظام سعر صرف مرن بشكل دائم.
2. إطلاق العنان لإمكانات نمو القطاع الخاص لضمان نمو "أكثر استدامة" و "أكثر شمولاً".

ومع ذلك، يجب أن نلاحظ أن مصر لم تتلق بعد تمويلياً من صندوق النقد الدولي، الذي من المقرر أن يجتمع مجلس إدارته في ديسمبر للموافقة على التسهيل الائتماني الممتد وهو ما يفسر التقلب النسبي الذي شهدناه مؤخراً في الجنيه المصري.

"فقد الجنيه المصري ما يقرب من ثلثي قيمته في ستة أعوام. نتوقع رفع آخر لأسعار الفائدة بمقدار 100 نقطة أساس بنهاية النصف الأول 2023."

"نتوقع أن يظل الجنيه المصري متدبناً بعد تجاوزه مؤخراً وذلك حتى وصول تمويل صندوق النقد الدولي، وبعدها نتوقع أن يتعافى الجنيه المصري نوعاً ما."

شكل 3: انخفاض الجنيه المصري بأكثر من 60% في ست سنوات (منذ نوفمبر 2016)



المصدر: البنك المركزي المصري، بحوث برايم.

الحلقة المفقودة

على صعيد الاستثمار، نعتقد أن الأمر كله يتلخص في ما يعنيه هذا بالنسبة للأسهم المصرية وكيف يمكن للمستثمرين بناء محافظهم الاستثمارية لتحقيق أقصى استفادة. لوضع الأمور في نصابها الصحيح، دعنا نحدد المشهد الكلي الحالي:

- معدلات تضخم أعلى من المتوقع، مدفوعة بالتضخم المستورد.
- معدلات فائدة أعلى ومرتفعة، على الأقل في المدى القصير إلى المتوسط.
- جنيه مصري أضعف لفترة أطول، مع إمكانية انتعاشه بعد تجاوزه الأخير.

ضمن قصص الشركات، نشير إلى "الحلقة المفقودة" التي قد يغفلها المستثمرون من خلال 12 سهماً، بما في ذلك 5 أسهم جديدة:

1# الأسهم المرتبطة بالدولار الأمريكي (6 أسهم)

2# الأسهم المرتبطة بارتفاع أسعار الفائدة (سهمان)

3# الأسهم المرتبطة بالدولة (سهمان)

4# الأسهم المرتبطة بأقرانها (سهمان)

دعونا نتناول هذه الأسهم واحداً تلو الآخر.

شكل 4: توقعات بحوث برايم لمؤشرات الاقتصاد الكلي الرئيسية (الحالية مقابل السابقة)

مؤشر الأداء الأساسي (العام الميلادي 2023)	التوقعات السابقة (30 يناير 2022)	التوقعات الحالية (13 نوفمبر 2022)
سعر الصرف بنهاية الفترة (جنيه أمام دولار)	16.30	24.50
متوسط معدل التضخم	%9.5	%11.6
سعر الإقراض لليلة واحدة بنهاية الفترة	%10.75	%12.25

المصدر: بحوث برايم.



#1. الأسهم المرتبطة بالدولار الأمريكي

أبو قير للأسمدة [ABUK]، سعر مستهدف خلال 12 شهراً 40 جم/سهم (+43%)

نتوقع أن يبلغ متوسط أسعار اليوريا 650 دولاراً أمريكياً للطن في 2023/2022 على خلفية ارتفاع تكاليف المدخلات وهيكل العرض الإجمالي في الأسواق العالمية. بالإضافة إلى ذلك، لم تكن أسعار اليوريا عرضة لقوة الدولار والمخاوف المستمرة من الركود العالمي في العام المقبل. وفي الوقت نفسه، من المفترض أن يبشر ضعف الجنيه المصري بالخير بالنسبة لأسعار البيع لـ ABUK، حيث نتوقع أن يصل التدفق بالدولار الأمريكي في المتوسط إلى 80% من الإيرادات في 2023/2022 مقابل 70% في 2022/2021. في حين أنه على الأقل 80% من تكلفة البضاعة المباعة لـ ABUK ترتبط بالدولار الأمريكي، فإننا نعتقد أن صافي التأثير لضعف الجنيه المصري سيساهم بشكل كبير في الربحية. وتلتزم ABUK بنسبة 55% من إنتاجها للسوق المحلي بأسعار مدعومة؛ ومع ذلك، فإن مساهمة ABUK في السوق المحلية يتم تحقيقها في الغالب من خلال نترات الأمونيوم، والتي تقل أسعارها المحلية بنسبة 50% عن الأسعار الدولية. وبذلك، تحرر ABUK الحجم المخصص للتصدير لليوريا، والتي تمثل أسعارها المحلية 30% فقط من الأسعار الدولية. نتوقع أن تصل إيرادات وأرباح 2023/2022 إلى 22 مليار جم (+35% على أساس سنوي) و 10 مليار جم (+11% على أساس سنوي)، على التوالي. يتم تداول ABUK حالياً عند مضاعف ربحية متوقعة لعام 2023/2022 بقيمة 3 مرات ومضاعف EV/EBITDA المتوقع لعام 2023/2022 بقيمة 2 مرة. وفي الوقت نفسه، يشير السعر المستهدف خلال 12 شهراً لـ ABUK إلى أن مضاعف ربحية متوقعة لعام 2023/2022 يبلغ 5 مرات فقط.

محمد سعد

نائب رئيس، البحوث

ت 202 3300 5719

msaad@egy.primegroup.org

جديداً! موبكو [MFPC]، سعر مستهدف خلال 12 شهراً 180 جم/سهم (+56%)

نتوقع أن يبلغ متوسط أسعار اليوريا 570 دولاراً أمريكياً للطن، متبوعاً بحركة سعر تصحيحية ستدفع أسعار اليوريا إلى مستوياتها الطبيعية على مدار السنوات الخمس المقبلة لتصل إلى 350 دولاراً أمريكياً / طن بحلول عام 2027. اعتادت شركة MFPC على الالتزام بحوالي 25-30% من إنتاجها من اليوريا للسوق المحلي، مما ساعد الشركة على الاستفادة بشكل كبير من ضعف الجنيه المصري على مدار السنوات الست الماضية. ومع ذلك، بالنظر إلى أداء شركة MFPC حتى الآن في عام 2022، نجد أن الشركة بدأت في تخصيص المزيد من إنتاجها من اليوريا (حوالي 55%) للسوق المحلي. يمكن لمثل هذا المزيج المحلي / التصدير أن يحد من قدرة الشركة على الاستفادة من ضعف الجنيه المصري، حيث سيتم توجيه تخصيص بشكل أكبر إلى السوق المحلية. ومع ذلك، يمكن أن يبشر بالخير لشركة MFPC على المدى الطويل في شكل احتواء لتكاليف الغاز الطبيعي. منذ سبتمبر الماضي، غيرت الحكومة المصرية الطريقة التي يدفع بها منتجو الأسمدة النيتروجينية مقابل الغاز الطبيعي، فانتقلوا إلى صيغة تسعير بدلاً من سعر ثابت هو 5.75 دولاراً أمريكياً لكل مليون وحدة حرارية بريطانية. نعتقد أن مثل هذا القرار ليس له أي تأثير على MFPC في الوقت الحالي لأنها تعتمد بالفعل على صيغة تسعير متغيرة مختلفة. في الواقع، نعتقد أن صيغة التسعير الخاصة بـ MFPC لا تزال لها اليد العليا لأنها لا تحتوي على حد أدنى يبلغ 4.5 دولاراً أمريكياً لكل مليون وحدة حرارية بريطانية. ومع ذلك، فإن آلية التسعير الجديدة تقودنا إلى تكوين رأي إيجابي حول MFPC فيما يتعلق بما سيحدث عندما ينتهي عقد الغاز الطبيعي الحالي لشركة MFPC. في السابق، كنا نعتقد أنه بعد انتهاء صلاحية صيغة التسعير الحالية لشركة MFPC، سيتم تطبيق مخطط تسعير ثابت (مثل باقي القطاع في ذلك الوقت). ومع ذلك، فإن صيغة التسعير الجديدة ستوفر هوامش أفضل لـ MFPC في الفترات التي تتجاوز عقدها الأفضل لتسعير الغاز الطبيعي، خاصة وأن الصيغة الحالية تكافئ المنتجين الذين لديهم تعرض محلي أعلى. علاوة على ذلك، تتمتع MFPC بالقدرة على أن تكون دافعة لتوزيعات الأرباح بصورة أكثر وضوحاً نظراً لأن ميزانيتها العمومية ستكون خالية من الديون بحلول ديسمبر 2022، مع التزامات بنفقات رأسمالية معقولة. يتم تداول MFPC حالياً عند مضاعف EV/EBITDA متوقع لعام 2022 يبلغ 3 مرات. أما سعرنا المستهدف خلال 12 شهراً يعني مضاعف EV/EBITDA متوقع لعام 2022 يبلغ 4 مرات.

محمد سعد

نائب رئيس، البحوث

ت 202 3300 5719

msaad@egy.primegroup.org



محمد سعد

نائب رئيس، البحوث

ت 2022 3300 5719

msaad@egy.primegroup.org

جديداً! القابضة المصرية الكويتية [EKHOA]، سعر مستهدف خلال 12 شهراً 43 جم/سهم (+59%)

نظراً لمستوى التنوع الكبير، تستعد EKHO لاحتمالية تخفيض قيمة العملة المحلية، نظراً لاستراتيجياتها الأساسية لاستبدال الواردات والاعتماد على المدخلات المحلية. تستعد EKHO للاستفادة بشكل كبير من خلال الإسكندرية للأسمدة المملوكة لها بنسبة 57.4% من الارتفاع الحالي للأسمدة النيتروجينية، حيث أثبتت اليوريا أنها أكثر مرونة في مواجهة مخاوف الركود من السلع الأخرى. نعتقد أن صيغة تسعير الغاز الطبيعي الجديدة لمنتجي الأسمدة النيتروجينية ستؤدي إلى أسعار غاز مورد للإسكندرية للأسمدة أعلى بكثير من السعر السابق الذي يبلغ 5.75 دولاراً أمريكياً لكل مليون وحدة حرارية بريطانية. كان هذا بسبب حقيقة أن الإسكندرية للأسمدة تخصص ما يقرب من 25-30% من إنتاجها للسوق المحلي. ومع ذلك، نعتقد أن التأثير السلبي لصيغة تسعير الغاز الطبيعي الجديدة سوف يتلاشى بسرعة أكبر من المتوقع. لن تكون صيغة الغاز الطبيعي الجديدة بهذا التأثير على أرباح 2022 المتوقعة نظراً لأنها لا تغطي سوى الربع الأخير من العام تقريباً. وفي الوقت نفسه، نعتقد أن التأثير السلبي في عام 2023 سيكون مؤقتاً وقد يتحول إلى إيجابي بعد عام 2024، نظراً لتوقعاتنا بعودة أسعار اليوريا لمستوياتها الطبيعية. من ناحية أخرى، يجب أن توفر التوسعات في خطوط الأعمال الأخرى لـ EKHO مساحة كافية للنمو، مثل (1) زيادة سعة النفثالين فورمالدهيد المسلفنة (SNF) لشركة سبريا مصر، (2) إدخال خطوط جديدة لحمض الكبريتيك، (3) بدء العمليات التشغيلية لنابيلوود، و (4) رفع الطاقة الإنتاجية لثلاث إينيرجي. يتم تداول EKHO حالياً عند مضاعف ربحية متوقعة لعام 2022 عند 5 مرات في حين أن السعر المستهدف خلال 12 شهراً يشير إلى مضاعف ربحية متوقعة يبلغ 8 مرات.

محمد سعد

نائب رئيس، البحوث

ت 2022 3300 5719

msaad@egy.primegroup.org

مصر لصناعة الكيماويات [MICH]، سعر مستهدف خلال 12 شهراً 20 جم/سهم (+52%)

صعد سهم MICH أكثر من 50% حتى الآن في عام 2022 بعد أداء مذهل في 2021/2022، حيث ارتفعت الأرباح إلى 211 مليون جم (+59% على أساس سنوي). نعتقد أنه يمكن أداء MICH الممتاز أن يستمر لعام آخر. تمتعت الشركة بانخفاض أسعار الكهرباء منذ عام 2020 عندما تحركت الحكومة المصرية لدعم القطاع الصناعي. وفي الوقت نفسه، تحسنت أسعار بيع MICH بشكل ملحوظ، حيث ارتفع الطلب على الصودا الكاوية في أعقاب الوباء. تتمتع MICH بحصة في السوق المحلية تبلغ 25%، مع تصدير حوالي 15% من إيراداتها. لا تزال أسعار الصودا الكاوية مرتفعة وقليلة التعرض لموجة التصحيح التي أثرت على السلع منذ صيف عام 2022. ومن ناحية أخرى، نتوقع أن تظل أسعار الصودا الكاوية فوق متوسط المستويات التاريخية لبعض الوقت. بفضل متوسط أسعار البيع القوية، والتي ستستفيد من ضعف الجنيه المصري، نتوقع أن تسجل MICH أرباحاً تصل إلى 250 مليون جم في 2022/2023 بشكل متحفظ، متجاوزة بقوة الرقم القياسي لعام 2021/2022. ومن ثم، فإن سهم MICH يتداول حالياً عند مضاعف ربحية متوقعة يبلغ 4 مرات فقط، حتى بعد الارتفاع القوي في سعر السهم في حين أن السعر المستهدف خلال 12 شهراً يشير إلى مضاعف ربحية متوقعة يبلغ 6 مرات ومضاعف EV/EBITDA متوقع يبلغ 4 مرات.



فريق بحوث برايم

research@primegroup.org

الناسجون الشرقيون للسجاد [ORWE]، سعر مستهدف خلال 12 شهراً 16.5 جم (+112%)
نمت إيرادات ORWE وصافي دخلها بمعدلات نمو سنوية مركبة لمدة 5 سنوات بلغت 11% و18%، على التوالي، من 2016 إلى 2021، مما أدى إلى انخفاض قيمة الجنيه المصري في عام 2016. كشركة تستهدف التصدير وصادرات تمثل حوالي ثلثي إيراداتها، يجب أن تستفيد ORWE بشكل كبير من ضعف الجنيه المصري ودعم الصادرات التي تحصل عليه. في الواقع، مثل دعم الصادرات في المتوسط حوالي 30% من صافي دخل ORWE بين عامي 2016 و2021. ORWE هي أكبر دافع لتوزيعات الأرباح بالقطاع الاستهلاكي وواحدة من أفضل الشركات في البورصة المصرية، حيث تجاوزت نسبة توزيعات الأرباح في بعض الأحيان 100%. يتم تداول ORWE عند مضاعف ربحية لآخر 12 شهر عند 6 مرات ومضاعف EV/EBITDA لآخر 12 شهر يبلغ 4 مرات.

يوسف غازي

محلل مالي

+202 3300 5716 ت

yghazy@egy.primegroup.org

بي إنفستمنتس القابضة [BINV]، سعر مستهدف خلال 12 شهراً 16 جم (+27%)

BINV هي شركة ملكية خاصة مع استثمارات متنوعة في مختلف القطاعات، من القطاع العقاري إلى القطاع المالي غير المصرفي إلى قطاع التجزئة وقطاع الطاقة النظيفة. في الآونة الأخيرة، بدأت BINV في الاستفادة من قطاع الرعاية الصحية. منذ عام 2017، قامت BINV بتكوين عدد من الحصص الكبيرة في لاعبين مختلفين في تلك القطاعات، بما في ذلك مدينة نصر للإسكان والتعمير [MNHD]، ابتكار، جورميه، إنفينيتي سولار، وغيرها. هذا العام، بدأت BINV في التفكير في التخارج من بعض استثماراتها بنجاح مع عوائد جيدة:

- في أبريل 2022، وافقت BINV على بيع حصتها غير المباشرة البالغة 44.7% في جيزة سيستمز إلى شركة حلول ومقرها السعودية بتقييم إجمالي حقوق الملكية بقيمة 119 مليون دولار، مما يعني تقييم ضمني يبلغ 53 مليون دولار لشركة BINV. تم تنفيذ الصفقة في أكتوبر، مع إيداع 10% من قيمة الصفقة في حساب ضمان بانتظار تقييم رأس المال العامل والأرصدة النقدية لشركة جيزة سيستمز. من المقرر فض حساب الضمان هذا قريباً.
- بحلول يوليو 2022، عُرضت على BINV فرصة للتخارج من حصتها المتبقية البالغة 6.38% في TotalEnergies Marketing Egypt LLC إلى شركة أدنوك للتوزيع ومقرها الإمارات العربية المتحدة بقيمة إجمالية قدرها 406 مليون دولار، مما يعني تقييم ضمني يبلغ 26 مليون دولار لشركة BINV. نعتقد أن BINV في طريقها لإكمال هذا التخارج قريباً، في انتظار بعض المفاوضات القانونية.

من ناحية التقييم، نعتقد أن BINV يمكن أن تحقق عائد صافي يقارب 40 مليون دولار من السابق وحوالي 20 مليون دولار من الأخير. ونلاحظ أيضاً أنه بحلول نهاية النصف الأول 2022، كان صافي مركز نقدي لشركة BINV جيداً عند 304 مليون جم (15% من القيمة السوقية لها). إذا أضفنا مبيعات الحصص المذكورة أعلاه، فإن صافي النقدية وما يعادلها لشركة BINV سيبلغ 1.7 مليار جم أو 83% من القيمة السوقية لشركة BINV. نظراً لأن كلا التخارجين مقومان بالدولار الأمريكي، سنحتاج إلى إعادة تقييم عائدات البيع بسعر الصرف السائد اليوم عند 24.3 جم/دولار. الآن، مع الأخذ في الاعتبار (1) ضريبة الأرباح الرأسمالية للتخارج المذكور أعلاه بالإضافة إلى جميع الاستثمارات الأخرى ضمن محفظة BINV (والتي نفترض أنه سيتم بيعها في النهاية في المستقبل) و(2) رسوم الإدارة وحسن الأداء، نعتقد بشكل متحفظ أن BINV قد تصل قيمتها إلى 2.6 مليار جم أو 16 جم/سهم. عند مضاعف قيمة دفترية يبلغ فقط 1 مرة، نعتقد أن السوق يعلق قيمة قليلة على الاستثمارات الأخرى التي تمتلكها BINV، بما في ذلك الحصة المسيطرة في MNHD. من الآن فصاعداً، نعتقد أن إدارة BINV ستستخدم عائدات البيع من أجل (1) توسيع استثمارات محفظتها في قطاعات أخرى (مثل الرعاية الصحية) و(2) توزيع أرباح نقدية للمساهمين.

#2. الأسهم المرتبطة بارتفاع أسعار الفائدة

البنك التجاري الدولي [COMI]، سعر مستهدف خلال 12 شهراً 41.1 جم (+19%)
كان COMI ولا يزال أهم سهم في القطاع المصرفي المصري، ليس فقط لأنه أكبر بنك خاص في البلاد ولكن أيضاً لصفاته القوية. وتراوح هذه من محفظة قروض تتزايد باستمرار بجودة أصول جيدة إلى ربحية قوية. نجد أن البنك يحقق جميع الاختيارات للإبحار في الوضع الحالي سواء من خلال فجوة إعادة تسعير إيجابية أو مركز للعملة الأجنبية يمثل 22% من حقوق الملكية، أو كونه أحد البنوك الأقل تأثراً بمقياس نسبة الاحتياطي الإلزامي الجديدة. يتم تداول COMI الآن عند مضاعف ربحية لآخر 12 شهر يبلغ 6.5 مرة ومضاعف قيمة دفترية يبلغ 1.6 مرة.

أماني شعبان

محلل مالي

ت 202 3300 5720+

ashaaban@egy.primegroup.org

بنك فيصل الإسلامي المصري [FAIT]، سعر مستهدف خلال 12 شهراً 19.7 جم (+28%)
كأكبر بنك إسلامي في مصر، يمتلك FAIT مجموعة ضخمة من الودائع بتكلفة تمويل منخفضة نسبياً. ومن المفارقات أن أداة الاستثمار الرئيسية للبنك هي سندات الدين، والتي تحقق دخلاً معقولاً مع مخاطر منخفضة في المقابل. على الرغم من أن البنك يستفيد بشكل هامشي من ارتفاع أسعار الفائدة بفضل فجوة إعادة تسعير الأصول الإيجابية، إلا أن الربح الرئيسي لـ FAIT يظل انخفاض الجنيه المصري حيث يتمتع FAIT بمركز للعملة الأجنبية بنسبة 44% من إجمالي حقوق الملكية، مما يسمح بتحقيق مكاسب ضخمة لإعادة تقييم العملات الأجنبية مع كل انخفاض كما رأينا في الربع الأول 2022. أما بالنسبة للتحديات الأحدث، فإن FAIT هو أحد أقل البنوك تأثراً بمتطلبات نسبة الاحتياطي الإلزامي الجديدة. يتم تداول FAIT الآن عند مضاعف ربحية لآخر 12 شهر يبلغ 2.8 مرة ومضاعف قيمة دفترية يبلغ 0.5 مرة.

أماني شعبان

محلل مالي

ت 202 3300 5720+

ashaaban@egy.primegroup.org

#3. الأسهم المرتبطة بالدولة

عمرو حسين الألفي

CFA ، MBA

رئيس قسم البحوث

ت 202 3300 5724 +

aelalfy@egy.primegroup.org

المصرية للاتصالات [ETEL]، سعر مستهدف خلال 12 شهراً 46.7 جم (+117%) على سبيل الخلفية، قامت ETEL بتعديل اتفاقية المساهمين الخاصة بها مع فودافون جروب بشأن فودافون مصر [VODE] في منتصف عام 2021، مما أدى إلى رفع تصنيف سهمها لتعكس اتفاقية أفضل أدت في النهاية إلى توزيعات أرباح أكثر اتساقاً ضمن سياسة توزيع أكثر وضوحاً. في الآونة الأخيرة، أشارت تقارير إعلامية إلى صفقة محتملة، حيث قد يكون جهاز قطر للاستثمار مهتماً بالاستحواذ على حصة تبلغ 20% في VODE من حصة ETEL البالغة 45%، والتي نفتها ETEL قائلة إنها لم تتلق أي شيء في هذا الصدد. ومع ذلك، إذا تلقت ETEL عرضاً من جهاز قطر للاستثمار (أو أي متقدم آخر)، فإننا نعتقد أن ETEL لن ترضى على الأرجح بسعر أقل من التقييم الضمني لشركة VODE في صفقة فوداكوم، عندما قامت فودافون جروب بتحويل حصتها البالغة 55% إلى شركة فوداكوم بسعر 2.365 مليار يورو (ما يعادل في ذلك الوقت 2.738 مليار دولار). صحيح أن بيع حصة VODE من شأنه أن يظهر القيمة المكونة في ETEL، لكننا نعتقد أن السوق يتجاهل الأعمال الأساسية لشركة ETEL والتي تحقق أرباحاً تشغيلية قوية كما نوضح أدناه:

- **VODE:** وفقاً لتقييم فوداكوم الضمني لشركة VODE، تبلغ قيمة حصة ETEL البالغة 45% 53.7 مليار جم أو 31.5 جم/سهم، على أساس سعر الصرف 24 جم/دولار. بافتراض أن ETEL ستبيع فقط حصة 20% عند تقييم فوداكوم، فإن ETEL ستحقق عوائد نقدية بقيمة 19.1 مليار جم أو 11.2 جم/سهم، بعد خصم ضريبة أرباح رأسمالية. وعند نفس تقييم فوداكوم (ولكن دون احتساب ضريبة أرباح رأسمالية)، تبلغ قيمة الحصة المتبقية لـ ETEL البالغة 25% 29.8 مليار جم أو 17.5 جم/سهم. ومن ثم، فإن إجمالي استثمارات ETEL في VODE سيصل إلى 48.9 مليار جم أو 28.7 جم/سهم.
- **أعمال ETEL الأخرى:** بالنظر إلى الأعمال الأخرى لـ ETEL، نرى أنها يمكن أن تحقق أرباحاً تشغيلية بقيمة 6.2 مليار جم في عام 2022 (بعد خصم ضريبة الدخل)، مع تقييم قيمة الجزء المتبقي دون حصتها في VODE عند فقط 5 أضعاف (وهو مضاعف ربحية منخفض للغاية)، فإننا نصل إلى 30.8 مليار جم أخرى أو 18 جم/سهم.
- **في المجموع:** يمكن أن تبلغ قيمة ETEL 79.7 مليار جم أو 46.7 جم/سهم.

لمزيد من التفاصيل، يُرجى الاطلاع على تقرير TAKEstock المنشور 3 نوفمبر 2022.

جديداً الوطنية للإسكان للنقابات المهنية [NHPS]، 12 سعر مستهدف خلال 12 شهراً 27.1 جم (%23+)

إن NHPS ليست من المشتبه بهم المعتادين لأي مستثمر مهتم بالأسماء المدرجة بالبورصة المصرية. بادئ ذي بدء، لا يتم اسم الشركة على ما تقوم به في الواقع من الأعمال. كانت تمتلك NHPS أحد فنادق القاهرة المرموقة، وهو ميريديان هليوبوليس، القريب من مطار القاهرة الدولي. قامت الشركة ببيع الفندق في عام 2021 بقيمة إجمالية قدرها 605 مليون جم، تم دفع 50% منها، مع سداد نسبة الـ 50% المتبقية على مدى خمس سنوات. حتى الآن، دأبت الشركة على تحصيل الأقساط بانتظام من بيع الفندق. علاوة على ذلك، يبدو أن NHPS في طريقها لتوزيع أرباح نقدية على مساهميها كل عام بينما تقوم بتحصيل تلك الأقساط. نلاحظ أن أغلبية NHPS مملوكة من قبل البنوك المملوكة للدولة، وهي **البنك الأهلي المصري** (39.6%)، و**بنك مصر** (31.7%)، و**بنك ناصر الاجتماعي** (3%)، ولا يتبقى سوى 8% للتداول الحر. إجمالي المستحق من بيع الفندق يبلغ حالياً 382.5 مليون جم أو حوالي 24 جم/سهم. ومع ذلك، فإن NHPS لديها أصلين آخرين نعتقد أن سعر السوق لا يعكسهما: (1) مبنى من 10 طوابق في مدينة نصر مع وحدات تجارية و(2) قطعة أرض مساحتها 30,000 متر مربع في سهل حشيش والتي سيتم استبدالها من قبل شركة المصرية للمنتجات السياحية [EGTS] بقطعة أرض أخرى بنفس المساحة والقيمة. بالنظر إلى أصول NHPS الأخرى بالإضافة إلى النقدية وما يعادلها، نعتقد أن السهم يمكن أن يكون بقيمة 27.1 جم/سهم على الأقل، وهو ما نعتقد سيتم دفع معظمها كأرباح نقدية على مدار السنوات القليلة القادمة، مما يوفر للمستثمرين ثباتاً من الدخل.

عمرو حسين الألفي

CFA ، MBA

رئيس قسم البحوث

ت 202 3300 5724

aelfalfy@egy.primegroup.org

4. الأسهم المرتبطة بأقرانها

جديداً! العز للسيراميك والبورسلين (الجوهرة) [ECAP]، سعر مستهدف خلال 12 شهراً 20 جم (+83%)
نرى ECAP كأقوى شركة سيراميك من حيث الكفاءة التشغيلية، حيث تتجاوز نظيراتها المدرجة في البورصة المصرية وحققت أرباحاً بقيمة 83 مليون جم في النصف الأول 2022 و 138 مليون جم في آخر 12 شهراً. نمت الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب خلال 5 سنوات بنسبة 14% لتصل إلى 1.4 مليار جم في عام 2021. أهم ما نراه في الشركة هما نقطتان: (1) يتم تداول ECAP حالياً بسعر منخفض للغاية مضاعف ربحية لآخر 12 شهر عند 4 مرات مع عائد توزع للأرباح بنسبة 5% و(2) تتمتع ECAP بكفاءة تشغيلية أفضل وهوامش ربح أعلى (بلغ متوسط هامش مجمل الربح 25% خلال السنوات الخمس الماضية). نعتقد أنه يجب تقييم ECAP بمضاعف EV / EBITDA لآخر 12 شهر عند 5 مرات، وهو خصم كبير على مضاعف ليسيكو مصر [LCSW] البالغ 11 مرة. وهذا يترجم إلى سعر مستهدف قدره 20 جم/سهم، والذي لا يزال يشير إلى مضاعف ربحية لآخر 12 شهر فقط عند 7 مرات.

عبد الخالق محمد

محلل مالي

ت 202 3300 5717 +

aabdelkhalek@egy.primigroup.org

جديداً! تعليم لخدمات الإدارة [TALM]، سعر مستهدف خلال 12 شهراً 7 جم (+112%)

منذ أن تم طرحه للاكتتاب العام في 7 أبريل 2021، انخفض TALM بنسبة 50% بحلول 7 سبتمبر 2022. ضمن نفس القطاع، نجد نظير TALM هو سيرا للتعليم [CIRA] ومع ذلك، استمر TALM في تسجيل نمو أرباح صحي كما يتضح من معدل النمو السنوي المركب لمدة 3 سنوات (2018-2021) بنسبة 44% مقابل 37% لـ CIRA، مدفوعاً بمعدل نمو سنوي مركب للإيرادات لمدة 3 سنوات بنسبة 30%. خلال نفس الفترة، ارتفع معدل تسجيل الطلاب في TALM ومتوسط الرسوم الدراسية بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 3 سنوات بنسبة 7% و 22%، على التوالي. لوضع الأمور في نصابها الصحيح، نظرنا إلى مضاعفات التقييم الحالية لـ TALM وكيف تقارن بمضاعفات CIRA. نلاحظ أن لدينا تصنيف زيادة الوزن على CIRA (سعر مستهدف خلال 12 شهراً 20.6 جم)، لكننا نعتقد أنه طال انتظار إعادة تصنيف TALM لسد الفجوة مع CIRA، نظيره الرئيسي. النقاط الرئيسية لدينا هي: (1) يبلغ مضاعف EV/EBITDA لآخر 12 شهر لـ TALM عند 6.8 مرة، وهو خصم بنسبة 46% مقارنة بـ CIRA عند 12.5 مرة، (2) يبلغ مضاعف الربحية لآخر 12 شهر لـ TALM عند 10.4 مرة، وهو خصم بنسبة 59% مقارنة بـ CIRA عند 25.1 مرة، (3) عند مضاعفات التقييم بناء على سعر السوق لـ CIRA (مضاعف EV/EBITDA ومضاعف ربحية لآخر 12 شهر)، سيكون قيمة TALM هي 7.0 جم/سهم (والذي نعتبره سعراً المستهدف خلال 12 شهراً)، و(4) عند سعراً المستهدف خلال 12 شهر لـ CIRA، يكون مضاعف EV/EBITDA ومضاعف ربحية لآخر 12 شهر عند 18.1 مرة و 39.1 مرة، على التوالي، مما يشير إلى أن TALM يمكن أن يصل تقييمه إلى 10.5 جم/سهم.

فريق بحوث برايم

research@primigroup.org

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

شوكت رسلان

مدير فرع مصر الجديدة

ت: +202 3300 8130

SRaslan@egy.primegroup.org

محمد عشموي

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

AAAlaa@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، ويُشير 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 اعتبارها بديلاً عن وسائلهم الخاصة للقيام بالتحليلات والاستنتاجات القائمة على فروضهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة قد تكون محللاً 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 لمصالحهم 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 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.