

عبد الخالق محمد | محلل مالي
ت 202 3300 5717
AAbdelkhalek@egy.primegroup.org

★	★	★	زيادة الوزن النسبي	تصنيف الاستثمار
!	!	!	متوسطة	تصنيف المخاطرة

السعر المستهدف خلال 12 شهراً
16.9 جم (+30%)
كما في 20 نوفمبر 2022

القيمة العادية
14.4 جم
كما في 20 نوفمبر 2022

السعر السوقي
13.02 جم
بناء على إغلاق 17 نوفمبر 2022

بوابة الشمال

نموذج عمل بسيط، و لكن فعّال؛ نبدأ التغطية بزيادة الوزن النسبي/مخاطرة متوسطة

الأفكار الرئيسية

رهان على تعافي التجارة في مصر: شركة الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع [ALCN] هي واحدة من خمس شركات موانئ بحرية مصرية تعمل على ساحل مصر الشمالي. تعمل ALCN في أكبر الموانئ البحرية في مصر، محطتي الإسكندرية والدخيلة، حيث تمتلك حصة سوقية مجمعة تبلغ 50.5% من إجمالي البضائع المتداولة في الميناءين. تقع ALCN في موقع استراتيجي بين التجارة البحرية الأوروبية والأمريكية، بالإضافة إلى سهولة الوصول من خلال الطرق إلى منطقة الدلتا والقاهرة. تلعب ALCN على تعافي التجارة الخارجية لمصر والتي نتوقع أن تنمو بمعدل نمو سنوي لخمس سنوات يبلغ 8.5%.

مركز مالي قوي: تتمتع ALCN ببعض نقاط قوة رئيسية، وهي: (1) تعمل كشركة منطقة حرة، مع عدم وجود عبء ضريبي على أرباحها؛ (2) إيرادات الشركة مرتبطة بالدولار الأمريكي، بينما أغلب التكاليف مقومة بالجنيه المصري؛ (3) تعمل الشركة في بيئة أعمال ذات هامش ربح مرتفع بمتوسط هامش مجمل ربح لمدة خمس سنوات قدره 68%. (4) موزع أرباح مستقر مع عائد توزيعات أرباح مرتفع.

الصناديق السيادية الخليجية تحصل على جزء كبير: استحوذت كل من ADQ Holding الإماراتية وصندوق الاستثمارات العامة السعودي على حصتين قدرهما 32% و 20% في ALCN، على التوالي. وبالتالي انخفضت حصة هيئة ميناء الإسكندرية في ALCN إلى حوالي 36%. تم تقييم ALCN بسعر 12.3 مليار جم كمتوسط للصفقتين، كما كان بيع هاتين الحصتين حافزاً لأداء سهم ALCN للارتفاع بنسبة 47% في آخر 6 أشهر.

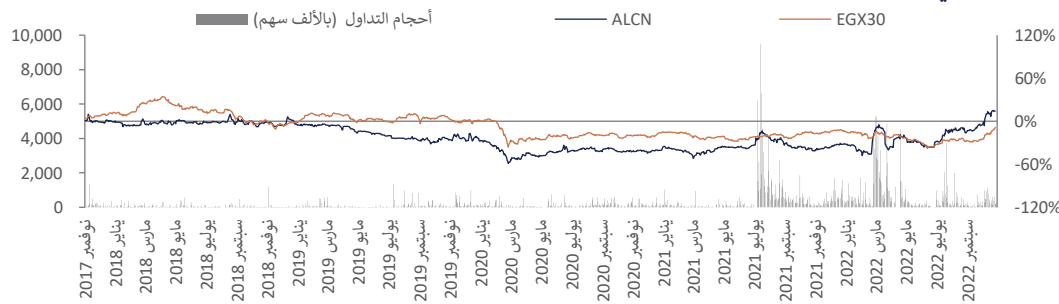
التقييم، أطروحة الاستثمار، والمخاطر

زيادة الوزن النسبي/مخاطرة متوسطة، سعر مستهدف خلال 12 شهر 16.9 جم/سهم (+30%): انخفضت أحجام تداول الحاويات للشركة من 974 ألف حاوية في 2020/2019 إلى 914 ألف حاوية في العام التالي، ويرجع ذلك إلى جائحة كوفيد 19. في 2022، وصل حجم الحاويات المتداولة إلى 840 ألف حاوية، ولم تتعاف بعد إلى مستويات ما قبل الجائحة. نتوقع انخفاض أحجام تداول الحاويات خلال السنوات القادمة بسبب المنافسة الجديدة في الإسكندرية وتباطؤ نمو التجارة. ومع ذلك، نتوقع أن تنمو الأرباح بمعدل نمو سنوي لمدة خمس سنوات (2022-2027) يبلغ 8.6% بسبب ارتفاع متوسط رسوم الحاويات. قمنا بتقييم ALCN باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة لمدة خمس سنوات والذي أنتج قيمة عادلة قدرها 14.4 جم/سهم وسعر مستهدف خلال 12 شهراً عند 16.9 جم/سهم (ارتفاع محتمل بنسبة 30%)، ومن ثم تصنيفنا بزيادة الوزن النسبي بمضاعف ربحية ضمني قدره 9.7 مرة فقط.

أطروحة الاستثمار: تتمتع ALCN بوضع مالي قوي، مع هوامش مجمل ربح عالية. نقدية مُدرة للعوائد، مع توزيعات أرباح مستقرة، مما يُترجم إلى عائد توزيعات أرباح مرتفع (كان 10.4% بناء على العام المالي الماضي). ميزانية عمومية قوية خالية من الديون.

المخاطر: وجود منافسين جدد في مينائي الإسكندرية وأبو قير يعملون في مجال تداول الحاويات مما قد يُضعف حصة ALCN. أي انخفاض في حجم التجارة بسبب القيود المفروضة محلياً على الواردات و / أو مخاوف الركود العالمي. جنيه مصري أقوى مقابل الدولار الأمريكي. انخفاض أسعار الفائدة على الجنيه المصري.

الأداء النسبي للسهم (خمس أعوام)



البيانات الرئيسية للسهم

العام	الربع الرابع	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الأول	الإيرادات (مليون جم)	عدد الأسهم (مليون)	نسبة الأسهم الحرة	رأس المال السوقي (مليون جم)	رأس المال السوقي (مليون دولار)	أدنى-أعلى مستوى في 52 أسبوعاً (جم/سهم)	استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	ربحية السهم (آخر 12 ش/ 2023م)	مضاعف الربحية (آخر 12 ش/ 2023م)	مضاعف ق. دفترية (آخر 12 ش/ 2023م)	التوزيعات لآخر عام مالي (جم)	عائد التوزيعات	معامل بيتا لآخر خمس سنوات	نمو ربحية السهم (5 أعوام) (2022-2027)
						1,490	%5	19,397		52 أسبوعاً (جم/سهم)	114	1.74 / 1.58	8.2 مرة / 7.5 مرة	3.3 مرة / 3.3 مرة	1.36	%10.4	0.64	%8.6
2022	538	581	714	1,009	2,842													
2021	548	549	627	674	2,397													
2020	670	579	568	767	2,584													
2019	694	714	665	856	2,928													
2018	702	754	730	829	3,015													
2022	336	371	559	762	2,028													
2021	278	348	387	398	1,410													
2020	418	318	304	453	1,493													
2019	495	468	386	485	1,833													
2018	564	573	576	734	2,447													

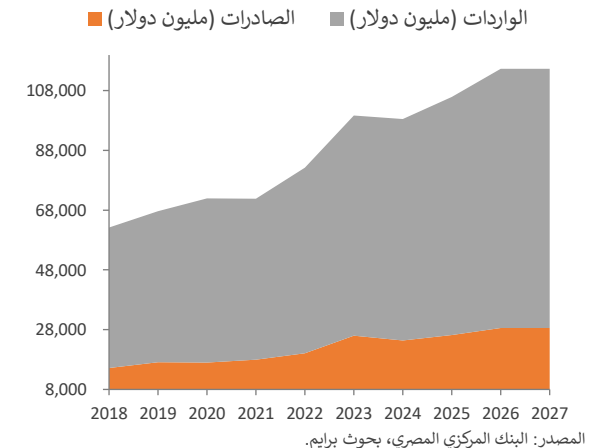
المصدر: بحوث برايم، بلومبرج.

نبذة عن النشاط

اللوحة البحرية: نظرة عامة على السوق

مفاضلة بين عجز الحساب الجاري والتجارة الخارجية: تاريخياً، نمت التجارة الخارجية في مصر بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2017-2022) بلغ 10.7%، بفضل تنفيذ برنامج إصلاح اقتصادي ناجح بدأ في 2016. مؤخراً، وحتى يتم تقليص العجز التجاري لمصر، حرصت الحكومة المصرية على زيادة الصادرات الصناعية للبلاد والحد من الواردات غير الضرورية. في حين أن هذه الاستراتيجية تبشر بالخير بالنسبة لعجز الحساب الجاري لمصر، إلا أنها أدت إلى انخفاض أحجام التجارة. من ناحية أخرى، بعد آخر انخفاض حاد في قيمة الجنيه المصري في أكتوبر، نتوقع أن تتراجع قيود التجارة الخارجية لتنمو خلال الفترة المتوقعة بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات يبلغ 8.5%، لتصل إلى 115 مليار دولار أمريكي بحلول 2027.

شكل 1: تطور التجارة الخارجية لمصر



قطاع تنافسي: يمكن تقسيم مجال تداول الحاويات إلى مجموعتين رئيسيتين:

- (1) الشركات المملوكة للدولة العاملة تحت مظلة الشركة القابضة للنقل البحري والبري.
- (2) الشركات الأجنبية العاملة في الإسكندرية ومنطقة البحر الأحمر، مثل AICT (شركة تابعة لهوتشيسون)، وموانئ دبي العالمية الإماراتية وAPM Terminals الهولندية.

في نفس الوقت، وكجزء من خطتها التوسعية، تتعاون الحكومة المصرية مع تحالف من الشركات الأجنبية لتشغيل محطات جديدة في أبو قير والدخيلة والسخنة. علاوةً على ذلك، من المتوقع أن تبدأ المحطة المصرية متعددة الأغراض - تحيا مصر (EGMPT) بالإسكندرية العمل بحلول نهاية العام (والتي سوف تديرها CGM-CMA) ومن المفترض أن تتنافس مباشرة مع محطات ALCN.

شكل 2: اللاعبين الأساسيين في القطاع

اسم الشركة	الطاقة الاستيعابية*	عدد الأوناش	عدد الحاويات*
الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع	1,500,000	15	839,952
الإسكندرية لمحطات الحاويات الدولية	900,000	5	م.غ.
دمياط لتداول الحاويات	1,800,000	13	1,087,900
المحطة المصرية متعددة الأغراض - تحيا مصر	1,500,000	12	م.غ.
بورسعيد لتداول الحاويات	1,500,000	10	507,987

* آخر معلومات متوفرة، أعداد حاويات مكافئة.
المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.

كاسر الأمواج:

الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع

نموذج عمل مميز: تمتد عمليات ALCN الأساسية إلى مناولة وتخزين الحاويات التجارية في الإسكندرية والدخيلة، أكبر الموانئ التجارية في مصر، بسعة إجمالية تبلغ 500 ألف حاوية في محطة الإسكندرية، ومليون حاوية في محطة الدخيلة. علاوةً على ذلك، تشمل خدمات ALCN الأخرى تخزين الحاويات الترانزيت والتخليص الجمركي والتخلص من النفايات.

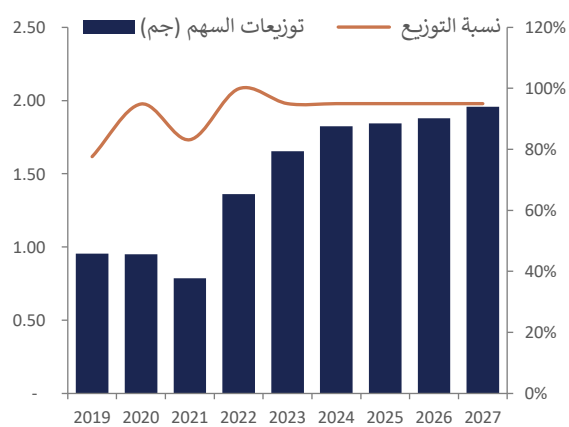
مستفيدة من انخفاض قيمة الجنيه المصري: ترتبط إيرادات ALCN بالدولار الأمريكي (إيرادات بالجنيه المصري ولكن مسعرة بالدولار الأمريكي)، مما يجعلها مستفيدة من ضعف الجنيه، وهو ما نتوقعه في المستقبل. لقد رأينا مثلاً على ذلك خلال الربع الأول 2023/2022، حيث ارتفع متوسط رسوم الحاويات التجارية إلى 4,350 جم/حاوية مقابل 3,700 جم/حاوية في الربع السابق. من ناحية أخرى، فإن تكاليف ALCN بالجنيه المصري، باستثناء الوقود وقطع الغيار، مما يدعم هوامش ربحية الشركة في حالة ضعف الجنيه المصري.

هوامش ربحية وعائد على حقوق الملكية غنيين: بشكل عام، تعتبر مناولة الحاويات عملاً ذا هامش مرتفع للغاية. على سبيل المثال، بلغ متوسط هامش مجمل الربح لـ ALCN خلال السنوات الخمس الماضية 68%. في الواقع، تعتبر الهوامش التاريخية لـ ALCN أعلى من نظيراتها (على سبيل المثال، شركتي دمياط وبورسعيد لتداول الحاويات). أضف إلى ذلك، نظراً لكونها تعمل في منطقة حرة منذ 2005، فإن العبء الضريبي لـ ALCN يقترب من الصفر، حيث تخضع فقط 5% من أرباحها لضريبة الدخل. وعادةً ما يُترجم هذا إلى

عائد على حقوق ملكية مرتفع مكون من رقمين (بمتوسط 40% في السنوات الخمس الماضية)، والذي يكون مدفوعاً بشكل أساسي بالهوامش التشغيلية ونسبة دوران الأصول المرتفعين.

النقدية، صندوق الكنز: نظراً لطبيعة أعمالها، إن ALCN تتمتع بدورة تحويل نقدي سلبية مما يترك للشركة رصيداً نقدياً كبيراً (3.1 مليار جم بنهاية سبتمبر 2022) وبالتالي دخل فائدة مرتفع. تستخدم ALCN هذه السيولة القوية لتمويل نفقات رأسمالية جديدة والاستثمار في شركات أخرى وتوزيع أرباح نقدية كبيرة لمساهميها. تاريخياً، كانت نسبة توزيعات أرباح ALCN مستقرة، حيث بلغ متوسطها 81% على مدى السنوات الخمس الماضية ووصلت إلى نسبة 100% في 2022/2021 (عائد توزيعات أرباح 10.4% بناء على 2022/2021)، مما يجعل ALCN خياراً مناسباً للمستثمرين الذين يبحثون عن أسهم الدخل.

شكل 3: توزيعات أرباح السهم و نسبة التوزيع



نبذة عن النشاط (تابع)

المياه العميقة: التهديدات التي تواجه ALCN

انخفضت الحصة السوقية لـ ALCN في مينائي الإسكندرية والدخيلة من 60% في 2016 إلى 50.5% في 2021، ويعود ذلك إلى ما يلي:

1. منافسة جديدة: المحطة المصرية متعددة الأغراض - تحيا مصر (EGMPT) الجديدة في رصيف الإسكندرية رقم 100 من المفترض أن تبدأ العمل في الربع الرابع 2022، وبالتالي ستخفض الحصة السوقية لـ ALCN. ومع ذلك، فإن هذا سيتم تعويضه جزئياً باستثمار الشركة في EGMPT (حيث تم الاستحواذ على حصة 13% مقابل 286 مليون جم).

2. انخفاض إيرادات الترانزيت: انخفضت إيرادات الترانزيت لـ ALCN على مدار السنوات الأربعة الماضية (معدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات بنسبة -42%) لتصل إلى 1,596 حاوية في 2021 ح وفي 2022، استعادت ALCN بعضاً من حصتها السوقية، لتصل إلى 9,845 حاوية (+517% على أساس سنوي ولكن لا تزال منخفضة بنسبة 32% منذ 2017). يعود الانخفاض في أحجام الترانزيت بشكل أساسي إلى مساحة التخزين غير الكافية خلف الأرصفة لتخزين الحاويات، مما يترك فرصة لمنافسيها في الإسكندرية ودمياط وبورسعيد للاستحواذ على تدفق الإيرادات غير المستغل.

3. معدل استغلال أقل: تعمل أرصفة وأوناش ALCN في الإسكندرية بمعدل استغلال يبلغ 80.3%، والذي بدوره يجعل من معدل الاستغلال البالغ 37.2% من أرصفتها في الدخيلة منخفضاً جداً. ويعود سبب معدل الاستغلال المنخفض في الدخيلة إلى تعميق الرصيف

رقم 96؛ هذا المشروع الذي بدأ منذ 63 شهراً، متجاوزاً خطته الأصلية البالغة 18 شهراً، مما يشير إلى فرصة ضائعة على ALCN.

4. كفاءة تشغيلية منخفضة: تواجه ALCN منافسة شديدة في الإسكندرية والدخيلة من AICT، التي تشغل خمس أوناش (مناولة 49.5% من إجمالي الحاويات في كلا الميناءين). وفي الوقت نفسه، تدير ALCN 15 ونشاً بنفس الحصة السوقية تقريباً. ويعكس هذا عدم كفاءة ALCN في تخصيص رأس المال، خاصة مع وجود 11 ونشاً في ميناء الدخيلة والتي لا تزال لا تعمل بشكل كامل.

2022، عام كبير بالنسبة لـ ALCN: استحوذت ألفا أوركس لميمتد ومقرها الإمارات، وهي شركة تابعة لـ ADQ Holding، على حصة 32% في ALCN في أبريل 2022 بسعر 6.15 جم/سهم (بخصم 17% عن سعر السوق)، مما يعني ضمناً مضاعف ربحية قدره 5.5 مرة. في السياق نفسه، الشركة السعودية المصرية للاستثمار، شركة تابعة لصندوق الاستثمارات العامة السعودي، استحوذت أيضاً على حصة 20% في ALCN في أغسطس 2022 بسعر 10.14 جم/سهم (بزيادة 7.6% عن سعر السوق)، مما يعني ضمناً مضاعف ربحية قدره 7.5 مرة. أدت عمليات الاستحواذ هذه إلى امتلاك ADQ Holding وصندوق الاستثمارات العامة حصة مجمعة تبلغ 52% في ALCN، وبالتالي انخفضت حصة هيئة ميناء الإسكندرية في الشركة إلى 36% تقريباً. وبناءً على ذلك، وافق مجلس إدارة ALCN على تغيير وضع الشركة من القطاع العام إلى القطاع الخاص لتكون خاضعة لقانون رقم 159 لسنة 1981.

شكل 4: تاريخ الاستحواذات والاستثمارات في القطاع

المستحوذ	المستحوذ عليه	البلد	سعر السهم (دولار)	سعر السهم (جم)	الحصة	إجمالي الصفقة (مليون دولار)
ADQ القابضة	• الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع [ALCN]	مصر	0.25	6.15	32.0%	159
صندوق الاستثمارات العامة	• الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع [ALCN]	مصر	0.42	10.14	20.0%	157
موانئ أبو ظبي	• ترانسكارجو الدولية • ترانسمار	مصر	غ.م.	غ.م.	70.0%	140
Port & Free Zone World	• موانئ دبي العالمية	الإمارات العربية المتحدة	16.75	غ.م.	19.6%	2,718
CMA CGM	• محطة حاويات لوس أنجلوس	الولايات المتحدة الأمريكية	غ.م.	غ.م.	90.0%	2,300

المستثمر	مكان المشروع	البلد	هدف الاستثمار	إجمالي الاستثمار (مليون دولار)	إجمالي الاستثمار (مليون جم)
• هوتشيسون بورتس • CMA CGM • MSC	• المنطقة الاقتصادية لقناة السويس • ميناء الدخيلة	مصر	بناء وتشغيل محطتي تداول حاويات في مينائي العين السخنة والدخيلة.	800	19,520
• أي بي مولر - ميرسك	• المنطقة الاقتصادية لقناة السويس	مصر	بناء وتشغيل محطة حاويات ثانية بشرق بورسعيد.	500	12,200
• موانئ دبي العالمية	• المنطقة الاقتصادية لقناة السويس	مصر	إجمالي استثمارات موانئ دبي العالمية في ميناء العين السخنة.	1,680	40,992
• أجيليتي لوجيستكس	• المنطقة الاقتصادية لقناة السويس	مصر	إنشاء وتشغيل محورين لوجستيين جديدين في العين السخنة وشرق بورسعيد.	60	1,464

المصدر: تقارير الشركة، تقارير إعلامية، بحوث برايم.

الافتراضات الرئيسية

التعليق

الإيرادات: مدفوعة بشكل أساسي بمناولة الحاويات من قطاعي التجارة الخارجية والتراخيص، يمكن تقسيم الإيرادات إلى ما يلي:

- **قطاع التجارة الخارجية:** التجارة الخارجية هي أهم مساهم في الإيرادات، حيث ساهمت بنسبة 99.8% من إجمالي الإيرادات في 2022. متوسط رسوم الحاويات لقطاع التجارة الخارجية وصل إلى 3,325 جم/حاوية في 2022، ونتوقع أن تصل إلى 5,715 جم/حاوية بحلول 2027 بسبب الضعف المتوقع للجنينة المصري مقابل الدولار الأمريكي.
- **قطاع التراخيص:** شهد قطاع التراخيص انخفاضاً في أحجام الحاويات بدءاً من 2020، حيث انخفضت مساهمته من 1.2% في 2019 إلى 0.03% في 2021 ثم عادت إلى 0.2% في 2022. انخفاض أعداد الحاويات يعود إلى عدم توافر مساحات تخزين لحاويات التراخيص. ومع ذلك، تعمل ALCN على استرداد الإيرادات التي تم فقدانها في هذا القطاع. وصل متوسط رسوم حاويات التراخيص إلى 535 جم/حاوية في 2022، ونتوقع أن يصل إلى 806 جم/حاوية بحلول 2027، مدعوماً بضعف الجنينة المصري مقابل الدولار الأمريكي.

- **التكاليف:** ساهمت الأجور والإيجارات بأكبر قدر في إجمالي التكاليف (تكاليف الخدمات المباعة والمصروفات البيعية والعمومية والإدارية) في 2022. يتم تقسيم التكاليف إلى:
- **الأجور:** كان لدى ALCN عدد 2,947 موظفاً في نهاية 2022/2021، مع نمو ضئيل في عدد الموظفين. نتوقع أن تصل الأجور إلى 654 مليون جم بحلول 2027 (معدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات بنسبة 4.9%) ويرجع ذلك أساساً إلى تضخم متوسط الأجور.
- **الوقود وقطع الغيار:** هذا هو عنصر التكلفة الوحيد المقوم بالدولار الأمريكي في هيكل تكلفة ALCN. نتوقع أن يصل إجمالي الوقود وقطع الغيار إلى 160 مليون جم بحلول 2027 (معدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات بنسبة 7.6%).

- **الاستثمارات:** حافظت ALCN على خطة استثمارية كبيرة على مدى السنوات الخمسة الماضية، والتي تم تقسيمها إلى:
- **النفقات الرأسمالية:** حافظت ALCN على مستوى نفقات رأسمالية مرتفع على مر السنين، بمتوسط 10% كنسبة من الإيرادات للمبيعات على مدار 5 سنوات، لكننا نتوقع تباطؤ الاستثمار في الأصول الثابتة نظراً لأن ALCN مازالت لا تستغل أصولها بالكامل.
- **الاستثمارات في شركات أخرى:** بخلاف أعمالها الأساسية، حصة ALCN البالغة 13% في EGMPT ستعود بالنفع عند تقييم ALCN وصافي أرباحها في النهاية.

الإيرادات	2020ف	2021ف	2022ف	2023م	2024م	2025م	2026م	2023م
إجمالي الإيرادات (مليون جم)	2,584	2,397	2,842	3,495	3,874	4,009	4,114	4,296
السعة الإجمالية (حاوية مكافئة)	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000
إجمالي أحجام التداول (حاوية مكافئة)	914,002	839,059	839,952	805,500	791,250	777,000	762,000	762,000
معدل الاستغلال	60.9%	55.9%	56.0%	53.7%	52.8%	51.8%	50.8%	50.8%
أحجام التجارة الخارجية (حاوية مكافئة)	911,459	837,463	830,107	795,000	780,000	765,000	750,000	750,000
إيرادات التجارة الخارجية (مليون جم)	2,556	2,397	2,837	3,489	3,867	4,001	4,105	4,287
نسبة من الإجمالي	100.0%	100.0%	99.8%	99.8%	99.8%	99.8%	99.8%	99.8%
أحجام تداول التراخيص (حاوية مكافئة)	2,543	1,596	9,845	10,500	11,250	12,000	12,000	12,000
إيرادات التراخيص (مليون جم)	1.2	0.7	4.9	5.6	7.0	8.2	8.9	9.7
نسبة من الإجمالي	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%

إجمالي التكاليف *	2020ف	2021ف	2022ف	2023م	2024م	2025م	2026م	2027م
إجمالي التكاليف (مليون جم)	1,220	1,092	1,118	1,216	1,309	1,355	1,410	1,481
المرتبات	601	488	516	541	567	594	623	654
الوقود وقطع الغيار	82	92	111	130	145	150	154	160
الإهلاك	122	139	150	143	150	136	127	122
الإيجار	188	198	196	215	237	261	287	315
تكاليف أخرى	227	177	145	187	207	214	220	230

* تكلفة الإيرادات + المصروفات البيعية والعمومية والإدارية.
المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.



تحليل الحساسية للسعر المستهدف خلال 12 شهر

معدل النمو النهائي					المتوسط المرحح لتكلفة رأس المال النهائي
5.0%	4.0%	3.0%	2.0%	1.0%	
18.2	18.1	18.0	17.9	17.8	
17.5	17.5	17.4	17.3	17.2	
17.0	16.9	16.9	16.8	16.7	
16.5	16.5	16.4	16.3	16.2	
16.1	16.0	16.0	15.9	15.8	

معدل الاستغلال النهائي					رسوم الحاويات النهائي (دولار أمريكي)
54%	52%	50%	48%	46%	
16.6	16.1	15.7	15.3	14.9	
17.2	16.7	16.3	15.8	15.4	
17.8	17.3	16.9	16.4	15.9	
18.4	17.9	17.4	16.9	16.5	
19.1	18.5	18.0	17.5	17.0	

مجموعة الأقران – آخر 12 شهر	الرمز	البلد	القيمة السوقية (مليون دولار)	الإيرادات (مليون دولار)	صافي الربح (مليون دولار)	العائد على حقوق الملكية	العائد على الأصول	مضاعف الربحية لآخر 12 شهر	قيمة المنشأة / EBITDA لآخر 12 شهر
متوسط الأقران المحليين			79	30	13	23%	18%	16.8x	17.5x
دمياط لتداول الحاويات*	DCHC	مصر	77	51	22	26.0%	21.8%	٠.٠ غ	٠.٠ غ
بورسعيد لتداول الحاويات*	PTCHC	مصر	69	42	19	28.3%	26.2%	٠.٠ غ	٠.٠ غ
القناة للتوكيلات الملاحية	CSAG EY	مصر	154	5	11	27.4%	19.9%	21.0x	24.1x
إيجيترانس	ETRS EY	مصر	15	22	1	8.5%	5.5%	16.8x	10.8x
متوسط الأقران الإقليميين			1,180	390	90	6.5%	4.9%	16.6x	8.0x
شركة ميناء صلالة للخدمات	SPSI OM	عمان	229	182	7	5.5%	3.10%	23.9x	3.9
قطر للملاحة - ملاحة	QNNS QD	قطر	3,148	903	251	6.0%	5.2%	12.5x	14.2
شركة الجاسم للتجارة والنقل البري	JTC KK	الكويت	164	84	12	8.0%	6.3%	13.5x	6
متوسط الأقران			154	51	12	8.5%	6.3%	15.2x	10.8x
الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع	ALCN EY	مصر	795	116	83	38.5%	36.3%	9.6x	3.7x

* شركات غير مدرجة من المخطط لها أن تدرج في البورصة المصرية قريباً. القيمة السوقية هي القيمة الدفترية. أحدث البيانات المالية المستخدمة لعام 2021/2020.

نموذج التقييم

مليون جم	الربع الثاني – الربع الرابع 2023 م	الربع الثاني 2024 م	2025 م	2026 م	2027 م	السنة النهائية
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	1,713	2,641	2,692	2,742	2,855	2,941
الضرائب على الربح التشغيلي	-	-	-	-	-	-
الأرباح التشغيلية بعد الضريبة	1,713	2,641	2,692	2,742	2,855	2,941
الإهلاك و الاستهلاك	112	150	136	127	122	
النفقات الرأسمالية	(199)	(109)	(58)	(72)	(75)	
التغير في رأس المال العامل	(85)	(40)	(21)	60	(39)	
صافي الاستثمارات	(171)	(2)	57	114	7	(571)
التدفقات النقدية الحرة	1,509	2,642	2,748	2,856	2,862	19,042
القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة	1,396	2,056	1,857	1,675	1,454	9,673
قيمة المنشأة	18,111					
صافي (الدين) / النقد	3,066					
استثمارات أخرى	298					
حقوق الأقلية	-					
قيمة حقوق المساهمين	21,475					5%
عدد الأسهم (مليون)	1,490					
قيمة السهم (جم/سهم)	14.4					63%
السعر السوقي	13.02					
السعر المستهدف خلال 12 شهر	16.9					3%
الارتفاع المحتمل	30%					

تحليل الأقران (كما في 17 نوفمبر 2022)

مدخلات التقييم الرئيسية

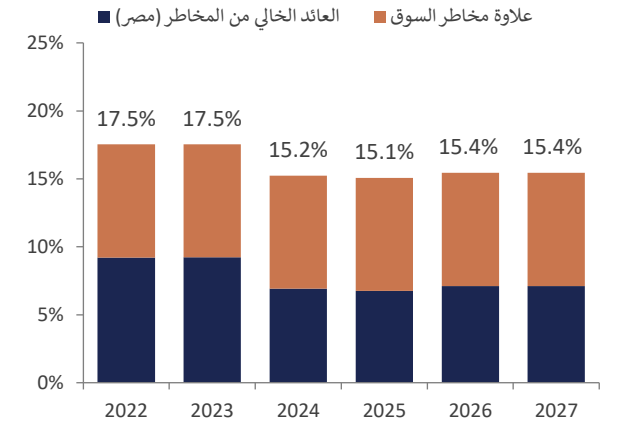
تكلفة حقوق الملكية النهائي

15.4%.

معدل النمو النهائي

3.0%.

هيكل تكلفة حقوق الملكية (السنوات الخمسة المقبلة)



مصنوفة العائد والمخاطرة

العائد		المخاطرة
زيادة الوزن النسبي	محاييد	
تخفيض الوزن النسبي		
		منخفضة
		متوسطة
		مرتفعة

المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.

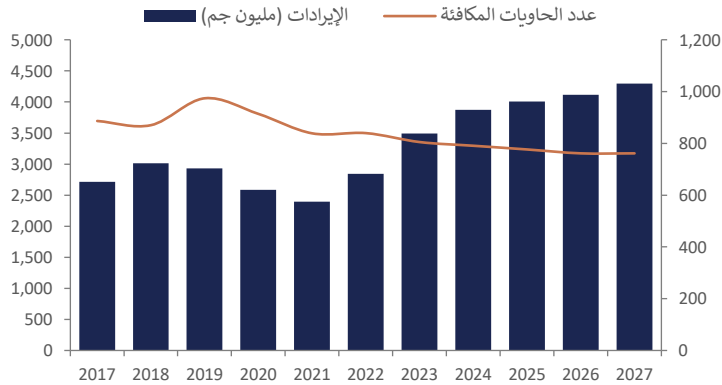


النموذج المالي

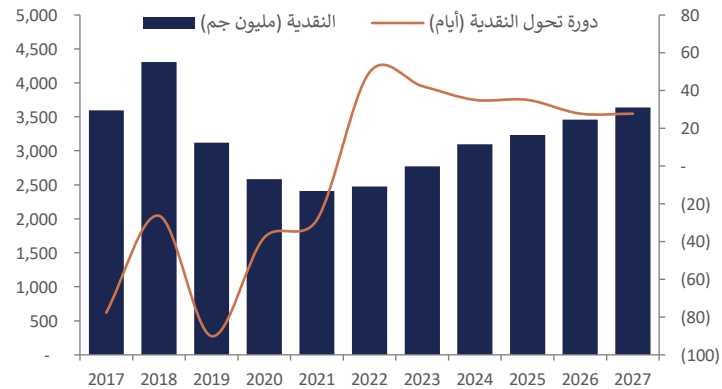
القوائم المالية (العام المنتهي 30 يونيو، مليون جم)	2020ف	2021ف	2022ف	2023م	2024م	2025م	2026م	2027م
قائمة الدخل								
إجمالي الإيرادات (بالصافي)	2,584	2,397	2,842	3,495	3,874	4,009	4,114	4,296
تكلفة الإيرادات	(1,003)	(855)	(870)	(980)	(1,058)	(1,094)	(1,138)	(1,195)
مجمول الربح	1,581	1,543	1,972	2,515	2,856	2,916	2,976	3,101
المصروفات البيعية والعمومية والإدارية	(217)	(238)	(249)	(236)	(251)	(261)	(272)	(285)
الإيرادات التشغيلية الأخرى (المصروفات)	(75)	(33)	134	32	36	37	38	40
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	1,404	1,430	1,926	2,454	2,791	2,827	2,869	2,977
الإهلاك و الاستهلاك	115	158	70	143	150	136	127	122
الأرباح قبل الفوائد والضرائب (مصرفات) / إيرادات تمويلية	1,289	1,272	1,857	2,311	2,641	2,692	2,742	2,855
الأرباح قبل الضرائب	205	139	172	281	219	200	205	215
الضرائب	(1)	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
صافي الأرباح	1,493	1,410	2,028	2,592	2,859	2,891	2,947	3,069
قائمة المركز المالي								
الأصول المتداولة	2,629	2,407	2,474	2,773	3,095	3,235	3,456	3,638
التقديرة وما في حكمها	643	389	919	1,118	1,174	1,203	1,152	1,203
أوراق القبض	100	105	109	123	132	137	142	150
المخزون	0	13	13	5	5	5	5	6
أصول متداولة أخرى	3,373	2,914	3,515	4,018	4,406	4,580	4,756	4,996
إجمالي الأصول المتداولة	1,321	1,426	1,465	1,542	1,501	1,423	1,368	1,322
الأصول الثابتة (بالصافي)	227	620	609	609	609	609	609	609
أصول غير متداولة أخرى	1,549	2,047	2,074	2,151	2,110	2,032	1,977	1,931
أجمالي الأصول غير المتداولة	4,921	4,960	5,589	6,170	6,516	6,612	6,734	6,927
إجمالي الأصول								
الالتزامات وحقوق الملكية	15	16	15	15	15	15	15	15
المخصصات الأخرى	454	302	247	304	328	339	353	371
أوراق الدفع	0	12	29	23	25	26	27	29
الالتزامات المتداولة الأخرى	469	331	291	342	369	380	395	414
إجمالي الالتزامات المتداولة	65	60	26	26	26	26	26	26
الالتزامات غير المتداولة الأخرى	533	391	317	368	394	406	421	440
إجمالي الالتزامات	-	-	-	-	-	-	-	-
حقوق الأقلية	4,388	4,569	5,272	5,802	6,122	6,205	6,313	6,487
إجمالي حقوق الملكية	4,921	4,960	5,589	6,170	6,516	6,612	6,734	6,927
إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية								
قائمة التدفقات النقدية								
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	1,053	1,466	1,342	2,981	3,147	2,945	3,093	3,173
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	64	(324)	(47)	(220)	(109)	(58)	(72)	(75)
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	(1,602)	(1,286)	(1,339)	(2,462)	(2,716)	(2,747)	(2,800)	(2,916)
صافي التغير في النقدية	(484)	(144)	(44)	299	322	140	221	182
المصدر: القوائم المالية للشركة، بحوث برايم.								

القصة في رسوم

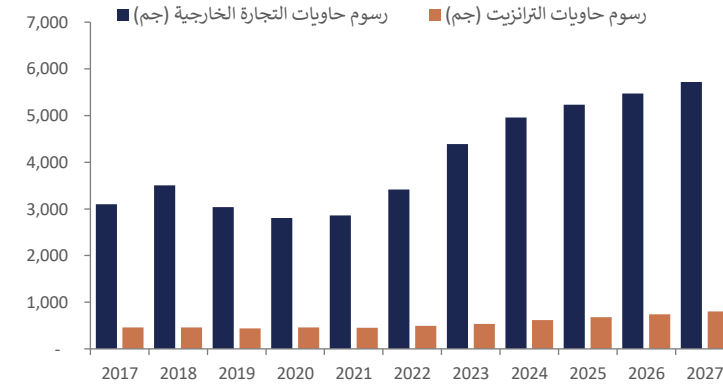
الإيرادات: تلقت إيرادات ALCN ضريبة خلال عامي 2020 و2021 بسبب جائحة كورونا والمشاكل اللوجستية في العالم ومن ثم عادت الإيرادات إلى طبيعتها في عام 2022. نتوقع أن تشهد الإيرادات نمواً في السنوات الخمسة القادمة بمعدل نمو سنوي مركب قدره 8.6%.



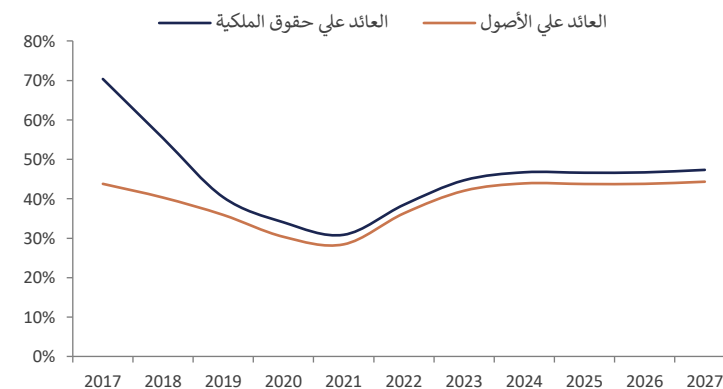
النقد و دورة تحول النقدية: سيولة ALCN قوية جداً، مع وجود دورة تحويل نقدي سلبية ورصيد نقدي ثقل، فلا تحتاج الشركة لاستخدام السحب على المكشوف من البنوك أو القروض.



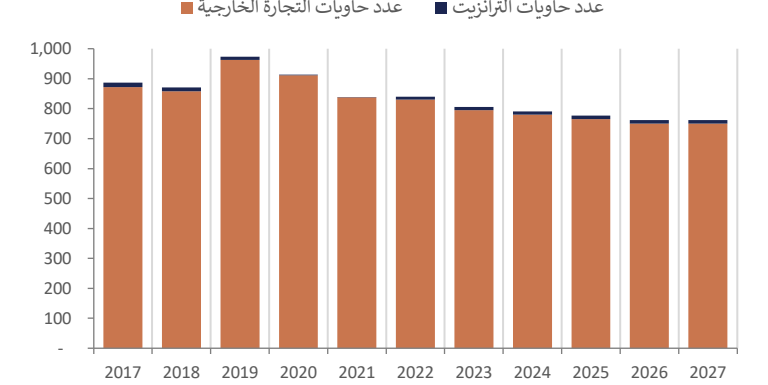
متوسط رسوم الحاويات: ارتفع متوسط رسوم ALCN لكل حاوية تجارية خارجية و ترانزيت تاريخياً بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2017-2022) بنسبة 1% و 4.7% على التوالي، ليصل إلى 3,418 جم/حاوية و 495 جم/حاوية على التوالي.



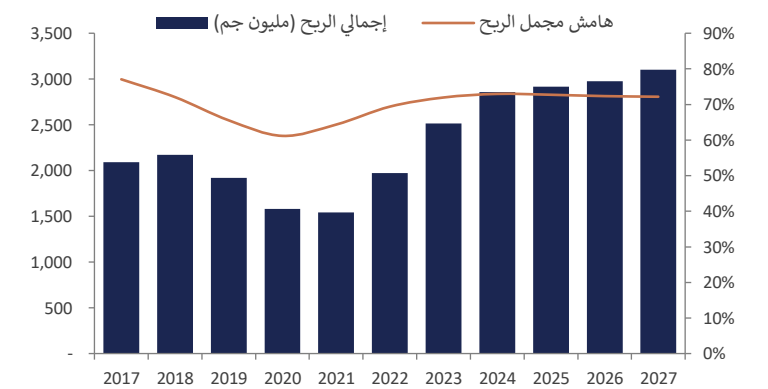
نسب ربحية عالية: بعد أن انخفض على مدى السنوات الخمسة الماضية، تعافى العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية لشركة ALCN إلى 36% و 38% في عام 2022، على التوالي.



الحاويات التي تم مناوئتها خلال العام: انخفض عدد الحاويات التجارية الخارجية والترانزيت ل ALCN تاريخياً بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2017-2022) بنسبة 1% و 6% على التوالي.



مجممل الربح: انخفض هامش مجمل الربح ل ALCN من 77% إلى 69.4% في 2022، ويرجع ذلك إلى المنافسة وزيادة تكلفة الإيجار للشركة. نتوقع أن يرجع هامش مجمل الربح إلى طبيعته في السنين القادمة بمتوسط 72.4%.



المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.



ملف الشركة

الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع [ALCN] هي واحدة من الشركات الرائدة في مجال تداول الحاويات في الإسكندرية. تعمل ALCN بشكل رئيسي في تداول الحاويات، ولكنها تعمل أيضاً في التعامل مع النفايات الخطرة، والاستثمارات العقارية. تعمل الشركة كشركة قطاع عام وتخضع للقانون رقم 203 لسنة 1991 وقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 وقانون حوافز الاستثمار رقم 8 لسنة 1997 ولائحته التنفيذية رقم 460 لسنة 2005.

مكتب

رصيف 23 – ميناء الإسكندرية – الإسكندرية – مصر.

تليفون

03/4835085 – 03/4800634 – 03/4800633.

الموقع الإلكتروني

<https://alexcont.com>

رئيس مجلس الإدارة

دكتور/ إسلام محمد عبد الفتاح.

أعضاء مجلس الإدارة

1. دكتور/ إسلام محمد عبد الفتاح، رئيس مجلس إدارة غير تنفيذي.
2. لواء بحري/ ياسر محمد مرسى، العضو المنتدب.
3. السيدة/ هدي محمد عطية، غير تنفيذي.
4. دكتورة/ مها عبد الفتاح، غير تنفيذي.
5. لواء بحري/ نهاد شاهين علي، غير تنفيذي.
6. السيد/ فلاح محمد فلاح الأحبابي، غير تنفيذي.
7. السيد/ وائل علي رضا الجاسمي، غير تنفيذي.
8. السيد/ محمد جمعة السيد، غير تنفيذي.
9. السيد/ أحمد بن خليل الكردي، غير تنفيذي.

مراقب الحسابات

مكتب أشرف عبد الغني محاسبون قانونيون و خبراء ضرائب

المقر

الإسكندرية، مصر.

التأسيس

1984.

عدد المساهمين

1,775.

الإدراج

البورصة المصرية: ALCN.

هيكل الملكية

التاريخ	التصنيف	سعر مستهدف خلال 12 شهراً	المساهم	الحصة
20 نوفمبر 2022	زيادة الوزن النسبي مخاطرة متوسطة	16.9 جم	الشركة القابضة للنقل البحري و البري	35.4%
			Alpha Oryx Limited (شركة تابعة لـ ADQ القابضة)	32.0%
			الشركة السعودية المصرية للاستثمار (شركة تابعة لصندوق الاستثمارات العامة)	20.0%
			هيئة ميناء الاسكندرية	7.6%
			آخريين	5.0%

برايم لتداول الأوراق المالية

شوكت المراغي

العضو المنتدب

ت: +202 3300 5622

SElmaraghy@egy.primegroup.org

المبيعات

محمد عزت

مدير المبيعات والفروع

ت: +202 3300 5784

MEzzat@egy.primegroup.org

محمد عشمائي

مدير مبيعات المؤسسات

ت: +202 3300 5612

MAshmawy@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

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 وإتمام 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 تُلزم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير قارئها اعتبارها بديلاً عن وسائلهم الخاصة للقيام بالتحليلات والاستنتاجات القائمة على فروضهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة قد تكون محل التغير 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 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 أياً 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.

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، الجيزة، مصر

ت: +202 3300 5700/770/650/649

ف: +202 3760 7543

البحوث

عمرو حسين الألفي، CFA

رئيس قسم البحوث

ت: +202 3300 5724

AElalfy@egy.primegroup.org

الفروع

مصر الجديدة

7 ميدان الحجاز

مصر الجديدة، القاهرة، مصر

ت: +202 2777 0600

ف: +202 2777 0604

الإسكندرية

7 شارع ألبرت الأول

سموحة، الإسكندرية، مصر

ت: +202 3300 8170

ف: +202 3305 4622

الموقع الإلكتروني

www.primeholdingco.com