

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



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

القيمة العادلة
14.4 جم
كما في 20 نوفمبر 2022

السعر السوقى
13.02 جم
بناء على إغلاق 17 نوفمبر 2022

بوابة الشمال

نموذج عمل بسيط، ولكن فعال؛ نبدأ التغطية بزيادة الوزن النسبي/مخاطر متوسطة



العام	الربع الرابع	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الأول	الإيرادات (مليون جم)	عدد الأسهم (مليون)	نسبة الأسهم الحرة	رأس المال السوقى (مليون جم)	رأس المال السوقى (مليون دولار)	أدنى-أعلى مستوى في 52 أسبوعاً (جم/سهم)	استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	ربحية السهم (آخر 12 ش/2023)	صافي الأرباح (مليون جم)	مضاعف الربحية (آخر 12 ش/2023)	مضاعف ق. دفتيرية (آخر 12 ش/2023)	توزيعات لآخر عام مالي (جم)	عائد التوزيعات	معامل بيتاً لآخر خمس سنوات	نمو ربحية السهم (5 أعوام) (2027-2022)	
2,842	1,009	714	581	538	2022	1,490	%5	19,397		13.51-5.85		1.74 / 1.58	8.2	7.5/ 8.2 مرة	3.3 مرة/ 3.3 مرة	1.36	%10.4	0.64	%8.6	
2,397	674	627	549	548	2021			795												
2,584	767	568	579	670	2020															
2,928	856	665	714	694	2019															
3,015	829	730	754	702	2018															
2,028	762	559	371	336	2022															
1,410	398	387	348	278	2021															
1,493	453	304	318	418	2020															
1,833	485	386	468	495	2019															
2,447	734	576	573	564	2018															

المصدر: بحوث برايم، بلومبرغ.

التقييم، أطروحة الاستثمار، والمخاطر

زيادة الوزن النسبي/مخاطر متوسطة، سعر مستهدف خلال 12 شهر 16.9 جم/سهم (%30+): انخفضت أحجام تداول الحاويات للشركة من 974 ألف حاوية في 2019/2020 إلى 914 ألف حاوية في العام التالي، ويرجع ذلك إلى جائحة كوفيد 19. في 2022، وصل حجم الحاويات المتداولة إلى 840 ألف حاوية، ولم تتعافى بعد إلى مستويات ما قبل الجائحة. تتوقع انخفاض أحجام تداول الحاويات خلال السنوات القادمة بسبب المنافسة الجديدة في الإسكندرية وتبطئ نمو التجارة. ومع ذلك، تتوقع أن تنمو الأرباح بمعدل نمو سنوي لمدة خمس سنوات (2027-2022) بـ 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 شهر 14.4 جم/سهم (ارتفاع محتمل بنسبة 30%)، ومن ثم تصنفنا بزيادة الوزن النسبي بمضاعف ربحية ضمني قدره 9.7 مرة فقط.

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

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

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، محطة 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 تتوقع أن تنمو بمعدل نمو سنوي لخمس سنوات يبلغ 8.5%.

مركز مالي قوي: تمتلك ALCN بعض نقاط قوة رئيسية، وهي: (1) تعمل كشركة منطقية حرة، مع عدم وجود عبء ضريبي على أرباحها؛ (2) إيرادات الشركة مرتبطة بالدولار الأمريكي، بينما أعلى التكاليف مقومة بالجنيه المصري؛ (3) تعمل الشركة في بيئة أعمال ذات هامش ربح مرتفع بمتوسط هامش مجمل ربح لمدة خمس سنوات قدره 9.7%. (4) موزع أرباح مستقر مع عائد توزيعات أرباح مرتفع.

الصناديق السيادية الخليجية تحصل على جزء كبير: استحوذت كل من ADQ Holding والإماراتية وصندوق الاستثمار العامة على 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.

نقطة عن النشاط

عائد على حقوق ملكية متراجعاً مكون من رقمين (بمتوسط 40% في السنوات الخمس الماضية)، والذي يكون مدفوعاً بشكلأساسي بالهؤامش التشغيلية ونسبة دوران الأصول المتراجعين.

النقدية، صندوق الكنز: نظراً لطبيعة أعمالها، إن ALCN تتمتع بدورة تحويل نقدية سلبية مما يترك للشركة رصيداً نقدياً كبيراً (3.1 مليار جم بـنهاية سبتمبر 2022) وبالتالي دخل فائدة متراجعة. 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 2021/2022)، مما يجعل ALCN خياراً مناسباً للمستثمرين الذين يبحثون عن أسهم الدخل.

شكل 3: توزيعات أرباح السهم ونسبة التوزيع



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، و مليون حاوية في محطة الدخيلة. علاوةً على ذلك، تشمل خدمات ALCN الأخرى تخزين الحاويات الترانزيت والتخلص الجمركي والتخلص من النفايات.

مستفيدة من انخفاض قيمة الجنيه المصري: ترتبط إيرادات ALCN بالدولار الأمريكي (إيرادات بالجنيه المصري ولكن مسيرة بالدولار الأمريكي)، مما يجعلها مستفيدةً من ضعف الجنيه، وهو ما نتوقعه في المستقبل. لقد رأينا مثلاً على ذلك خلال الربع الأول 2022/2023، 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 هؤامش ربحية الشركة في حالة ضعف الجنيه المصري.

هؤامش ربحية وعائد على حقوق الملكية غنيّين: بشكل عام، تعتبر مناولة الحاويات عملاً ذا هامش متراجعاً للغاية. على سبيل المثال، بلغ متوسط هامش مجمل الربح لـ ALCN خلال السنوات الخمس الماضية 68%. في الواقع، تعتبر الهؤامش التاريخية لـ ALCN أعلى من نظيراتها (على سبيل المثال، شركة دمياط وبور سعيد لتداول الحاويات). أضاف إلى ذلك، نظراً لكونها تعمل في منطقة حرة منذ 2005، فإن العباء الضريبي لـ ALCN يقترب من الصفر، حيث تخضع فقط 5% من أرباحها لضريبة الدخل. وعادةً ما يترجم هذا إلى

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

(1) الشركات المملوكة للدولة العاملة تحت مظلة الشركة القابضة للنقل البحري والبرى.

(2) الشركات الأجنبية العاملة في الإسكندرية ومنطقة البحر الأحمر، مثل AICT (شركة تابعة لهوتشيسون)، وموانئ دبي العالمية الإماراتية وـ APM 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 مباشرةً مع محطات ALCN.

شكل 2: اللاعبين الأساسيين في القطاع

اسم الشركة	الطاقة الاستيعابية*	عدد الأتوان*	عدد الحاويات*
الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع	1,500,000	15	839,952
الإسكندرية لمحطات الحاويات الدولية	900,000	5	8.0
دمياط لتداول الحاويات	1,800,000	13	1,087,900
المحطة المصرية متعددة الأغراض - تحيا مصر	1,500,000	12	8.0
بور سعيد لتداول الحاويات	1,500,000	10	507,987

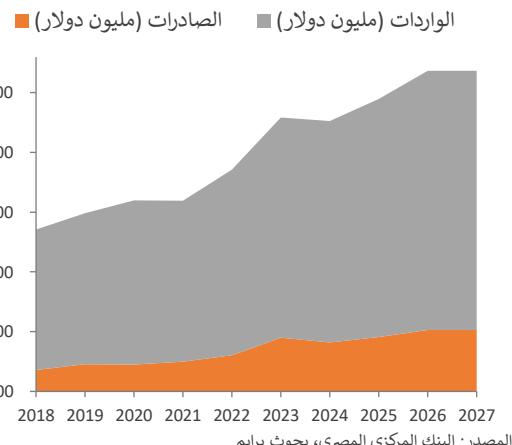
* آخر معلومات متوفرة، أعداد حاويات مكافئة.

المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.

لوحة البحري: نظرة عامة على السوق

ماضية 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، تتوقع 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



نبذة عن النشاط (تابع)

شكل 4: تاريخ الاستحوذات والاستثمارات في القطاع

البلد	المستحوذ عليه	المستحوذ
مصر	الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع [ALCN]	القابضة ADQ
مصر	الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع [ALCN]	صندوق الاستثمارات العامة
مصر	ترانسكارجو الدولية	موانئ أبو ظبي
الإمارات العربية المتحدة	موانئ دبي العالمية	Port & Free Zone World
الولايات المتحدة الأمريكية	محطة حاويات لوس أنجلوس	CMA CGM

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

المصدر: تقارير الشركة، تقارير إعلامية، بحوث برام.

رقم 96؛ هذا المشروع الذي بدأ منذ 63 شهراً، متوجهاً 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 تشغّل خمس أوناش (مناولة 49.5% من إجمالي الحاويات في كل الميناءين). وفي الوقت نفسه، تدير 15 ALCN ونحو 15% بنفس الحصة السوقية تقريباً. ويعكس هذا عدم كفاءة ALCN في تخصيص رأس المال، خاصّةً مع وجود 11 ونحو 11% في ميناء الدخيلة والتي لا تزال لا تعمل بشكل كامل.

2022، عام كبير بالنسبة لـ ALCN: استحوذت ألفا أوركس ليميتد 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 ضمّيناً مضاعف ربحية قدره 5.5 مرة. في السياق نفسه، الشركة السعودية المصرية للاستثمار، شركة تابعة لـ صندوق الاستثمارات العامة السعودية، استحوذت أيضاً على حصة 9.15% في ALCN في أغسطس 2022 بسعر 10.14 جم/سهم (بزيادة 7.6% عن سعر السوق)، مما يعني ضمّيناً 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 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.

المياه العميقية: التهديدات التي تواجه ALCN انخفضت الحصة السوقية لـ ALCN في ميناء 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 ستختفي الحصة السوقية لـ ALCN. ومع ذلك، فإن هذا سيتّم 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 الأربع الماضية (معدل نمو سنوي مركب لمدة 4 سنوات بنسبة -42%) لتصل إلى 1,596 حاوية في 2021 ح و 2022، استعادت ALCN بعضاً من حصتها السوقية، لتصبح 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 أرصدة 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

الافتراضات الرئيسية

الإيرادات: مدفوعة بشكل أساسي بمناولة الحاويات من قطاعي التجارة الخارجية والترانزيت، 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 للجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي.
- **قطاع الترانزيت:** شهد قطاع الترانزيت 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 الترانزيت. ومع ذلك، تعمل ALCN على استرداد الإيرادات التي تم فقدانها في هذا القطاع. وصل متوسط رسوم حاويات الترانزيت إلى 535 جم/حاوية في 2022، ونتوقع أن يصل إلى 806 جم/حاوية بحلول 2027، مدفوعاً بضعف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي.

التكاليف: ساهمت الأجراءات 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 الأجر إلى 654 مليون جم بحلول 2027 (معدل نمو سنوي مركب لمرة 5 سنوات بنسبة 4.9%) ويرجع ذلك أساساً إلى تضخم متوسط الأجر.
- **الوقود وقطع الغيار:** هذا هو عنصر التكاليف 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 لمرة 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 مدار السنين، بمتوسط 10% كنسبة من الإيرادات للمباني 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	الافتراضات الرئيسية							
	إجمالي الإيرادات (مليون جم)	السعة الإجمالية (حاوية مكافئة)	إجمالي أحجام التداول (حاوية مكافئة)	معدل الاستغلال	أحجام التجارة الخارجية (حاوية مكافئة)	إيرادات التجارة الخارجية (مليون جم)	نسبة من الإجمالي	أحجام تداول الترانزيت (حاوية مكافئة)
إجمالي الإيرادات (مليون جم)	4,296	4,114	4,009	3,874	3,495	2,842	2,397	2,584
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)	762,000	762,000	777,000	791,250	805,500	839,952	839,059	914,002
معدل الاستغلال	50.8%	50.8%	51.8%	52.8%	53.7%	56.0%	55.9%	60.9%
أحجام التجارة الخارجية (حاوية مكافئة)	750,000	750,000	765,000	780,000	795,000	830,107	837,463	911,459
إيرادات التجارة الخارجية (مليون جم)	4,287	4,105	4,001	3,867	3,489	2,837	2,397	2,556
نسبة من الإجمالي	99.8%	99.8%	99.8%	99.8%	99.8%	99.8%	100.0%	100.0%
أحجام تداول الترانزيت (حاوية مكافئة)	12,000	12,000	12,000	11,250	10,500	9,845	1,596	2,543
إيرادات الترانزيت (مليون جم)	9.7	8.9	8.2	7.0	5.6	4.9	0.7	1.2
نسبة من الإجمالي	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%
إجمالي التكاليف *	1,481	1,410	1,355	1,309	1,216	1,118	1,092	1,220
إجمالي التكاليف (مليون جم)	654	623	594	567	541	516	488	601
المرتبات	160	154	150	145	130	111	92	82
الوقود وقطع الغيار	122	127	136	150	143	150	139	122
الإهلاك	315	287	261	237	215	196	198	188
الإيجار	230	220	214	207	187	145	177	227
تكلف أخرى	654	623	594	567	541	516	488	601

* تكلفة الإيرادات + المصروفات البيعية والعمومية والإدارية.

المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.

تحليل الحساسية للسعر المستهدف خلال 12 شهر

معدل النمو 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				
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

السنة النهائية	م2027	م2026	م2025	م2024	الربع الثاني - الربع الرابع 2023 م	مليون جم
2,941	2,855	2,742	2,692	2,641	1,713	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
-	-	-	-	-	-	الضرائب على الربح التشغيلي
2,941	2,855	2,742	2,692	2,641	1,713	الأرباح التشغيلية بعد الضريبة
122	127	136	150	112		الإهلاك والاستهلاك
(75)	(72)	(58)	(109)	(199)		النفقات الرأسمالية
(39)	60	(21)	(40)	(85)		التغير في رأس المال العامل
(571)	7	114	57	(2)	(171)	صافي الاستثمارات
19,042	2,862	2,856	2,748	2,642	1,509	التدفقات النقدية الحرة
9,673	1,454	1,675	1,857	2,056	1,396	القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة
قيمة المنشآة						
صافي الدين / النقد						
استثمارات أخرى						
حقوق الأقلية						
قيمة حقوق المساهمين						
عدد الأسهم (مليون)						
قيمة السهم (جم/سهم)						
السعر السوقى						
السعر المستهدف خلال 12 شهر						
الارتفاع المحتمل						

تحليل الأقران (كما في 17 نوفمبر 2022)

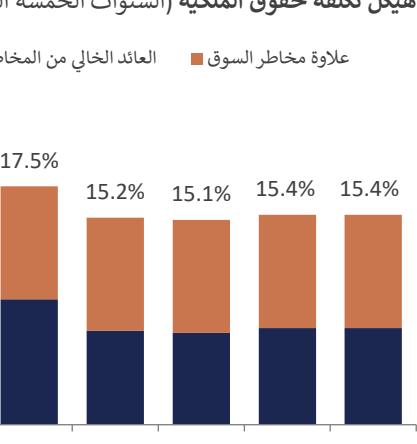
الرمز	البلد	القيمة السوقية (مليون دولار)	الإيرادات (مليون دولار)	صافي الربح (مليون دولار)	العاد على حقوق الملكية	مضاعف الربح لآخر 12 شهر	قيمة المنشأة لآخر 12 شهر	مجموعة الأقران - آخر 12 شهر
DCHC	مصر	77	51	22	26.0%	18%	17.5x	16.8x
PTCHC	مصر	69	42	19	28.3%	26.2%	17.5x	17.5x
CSAG EY	القناة للتوكيلات الملاحية	154	5	11	27.4%	19.9%	24.1x	21.0x
ETRS EY	إيجيترانس	15	22	1	8.5%	5.5%	10.8x	16.8x
1,180		390	90	13	23%	4.9%	8.0x	16.6x
SPSI OM	عمان	229	182	7	5.5%	3.10%	3.9	23.9x
QNNS QD	قطر	3,148	903	251	6.0%	5.2%	14.2	12.5x
JTC KK	الكويت	164	84	12	8.0%	6.3%	6	13.5x
ALCN EY		795	116	83	8.5%	6.3%	10.8x	15.2x
الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع								

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

مدخلات التقييم الرئيسية

تكلفة حقوق الملكية النهائي .%15.4

معدل النمو النهائي .%3.0



مصفوفة العائد والمخاطرة

زيادة الوزن النسبي	الوزن النسبي	تحفيض مخاطرة	العائد
منخفضة			
متوسطة	✓		
مرتفعة			

المصدر: بلومبرج، بحث برایم.



النموذج المالي

بيانات السهم (جم)	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020
السعر السوقى (جم)	13.02	13.02	13.02	13.02	13.02	7.90	8.04	
عدد الأسهم (المتوسط المرجح، بالمليون)	1,490	1,490	1,490	1,490	1,490	1,490	1,490	
ربحية السهم	2.06	1.98	1.94	1.92	1.74	1.36	0.95	1.00
نسبة التوزيعات	95%	95%	95%	95%	100%	83%	95%	
التوزيعات لأسهم	1.96	1.88	1.84	1.82	1.65	1.36	0.79	0.95
القيمة الدفترية لأسهم	4.35	4.24	4.17	4.11	3.89	3.54	3.07	2.95

مؤشرات التقييم	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020
ممانع الربحية: بيئة على السعر السوقى في نهاية العام المالى	6.3x	6.6x	6.7x	6.8x	7.5x	9.6x	8.3x	8.0x
ممانع الربحية: بيئة على السعر المستهدف خلال 12 شهر	8.2x	8.6x	8.7x	8.8x	9.7x			
عائد التوزيعات (فعلى بداية الفترة، تقديري على سعر السوق)	15.0%	14.4%	14.2%	14.0%	12.7%	17.2%	9.8%	
مضاعف القيمة الدفترية	3.0x	3.1x	3.1x	3.2x	3.3x	3.7x	2.6x	2.7x
قيمة المنشآت/رأس المال المستثمر	6.1x	6.2x	6.2x	6.3x	6.3x	5.8x	4.2x	4.8x
قيمة المنشآت/المبيعات	3.6x	3.8x	3.9x	4.0x	4.6x	6.0x	3.9x	3.7x
قيمة المنشآت/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	5.4x	5.7x	5.8x	6.0x	7.0x	9.2x	7.4x	7.4x
قيمة المنشآت/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	5.2x	5.4x	5.6x	5.7x	6.6x	8.9x	6.6x	6.8x

معدلات النمو ومؤشرات الربحية	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020
نمو الإيرادات	4%	3%	2%	12%	23%	19%	(7%)	(12%)
نمو الأرباح قبل الفوائد والضرائب	4%	2%	2%	14%	24%	46%	-1%	-21%
نمو ربحية السهم	4%	2%	1%	10%	28%	44%	(6%)	(19%)
هامش جمل الربح	72%	72%	73%	73%	72%	69%	64%	61%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	66%	67%	67%	67%	66%	65%	53%	50%
هامش صافي الربح	71%	72%	72%	73%	74%	71%	59%	58%
العائد على رأس المال المستثمر	113%	108%	107%	105%	89%	63%	57%	64%
العائد على متوسط حقوق الملكية	48%	47%	47%	48%	47%	41%	31%	33%
العائد على متوسط الأصول	45%	44%	44%	45%	44%	38%	29%	30%

مؤشرات الملاوة والسيولة	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020
صافي النقدية (الديون)	3,638	3,456	3,235	3,095	2,773	2,407	2,629	
صافي النقدية (الديون) إلى حقوق الملكية	56%	55%	52%	51%	48%	47%	53%	60%
صافي النقدية/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	1.3x	1.3x	1.2x	1.2x	1.2x	1.3x	1.9x	2.0x
الديون إلى الأصول	0.0x							
نسبة التداول	12.1x	12.0x	12.0x	12.0x	11.7x	12.1x	8.8x	7.2x

تغبيات إجمالي الملايين (مليون جم)	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020
الإيرادات	4,124	3,724	3,186					
بحوث برايم مقابل إجمالي الملايين	-3%	4%	10%					
صافي الربح	2,946	2,620	2,061					
بحوث برايم مقابل إجمالي الملايين	-2%	8%	26%					

النقدية	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	النقدية
إجمالي الإيرادات (بالصافي)	4,296	4,114	4,009	3,874	3,495	2,842	2,397	2,584	إجمالي الإيرادات
نفقات الإدارية	(1,195)	(1,138)	(1,094)	(1,058)	(980)	(870)	(855)	(1,003)	المصروفات البيعية والعمومية والإدارية
مجمل الربح	3,101	2,976	2,916	2,856	2,515	1,972	1,543	1,581	الإيرادات التشغيلية الأخرى (المصروفات)
الإيرادات قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	(285)	(272)	(261)	(251)	(236)	(249)	(238)	(217)	الإيراح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك
الإهلاك والاستهلاك	40	38	37	36	32	134	(33)	(75)	الإهلاك والاستهلاك
الأرباح قبل الضريبة	2,977	2,869	2,827	2,791	2,454	1,926	1,430	1,404	الأرباح قبل الضريبة
الإيراح قبل الضريبة	122	127	136	150	143	70	158	115	الأرباح قبل الضريبة
الإيراح قبل الضريبة	2,855	2,742	2,692	2,641	2,311	1,857	1,272	1,289	الأرباح قبل الضريبة
الإيراح قبل الضريبة	215	205	200	219	281	172	139	205	الأرباح قبل الضريبة
الإيراح قبل الضريبة	3,070	2,948	2,892	2,860	2,592	2,029	1,411	1,494	الأرباح قبل الضريبة
الإيراح قبل الضريبة	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)	(0)	(1)	الأرباح قبل الضريبة
الإيراح قبل الضريبة	3,069	2,947	2,891	2,859	2,592	2,028	1,410	1,493	الأرباح قبل الضريبة

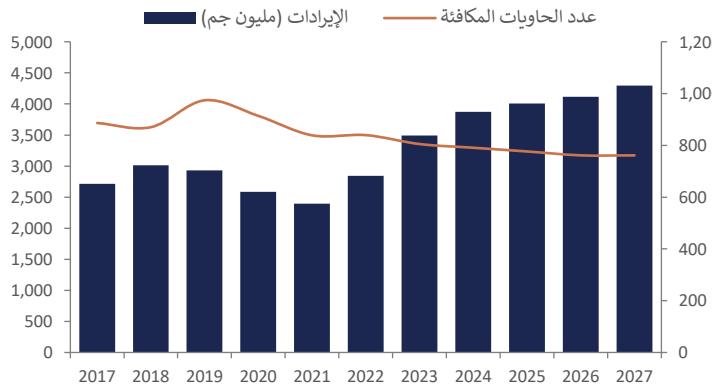
النقدية	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	النقدية
أصول متداولة أخرى	3,638	3,456	3,235	3,095	2,773	2,474	2,407	2,629	أصول متداولة أخرى
إجمالي الأصول المتداولة	1,203	1,152	1,203	1,174	1,118	919	389	643	الأصول المتداولة
الأصول الثابتة (بالصافي)	150	142	137	132	123	109	105	100	الأصول الثابتة
أصول غير متداولة أخرى	6	5	5	5	5	13	13	0	أصول غير متداولة أخرى
إجمالي الأصول غير المتداولة	4,996	4,756	4,580	4,406	4,018	3,515	2,914	3,373	إجمالي الأصول غير المتداولة
الالتزامات المتداولة الأخرى	1,322	1,368	1,423	1,501	1,542	1,465	1,426	1,321	الالتزامات المتداولة الأخرى
إجمالي الالتزامات	609	609	609	609	609	609	620	227	إجمالي الالتزامات
حقوق الأقلية	1,931	1,977	2,032	2,110	2,151	2,074	2,047	1,549	حقوق الأقلية
إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية	6,927	6,734	6,612	6,516	6,170	5,589	4,960	4,921	إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية
الالتزامات وحقوق الملكية	15	15	15	15	15	15	16	15	الالتزامات وحقوق الملكية
المخصصات الأخرى	371	353	339	328	304	247	302	454	المخصصات الأخرى
أوقاف الدفع	29	27	26	25	23	29	12	0	أوقاف الدفع
الالتزامات المتداولة الأخرى	414	395	380	369	342	291	331	469	الالتزامات المتداولة الأخرى
إجمالي الالتزامات	26	26	26	26	26	26	60	65	إجمالي الالتزامات
حقوق الملكية	440	421	406	394	368	317	391	533	حقوق الملكية
إجمالي حقوق الملكية	-	-	-	-	-	-	-	-	إجمالي حقوق الملكية
نسبة التداول	6,487	6,313	6,205	6,122	5,802	5,272	4,569	4,388	نسبة التداول
نسبة التداول	6,927	6,734	6,612	6,516	6,170	5,589	4,960	4,921	نسبة التداول

نسبة التغير في النقدية	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	نسبة التغير في النقدية
النقدية النقدية من الأنشطة التشغيلية	3,173	3,093	2,945	3,147	2,981	1,342	1,466	1,053	النقدية النقدية من الأنشطة التشغيلية
النقدية النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(75)	(72)	(58)	(109)	(220)	(47)	(324)	64	النقدية النقدية من الأنشطة الاستثمارية
النقدية النقدية من الأنشطة التمويلية	(2,916)	(2,800)	(2,747)	(2,716)	(2,462)	(1,339)	(1,286)	(1,602)	النقدية النقدية من الأنشطة التمويلية
نسبة التغير في النقدية	182	221	140	322	299	(44)	(144)	(484)	نسبة التغير في النقدية

المصدر: القوائم المالية للشركة، بحوث برايم.

القصة في رسوم

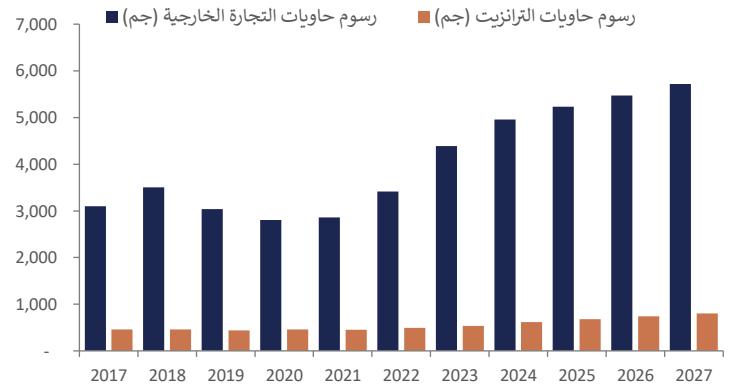
الإيرادات: تلقت إيرادات ALCN ضربة خلال عامي 2020 و2021 بسبب جائحة كورونا والمشاكل اللوجستية في العالم ومن ثم عادت الإيرادات إلى طبيعتها في عام 2022. نتوقع أن تشهد الإيرادات نمواً في السنوات الخمسة القادمة بمعدل نمو سنوي مركب قدره .%8.6.



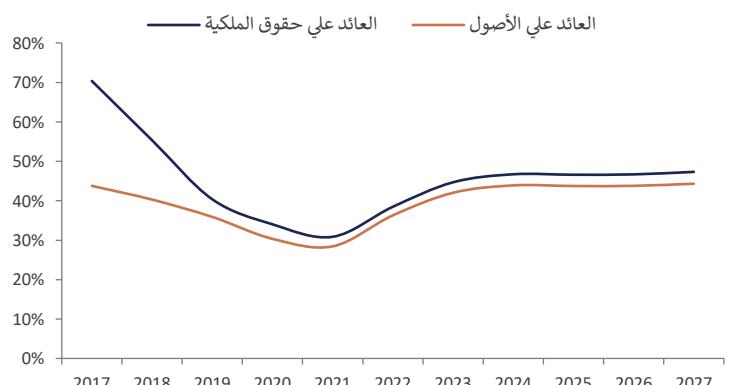
النقد و دوره تحول النقدية: سيولة ALCN قوية جداً، مع وجود دورة تحويل نقدي سلبية ورصيد نقدي ثقيل، فلا تحتاج الشركة لاستخدام السحب على المكشوف من البنوك أو القروض.



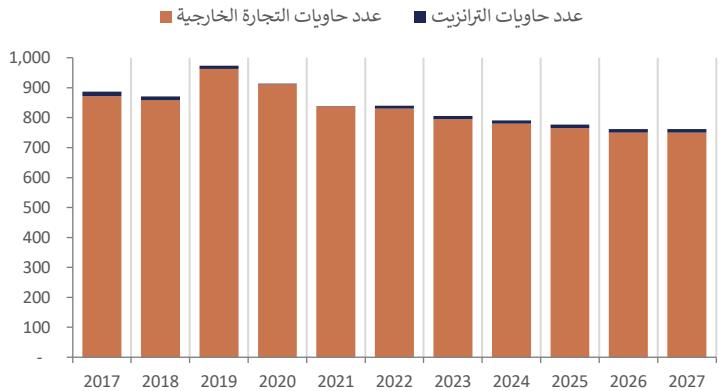
متوسط رسوم الحاويات: ارتفع متوسط رسوم ALCN لكل حاوية تجارة خارجية وترانزيت تارياً بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2017-2022) بنسبة .%4.7 على التوالي، ليصل إلى 3,418 جم/حاوية و495 جم/حاوية على التوالي.



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



الحاويات التي تم مناولتها خلال العام: انخفض عدد الحاويات التجارية الخارجية والترانزيت لALCN تارياً بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2017-2022) بنسبة 1% على التوالي.



المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.



تغطية بحوث برايم

التصنيف	التاريخ	الحصة	المالك
زيادة الوزن النسبي مخاطرية متوسطة	20 نوفمبر 2022	%35.4	الشركة القابضة للنقل البحري والبري
		%32.0	Alpha Oryx Limited (شركة تابعة لـ ADQ القابضة)
		%20.0	الشركة السعودية المصرية للاستثمار (شركة تابعة لـ صندوق الاستثمارات العامة)
		%7.6	هيئة ميناء الإسكندرية
		%5.0	آخرين

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، والاستثمارات العقارية. تعمل الشركة كشركة قطاع عام وتخضع لقانون رقم 203 لسنة 1991 وقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 وقانون حواجز الاستثمار رقم 8 لسنة 1997 ولائحته التنفيذية رقم 460 لسنة 2005.
مكتب رصيف 23 – ميناء الإسكندرية – الإسكندرية – مصر.
تلفون 03/4800633 – 03/4800634 – 03/4835085
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/ هدى محمد عطية، غير تنفيذي.
4. دكتورة/ مها عبد الفتاح، غير تنفيذي.
5. لواء بحري/ نهاد شاهين على، 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.

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 موقعة إلكترونية متخصصة في هذا الشأن، وينشر 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 ونظام 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 تلزم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير قائمتها اعتبارها بديلاً عن سائرها الخاصة للقيام بالتحليلات والاستنتاجات القائمة على فروضهم وأحكامهم، وكافة القراء الواردة قد تكون مفاهيم للتغير حتى من داخل الأقسام الأخرى لبرايم ظرفياً المستخدمة، ولا تتحمل برايم أية مسؤولية حول تدليل هذه البيانات أو المخاطر عليها، مجموهة برايم، بكافة مديريها وموظفيها وكافة العاملين بها والعملاء قد يكون أو كان لديهم مصالح أو مواقف طوبية أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو العملات المشار إليها في التقرير وقد يقوموا بعمليات بيع أو شراء لها بمصلحتهم أو أيه عن الغير في أي وقت، لا تتحمل مجموعة برايم أو أيه من كياناتها أو موظفيها أي مسؤولية قانونية عن أي خسائر أو تلف ينبع عن اتباع هذا التقرير أياً كانت وسيلة الاطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية مواقف متخصصة بهذه الشأن، وتفرض عدد من اللوائح والقوانين عدداً من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يعنى هذا الإبراء بأي حال من الأحوال حداً أو تضييقاً لحقوق أي شخص قد يمكّنها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين، علاوة على ذلك فإن مجموعة برايم أو أيه من كياناتها قد تربطها أو بربطتها علاقة مع الشركات الواردة في هذا التقرير.

جميع الحقوق محفوظة 2022 © مجموعة برايم، ويحظر نشر أو توزيع هذا التقرير بدون إذن مسبق من المجموعة.