

★	★	★	زيادة الوزن النسبي
!	!	!	متوسطة

تصنيف الاستثمار
تصنيف المخاطرة

السعر المستهدف خلال 12 شهر
27.5 جم (كان 16.9 جم)
كما في 8 فبراير 2023

القيمة العادلة
21.7 جم (كان 14.4 جم)
كما في 8 فبراير 2023

سعر السوق
18.09 جم
بناء على إغلاق 7 فبراير 2023

تخطي الأمواج العالمية

رفع السعر المستهدف بسبب دولار أقوى مع الحفاظ على زيادة الوزن النسبي

في 20 نوفمبر 2022، نشرنا تقرير التغطية الأساسية لشركة الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع [ALCN] بتصنيف زيادة الوزن النسبي وسعر مستهدف خلال 12 شهر قدره 16.9 جم/سهم. وتجاوز السهم السعر المستهدف، حيث ارتفع بنسبة 39% منذ ذلك الحين من 13.05 جم/سهم. ارتفع الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري، مما أدى إلى ارتفاع الإيرادات لكل حاوية في النصف الأول 2023/2022 (على أساس سنوي). قمنا بتحديث نموذجنا الخاص

بشركة ALCN، مما أدى إلى ارتفاع السعر المستهدف خلال 12 شهر إلى 27.5 جم/سهم، وذلك بفضل دولار أمريكي الأقوى، مما يؤدي إلى ارتفاع محتمل قدره 52%. وبالتالي، فإننا نحافظ على تصنيفنا بـزيادة الوزن النسبي/مخاطرة متوسطة.

نظرة سريعة: ALCN هي مشغل لوحيسي ذو هوماش مرتفعة ومستفيد مهم من دولار أمريكي أقوى مقابل الجنيه المصري. إلى جانب ذلك، نرى أن سياسة توزيع الأرباح المستقرة تعتبر مواتية بالنسبة للمستثمرين الذين يبحثون عن أسهم الدخل. يأتي ذلك على الرغم من المنافسة الجديدة في مجال المحطات، خاصة في الإسكندرية مع افتتاح المحطة المصرية متعددة الأغراض (تحيا مصر). علاوة على ذلك، استحوذت شركة ألفا أوركس المحدودة ومقرها الإمارات، وهي شركة تابعة لشركة أبوظبي القابضة، والشركة السعودية المصرية للاستثمار، وهي شركة تابعة لصندوق الاستثمارات العامة في السعودية، على حصص 32% و20% من أسهم ALCN بسعر 6.15 جم/سهم (مما يعني مضاعف ربحية 5.5 مرة) و 10.14 جم/سهم (مما يعني مضاعف ربحية 7.5 مرة)، على التوالي.

الاكتتابات القادمة في قطاع الخدمات اللوجستية: وافق مجلس إدارة كل من شركة بورسعيد لتداول الحاويات [POCO] وشركة دمياط لتداول الحاويات [DCCC] على طرح جزءاً من شركتيهما في البورصة المصرية. برأس مال قدره 164.1 مليون جم، تعدد POCO أقرب نظير لـ ALCN حيث تتركز أكثر من 50% من أعمالها على حاويات التجارة الخارجية. من الناحية الأخرى، تركز DCCC (برأس مال مدفوع قدره 200 مليون جم) بشكل أكبر على حاويات الترانزيت، وهي أعمال ذات هامش ربح منخفض. في حين أن هوماش وأرباح ALCN أفضل نسبياً من تلك الخاصة بـ DCCC وPOCO، فمن المحتمل أن تجذب مثل هذه الاكتتابات الأولية العامة الانتباه بعيداً عن ALCN. في الآونة الأخيرة، تردد أن جهاز قطر للاستثمار مهتم بالاستحواذ على حصة أغلبية في كل من POCO وDCCC. وهذا يؤكد الاهتمام الكبير في القطاع من قبل المستثمرين الخليجييين بشكل عام وصناديق الثروة السيادية بشكل خاص.

زيادة السعر المستهدف خلال 12 شهر إلى 27.5 جم/سهم، مع الحفاظ على تصنيف زيادة الوزن النسبي/مخاطرة متوسطة: قمنا بتحديث نموذج التدفقات النقدية المخصومة لمدة خمس سنوات، والذي أنتج قيمة عادلة قدرها 21.7 جم/سهم وسعر مستهدف خلال 12 شهر قدره 27.5 جم/سهم، وذلك بفضل دولار أمريكي أقوى. وهذا يعني ضمنياً مضاعف ربحية 9.8 مرة، مع ارتفاع محتمل بنسبة 52%. وبالتالي، فإننا نحافظ على تصنيفنا بـزيادة الوزن النسبي/مخاطرة متوسطة. **المحفزات الرئيسية: المزيد من التخفيض في قيمة الجنيه المصري. النمو المتوقع في أحجام وقيم التجارة. المخاطر الرئيسية: انخفاض أسعار الفائدة. جنية أقوى. مع تركيزهم على قطاع الخدمات اللوجستية في ضوء برنامج الطروحات العامة للحكومة، قد يقلل المستثمرون من تعرضهم لسهم ALCN.**

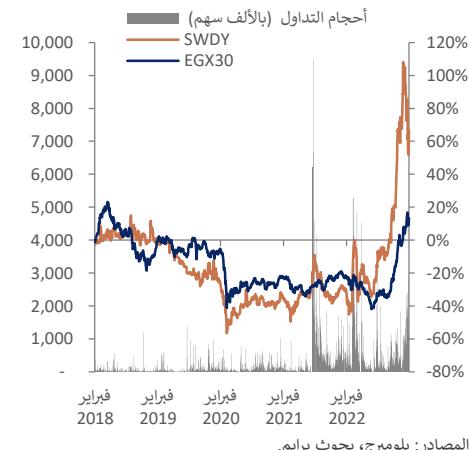
عبدالخالق محمد

محلل مالي

+202 3300 5717

aabdelkhalek@egy.primegroup.org

الأداء النسبي للسهم (خمسة أعوام)



المصادر: بلومبرج، بحوث برایم.

البيانات الرئيسية للسهم

1,490	عدد الأسهم (مليون)
5%	نسبة الأسهم الحرة
26,950	رأس المال السوقى (مليون جم)
898	رأس المال السوقى (مليون دولار)
24.49-5.85	أدنى-أعلى مستوى في 52 أسبوعاً (جم/سهم)
167	استثمار 100 جم منذ 5 سنوات
2.81 / 2.09	ربحية السهم (آخر 12 ش/2022م)
8.6 / 6.4 مرة	مضاعف الربحية (آخر 12 ش/2022م)
3.8 / 3.7 مرة	مضاعف ق. دفترية (آخر 12 ش/2022م)
1.11	التوزيعات لآخر عام مالي (جم)
6.1%	عائد التوزيعات
0.64	معامل بيتا لآخر خمس سنوات
17.2%	النمو السنوي المركب المتوقع لربحية السهم (5 أعوام) (2027-2022)

المصادر: بحوث برایم.



الافتراضات الرئيسية

م2027	م2026	م2025	م2024	م2023	ف2022	ف2021	
30.17	29.05	28.03	27.98	24.96	20.20	15.70	متوسط سعر صرف الدولار الأمريكي/جم
5,623	5,500	5,389	5,354	4,754	3,482	2,397	إجمالي الإيرادات (مليون جم)
1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000	السعة الإجمالية (حاوية مكافئة)
721,502	732,853	744,204	755,554	766,905	839,952	839,059	أحجام التداول (حاوية مكافئة)
48.10%	48.86%	49.61%	50.37%	51.13%	56.00%	55.94%	معدل الاستغلال
720,000	731,351	742,702	754,052	765,403	830,107	837,463	أحجام التجارة الخارجية (حاوية مكافئة)
5,622	5,499	5,388	5,353	4,753	3,476	2,397	إيرادات التجارة الخارجية (مليون جم)
99.98%	99.98%	99.99%	99.99%	99.99%	99.83%	99.97%	نسبة من الإجمالي
1,502	1,502	1,502	1,502	1,502	9,845	1,596	أحجام تداول اترانزيت (حاوية مكافئة)
0.92	0.86	0.80	0.78	0.68	5.97	0.73	إيرادات الترانزيت (مليون جم)
0.02%	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%	0.17%	0.03%	نسبة من الإجمالي
1,560	1,469	1,390	1,326	1,233	1,118	1,092	إجمالي التكاليف * (مليون جم)
773	713	657	606	559	516	488	المرببات
146	143	140	139	131	111	92	الوقود وقطع الغيار
111	117	124	137	135	150	139	الإهلاك
304	276	251	228	208	196	198	الإيجار
225	221	217	215	201	145	177	تكاليف أخرى

* تكلفة المبيعات + المصاريفات البيعية والعمومية والإدارية.
المصدر: تقارير الشركة، بحوث برایم.



نموذج التقييم

السنة النهائية	م2027	م2026	م2025	م2024	النصف الثاني م2023	مليون جم
4,123	4,003	3,972	3,942	3,971	2,072	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	الضرائب على الربح التشغيلي
4,122	4,002	3,971	3,941	3,970	2,071	الأرباح التشغيلية بعد الضريبة
	111	117	124	137	74	الإهلاك والاستهلاك
	(57)	(56)	(61)	(111)	(106)	النفقات الرأسمالية
	(15)	(14)	(1)	(85)	(116)	التغير في رأس المال العامل
(918)	39	47	62	(59)	(147)	صافي الاستثمارات
30,600	4,042	4,018	4,003	3,911	1,924	التدفقات النقدية الحرة
15,814	2,089	2,356	2,659	2,958	1,773	القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة
					27,649	قيمة المنشأ
					4,380	صافي (الدين) / النقدية
					298	استثمارات أخرى
					-	حقوق الأقلية
5%	معدل إعادة الاستثمار		32,327		قيمة حقوق المساهمين	
58%	العائد على رأس المال المستثمر		1,490		عدد الأسهم (مليون)	
3%	معدل النمو النهائي		21.7		قيمة السهم (جم/سهم)	
	27.5		18.09		السعر السوفي	
	السعر المستهدف خلال 12 شهر		27.5			

تحليل الحساسية

السعر المستهدف خلال 12 شهر	دولار أمريكي/جم نهائى	معدل الاستغلال النهائي	معدل النمو النهائي									
			52.0%	50.0%	48.0%	46.0%	44.0%	5.0%	4.0%	3.0%	2.0%	1.0%
20.0	21.0	27.4	26.5	25.6	24.7	23.8	234	30.2	30.0	29.9	29.7	29.6
25.0	24.2	28.4	27.5	26.5	25.6	24.7	246	28.9	28.7	28.6	28.5	28.3
30.2	27.5	29.4	28.5	27.5	26.5	25.6	259	27.8	27.6	27.5	27.4	27.3
35.0	30.6	30.5	29.5	28.5	27.5	26.5	272	26.8	26.7	26.6	26.5	26.3
40.0	33.8	31.6	30.5	29.5	28.4	27.4	285	26.0	25.9	25.8	25.7	25.5

تحليل الأقران (كما في 7 فبراير 2023)

مجموعة الأقران - آخر 12 شهر	الرمز	البلد	القيمة السوقية الإيرادات (مليون دولار)	حقوق الملكية الأصول (مليون دولار)	العائد على الربح	مضاعف قيمة EBITDA	مضاعف الربحية	العائد على الربحية	المشتأدة	مضاعف قيمة EBITDA
متوسط الأقران المحليين			6	14	80	18.7x	18.0x	14.4%	18.0%	18.0x
القناة للتوكيلات الملاحية	CSAG	مصر	11	5	146	27.7x	21.1x	21.8%	27.4%	21.1x
إيجيترانس	ETRS	مصر	22	14	14	9.6x	14.8x	7.1%	8.5%	9.6x
متوسط الأقران الإقليميين			390	1,180	90	8.1x	15.1x	5.0%	6.7%	8.1x
شركة ميناء صلالة للخدمات	SPSI	عمان	182	231	7	4.7x	20.1x	3.1%	5.5%	4.7x
قطر للملاحة - ملاحة	QNNS	قطر	903	3108	251	14.1x	11.4x	5.2%	6.0%	14.1x
الجاسم للتجارة والنقل البري	JTC	الكويت	84	158	12	5.5x	13.7x	6.7%	8.6%	5.5x
متوسط الأقران			84	164	11	9.6x	14.8x	6.7%	8.5%	9.6x
الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع	ALCN	مصر	898	898	68	5.1x	8.6x	36.3%	38.5%	5.1x

المصدر: بلومبرغ، بحوث برایم.



النموذج المالي

م2027	م2026	م2025	م2024	م2023	ف2022	ف2021	القواعد المالية (العام المنتهي في 31 ديسمبر، مليون جم)
قائمة الدخل							
5,623	5,500	5,389	5,354	4,754	2,842	2,397	صافي الإيرادات
(1,245)	(1,174)	(1,112)	(1,064)	(986)	(870)	(855)	تكلفة المبيعات
4,378	4,326	4,277	4,291	3,768	1,972	1,543	مجمل الربح
(314)	(295)	(277)	(263)	(247)	(249)	(238)	المصروفات البيعية والعمومية والإدارية
146	142	140	139	282	134	(33)	المصروفات التشغيلية الأخرى (الإيرادات)
4,115	4,089	4,066	4,108	3,605	1,763	1,396	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك
111	117	124	137	135	70	158	الإهلاك والاستهلاك
4,209	4,173	4,139	4,167	3,803	1,857	1,272	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
282	276	270	301	384	172	139	صافي المصروفات التمويلية
4,491	4,449	4,409	4,468	4,187	2,029	1,411	الأرباح قبل الضرائب
(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)	(0)	الضرائب وحقوق الأقلية
4,489	4,448	4,408	4,467	4,186	2,028	1,410	صافي الربح بعد حقوق الأقلية
قائمة المركز المالي							
الأصول المتداولة							
4,969	4,879	4,784	4,772	4,542	2,474	2,407	النقدية وما في حكمها
1,019	997	977	970	861	919	389	أوراق القبض
148	139	132	126	117	109	105	المخزون
9	8	8	7	7	13	13	الأصول المتداولة الأخرى
6,144	6,023	5,900	5,876	5,527	3,515	2,914	إجمالي الأصول المتداولة
1,263	1,318	1,378	1,441	1,467	1,465	1,426	الأصول الثابتة (بالصافي)
609	609	609	609	609	609	620	الأصول غير المتداولة الأخرى
1,873	1,927	1,987	2,050	2,076	2,074	2,047	إجمالي الأصول غير المتداولة
8,017	7,950	7,887	7,926	7,603	5,589	4,960	إجمالي الأصول
الالتزامات وحقوق الملكية							
15	15	15	15	15	15	16	التسهيلات الائتمانية والديون قصيرة الأجل
266	251	238	227	211	247	302	أوراق الدفع
20	19	18	17	0	29	12	الالتزامات المتداولة الأخرى
301	285	271	260	226	291	331	إجمالي الالتزامات المتداولة
30	30	30	30	30	26	60	الالتزامات غير المتداولة الأخرى
331	315	300	289	256	317	391	إجمالي الالتزامات غير المتداولة الأخرى
-	-	-	-	-	-	-	حقوق الأقلية
7,686	7,635	7,587	7,637	7,348	5,272	4,569	إجمالي حقوق الملكية
8,017	7,950	7,887	7,926	7,603	5,589	4,960	إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية
قائمة التدفقات النقدية							
4,484	4,447	4,330	4,656	6,331	1,342	1,466	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
(57)	(56)	(61)	(111)	(137)	(47)	(324)	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
(4,337)	(4,296)	(4,258)	(4,315)	(4,130)	(1,339)	(1,286)	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
90	95	11	230	2,064	(44)	(144)	صافي التغير في التدفقات النقدية

المصدر: القوائم المالية للشركة، بحوث برایم.



النموذج المالي (تابع)

بيانات السهم	أهم مؤشرات الأداء (العام المنتهي في 31 ديسمبر، مليون جم)						
	م2027	م2026	م2025	م2024	م2023	ف2022	ف2021
السعر (جم)	18.09	18.09	18.09	18.09	18.09	18.09	7.90
عدد الأسهم (المتوسط المرجح بالمليون)	1,490	1,490	1,490	1,490	1,490	1,490	1,490
ربحية السهم (جم)	3.01	2.99	2.96	3.00	2.81	1.36	0.95
نسبة التوزيعات	84%	84%	84%	84%	86%	82%	83%
كوبون السهم (جم)	2.53	2.51	2.49	2.52	2.41	1.11	0.79
القيمة الدفترية للسهم (جم)	5.16	5.12	5.09	5.13	4.93	3.54	3.07

مؤشرات التقييم							
مضاعف الربحية (مرة) (بناءً على سعر السوق)	6.0x	6.1x	6.1x	6.0x	6.4x	13.3x	8.3x
مضاعف الربحية (مرة) (بناءً على السعر المستهدف)	8.5x	8.6x	8.7x	8.6x	9.1x		
عائد التوزيعات ("ف" بناءً على بداية الفترة، "م" على الحالي)	14.0%	13.9%	13.7%	13.9%	13.3%	14.1%	9.8%
مضاعف القيمة الدفترية (مرة)	3.5x	3.5x	3.6x	3.5x	3.7x	5.1x	2.6x
قيمة المنشأة/رأس المال المستثمر (مرة)	8.7x	8.5x	8.4x	8.1x	7.6x	8.4x	4.2x
قيمة المنشأة/المبيعات (مرة)	3.9x	4.0x	4.1x	4.1x	4.7x	8.7x	3.9x
قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب (مرة)	5.2x	5.2x	5.3x	5.3x	5.9x	13.3x	7.4x
قيمة المنشأة/EBITDA (مرة)	5.3x	5.4x	5.4x	5.4x	6.3x	14.0x	6.8x

معدلات النمو ومؤشرات الربحية							
نمو الإيرادات	2%	2%	1%	13%	67%	19%	(7%)
نمو الأرباح قبل الفوائد والضرائب	1%	1%	-1%	14%	105%	37%	-2%
نمو ربحية السهم	1%	1%	(1%)	7%	106%	44%	(6%)
هامش مجمل الربح	78%	79%	79%	80%	79%	69%	64%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	75%	76%	77%	78%	80%	65%	53%
صافي الربح	80%	81%	82%	83%	88%	71%	59%
العائد على رأس المال المستثمر	159%	154%	150%	146%	117%	58%	55%
العائد على متوسط الأصول	59%	58%	58%	60%	66%	41%	31%
العائد على متوسط حقوق الملكية	56%	56%	56%	58%	63%	38%	29%

مؤشرات الملاعة والسيولة							
صافي الدينون (النقدية)	4,969	4,879	4,784	4,772	4,542	2,474	2,407
صافي الدينون (النقدية)/حقوق الملكية	65%	64%	63%	62%	62%	47%	53%
صافي الدينون (النقدية) إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب	1.2x	1.2x	1.2x	1.1x	1.2x	1.3x	1.9x
الديون إلى الأصول	0.0x						
نسبة التداول	20.4x	21.1x	21.8x	22.6x	24.5x	12.1x	8.8x

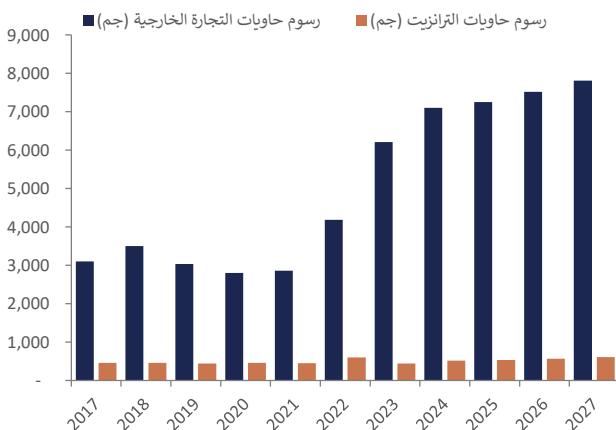
نقدارات إجماع المحللين (مليون جم)							
الإيرادات	4,590	4,480	4,198				
بحوث برایم مقابل الإجماع	17%	20%	13%				
صافي الأرباح	3,224	3,264	3,032				
بحوث برایم مقابل الإجماع	37%	37%	38%				

المصدر: القوائم المالية للشركة، بحوث برایم.

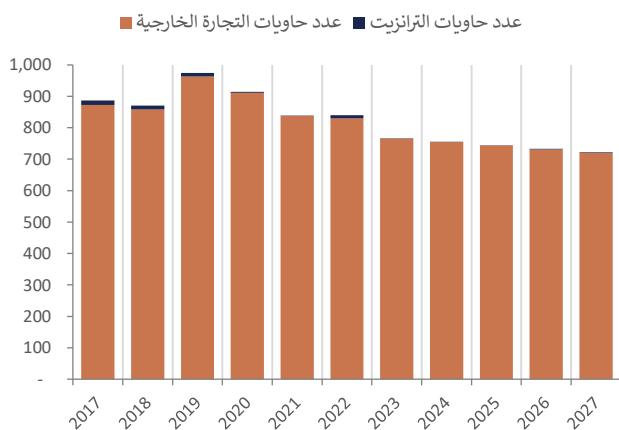


القصة في رسوم

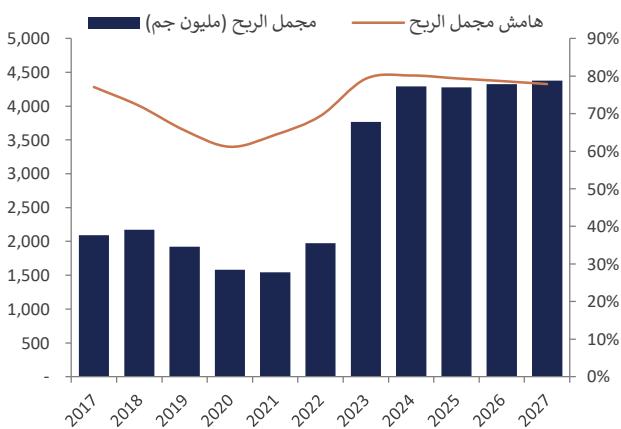
متوسط إيرادات الحاوية



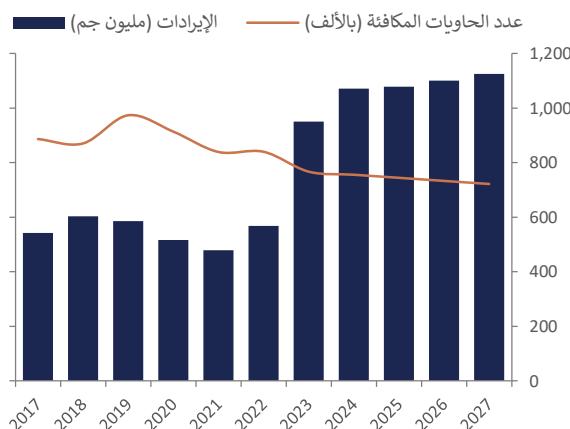
عدد الحاويات التي تم تداولها



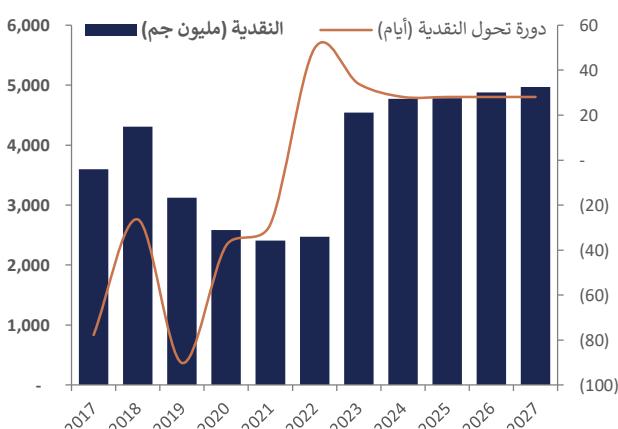
مجمل الربح وهامش مجمل الربح



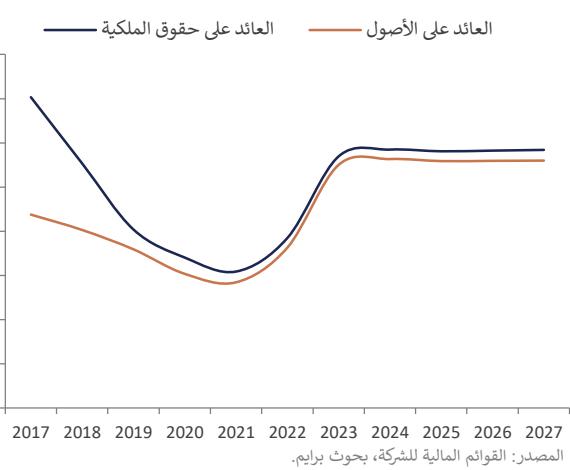
الإيرادات وإجمالي أعداد الحاويات



دورة تحول النقدية



نسب الربحية



المصدر: القوائم المالية للشركة، بحوث برایم.

برaim ل التداول الأوراق المالية

شوك المراجعي

العضو المنتدب

+202 3300 5622

SElmaraghy@egy.primegroup.org

البحوث

عمرو حسين الألفي، CFA

رئيس قسم البحوث

ت: +202 3300 5724

AElalfy@egy.primegroup.org

عماد الصافوري

مدير

ت: +202 3300 5624

EElsafoury@egy.primegroup.org

المبيعات

محمد عزت

مدير المبيعات والفروع

ت: +202 3300 5784

MEzzat@egy.primegroup.org

محمد عشماوي

مدير مبيعات المؤسسات

ت: +202 3300 5612

MAshmawy@egy.primegroup.org

شوك رسلان

مدير فرع مصر الجديدة

ت: +202 3300 5110

SRaslan@egy.primegroup.org

نشوى أبو العطا

مدير فرع الإسكندرية

ت: +202 3300 5173

NAbuelatta@egy.primegroup.org

CFTe عمرو علاء

رئيس فريق -- المؤسسات

ت: +202 3300 5609

AAlaa@egy.primegroup.org

محمد المتولي

مدير

ت: +202 3300 5610

MElmetwaly@egy.primegroup.org

المركز الرئيسي

برaim ل تداول الأوراق المالية ش.م.م.

ترخيص الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 179.

عضو بالبورصة المصرية.

2 شارع وادي النيل، برج الحرية، الدور السادس

المهندسين، الجيزة، مصر

ت: +202 3300 5700/770/650/649

ف: +202 3760 7543

الموقع الإلكتروني

www.primeholdingco.com

الفروع

الإسكندرية

7 شارع أبلرت الأول

سموحة، الإسكندرية، مصر

ت: +202 3300 8170

ف: +202 3305 4622

مصر الجديدة

7 ميدان الحجاز

مصر الجديدة، القاهرة، مصر

ت: +202 2777 0600

ف: +202 2777 0604

إخلاء المسئولية

المعلومات التي وردت في هذا التقرير لا علاقة لها بأية أهداف استثمارية معينة أو بموقف مالي أو نصائح خاصة لمستخدمي التقرير، سواء اطلعوا عليها بشكل مباشر أو من خلال أية موقع إلكترونية متخصصة في هذا الشأن، ونشر هذا التقرير، فقط، كوسيلة لإيضاح المعلومات وليس دعوة لشراء أو بيع أية ورقة أو أدلة مالية، وما لم يذكر العكس فإن أي بيانات سعرية تعد مجرد مؤشرات ليس على الشركة مسئولية ولا ضمان حول دقة وصحة وتمام البيانات الواردة في هذا التقرير. النتائج المالية ليست بالضرورة ممؤشرات حول الواقع المستقبلي، فقد يؤثر التغير في أسعار الصرف على أي سعر أو قيمة واردة في هذا التقرير. لا يلزم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير قارئيها اعتبارها بدلاً عن وسائلهم الخاصة للقيام بالتحليلات والاستنتاجات القائمة على فرضياتهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة قد تكون محلاً للتغير حتى من داخل الأقسام الأخرى لبرaim نظراً لطبيعة الفروض المستخدمة، ولا تتحمل برaim أي مسؤولية حول تعديل هذه البيانات أو الحفاظ عليها. مجموعة برaim، بكل فروعها وموظفيها وكلة العاملين بها والعملاء قد يكون أو كان لديهم مصالح أو لديهم مواقف طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو العمارات المشار إليها في التقرير وقد يقوموا بعمليات بيع أو شراء لها لمصلحتهم أو نيابة عن الغير في أي وقت. لا تتحمل مجموعة برaim أو أي من كياناتها أو موظفيها أي مسؤولية قانونية عن أي خسائر أو تلف ينجم عن إتباع هذا التقرير أنها كانت وسيلة الطلاق عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية موقع متخصصة بهذا الشأن، وتفرض عدد من اللوائح والقوانين عدداً من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يتعين على الإبراء بأي حال من الحالات حداً أو تضيقاً لحقوق أي شخص قد يمتلكها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين. علاوة على ذلك فإن مجموعة برaim أو أيها من شركاتها قد تربطها علاقتها ببعض الشركات الواردة في هذا التقرير.