



2024- عام آخر من التحديات

تقرير الإستراتيجية السنوية | التحليل الأساسي | مصر
يناير 2024

2024- عام آخر من التحديات

شهد عام 2023 أحداث وتغيرات غير مسبقة من بينها المكاسب الهائلة في سوق الأسهم وإن كانت مقومة بالجنيه المصري. تترقب مصر قرارات اقتصادية مضمينة خلال 2024 تشمل تخفيض آخر متوقع لقيمة الجنيه وعدد من القرارات الأخرى التي سنوضحها فيما يلي، وعليه فإننا نرى أن عام 2024 سيكون عاماً آخر مليئاً بالتحديات الصعبة.

وسنستعرض بشكل أكثر تفصيلاً في هذه المذكرة النقاط التالية، ...

- نوضح تفصيلاً توقعاتنا للعام 2024 بالإضافة إلى الاستراتيجية المرشح اتباعها في ظل بيئة الاقتصاد الكلي المليئة بالتحديات.
- نستعرض بالتفصيل وضع البورصة المصرية وسط البورصات الإقليمية والناشئة.
- نلخص رؤيتنا للقطاعات المختلفة خلال عام 2024.
- نقدم أفضل اختياراتنا وتوصياتنا للأسهم المختارة.
- ندشن في هذه المذكرة نموذج نقاط أبحاث مباشر تريد (MTRS)، والذي يحدد درجة تتراوح من 0 (الأسوأ) إلى 10 (الأفضل) لكل سهم من الأسهم تحت التغطية بناءً على مؤشرات تحليل أساسي مختارة.
- نحدد مستهدف مؤشر إي جي إكس 30 بنهاية العام من وجهة نظر التحليل الأساسي.

لمزيد من التفاصيل، يرجى متابعة القراءة ...

قائمة المحتويات

- التمهيد
- الوضع العالمي
- الوضع المحلي
- الرؤية المتوقعة للاقتصاد الكلي - ماذا ينتظرنا في العام 2024؟
- حولة أخرى لتخفيض قيمة العملة - بقاء سعر الفائدة الحقيقي بالسالب
- فاتورة خدمة دين مرتفعه - المزيد من خفض التصنيفات
- الرؤية الإستراتيجية للأسهم
- سوق أعلى نسبياً
- عائد إجمالي متواضع لمؤشر إي جي إكس 30 متوقع خلال 2024
- ما بعد جولات تخفيض العملة المختلفة، أداء متباين لمؤشر إي جي إكس 30
- قراءة أداء عام 2023 في ظل الصورة الأشمل للاقتصاد يحكي قصة مغايرة قليلاً
- عوائد قوية لمؤشر إي جي إكس 30 خلال عام 2023 مقارنة بالأسواق الأخرى في المنطقة
- أحجام تداولات مبهدة خلال عام 2023 ولكن بأي عملة؟
- تداولات الأجانب تعني الكثير
- رؤية القطاعات
- الأسهم المختارة
- أسهم أكثر قيد الرصد - تدشين نموذج نقاط أبحاث مباشر تريد - MTRS
- قوائم أعلى 20 سهم

فريق البحوث

مباشرة تريد

research@mubashertrade.com

التمهيد

وعلى الصعيد العالمي، هناك أيضاً سمات مشتركة مثل ارتفاع معدلات البطالة وارتفاع معدلات التضخم وارتفاع أسعار الفائدة، حيث أدت السياسة النقدية التشددية طويلة الأمد من بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى ارتفاع عائدات السندات والديون الحكومية، ويبدو أن قرار الفيدرالي الأخير بتثبيت أسعار الفائدة عند 5.25 إلى 5.50% في منتصف ديسمبر 2023 لهو نهاية سياسة التشديد ورفع أسعار الفائدة.

فقد أعلن الفيدرالي أيضاً عن محور لخفض أسعار الفائدة، مع ثلاث تخفيضات في عام 2024 وأربع تخفيضات أخرى في عام 2025 وثلاثة في عام 2026. ومن المتوقع أن تضخ هذه السياسة المحورية الأموال في الاقتصاد لتحفيز المزيد من النمو، بعد تخفيض التصنيف غير المسبوق الذي شهده الاقتصاد الأمريكي من AAA إلى AA في عام 2023، مما يسهم في نمو الاقتصاد العالمي.

في مذكرتنا الإستراتيجية لعام 2024، نسعى إلى تزويد عملائنا بوجهة نظر واضحة للتعامل مع الأسهم المصرية، بأكبر قدر ممكن من الدقة. وقد حققت اختياراتنا للأسهم المفضلة السابقة، والتي تم نشرها في مذكرة استراتيجية سابقة لنا بعنوان "**الشركات المستفيدة من المتغيرات الاقتصادية**"، في 21 يونيو 2023، نجاحاً استثنائياً، حيث حققت 54.7% حتى 20 ديسمبر 2023 متفوقة على إي جي إكس 30 (+40.3%) بنسبة 14.4% خلال نفس الفترة بالجنيه المصري.

بالنسبة لعام 2024، فنظرنا إيجابية لقطاعات السلع الاستهلاكية الأساسية والرعاية الصحية والإنشاءات والهندسة والخدمات اللوجستية والأسمدة والمعادن والتعدين والبتروكيماويات ومواد البناء والعقارات والاتصالات وتكنولوجيا المعلومات.

قائمة الأسهم المفضلة لدينا لعام 2024 موضحة في الصفحات 22-33.

وقد أظهر نموذج نقاط أبحاث مباشر تريد- MTRS الجديد قائمة أخرى من أفضل الإختيارات موضحة في **صفحة 34**.

يرجى متابعة القراءة لمزيد من التفاصيل ...

عام 2024 يُنتظر أن يشهد تحديات جديدة على مستوى الاقتصاد الكلي والبورصة وحتى الأوضاع الجيوسياسية. فعلى صعيد الاقتصاد الكلي تتوقع حدوث هبوط آخر في قيمة الجنيه المصري كجزء من الاستراتيجية طويلة المدى للتعويم الحر للعملة، ونتقرب أن الإنخفاض القادم في قيمة العملة في 2024 سيتزامن معه تشديد مرحلي أكثر في السياسة النقدية ورفع أسعار الفائدة بنحو 100-300 نقطة أساس قبل العودة إلى التخفيف وخفض أسعار الفائدة مجدداً، وذلك بهدف تخفيف عبء الديون من على كاهل المقترض الأكبر وهو الحكومة في المقام الأول، ومن على باقي الأطراف وسوق الأوراق المالية في المقام الثاني.

مصر بصدد الانضمام إلى مجموعة البريكس (BRICS) مع بدايات 2024 والذي من المرجح أن يعود بالنفع على التبادل التجاري للدولة والمساعدة في خفض عجز الميزان التجاري على المدى الطويل.

جلب عام 2023 مكاسب جمّة للأسهم المصرية بالجنيه المصري، حيث كانت ارتفاعات الأسهم مماثلة إلى حد بعيد لارتفاع أسعار كثير من السلع والخدمات الأخرى في مصر، حيث عكست هذه الارتفاعات إلى حد بعيد أسعار الصرف في السوق الموازية وليست الرسمية، كما أنها حققت نمواً كبيراً في أرباح مجموعة كبيرة من الشركات، وذلك بفضل أثر سنة الأساس حيث نمت إيرادات الكثير من الشركات بسبب رفع أسعار البيع، وكما سنوضح لاحقاً فإن أداء الأسهم المصرية مقوماً بالدولار الأمريكي كان أقل بكثير منه بالجنيه المصري.

وبالرغم من أن تركيزنا الأساسي في هذه المذكرة سينصب على مصر، فإنه لا يمكن غض الطرف عن الصورة العالمية غير المسبوقة، حيث تفاقمّت التوترات الجيوسياسية في منطقة الشرق الأوسط، وعلاوة على ذلك فإن احتمالية التدخل الخارجي في العدوان على غزة قد يطيل أمده، مما يضع المنطقة في خطر ارتفاع أسعار الغاز والنفط والسلع الأخرى ذات الصلة، وعلاوة على ذلك قد يسبب تهديداً لإيرادات قناة السويس.

التمهيد (تابع)

في مصر، كان عام 2023 هو عام الاندماجات والاستحواذات مع مزيداً منها مُنتظر في عام 2024: لقد شهدنا بالفعل الكثير من صفقات الاندماج والاستحواذ خلال عام 2023، حيث حققت الحكومة عائدات بقيمة 1.9 مليار دولار أمريكي من بيع حصص في الأصول المملوكة للدولة بحلول نهاية السنة المالية 2023، كجزء من برنامج لزيادة مشاركة القطاع الخاص وتأمين المزيد من العملات الأجنبية، وهو أقل من المستهدف البالغ 2 مليار دولار أمريكي. وقد أتاح انخفاض قيمة الجنيه المصري خلال عام 2023 إحراز تقدم كبير في هذا الاتجاه، مما جعل الشركات المصرية تبدو أكثر جاذبية من وجهة نظر المستثمرين العالميين. ومن المتوقع أن يحقق برنامج بيع الأصول الحكومية المزيد من التقدم في عام 2024، عندما يؤدي الخفض الإضافي في قيمة الجنيه المصري والتحول المحتمل إلى نظام سعر صرف أكثر استقراراً ومرونة إلى جعل الشركات المصرية أكثر جاذبية، حيث سيساعد على ضمان التقييمات العادلة وتحويلات الأرباح من قبل المستثمرين. وقد ارتفعت قائمة الشركات التي يشملها برنامج بيع الأصول الحكومية إلى أكثر من 32 شركة حتى الآن.

أظهرت الأسهم المصرية ارتفاعاً غير مسبوق بالجنيه المصري خلال 2023: أظهر مؤشر إي جي إكس 30 ارتفاعاً بنسبة 70% من حيث القيمة بالجنيه المصري حتى 20 ديسمبر 2023، ولكن مقوماً بالدولار الأمريكي ارتفع بنسبة 36% فقط، ويمكن أن يُعزى ذلك جزئياً إلى حقيقة أن الأسعار تعكس أسعار الصرف في السوق الموازية وإلى التوقعات العالية بمزيد من خفض قيمة الجنيه. على سبيل المثال، بمقارنة شهادات الإيداع الدولية للبنك التجاري الدولي - CIB (COMI) المتداولة في بورصة لندن بأسعار أسهمه المحلية، يبلغ سعر الصرف المستنتج 63.2 جنيهاً مصرياً لكل دولار أمريكي واحد مما أدى لمزيد من دخول الاستثمارات الأجنبية بالجنيه لتحويلها إلى الخارج بالدولار، في حين أن أسعار المجوهرات الذهبية مقارنة بسعر الأوقية يستنتج منه سعر صرف بلغ 49.2 جنيهاً مصرياً لكل دولار أمريكي، وكلاهما بتاريخ 27 نوفمبر 2023. أظهرت مقارنة أداء الأسهم المصرية بأداء الدول العربية الأخرى مقوماً بالدولار تفوق الأسهم المصرية، كما سنوضح بالتفصيل فيما يلي.

ترددت كلمة "الحرب" مرتين: خلال 2023 ترددت كلمة "الحرب" على المسامع في سياقين مختلفين للأسف أولهما كان تتابع الحرب الأوكرانية الروسية والتي نتج عنها هبوط واردات الغاز إلى أوروبا وارتفاع التكاليف وأسعار المنتجات ذات الصلة (فعلى سبيل المثال ارتفعت أسعار اليوريا بشكل هائل لتصل إلى أعلى مستوياتها عند 1,000 دولار أمريكي للطن)، وكان ثانيهما هو العدوان الجاري على غزة حيث إن الأوضاع المجحفة التي يتعرض لها الفلسطينيون واحتمالية تدخل أطراف خارجية في الحرب قد تكون سبباً في إطالة أمدها مما سيعرض المنطقة ومصر على وجه التحديد لأوضاع اقتصادية سيئة مع عواقب وخيمة محتملة على قطاعي السياحة والطاقة.

وقد أدت التوترات الجيوسياسية الناجمة عن الحرب على غزة بالفعل إلى انخفاض كبير في واردات مصر من الغاز الإسرائيلي بنهاية عام 2023، والذي يستخدم لصادرات **الغاز الطبيعي** المسال، مما أثر على صادرات مصر. أما فيما يتعلق **بأسعار النفط**، فقد أدت تلك التوترات لارتفاع سعر **خام برنت** ليصل لأعلى مستوياته منذ إندلاع الحرب ليصل إلى أعلى مستوياته عند 93.79 دولار أمريكي للبرميل يوم 20 أكتوبر 2023، قبل أن يهبط مجدداً لمستويات ما دون التسعينات، ومن غير المرجح أن تتعدى أسعار خام برنت حاجز الـ 100 دولار أمريكي في عام 2024 بسبب الزيادة في إنتاج النفط من خارج منظمة **أوبك +** والمخزونات الكبيرة التي تحتفظ بها دول منظمة **أوبك +**، والتي ستستمر في الضغط الهبوطي على الأسعار.

أما في قطاع السياحة، فقد تم تسجيل نسب إلغاءات قليلة مع تصاعد الحرب، قبل أن تكشف الحكومة المصرية عن أن موسم 2023 لا يزال يشهد انتعاشاً غير مسبوق في أعداد السياح الوافدين.

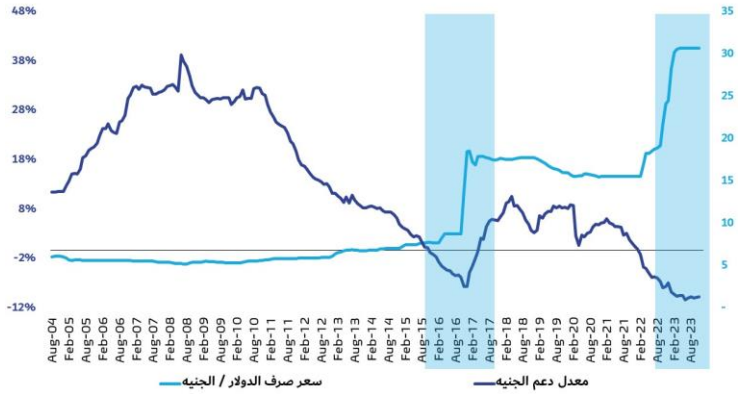
رؤية الأقتصاد الكلي

أحمد عبد النبي | مدير قسم البحوث
ahmed.abdelnaby@mubasher.net

الرؤية المتوقعة للأقتصاد الكلي- ماذا ينتظرنا في العام 2024؟

يشير معدل دعم الجنيه إلى جولة أخرى من تخفيض قيمة العملة

معدل دعم الجنيه (صافي الأصول الأجنبية % من معدل السيولة النقدية (M2))



تظهر أسعار الفائدة الحقيقية السلبية تراجعاً طفيفاً عن ذروتها

معدل الفائدة الحقيقي



المصدر: البنك المركزي المصري

استمرار التضخم في تقليص الطلب ورفع تكاليف الإنتاج، مع وصول قراءات التضخم الرئيسي إلى أعلى مستوياتها على الإطلاق عند 38% في سبتمبر 2023 (التضخم الأساسي بلغ 39.7%). يؤدي التضخم المرتفع دائماً إلى انخفاض القوة الشرائية، حيث يرفع تكاليف التصنيع وتكاليف المدخلات الأخرى، مما يتسبب في ضغوط تضخمية أكبر، وإذا طال أمده، يؤدي إلى الركود التضخمي.

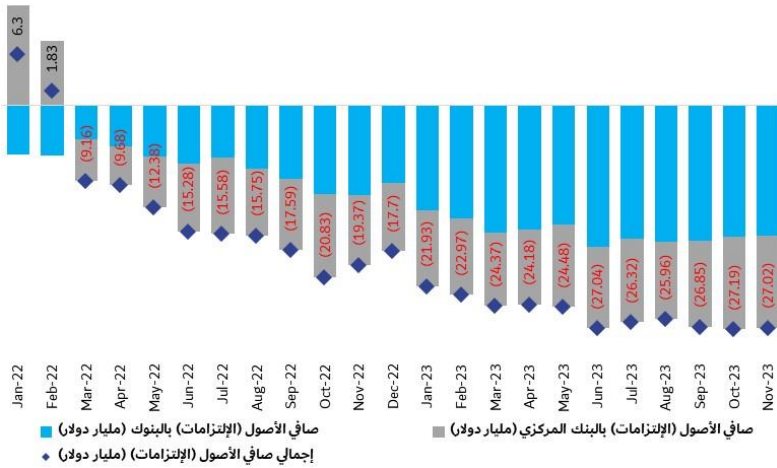
ارتفاع أسعار الفائدة على المدى المتوسط وانخفاضها على المدى الطويل: تتوقع أن يرفع صانع السياسة النقدية أسعار الفائدة بمعدل من 1% إلى 3% خلال النصف الأول من عام 2024، وذلك لمحاولة حماية المدخرات من أثر التضخم، خاصة بعد الخفض المتوقع في قيمة الجنيه الأمر الذي سيستتبعه ارتفاع آخر في الأسعار. ولكن على المدى الطويل سيسهم خفض أسعار الفائدة في تخفيف عبء خدمة الدين على كاهل الحكومية كأكبر مقترض بدين محلي بلغ 6.9 تريليون جنيه مصري ودين خارجي بلغ 164.7 مليار دولار أمريكي. إن تخفيض أسعار الفائدة يدعم النمو الاقتصادي، ويقلل من عبء القروض، ويخفض من معدل العائد الخالي من المخاطر. ورغم أن وحدة أبحاث BMI التابعة لوكالة فيتش تتوقع انخفاض متوسط التضخم إلى نحو 25% في المتوسط خلال عام 2024، إلا أن سعر الفائدة الحقيقي من المتوقع أن يظل بالسالب خلال فترة كبيرة من 2024 (بمعنى أن معدل التضخم سيظل أكبر من معدل الفائدة في البنوك) في هذه الحالة أيضاً. وعلى مدار السنين منذ أوائل 2013، ظل معدل الفائدة الحقيقي في مصر في المنطقة السالبة منذ أوائل عام 2013، حيث بلغت أعلى قراءة خلال الفترة سالب 18.8% في سبتمبر 2023، قبل أن تتراجع إلى سالب 15.3% في نوفمبر 2023.

جولة تخفيض أخرى لقيمة الجنيه المصري: أصبح مؤخراً من العسير تجنب إجراء تخفيض آخر لقيمة الجنيه المصري بسبب النقص الحاد والمستمر في العملات الأجنبية، مما أدى إلى حتمية الدولار. إن حجم تخفيض قيمة العملة ليس هو السؤال الأهم من وجهة نظرنا، حيث أن الانتقال إلى نظام التعويم الحر هو الحل النهائي كما يطالب به صندوق النقد الدولي، ولكن القيام بذلك بشكل مفاجئ وحاد سيكون له عواقب لا تحتمل، وبالتالي، فإن التعويم المُدار خلال الفترة الانتقالية سيكون أكثر ملاءمة. لا يزال معدل دعم الجنيه المصري الذي طرحناه سابقاً (انظر الرسم البياني الأيسر)، والذي يقارن صافي الأصول (للتزامات الأجنبية) في القطاع المصرفي كنسبة من المعروض النقدي M2، يظهر توقعاً قوياً لجولة أخرى من جولات خفض قيمة العملة، حيث نلاحظ أنه يتناقص بشكل متكرر قبل جولات التخفيض الرئيسية السابقة. وصل صافي الأصول (التزامات) الأجنبية لمصر إلى مستوى قياسي بلغ 27.2 مليار دولار أمريكي في أكتوبر، مما يشير إلى زيادة الضغوط على حصيلة العملات الأجنبية للبلاد، وهو أحد الأسباب الرئيسية لتأخير مراجعة صندوق النقد الدولي. ولكن هناك تخفيفاً مؤخراً وسط التحديات، يتمثل في انتعاش إيرادات السياحة، ومصادر العملة الأجنبية المؤقتة مثل مبادرة سيارات المغتربين، وتحسن ميزان المدفوعات، والتقدم الملحوظ في برنامج الخصخصة، الأمور التي ساهمت جميعها في تخفيف آثار نقص العملات الأجنبية. بينما قد تضمن تلك العوامل أثراً مرحلياً في تخفيف حدة الدولار فمما لا شك فيه أن توفير مصادر مستقرة ومتنامية للعملات الأجنبية من خلال التركيز على رفع كفاءة الإنتاج والتصدير لضمان حل مستدام وتجنب تكرار هذه التحديات في المستقبل هو الحل الأمثل. بالنسبة لعام 2024، نتوقع جولة أخرى لتخفيض قيمة العملة قد تصل إلى 40 جنيه مصري/دولار أمريكي بناءً على متوسط تقديرات وكالة ستاندرد أند بورز وبنك HSBC وصندوق النقد الدولي وأبحاث BMI التابعة لفيتش سوليوشنز. ولكن كيف يمكننا التعامل مع هذا الحدث في 2024؟

في مذكرتنا الإستراتيجية "الشركات المستفيدة من المتغيرات الاقتصادية" بتاريخ 21 يونيو 2023، اخترنا قائمة قصيرة من الأسهم التي من المتوقع على نطاق واسع أن تستفيد من انخفاض قيمة الجنيه، مثل الشركات التي لها حضور كبير في أسواق التصدير أو صافي أصول مالية مقومة بالعملات الأجنبية. نحن نؤكد نفس معيار الاختيار لعام 2024، وسنقدم فيما يلي قائمة الأسهم المستفيدة من التعويم أدناه في هذه المذكرة بعد التحديث.

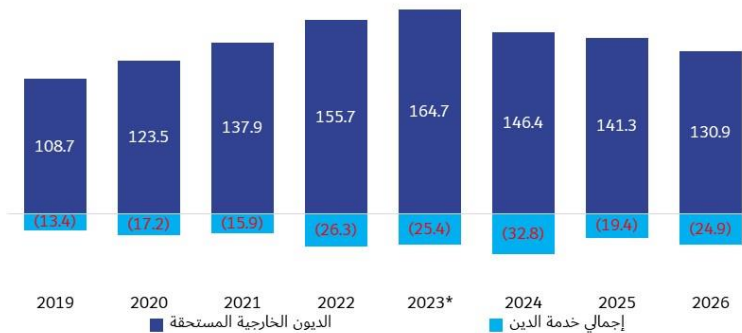
الرؤية المتوقعة للأقتصاد الكلي- ماذا ينتظرنا في العام 2024؟ (تابع)

تحول صافي الأصول الأجنبية إلى صافي التزامات متزايدة



حجم دين خارجي متفاقم

إجمالي الدين الخارجي وخدمة الدين (مليار دولار أمريكي)



* أرقام مبدئية.
المصدر: البنك المركزي المصري

الحرب على غزة، إما في شكل ديون سيتم منحها لمصر أو المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة القادمة إلى مصر. ونعتقد أن اللفتة الواعدة لصندوق النقد الدولي والهيئات الأخرى ستعزز من مكانة مصر في أسواق الدين الدولية وتجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة في عام 2024، مما يخفف بعضاً من أزمة نقص العملات الأجنبية.

ويمكننا أن نحصى أكثر من 40 مليار دولار أمريكي في هذا الصدد، والتي، إذا وصلت جميعها إلى مصر خلال عام 2024، ستعمل على إطفاء السوق الموازية للنقد الأجنبي والحد من حمى الدولار، بل وربما تقلل من الحاجة الملحة لخفض قيمة الجنيه المصري بذات الوتيرة المتسارعة.

تراجع توقعات نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال السنة المالية 2023/2024: خفضت الحكومة المصرية من توقعاتها للنمو الاقتصادي للسنة المالية 2023/2024 ليبلغ 4.1% خلال العام مقارنة بـ 4.2% والتي كان قد تم الإعلان عنها مسبقاً.

قد يتراجع تصنيف مصر في 2024: خفضت وكالات التصنيف تصنيف مصر في عام 2023، وأخراً كان وكالة فيتش، التي خفضت تصنيف مصر من "B+" إلى "B" مع نظرة مستقبلية سلبية. بالإضافة إلى ذلك، غيرت وكالة ستاندرد أند بورز النظرة المستقبلية لمصر من مستقر إلى سلبي مع الحفاظ على التصنيف عند "B"، وعلى صعيد تصنيف سوق الأسهم، تم وضع مصر على قائمة المراقبة من قبل مؤشرات فوتسي راسل لتخفيض محتمل لتصنيفها من الأسواق الناشئة إلى غير مصنف في سبتمبر 2023؛ سيتم الإعلان عن تحديث في هذا الصدد بحلول مارس 2024. علاوة على ذلك، بدأت مؤسسة MSCI - أكبر مزود عالمي لمنتجات مؤشرات الأسهم في العالم - في معاملة سوق الأوراق المالية المصرية معاملة خاصة استجابة لتعليقات المستثمرين حول نقص السيولة بالعملات الأجنبية وتعذر تحويلات عوائدهم للخارج، وقد يتم اتخاذ المزيد من الإجراءات في هذا المجال خلال عام 2024.

فاتورة خدمة الدين المرتفعة تبقي عجز الموازنة مرتفعاً. وصل حجم الدين الخارجي لمصر إلى أعلى مستوى له على الإطلاق عند 164.7 مليار دولار أمريكي بنهاية السنة المالية 2022/2023، وهو ما سيؤدي على فاتورة خدمة الدين المطلوبة خلال عام 2024 وما بعده مرتفعة. بحسب تقديرات البنك المركزي، يتوقع أن تكون مصر مطالبة بسداد 32.8 مليار دولار أمريكي لتغطية التزاماتها المتوسطة والطويلة الأجل وهو ما يمثل 20% من إجمالي الدين الخارجي، و 19.4 مليار دولار في 2025، و 24.9 مليار دولار في 2026، بينما بلغ المبلغ الإجمالي لالتزامات الديون قصيرة الأجل 9.5 مليار دولار أمريكي، ومن المقرر سداد غالبية المدفوعات في فبراير ومارس 2024.

بلغ عجز الموازنة في مصر الضعف تقريباً على أساس سنوي في الربع الأول من السنة المالية 2023/2024، حيث أدى ارتفاع معدلات الاقتراض إلى استنزاف الموارد. واتسع العجز إلى 3.9% من الناتج المحلي الإجمالي في الربع الأول من السنة المالية 2023/2024، مرتفعاً من 2.1% في العام السابق، ويرجع ذلك في المقام الأول إلى تضخم فاتورة خدمة الدين. بلغت تكاليف خدمة الدين خلال الربع الأول من عام 2023/2024 477.5 مليار جنيه مصري، وهو ما يزيد عن الضعف خلال نفس الفترة من العام الماضي حين بلغت تكلفة خدمة الدين 216.9 مليار جنيه مصري المدفوع. تجاوز ارتفاع فاتورة الفوائد الإيرادات المتزايدة بشكل كبير، حيث كلف سداد الديون وحده أكثر من 40% من إيرادات الموازنة العامة للدولة لهذا الربع.

الدعم المتزايد من صندوق النقد الدولي والهيئات الأخرى قد يخفف من نقص العملات الأجنبية في عام 2024: في أواخر عام 2023، أعربت مديرية صندوق النقد الدولي عن إيجابياتها بالتزام مصر بالمحافظة على استقرار الاقتصاد الكلي وأعادت التأكيد على دعم الصندوق لمسااعي الإصلاح. ووفقاً لمديرية الصندوق، فإن "الحرب على غزة قد تدفع الصندوق لإعادة حساباته فيما يتعلق بمصر"، وذكرت أيضاً أن الصندوق "يدرس جدية" توسيع حجم القرض لمصر، زاعمة أنه من الممكن رفع القرض إلى أكثر من 5 مليارات دولار. شهدت الأجواء لهجة مماثلة بعض الشيء من الاتحاد الأوروبي وهيئات أخرى في أواخر عام 2023، خاصة مع تصاعد

الرؤية الاستراتيجية للأسهم

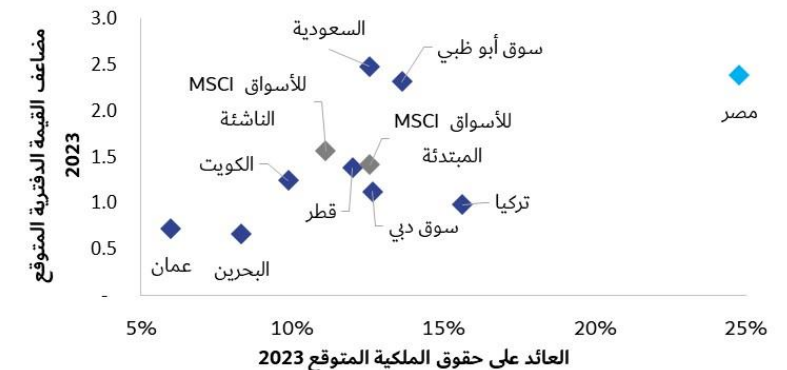
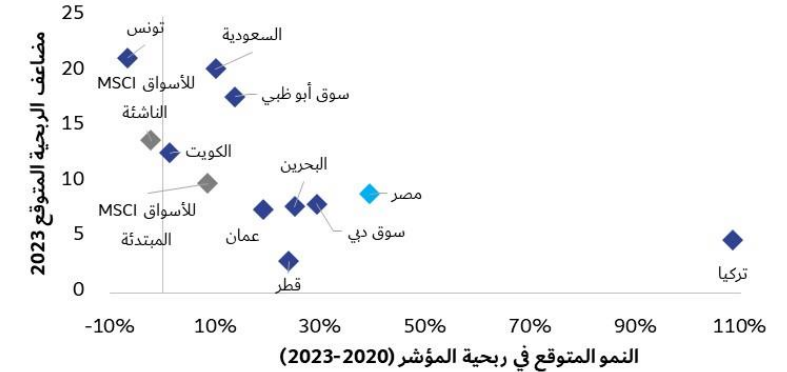
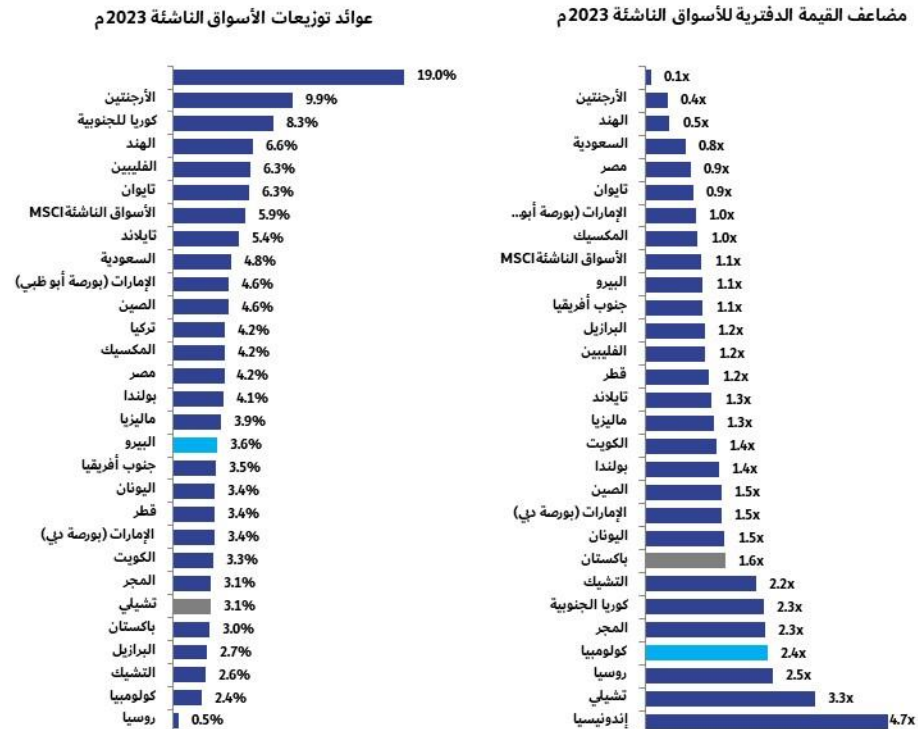
أحمد عبد النبي | مدير قسم البحوث
ahmed.abdelnaby@mubasher.net

سوق الأوراق المالية المصري بات سوق أغلي من ذي قبل نسبياً مقارنة بالأسواق الناشئة والأسواق المبتدئة بعد الصعود الأخير..

المؤشر بخصم كبير مقارنة مع وسيط مضاعف الربحية المتوقع لباقي الأسواق الناشئة بنسبة 23% وخصم 35% مقارنة بمضاعف الربحية المتوقع لمؤشر MSCI للأسواق الناشئة البالغ 13.7 مرة (-10% مقابل مضاعف الربحية المتوقع لمؤشر MSCI للأسواق المبتدئة البالغ 9.9 مرة)، وبعائد توزيعات أرباح متوقع يبلغ 3.8%، يعتبر سوق مصر أكثر توزيعاً للأرباح إذا قورن بعائد التوزيعات لمؤشر MSCI للأسواق الناشئة.

(ROE)، بالتزامن مع مضاعف قيمة دفترية مرتفع نسبياً، كما هو موضح في الرسمين البيانيين أدناه إلى اليمين. ومن بين الأسواق الناشئة، تحتل مصر المركز الحادي عشر بين أرخص الأسواق من حيث مضاعف الربحية المتوقع لعام 2023 (التاسع عند بداية عام 2023)، وعند المركز التاسع كان يصنف المؤشر وسوق الأوراق المالية كلها بالتبعية كسوق أرخص نسبياً من مركزه الحادي عشر الحالي وذلك قبل ارتفاع الأسعار الكبير خلال عام 2023، وقد كان يحتل السوق المركز الخامس في منتصف عام 2022. لا يزال يتداول

سوق أغلي من ذي قبل مقارنة بالأقران: الأسهم المصرية والتي يتم التعبير عنها بالمؤشر الرئيسي إي جي إكس 30 تبدي معدل نمو سنوي مركب للأرباح لمدة 3 سنوات يبلغ 39.5%، حيث يعد أعلى سوق في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا من حيث نمو الأرباح مع مضاعف ربحية متوقع منخفض نسبياً لعام 2023 يبلغ 8.9 مرة (بعائد أرباح يبلغ 11%)، مقارنة بمضاعف الربحية المتوقع لعام 2024 و البالغ 7.2 مرة (بعائد أرباح يبلغ 14%). وتظهر الأسهم المصرية أيضاً عائداً مرتفعاً على حقوق الملكية



المصدر: إجماع تقديرات السوق.

المصدر: إجماع تقديرات السوق.

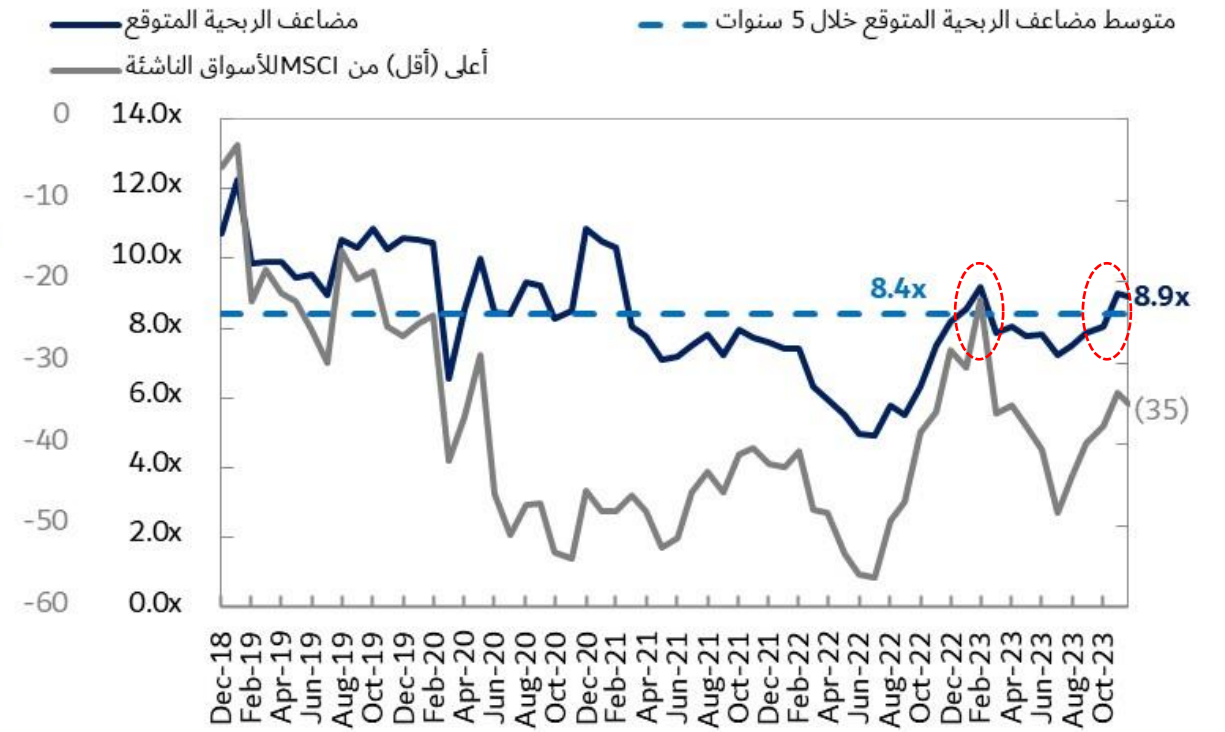
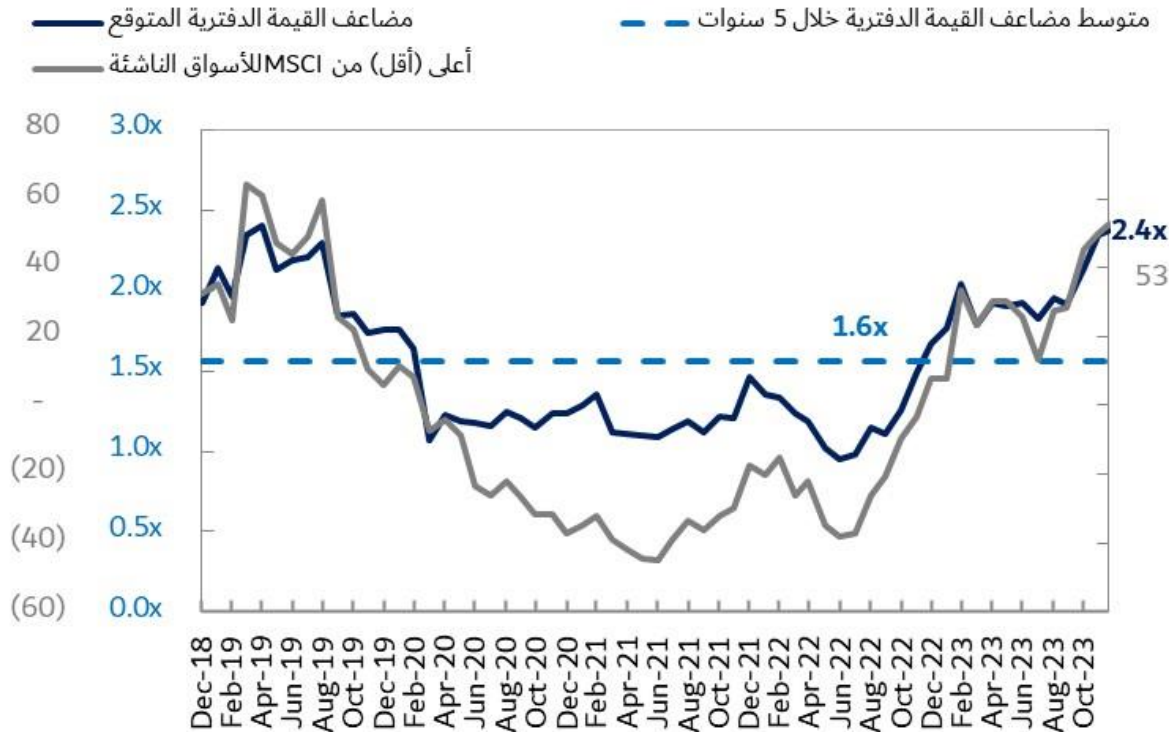
.. ومقارنة بمتوسطاته التاريخية أيضاً..

بمضاعف القيمة الدفترية لمؤشر MSCI للأسواق الناشئة وقدره 1.6 مرة (وارتفاع قدره 69% مقارنة بمضاعف القيمة الدفترية لمؤشر MSCI للأسواق المبتدئة وقدره 1.4 مرة).

الماضية لأول مرة منذ أكثر من عامين في فبراير 2023، قبل أن ينخفض ويعود للارتفاع فوقه بنهاية 2023 مع الارتفاع الكبير في أسعار معظم الأسهم، كما هو موضح من خلال الدائرتين باللون الأحمر على الرسم البياني الأيمن أدناه. إذا أجرينا نفس المقارنة أخذاً في الاعتبار مضاعف القيمة الدفترية المتوقع بدلاً من مضاعف الربحية المتوقع، فإن مؤشر إي جي أكس 30 يتداول بارتفاع يبلغ 53% مقارنة بمتوسط مضاعف القيمة الدفترية له على مدى السنوات الخمس الماضية البالغ 1.6 مرة (ارتفاع قدره 53% مقارنة

يتداول المؤشر أعلى من متوسطي مضاعف الربحية ومضاعف القيمة الدفترية التاريخيين: يتداول مؤشر إي جي أكس 30 حالياً عند مضاعف ربحية متوقع يبلغ 8.9 مرة وهو أعلى من ذلك البالغ 8 مرات بنهاية عام 2022 وذلك نتيجة لارتفاع الأسعار خلال عام 2023. وعند مقارنته بمتوسط مضاعف الربحية المتوقع للمؤشر تاريخياً خلال السنوات الخمس الماضية البالغ 8.4 مرة، فإن هذا يمثل زيادة بنسبة +6%.

تجاوز مضاعف الربحية المتوقع متوسطه التاريخي خلال السنوات الخمس



المصدر: تقديرات السوق.

.. مما أدى إلى عائد إجمالي متوقع لمؤشر إي جي إكس 30 صغير نسبياً

السعر المستهدف لمؤشر إي جي إكس 30 يبلغ 25,550 (+6.4% عائد إجمالي متوقع): بناءً على النموذج القائم على المضاعفات والنموذج القائم على السعر المستهدف حسب إجماع المحللين، هناك ارتفاع محتمل صغير نسبياً للمؤشر نحو 25,550 بنهاية عام 2024. تم التوصل للسعر المستهدف للمؤشر بناءً على النموذجين السابقين الذكر كما يلي:

- **نموذج المضاعفات - سعر مستهدف 25,100:** باستخدام مضاعف الربحية المتوقع البالغ 7.2 مرة وربحية السهم لمكونات المؤشر بنهاية عام 2024 بناءً على تقديرات الأرباح المجمع عليها من قبل المحللين، توصلنا إلى سعر مستهدف للمؤشر يبلغ 25,100. لقد أجرينا أيضاً تحليل حساسية لإظهار حساسية هذا السعر المستهدف للتغيرات في ربحية السهم ومضاعف الربحية. وباستخدام التغير بنسبة $\pm 1\%$ في ربحية السهم وانحراف معياري قدره ± 1 لمضاعف الربحية المتوقع تاريخياً خلال الخمس سنوات الماضية، توصلنا إلى حد أدنى للسعر المستهدف قدره 19,300 وحد أقصى عند 31,000.
- **النموذج القائم على السعر المستهدف للأسهم المكونه للمؤشر بناءً على إجماع المحللين - 26,000:** في هذا النموذج، استخدمنا الأوزان الحالية لمكونات المؤشر و القيم العادلة المستهدفة للأسهم المكونة للمؤشر. ونتج عن هذا النموذج سعر مستهدف قدره 26,000.

وتطبيق أوزان متساوية لكلا النموذجين، توصلنا إلى سعر مستهدف لمؤشر إي جي إكس 30 قدره 25,550 (+2.9% ارتفاع) بالإضافة إلى عائد توزيعات أرباح متوقع لعام 2024 بنسبة 3.6٪، مما يعني عائداً إجمالياً متوقع قدره 6.4٪.

وباستخدام نفس النموذجين، لاحظ سابقاً عائد إجمالي متوقع أكبر من رقمين؛ ويرجع ذلك للاتجاه التصاعدي الكبير في قراءات المؤشر (+70% في المؤشر)، مما أدى إلى ارتفاع محتمل صغير نسبياً.

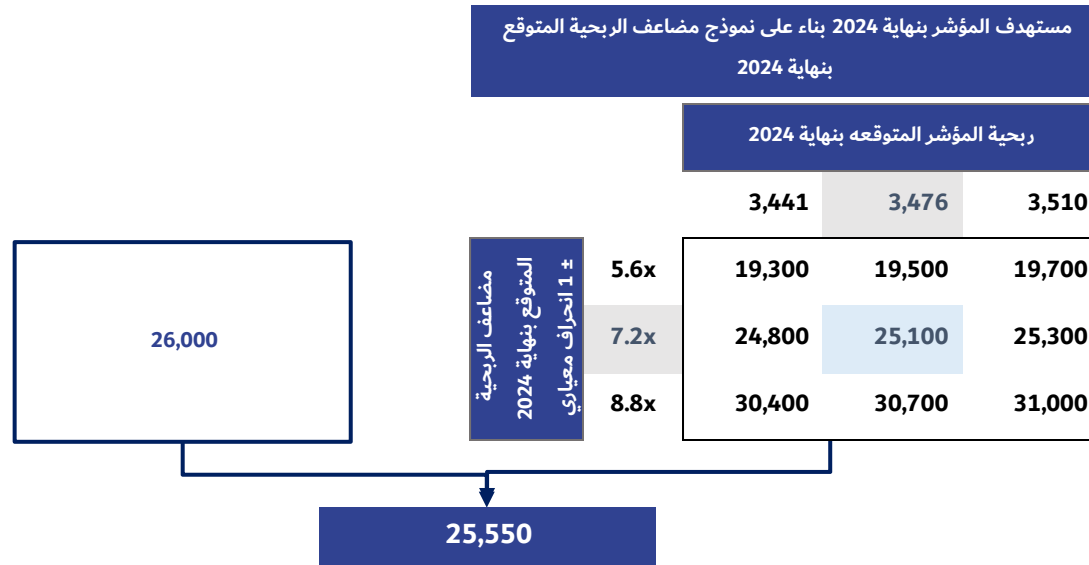
ووفقاً لتوقعاتنا فإنه في خلال العام 2024، خاصة إذا قررت الحكومة تطبيق ضريبة الأرباح الرأسمالية التي طال انتظارها، فلن نشهد مثل هذه المكاسب الهائلة مرة أخرى. فوفقاً للأخبار الأخيرة، تعتزم وزارة المالية نشر اللائحة التنفيذية للضريبة بعد الاتفاق مع شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيود المركزي على تحسين الضريبة على المكاسب المحققة خلال عام 2023، حيث لا تريد الوزارة أن يؤدي التأخير مرة أخرى إلى تأجيل تحسين الضرائب سنة أخرى.

النموذج القائم على السعر
المستهدف للأسهم المكونة
للمؤشر حسب إجماع المحللين

نموذج المضاعفات - السعر مستهدف لمؤشر إي جي
إكس 30 بنهاية عام 2024

حساسية السعر المستهدف للتغيرات في مضاعف الربحية

وربحية الشركات المكونة للمؤشر



المصدر: حسابات أبحاث مباشر تريد، بناءً على إجماع المحللين.

ما بعد جولات تخفيض العملة المختلفة، أداء متباين لمؤشر إي جي إكس 30

المتوقع لقيمة الجنيه؟ تتوقع إلى حد كبير أن إجابة هذا السؤال ستكون لا، حيث أن جزءاً كبيراً من الارتفاعات الكبيرة في المؤشر بالجنيه كانت بسبب الرهانات على حدوث تخفيض قادم لقيمة العملة واليقين الشديد بأن سعر الصرف الرسمي لا يعكس الواقع.

(مقارنة مع ارتفاع قدره 181.9% في قيم المؤشر مقوماً بالجنيه المصري). وبالنظر إلى أداء المؤشر بعد خفض قيمة الجنيه يوم 21 مارس 2022، نجد أن المؤشر ارتفع بنسبة **15.1%** مقوماً بالدولار، لكنه ارتفع بنسبة 126.3% مقوماً بالجنيه. وأخيراً، وفي 27 أكتوبر 2022، حين أعلن البنك المركزي المصري أنه سيبدأ في تطبيق نظام أكثر مرونة لسعر الصرف، واستجابة لهذا القرار، ارتفع مؤشر إي جي إكس 30 مقوماً بالدولار الأمريكي، بنسبة **50.2%** حتى الآن (حوالي 1.2 عام للآن)، (مقارنة مع ارتفاع قدره 135.4% مقوماً بالجنيه المصري). فهل يعيد التاريخ نفسه بعد التخفيض المقبل

على النقيض من تخفيض قيمة العملة في عام 2016، كان أثر جولات خفض الجنيه في 2022 و2023 إيجابياً على معدلات نمو المؤشر مقوماً بالدولار الأمريكي، رغم أنها أقل من معدلات النمو المقومة بالجنيه المصري: لتقييم أثر خفض قيمة الجنيه المصري على أداء سوق الأسهم قمنا بدراسة أداء مؤشر إي جي إكس 30 مقوماً بالدولار الأمريكي بعد كل خفض لقيمه وحتى الآن. وكما يتضح من الرسم البياني وباستخدام اليوم السابق لكل قرار خفض لقيمة الجنيه المصري، فإنه يلاحظ انخفاض قيمة المؤشر بنسبة **19.9%** منذ تعويم الجنيه في نوفمبر 2016 وحتى الآن

أداء مؤشر EGX30 المقوم بالدولار



المصدر: البورصة المصرية، الأسعار كما في 20 ديسمبر 2023.

قراءة أداء عام 2023 في ظل الصورة الأشمل للاقتصاد يحكي قصة مغايرة قليلاً

في المؤشر بنهاية عام 2023 كانت مجرد ترجمة لأسعار الصرف غير المسبوقة، على الأرجح في السوق الموازية وليس السوق الرسمية حتى. خصوصاً مع مشتريات الأجانب الكبيرة بالجنيه لتحويل أرباحهم للخارج من خلال شهادات الإيداع الدولية. وقد سمح ذلك الأداء الإيجابي الكبير في المؤشر بالجنيه المصري لأن يتجاوز الضعف الكبير في قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية.

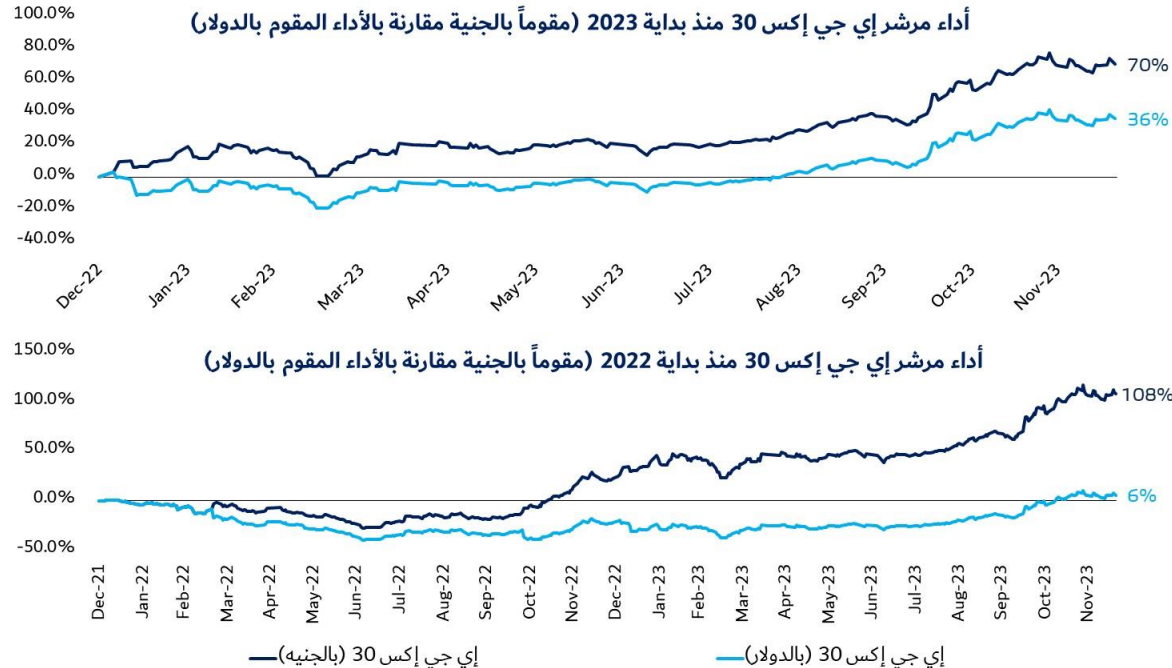
المتوقع على نطاق واسع، اختفى التباين وتحول الخطان إلى اللون الأخضر، ووصل مؤشر إي جي إكس 30 إلى أعلى مستوى له على الإطلاق عند 25,945.6 خلال جلسة 27 نوفمبر 2023 بالجنيه المصري.

شاهد ارتفاع في الأسعار شمل جميع السلع والخدمات في مصر في ظل البيئة التضخمية خلال عام 2023 حيث وصلت أعلى قراءة للتضخم إلى 34% خلال العام في المتوسط - وهي تعد أعلى قراءة منذ عام 2017 (بعد تعويم الجنيه في نهاية عام 2016).

ولم تكن الأسهم بمعزل عن تلك البيئة، فنحن نعتقد أن الارتفاعات الكبيرة

مقارنة أداء مؤشر إي جي إكس 30 المقوم بالجنيه المصري مقابل الأداء المقوم بالدولار الأمريكي للعام 2023: على الرغم من أن عام 2023 شهد أفضل أداء للمؤشر بالجنيه المصري منذ عام 2016، إلا أن نظرة على أداء مؤشر إي جي إكس 30 بالجنيه المصري مقابل أدائه بالدولار ضمن الصورة الاقتصادية الكلية الأوسع تروي رواية مختلفة قليلاً.

فقد شهد عام 2023 وحتى 23 أغسطس أداءً سلبياً من حيث القيمة الدولارية قبل أن يتحول إلى الإيجاب، على الرغم من ارتفاع قيم المؤشر الأكبر بالجنيه، وبحلول نهاية أغسطس، مع اقترابنا من قرار خفض الجنيه



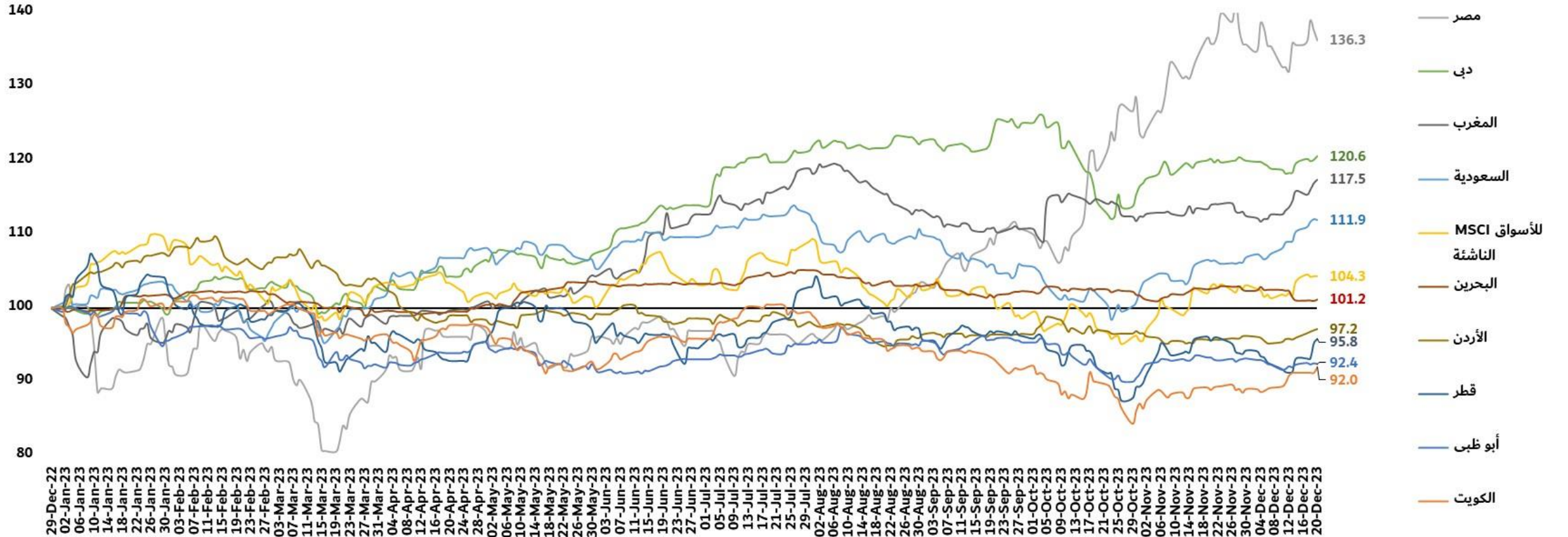
المصدر: البورصة المصرية، الأسعار كما في 20 ديسمبر 2023.

عوائد قوية لمؤشر إي جي إكس 30 خلال عام 2023 مقارنة بالأسواق الأخرى في المنطقة

المؤشرات الرئيسية لدول الكويت وسوق أبوظبي للأوراق المالية أقل من أدائها جميعاً بانخفاض قدره 8% و7.6%، على التوالي. وفي حين ارتفع مؤشر إي جي إكس 30 بنسبة 36.3% مقوماً بالدولار فقد ارتفع بنسبة 70.1% مقوماً بالجنية.

الأمريكي أيضاً وذلك لسهولة المقارنة بينهم. وقد تم توحيد نقطة البدء عند 100 نقطة (rebased at 100 points) لجميع المؤشرات لسهولة قياس ومقارنة الأداء. وكما يظهر في الشكل، فقد ارتفع المؤشر الرئيسي للسوق المصرية إي جي إكس 30، بنسبة 36.3% خلال عام 2023 (حتى 20 ديسمبر 2023) بينما كان أداء بقية الأسواق أقل إلى حد ما. فقد كان أداء

خلال عام 2023، حققت الأسهم المصرية مكاسب أفضل بشكل ملحوظ مقارنة مع باقي أسواق المنطقة: سجلت الأسهم المصرية ارتفاعات كبيرة جداً بشكل ملحوظ خلال العام 2023 مقارنة مع باقي أسواق الشرق الأوسط، وهو ما يشير إليه أداء المؤشر الرئيسي إي جي إكس 30 مقوماً بالدولار الأمريكي وكذلك تم احتساب باقي مؤشرات الأسواق الأخرى بالدولار



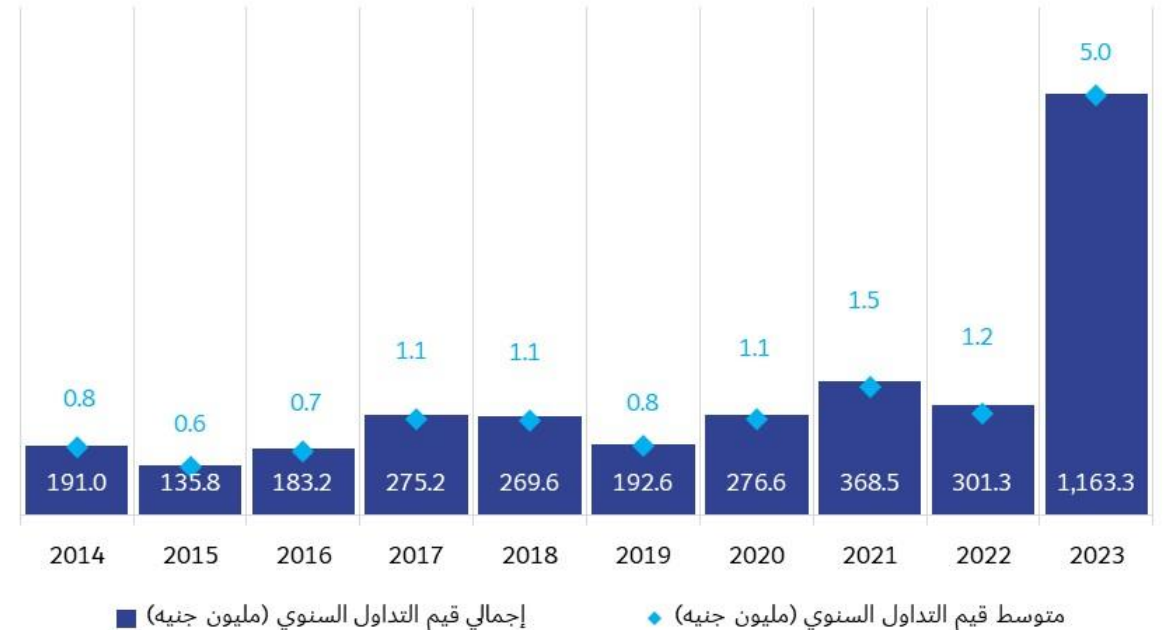
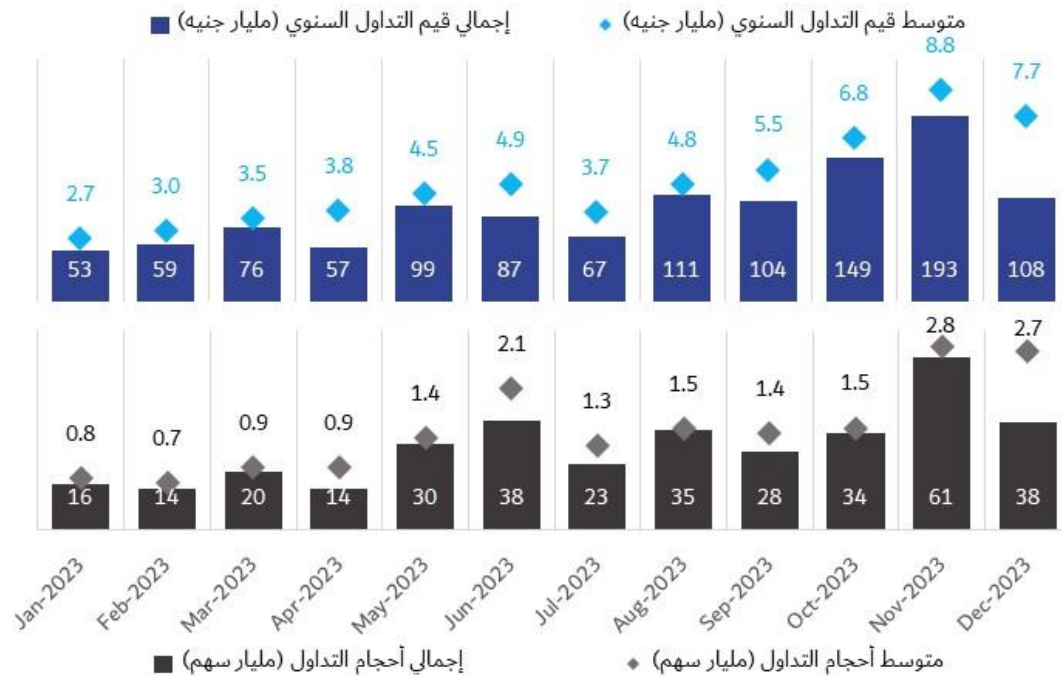
المصدر: مواقع البورصات، الأسعار كما في 20 ديسمبر 2023، تم توحيد نقطة البدء عند 100 نقطة.

أحجام تداولات مبهرة خلال عام 2023 ولكن بأي عملة؟

متوسط 5 سنوات فقط). خلال أشهر 2023، شهد شهر أغسطس تحولاً ملحوظاً في قيم التداولات، حيث تجاوز إجمالي قيم التداول 100 مليار جنيه و5 مليارات جنيه للمتوسط اليومي، ويرجع ذلك جزئياً إلى التوقعات العالية باقتراب خفض قيمة الجنيه وتدفقات ضخمة من قبل الأجانب إلى البورصة، كما سنناقش في الصفحة التالية.

2022، (بارتفاع قدره 330% مقارنة بمتوسط السنوات الخمس الماضية البالغ 1.15 مليار جنيه مصري). أيضاً يجب أن يؤخذ في الاعتبار أن كل هذه الأرقام هي بالجنيه المصري، وإذا ما قمنا بترجمتها إلى الدولار الأمريكي باستخدام متوسط أسعار الصرف خلال السنوات الماضية، فإن هذا يُظهر ارتفاعات أقل قليلاً. على سبيل المثال، من حيث القيمة بالدولار الأمريكي، بلغ إجمالي قيم التداولات في عام 2023 38 مليار دولار أمريكي (+128% مقارنة مع متوسط 5 سنوات فقط)، في حين أن متوسط قيم التداولات اليومية لعام 2023 بلغ 0.16 مليار دولار أمريكي (+138% مقارنة مع

إجمالي قيم التداول يتجاوز تريليون جنيه لأول مرة على الإطلاق: ارتفع إجمالي قيم التداولات في البورصة المصرية خلال عام 2023 ثلاثة أضعاف قيمتها عام 2022 بالجنيه المصري، حيث تجاوز إجمالي قيمة التداول تريليون جنيه للمرة الأولى على الإطلاق ليصل إلى 1.16 تريليون جنيه في عام 2023 (حتى 20 ديسمبر)، ارتفاعاً من 301 مليار جنيه فقط في عام 2022، (بارتفاع قدره 313% مقارنة بمتوسط السنوات الخمس الماضية البالغ 282 مليار جنيه)، وارتفع متوسط قيم التداولات اليومية إلى 5 مليارات جنيه مصري في عام 2023، ارتفاعاً من 1.20 مليار جنيه مصري في عام



المصدر: البورصة المصرية، الأسعار كما في 20 ديسمبر 2023.

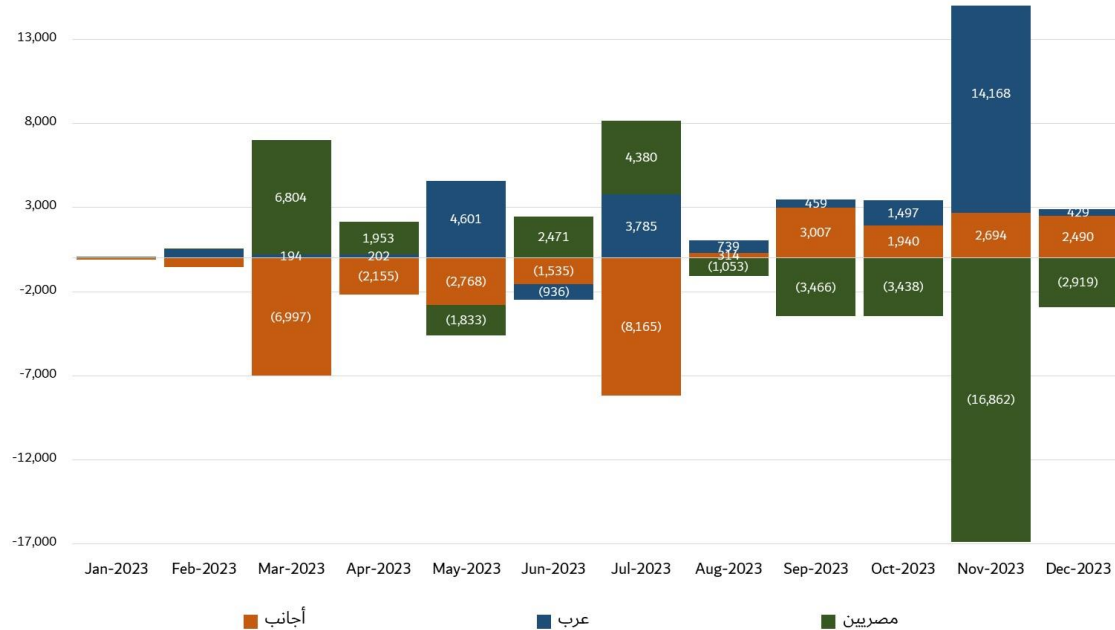
تداولات الأجانب تعني الكثير

إجمالي قيم التداولات). وحقق العملاء الأفراد المصريين صافي مبيعات بقيمة 32 مليار جنيه وإجمالي قيم تداولات قدره 1.5 تريليون جنيه (65% من إجمالي قيمة التداول). وانتهت المؤسسات العرب العام كصافي مشتريين بقيمة 30 مليار جنيه بإجمالي قيم تداولات 82.6 مليار جنيه (4% من إجمالي قيمة التداول). وحقق المستثمرين الأفراد العرب صافي مبيعات بقيمة 4.4 مليار جنيه مصري وإجمالي قيم تداولات قدره 106 مليار جنيه مصري (5% من إجمالي قيم التداولات).

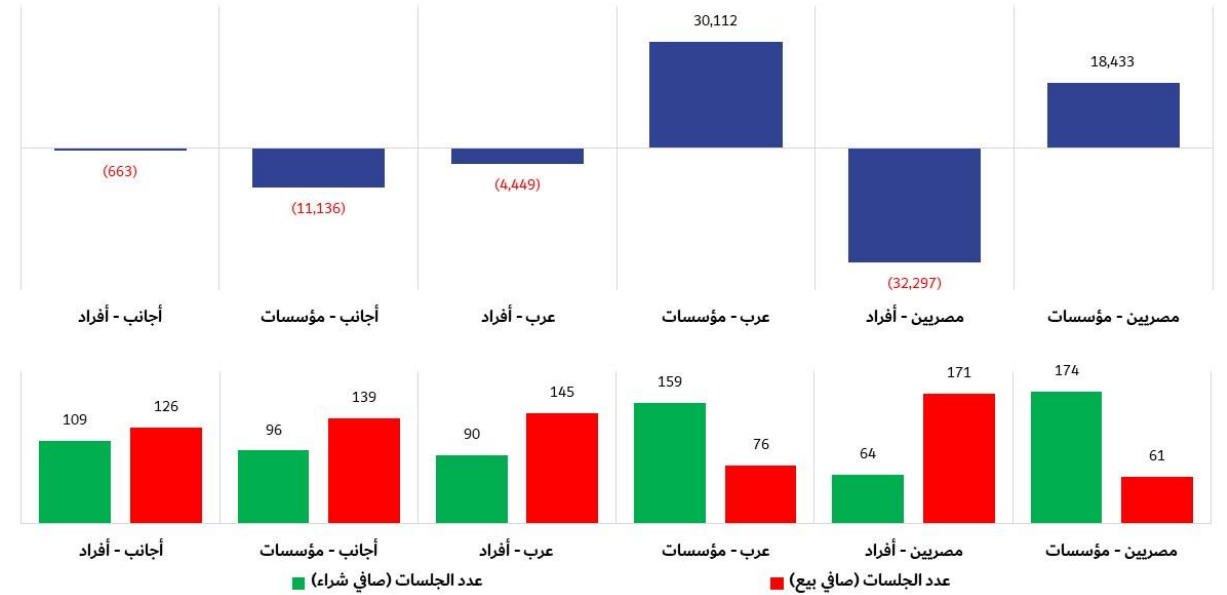
للمؤسسات الأجنبية مقابل 139 جلسة صافي بيع. بدأ اتجاه انسحاب المؤسسات الأجنبية من البورصة المصرية في منتصف مارس 2021 واستمر طوال عامي 2022 و2023 حتى يوليو. واعتباراً من أغسطس 2023 حتى 20 ديسمبر، بلغ صافي شراء المؤسسات الأجنبية 11.1 مليار جنيه مصري (358 مليون دولار أمريكي). وبلغ إجمالي قيم التداولات للمؤسسات الأجنبية 158 مليار جنيه (7% من إجمالي قيم التداولات). وانتهت المؤسسات المصرية عام 2023 كصافي مشتريين بصافي إجمالي شراء قدره 18.4 مليار جنيه مصري بإجمالي قيم تداولات قدره 465 مليار جنيه مصري (20% من

بناءً على الأرقام المتراكمة، هل تحول المستثمرون الأجانب إلى صافي شراء بنهاية عام 2023؟ الإجابة لهذا السؤال أيضاً هي لا وذلك نتيجة لتخارجهم على نحو كبير خلال الأشهر الأولى من السنة ولكن بدءاً من شهر أغسطس تحولوا إلى صافي شراء حيث أظهر سبتمبر ونوفمبر وديسمبر أعلى قوة شرائية مجمعة صافية لهم. وبالتالي فإن صافي تعاملات الأجانب المتراكمة خلال كامل عام 2023 بالكامل وحتى 20 ديسمبر 2023، توضح أن مركزهم ما زال صافي بائعين بقيمة 11.8 مليار جنيه (مجموع كل من المؤسسات والأفراد الأجانب)، بإجمالي 96 جلسة كانوا فيها صافي مشتريين

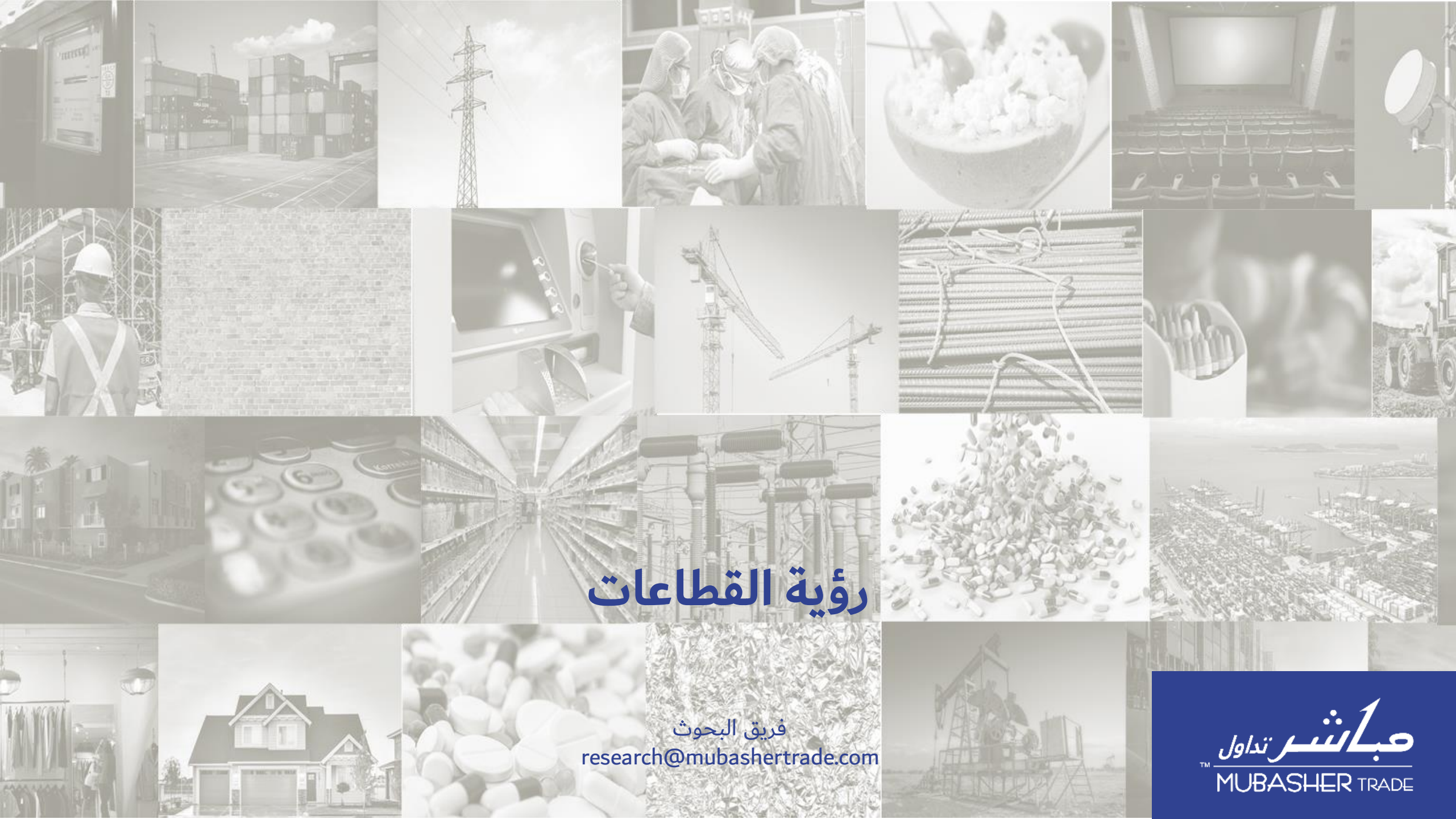
الأرقام بالمليون جنيه



صافي شراء (بيع) تراكمي خلال 2023



المصدر: البورصة المصرية، كما في 20 ديسمبر 2023. ملحوظة: الأرقام خاصة بالأشهر فقط، باستثناء صفقات التداول الكبيرة.



رؤية القطاعات

فريق البحوث
research@mubashertrade.com

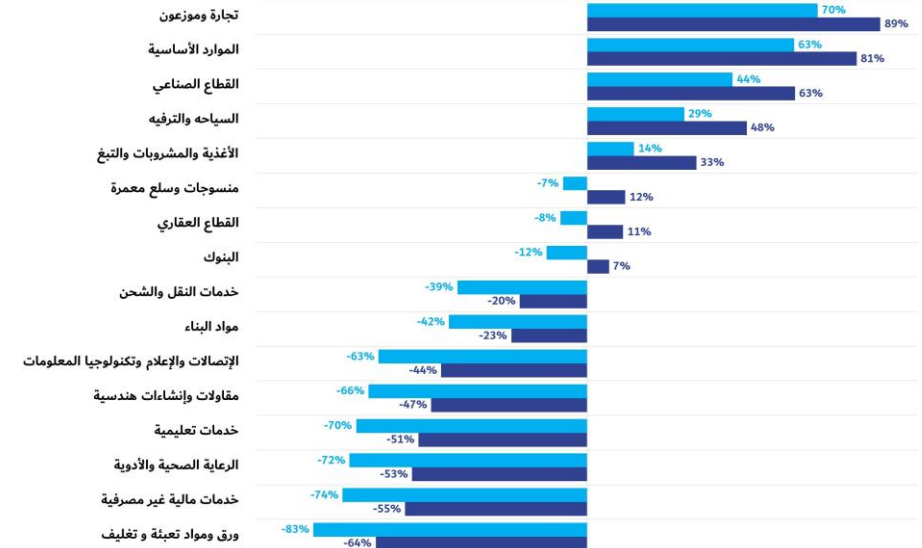
مباشرة تداول
MUBASHER TRADE

أداء القطاعات المختلفة خلال 2023

ما هي القطاعات التي تفوق أو انخفض أدائها مقارنة بمؤشري إي جي إكس 30 وإي جي إكس 100 متساوي الأوزان خلال عام 2023؟ توضح الرسوم البيانية أدناه الأداء النسبي لجميع قطاعات البورصة الـ 16 مقارنة بمؤشري إي جي إكس 30 وإي جي إكس 100 متساوي الأوزان طوال عام 2023 (مع اتخاذ 31 ديسمبر 2022 كنقطة أساس). وتعني القراءة الإيجابية (السالبة) أن أداء القطاع كان أعلى (أقل) من أداء المؤشر. القطاعات الثلاثة التي تفوقت على مؤشر إي جي إكس 30 بفارق كبير في عام 2023 كانت قطاع التجارة والموزعين (+89% مقابل إي جي إكس 30 و+70% مقابل إي جي إكس 100) والموارد الأساسية (+81% مقابل إي جي إكس 30 و+63% مقابل إي جي إكس 100) والقطاع الصناعي (+63% مقابل إي جي إكس 30 و+44% مقابل إي جي إكس 100) ومن ناحية أخرى، كانت القطاعات الثلاثة الأسوأ أداءً هي قطاعات الورق والتغليف (-64% مقابل إي جي إكس 30 و-83% مقابل إي جي إكس 100) والبنوك (-12% مقابل إي جي إكس 30 و-7% مقابل إي جي إكس 100)، وقطاع الرعاية الصحية والأدوية (-53% مقابل إي جي إكس 30 و-74% مقابل إي جي إكس 100).

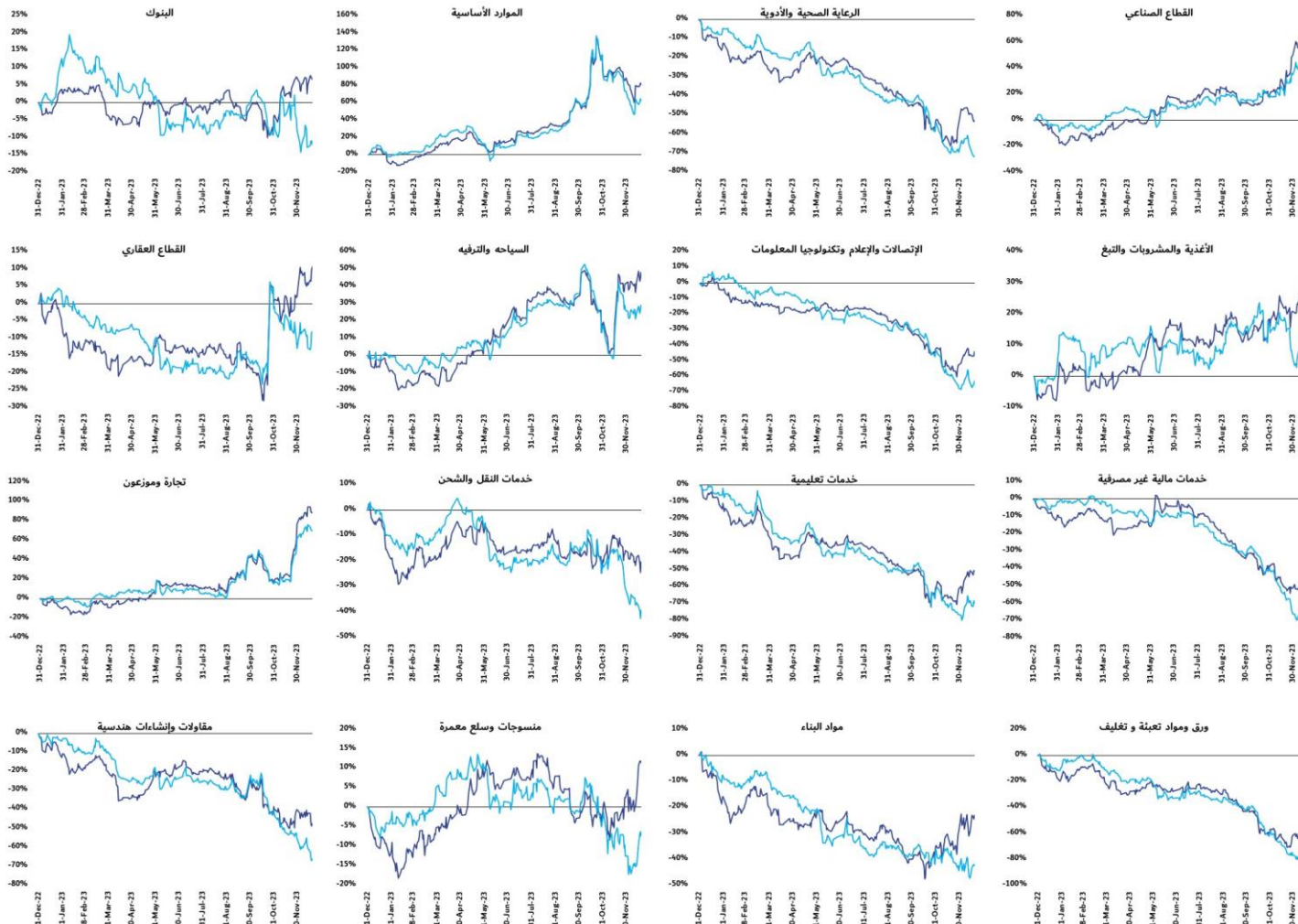
■ الأداء منذ بداية العام مقارنة بأداء إي جي إكس 100

■ الأداء منذ بداية العام مقارنة بأداء إي جي إكس 30



المصدر: البورصة المصرية، الأسعار كما في 20 ديسمبر 2023.

المصدر: البورصة، الأسعار كما في 20 ديسمبر 2023.



■ الأداء منذ بداية العام مقارنة بأداء إي جي إكس 100

■ الأداء منذ بداية العام مقارنة بأداء إي جي إكس 30

رؤية القطاعات

قطاع السلع الكمالية

رؤية القطاع: محايدة ↔

المحفزات

- إرتفاع الطلب على هذه السلع.
- تحسن القوة الشرائية.
- خطط توسعية ستزيد الإيرادات في السنة المالية 2024.
- إمتلاك حصة سوقية مستقرة من الصادرات (باستثناء TALM)
- الزيادة في عدد السكان.

المخاطر

- ارتفاع سعر الفائدة.
- سيؤدي خفض اخر في قيمة الجنيه المصري إلى زيادة تكلفة التصنيع وتقليل هوامش الربح.

📈 الأسهم المفضلة: TALM ، GBCO

📉 الأسهم غير المفضلة: ORWE

قطاع السلع الإستهلاكية

رؤية القطاع: إيجابية 📈

المحفزات

- رفع الأسعار لموازنة زيادة تكلفة التصنيع.
- من المتوقع أن تعكس المزيد من الاستثمارات في النفقات الرأسمالية تأثيراً إيجابياً في عام 2024 (ينطبق ذلك على EFID و OLF).
- الاستفادة من المقاطعة (EFID).
- التحول من سياسة الدعم العيني إلى سياسة الدعم النقدي (ينطبق ذلك على SUGR).

المخاطر

- خفض آخر لقيمة الجنيه من المتوقع ان يرفع التكلفة و يقلل هوامش الربح.
- رفع سعر الفائدة سيزيد تكلفة الاقتراض (باستثناء EAST).

📈 الأسهم المفضلة: EFID ، JUFO ، EAST ، SUGR ، IFAP.

📉 الأسهم غير المفضلة: DOMT

قطاع الطاقة والمرافق

رؤية القطاع: محايدة ↔

المحفزات

- إن ارتفاع أسعار النفط والمشتقات النفطية يدعم ارتفاع ربحية وهوامش أرباح شركات تكرير البترول (مصافي النفط مثل أموك والشركة المصرية للتكرير التابعة لمجموعة القلعة).
- ترتبط أسعار المشتقات البترولية بأسعار الصرف ؛ وبالتالي، فإن تخفيض قيمة الجنيه المصري يؤدي إلى ارتفاع الإيرادات.
- من المقرر أن تخفض مجموعة أوبك+ من الإنتاج مجدداً والذي من شأنه دعم أسعار النفط.
- من المتوقع أن يبدأ بنك الاحتياطي الفيدرالي في خفض أسعار الفائدة في وقت ما خلال النصف الثاني من عام 2024، وبالتالي سيعدم ذلك نمو الطلب العالمي على النفط.
- قد يؤدي تصاعد الصراع في الشرق الأوسط إلى إرتفاع أسعار النفط بشكل هائل.
- يساهم ارتفاع أسعار النفط في زيادة أنشطة البحث و الاستكشاف والتنقيب عن حقول النفط والغاز الجديدة مما قد ينعكس إيجابياً على ماريدايڤ (MOIL)

المخاطر

- تراجع أسعار النفط وسط مخاوف من ضعف الطلب.

📈 الأسهم المفضلة: MOIL

📉 الأسهم غير المفضلة: EGAS

القطاع المالي

قطاع البنوك

رؤية القطاع: محايدة ↔

المحفزات

- هوامش صافي فائدة مرتفعة وأكثر استقراراً لدى البنوك، بدعم من رفع أسعار الفائدة المتوقع من قبل البنك المركزي المصري في 2024، خاصة إذا لم يتحول المركزي إلى سياسة تيسيرية سريعاً.
- نمو الانفاق الرأسمالي يرفع الطلب على التمويل.
- استمرار القدرة على تأمين قروض طويلة الأجل من مؤسسات التمويل التنموية الاجنبية.
- تراخيص البنوك الرقمية، ومزايا انخفاض التكلفة التشغيلية.
- التخارج المتوقع للحكومة من بعض البنوك.

المخاطر

- استمرار خفض التصنيف الائتماني.
- زيادة مخصصات خسائر القروض في حالة انخفاض قيمة الجنيه.
- انخفاض نمو القروض طويلة الأجل، مع اتجاه الاقتصاد إلى الركود.

📈 الأسهم المفضلة: ADIB، EXPA، HDBK.

📉 الأسهم غير المفضلة: SAUD.

قطاع الخدمات المالية غير المصرفية

رؤية القطاع: محايدة ↔

المحفزات

- أنشطة متنوعة تستفيد من الخدمات الغير مصرفية غير المنتشرة، وارتفاع سيولة الأسواق المالية.
- التوسع المستمر في أنشطة التمويل الاستهلاكي وخدمات المؤسسات المالية غير المصرفية.
- ازدهار نشاط الدمج والاستحواذ والطروحات الحكومية.
- الميزة التنافسية في تكلفة الخدمات بسبب انخفاض قيمة الجنيه المصري.
- اطلاق تراخيص البنوك الرقمية.
- زيادة الاعتماد على المدفوعات الإلكترونية والرقمنة.

المخاطر

- تأثر هوامش الربحية والائتمان بسبب ارتفاع تكلفة التمويل، مما سيؤدي إلى ارتفاع فوائد التمويل غير المصرفي وانخفاض النمو في محافظ التمويل.
- ارتفاع معدلات التخلف عن السداد في الشركات الصغيرة والمتوسطة وزيادة المخصصات تبعاً لذلك.
- مخاطر الهجمات السيبرانية.

📈 الأسهم المفضلة: HRHO.

📉 الأسهم غير المفضلة: N/A

رؤية القطاعات (تابع)

قطاع الرعاية الصحية	القطاع الصناعي	قطاع المواد
المستشفيات رؤية القطاع: إيجابية المحفزات - نشاط الاندماج والاستحواذ سيكون هو المهيمن على المشهد خلال العام المقبل. - قانون التأمين الصحي الشامل سيكون بمثابة حافز طويل الأجل، إذا تم تطبيقه بالكامل. - طلب متنامي على خلفية الطبيعة الدفاعية للقطاع والبيئة الديموغرافية المواتية. - يعمل ارتفاع متوسط أسعار الخدمات بمثابة تحوط ضد تضخم المواد الخام ويدعم هوامش الربحية. - سوق غير مشبع، مع وجود فرص للتوسع في المدن الجديدة. المخاطر - سيؤدي التخفيض في قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي إلى زيادة تكلفة الخامات الدوائية المستوردة، وبالتالي تقليل هوامش الربحية. - زيادات أقل من المتوقع في متوسط أسعار البيع . - الفشل في إعادة تسعير المنتجات الحالية بسبب التدخل الحكومي في تسعير الأدوية. الأسهم المفضلة: PHAR , RMDA الأسهم غير المفضلة: N/A. محمود سليم mahmoud.sayed@mubasher.net	الصناعات الهندسية والمقاولات رؤية القطاع: إيجابية المحفزات - تدفق إيرادات مستقر بفضل العقود طويلة الأجل الموقعة بالعملات الأجنبية، مدعومة بإعطاء الأولوية لمشروعات البنية التحتية، بالرغم من التحديات الاقتصادية. - النمو السريع في مشروعات الطاقة المتجددة يمثل فرصة كبيرة للتوسع. - نمو العقود الجديدة الموقعة بالدولار الأمريكي (بما في ذلك مشروعات منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا)، يمثل تحوط ضد انخفاض قيمة الجنيه المصري. المخاطر - مخاطر التركز في سوق واحد أو نوعية واحدة من مشروعات البنية التحتية يعرض الشركات لتقلبات السوق المرتبطة بها. الأسهم المفضلة: ORAS ، SWDY الأسهم غير المفضلة: NCCW أيمن الشاهد ayman.elshahed@mubasher.net	الخدمات اللوجيستية رؤية القطاع: إيجابية المحفزات - خفض قيمة الجنيه المصري لارتباط الرسوم بالدولار الأمريكي (ينطبق ذلك على ALCN). - الحفاظ على نمو قوي في تدفق حركة التجارة الخارجية من صادرات وواردات. - تزايد الاستثمارات في البنية التحتية لقطاع الخدمات اللوجستية. - زيادة الإهتمام بالقطاع من المستثمرين الأجانب و صفقات إندماج و إستحواذ متوقعة. المخاطر - تباطؤ حركة التجارة الخارجية. - انخفاض معدلات الاستخدام. الأسهم المفضلة: ETRS ، ALCN. الأسهم غير المفضلة: CSAG. نور محمود nour.mahmoud@mubasher.net
الأدوية رؤية القطاع: إيجابية المحفزات - تزايد نشاط الاندماج والاستحواذ. - قانون التأمين الصحي الشامل سيكون بمثابة حافز طويل الأجل، إذا تم تطبيقه بالكامل. - طلب متنامي على خلفية الطبيعة الدفاعية للقطاع والبيئة الديموغرافية المواتية. - إعادة تسعير الأدوية سيكون بمثابة تحوط ضد ارتفاع أسعار المواد الخام المستوردة وبالتالي يدعم الهوامش. المخاطر - سيؤدي التخفيض في قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي إلى زيادة تكلفة الخامات الدوائية المستوردة، وبالتالي تقليل هوامش الربحية. - زيادات أقل من المتوقع في متوسط أسعار البيع . - الفشل في إعادة تسعير المنتجات الحالية بسبب التدخل الحكومي في تسعير الأدوية. الأسهم المفضلة: PHAR , RMDA الأسهم غير المفضلة: N/A. محمود سليم mahmoud.sayed@mubasher.net	الأسمت رؤية القطاع: محايدة المحفزات - ارتفاع الطلب العالمي والإقليمي المستمر على الأسمت يعزز إيرادات الصادرات ويدعم هوامش الربحية. - تزايد الإيرادات الموقعة بالعملات الأجنبية والذي يغطي تكاليف الإنتاج الثابتة وتكاليف التمويل المرتفعة. - عوائق عالية أمام المنافسين للدخول إلى الصناعة بسبب تكلفة الاستثمار المرتفعة، مما يحفز احتمالية صفقات الاندماج والاستحواذ. المخاطر - قرار جهاز حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية بزيادة الطاقة الإنتاجية بنسبة 10% في نوفمبر 2023 (بعد قرار خفض الطاقة الإنتاجية بنسبة 30% في يوليو 2021) قد يؤدي إلى فائض إضافي في المعروض بالسوق. - ارتفاع تكلفة الوقود يرفع تكلفة الإيرادات إلى مستويات مرتفعة للغاية، مما قد يدفع الشركات إلى التفكير في استخدام إعادة تدوير المخلفات كوقود بديل في المستقبل. الأسهم المفضلة: ARCC الأسهم غير المفضلة: SVCE أيمن الشاهد ayman.elshahed@mubasher.net	

رؤية القطاعات (تابع)

قطاع المواد

المعادن والتعدين

رؤية القطاع: إيجابية

المحفزات

- تصاعد أسعار سلع المعادن العالمية، مدفوعاً بارتفاع حجم الطلب العالمي وانخفاض حجم المعروض العالمي بسبب الصراع الأوكراني وتصعيد الحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين.
- تمثل التكلفة الاستثمارية المرتفعة لهذه الصناعة عائقاً أمام المنافسين الجدد، إلا من خلال عمليات الاندماج والاستحواذ، والتي تمثل فرصة استثمارية جيدة.

المخاطر

- ارتفاع تكلفة الإنتاج، بما في ذلك تكلفة المواد الخام وتكلفة الطاقة، يلجئ الشركات إلى زيادة استخدام الديون للتمويل.

الأسهم المفضلة: ISMQ, EGAL.

الأسهم غير المفضلة: IRON.

الأسهم المفضلة: SKPC.

الأسهم غير المفضلة: N/A.

أيمن الشاهد

ayman.elshahed@mubasher.net

محمود سليم

mahmoud.sayed@mubasher.net

مواد البناء

رؤية القطاع: إيجابية

المحفزات

- تزايد مشروعات التطوير العقاري في أسواق مصر ودول مجلس التعاون الخليجي.
- خطط إعادة الإعمار في الأسواق العربية والإفريقية.
- العجز في المعروض الإقليمي والعالمي يقود إلى ارتفاع حجم الطلب ويمثل فرصة جيدة للتوسع من خلال التصدير.

المخاطر

- ارتفاع تكلفة الغاز الطبيعي المورد للمصانع.
- انقطاع إمدادات الغاز الطبيعي عن المصانع يهدد بشكل دائم توافر الوقود الأساسي لصناعة السيراميك.

الأسهم المفضلة: ECAP.

الأسهم غير المفضلة: PRCL.

أيمن الشاهد

ayman.elshahed@mubasher.net

رؤية القطاع: إيجابية

المحفزات

- ارتفاع معدلات التضخم وضعف الجنيه المصري يجعل من القطاع مخزن للقيمة وأداة للتحوط.
- تصدير العقارات للمشتريين الأجانب يمثل فرصة ممتازة للاستفادة من انخفاض قيمة الجنيه المصري.

المخاطر

- تهديد بانخفاض هوامش الربحية بسبب ارتفاع تكلفة التمويل نتيجة سياسات رفع أسعار الفائدة.
- ارتفاع عدد الوحدات المبنية بجانب ارتفاع أسعار الوحدات قد يؤديان إلى زيادة الضغوط على حجم المعروض المستقبلي من الوحدات.

الأسهم المفضلة: ORHD, EMFD, TMGH.

الأسهم غير المفضلة: AMER.

أيمن الشاهد

ayman.elshahed@mubasher.net

رؤية القطاع: إيجابية

المحفزات

- ارتفاع معدلات النمو بالقطاع.
- الميزة التنافسية من حيث التكلفة، خاصة خدمات تهديد الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، وتحقيق إيرادات بالعملات الأجنبية.
- تحسن البنية التحتية للاتصالات وتكنولوجيا المعلومات (رخصة الجيل الخامس، توصيل المناطق بكابلات الفايبر).

- مصر سوق استهلاكية كبيرة، زيادة الاعتماد على التعليم عبر الإنترنت، والبنوك الرقمية، والتوجه نحو مجتمع غير نقدي.

- القدرة على التوسع خارج السوق المحلي، وتنوع الخدمات.

المخاطر

- انخفاض نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، يحد من الإنفاق على خدمات الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات.
- انخفاض جودة العمالة، وانخفاض الإنفاق على التعليم.

الأسهم المفضلة: RACC, ETEL.

الأسهم غير المفضلة: N/A.

محمد عباس

mohamed.abbas@mubasher.net

الأسهم المختارة

فريق البحوث

research@mubashertrade.com

الأسهم المختارة

تم اختيار ثلاثون شركة من حيث نموذج العمل الخاص بها: قمنا بمراجعة نماذج أعمال الشركات في القطاعات سابقة الذكر لاختيار نماذج الأعمال القوية التي تؤهل السهم للاستفادة من المتغيرات الاقتصادية و/أو الصناعية في عام 2024. تصل قائمة الأسهم المختارة إلى 30 سهمًا كما هو ملخص في الجدول أدناه، والذي يوضح مؤشرات الأداء الرئيسية الأساسية الخاصة بها. على الرغم من أننا نفضل جميع الأسهم الثلاثين، إلا أن بعضها لديه الآن نسب ارتفاع محتمل متواضعة، أو ربما نسبة انخفاض محتمل بسيطه، بسبب ارتفاع الأسعار الكبير في عام 2023. ومما لا شك فيه أن أي انخفاض في أسعار هذه الأسهم سيوفر فرصا استثمارية ممتازة.

الرمز	نقاط MTRS	رأس المال السوقي	العملة	السعر	نسبة التغير في السعر (%)	عائد التوزيعات	معامل بيتا	أسعار 52 أسبوع	القيمة العادلة (إجماع المحللين)	الارتفاع المحتمل	مضاعف الربحية	مضاعف القيمة الدفترية		
		مليون		عملة التداول	سنوي	(%)		الأعلى	الأدنى	عملة التداول	2024م	2023م	TTM	
قطاع السلع الكمالية														
GBCO	6.2	8,966	EGP	8.26	56%	54%	1.06	9.9	4.0	11.3%	5.0x	0.55x	0.47x	
TALM	5.2	3,775	EGP	5.2	36%	29%	0.48	6.0	3.1	35.4%	12.7x	na	3.4x	
قطاع السلع الاستهلاكية														
EFID	3.4	23,767	EGP	32.9	141%	137%	0.58	35.9	12.6	2.3%-	14.1x	6.8x	6.9x	
EAST	5.4	58,292	EGP	26.1	80%	83%	0.75	29.9	12.8	9.4%	7.9x	4.6x	7.3x	
IFAP	9.8	1,798	EGP	11.2	234%	212%	0.88	14.3	3.2	na	2.1x	na	1.2x	
JUFO	2.9	15,213	EGP	16.2	81%	65%	0.64	20.0	7.3	2.9%	14.6x	3.3x	3.7x	
SUGR	6.1	9,385	EGP	66.0	201%	204%	1.03	86.9	20.7	14.2%-	6.2x	5.3x	3.3x	
قطاع الطاقة والمرافق														
MOIL	3.0	78	USD	0.2	41%	44%	na	0.2	0.1	81.8%	nm	na	nm	
القطاع المالي														
ADIB	3.4	19,160	EGP	38.3	121%	113%	na	43.4	16.0	8.9%-	4.6x	1.4x	1.5x	
EXPA	0.8	15,037	EGP	22.8	121%	111%	na	23.3	8.5	44.4%-	5.7x	na	1.2x	
HDBK	2.8	20,593	EGP	38.8	127%	128%	0.77	41.9	16.3	15.6%-	3.8x	na	1.3x	
HRHO	3.0	24,580	EGP	16.8	20%	18%	0.87	19.7	12.3	6.9%	9.8x	1.1x	1.1x	
قطاع الرعاية الصحية														
CLHO	3.0	6,924	EGP	4.8	2%	10%-	0.70	6.0	3.7	30.4%	21.3x	3.4x	3.7x	
PHAR	4.6	5,479	EGP	36.8	29%	31%	0.46	43.5	24.5	31.0%	6.2x	1.3x	1.3x	
RMDA	6.3	2,441	EGP	1.6	12%-	17%-	na	2.0	1.3	54.3%	10.0x	1.4x	1.4x	
القطاع الصناعي														
ETRS	7.0	488	EGP	3.1	6%	0%	0.83	3.6	1.8	na	10.1x	na	1.4x	
ALCN	0.2	64,536	EGP	43.3	134%	133%	1.27	44.0	13.6	2.3%	13.7x	na	7.5x	
SWDY	5.4	58,502	EGP	27.0	139%	125%	1.33	31.9	10.8	3.2%	5.5x	1.6x	1.7x	
ORAS	8.0	19,470	EGP	176.6	189%	184%	0.71	202.0	83.5	17.7%	3.9x	0.8x	0.9x	
قطاع المواد														
SKPC	6.1	20,057	EGP	26.5	155%	143%	1.37	32.3	10.1	11.7%	8.7x	3.2x	3.5x	
ABUK	5.0	95,903	EGP	76.0	104%	96%	0.91	99.9	36.1	9.4%-	6.9x	3.2x	4.8x	
EGAL	6.0	25,575	EGP	62.0	117%	117%	1.19	80.0	27.8	2.9%-	5.5x	2.5x	2.3x	
ARCC	8.5	3,636	EGP	9.6	50%	40%	0.57	10.6	6.1	30.0%	6.0x	2.1x	2.2x	
ISMQ	8.1	1,532	EGP	1.6	29%	30%	0.75	1.8	1.0	na	12.0x	na	5.0x	
ECAP	8.0	1,171	EGP	22.0	57%	53%	1.05	26.9	11.0	30.1%	5.2x	1.4x	1.5x	
القطاع العقاري														
TMGH	2.2	48,824	EGP	23.7	142%	137%	1.10	27.7	8.2	4.2%	16.3x	1.7x	1.3x	
EMFD	10.0	17,121	EGP	3.8	24%	22%	na	4.8	2.6	25.4%	2.6x	0.5x	0.5x	
ORHD	8.3	12,865	EGP	11.4	58%	62%	0.91	13.9	6.7	55.5%	6.1x	1.3x	1.7x	
قطاع الاتصالات والإعلام والتكنولوجيا														
ETEL	5.5	63,110	EGP	37.0	42%	47%	0.65	40.2	20.2	5.5%	5.2x	1.3x	1.3x	
RACC	2.5	1,053	EGP	4.8	54%	55%	1.01	5.4	1.7	27.4%-	5.7x	na	1.8x	
متوسط قائمة الأسهم المختارة												2.0x	2.3x	2.6x
												7.3x	8.1x	8.2x
												12.0%		
												0.84		

المصدر: بيانات الشركات، الأسعار ونسب الارتفاع المحتمل كما في 24 ديسمبر 2023؛ * القيم العادلة المظلة باللون الأزرق الفاتح هي تلك الخاصة بأبحاث مباشر تريد. في الصفحات التالية، EBITDA تعني الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك، EBIT تعني الأرباح قبل الفوائد والضرائب.

الأسهم المختارة (تابع)

جى بى كوربوريشن (GBCO)

القطاع: السلع الكمالية

القيمة العادية: 14.15 جنيه مصري للسهم (+71% ارتفاع محتمل)

محفزات الاستثمار

- انتعاش تدريجي في مبيعات سيارات الركاب.
- الاعتماد على قطاع ما بعد البيع كمنفذ خلال فترة ضعف الطلب.
- دعم المبيعات الإقليمية (في العراق) لأنها تضمن مصدر إيرادات دولاري.
- زيادة الطاقة الإنتاجية (مصنع السادات).
- النمو في محفظة أعمال GB Capital.
- إطلاق شركة Kredit وبدء شركة GB Lease لعمليات التخصيم.
- التركيز على وحدات CKD ذات هامش الربحية الأعلى.
- بيع حصص إضافية في شركة إم ان تي حالياً أو أي شركة تابعة لـ جي بي كابيتال.

المخاطر

- نقص الإمدادات وقيود الاستيراد.
- ارتفاع سعر الفائدة.
- انخفاض قيمة الجنيه.

التقييم

تم تقييم سهم GBCO باستخدام نموذج المضاعفات السعرية، توصلنا إلي متوسط قيمة عادلة 14.15 جنيه مصري للسهم بعد إعطاء وزن متساو لكل من:

- قيمة عادلة 9.7 جنيه باستخدام متوسط مضاعف قيمة المنشأة/ EBITDA للأقران.
- قيمة عادلة 18.6 جنيه باستخدام متوسط مضاعف الربحية للأقران.

نور محمود

nour.mahmoud@mubasher.net

تعليم لخدمات الإدارة (TALM)

القطاع: السلع الكمالية

القيمة العادية: 7.52 جنيه مصري للسهم (+45% ارتفاع محتمل)

محفزات الاستثمار

- هامش مجمل الربح و هامش صافي الربح يصلان إلى 75% و 37% على التوالي.
- سيتم تشغيل جامعة بادية في السنة المالية 2024/2025 وممفيس أيضاً في السنة المالية 2024/2025 أو السنة المالية 2025/2026.
- كلًا من جامعتي بادية وممفيس سيكون لهما رسوم دراسية أعلى.
- لا يوجد حد أقصى للرسوم الدراسية في قطاع التعليم العالي على عكس مرحلة الروضة وحتى الصف الثاني عشر التي تحددها وزارة التعليم.
- الانخراط في قطاع الرعاية الصحية من خلال (مستشفيات جامعة النهضة وبادية).
- سوف تمتلك تعليم أصل رابع (جامعة في شمال الدلتا).

المخاطر

- ارتفاع المصروفات البيعية و العمومية الإدارية كنسبة مئوية من الإيرادات مقارنة مع الأقران.
- أي تأخير في المشاريع التوسعية بسبب معوقات التراخيص الكثيرة.
- ارتفاع النفقات الرأسمالية.

التقييم

تم تقييم سهم TALM باستخدام نموذج المضاعفات السعرية، توصلنا إلي متوسط قيمة عادلة 7.52 جنيه مصري للسهم بعد إعطاء وزن متساو لكل من:

- قيمة عادلة 9.93 جنيه باستخدام وسيط مضاعف قيمة المنشأة/ EBITDA للأقران.
- قيمة عادلة 6.85 جنيه باستخدام وسيط مضاعف الربحية للأقران.
- قيمة عادلة 5.30 جنيه باستخدام وسيط مضاعف قيمة المنشأة/ عدد الطلاب في اخر 3 سنوات.
- قيمة عادلة 8.80 جنيه باستخدام وسيط مضاعف قيمة المنشأة/ EBITDA في اخر 3 سنوات.
- قيمة عادلة 6.73 جنيه باستخدام وسيط مضاعف الربحية في اخر 3 سنوات.

نور محمود

nour.mahmoud@mubasher.net

الدلتا للسكر (SUGR)

القطاع: السلع الإستهلاكية

القيمة العادية: 56.6 جنيه مصري للسهم (-14% انخفاض محتمل)

محفزات الاستثمار

- إلغاء الدعم العيني واستبداله بالنقدي المباشر.
- حوالي 22% من الإيرادات مقومة بالدولار (تأتي من التصدير).
- يتم الحصول على بند التكلفة الرئيسي (بنجر السكر) محلياً.
- مركز نقدي كبير مع ميزانية خالية من الديون.

المخاطر

- زيادة الحصة الموجهة إلى الشركة القابضة للصناعات الغذائية.
- انخفاض أسعار اللب الجاف (العلف) والمولاس في الأسواق الخارجية.
- الانخفاض في اسعار السكر عالمياً قد يؤدي إلى إغراق المنتج المحلي إذا لم يتم تخفيض قيمة الجنيه.

التقييم

لقد قمنا بتقييم SUGR باستخدام نماذج التدفقات النقدية المخصومة والمضاعفات. لقد قمنا بنشر [تقرير](#) تحديث بدء التغطية الخاص بنا في 9 أغسطس، بمتوسط قيمة عادلة قدرها 56.6 جنيه مصرياً للسهم. *ونعتقد أن السهم سيكون أحد أكبر المستفيدين من استبدال الدعم العيني بالدعم النقدي، وهو ما سيزيد القيمة العادية في السيناريو الأساسي إلى 77.9 جنيه مصرياً للسهم بمجرد حدوثه، في حين أن كل زيادة قدرها 1,000 جنيه مصري في أسعار السكر الموردة للسوق المحلية تعني زيادة قدرها 14.5 جنيه مصري في القيمة العادية الأساسية لدينا. ونتيجة لذلك، فإننا نؤيد الاحتفاظ بالسهم.

نور محمود

nour.mahmoud@mubasher.net

الأسهم المختارة (تابع)

إيديتا (EFID)	الشرقية ايسترن كومباني (EAST)	الدولية للمحاصيل الزراعية (IFAP)
القطاع: السلع الاستهلاكية	القطاع: السلع الاستهلاكية	القطاع: السلع الاستهلاكية
القيمة العادية: 30.2 جنيه مصري للسهم (-8% انخفاض محتمل)	القيمة العادية: 30.72 جنيه مصري للسهم (+18% ارتفاع محتمل)	القيمة العادية: 15.4 جنيه مصري للسهم (+37% ارتفاع محتمل)
محفزات الاستثمار	محفزات الاستثمار	محفزات الاستثمار
- الاستحواذ على شركة Fancy Foods ودخول إيديتا سوقاً غير مخترقه يُحسن الإيرادات والأرباح مع استراتيجيات التسعير الجيدة حيث يُباع Molto Forni بسعر (28-70 جنيهاً مصرياً) لكل علبة. - ارتفاع متوسط أسعار البيع إلى المستويات الأعلى بشكل مباشر وغير مباشر (زيادة بنسبة 40% على أساس سنوي في التسعة أشهر الأولى من عام 2023). - تحسين محفظة المنتجات و تقديم منتجات جديدة. - ارتفاع الطلب بسبب التأثير الجيد لمقاطعة المنتجات الأجنبية. - هوامش ربحية عالية في جميع القطاعات.	- ستساعد التعديلات الضريبية على زيادة اسعار السجائر تسليم ارض المصنع. - تمتلك الشركة مكانة احتكارية في سوق التبغ. - مركز نقدي ضخم، مما يجعلها واحدة من أكبر المستفيدين من بيئة أسعار الفائدة المرتفعة. - بنك أراضي من المتوقع أن يضيف 5 جنيهاً للقيمة العادية للسهم. - النهاية المتوقعة لنقص المواد الخام بعد صفقة الاستحواذ من شركة جلوبال للاستثمار. - فكر إداري جديد بسبب تواجد المستثمر الاستراتيجي الجديد. - نسبة توزيعات أرباح عالية.	- نمو صافي الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 6 سنوات بنسبة 98٪ حتى عام 2022/23. - طلب متنامي على منتجات الشركة مدعوم بأهداف الدولة لزيادة مساهمة قطاع الزراعة في الاقتصاد. - طلب مستدام بسبب الطبيعة الدفاعية للقطاع. - الشركة مستفيدة من أي ارتفاع في أسعار الفائدة، حيث أن الشركة لديها صافي رصيد نقدي. - تأسيس شركة جديدة بغرض استصلاح واستزراع وتنمية الأراضي الصحراوية والاستثمار الزراعي والاستزراع السمكي والانتاج الحيواني والداجني. - مساهمة قوية من حصة الشركة في أرباح الشركات الشقيقة (تمثل 76% من صافي أرباح الشركة). - دورة تحويل نقدي قصيرة أو سالبة.
المخاطر	المخاطر	المخاطر
- عدم القدرة على تمرير جميع الزيادات في التكلفة إلى المستهلك النهائي. - ارتفاع تكلفة الاقتراض. - ارتفاع المصروفات البيعية و العمومية الإدارية.	انخفاض آخر لقيمة الجنيه قد يرفع أسعار التبغ.	- انخفاض الإنفاق الزراعي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. - المنافسة القوية.
التقييم	التقييم	التقييم
تم تقييم سهم EFID باستخدام نموذج المضاعفات السعرية، توصلنا إلى متوسط قيمة عادلة 30.2 جنيه مصري للسهم بعد إعطاء وزن متساو لكل من:	تم تقييم سهم EAST باستخدام نموذج المضاعفات السعرية، توصلنا إلى متوسط قيمة عادلة 30.72 جنيه مصري للسهم بعد إعطاء وزن متساو لكل من:	تمنا بتقييم الشركة باستخدام نموذجي التدفقات النقدية المخصومة المبدئي والمضاعفات السعرية، توصلنا إلى متوسط قيمة عادلة 15.4 جنيه مصري للسهم بعد إعطاء وزن متساو لكل من:
- قيمة عادلة 28.9 جنيهاً مصرياً للسهم مستنتجة ضمناً من صفقة استحواذ شركة جلوبال للاستثمار على 30% من أسهم الشركة. - قيمة عادلة 31.98 جنيه باستخدام متوسط مضاعف قيمة المنشأة/ EBITDA للأقران. - قيمة عادلة 31.29 جنيه باستخدام متوسط مضاعف الربحية للأقران.	- قيمة عادلة 28.9 جنيهاً مصرياً للسهم مستنتجة ضمناً من صفقة استحواذ شركة جلوبال للاستثمار على 30% من أسهم الشركة. - قيمة عادلة 31.98 جنيه باستخدام متوسط مضاعف قيمة المنشأة/ EBITDA للأقران. - قيمة عادلة 31.29 جنيه باستخدام متوسط مضاعف الربحية للأقران.	- قيمة عادلة 12.41 جنيه باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة. - قيمة عادلة 11.98 جنيه باستخدام وسيط مضاعف قيمة المنشأة/ EBITDA للأقران. - قيمة عادلة 19.66 جنيه باستخدام وسيط مضاعف الربحية للأقران. - قيمة عادلة 16.31 جنيه باستخدام متوسط مضاعف قيمة المنشأة/ EBITDA للشركة في آخر 6 سنوات. - قيمة عادلة 16.44 جنيه باستخدام متوسط مضاعف الربحية للشركة في آخر 6 سنوات.
نور محمود nour.mahmoud@mubasher.net	نور محمود nour.mahmoud@mubasher.net	محمود سليم mahmoud.sayed@mubasher.net

الأسهم المختارة (تابع)

جھينة للصناعات الغذائية (JUFO)	الخدمات الملاحية والبترولية (MOIL)	مصرف أبو ظبي الإسلامي – مصر (ADIB)
القطاع: السلع الإستهلاكية	القطاع: الطاقة والمرافق	القطاع: المالي / البنوك
القيمة العادية: 19.80 جنيه مصري للسهم (+23% ارتفاع محتمل)	القيمة العادية: 0.33 دولار أمريكي للسهم (+100% ارتفاع محتمل)	القيمة العادية: 41.6 جنيه مصري للسهم (+9% ارتفاع محتمل)
محفزات الإستثمار	محفزات الإستثمار	محفزات الإستثمار
- الحفاظ على متوسط هامش مجمل و صافي الربح عند 30% و 6% على التوالي. - تطبيق زيادات سعرية بنسبة +30% خلال التسعة أشهر الأولى من 2023. - ارتفاع إيرادات التصدير (6% من إجمالي الإيرادات). - إمتلاك حصة سوقية تبلغ 65% في الحليب العادي اعتباراً من التسعة أشهر الأولى من 2023 (+2% على أساس سنوي). - صافي الدين إلى حقوق الملكية 6% فقط. - شهدت المراكز والمنتجات الزراعية طفرة كبيرة كنسبة من الإيرادات.	- يساهم ارتفاع أسعار النفط في زيادة أنشطة البحث و الاستكشاف والتنقيب عن حقول النفط والغاز الجديدة مما قد ينعكس إيجابياً على إيرادات الشركة. - سياسة ترشيد النفقات التي تتبعها الشركة تدعم هامش الربحية. - قيام الاحتياطي الفيدرالي بتخفيض أسعار الفائدة خلال النصف الثاني من عام 2024 يساهم في تعزيز النمو العالمي. - الدخول في أسواق جديدة (السوق الليبي) يساهم في زيادة نمو الإيرادات.	- بنك متوافق مع احكام الشريعة الإسلامية. - تحسن الربحية بسبب ارتفاع صافي هامش الفائدة وارتفاع العائد على حقوق الملكية. - أدوات اقراض واستثمارات مالية متنوعة (مثل التأجير التمويلي) - ارتفاع مؤشرات السلامة المالية.
المخاطر	المخاطر	المخاطر
- ارتفاع أسعار الحليب المجفف منزوع الدسم. - ارتفاع تكاليف الأعلاف، مع الأخذ في الاعتبار أن حوالي 60% من الحليب يأتي من مصادر محلية.	- يمكن للمنافسة الشرسة أن تقلل من معدلات التشغيل لبعض الوحدات البحرية. - يؤثر انخفاض أسعار النفط على قدرة الشركة على الحصول على عقود جديدة، حيث يمكن للشركات تأجيل المشاريع. - الفشل في تأمين عقود كافية أو اختراق أسواق جديدة. - قد تعاني ماريدياف مالياً بعض الشئ بسبب ارتفاع درجة الرافعة المالية (بلغت نسبة القروض/الأصول 64% في نهاية التسعة أشهر الأولى من 2023)، مع تجاوز التزامات الشركة أصولها.	- انخفاض نسبة كفاية رأس المال. - تخفيض الجنيه المصري وتباطؤ الاقتصاد وتأثيره على الطلب على الاقتراض سلباً.
التقييم	التقييم	التقييم
تم تقييم سهم JUFO باستخدام نموذج المضاعفات السعرية، توصلنا إلى متوسط قيمة عادلة 19.8 جنيه مصري للسهم بعد إعطاء وزن متساو لكل من:	قمنا بتقييم الشركة باستخدام طريقة المضاعفات السعرية، توصلنا إلى متوسط قيمة عادلة 0.33 دولار أمريكي للسهم بعد إعطاء وزن متساو لكل من:	قمنا بتقييم سهم ADIB باستخدام طريقة المضاعفات السعرية، حيث قدرنا القيمة العادية عند 41.6 جنيه للسهم بناءً على أوزان متساوية لكل من:
- قيمة عادلة 19.58 جنيه باستخدام وسيط مضاعف قيمة المنشأة/ EBITDA في اخر 5 سنوات. - قيمة عادلة 20.04 جنيه باستخدام وسيط مضاعف الربحية في اخر 5 سنوات. - قيمة عادلة 19.78 جنيه باستخدام متوسط مضاعف الربحية للأقران.	- قيمة عادلة 0.32 دولار باستخدام وسيط مضاعف قيمة المنشأة/ EBITDA للأقران. - قيمة عادلة 0.35 دولار باستخدام وسيط مضاعف الربحية للأقران. - قيمة عادلة 0.37 دولار باستخدام متوسط مضاعف قيمة المنشأة/ EBITDA للشركة في آخر 8 سنوات. - قيمة عادلة 0.26 دولار باستخدام متوسط مضاعف الربحية للشركة في اخر 8 سنوات.	- قيمة عادلة 24.11 جنيه مصري، وفق وسيط مضاعف القيمة الدفترية لADIB في آخر 5 سنوات. - قيمة عادلة 29.8 جنيه، باستخدام وسيط مضاعف الربحية لADIB في آخر 5 سنوات. - قيمة عادلة 42.7 جنيه، وفقاً لمضاعف القيمة الدفترية للأقران. - قيمة عادلة 82.7 جنيه، باستخدام مضاعف الربحية للأقران. - قيمة عادلة 28.8 جنيه، وفقاً لمضاعف القيمة الدفترية المُبرر للبنك (Justified P/B).
نور محمود nour.mahmoud@mubasher.net	محمود سليم mahmoud.sayed@mubasher.net	محمد عباس mohamed.abbas@mubasher.net

الأسهم المختارة (تابع)

البنك المصري لتنمية الصادرات (EXPA)	بنك التعمير والاسكان (HDBK)	مجموعة إي اف جي القابضة (HRHO)
القطاع: المالي / البنوك	القطاع: المالي / البنوك	القطاع: المالي / الخدمات المالية غير المصرفية
القيمة العادلة: 26.8 جنيه مصري للسهم (+18% ارتفاع محتمل)	القيمة العادلة: 53.97 جنيه مصري للسهم (+39% ارتفاع محتمل)	القيمة العادلة: 18.35 جنيه مصري للسهم (+9% ارتفاع محتمل)
محفزات الإستثمار	محفزات الإستثمار	محفزات الإستثمار
- استمرار تحسن الربحية بسبب ارتفاع هامش صافي الفائدة. - نسبة توظيف قروض/ديون أعلى مقارنة بالقطاع. - ارتفاع نسبة كفاية رأس المال ونسب قروض غير منتظمة/ إجمالي القروض في الحدود المقبولة. - انكشاف البنك على تمويل التجارة الخارجية. - ذراع الحكومة في برنامج دعم الصادرات.	- تحسن الربحية بسبب ارتفاع هامش صافي الفائدة وارتفاع العائد على حقوق الملكية. - مكاسب من زيادة الطلب على القروض العقارية. - تزايد نسبة كفاية رأس المال، ونسبة القروض/الودائع جيدة.	- بنك استثماري شامل يقدم خدمات مالية غير مصرفية واستثمارية وحلول مالية، ومنتجات وخدمات مالية جديدة (مثل: فاليو valU). - التواجد في الأسواق الخارجية ذات معدلات النمو المرتفع مثل دول مجلس التعاون الخليجي والأسواق المبتدئة، مع حصة سوقية كبيرة من الاكتتابات العامة الأولية وعمليات الاندماج والاستحواذ في هذه الأسواق. - تزايد الطلب على خدمات الاستشارات المالية في مصر، تماشياً مع برنامج الطروحات. - الحصول على دخل أكثر استقراراً من حصتها البالغة 51% في بنك الاستثمار العربي aiBank.
المخاطر	المخاطر	المخاطر
- تركز قروض البنك وودائعه في قطاع الشركات. - انخفاض الجنيه المصري.	- نسبة القروض غير المنتظمة/ إجمالي القروض أعلى مقارنة بالقطاع. - تركز قروض البنك وودائعه في قطاع التجزئة. - انخفاض الجنيه المصري وتباطؤ الاقتصاد وتأثيره على الطلب والقروض سلباً.	- التدهور الاقتصادي في السوق المحلية حيث أن أكثر من 80% من الإيرادات تأتي من مصر. - زيادة المخاطر الجيوسياسية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.
التقييم	التقييم	التقييم
قيمنا سهم EXPA باستخدام طريقة المضاعفات السعرية وفق بيانات الموازنة للبنك، حيث قدرنا القيمة العادلة عند 26.8 جنيه للسهم بناءً على أوزان متساوية لكل من:	تم تقييم سهم HDBK باستخدام طريقة المضاعفات السعرية، حيث قدرنا القيمة العادلة عند 53.97 جنيه للسهم بناءً على أوزان متساوية لكل من:	قمنا بتقييم سهم HRHO باستخدام طريقة المضاعفات السعرية، حيث قدرنا القيمة العادلة عند 18.35 جنيه للسهم بناءً على أوزان متساوية لكل من:
- قيمة عادلة 13.5 جنيه مصري، باستخدام متوسط مضاعف القيمة الدفترية ل EXPA لآخر 7 سنوات. - قيمة عادلة 22.2 جنيه، وفق متوسط مضاعف الربحية ل EXPA لآخر 7 سنوات. - قيمة عادلة 31.24 جنيه، باستخدام مضاعف القيمة الدفترية للأقران. - قيمة عادلة 47.3 جنيه، وفقاً لمضاعف الربحية للأقران. - قيمة عادلة 19.62 جنيه، باستخدام مضاعف القيمة الدفترية المُبرر للبنك (Justified P/B).	- قيمة عادلة 29.7 جنيه مصري، باستخدام وسيط مضاعف القيمة الدفترية ل HDBK لآخر 5 سنوات. - قيمة عادلة 40.4 جنيه وفق وسيط مضاعف الربحية ل HDBK لآخر 5 سنوات. - قيمة عادلة 50.3 جنيه، باستخدام مضاعف القيمة الدفترية للأقران، - قيمة عادلة 103.9 جنيه وفقاً لمضاعف الربحية للأقران، - قيمة عادلة 45.5 جنيه باستخدام مضاعف القيمة الدفترية المُبرر للبنك (Justified P/B).	- قيمة عادلة 15.88 جنيه مصري، باستخدام متوسط مضاعف الربحية ل HRHO لآخر 7 سنوات. - قيمة عادلة 15.41 جنيه مصري، باستخدام متوسط مضاعف القيمة الدفترية ل HRHO لآخر 7 سنوات، - قيمة عادلة 22.75 جنيه مصري باستخدام مضاعف الربحية للأقران، - قيمة عادلة 19.37 جنيه مصري، باستخدام مضاعف القيمة الدفترية للأقران.

الأسهم المختارة (تابع)

شركة مستشفى كليوباترا (CLHO)	المصرية الدولية للصناعات الدوائية (PHAR)	راميدا (RMDA)
القطاع: الرعاية الصحية / المستشفيات	القطاع: الرعاية الصحية / المنتجات الدوائية	القطاع: الرعاية الصحية / المنتجات الدوائية
القيمة العادية: 6.56 جنيه مصري للسهم (+37% ارتفاع محتمل)	القيمة العادية: 47.80 جنيه مصري للسهم (+30% ارتفاع محتمل)	القيمة العادية: 2.73 جنيه مصري للسهم (+68% ارتفاع محتمل)
محفزات الإستثمار	محفزات الإستثمار	محفزات الإستثمار
- أكبر مجموعة مستشفيات قطاع خاص في مصر من حيث عدد الأسرة وعدد المستشفيات العاملة. - تزايد معدلات الاستخدام على خلفية الأحجام المتزايدة في جميع المستشفيات التابعة. - التركيز الاستراتيجي على النمو العضوي من خلال المستشفيات التابعة بالفعل بالإضافة إلى النمو غير العضوي من خلال إضافة أصول جديدة للمجموعة. - مستشفى كليوباترا أكتوبر ومستشفى سكاى في التجمع الخامس يدعمان نمو الشركة في السنوات القادمة. - هوامش ربحية محمية على خلفية القدرة على رفع أسعار الخدمات إلى جانب وفورات الحجم.	- تجذب الشركة اهتمام المستثمرين الخليجيين البارزين لعمليات استحواذ محتملة. - التوسعات المستقبلية للشركة (ويتضمن ذلك مصنع إيبىكو 3 لإنتاج الأدوية والبدايل الحيوية ومشروع الخامات الدوائية) ستعمل على تعزيز نمو الإيرادات وزيادة هوامش التشغيل. - أي موافقة جديدة من هيئة الدواء المصرية لرفع أسعار المنتجات الدوائية ستؤدي إلى التحوط ضد ارتفاع تكلفة المواد الخام ودعم هوامش الربحية. - من شأن التطبيق التدريجي لقانون التأمين الصحي الشامل في مصر أن يضمن تدفقاً مستمراً للطلب.	- إمكانية الاستحواذ على حصص في الشركة من قبل مستثمرين خليجيين بارزين. - إطلاق منتجات جديدة ذات هوامش ربحية مرتفعة. - أي موافقة جديدة من هيئة الدواء المصرية لرفع أسعار المنتجات الدوائية ستؤدي إلى التحوط ضد ارتفاع المواد الخام ودعم هوامش الربحية. - من شأن التطبيق التدريجي لقانون التأمين الصحي الشامل في مصر أن يضمن تدفقاً مستمراً للطلب.
المخاطر	المخاطر	المخاطر
- سيؤدي التخفيض في قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي إلى زيادة تكاليف المواد الخام والمعدات الجديدة المستوردة. - زيادات أقل من المتوقع في متوسط أسعار بيع الخدمات.	- الفشل في إعادة تسعير المنتجات الحالية. - زيادات أقل من المتوقع في متوسط أسعار البيع. - رافعة مالية مرتفعة (بلغ صافي الدين/حقوق الملكية 104% بنهاية التسعة أشهر الأولى من 2023).	- وتيرة بطيئة في إطلاق المنتجات الجديدة ذات هوامش الربحية العالية. - سيؤدي التخفيض في قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي إلى زيادة تكلفة الخامات الدوائية المستوردة، وبالتالي تقليل هوامش الربحية.
التقييم	التقييم	التقييم
قمنا بتقييم الشركة باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة المبدئي والمضاعفات السعرية، توصلنا إلى متوسط قيمة عادلة 6.56 جنيه مصري للسهم بعد إعطاء وزن متساو لكل من:	قمنا بتقييم الشركة باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة المبدئي والمضاعفات السعرية، توصلنا إلى متوسط قيمة عادلة 47.80 جنيه مصري للسهم بعد إعطاء وزن متساو لكل من:	قمنا بتقييم الشركة باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة المبدئي والمضاعفات السعرية، توصلنا إلى متوسط قيمة عادلة 2.73 جنيه مصري للسهم بعد إعطاء وزن متساو لكل من:
- قيمة عادلة 6.99 جنيه باستخدام وسيط مضاعف قيمة المنشأة/EBITDA للأقران. - قيمة عادلة 6.74 جنيه باستخدام وسيط مضاعف الربحية للأقران. - قيمة عادلة 5.84 جنيه باستخدام وسيط مضاعف قيمة المنشأة/EBITDA للشركة في آخر 6 سنوات. - قيمة عادلة 6.68 جنيه باستخدام وسيط مضاعف الربحية للشركة في آخر 6 سنوات.	- قيمة عادلة 45.04 جنيه باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة. - قيمة عادلة 44.12 جنيه باستخدام وسيط مضاعف قيمة المنشأة/EBITDA للأقران. - قيمة عادلة 56.91 جنيه باستخدام وسيط مضاعف الربحية للأقران. - قيمة عادلة 34.7 جنيه باستخدام وسيط مضاعف قيمة المنشأة/EBITDA للشركة في آخر 9 سنوات. - قيمة عادلة 58.1 جنيه باستخدام وسيط مضاعف الربحية للشركة في آخر 9 سنوات.	- قيمة عادلة 2.30 جنيه باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة. - قيمة عادلة 2.17 جنيه باستخدام وسيط مضاعف قيمة المنشأة/EBITDA للأقران. - قيمة عادلة 2.30 جنيه باستخدام وسيط مضاعف الربحية للأقران. - قيمة عادلة 3.50 جنيه باستخدام وسيط مضاعف قيمة المنشأة/EBITDA للشركة في آخر 4 سنوات. - قيمة عادلة 3.37 جنيه باستخدام وسيط مضاعف الربحية للشركة في آخر 4 سنوات.
محمود سليم mahmoud.sayed@mubasher.net	محمود سليم mahmoud.sayed@mubasher.net	محمود سليم mahmoud.sayed@mubasher.net

الأسهم المختارة (تابع)

المصرية لخدمات النقل (ETRS)

القطاع: الصناعي / الخدمات اللوجيستية

القيمة العادلة: 4.52 جنيه مصري للسهم (+44% ارتفاع محتمل)

محفزات الإستثمار

- يعتبر الاستحواذ على شركة نوسكو بمثابة قيمة مضافة كبيرة للشركة من حيث: (1) حصة سوقية أعلى خاصة في قطاع النفط والغاز، (2) قاعدة عملاء أكبر، (3) أسطول أكبر، و(4) التآزر واقتصاديات الحجم مما سيكون له أثر إيجابي على تقييم الشركة بعد الدمج.
- 50%-60% من الإيرادات مقومة بالدولار، مما يجعلها واحدة من المستفيدين من تخفيض قيمة الجنيه.
- التوسع في دول أخرى، بما في ذلك المملكة العربية السعودية من خلال تأسيس شركة بالشراكة مع شركة **Links Investments** في المملكة في الربع الأول من عام 2024.
- ستحقق قطاعات النقل والخدمات اللوجستية الخارجية معدل نمو سنوي مركب يبلغ 9% و22% في الفترة من السنوات المالية 2022 إلى 2027.
- إنشاء شركة إيجيترانس لحلول السيارات، وتأمين عقد الخدمات اللوجستية لشركة EGYPT AMUMENT لمحطة طاقة رياح بقدرة 500 ميجاوات.

المخاطر

- سوق دوري ومجزأ يعتمد وجوده على المشاريع العملاقة.

التقييم

تم تقييم سهم ETRS باستخدام طريقة المضاعفات، حيث قدرنا القيمة العادلة بـ 4.52 جنيه للسهم بناءً على أوزان متساوية لكل من:

- قيمة عادلة 3.36 جنيه باستخدام متوسط مضاعف قيمة المنشأة/ EBITDA للأقران.
- قيمة عادلة 5.0 جنيه باستخدام متوسط مضاعف الربحية للأقران.
- قيمة عادلة 4.52 جنيه باستخدام وسيط مضاعف قيمة المنشأة/ EBITDA في آخر 5 سنوات.
- قيمة عادلة 5.19 باستخدام وسيط مضاعف الربحية في آخر 5 سنوات.

نور محمود

nour.mahmoud@mubasher.net

الاسكندرية لتداول الحاويات والبضائع (ALCN)

القطاع: الصناعي / الخدمات اللوجيستية

القيمة العادلة: 44.3 جنيه مصري للسهم (+2% ارتفاع محتمل)

محفزات الإستثمار

- هوامش ربحية عالية
- هيكل رأس مال خالي من الديون.
- الإيرادات مرتبطة بالدولار الأمريكي والتكلفة مقومة بالجنيه المصري.
- توزيعات أرباح عالية و مستقرة.
- دورة تحول نقدي سالية.
- مركز نقدي كبير يزيد عن 6 مليارات جنيه مصري، غالبية مستثمر في الودائع، مما يجعلها أحد أكبر المستفيدين من بيئة أسعار الفائدة المرتفعة.

المخاطر

- انخفاض معدل الاستخدام.
- تباطؤ حركة التجارة الخارجية.

التقييم

قمنا بتقييم ALCN باستخدام نموذجي التدفقات النقدية المخصومة والمضاعفات السعري، وقمنا بنشر **تقرير** التقييم في 30 أكتوبر بمتوسط قيمة عادلة قدرها 44.3 جنيه مصري للسهم. ونعتقد أن السهم سيكون من أكبر المستفيدين من انخفاض قيمة الجنيه المصري، حيث أن غالبية إيرادات الشركة مقومة بالدولار الأمريكي.

السويدي إليكتريك (SWDY)

القطاع: القطاع الصناعي / الصناعات الهندسية والمقاولات

القيمة العادلة: 29.7 جنيه مصري للسهم (+10% ارتفاع محتمل)

محفزات الإستثمار

- إيرادات تصدير مستقرة ومتنامية نتيجة التنوع الجغرافي متمثل في 31 منشأة صناعية متواجدة في 15 دولة باستهداف 110 سوق عالمي.
- مركز مالي قوي في مواجهة مخاطر تقلبات العملة، مدعوماً بصافي أصول مالية مقومة بالعملات الأجنبية بقيمة 5.0 مليار جنيه مصري بنهاية التسعة أشهر الأولى من عام 2023.
- نمو متوقع في الإيرادات طويلة الأجل مدفوعة بالتكامل التشغيلي بين ستة قطاعات متكاملة.

المخاطر

- ارتفاع معدل الديون إلى حقوق الملكية لمستوى 52.2% بنهاية التسعة أشهر الأولى من عام 2023، على الرغم من القدرة على الوفاء بجميع الالتزامات المقومة بالعملات الأجنبية.

التقييم

قمنا بتقييم الشركة باستخدام نموذج المضاعفات السعري، وتوصلنا إلى متوسط قيمة عادلة قدره 29.7 جنيه مصري/السهم، بعد إعطاء وزن متساو لكل من:

- قيمة عادلة قدرها 28.6 جنيه، باستخدام متوسط مضاعف قيمة المنشأة / EBITDA للشركة خلال آخر أربعة أعوام.
- قيمة عادلة قدرها 30.9 جنيه مصري/السهم، باستخدام متوسط مضاعف قيمة المنشأة / EBIT خلال آخر أربعة أعوام.

أيمن الشاهد

ayman.elshahed@mubasher.net

نور محمود

nour.mahmoud@mubasher.net

الأسهم المختارة (تابع)

أوراسكوم كونستراكشون (ORAS)	سيدي كير للبتروكيماويات – سيدبك (SKPC)	أبو قير للأسمدة و الصناعات الكيماوية (ABUK)
القطاع: القطاع الصناعي / الصناعات الهندسية والمقاولات القيمة العادلة: 185.3 جنيه مصري للسهم (+5% ارتفاع محتمل) إلى 239.9 جنيه مصري للسهم (+36% ارتفاع محتمل)	القطاع: المواد / البتروكيماويات القيمة العادلة: 40.8 جنيه مصري للسهم (+54% ارتفاع محتمل)	القطاع: المواد / الأسمدة القيمة العادلة: 75.63 جنيه مصري للسهم (-0.5% انخفاض محتمل)
محفزات الاستثمار	محفزات الاستثمار	محفزات الاستثمار
- نمو واستقرار طويل الأجل في الإيرادات مدعوم بعقود مشروعات تحت التنفيذ ضخمة بقيمة 7.0 مليار دولار أمريكي، بمحفظة متنوعة من المشروعات تحت التنفيذ في الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. - شريك رئيسي مع الحكومات في مشروعات التنمية المستدامة والبنية التحتية بهدف تنفيذ مبادرات خفض الكربون والتي من شأنها أن تنتج أرباحاً كبيرة على المدى الطويل. - مستفيدة من انخفاض قيمة الجنيه المصري، بحصول مستثمرو البورصة المصرية على توزيعات نقدية مستقرة محددة بالدولار الأمريكي وتُدفع بالجنيه المصري، بناءً على أسعار صرف العملات الأجنبية الرسمية في يوم إعلان الكوبون النقدي.	- يؤدي ضعف الجنيه المصري إلى تعزيز إيرادات الشركة نتيجة ارتباطها بأسعار البولي إيثيلين العالمية. - من شأن اكتشافات الغاز الجديدة أن تساهم في استقرار المعروض من المادة الخام وبالتالي عدم توقف الانتاج. - يساهم ارتفاع أسعار النفط في ارتفاع أسعار البولي إيثيلين نظراً لارتباطها الشديد بالنفط. - يؤدي إتمام عملية الاستحواذ على إيثيدكو إلى زيادة القدرة التفاوضية للشركة بعد الاندماج وزيادة معدلات استغلال الطاقة وزيادة الحصة السوقية للشركة إلى أكثر من 50%.	- تحرير أسعار الأسمدة النيتروجينية المحلية يعزز إيرادات الشركة. - سيؤدي تخفيض قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي إلى زيادة نمو الإيرادات. - استمرار القيود على المعروض في الصين وروسيا سوف يدعم أسعار اليوريا العالمية. - يساهم الارتفاع الكبير في أسعار الغاز الطبيعي على مستوى العالم في ارتفاع أسعار اليوريا. - الشركة مستفيدة من الارتفاع في أسعار الفائدة حيث أن لديها صافي رصيد نقدي. - خطط التوسع المستقبلية (حصة 35% في مشروع الميثانول وحصة 45% في شركة شمال أبو قير للمغذيات الزراعية).
المخاطر	المخاطر	المخاطر
مخاطر التمرکز في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وفي مجال البنية التحتية.	- تغييرات غير مواتية في معادلة تسعير الغاز الطبيعي. - نقص إمدادات الغاز الطبيعي يمكن أن يعطل الإنتاج. - حدوث تباطؤ حاد في نمو الاقتصاد العالمي. - يؤدي انخفاض أسعار النفط في انخفاض أسعار البولي إيثيلين. - من شأن قوة الجنيه أن تعوق نمو الإيرادات.	- تغييرات غير مواتية في معادلة تسعير الغاز الطبيعي. - نقص إمدادات الغاز الطبيعي يمكن أن يعطل الإنتاج. - زيادة المعروض العالمي من اليوريا بسبب الطاقات الإنتاجية الجديدة القادمة، مما يؤدي إلى انخفاض أسعار اليوريا. - يساهم انخفاض أسعار الغاز الطبيعي عالمياً في انخفاض سعر اليوريا.
التقييم	التقييم	التقييم
قمنا بتقييم الشركة باستخدام نموذج المضاعفات السعرية، وتوصلنا إلى متوسط قيمة عادلة قدره 6.0 دولار أمريكي/السهم، بعد إعطاء وزن متساو لكل من: - قيمة عادلة قدرها 7.3 دولار أمريكي/السهم، باستخدام متوسط مضاعف الربحية للشركة خلال آخر خمسة أعوام. - قيمة عادلة قدرها 5.5 دولار أمريكي/السهم، باستخدام متوسط مضاعف قيمة المنشأة / EBIT للشركة خلال آخر خمسة أعوام. - قيمة عادلة قدرها 5.1 دولار أمريكي/السهم، باستخدام متوسط مضاعف قيمة المنشأة / EBITDA للشركة خلال آخر خمسة أعوام. ومع توقع انخفاض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي، فإن القيمة العادلة تبلغ 185.3 جنيه مصري عند سعر صرف قدره 30.9 جنيه مصري/الدولار الأمريكي – وتبلغ 239.9 جنيه مصري عند سعر صرف قدره 40 جنيه مصري/الدولار الأمريكي.	قمنا بتقييم الشركة باستخدام نموذج المضاعفات السعرية، وتوصلنا إلى متوسط قيمة عادلة 40.8 جنيه مصري للسهم بعد إعطاء وزن متساو لكل من: - قيمة عادلة 44.33 جنيه باستخدام وسيط مضاعف قيمة المنشأة/EBITDA للأقران. - قيمة عادلة 56.67 جنيه باستخدام وسيط مضاعف الربحية للأقران. - قيمة عادلة 32.89 جنيه باستخدام وسيط مضاعف قيمة المنشأة/EBITDA للشركة في آخر 5 سنوات. - قيمة عادلة 29.38 جنيه باستخدام وسيط مضاعف الربحية للشركة في آخر 6 سنوات.	قمنا بتقييم الشركة باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة المبدي، وتبلغ القيمة العادلة 75.63 جنيه مصرياً للسهم.
أيمن الشاهد ayman.elshahed@mubasher.net	محمود سليم mahmoud.sayed@mubasher.net	محمود سليم mahmoud.sayed@mubasher.net

الأسهم المختارة (تابع)

مصر للألومنيوم (EGAL)

القطاع: قطاع المواد/ المعادن والتعدين

القيمة العادلة: 73.8 جنيه مصري للسهم (+19% ارتفاع محتمل)

محفزات الاستثمار

- مساعي لاكتساب مكانة عالمية بانهاز فرص من خلال كل من: (1) الفجوة العالمية بين العرض والطلب، (2) ارتفاع أسعار معدن الألومنيوم في أسواق السلع العالمية، تأثراً بكل من الحرب الأوكرانية والحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين.
- خطط توسعية مركزة على مشروعات جديدة، تضم: (1) مشروع مصهر جديد للألومنيوم بطاقة إنتاجية 600 ألف طن في سفاجا، (2) مشروع إنتاج رقائق الألومنيوم (الفويل) في نجع حمادي، (3) مشروع إنتاج خام البوكسيت.
- تلقي عرضين رسميين من مستثمرين استراتيجيين محتملين من خلال زيادة رأس المال المدفوع، وهم: صندوق الاستثمارات العامة (PIF) وشركة الإمارات العالمية للألومنيوم (EGA).
- تنفيذ محطة الطاقة الشمسية الجديدة.

المخاطر

- ارتفاع متوقع في تكلفة الإيرادات، مدفوع بكل من (1) استيراد المواد الخام مع انخفاض قيمة الجنيه المصري، (2) قرار خفض دعم أسعار الكهرباء.

التقييم

- قمنا بتقييم الشركة باستخدام نموذج المضاعفات السعرية، وتوصلنا إلى متوسط قيمة عادلة قدره 73.8 جنيه مصري/السهم، بعد إعطاء وزن متساو لكل من:
- قيمة عادلة قدرها 62.5 جنيه مصري، باستخدام وسيط مضاعف قيمة المنشأة / EBITDA للأقران.
 - قيمة عادلة قدرها 88.2 جنيه، باستخدام وسيط مضاعف قيمة المنشأة / EBIT للأقران.
 - قيمة عادلة قدرها 70.8 جنيه مصري/السهم، باستخدام وسيط مضاعف الربحية للأقران.

الحديد والصلب للمناجم والمحاجر (ISMQ)

القطاع: قطاع المواد/ المعادن والتعدين

القيمة العادلة: 2.0 جنيه مصري للسهم (+28% ارتفاع محتمل)

محفزات الاستثمار

- قدرات هائلة من الموارد الطبيعية، تتمثل في: (1) مناجم الواحات البحرية بمحافظة الوادي الجديد، (2) محاجر بني خالد بمحافظة المنيا، (3) محاجر الأدبية بمحافظة السويس.
- مزود لمنتج خام الحديد مقبول من حيث الجودة ورخيص نسبياً، لاستهداف المصانع الصغيرة التي تعاني من ارتفاع تكلفة الخام.
- نمو مرتفع غير مسبوق في الإيرادات والأرباح خلال العام المالي 2023/2022.
- العمل على مشروع زيادة نسبة تركيز الحديد لمستوى 63%، وذلك بالشراكة مع شركة **فاش ماش** الأوكرانية.

المخاطر

- انخفاض نسبة تركيز الحديد إلى الشوائب لمستوى 53%، وهي غير مطابقة لأحدث التقنيات المستخدمة في المصانع الكبيرة بمصر.

التقييم

- قمنا بتقييم الشركة باستخدام نموذج المضاعفات السعرية، وتوصلنا إلى متوسط قيمة عادلة قدره 2.0 جنيه مصري/السهم، بعد إعطاء وزن متساو لكل من:
- قيمة عادلة قدرها 1.9 جنيه، باستخدام متوسط مضاعف قيمة المنشأة / EBITDA للشركة خلال آخر عامين.
 - قيمة عادلة قدرها 2.0 جنيه مصري/السهم، باستخدام متوسط مضاعف قيمة المنشأة / EBIT للشركة خلال آخر عامين.
 - قيمة عادلة قدرها 2.0 جنيه مصري/السهم، باستخدام متوسط مضاعف الربحية للشركة خلال آخر عامين.

العز للسيراميك والبورسلين - الجوهرة (ECAP)

القطاع: قطاع المواد/ مواد البناء

القيمة العادلة: 27.3 جنيه مصري للسهم (+24% ارتفاع محتمل)

محفزات الاستثمار

- زيادة أحجام الصادرات مع الحفاظ على تدفق نقدي أجنبي يعوض أي ارتفاع في تكلفة الوقود وتكلفة المواد الخام.
- ازدياد الطلب على الوحدات العقارية الجديدة يحفز الطلب على مواد البناء.
- السعي إلى الإنتاج لدى الغير لتلبية مستويات الطلب التي تتجاوز القدرات الإنتاجية.

المخاطر

- الطلب المحلي المنخفض على مواد البناء لأغراض التشطيب الكامل والنصف تشطيب نتيجة التغيرات في أهداف الإنفاق الحكومي.
- يعتبر الغاز الطبيعي هو مصدر الطاقة الرئيسي، لذا من المتوقع أن ترتفع تكلفة الإنتاج بسبب خفض الدعم.

التقييم

- قمنا بتقييم الشركة باستخدام نموذج المضاعفات السعرية، وتوصلنا إلى قيمة عادلة قدرها 27.3 جنيه مصري/السهم، بعد إعطاء وزن متساو لكل من:
- قيمة عادلة قدرها 24.9 جنيه مصري، باستخدام وسيط مضاعف قيمة المنشأة / EBITDA للشركة خلال آخر عامين.
 - قيمة عادلة قدرها 29.6 جنيه مصري، باستخدام وسيط مضاعف قيمة المنشأة / EBIT للشركة خلال آخر عامين.

الأسهم المختارة (تابع)

العربية للأسمت (ARCC)

القطاع: قطاع المواد / الأسمت

القيمة العادلة: 17.9 جنيه مصري للسهم (+86% ارتفاع محتمل)

محفزات الاستثمار

- هيكल التكلفة مقاوم لآثار أي قرار حكومي بزيادة أسعار الغاز الطبيعي للمصانع.
- تأثير محدود على تكلفة الإنتاج حيث أن الغاز الطبيعي ليس هو المصدر الرئيسي للطاقة، فالشركة تعتمد على مزيج طاقة مكون من الغاز الطبيعي والفحم والمخلفات المعاد تدويرها.
- نمو مرتفع في إيرادات الصادرات (+166.2%)، بنسبة 37.9% من إجمالي الإيرادات، مما يوفر العملات الأجنبية، اللازمة للتغلب على ارتفاع تكلفة الإيرادات وتكلفة التمويل.
- إيرادات وأرباح وهوامش جيدة ومتنامية.

المخاطر

- لا تزال هناك العديد من التهديدات، منها: (1) إلغاء نظام حصص إنتاج الأسمت، (2) انخفاض الأسعار المحلية، (3) تحديات سلاسل التوريد للصادرات، (4) انخفاض نفقات البنية التحتية، و(5) ارتفاع تكلفة مدخلات الإنتاج.

التقييم

قمنا بتقييم الشركة باستخدام نموذج المضاعفات السعرية، وتوصلنا إلى متوسط قيمة عادلة قدره 17.9 جنيه مصري/السهم، بعد إعطاء وزن متساو لكل من:

- قيمة عادلة قدرها 18.2 جنيه مصري، باستخدام متوسط مضاعف قيمة المنشأة / EBITDA للأقران.
- قيمة عادلة قدرها 17.6 جنيه مصري، باستخدام متوسط مضاعف الربحية للأقران.

أيمن الشاهد

ayman.elshahed@mubasher.net

مجموعة طلعت مصطفى القابضة (TMGH)

القطاع: القطاع العقاري

القيمة العادلة: 27.9 جنيه مصري للسهم (+18% ارتفاع محتمل)

محفزات الاستثمار

- حجم الطلب على المنتجات العقارية يتسم بالاستقرار والنمو، سواء على المستويات المعتادة أو على مستويات أعلى بالأخص خلال الفترة الأخيرة، كأداة للتحوط في مواجهة التضخم.
- معدل نمو مرتفع في قطاع الضيافة، مدعوماً بطفرة السياحة نتيجة انخفاض قيمة الجنيه المصري.
- عوائد متكررة (recurring income) من إيرادات قطاع إدارة المدن يُعتمد عليها.
- توسع محلي من خلال الاستحواذ على سبعة فنادق تاريخية في مصر، وتوسع إقليمي من خلال طرح مشروعات جديدة في المملكة العربية السعودية.

المخاطر

- مخاطر تركز محفظة الأراضي غير المطورة حيث تتمركز في نطاق شرق القاهرة.
- مخاطر التعرض لقطاع السياحة المتقلب.

التقييم

مع الأخذ في الاعتبار كل من الاستحواذ الأخير على السبعة فنادق التاريخية ومتوسط معدل نمو بلغ 24% في إيرادات قطاع العقارات، تتوقع ارتفاع في إجمالي الإيرادات من 16.2 مليار جنيه مصري خلال التسعة أشهر الأولى لعام 2023 إلى 22.7 مليار جنيه مصري لعام 2024. وعند احتساب هامش ربح تشغيلي وهامش صافي ربح قدرهم 27% و13% في المتوسط خلال الخمسة أعوام الماضية، وصلنا إلى ربح تشغيلي وصافي ربح بقيمة 6.2 مليار جنيه مصري و3.0 مليار جنيه مصري على التوالي خلال عام 2024.

وعليه، قمنا بتقييم الشركة باستخدام نموذج المضاعفات السعرية، وتوصلنا إلى متوسط قيمة عادلة قدره 27.9 جنيه مصري، بعد إعطاء وزن متساو لكل من:

- قيمة عادلة قدرها 38.7 جنيه مصري، باستخدام متوسط مضاعف قيمة المنشأة EBIT/ للأقران.
- قيمة عادلة قدرها 17.1 جنيه مصري/السهم، باستخدام متوسط مضاعف الربحية للأقران.

أيمن الشاهد

ayman.elshahed@mubasher.net

إعمار مصر للتنمية (EMFD)

القطاع: القطاع العقاري

القيمة العادلة: 4.74 جنيه مصري للسهم (+25% ارتفاع محتمل)

محفزات الاستثمار

- حجم نقدية كبير بين الشركات العقارية، مما يسمح بانتهاز أي فرص استثمارية، بالإضافة إلى توليد عوائد مرتفعة من أرباح الفوائد.
- هوامش ربحية مستقرة نتيجة تسعير الوحدات العقارية بالدولار الأمريكي، للتحوط ضد انخفاض قيمة الجنيه المصري وارتفاع التكاليف.
- الاستفادة من طفرة السياحة، حيث سجلت مصر نمواً غير مسبوق في عدد السياح خلال عام 2023، لتسجل الشركة ارتفاع قدره 56.5% على أساس سنوي في إيرادات قطاع الضيافة لتصل إلى 690.6 مليون جنيه مصري خلال التسعة أشهر الأولى من عام 2023.

المخاطر

- ارتفاع مخاطر الدعاوى القضائية، حيث ارتفع رصيد مخصص القضايا والمطالبات بنسبة 31.3% ليصل إلى 94.8 مليون جنيه مصري خلال التسعة أشهر الأولى من عام 2023؛ وسجلت الشركة أيضاً رصيد التزامات محتملة بقيمة 50 مليون جنيه مصري عبارة عن قيمة خطاب ضمان نهائي لصالح الهيئة المصرية لحماية الشواطئ، ويجدد سنوياً.

التقييم

في **تقدير** تقييمنا للشركة بتاريخ 13 سبتمبر 2023، قمنا بتقييم الشركة باستخدام ثلاث نماذج تقييم: (1) نموذج متوسط أسعار الأراضي المحتسب من عروض الاستحواذ والصفقات السابقة، (2) نموذج وسيط قيمة المنشأة للأراضي غير المطورة (EV/sqm) للشركات المثيلة، (3) نموذج وسيط مضاعفات الربحية للشركات المثيلة.

وقمنا بإعطاء وزن متساو لكل نموذج من نماذج التقييم الثلاثة، وعليه توصلنا لقيمة عادلة قدرها 4.74 جنيه مصري.

أيمن الشاهد

ayman.elshahed@mubasher.net

الأسهم المختارة (تابع)

أوراسكوم للتنمية مصر (ORHD)

القطاع: القطاع العقاري

القيمة العادلة: 17.10 جنيه مصري للسهم (+50% ارتفاع محتمل)

محفزات الاستثمار

- من المتوقع أن تحقق خطط التوسع في المملكة العربية السعودية وعمان والمغرب وموتينييرو وسويسرا والمملكة المتحدة والإمارات العربية المتحدة المزيد من الإيرادات المقومة بالعملة الأجنبية.
- الخطط التوسعية للشركة في مشروع الجونة والمشروعات المصرية الأخرى ستزيد من توليد المزيد من الإيرادات والأرباح.
- مستفيد قوي من الخطط الوطنية للتوسع في سياحة اليخوت.
- إيجابياً تتأثر بكل من: (1) صناعة السياحة المصرية سريعة النمو نتيجة امتلاك محفظة متنوعة من المشروعات السياحية؛ و(2) سياسات الدولة المشجعة لتملك الأجانب للأراضي، مما يوفر استخدام أمثل لبعض الأراضي غير المطورة للشركة.

المخاطر

- حساسية عالية للتغيرات في قطاع السياحة.

التقييم

قمنا بتقييم الشركة باستخدام نموذج المضاعفات السعري، وتوصلنا إلى متوسط قيمة عادلة قدره 17.10 جنيه مصري/السهم، بعد إعطاء وزن متساو لكل من:

- قيمة عادلة قدرها 17.12 جنيه مصري، باستخدام متوسط مضاعف قيمة المنشأة / EBITDA خلال آخر خمسة أعوام.
- قيمة عادلة قدرها 17.08 جنيه مصري، باستخدام متوسط مضاعف الربحية للشركة خلال آخر خمسة أعوام.

أيمن الشاهد

ayman.elshahed@mubasher.net

المصرية للاتصالات (ETEL)

القطاع: الإتصالات وتكنولوجيا المعلومات

القيمة العادلة: 49.47 جنيه مصري للسهم (+34% ارتفاع محتمل)

محفزات الاستثمار

- الزيادة المتوقعة في تعريف خدمات الاتصالات.
- شركة متنوعة في خدمات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات والبنية التحتية الرقمية.
- الاستفادة من خطة رقمنة الاقتصاد المصري.
- الانكشاف على الأسواق الخارجية من خلال قطاع الكابلات وغيرها.
- استثمار حصيلة التخارج المستهدف من فودافون مصر (VFE) في القطاعات ذات النمو المرتفع.
- قد يؤدي حصولها على رخصة الجيل الخامس إلى زيادة حصتها في اتصالات الهاتف المحمول.

المخاطر

- ارتفاع نسبة الديون، ووجود قروض مقومة بالعملة الأجنبية. كما أن التقنيات الجديدة تحتاج إلى نفقات رأسمالية مقومة بالعملة الأجنبية.
- حساسية خدمات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات للأسعار، كما أن سوق الهواتف المحمولة تنافسي.

التقييم

قمنا بتقييم سهم ETEL باستخدام منهج المضاعفات السعري، حيث قدرنا القيمة العادلة بـ 49.47 جنيه للسهم بناءً على أوزان متساوية لكل من:

- قيمة عادلة 32.51 جنيه، باستخدام متوسط مضاعف الربحية خلال 5 سنوات،
- قيمة عادلة 38.21 جنيه مصري باستخدام متوسط مضاعف قيمة المنشأة / EBITDA خلال 5 سنوات،
- قيمة عادلة 68.96 جنيه مصري باستخدام مضاعف الربحية المتوقع للأقران خلال 2023،
- قيمة عادلة 58.22 جنيه مصري، باستخدام مضاعف قيمة المنشأة / EBITDA المتوقع للأقران خلال 2023.

محمد عباس

mohamed.abbas@mubasher.net

راية لخدمات مراكز الاتصالات (RACC)

القطاع: الإتصالات وتكنولوجيا المعلومات

القيمة العادلة: 7.6 جنيه مصري للسهم (+58% ارتفاع محتمل)

محفزات الاستثمار

- شركة ذات تواجد عالمي وذات خبرة جيدة في تعهيد خدمات مراكز الاتصالات.
- 70% من الإيرادات مقومة بالعملة الأجنبية.
- الاستفادة من انخفاض قيمة الجنيه، حيث أن معظم الاعمال تتم في مصر.
- خطة توسع طموحة في أسواق دول مجلس التعاون الخليجي والولايات المتحدة الأمريكية.
- خفض تكاليف التشغيل بسبب اعتماد حلول تقنية جديدة متعددة لخدمة العملاء.

المخاطر

- انخفاض معدلات التشغيل في أسواق دول مجلس التعاون الخليجي والأسواق الخارجية، وبالتالي زيادة الخسائر من عملياتها في دول مجلس التعاون الخليجي.
- المنافسة العالية من المنافسين المحليين والأجانب وحساسية أسعار خدماتها.

التقييم

قمنا بتقييم سهم RACC باستخدام نموذجي التدفقات النقدية المخصومة المهدئي والمضاعفات السعري، حيث قدرنا القيمة العادلة بـ 7.6 جنيه للسهم بناءً على أوزان متساوية لكل من:

- قيمة عادلة 8.54 جنيه مصري باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة المتوقعة خلال 5 سنوات،
- قيمة عادلة 7.51 جنيه مصري، باستخدام متوسط مضاعف قيمة المنشأة / EBITDA للأقران،
- قيمة عادلة 6.75 جنيه مصري باستخدام متوسط مضاعف الربحية للأقران.

محمد عباس

mohamed.abbas@mubasher.net

أهم أكثر قيد الرصد- تدشين نموذج نقاط أبحاث مباشر تريد- MTRS

في هذه المذكرة نقدم منهجية النقاط الخاصة بنا وفيها نحدد مجموع نقاط Score لمحيط الأسهم تحت الدراسة والذي يتكون حالياً من 108 سهم تشمل جميع عناصر مؤشر إي جي إكس 100 بالإضافة إلى مجموعة مختارة من الأسهم التي تجتاز معايير السيولة والقابلية للاستثمار. نطلق على هذا المقياس "نموذج نقاط أبحاث مباشر تريد- MTRS" ويحدد المقياس الأسهم الأفضل (الأسهم التي تحرز أعلى مجموع نقاط وهو 10) والأسوء (الأسهم التي تحرز أقل مجموع نقاط وهو 0) بناءً على نسب ومعدلات التحليل الأساسي. يشمل نموذجنا 9 نسب تحليل أساسي (كما يتضح أدناه) ويقوم النموذج بترتيب الأسهم وفق كل نسبة كما يحدد وزن نسبي لكل منها في مجموع النقاط النهائي. توضح الجداول أعلى اليسار الأسهم العشرين الأولى بناءً على مجموع نموذج نقاط أبحاث مباشر تريد. وتدرج نسب التحليل الأساسي المستخدمة تحت 3 مجموعات رئيسية كما يلي:

مجموعة نسب التقييم - خمس نسب - 49% وزن نسبي:

- 1) مضاعف الربحية لآخر 12 شهراً (وزن نسبي 10%): استناداً إلى إيرادات الأثنى عشر شهراً الأخيرة (كلما انخفض المضاعف كان أفضل ويعطي نقاط أكثر).
- 2) مضاعف القيمة الدفترية (وزن نسبي 10%): استناداً إلى إجمالي حقوق الملكية كما في آخر ميزانية (كلما انخفض المضاعف كان أفضل ويعطي نقاط أكثر).
- 3) مضاعف قيمة المنشأة إلى صافي الربح قبل الفوائد والضرائب لآخر 12 شهراً (وزن نسبي 15%): استناداً على أرباح الأثنى عشر شهراً الأخيرة. (كلما انخفض المضاعف كان أفضل ويعطي نقاط أكثر).
- 4) عائد توزيعات الأرباح (وزن نسبي 7%): استناداً على توزيعات الأثنى عشر شهراً الأخيرة. (كلما ارتفعت

النسبة كان أفضل وتعطي نقاط أكثر).

5) صافي الديون (النقدية) / حقوق الملكية (وزن نسبي 7%): بناءً على أرقام آخر ميزانية (كلما ارتفع صافي النقدية كان أفضل، وللشركات صاحبة صافي الديون فكلما قلت قيمة صافي الديون كان أفضل).

مجموعة مؤشرات الأداء المالي- نسبتين - 14% وزن نسبي:

6) معدل النمو السنوي المركب في الإيرادات لمدة 3 سنوات (وزن نسبي 7%): بناءً على أحدث القوائم المالية السنوية (كلما ارتفعت كان أفضل).

7) معدل النمو السنوي المركب في الأرباح لمدة 3 سنوات (وزن نسبي 7%): بناءً على أحدث القوائم المالية السنوية (كلما ارتفعت كان أفضل، وكذلك التحول من الخسائر إلى الربحية يعطي نقاط أكثر).

مجموعة العوائد- نسبتين - 37% وزن نسبي:

9) الأرتفاع المحتمل (وزن نسبي 30%): بناءً على إجماع المحللين (كلما ارتفع كان أفضل).

10) العائد على حقوق الملكية (وزن نسبي 7%): بناءً على إيرادات الأثنى عشر شهراً الأخيرة وإجمالي حقوق الملكية كما في آخر ميزانية (كلما ارتفع كان أفضل).

نوضح أن الأوزان النسبية المذكورة أعلاه تطبق على مجموعة الأسهم التي تمت تغطيتها في أبحاث محلي السوق "أي لديها قيم عادلة ومعدلات ارتفاع محتملة منشورة" (القائمة 1)، وفي المقابل فبالنسبة للأسهم التي لا يوجد تغطية لها (القائمة 2) فإننا نستبدل الأوزان النسبية كما هو موضح في الجدول أسفل اليسار، يتم عرض الأسهم الخمسة عشر التالية من حيث مجموع نقاط أبحاث مباشر تريد في كلتا القائمتين في الصفحة التالية.

أفضل 20 سهم - (القائمة 1) الأسهم التي تمت تغطيتها من قبل المحللين

الرمز	مجموع نقاط نموذج MTRS	درجة المخاطره
EMFD	10.0	متوسطة
MICH	9.6	متوسطة
EKHO	9.5	عاليه
ARCC	8.5	متوسطة
MASR	8.5	متوسطة
ORHD	8.3	عاليه
ECAP	8.0	متوسطة
ORAS	8.0	متوسطة
PHDC	7.7	متوسطة
MCRO	6.8	منخفضه
GBCO	6.2	متوسطة
RMDA	6.3	منخفضه
OLFI	6.2	متوسطة
SUGR	6.1	متوسطة
SKPC	6.1	متوسطة
EGAL	6.0	متوسطة
AMOC	6.0	متوسطة
POUL	5.9	متوسطة
ETEL	5.5	متوسطة
EAST	5.4	منخفضه

أفضل 20 سهم - (القائمة 2) الأسهم التي لا يوجد تغطية عليها

الرمز	مجموع نقاط نموذج MTRS	درجة المخاطره
GDWA	10.0	عاليه
IFAP	9.8	منخفضه
ATQA	9.7	متوسطة
CNFN	9.3	متوسطة
DSCW	8.8	عاليه
BINV	8.8	متوسطة
GGCC	8.7	متوسطة
KZPC	8.4	متوسطة
CICH	8.3	متوسطة
DAPH	8.2	متوسطة
ISMQ	8.1	متوسطة
MPRC	8.0	متوسطة
SCTS	7.9	منخفضه
ELKA	7.7	متوسطة
CERA	7.4	متوسطة
OIH	7.1	متوسطة
ETRS	7.0	متوسطة
ATLC	6.9	متوسطة
RAYA	6.9	متوسطة
ZMID	6.6	متوسطة

الأوزان النسبية للمجموعتين في نموذج نقاط أبحاث مباشر تريد - MTRS

المضاعف / النسبة	الوزن النسبي - في حالة الأسهم التي يوجد لها تغطية بحثية	الوزن النسبي - في حالة الأسهم التي لا يوجد لها تغطية بحثية
مضاعف الربحية	10%	20%
مضاعف القيمة الدفترية	10%	15%
مضاعف قيمة المنشاه / EBIT	15%	25%
عائد التوزيعات	7%	8%
صافي الديون (النقدية) / حقوق الملكية	7%	8%
معدل النمو السنوي المركب في الإيرادات	7%	8%
معدل النمو السنوي لمركب في الأرباح	7%	8%
الأرتفاع المحتمل *	7%	8%
العائد على حقوق الملكية	30%	0%

* بناءً على إجماع المحللين.

أسهم أكثر قيد الرصد- تدشين نموذج نقاط أبحاث مباشر ترید- MTRS (تابع)

القائمة 1: الأسهم التي يوجد لها تغطية بحثية
مجموعة من خمسة عشر سهماً في المرتبة الثانية*



القائمة 2: الأسهم التي لا يوجد لها تغطية بحثية
مجموعة من خمسة عشر سهماً في المرتبة الثانية*



*القوائم التالية بعد قوائم العشرين الأوائل الموضحة في الصفحة السابقة.

* بناءً على نموذج نقاط أبحاث مباشر ترید- MTRS، الأسعار كما في 20 ديسمبر 2023.

لمزيد من المعلومات حول مباشر ترید يرجى زيارة موقعنا على www.MubasherTrade.com أو التواصل معنا على Research@MubasherTrade.com.
يرجى أيضاً قراءة الإفصاح المهم وإخلاء المسؤولية في نهاية هذه الوثيقة.

قوائم أعلى 20 سهم

تكررت عشرة أسهم في قوائم أعلى 20 سهم، وتكررت سبعة أسهم في قوائم أسوأ 20 سهم: من بين نفس قائمة الأسهم تحت الدراسة البالغة 108 سهم، قمنا بتحديد قوائم أفضل وأسوأ 20 سهم بناءً على سبعة نسب ومضاعفات مالية، كما يظهر في الجداول يساراً، وتلك النسب والمضاعفات السبع تشمل: (1) الأرخص والأعلى من حيث مضاعف الربحية (2) الأرخص والأعلى من حيث مضاعف القيمة الدفترية (3) أعلى وأدنى عائد توزيعات أرباح (4) أعلى وأدنى عائد على حقوق الملكية (5) أعلى وأدنى معدل نمو سنوي مركب في الإيرادات خلال 3 سنوات (6) أعلى وأدنى معدل نمو سنوي مركب في الأرباح خلال 3 سنوات (7) الأسهم التي لم تسجل نمواً كبيراً في الأسعار خلال 2023 ولديها أسس جيدة، (أي الأسهم ذات أدنى تغيير إيجابي منذ بداية العام أو حتى تغير سلبي منذ بداية العام في الأسعار، ولكن لديها مضاعف ربحية لآخر 12 شهر أقل من 10 مرات).

أخيراً، نسلط الضوء على الأسهم المتكررة ضمن أفضل خمسة أسهم في كل القوائم معاً باللون الأخضر الغامق حيث نراها فرصة استثمارية جيدة، وهي: FAIT، IFAP، وEMFD، وBINV، وEAST، وEKHO، وMICH، وISMQ، وATQA، وARCC.

وفي الوقت نفسه نسلط الضوء على الأسهم المتكررة ضمن الأسهم الخمسة الأدنى في كل القوائم معاً باللون الأحمر، حيث نراها من الأسهم التي ينبغي تجنبها، وهي: PRCL وAJWA وACAMD وOFH وSPIN وREAC.

أعلى 20 سهم

أسوأ 20 سهم

أرخص وأعلى 20 سهماً من حيث مضاعف الربحية ومضاعف القيمة الدفترية

الرمز	مضاعف الربحية	الرمز	مضاعف القيمة الدفترية
FAIT	1.2x	FAIT	0.3x
IFAP	2.1x	GBCO	0.5x
EMFD	2.6x	PRDC	0.5x
POUL	3.3x	OFH	0.5x
LCSW	3.4x	LCSW	0.6x
EGBE	3.7x	OIH	0.6x
HDBK	3.8x	REAC	0.7x
ORAS	3.9x	PHDC	0.8x
ATQA	3.9x	EGBE	0.8x
SAUD	4.1x	SAUD	0.9x
DSCW	4.1x	SAUD	0.9x
GDWA	4.2x	ORAS	0.9x
ADIB	4.6x	AMIA	0.9x
BINV	4.6x	AIH	0.9x
MICH	4.8x	SAUD	0.9x
OIH	4.9x	EGAS	1.0x
GBCO	5.0x	OCDI	1.0x
CICH	5.2x		
ETEL	5.2x		
ECAP	5.2x		

أعلى وأدنى 20 سهماً من حيث عائد التوزيعات والعائد على حقوق الملكية

الرمز	عائد التوزيعات	الرمز	العائد على حقوق الملكية
BINV	27.0%	EAST	92.8%
EAST	14.3%	HELI	80.1%
HELI	13.6%	ABUK	68.8%
ABUK	10.5%	MBUS	65.9%
MBUS	8.9%	MICH	59.8%
MICH	8.5%	ALCN	54.6%
ALCN	8.0%	ATLC	53.0%
ATLC	7.9%	SUGR	48.7%
SUGR	7.0%	EFID	46.2%
EFID	6.9%	OLFI	45.0%
OLFI	6.4%	DSCW	43.9%
DSCW	6.2%	ATQA	43.6%
ATQA	5.3%	POUL	43.6%
POUL	5.1%	EGAL	42.8%
EGAL	5.1%	ABUK	41.9%
ABUK	4.4%	ISMQ	40.8%
ISMQ	4.2%	SKPC	39.6%
SKPC	4.1%	EKHO	39.6%
EKHO	4.0%	EGTS	38.5%
EGTS	3.9%	CSAG	38.0%
CSAG	3.9%	KZPC	37.7%
KZPC	3.6%	ARCC	36.0%
ARCC			

أعلى وأدنى 20 سهماً من حيث النمو المركب في الإيرادات والأرباح خلال 3 سنوات

الرمز	النمو المركب في الإيرادات	الرمز	النمو المركب في الأرباح
EGCH	162.4%	ISMQ	214.6%
ISMQ	155.7%	SUGR	170.7%
SUGR	140.4%	IFAP	159.0%
BINV	87.7%	ATQA	156.6%
GGCC	87.1%	ARCC	131.5%
CCAP	75.6%	EGCH	127.7%
KABO	66.7%	MICH	104.6%
IFAP	54.8%	KRDI	98.4%
KRDI	46.0%	EGTS	88.2%
ACGC	43.6%	BINV	69.7%
COSG	43.2%	MFPC	64.0%
ELKA	41.3%	EGAL	63.6%
ADIB	39.2%	EMFD	55.7%
EMFD	39.0%	EFIC	54.8%
EFIC	37.1%	ECAP	48.3%
FWRY	34.9%	RMDA	43.9%
AJWA	34.6%	EFIH	43.7%
CIRA	34.3%	ABUK	42.1%
MASR	33.4%	MCQE	40.9%
MICH	33.1%	AMOC	39.3%
HRHO			

أدنى نسبة تغيير منذ بداية العام مع مضاعف ربحية أقل من 10x

الرمز	السعر	الرمز	مضاعف الربحية
EGBE	-35.5%	3.7x	
EKHO	-34.0%	5.3x	
RMDA	-16.6%	10.0x	
CICH	-13.7%	5.2x	
CERA	-4.6%	9.3x	
CNFN	-3.8%	8.9x	
AMIA	6.8%	8.3x	
BINV	11.6%	4.6x	
ATLC	14.0%	5.3x	
HRHO	17.7%	9.8x	
MASR	18.5%	5.3x	
GGCC	20.9%	8.4x	
SCTS	21.2%	9.4x	
EMFD	21.9%	2.6x	
FAIT	25.7%	1.2x	
PHAR	31.2%	6.2x	
OLFI	36.5%	9.6x	
OIH	37.8%	4.9x	
PHDC	39.8%	5.8x	
ARCC	39.9%	6.0x	

SAUD	42.4%	4.1x
ETEL	47.3%	5.2x
AMOC	47.8%	8.9x
DAPH	52.5%	9.4x
ECAP	53.4%	5.2x
MBSC	54.1%	7.2x
GBCO	54.1%	5.0x
RACC	55.0%	5.7x
ORWE	60.6%	6.9x
ORHD	61.9%	6.1x
COMI	68.8%	8.0x
DSCW	74.5%	4.1x
EAST	82.7%	7.9x
EFIC	85.0%	6.2x
KZPC	87.3%	6.3x
ORAS	87.5%	3.9x
ATQA	89.7%	3.9x
ACGC	91.2%	5.7x
MICH	91.8%	4.8x
ABUK	95.9%	6.9x

ACAMD	-93.5%	REAC	-87.4%
OFH	-87.6%	SPIN	-63.5%
REAC	-72.3%	PRDC	-62.6%
SPIN	-68.3%	ATLC	-34.1%
MENA	-64.9%	GGCC	-32.8%
DAPH	-62.3%	AFDI	-30.1%
RACC	-56.3%	RACC	-25.7%
ARAB	-21.2%	ISPH	-19.3%
MOIL	-20.4%	DAPH	-17.9%
RAKT	-15.8%	UNIT	-10.4%
SDTI	-15.4%	OCDI	-10.3%
NCCW	-12.9%	MTIE	-9.3%
AFDI	-12.0%	MASR	-9.1%
MTIE	-11.1%	CSAG	-7.3%
PRCL	-7.1%	AIH	-5.3%
CSAG	-5.1%	MEPA	-2.3%
KZPC	-4.8%	PHAR	-1.3%
MCQE	-3.4%	CIEB	0.8%
ALCN	-1.0%	CERA	1.5%
UASG	0.6%	EAST	2.6%

COMI	0.8%	AJWA	1.3%
JUFO	0.9%	MCQE	3.4%
ELSH	1.0%	OFH	3.5%
SPIN	1.1%	PRMH	3.7%
ZMID	1.4%	ARAB	4.1%
SWDY	1.5%	MEPA	6.2%
SKPC	1.5%	AIH	7.6%
CIRA	1.8%	AFDI	7.7%
MASR	1.9%	TMGH	7.8%
MPCR	2.1%	EGAS	7.9%
EFIH	2.3%	OCDI	8.1%
MCQE	2.4%	GBCO	9.2%
HDBK	2.6%	KRDI	10.0%
MFPC	2.7%	GGCC	10.6%
ARCC	2.8%	COSG	10.6%
EFID	3.0%	AMIA	11.0%
EGAS	3.1%	HRHO	11.1%
MCRO	3.2%	ELSH	11.5%
ETEL	3.4%	DAPH	11.9%
ORWE	3.6%	ELKA	12.9%

الأسعار كما في 20 ديسمبر 2023، بناءً على بيانات الشركات وحسابات أبحاث مباشر تريد.

شهادة المحلل

نقر نحن فريق البحوث بشركة مباشر لتداول الأوراق المالية والسندات، التابعة للمجموعة الوطنية للتقنية في المملكة العربية السعودية كونها أحد المساهمين في شركة مباشر للخدمات المالية، ومعدي هذا التقرير بأن وجهات النظر المعروضة فيه تمثل فقط رؤيتنا عن الجهة المصدرة أو السندات موضع البحث. كما نقر أيضاً أنني لم يتم تعويضي بصورة مباشرة أو غير مباشرة عن تلك الرؤية والتوصية الإستثمارية المعروضة في هذا التقرير. كما نقر أيضاً أنني وعائلتي لا نمتلك أي أسهم في السندات محل التقييم.

شهادة رئيس إدارة البحوث

أقر أنا، أحمد عبد النبي، رئيس إدارة البحوث بشركة مباشر لتداول الأوراق المالية والسندات، بأنني قمت بفحص كل المعلومات والآراء المعرب عنها من خلال المحلل في هذا التقرير البحثي عن الشركة محل التقييم. كما أشهد أن المحلل معد هذا التقرير لم يحصل علي أي تعويض مرتبط ارتباط مباشر بمحتوي هذا التقرير.

إخلاء مسؤولية

لا ينبغي تفسير هذه الوثيقة على أنها محاولة لبيع أو حث علي شراء أو الإشتراك في أي استثمار. قامت شركة مباشر لتداول الأوراق المالية والسندات بجمع كافة البيانات و المعلومات من مصادر موثوق بها، إلا أن ذلك لا يعد ضماناً من الشركة على دقة و إكمال تلك المعلومات. وتستند الآراء الواردة في هذه الوثيقة على المعلومات المتاحة للجمهور في وقت النشر بينما تخضع للتغيير دون إشعار. هذا التقرير ليس موجه لكل من حصلوا عليه، حيث أنه ربما لا يكون مناسب لكافة المستثمرين. الأوراق المالية المبينة في هذه الوثيقة ليست متاحة للبيع في جميع الولايات القضائية أو لفئة معينة من المستثمرين. الوثيقة ليست بديلاً عن حكم مستقل من قبل أي مستلم والذي ينبغي أن يقوم بتقييم مخاطر الاستثمار بنفسه. بالإضافة إلى ذلك، يجب الأخذ في الاعتبار أن هذه الوثيقة تقدم تحليلاً وقتياً مستقلاً ولا ينبغي توقع استمرار التحليل أو إستلام وثائق إضافية تتعلق بالمصدر و/أو الأوراق المالية المذكورة في هذه الوثيقة. إن الأداء السابق ليس بالضرورة دليلاً على الأداء المستقبلي، بينما لا ينبغي إستخدام القوائم المالية المتوقعة كوسيلة للتنبؤ بما سيحدث فعلياً خلال الفترات اللاحقة، وربما تكون عرضة للتغيير دون إشعار مسبق. قد تنخفض أو ترتفع قيمة أي استثمار وليس بالضرورة أن يتم تحصيل كامل المبلغ المستثمر. عندما يقوم متلقي هذا التقرير بالاستثمار في عملة أخرى غير العملة المحلية، قد يكون للتغيرات في أسعار الصرف تأثيراً سلبياً على قيمة أو سعر أو دخل ذلك الاستثمار. في حالة الاستثمارات التي لا تجد لها سوق معترف به، فإنه قد يكون من الصعب على المستثمرين بيع استثماراتهم أو الحصول على معلومات موثوق بها حول قيمة أو مدى المخاطر التي تكون معرضة لها تلك الاستثمارات. يُعد عرض تلك التقديرات والتوصيات للأغراض المعلوماتية فقط، ولا يعني أن الشركة تتبنى أو تدعم أو تؤكد بأي شكل من الأشكال تقييمات/توصيات و آراء أو استنتاجات المحللين. لا يمكن توزيع أو إستخدام تلك الوثيقة من قبل أي شخص إن كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان، بلد، دولة، أو ولاية أخرى بموجبه يكون هذا التوزيع أو النشر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون والذي من شأنه أن يُخضع مباشر لتداول الأوراق المالية والسندات أو الشركات التابعة لها إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن هذا الإختصاص. لا تتحمل شركة مباشر لتداول الأوراق المالية والسندات أي مسؤولية عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو خسائر قد تتكبدها أطراف ثالثة - بما في ذلك عملاؤها - من إستخدام هذه الوثيقة أو محتوياتها.

حقوق النشر

جميع الحقوق محفوظة © 2024، شركة مباشر لتداول الأوراق المالية والسندات. لا يمكن أن يتم إعادة توزيع هذه الوثيقة أو أي جزء مقتطف منها أو إعادة إنتاجها أو تخزينها في نظام إسترجاع أو نقلها على أي شكل أو بأي وسيلة إلكترونية أو ميكانيكية، أو وسيلة تصوير أو تسجيل، أو غير ذلك، دون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة مباشر لتداول الأوراق المالية والسندات.

مُصدر التقرير

شركة مباشر لتداول الأوراق المالية والسندات هي شركة استثمار فئة 1.

موقع الكتروني www.MubasherTrade.com

بريد إلكتروني Research@MubasherTrade.com

فريق البحوث

أحمد عبد النبي
مدير البحوث
بريد إلكتروني

ahmed.abdelnaby@mubasher.net

نور محمود
محلل مالي
بريد إلكتروني

nour.mahmoud@mubasher.net

محمود سليم
محلل مالي أول
بريد إلكتروني

mahmoud.sayed@mubasher.net

محمد عباس
محلل مالي
بريد إلكتروني

mohamed.abbas@mubasher.net

أيمن الشاهد
محلل مالي
بريد إلكتروني

ayman.elshahed@mubasher.net

هبة جمال
مترجمة
بريد إلكتروني

heba.gamal@mubasher.net

بيانات الإتصال

فريق البحوث

research@mubashertrade.com

+ 2022587985

مبيعات المؤسسات | مصر

institutions-egy@mubasher.net

+202 22623310

مبيعات الافراد | مصر

egypt@mubashertrade.com

16699 / +202 2262 3230

مبيعات المؤسسات الدولية

inst.sales@mubasherfs.com

+973 17005700