

كريدي أجريكول – نقطة الضوء في المحطة القادمة

محمد سعد | محلل مالي | mfattah@shuaasecurities.com

بدأنا أمس تغطية بنك كريدي أجريكول – مصر (CIEB) بتصنيف زيادة الوزن النسبي / مخاطرة متوسطة. نحن نلاحظ أنه ولأكثر من عام حتى الآن، جاء أداء قطاع البنوك المصري بشكل يبرز تأثر ضعيف بالمتغيرات الصعبة التي يمر بها الاقتصاد المحلي. ويأتي في مقدمة الدلائل على ضَعْف تأثر القطاع بمتغيرات الاقتصاد غير الموازية؛ أداؤه التشغيلي المستقر، والذي أظهر ثباتاً نسبياً قياساً إلى بقية القطاعات في مواجهة ظروف سوق صعبة على المستويين المحلي والعالمي. وقد صاحب تلك السمة لأداء القطاع عددٌ من السياسات الكُلية (على سبيل المثال: ارتفاع أسعار الفائدة)، والتي دعمت من ربحية البنوك الخاصة بشكل خاص. فيما بعد، نرى أن أمارات عودة أداء القطاع لمستوياته الطبيعية بدأت تلوح في الأفق، بشكل تستجيب له بنوك القطاع على نسق متباين؛ في ضوء المقومات الفردية لكل بنك على حدة. نرى أن انعكاس تطبيع الأداء على بنوك القطاع سينتج عنه خلق قيمة في أسهم بعض البنوك، وأحد تلك البنوك CIEB.

- **تتاج بعض المفاجآت السارة:** جاء القطاع البنكي على رأس قائمة المستفيدين من تداعيات خطة إعادة الهيكلة التي نتجت عن برنامج الإصلاح الاقتصادي منذ نوفمبر 2016. خلال هذه الفترة، تمتع القطاع البنكي بنموذج أعمال مستقر، والذي لم يتأثر بعوامل محلية وعالمية مثلما حدث مع قطاعات أخرى. فيما ساهمت عوامل تشديد أوضاع السياسة النقدية، وإجراءات ضبط أوضاع المالية العامة وقطاع الموازنة، وما نتج عنها من أعباء تضخمية، بجانب ارتفاع أسعار النفط، وضعف القوة الشرائية للمستهلكين، كلها أمور مكَّنت البنوك من توظيف وفرة من السيولة المحلية في أدوات الدين الحكومية عالية العائد بجانب كونها في الوقت نفسه منخفضة المخاطر.
- **بداية عودة الهوامش للمستويات الطبيعية:** نرى أن وتيرة أداء CIEB يحدها لقطتان في غاية الأهمية: أولهما؛ معدلات ربحية غير عادية الارتفاع نتيجة للأثر الثنائي لتداعيات تحرير سعر الصرف، وسياسات التشديد النقدي. وثانيهما؛ انخفاض متوقع في معدلات الربحية تلك، كجزء من ظاهرة تطبيع الأداء بالقطاع المصرفي ككل. تأتي كلتا اللقطتين في إطارٍ من النمو الحذر الذي يُغلف أنشطة البنك. وفي هذا السياق؛ نتوقع أن تنمو أرباح CIEB بمعدل نمو سنوي مركب بين أعوام 2018-2023 يبلغ 6% بينما تنمو الأرباح قبل الاضمحلال من خسائر الائتمان بمعدل نمو سنوي مركب بين أعوام 2018-2023 يبلغ 10%.
- **السعر المستهدف خلال 12 شهراً 52.3 جم للسهم، نبدأ تغطيتنا للسهم بزيادة الوزن النسبي / مخاطرة متوسطة (عائد إجمالي متوقع +23%):** قمنا بتقييم CIEB باستخدام طريقتين للتقييم بأوزان متساوية، وهما مضاعف القيمة الدفترية المُبرَّرة وأسلوب فائض الدخل. وأنتجت الطريقتان سعراً مستهدفاً خلال 12 شهراً يبلغ 52.3 جم للسهم (بما يعني عائداً إجمالياً متوقعاً +23%). ولهذا نبدأ تغطيتنا لسهم CIEB بزيادة الوزن النسبي / مخاطرة متوسطة.

للمزيد من التفاصيل يُرجى الاطلاع على [تقرير بدء التغطية كاملاً](#).

العناوين الرئيسية

أخبار الشركات

- سجلت شركة ابن سينا فارما (ISPH) نمواً قوياً في الأرباح بنسبة 47% على أساس سنوي في الربع الأول من عام 2019، حيث بلغت 41 مليون جم، على خلفية: (1) ارتفاع صافي المبيعات بنسبة 29% على أساس سنوي إلى 3.8 مليار جم، و(2) زيادة هامش مجمل الربح بمقدار 37 نقطة أساس على أساس سنوي ليصل إلى 7.86% بالإضافة إلى زيادة في هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك بمقدار 51 نقطة أساس على أساس سنوي ليصل إلى 3.71%. جاء نمو الأرباح على الرغم من ارتفاع المخصصات المجنبية خلال الربع إلى 11 مليون جم مقابل 3.5 مليون جم فقط في الربع الأول من عام 2018، وارتفاع مصروفات الفوائد بنسبة 37% على أساس سنوي إلى 52 مليون جم. (إفصاح الشركة)

- أعلنت شركة **سيدي كرير للبتروكيماويات (SKPC)** عن نتائج أعمالها الأولية خلال الربع الأول من 2019 والتي أظهرت انخفاض الأرباح بنسبة 32% على أساس سنوي إلى 193 مليون جم، على خلفية تراجع الإيرادات بنسبة 1.4% إلى 1.23 مليار جم، وتراجع هامش مُجمل الربح إلى 25% (مقابل 30% في الربع الأول 2018). تأثرت الإيرادات بشكل جزئيً بالانخفاض في أسعار المبيعات خلال الربع الأول، كما كان متوقعاً. وفي سياق منفصل، وافق مجلس إدارة الشركة على تعيين شركة **NI Capital** كمستشار للشركة في عملية زيادة رأس المال القادمة. ([إفصاح الشركة](#))
- تراجعت أرباح شركة **غبور أوتو (AUTO)** بعد حقوق الأقلية بنسبة 52% على أساس سنوي إلى 16 مليون جم في الربع الأول من عام 2019. وكان السبب الرئيسي لانخفاض الأرباح هو انكماش الهوامش بسبب ارتفاع تكاليف التشغيل حيث تراجع هامش مُجمل الربح بمقدار 50 نقطة أساس على أساس سنوي إلى 14.36%، وهامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب بمقدار 112 نقطة أساس على أساس سنوي إلى 6.44%. وفي الوقت نفسه، ارتفعت الإيرادات بنسبة 23.5% على أساس سنوي إلى 5.88 مليار جم، مدعومة بنمو قوي قدره 88% على أساس سنوي في الإيرادات الإقليمية ونمو بنسبة 24% على أساس سنوي في إيرادات **جي بي كابتال**. وفي الوقت نفسه، كانت إيرادات سيارات الركاب في **مصر** مستقرة خلال الربع الأول من عام 2019. ([إفصاح الشركة](#))
- حققت **مجموعة عامر القابضة (AMER)** إيرادات في الربع الأول من عام 2019 بلغت 384 مليون جم (+27% على أساس سنوي، -38% على أساس ربع سنوي). هامش مُجمل الربح وصل إلى 37% مقابل 46% في الربع الأول من عام 2018. في الوقت نفسه، تكبدت الشركة خسارة صافية بلغت 1.89 مليون جم، حيث ارتفعت تكلفة التمويل إلى 34 مليون جم من 15 مليون جم في الربع الأول من عام 2018. وفي الوقت نفسه، نمت المبيعات بنسبة 15% على أساس سنوي إلى 408 مليون جم، ووصلت قيمة الأعمال تحت التنفيذ إلى 3.7 مليار جم. وعلى جانب آخر تعتزم الشركة إطلاق فندق الشركة في منتجج بورتو سعيد، وهو أحدث مشاريع الشركة، والذي سيتم إطلاقه خلال الربع الثاني من عام 2019. ([إفصاح الشركة](#))
- ارتفعت الأرباح الصافية المستقلة لشركة **المصرية لخدمات النقل (ETRS)** بنسبة 25% على أساس سنوي من 19 مليون جم في الربع الأول من عام 2018 إلى 23.7 مليون جم في الربع الأول من عام 2019. وارتفعت الإيرادات إلى 79.5 مليون جم (+58% على أساس سنوي) من 50.2 مليون جم في الفترة المقابلة من العام السابق. وفي الوقت نفسه، قفز مُجمل الأرباح بنسبة 77.5% على أساس سنوي ليرتفع من 11.8 مليون جم إلى 20.9 مليون جم، في حين تحسن هامش مُجمل الربح من 23% إلى 26%. ([إفصاح الشركة](#))
- ارتفع صافي أرباح شركة **مستشفى النهضة الدولي (NINH)** بنسبة 34% على أساس سنوي إلى 13.6 مليون جم في الربع الأول من عام 2019، على خلفية ارتفاع بنسبة 8% على أساس سنوي في الإيرادات إلى 50.9 مليون جم. وفي الوقت نفسه، ارتفع هامش مُجمل الربح إلى 34% من 30%. ([إفصاح الشركة](#))

أخبار الاقتصاد

- تتجه شركة **يوروكليبر العالمية** لتسوية الديون ومقرها **بلجيكا** لتعيين عدد من البنوك المحلية للمساعدة في عملية تسوية أدوات الدين الحكومية. البنوك التي سيقع عليها الاختيار ستكون من بين الأكثر حيابة لأدوات الدين الحكومية، والتي تتوافق أنظمتها مع يوروكليبر. ([إنتدياين](#))
- من المتوقع أن يوقع **مجلس الوزراء** على الأسعار الجديدة لكهرباء المنازل بنهاية شهر مايو. من المتوقع أن تواجه الأسر ذات مستويات الاستهلاك الشهرية العالية أكبر زيادة في الأسعار. ([إنتدياين](#))
- ارتفع **متوسط العائد** على أذون الخزانة لأجل **91 و 273 يوماً** في المزاد الذي تم عقده يوم **12 مايو 2019** كما يلي: ([البنك المركزي المصري](#))
- **91 يوماً: 17.528%** (+3.1 نقطة أساس مقابل 17.497%).

القيمة المطلوبة	القيمة المعروضة	القيمة المقبولة	نسبة تغطية العطاء
8.5 مليار جم	14.6 مليار جم	8.5 مليار جم	1.7

- **273 يوماً: 17.503%** (+13.7 نقطة أساس مقابل 17.366%).

القيمة المطلوبة	القيمة المعروضة	القيمة المقبولة	نسبة تغطية العطاء
8.5 مليار جم	11.1 مليار جم	8.5 مليار جم	1.3

الأسواق

0.22%	622.16	EGX 70	↕	0.44%	14,122.10	EGX 30	↕
0.90%	5,098.30	سوق أبوظبي	↕	(1.60%)	2,629.90	سوق دبي المالي	↘
(0.99%)	9,928.22	سوق قطر	↘	(2.06%)	8,674.66	تاسي	↘
0.49%	1,033.44	MSCI للأسواق الناشئة	↕	0.37%	2,881.40	ستاندرد أند بورز 500	↕
0.48%	70.96	خام برنت	↕	(0.23%)	1,283.12	الذهب	↘

* وفقاً لتوقيت إغلاق الأسواق.

- **أسواق الشرق الأوسط وشمال أفريقيا:** أغلق مؤشر EGX 30 جلسة الأحد مرتفعاً بدعم من ACGC، IRON، وCCAP. وفي الإمارات تراجع مؤشر سوق دبي المالي DFMGI بضغط من أسهم القطاع الاستهلاكي وقطاع التأمين، بينما ارتفع مؤشر سوق أبوظبي المالي ADSMI بدعم من القطاع الاستهلاكي وقطاع الاتصالات. في الوقت نفسه، تراجع مؤشر TASI السعودي متأثراً بقطاعي الرعاية الصحية والعقارات.
- **الأسواق العالمية:** تراجعت العقود الآجلة للأسهم الأمريكية والأسهم الآسيوية يوم الإثنين وسط قلق متزايد بشأن ما إذا كانت الولايات المتحدة والصين ستتمكنان من تنفيذ اتفاق تجاري، بعد أن قامت واشنطن برفع التعريفات الجمركية بحدة وتعهدت بكين بالرد على ذلك. كانت العقود الآجلة للنفط متباينة يوم الإثنين، مع تراجع الخام الأمريكي، حيث شعر المستثمرون والمتداولون بالقلق إزاء آفاق النمو الاقتصادي العالمي وسط أزمة في محادثات التجارة بين الولايات المتحدة والصين.

رقم اليوم

3.2 مليون طن

الطاقة الإنتاجية لشركة عز الدخيلة للصلب - الإسكندرية (EZDK) من الحديد المختزل سنوياً.

سؤال اليوم

كم عدد عملاء مجموعة كريدي أجريكول على مستوى العالم؟

(الإجابة بنهاية النشرة)

مفكرة الشركات

الكود	نوع الحدث	التاريخ	تفاصيل الحدث
ISPH	مؤتمر هاتفي	13 مايو	مناقشة نتائج الربع الأول من 2019
TMGH	توزيعات أرباح	13 مايو	تاريخ تداول السهم بدون كوبون (0.176 جم للسهم)؛ لمشتري السهم حتى 12 مايو
EGTS	جمعية عمومية غير عادية	13 مايو	تعديل بعض مواد النظام الأساسي
EGTS	جمعية عامة عادية	13 مايو	مراجعة جدول أعمال الشركة
ORHD	مؤتمر هاتفي	13 مايو	مناقشة نتائج الربع الأول من 2019
ETEL	إعلان النتائج	14 مايو	نتائج الربع الأول 2019
ETEL	مؤتمر هاتفي	14 مايو	مناقشة نتائج الربع الأول من 2019
AUTO	مؤتمر هاتفي	15 مايو	مناقشة نتائج الربع الأول من 2019
SBAG	اجتماع مجلس إدارة	15 مايو	مراجعة جدول أعمال الشركة
MNHD	جمعية عمومية غير عادية	15 مايو	تعديل بعض مواد النظام الأساسي
MNHD	جمعية عامة عادية	15 مايو	تفويض مجلس الإدارة للدخول في عقود معاوضة
GTHE	جمعية عمومية غير عادية	15 مايو	تعديل بعض مواد النظام الأساسي
AMER	دعوى قضائية	15 مايو	المنازعات القانونية المتعلقة بمشروع بورتو طرطوس
TMGH	توزيعات أرباح	15 مايو	تاريخ التوزيع (0.088 جم للسهم)
ISPH	توزيعات أرباح	15 مايو	تاريخ تداول السهم بدون كوبون (0.07 جم للسهم)؛ لمشتري السهم حتى 14 مايو
ISPH	توزيعات أرباح	19 مايو	تاريخ التوزيع (0.07 جم للسهم)
EDBM	جمعية عمومية غير عادية	19 مايو	النظر في زيادة رأسمال الشركة
MFPC	توزيعات أرباح	20 مايو	تاريخ تداول السهم بدون كوبون (2.25 جم للسهم)؛ لمشتري السهم حتى 19 مايو
GSSC	جمعية عامة عادية	20 مايو	مراجعة جدول أعمال الشركة
ORAS	جمعية عامة عادية	21 مايو	مناقشة توزيعات نقدية بقيمة 0.30 جم للسهم
MFPC	توزيعات أرباح	22 مايو	تاريخ التوزيع (2.25 جنيه للسهم)
CEFM	جمعية عادية / غير عادية	22 مايو	مراجعة جدول أعمال الشركة
PORT	دعوى قضائية	23 مايو	المنازعات القانونية المتعلقة بمشروع بورتو طرطوس
SCFM	جمعية عادية / غير عادية	26 مايو	مراجعة جدول أعمال الشركة
AIH	دعوى قضائية	9 يونيو	المنازعات القانونية ضد شركة بيجو الفرنسية
AMER / PORT	دعوى قضائية	23 يونيو	المنازعات القانونية المتعلقة بمشروع بورتو طرطوس
GTHE	جمعية عامة عادية	26 يونيو	النظر في زيادة رأسمال الشركة
ETRS	توزيعات أرباح	27 يونيو	تاريخ التوزيع (0.5 جم للسهم)
TMGH	توزيعات أرباح	15 يوليو	تاريخ التوزيع (0.088 جم للسهم)
ISMA	توزيعات أرباح	8 أغسطس	تاريخ التوزيع (0.10 جنيه للسهم)

إجابة سؤال اليوم

52 مليون عميل.

بيانات الاتصال

☎ + (202) 16331

143 منطقة البنوك بالتجمع الخامس،
القاهرة الجديدة، مبنى بنك أبوظبي الأول (الدور السادس)
مصر، القاهرة

شهادة المحلل

نقر نحن المحللون المذكورة أسماؤهم في هذا التقرير و المعتبرون من قبل شركة شعاع للأوراق المالية مصر ومعدو هذا التقرير بأن جميع وجهات النظر المعروضة في هذا التقرير تعكس بدقة رؤيتنا عن الشركة (الشركات) محل التقييم أو الورقة المالية (الأوراق المالية) محل التقييم. ونقر أيضاً بأننا لم يتم تعويضنا بصورة مباشرة أو غير مباشرة عن تلك الرؤى والتوصيات الاستثمارية المعروضة في هذا التقرير. ونقر كذلك بأننا وعائلتنا لا نملك أو نتداول أي أسهم في الشركة محل التقييم.

شهادة رئيس وحدة الأبحاث

أقر أنا، عمرو حسين الألفي، رئيس وحدة الأبحاث بشركة شعاع للأوراق المالية مصر، بأنني قمت بفرص جميع المعلومات والآراء المعرب عنها من خلال المحللين في هذا التقرير البحثي عن الشركة (الشركات) أو السهم (الأسهم) محل التقييم. وأقر أيضاً بأن المحللين المسؤولين عن إعداد هذا التقرير لم يحصلوا على أي تعويض مرتبط ارتباطاً مباشراً بمحتوي هذا التقرير.

إخلاء المسؤولية

تم إعداد محتويات هذا التقرير من قبل شركة شعاع لتداول الأوراق المالية - مصر لأغراض المعرفة فقط ولا يمكن اعتباره أو تفسير محتويات التقرير على أنها عروض للشراء والبيع أو تحريض على انتهاز عروض شركه أو بيع أو المشاركة في أية أعمال استثمارية أو إدارة استثمارات أو خدمات استشارية. وقد قامت شعاع لتداول الأوراق المالية - مصر بإعداد المعلومات والآراء الواردة بهذا التقرير بناءً على مصادر يعتقد أنها ذات مصداقية، علماً بأنه لا يمكن للشركة ضمان دقة أو صلاحية أو اكتمال هذه البيانات كما لا يقع عليها أية مسؤولية حيال استخدام أي شخص أو جهة هذه المعلومات في أغراض معينة. وعلى هذه الخلفية، لا تكون شركة شعاع لتداول الأوراق المالية - مصر أو إدارتها التابعة أو موظفوها أو وكلاؤها أو شركاتها التابعة مسؤولة عن اكتمال أو وضوح المعلومات أو الآراء المتاحة بالتقرير، كما لا تقع عليها أية مسؤولية تجاه أية معلومات أخرى يتم إتاحتها بصورة مكتوبة أو شفوية لأي من الأطراف ذات العلاقة أو الجهات الاستشارية. ويحق لشركة شعاع لتداول الأوراق المالية - مصر تغيير الآراء التي تم التعبير عنها في هذا التقرير دون إخطار مسبق. ولا يجوز إعادة نشر أو تمرير هذا التقرير بدون الحصول على موافقة كتابية مسبقة من شركة شعاع لتداول الأوراق المالية - مصر، علماً بأن الشركة تخضع لقوانين وضوابط الهيئة العامة للرقابة المالية بترخيص رقم 91.

جهة إصدار التقرير

شركة شعاع لتداول الأوراق المالية - مصر
الموقع الإلكتروني: www.shuaasecurities.com