

2026 – عام من التبادل التكتيكي بين فئات الأصول



تقرير الإستراتيجية السنوية | مصر
يناير 2026

مباشرة تداول
MUBASHER TRADE

2026 - عام من التبادل التكتيكي بين فئات الأصول

بعد عام 2025 - وهو عام تزايدت فيه حالة عدم اليقين التي أدت إلى تبادل متعدد المستويات من الأسهم إلى المعادن الثمينة إلى أدوات الدخل الثابت، وفي نطاق الأسهم الضيق، من الأسواق المتقدمة نحو الأسواق الناشئة والمبتدئة - فمن المتوقع أن يستمر هذا التبادل بين فئات الأصول في عام 2026 وسط تصاعد التحديات الجيوسياسية. مصر ليست بمنأى عن هذه الديناميكيات، حيث تحركت كثير من الاستثمارات بين الأصول ذات المخاطر العالية والملاذات الآمنة سعياً وراء تحقيق عوائد استثنائية، مع الاستفادة بحذر من المؤشرات المبكرة لإعادة الهيكلة الاقتصادية. من المتوقع مستقبلاً حدوث المزيد من التبادلات التكتيكية خلال عام 2026، عبر مختلف فئات الأصول والقطاعات. هدفنا هو توجيه عملائنا لمتابعة هذه التبادلات عن كثب، والحفاظ على مرونتهم في تنويع محافظهم الاستثمارية لتحقيق أفضل العوائد.

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

- نعرض رؤيتنا لعام 2026 ونهجنا الموصى به في ضوء الاضطرابات الجيوسياسية.
- نستعرض بالتفصيل وضع البورصة المصرية وسط البورصات الإقليمية والناشئة.
- السعر المستهدف لمؤشر EGX30؛ وتحديد مستوى ألفا.
- نلخص رؤيتنا للقطاعات المختلفة خلال عام 2026.
- نتابع فرص تحقيق ألفا عالية واختيارات الأسهم الموصى بها.
- تمكين العملاء من تطبيق استراتيجيات إعادة التوزيع التكتيكية لتحقيق أفضل العوائد.

لمزيد من التفاصيل، يرجى متابعة القراءة ...

أحمد عبد النبي، CMAA، FMVA
مدير قسم البحوث

Ahmed.Abdelnaby@Mubasher.net

قائمة المحتويات

○ التمهيد

- الوضع العالمي
- الوضع المحلي

○ الرؤية المتوقعة للاقتصاد الكلي - 2026: من الانضباط النقدي إلى النمو المتسارع؟

- رؤية القطاع النقدي
- رؤية القطاع الخارجي
- رؤية قطاع العقارات
- رؤية القطاع المالي

○ الرؤية الاستراتيجية للأسهم

- ما الذي دفع مؤشر EGX30 في عام 2025؟
- البورصة المصرية لا تزال سوقاً مقوماً بأقل من قيمتها الحقيقية رغم الارتفاع القوي الذي شهدته في عام 2025.
- ما هو هدفنا وتوقعاتنا لمؤشر EGX30 في عام 2026؟
- مصر تتصدر المكاسب الإقليمية في عام 2025، لكن مخاطر خفض التصنيف الائتماني لا تظل حاضرة
- لكن الصورة الأوسع تكشف قصة أخرى: في الأسواق الناشئة، مصر تهبط إلى الدرجة المتوسطة

○ مؤشرات القطاع والأسهم المختارة - خارطة ألفا

- **القطاعات / الصناعات المفضلة:** الخدمات البنكية - الأسمدة - السلع الاستهلاكية - التعليم - الطاقة - التكنولوجيا المالية والاتصالات - الرعاية الصحية والأدوية - الصناعي - المعادن والتعدين - الخدمات المالية غير المصرفية - العقارات.
- **الصناعات غير المفضلة:** السيراميك - الأسمدة - البتروكيماويات.

أحمد عبد النبي، CMAA, FMVA

مدير قسم البحوث

Ahmed.Abdelnaby@Mubasher.net

التمهيد

وعلى وجه التحديد، كانت الأسهم في الأسواق المتقدمة الأقل أداءً، حيث لم يحقق مؤشر MSCI العالمي - الذي يتتبع أسواق الأسهم في 23 اقتصاداً متقدماً - سوى مكاسب بلغت 21.3%، على الرغم من خفض الاحتياطي الفيدرالي لسعر الفائدة في أواخر عام 2025 بهدف دعم النمو. في المقابل خالفت الأسواق الناشئة التوقعات، محققة مكاسب قوية مدفوعة بالإصلاحات الهيكلية والتقييمات الجذابة وضعف الدولار الأمريكي، مما دفع المستثمرين تجاهها. ارتفع مؤشر MSCI للأسواق الناشئة بنسبة 30.4% منذ بداية العام، مسجلاً أفضل أداء له منذ عام 2009، مدعوماً بأداء قوي من كوريا الجنوبية (+79.6%)، وجمهورية التشيك (+79.3%)، وكولومبيا (+74.8%)، وتشيلي (+72%). كما حققت الأسواق المبتدئة عوائد مبهره، حيث ارتفع مؤشر MSCI للأسواق المبتدئة بنسبة 40.9%، مدعوماً بارتفاعات متفرقة في مناطق مثل أوروبا الشرقية وأفريقيا. أكد هذا التباين على توجه واضح نحو الاقتصادات الناشئة والمبتدئة، حيث سعى المستثمرون عالمياً إلى فرص النمو خارج الولايات المتحدة وأوروبا في ظل تغيرات ديناميكيات التداول وتيسير الأوضاع النقدية.

باختصار، أبرز عام 2025 مشهداً استثمارياً ذا وجهتين: تفضيل مبكر للاستراتيجيات القائمة على العائد من أدوات الدخل الثابت، يليه تحول حاسم نحو التحوط من التضخم وأصول الملاذ الآمن على مستوى العالم - مما يحدد في النهاية أن السنة شهدت تبادل ملحوظ بين فئات الأصول المختلفة بين الأسهم والمعادن الثمينة وأدوات الدخل الثابت.

مع حلول عام 2026، نعيد التأمل في عام 2025، العام الذي شهد تبادلاً ملحوظاً بين مختلف فئات الأصول مدفوعاً بتطور السياسات النقدية وتغير اتجاهات التضخم واستمرار حالة عدم اليقين الجيوسياسي. بدأ العام بأسعار فائدة مرتفعة في الولايات المتحدة، مما شجع على الاستثمار في أدوات الدخل الثابت العالمية. لاحقاً ومع تحول سياسة الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي نحو التيسير النقدي، شهدت الأسواق الناشئة انتعاشاً ملحوظاً؛ وتفوقت الأسهم على نظيراتها الأمريكية لأول مرة منذ عام 2017، وانخفضت فجوات العائد إلى أدنى مستوى لها في 11 عاماً، وحققت عمليات المضاربة على فروق أسعار الفائدة أفضل عوائدها منذ عام 2009. في غضون ذلك وبحلول منتصف العام، ومع تزايد التوقعات بتخفيف السياسات النقدية وتصادم المخاطر الجيوسياسية، اتجهت معنويات المستثمرين نحو الملاذات الآمنة. حيث برزت المعادن النفيسة وتحديدًا الذهب والفضة، كأفضل الأصول أداءً، حيث ارتفعت أسعارها إلى مستوى غير مسبق تجاوزت 4500 دولار أمريكي للأونصة من الذهب و79 دولاراً أمريكياً للأونصة من الفضة، لتنتهي عام 2025 بانخفاض طفيف عند 4325 دولاراً أمريكياً (+65.2%) و71.3 دولاراً أمريكياً (+150.5%) على التوالي. غدّى هذا الارتفاع التاريخي مشتريات قياسية من الذهب من قبل البنوك المركزية، لا سيما من الاقتصادات الناشئة التي تسعى إلى تنويع احتياطياتها بعيداً عن الدولار الأمريكي، إلى جانب زيادة الطلب من المستثمرين الأفراد والمؤسسات وصناديق الاستثمار المشتركة.

في الوقت نفسه، شهدت أسواق الأسهم العالمية أداءً متبايناً. فقد واجهت أسهم الأسواق المتقدمة تحديات نتيجة تباطؤ النمو وانخفاض التقييمات، بينما استفادت قطاعات مختارة، كالتيكنولوجيا والطاقة، من عوامل هيكلية مثل تبني الذكاء الاصطناعي وإعادة تنظيم سلاسل التوريد. أما الأسواق الناشئة والواعدة، فقد حققت عوائد متفاوتة نتيجة ضعف الدولار الأمريكي.

بعيداً عن الذهب، شهدت سلع أخرى كالنفط تقلبات في الأسعار مع تأثير إضرابات فنزويلا على توقعات الأسعار. نتوقع أن التأثير سيكون محدوداً على المدى القريب نتيجة انخفاض إنتاج فنزويلا الفعلي وعدم سلامة البنية التحتية، بينما حافظت منظمة أوبك+ على استقرار الإنتاج في أول اجتماع لها عام 2026؛ وقد يؤدي التصعيد إلى زيادة مخاطر الإمدادات لاحقاً مما سيكون له أبلغ الأثر على الأسعار.

أحمد عبد النبي، FMVA، CMSA
مدير قسم البحوث
Ahmed.Abdelnaby@Mubasher.net

التمهيد (تابع)

الجيوسياسية - والذي تحقق إلى حد كبير.

إذن، ما الذي ينتظر مصر في عام 2026؟ هل سيستمر سيناريو التبادل؟

مع استمرار دورة التيسير النقدي، كما هو موضح بالتفصيل في قسم الاقتصاد الكلي في هذا التقرير، نتوقع أن يشهد عام 2026 تحولاً مستمراً من الأدوات المالية الدفاعية ذات العائد المرتفع (مثل شهادات الإيداع المصرفية، وسندات وأذون الخزانة، والودائع) نحو الأسهم والمعادن النفيسة. على الرغم من مكاسبه غير المسبوقة، لا يزال مؤشر EGX30 يتداول بمضاعف ربحية مستقبلي منخفض نسبياً تبلغ 7.8 مره بناءً على الأرباح المتوقعة لعام 2025 (7.1 مره بناءً على الأرباح المتوقعة لعام 2026)، مقارنةً بـ 17 مره للسوق السعودي، و11 مره لسوق دبي المالي، و14 مره لسوق أبوظبي، و12.7 مره للبحرين. تشير فجوة التقييم إلى إمكانية تحقيق مكاسب على المدى الطويل، وإن كانت التوقعات أقل تفاؤلاً في عام 2026، كما يتضح من **مستهدف مؤشر EGX30** المحدد من قبلنا في صفحة 17 من هذا التقرير - بافتراض استمرار تحسن المؤشرات الاقتصادية واستمرار الشركات في تحقيق أرباح قوية.

في الوقت نفسه، تدعم أسعار الصرف المستقرة زخم السوق مدعومةً بمشاريع كبرى، منها **مشروع علم الروم مع شركة الديار القطرية** (29.7 مليار دولار أمريكي) ومشروع رأس الحكمة باستثمارات إماراتية إجمالية قدرها 150 مليار دولار أمريكي، يجري استثمار 35 مليار دولار منها. عززت هذه المبادرات صافي الاحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي، حيث بلغ الاحتياطي الدولي لمصر مستوى قياسي قدره 51.5 مليار دولار أمريكي في ديسمبر 2025، مدعوماً بارتفاع أسعار الذهب العالمية، بينما بلغ صافي الأصول الأجنبية للقطاع البنكي 23.7 مليار دولار أمريكي. إلى جانب الزيادة الكبيرة في أعداد السياح الوافدين، لا سيما بعد افتتاح **المتحف المصري الكبير**، من المتوقع أن تسهم هذه العوامل في استدامة استقرار العملة حتى عام 2026.

في الاستراتيجية السنوية للعام السابق الصارده في 5 يناير 2025، بعنوان "**2025 - الاستثمار وسط حالة من عدم اليقين**"، توقعنا عدة تطورات عالمية رئيسية: تصاعد الحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين مما سيؤدي إلى اضطراب سلاسل التوريد، وتهدة الصراعات في أوكرانيا والشرق الأوسط مما سيخفف التوترات الجيوسياسية، واستقرار أسعار النفط والغاز الطبيعي واليوربا. بالإضافة إلى ذلك توقعنا الأسواق بصورة عامة أن يتخلى الاحتياطي الفيدرالي عن دورة التشديد النقدي بحلول نهاية العام، وهو تحول حدث بالفعل، وتحققت جميع هذه التوقعات العالمية إلى حد كبير.

وبالمثل في **مصر**، أدى استمرار ارتفاع أسعار الفائدة - حيث بدأت العام عند 25.25% للإيداع و26.25% للإقراض - إلى زيادة الطلب على شهادات الإيداع المصرفية ذات العوائد المرتفعة، والسندات وأذون الخزانة الحكومية، والودائع لأجل، التي كانت توفر عوائد تصل إلى 27% سنوياً. أصبحت هذه الأدوات حجر الأساس في توزيعات المحافظ الاستثمارية المحلية، مما يعكس موقفاً دفاعياً في ظل تقلبات العملة والضغط التضخمي.

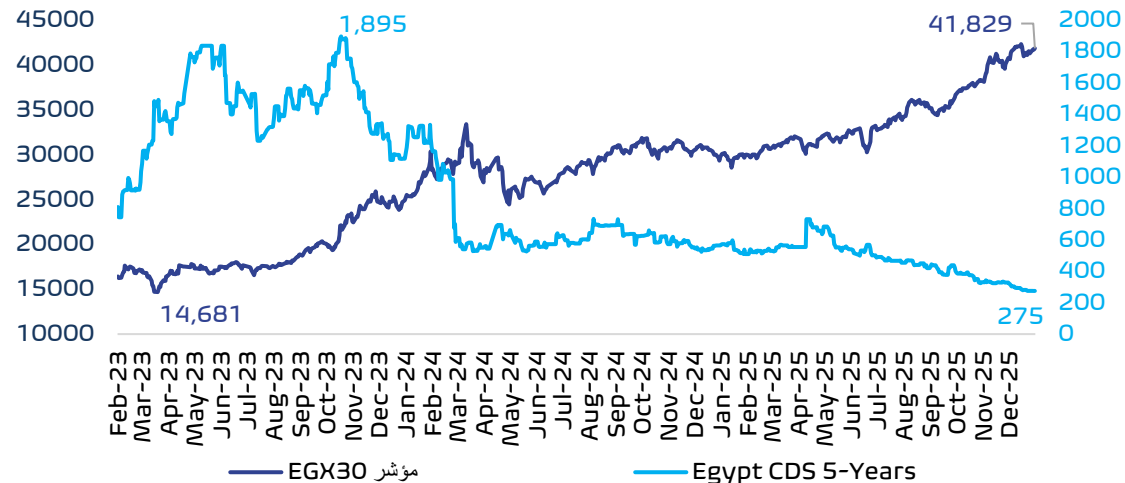
ازدادت جاذبية الذهب كأصل استثماري بسبب انخفاض قيمة العملة المحلية ومخاوف التضخم، مما دفع الأفراد وصناديق الاستثمار إلى زيادة مخصصاتها للسبائك والأدوات الاستثمارية المدعومة بالذهب. في مصر، برزت الأسهم - على عكس الأسواق العالمية - كأحد المتصدرين أيضاً، مدفوعة بدورة التيسير النقدي الجريئة للبنك المركزي التي بدأت في أوائل عام 2025 واستمرت طوال العام، مع تخفيضات تراكمية في أسعار الفائدة بلغت 725 نقطة أساس بعد زيادات قدرها 800 نقطة أساس في عام 2024. أدى هذا التحول إلى ارتفاع أسعار الأسهم إلى مستويات قياسية: فقد أغلق مؤشر EGX30 مرتفعاً بنسبة 40.6%، مسجلاً 41,829 نقطة أساس في 31 ديسمبر 2025. كما شهدت مؤشرات أخرى ارتفاعاً ملحوظاً، منها مؤشر EGX30 USD (50%) ومؤشر EGX70 EWI (+61.2%)، ومؤشر EGX100 EWI (+55.3%)، ومؤشر EGX30 Capped (+40%)، حيث بلغت جميعها مستويات قياسية تاريخية. استند هذا الأداء الاستثنائي إلى أسس متينة، تمثلت في أرباح قوية ونمو في الإيرادات وتوسع في هوامش الربح لدى مجموعة واسعة من الشركات.

في مذكرتنا الاستراتيجية السنوية للعام السابق، توقعنا أيضاً استقرار سعر صرف الجنيه المصري عند حوالي 50 جنيهاً مصرياً للدولار الأمريكي (±5%)، واضطرابات في إيرادات قناة السويس بسبب التوترات

أحمد عبد النبي، FMVA، CMAA
مدير قسم البحوث
Ahmed.Abdelnaby@Mubasher.net

التمهيد (تابع)

مؤشر الدولار الأمريكي (DXY)



المصدر: بلومبرج، موقع investing.com.

ماذا نتظر في المستقبل فيما يخص أسعار الصرف؟ فقد الدولار الأمريكي 9% من قيمته مقابل العملات الرئيسية في عام 2025، حيث انخفض مؤشر الدولار الأمريكي (DXY) إلى 96.65 بنهاية يونيو، وهو أدنى مستوى له منذ بداية عام 2023. يعود هذا التراجع إلى سياسات التجارة الأمريكية المثيرة للجدل (التعريفات الجمركية)، والمخاوف بشأن استقلالية مجلس الاحتياطي الفيدرالي وتوقعات خفض أسعار الفائدة وضعف النمو الاقتصادي الأمريكي، مما عزز القوة النسبية للعملات الأخرى، بما في ذلك الجنيه المصري. يتوقع المحللون استمرار ضعف الدولار مقابل معظم العملات الرئيسية في عام 2026، وإن كان مصحوباً ببعض التقلبات، حيث لا يزال الدولار الأمريكي مبالغاً في قيمته بشكل أساسي استناداً إلى نموذج تعادل القوة الشرائية (PPP) وفقاً لبيانات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

شهدت معدلات التضخم في مصر ارتفاعاً طفيفاً متوقعاً بشكل كبير بحلول نهاية عام 2025 بعد أربعة أشهر من الانخفاضات، مدفوعة بتعديلات أسعار الوقود والتكاليف الموسمية المتعلقة بالتعليم خلال العام. برأينا أن هذا الارتفاع المؤقت لن يعرقل دورة خفض أسعار الفائدة الحالية.

شهد الوضع الائتماني لمصر تحسناً ملحوظاً، حيث انخفضت أسعار **تكلفة التأمين على الديون المصرية السيادية لأجل خمس سنوات (CDS)** من ذروتها في عام 2023 التي تجاوزت 1,900 نقطة أساس إلى حوالي 650 نقطة أساس بحلول منتصف عام 2025، لتصل الآن إلى 275 نقطة أساس، ما يعكس انخفاضاً قدره 1,620 نقطة أساس منذ قمته التي وصلت إليها في 2023. ساهم هذا الانخفاض الكبير في خفض تكلفة حقوق الملكية ورفع تقييمات السوق، ما لعب دوراً رئيسياً في الارتفاع القوي لمؤشر EGX30 في عام 2025 (زيادة قدرها 26,868 نقطة منذ بداية عام 2023 إلى نهاية عام 2025). ومنذ بداية عام 2023 وحتى الآن، يقابل كل انخفاض بمقدار نقطة أساس واحدة في تكلفة التأمين CDS ارتفاعاً قدره 45 نقطة تقريباً في مؤشر EGX30. **نتوقع في عام 2026** أن تبقى تكلفة التأمين CDS قريبة من مستوياتها الحالية، مما يدعم استمرار الاستقرار ويعزز جاذبية مصر للمستثمرين العالميين - مما قد يمهد الطريق لزيادة نشاط عمليات الدمج والاستحواذ في العام المقبل.

أحمد عبد النبي، CMAA, FMVA
مدير قسم البحوث
Ahmed.Abdelnaby@Mubasher.net

التمهيد (تابع)

من المتوقع أن يحافظ الذهب على اتجاهه التصاعدي بحلول عام 2026، مدعوماً بعمليات الشراء المستمرة من قبل البنوك المركزية، وزيادة الطلب من صناديق الاستثمار، ودورة التيسير النقدي التي قد تؤثر على سوق الدخل الثابت العالمي، بالإضافة لتأثيرها على الدولار الأمريكي، خاصة إذا استمر تحسن العلاقات التجارية بين الولايات المتحدة والصين. أما بالنسبة للأسهم، فمن المتوقع أن تستمر الأسواق الناشئة في التفوق بفضل انخفاض تقييماتها، ومؤشرات التعافي في الصين، وارتفاع تدفقات الاستثمار. قد تستفيد الأسواق المتقدمة، بقيادة الولايات المتحدة، من الأرباح القوية وتسارع الإنفاق على الذكاء الاصطناعي. أيضاً، توفر الأسواق المبتدئة عوائد محتملة عالية، ولكنها تنطوي على مخاطر مرتفعة وسيولة منخفضة، مما يجعلها فرص استثمارية انتقائية.

قصة تبادل الأصول العالمية؛ هل ستستمر في عام 2026؟ كان عام 2025 عاماً مثيراً بوجه خاص للمعادن النفيسة (الفضة والذهب) - كما هو موضح باللون الأخضر في الجدول أدناه - مما عزز اتجاه عام 2024 مع تحول الاستثمارات بعيداً عن الدولار الأمريكي وسندات الخزنة الأمريكية (خسر كلاهما -9.2% في 2025). شملت العوامل الرئيسية دورة التيسير النقدي للاحتياطي الفيدرالي، وتجدد الحرب التجارية الأمريكية، وإغلاق الحكومة الأمريكية في أواخر عام 2025. أما بالنسبة للأسهم، فنلاحظ تحولاً أيضاً من الأسواق المتقدمة (+20.2% منذ بداية العام) - التي تواجه ضغوطاً على التقييم ومخاطر تركيز الأرباح - نحو الأسواق الناشئة (+30.4%) والأسواق المبتدئة (+40.9%).

الأداء منذ بداية 2025 بنهاية كل شهر												عوائد فئات الأصول المختلفة														
Dec-25	Nov-25	Oct-25	Sep-25	Aug-25	Jul-25	Jun-25	May-25	Apr-25	Mar-25	Feb-25	Jan-25	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013		2012	2011
26.4%	25.9%	25.1%	19.1%	13.9%	10.8%	7.0%	2.0%	4.6%-	4.4%-	1.0%	1.4%	25.1%	25.7%	17.9%-	24.0%	16.6%	27.2%	8.4%-	20.7%	5.3%	4.4%-	1.3%-	20.8%	10.4%	7.0%-	ستاندرد آند بورز 100 العالمي
40.9%	35.2%	34.2%	33.5%	32.3%	24.6%	17.2%	11.8%	5.6%	7.4%	4.9%	3.0%	5.1%	7.3%	29.0%-	16.4%	2.4%-	13.5%	19.1%-	27.7%	1.3%-	17.3%-	2.9%	21.4%	4.9%	22.1%-	الأسواق المبتدئة
20.2%	18.6%	18.4%	16.2%	12.7%	9.9%	8.6%	4.2%	1.4%-	2.1%-	2.6%	3.5%	17.0%	21.8%	19.5%-	20.1%	14.1%	25.2%	10.4%-	20.1%	5.3%	2.7%-	2.9%	24.1%	13.2%	7.6%-	الأسواق المتقدمة
21.3%	19.5%	19.6%	17.1%	13.1%	10.5%	9.1%	4.5%	0.9%-	1.7%-	2.6%	3.3%	15.7%	20.1%	19.8%-	16.8%	14.3%	24.0%	11.2%-	21.6%	5.6%	4.3%-	2.1%	20.3%	13.4%	9.4%-	مؤشر MSCI لجميع الأسواق
9.2%-	7.0%-	6.8%-	8.3%-	8.3%-	6.7%-	9.1%-	7.2%-	6.6%-	2.7%-	0.9%-	0.1%-	8.0%	2.7%-	6.2%	4.7%	5.4%-	0.9%-	3.1%	8.5%-	2.8%	9.0%	11.0%	3.3%	0.7%-	1.8%	مؤشر الدولار الأمريكي
12.1%	11.0%	10.4%	9.6%	8.9%	7.2%	6.8%	4.4%	2.7%	1.8%	2.2%	1.4%	9.2%	14.0%	12.7%-	1.0%	7.0%	12.6%	4.1%-	10.4%	14.3%	2.7%-	0.0%	7.3%	19.6%	3.1%	السندات مرتفعة العائد
30.4%	27.1%	30.3%	25.2%	17.0%	15.6%	13.7%	7.6%	3.5%	2.4%	2.0%	1.7%	5.1%	7.0%	22.4%-	4.6%-	15.8%	15.4%	16.6%-	34.3%	8.6%	17.0%-	4.6%-	5.0%-	15.1%	20.4%-	الأسواق الناشئة
2.9%	3.1%	3.3%	3.1%	2.6%	2.0%	1.7%	1.1%	1.5%	1.2%	0.9%	0.2%	0.7%-	1.7%	10.8%-	2.0%-	4.3%	6.9%	3.4%-	0.9%	0.8%	2.3%-	2.6%	3.4%-	3.7%	1.5%	مؤشر داو جونز للصكوك
29.6%	26.5%	30.3%	24.7%	17.0%	15.7%	13.1%	7.1%	2.0%	1.4%	1.6%	0.6%	9.7%	3.6%	21.5%-	6.4%-	22.5%	15.4%	16.4%-	38.7%	2.9%	11.3%-	2.2%	0.7%	19.4%	19.2%-	آسيا باستثناء اليابان
4.5%	4.1%	3.8%	3.4%	3.0%	2.6%	2.3%	1.9%	1.5%	1.1%	0.7%	0.4%	5.5%	5.4%	1.7%	0.2%	0.9%	2.5%	2.3%	1.3%	0.9%	0.4%	0.3%	0.3%	0.5%	0.3%	مؤشر التقديرية 3 أشهر بالدولار
1.3%-	0.1%	1.7%	3.4%	3.7%	4.1%	2.4%	0.0%	1.7%	0.5%-	0.3%	3.0%-	4.4%	11.6%-	22.4%-	26.1%-	18.2%-	20.7%	16.9%-	53.3%	8.7%-	4.3%-	8.0%-	18.3%-	48.4%	28.1%-	مؤشر العقارات بالأسواق الناشئة
8.3%	7.9%	7.6%	7.9%	7.2%	5.7%	7.3%	5.3%	5.7%	2.6%	2.0%	0.6%	1.7%-	5.7%	16.2%-	4.7%-	9.2%	6.8%	1.2%-	7.4%	2.1%	3.2%-	0.6%	2.6%-	4.3%	5.6%	مؤشر بلومبرج للسندات العالمية
65.2%	61.5%	52.5%	47.0%	31.4%	25.4%	25.9%	25.3%	25.3%	19.0%	8.9%	6.6%	27.2%	13.1%	0.3%-	3.6%-	25.1%	18.3%	1.6%-	13.5%	8.1%	10.4%-	1.4%-	28.3%-	7.1%	10.1%	ذهب
150.5%	95.5%	68.5%	61.4%	37.4%	27.0%	24.9%	14.1%	12.9%	17.9%	7.8%	8.3%	21.5%	0.7%-	2.8%	11.7%-	47.9%	15.2%	8.5%-	6.3%	15.0%	11.9%	19.3%-	35.8%-	9.0%	9.9%-	فضة
0.8%	1.0%	1.3%	0.1%	0.0%	0.8%	1.2%-	4.5%-	5.7%-	3.4%	0.7%	2.2%	2.6%	12.2%-	8.7%	37.1%	6.1%-	16.5%	15.4%-	11.1%	27.8%	25.5%	33.9%-	2.2%-	0.3%	2.1%	مؤشر ستاندرد آند بورز للسلع
9.2%-	12.2%-	10.3%-	9.3%-	7.6%-	4.7%-	7.5%-	3.4%-	8.7%-	7.2%-	7.5%-	0.1%-	18.3%	0.3%-	156.5%	64.9%	52.2%-	28.6%-	11.7%	1.7%-	7.8%	4.6%	28.3%-	72.3%	6.1%-	43.4%-	سندات الخزانة الأمريكية أجل 10 سنوات
17.4%-	15.3%-	12.8%-	10.2%-	8.7%-	2.8%-	9.4%-	14.4%-	15.4%-	0.1%	2.0%-	2.8%	3.1%-	10.3%-	10.5%	50.2%	21.5%-	22.7%	19.5%-	17.7%	52.4%	35.0%-	48.3%-	0.3%-	3.5%	13.3%	خام برنت
5.2%-	2.7%-	16.8%	22.3%	16.4%	24.3%	14.8%	11.9%	0.9%	12.1%-	10.1%-	9.0%	120.5%	157.0%	64.3%-	59.8%	305.1%	94.8%	73.8%-	1375.1%	120.3%	36.2%	57.5%-	5428.4%	217.9%	1316.7%	بيتكوين

المصدر: بلومبرج. يعكس ترميز الألوان الأداء النسبي داخل كل مصفوفة (سنوياً ومنذ بداية العام) بشكل مستقل: يشير اللون الأخضر إلى أعلى القيم، بينما يمثل اللون الأحمر أدنى القيم نسبياً.

أحمد عبد النبي، FMVA، CMSA
مدير قسم البحوث
Ahmed.Abdelnaby@Mubasher.net

التمهيد (تابع)

في مذكرة الإستراتيجية السنوية لعام 2026، نهدف إلى تزويد عملائنا بخطة واضحة لتحقيق ألفا من خلال قسم "خارطة ألفا: أين تستثمر في 2026؟". يشير ألفا إلى العائد الإضافي الذي يمكن أن يحققه السهم في عام 2026، متجاوزاً العائد الإجمالي المتوقع لمؤشر EGX30 البالغ 26.4%، بالإضافة إلى مستهدف التضخم البالغ 10.7%، كما هو موضح بالتفصيل في الصفحة 21. ورغم أن هذه المهمة كانت بالغة الصعوبة هذا العام نظراً للأداء الاستثنائي الذي شهدته مجموعة واسعة من الأسهم المصرية، فقد حددنا 10 أسهم يُتوقع أن تحقق ألفا عالية، و10 أسهم أخرى ذات إمكانات لتحقيق ألفا متوسطة، و18 سهماً يُتوقع أن تحقق مكاسب محدودة، جميعها مُدرجة في قسم "على الرادار: أفضل الخيارات الأخرى"، وهي:

1. أسهم ذات ألفا عالية: TMGH، SAUD، CFGH، VALU، DSCW، MOIL، PHDC، GBCO، ORAS، HDBK.
2. أسهم ذات ألفا متوسطة: RMDA، MTIE، EAST، ETEL، CANA، TALM، RAYA، BTFH، GRWL، ARCC.
3. أفضل الخيارات الأخرى: ADIB، FWRY، MPCJ، KRDI، JUFO، ORWE، TAQA، EMFD، DOMT، ISPH، CSAG، EFID، POUL، BINV، CCAP، ORHD، EGAL، SCTS.

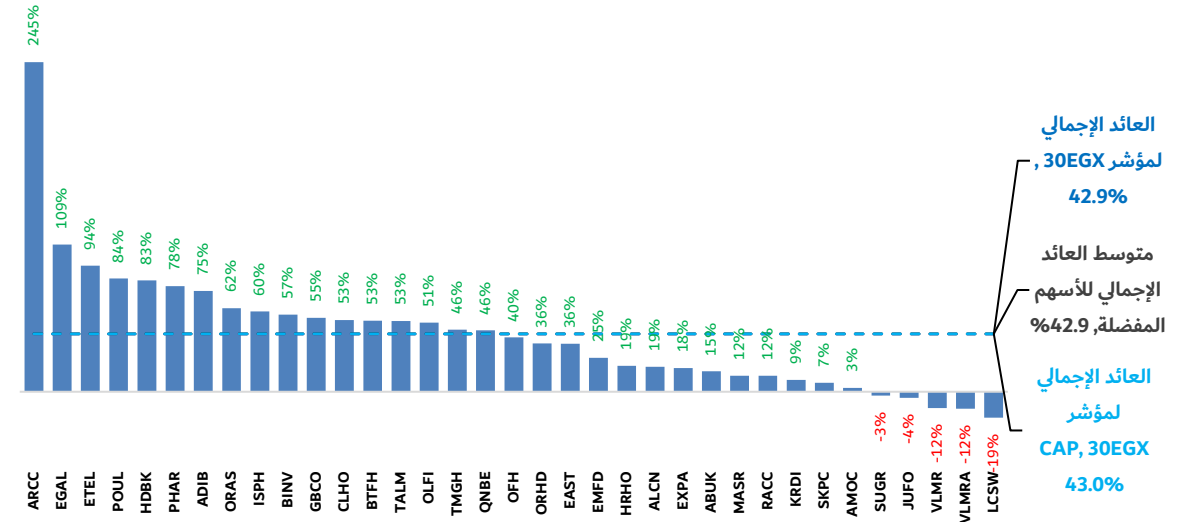
أيضاً، نؤكد أن رؤيتنا **إيجابية** بشكل عام تجاه البنوك والأسمت والسلع الإستهلاكية والتعليم والطاقة والتكنولوجيا المالية والاتصالات والقطاع الصحي والأدوية والصناعي والمعادن والتعدين وقطاع الخدمات المالية غير المصرفية والعقارات، ونظرة **سلبية** تجاه قطاعات السيراميك والأسمدة والبتروكيماويات.

في قسم خارطة ألفا، سنحدد العوامل المحفزة، وفرضية الاستثمار، وتقديراتنا للقيمة العادلة لكل مجموعة من المجموعات الثلاث المختارة من الأسهم.

يرجى متابعة القراءة لمزيد من التفاصيل ...

حققت اختياراتنا السابقة، التي وردت في التقرير الاستراتيجي السنوي "2025 - الاستثمار وسط حالة من عدم اليقين" (المنشور في 5 يناير 2025)، أداءً متوافقاً إلى حد كبير مع مؤشر EGX30، على الرغم من حالة عدم اليقين المتزايدة التي توقعناها في بداية العام. حققت توقعاتنا نسبة نجاح بلغت 88%، حيث أنهى 30 من أصل 34 سهم تم اختياره ضمن الأسهم المفضلة العام بعوائد موجبه، بينما انخفض أداء أربعة اختيارات فقط. بشكل عام حققت الأسهم الفضة لدينا عائداً إجمالياً بنسبة 42.9% حتى 31 ديسمبر 2025، وهو ما يتماشى بشكل كبير مع مؤشر EGX30 (+42.88%) و EGX30 CAP (+42.96%). يوضح الرسم البياني أدناه الأداء المقارن لاختياراتنا الـ 34 مقابل مؤشر EGX30 و EGX30 CAP.

أداء الأسهم المفضلة لأبحاث مباشر



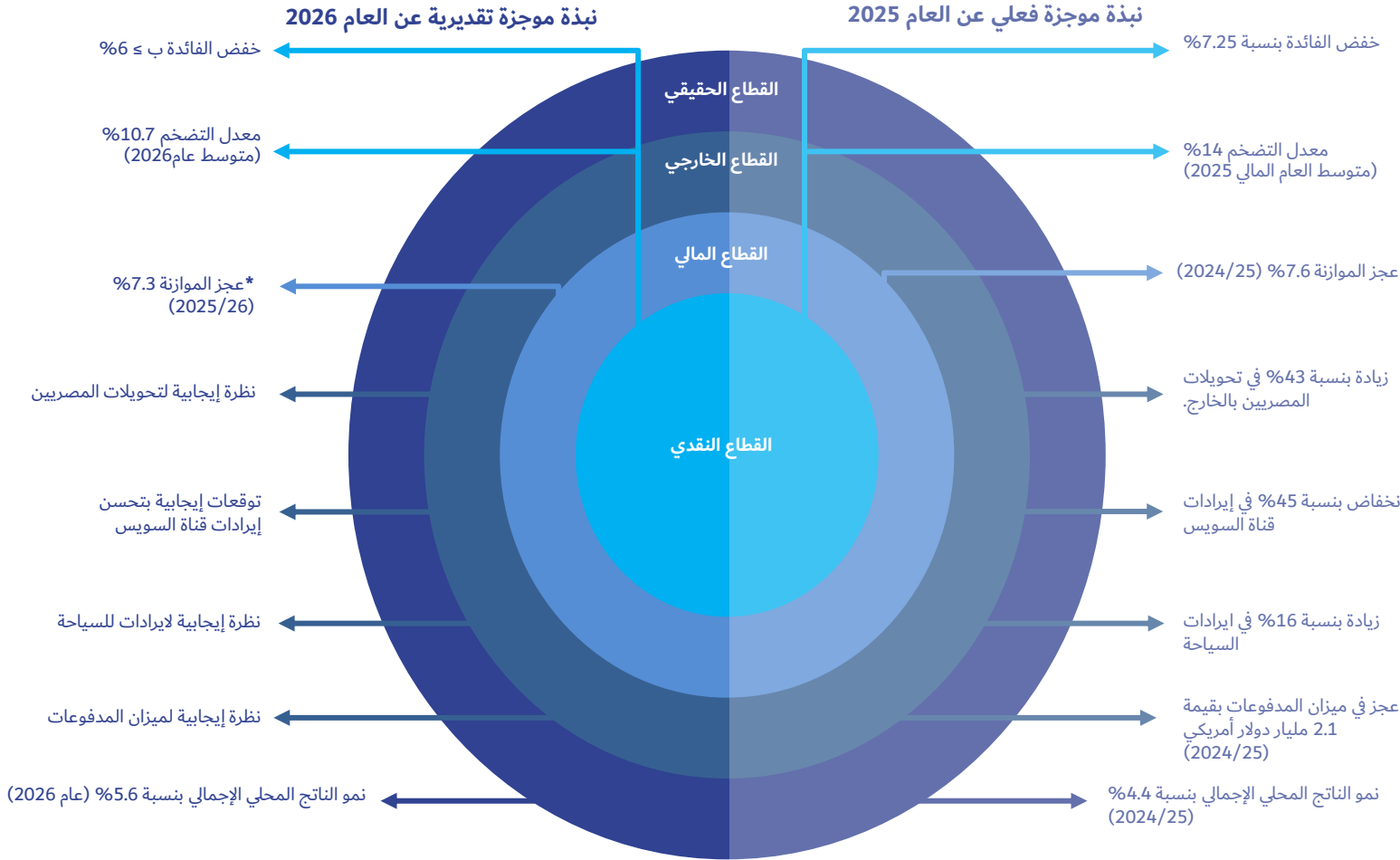
المصدر: بلومبرج، وفقاً لأسعار 31 ديسمبر 2025. العائد الإجمالي = العائد السعري + عائد التوزيعات.



رؤية الاقتصاد الكلي

إبراهيم عادل، FMVA | محلل اقتصادي ومالي
Ibrahim.Adel@mubasher.net

2026: من الانضباط النقدي إلى تسارع النمو؛ بناءً على نقاط التحول الاقتصادية الرئيسية المحققة في عام 2025



* توقعات وزارة المالية.

ملخص التوقعات لعام 2026

برأينا أن مصر تدخل عام 2026 وسط تحسن تدريجي في الأساسيات الاقتصادية، مدعومة باستمرار التيسير النقدي والاستقرار النسبي في سعر صرف الجنيه، وتحسن مؤشرات النشاط الحقيقي، إلى جانب الجهود المالية الرامية إلى إدارة الدين وعجز الموازنة.

على صعيد السياسة النقدية، من المتوقع أن يستمر التيسير النقدي في عام 2026، مع انخفاض متوسط التضخم المتوقع إلى حوالي 10.7%. في هذا السياق من المرجح خفض أسعار الفائدة بما لا يقل عن 600 نقطة أساس خلال عام 2026، مما يُبقي أسعار الفائدة الفعلية عند حوالي 3.5%-4% بنهاية 2026 (نتوقع أن يتراوح متوسط عام 2026 بين 6.5% و7%).

على صعيد القطاع الخارجي، نتوقع تحسن تدريجي في الوضع الخارجي لمصر، مدفوعاً بتراجع عجز الميزان التجاري، وتحسن ميزان الخدمات مع تعافي إيرادات قناة السويس، واستمرار الزخم في السياحة والتحويلات. من المتوقع أيضاً أن تظل تدفقات الاستثمار الأجنبي مستقرة، بما يدعم الاحتياطيات الأجنبية ويحافظ على الجنيه المصري عند 47-48 جنيهاً للدولار (± 5%)، على الرغم من ارتفاع الالتزامات المتعلقة بالديون الخارجية في عام 2026. ونتوقع أيضاً أن يتراجع العجز التجاري في ظل انخفاض الواردات وارتفاع الصادرات، بينما يُتوقع أن يتحسن الحسابان المالي والرأسمالي مدعومين بصفقة علم الروم وغيرها.

أما بالنسبة للقطاع الحقيقي، فنتوقع استمرار النظرة الإيجابية، مع نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 5.6%، مدعوماً بانتعاش الاستهلاك الخاص، وتحسن الصادرات، وزيادة استثمارات القطاع الخاص. كما يعكس عودة مؤشر مديري المشتريات إلى ما فوق 50 نقطة بحلول نهاية عام 2025 تحسناً في النشاط الإنتاجي غير النفطي.

أما على صعيد القطاع المالي، فإن موازنة العام المالي 2025/2026 تهدف إلى تحقيق نمو اقتصادي بنسبة 4.5%، وخفض تدريجي في عجز الموازنة، وفائض أولي بنسبة 4% من الناتج المحلي الإجمالي، واستمرار خفض الدين إلى 80% من الناتج المحلي الإجمالي.

المخاطر لا تزال برأينا مقترنة بتقلبات أسعار السلع الأساسية، وتدفقات رأس المال الأجنبي، والضغوط الجيوسياسية والمالية.

أولاً: القطاع النقدي

توقعات السياسة النقدية في مصر – 2026

تتوقع أن يكون عام 2026 عاماً لاستمرار التيسير النقدي، إلى جانب مرحلة من الزخم الاقتصادي الإيجابي.

تتوقع أن يستمر التضخم في التراجع في عام 2026، بمتوسط حوالي 10.7% لعام 2026.

وتستند هذه التوقعات إلى ما يلي:

- استقرار سعر الصرف مدعوماً بتدفقات ثابتة من العملات الأجنبية.
- انخفاض أسعار السلع العالمية واستقرارها، لا سيما النفط والقمح مما يسهم في استقرار فاتورة واردات مصر والحد من التضخم المستورد.
- عودة نمو المعروض النقدي إلى وضعه الطبيعي، حيث بلغ نمو M2 حوالي 22%، وهو قريب من متوسطه التاريخي البالغ حوالي 20%.

أسعار الفائدة: في ضوء هذه الظروف من المتوقع انخفاض أسعار الفائدة في عام 2026 بما لا يقل عن 600 نقطة أساس، مع إمكانية خفضها أكثر إذا فاق انخفاض التضخم التوقعات. كما نتوقع أن تستقر أسعار الفائدة الحقيقية عند حوالي 3.5-4%، (نتوقع أن يتراوح متوسط عام 2026 بين 6.5% و7%) وذلك تبعاً لمسار التضخم وأسعار الفائدة الاسمية.

نسبة الاحتياطي الإلزامي المفروضة على البنوك التجارية؛ حيث نرى أن أي تخفيض لها مشروط بانكماش واضح ومستدام في السيولة الفائضة وضغوط المعروض النقدي. **من المتوقع** أن ينظر البنك المركزي المصري في أمر خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي فقط بعد تقليص عمليات السوق المفتوحة التي تهدف إلى سحب السيولة من النظام البنكي بشكل كامل.

بناءً على ذلك لا نعتقد أن التوقيت مناسب في هذه المرحلة، على الرغم من أن أي خفض مستقبلي لنسبة الاحتياطي الإلزامي سيكون له أثر إيجابي كبير على القطاع البنكي، إذ سيدعم السيولة ونمو الائتمان والربحية.

جدير بالذكر: مثل عام 2025 نقطة تحول في موقف السياسة النقدية لمصر، حيث تحول البنك المركزي المصري من دورة تشديد مطولة إلى إطار سياسة أكثر تيسيراً.

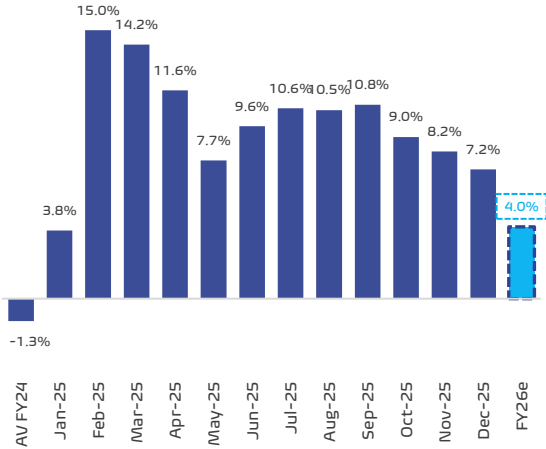
شهد التضخم انخفاضاً ملحوظاً خلال عام 2025، حيث تراجع من 24% في يناير إلى 12.3% في نوفمبر، ليصل متوسط معدل التضخم إلى 14.4% خلال العام. في الوقت نفسه، خفض البنك المركزي المصري أسعار الفائدة بمقدار 725 نقطة أساس (7.25%).

دُعم هذا التحول من خلال عدة عوامل، بما في ذلك تحسن الاستقرار الإقليمي الذي ساعد في استعادة سلاسل التوريد العالمية، وانخفاض التضخم العالمي، والاستقرار النسبي للجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي، ونجاح البنك المركزي المصري في احتواء الضغوط التضخمية.

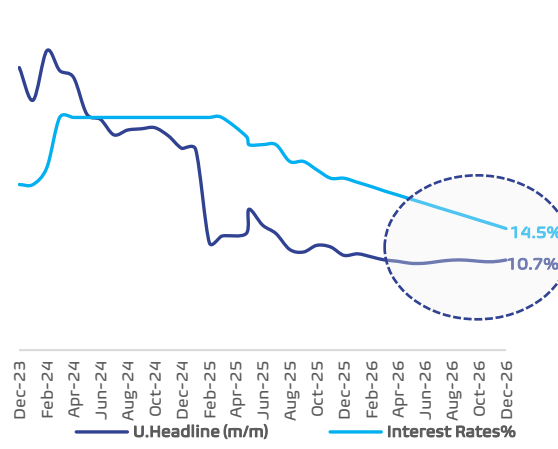
المخاطر:

- خطر تسارع التضخم مجدداً نتيجة صدمات أسعار السلع العالمية والمحلية أو اضطرابات سلاسل التوريد، مما قد يُبطئ أو يُوقف التيسير النقدي.
- في حال ضعف تدفقات العملات الأجنبية، مما يؤدي مباشرة إلى ارتفاع التضخم.
- مخاطر جيوسياسية أو مالية محلية قد تضر بالسياحة والاستثمارات والاستقرار الاقتصادي العام.

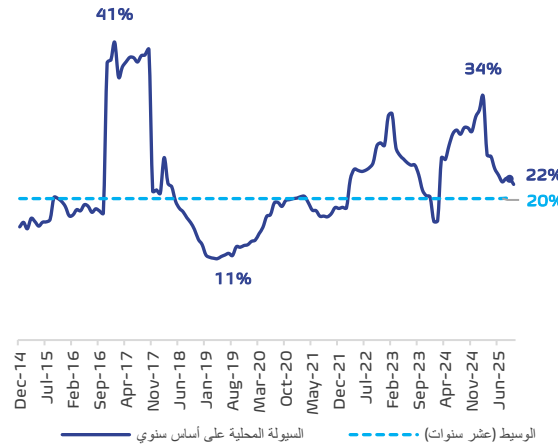
معدل الفائدة الحقيقي (RIR) %



معدلات التضخم والفائدة



المعروض النقدي - M2



ثانياً: القطاع الخارجي

توقعات القطاع الخارجي في مصر - 2026

توقع أن يتحسن الوضع الخارجي لمصر تدريجياً، مدعوماً بانخفاض العجز التجاري واستقرار قيمة الجنيه المصري مع ميل طفيف نحو الارتفاع، وانخفاض أسعار السلع العالمية والإجراءات الحكومية الرامية إلى تعزيز الصادرات وضبط الواردات. من المتوقع أن يتحسن ميزان الخدمات بفضل ارتفاع عائدات قناة السويس ونمو قطاع السياحة والتحويلات المالية. كما يُرجح أن تبقى تدفقات رأس المال مستقرة، مدفوعة بالمشاريع الاستراتيجية واستمرار الاستثمار الأجنبي المباشر، مما يدعم تراكم صافي الاحتياطيات الدولية وصافي الأصول الأجنبية، ويعزز سيولة النقد الأجنبي. على الرغم من ارتفاع أقساط سداد الديون الخارجية المقررة في عام 2026، فإن تحسن المؤشرات الاقتصادية المحلية وتعزيز احتياطيات النقد الأجنبي من شأنهما الحفاظ على الاستقرار الخارجي، مع استقرار الجنيه المصري بشكل عام عند حوالي 47 - 48 جنيهاً مصرياً للدولار الأمريكي (±5%).

السيولة الخارجية: تتوقع مزيداً من التحسن في السيولة الخارجية، مع استمرار ارتفاع صافي الاحتياطي الدولي وصافي الأصول الأجنبية، مدعوماً بتدفقات تحويلات المصريين بالخارج القوية، واستمرار انتعاش قطاع السياحة (سجل زيادة قدرها 20% على أساس سنوي، ليصل عدد السياح إلى حوالي 18.8 مليون سائح). عودة عائدات قناة السويس التدريجية إلى وضعها الطبيعي.

في العام الماضي، بلغ صافي الاحتياطي الدولي لمصر 51.5 مليار دولار أمريكي، مما يغطي واردات ستة أو سبعة أشهر تقريباً، مدعوماً بمشتريات الذهب، وارتفاع أسعار الذهب العالمية، واستقرار تدفقات النقد الأجنبي. في الوقت ذاته بلغ صافي الأصول الأجنبية 22.5 مليار دولار أمريكي، مما يعزز الثقة في الجنيه المصري ويؤكد قدرة القطاع النقدي على تلبية الطلب على النقد الأجنبي دون ضغوط خفض قيمة العملة.

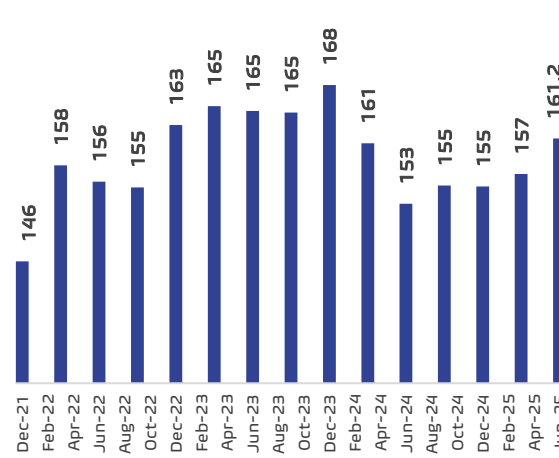
الدين الخارجي: بلغ الدين الخارجي لمصر 161.2 مليار دولار أمريكي بنهاية يونيو 2025، بزيادة قدرها 8.3 مليار دولار أمريكي (+5.5%) على أساس سنوي. حيث رفع البنك المركزي المصري تقديراته لخدمة الدين الخارجي لعام 2026 إلى 32.34 مليار دولار أمريكي، من 29.18 مليار دولار أمريكي، مما يعكس زيادة قدرها 3.16 مليار دولار أمريكي. من الجدير بالذكر أن هذا التعديل التصاعدي هو في معظمه تعديل فني، مدفوع بإدراج السندات والقروض المؤجلة أو المعاد جدولتها سابقاً في جدول السداد المُحدَّث، وليس بتدهور في ديناميكيات الاقتراض.

سعر الصرف: يعود استقرار الجنيه المصري مؤخراً وارتفاعه الطفيف مقابل الدولار الأمريكي إلى حد كبير إلى انخفاض قيمة الدولار عالمياً وتحسن المؤشرات الاقتصادية المحلية. مع ذلك فقد انخفض سعر صرف الجنيه المصري مقابل معظم العملات الرئيسية، وهو أمر بالغ الأهمية نظراً لاختلاف العملات المقوم بها الديون المستحقة على مصر. فبينما تقوم غالبية الدين الخارجي بالدولار الأمريكي، فإن 68% فقط هي ديون دولارية بشكل كامل؛ أما الباقي فهو بعملات ارتفعت قيمتها مقابل الدولار، مما أدى تلقائياً إلى تضخم الرقم الإجمالي للدين الخارجي. مع تحسن الأوضاع المحلية، من المتوقع أن يظل الجنيه المصري مستقراً بشكل عام في عام 2026، ومن المرجح أن يتداول في نطاق 47-48 جنيهاً مصرياً للدولار الأمريكي (±5%).

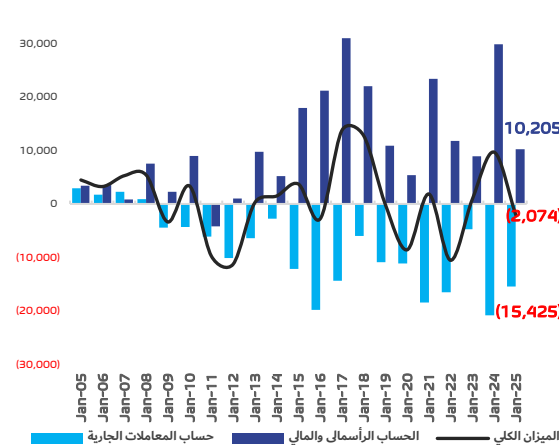
المخاطر:

- حدوث اضطرابات في البحر الأحمر/قناة السويس.
- التعرض لصدمات أسعار السلع العالمية.
- مخاطر إعادة تمويل الديون الخارجية.
- تقلبات تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وتدفقات المحافظ الاستثمارية.
- ضغوط أسعار الصرف من العملات غير الدولار الأمريكي.
- حساسية قطاع السياحة للأوضاع الجيوسياسية.

الدين الخارجي (مليار دولار أمريكي)

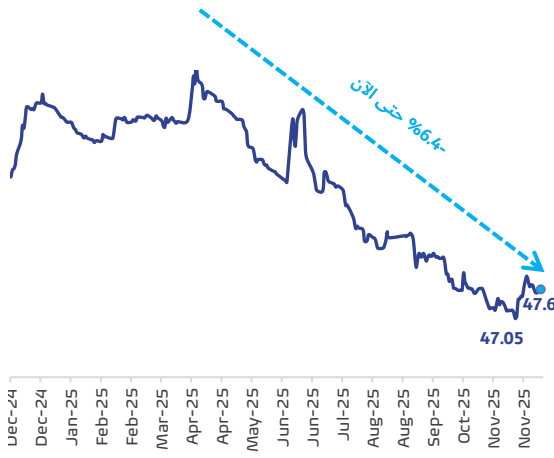


ميزان المدفوعات (مليون دولار أمريكي)

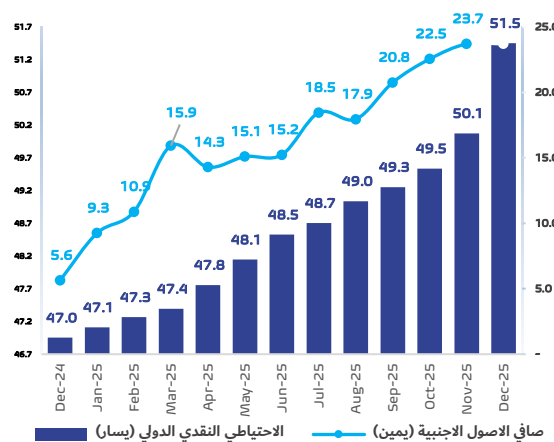


المصدر: البنك المركزي المصري.

الدولار الأمريكي/ الجنيه المصري



الاحتياطي النقدي وصافي الأصول الأجنبية (مليار دولار)



ثالثاً: قطاع الاقتصاد الحقيقي

رؤية عام 2026:

بالنظر إلى عام 2026، نحافظ على نظرة إيجابية تجاه القطاع الحقيقي في مصر، حيث نتوقع أن يصل نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى 5.6%، مدفوعاً بالعوامل التالية:

- **الاستهلاك الخاص:** من المتوقع أن ينمو بنحو 7%، مدفوعاً بزيادة الحد الأدنى للأجور، وتحسن التدرجي في القدرة الشرائية، وانخفاض أسعار الفائدة، مما يُفترض أن يحفز إنفاق الأسر.
- **الصادرات:** من المتوقع أن تنمو بنحو 5.2%، مدفوعة باستراتيجية الحكومة، ومبادرات توسيع الصادرات، واستقرار سعر الصرف، مما يُفترض أن يُساعد في الحد من تقلبات فاتورة الواردات وتناقصها.
- **التكوين الرأسمالي الإجمالي:** من المتوقع أن يُسجل نمواً طفيفاً بنحو 1%، مما يعكس سياسة الدولة في خصخصة الأصول وزيادة مشاركة القطاع الخاص، مما يُحسن كفاءة تخصيص رأس المال على المدى المتوسط.

الأهم من ذلك أن أحد أهم المؤشرات قد تحولت إلى مؤشرات دائمة، حيث تجاوز مؤشر مديري المشتريات في مصر عتبة الخمسين نقطة في نوفمبر وديسمبر 2025، مما يشير إلى عودة التوسع في القطاعات الصناعية والإنتاجية. يعكس هذا التحسن قوة الطلب وزيادة الطلبات الجديدة، مما يعزز توقعاتنا المتفائلة للنمو.

سابقاً: (الناتج المحلي الإجمالي) خلال العام المالي 2023 / 2024، سجلت مصر معدل نمو اقتصادي بنسبة 2.4٪، وهي نتيجة ضعيفة بشكل ملحوظ لا تتناسب مع حجم الاقتصاد أو إمكاناته الهيكلية القوية لتوليد فرص العمل والنمو.

كان هذا الأداء البطيء مدفوعاً بشكل أساسي بما يلي:

- انخفاض الصادرات بنحو 11%، نتيجة لاضطرابات سوق الصرف الأجنبي وضعف القدرة التنافسية وقيود العرض.
- ارتفاع الواردات بنحو 5%، مما أدى إلى اتساع العجز التجاري وارتفاع صافي الواردات.

- انخفاض تكوين رأس المال الإجمالي بنحو 6%، في ظل ظروف نقدية متشددة وارتفاع تكاليف التمويل، مما أثر سلباً على الاستثمار الخاص.

حدث هذا على الرغم من نمو الاستهلاك الخاص بنسبة 8%، والذي يمثل أكبر مكون وأكثرها وزناً في الناتج المحلي الإجمالي، ولكنه أثبت أنه غير كافٍ لتعويض الضعف في الصادرات والاستثمار.

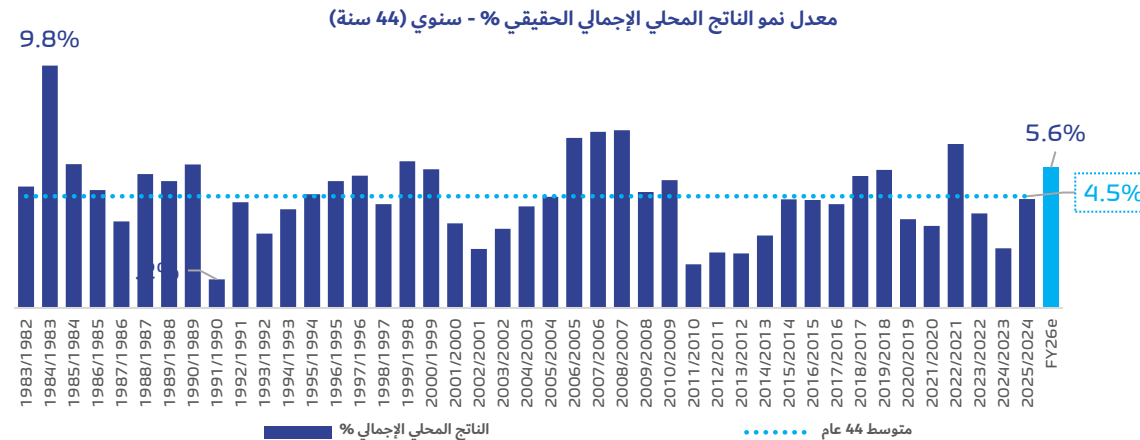
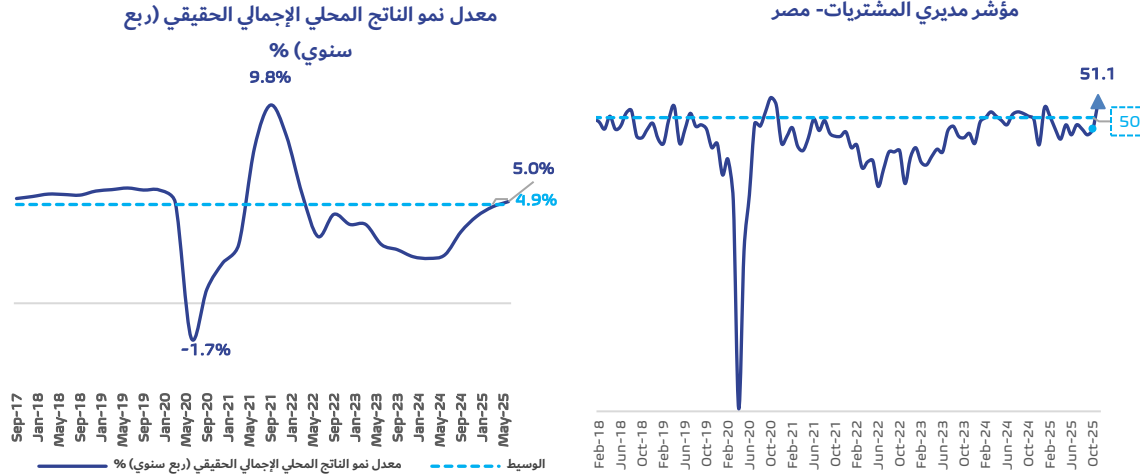
انتعاش النمو في العام المالي 2024/2025

شهد النشاط الاقتصادي انتعاشاً ملحوظاً في العام المالي 2024 / 2025، حيث تسارع نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى 4.4%، مدفوعاً بعدة عوامل رئيسية:

انتعاش قوي في الصادرات بنسبة نمو بلغت حوالي 23.7%، مدفوعاً باستقرار أسعار الصرف وتحسن توافر مدخلات الإنتاج وانتعاش تدريجي في النشاط الصناعي.

نمو الاستهلاك الخاص بنسبة 9.2%، مدفوعاً بانخفاض الضغوط التضخمية وتحسن تدريجي في دخل الأسر الحقيقي.

يمثل هذا بداية مرحلة انتقالية من التباطؤ الحاد نحو مسار نمو أكثر توازناً.



المصدر: توقعات وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية وبحوث مباشر.

رابعاً: القطاع المالي

في السنة المالية 2025/2026، نعتقد أن خفض العجز من 7.3% إلى 5.5% من الناتج المحلي الإجمالي خلال السنوات الثلاث القادمة يعد توجهاً محافظاً. عملياً، يعتمد ذلك بشكل أكبر على تجاوز الإيرادات للتوقعات بدلاً من إعادة هيكلة حقيقية للإنفاق. ومع استحوذ خدمة الدين على أكثر من 50% من إجمالي الإنفاق، فإن الضبط المالي تكون له قدرة محدودة على الانتقال إلى مخصصات معززة للنمو أو إنفاق تنموي. وعلى نطاق أوسع، تعطي الموازنة أولوية لتحقيق فائض أولي أعلى لدعم استقرار ديناميكيات الدين، لكنها لا ترقى إلى معالجة الاختلال الهيكلي في جانب الإنفاق. ونتيجة لذلك، تظل الاستدامة المالية مشروطة بعوامل خارجية ودورية — وهي توسيع الإيرادات الضريبية، أداء السياحة، واستقرار أسعار السلع الأساسية العالمية — بدلاً من إجراء إصلاح شامل للإطار المالي.

السياسة الضريبية: ستواصل الحكومة تنفيذ إصلاحات ضريبية، وتوسيع القاعدة الضريبية، وتبسيط الإجراءات، ودمج الاقتصاد غير الرسمي، ورفع الإيرادات الضريبية إلى 13% من الناتج المحلي الإجمالي، وهو أعلى مستوى خلال عشر سنوات.

الاستثمارات: الاستثمار العام: 1.2 تريليون جنيه، الاستثمار الخاص: 1.9 تريليون جنيه (62.7% من الإجمالي)، وإجمالي الاستثمارات: 3.5 تريليون جنيه. افتراضات الأسعار العالمية: خام برنت: 77 دولاراً للبرميل، والقمح: 280 دولاراً للطن.

الملاح الرئيسية لموازنة عام 2025/2026:

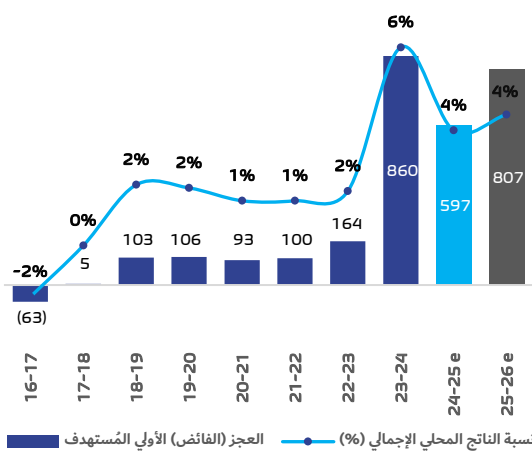
الأهداف والسياسات الاقتصادية الكلية: من المتوقع أن يتسارع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى 4.5% (ارتفاعاً من 4.0% في موازنة 2024/2025)، مع استهداف معدل تضخم عند 13% وافتراض سعر صرف 50 جنيهاً/دولار أمريكي. تهدف الحكومة إلى تحقيق فائض أولي بنسبة 4% من الناتج المحلي الإجمالي (ارتفاعاً من 3.5% متوقعة هذا العام)، وإلى خفض تدريجي لعجز الموازنة من 7.3% في 2025/2026 إلى 5.5% بحلول 2028/2029.

الدين العام: من المتوقع أن ينخفض الدين العام إلى 80% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول يونيو 2026، بينما من المتوقع أن ينخفض الدين الخارجي بمقدار 1-2 مليار دولار سنوياً.

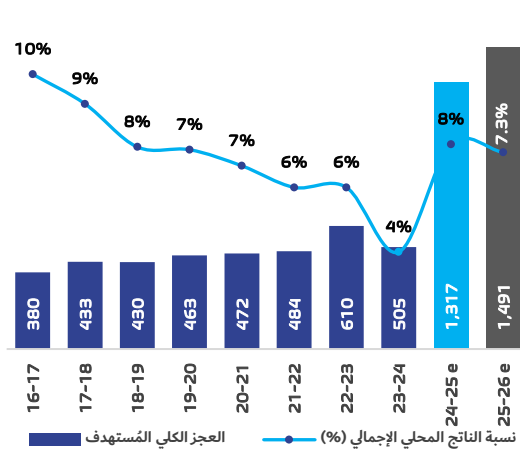
إجمالي الإيرادات: مقدرة عند 3.1 تريليون جنيه مصري (+23% على أساس سنوي)، تشمل 2.6 تريليون جنيه من الضرائب، أساساً من ضرائب السلع والخدمات، ضرائب الدخل، الرسوم الجمركية، وضرائب العقارات.

إجمالي المصروفات: مقدرة عند 4.6 تريليون جنيه مصري (+19.2% على أساس سنوي). أكبر بنود الإنفاق هي: (1) خدمة الدين: 50.2% (2) الدعم: 16.2% (3) الأجور: 14.8%. وينقسم الدعم إلى: دعم السلع الغذائية: 160 مليار جنيه، المعاشات: 153.4

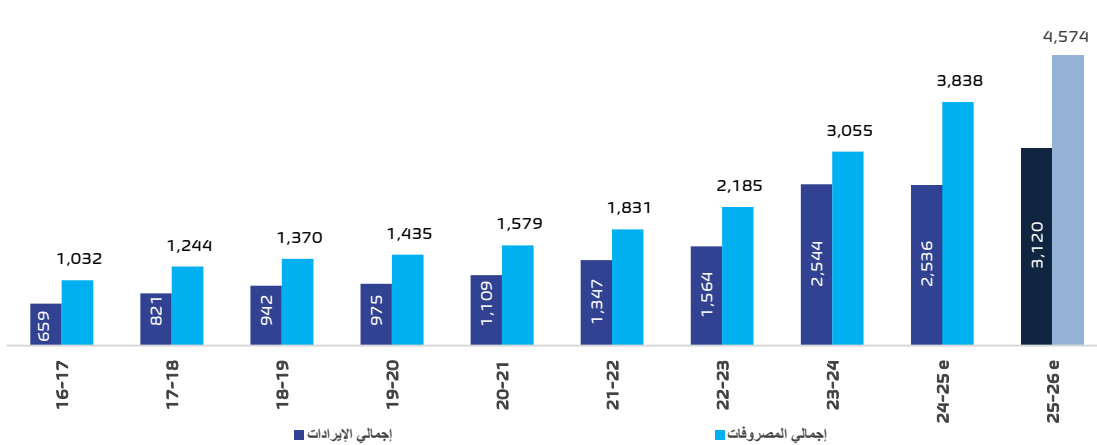
الفائض (العجز) الأولي المستهدف (مليار جنيه مصري)



العجز الإجمالي المستهدف (مليار جنيه مصري)



إجمالي الإيرادات والمصروفات (مليار جنيه مصري)



المصدر: وزارة المالية.

المخاطر:

- عبء خدمة الدين المرتفع يحد من المرونة المالية.
- احتمال تأخر تحصيل الإيرادات المتوقعة قد يضغط على الموازنة.
- صددمات أسعار النفط والقمح العالمية قد توسع العجز.
- يبقى أداء السياحة ودمج الاقتصاد غير الرسمي ضريبياً من التحديات الرئيسية.



الرؤية الإستراتيجية للأسهم

أحمد عبد النبي، CMSA، FMVA | مدير قسم البحوث
Ahmed.Abdelnaby@mubasher.net

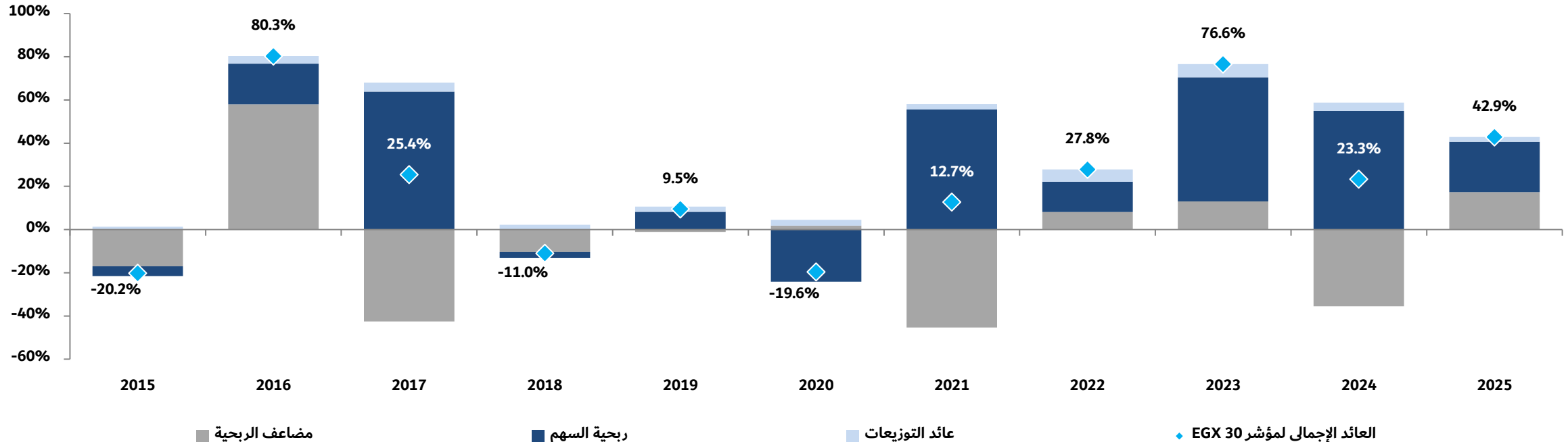
ما الذي دفع مؤشر EGX30 في عام 2025؟

من المرجح أن يكون نمو الأرباح في عام 2025 محدوداً، ويعود ذلك جزئياً إلى انخفاض مكاسب فروق العملات الأجنبية نتيجة استقرار أسعار الصرف مقارنةً بعام 2024، وهو تأثير سنة الأساس الذي يؤثر على العديد من الشركات. من المتوقع أن يتلاشى هذا التأثير في عام 2026 مع استمرار استقرار أسعار الصرف، ونتيجة لذلك قد يُسجل مؤشر EGX30 أداءً أضعف، مما يؤدي إلى انخفاض العائد الإجمالي مقارنةً بعام 2025. نوضح مستهدفنا سعر المؤشر خلال عام 2026 في [صفحة 17](#).

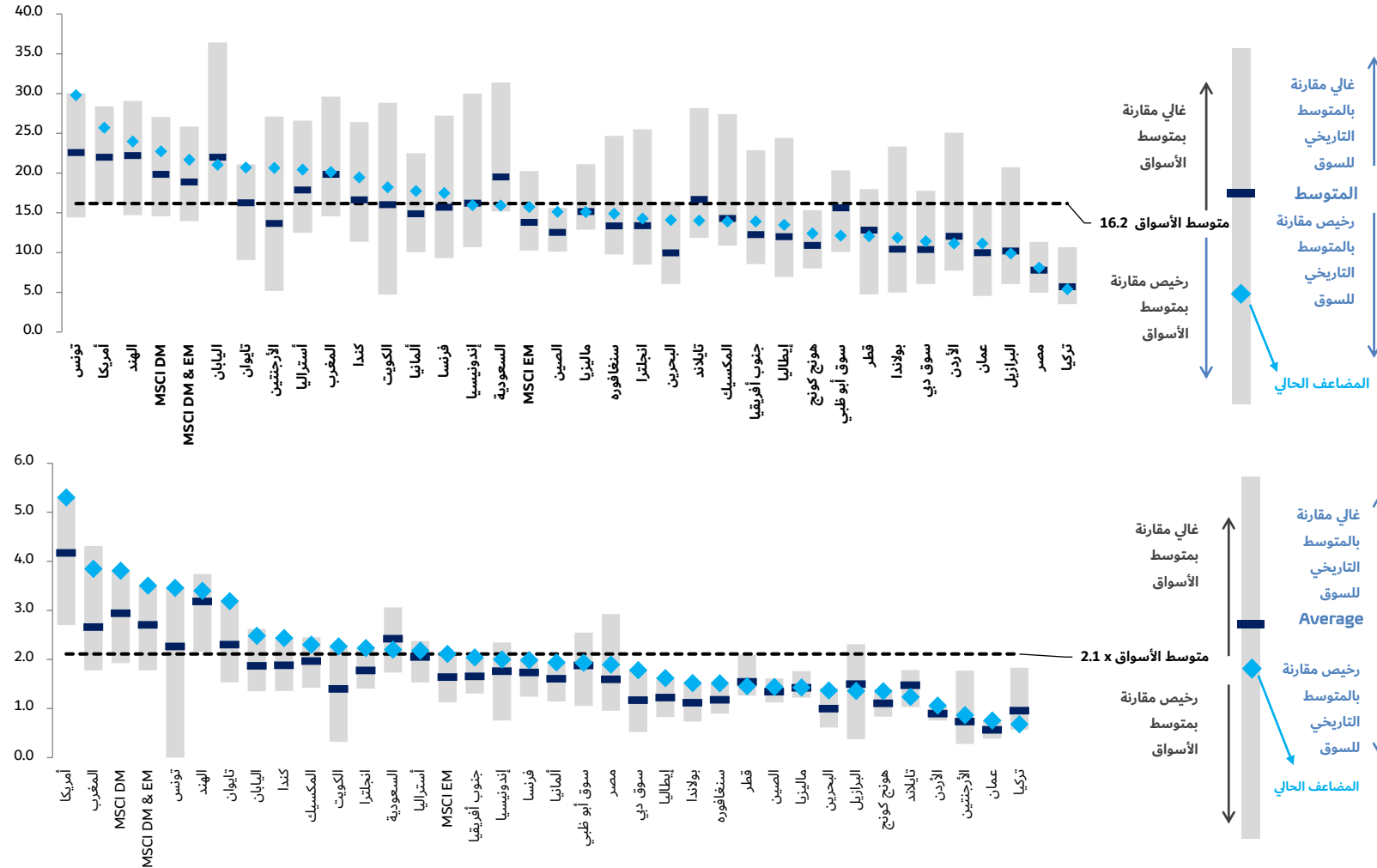
كما هو موضح في الرسم البياني أدناه، الذي يُفصّل توزيع العائد الإجمالي السنوي لمؤشر EGX30 على مدى السنوات الأحد عشر الماضية، فإن العائد الإجمالي الكبير البالغ +42.9% في عام 2025 كان مدفوعاً بشكل أساسي بنمو قوي في الأرباح بنسبة 23%، وإعادة تقييم مضاعف الربحية بنسبة 17%، ومساهمة بنسبة 3.4% من توزيعات الأرباح. مع ذلك، يبقى السؤال الأهم هو: ما الذي يُخبرنا به هذا التحليل فعلياً عن أداء عام 2026؟

لفهم أداء مؤشر EGX 30 في عام 2025، يمكن تقسيم العائد الإجمالي للمؤشر (بما في ذلك الأرباح الموزعة) إلى ثلاثة عوامل رئيسية: (1) التغيرات في توقعات أرباح المحليين، والتي تنعكس في الأرباح المستقبلية المتوقعة للأسهم (EPS) لمكونات المؤشر؛ (2) تأثيرات التقييم والتي يتم رصدها من خلال إعادة التقييم أو خفض التقييم من خلال التغيرات في مضاعف الربحية (P/E) المستقبلي، والذي يتأثر جزئياً بتوقعات الأرباح أيضاً؛ و(3) عائد توزيعات الأرباح (DY).

تحليل العائد الإجمالي السنوي لمؤشر EGX 30



لكن البورصة المصرية لا تزال سوقاً مقوماً بأقل من قيمتها الحقيقية رغم الارتفاع القوي الذي شهدته في عام 2025



ما هو موقع الأسهم المصرية؟ لتقديم منظور أوسع حول تقييم الأسهم المصرية مقارنة بالأسواق العالمية وأسواق الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، توضح الرسوم البيانية على اليسار مؤشر EGX30 ومؤشرات الأسواق الأخرى باستخدام مؤشرات الأداء الرئيسية للتقييم، والتي تم تقييمها (أ) مقابل متوسطاتها التاريخية و (ب) بالنسبة لمتوسطات الأسواق الأخرى.

تتميز مصر بكونها سوقاً رخيصة نسبياً: فمن حيث مضاعف الربحية المستقبلي، تحتل مصر المرتبة الثانية بين الأسواق العالمية التي تم تحليلها، وتعد الأرخص في المنطقة العربية. علاوة على ذلك يتداول مؤشر EGX30 بخصم مقارنة بمؤشر MSCI للأسواق الناشئة، وهو أعلى بقليل من متوسطه التاريخي خلال السنوات الست الماضية.

وفقاً لمضاعف القيمة الدفترية المستقبلي، تُصنف مصر ضمن الأسواق المقومة بأقل من قيمتها الحقيقية أيضاً، حيث يتداول مؤشر EGX30 بخصم مقارنة بمؤشر MSCI للأسواق الناشئة.

علاوة على ذلك يوفر المؤشر عائد توزيعات أرباح جذاب بنسبة 4.84%، مما يجعله من بين أعلى المؤشرات في الأسواق الناشئة.

بالإضافة إلى ذلك، يقدم المؤشر عائداً مرتفعاً على حقوق الملكية بنسبة 21.74% بحلول نهاية عام 2026.

المصدر: بلومبرج.

إذن، ما الخطوة التالية؟ ما هو هدفنا وتوقعاتنا لمؤشر EGX30 في عام 2026؟

في ربحية السهم ومضاعف الربحية. باستخدام تغير بنسبة $\pm 1\%$ في ربحية السهم وانحراف معياري بنسبة ± 0.50 في مضاعف الربحية، توصلنا إلى أدنى مستوى عند 46,300 نقطة وأعلى مستوى عند 54,800 نقطة.

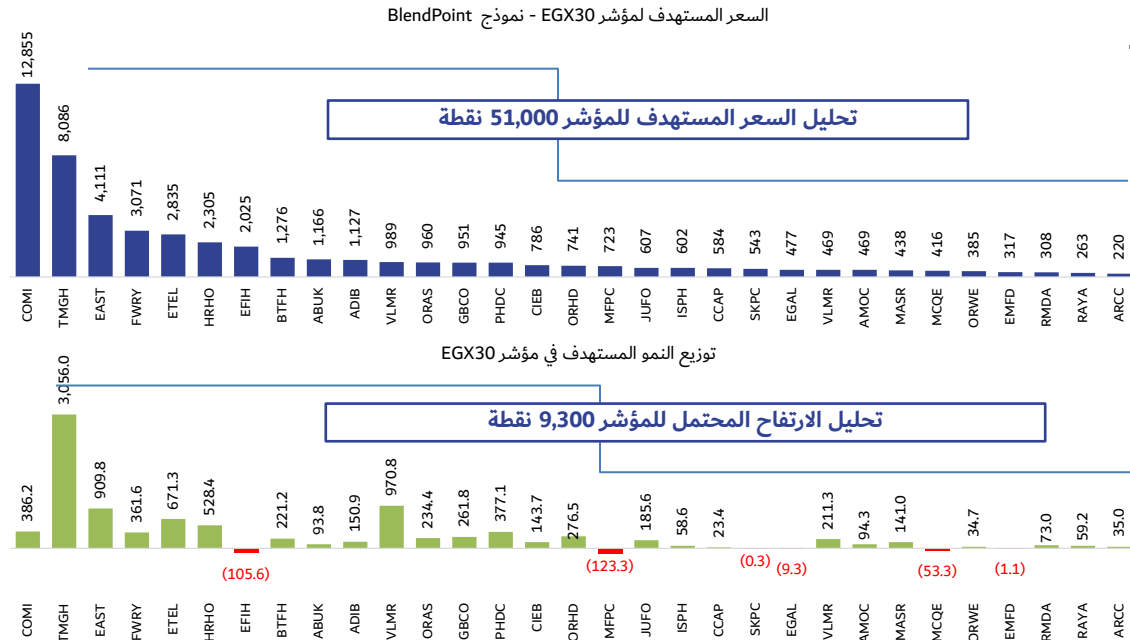
بتطبيق أوزان متساوية لكلا النموذجين، توصلنا إلى مستهدف لمؤشر EGX30 يبلغ 50,800 نقطة (+ 21.6% ارتفاع محتمل)، بالإضافة إلى عائد توزيعات أرباح متوقع لعام 2026 يبلغ حوالي 4.8%، مما يعني عائداً إجماليًا متوقعاً بنسبة 26%.

للأسهم خارج التغطية، وأسعار السوق السائدة في حال عدم وجود تغطية. من خلال دمج هذه المُدخلات وبالحفاظ على الوزن النسبي لكل مكون من مكونات المؤشر، يُقدّم النموذج مستهدف يبلغ 51,000 نقطة، مع تحديد أفضل وأسوأ سيناريو عند 55,500 و 44,800 نقطة على التوالي.

2. نموذج المضاعفات - 50,500 نقطة: باستخدام مضاعف الربحية المتوقع لعام 2025 عند 8.4 مرات، وربحية السهم المتوقعة للمؤشر لعام 2026 بناءً على متوسط تقديرات أرباح المحليين، توصلنا إلى مستهدف قدره 50,500 نقطة. كما أجرينا تحليل حساسية لإظهار مدى تأثير هذا المستهدف بالتغيرات

مستهدف مؤشر EGX30 - 50,800 نقطة (+26% عائد إجمالي متوقع): على الرغم من أن مجموعة واسعة من الأسهم المصرية قد وصلت بالفعل إلى أعلى مستوياتها في عام 2025، فإن توقعاتنا لمؤشر EGX30 لا تزال إيجابية ولكنها تبقى حذرة، حيث تشير توقعاتنا إلى 50,800 نقطة بحلول نهاية عام 2026، مدعومة بنموذجين متكاملين على النحو التالي:

1. نموذج BlendPoint - 51,000 نقطة: يُقدّر نموذج BlendPoint مستهدف مؤشر الأسهم EGX30 من خلال دمج أوزان مكونات المؤشر الحالية، ودمج القيم العادلة للأسهم المُغطاة، ومتوسط القيم العادلة وفقاً لإجماع المحللين

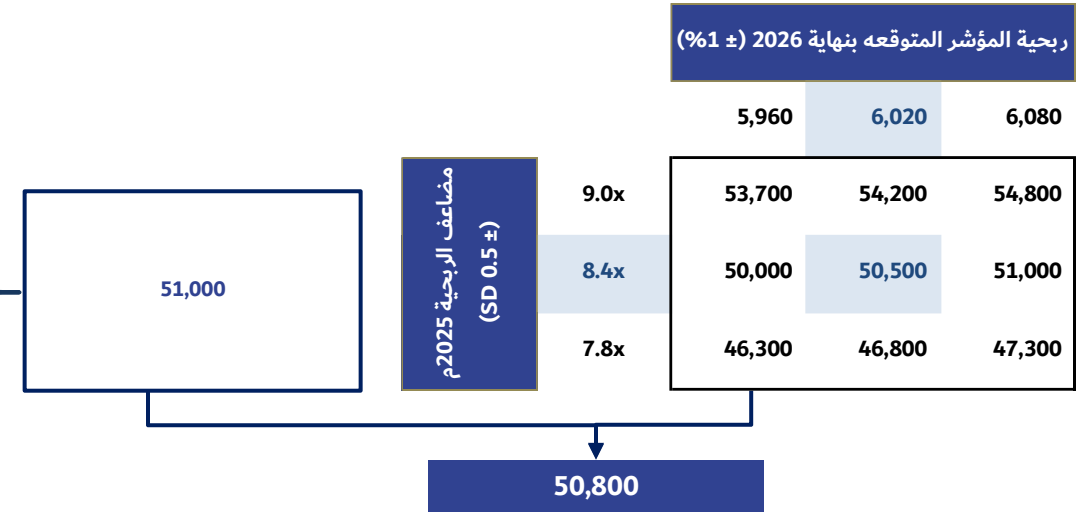


المصدر: بلومبرج وتقديرات بحوث مباشر، بناءً على التقديرات المتفق عليها.

السعر المستهدف لمؤشر EGX30 بنهاية عام 2026

مستهدف السعر وفقاً لنموذج BlendPoint

نموذج المضاعفات - حساسية السعر المستهدف للمؤشر

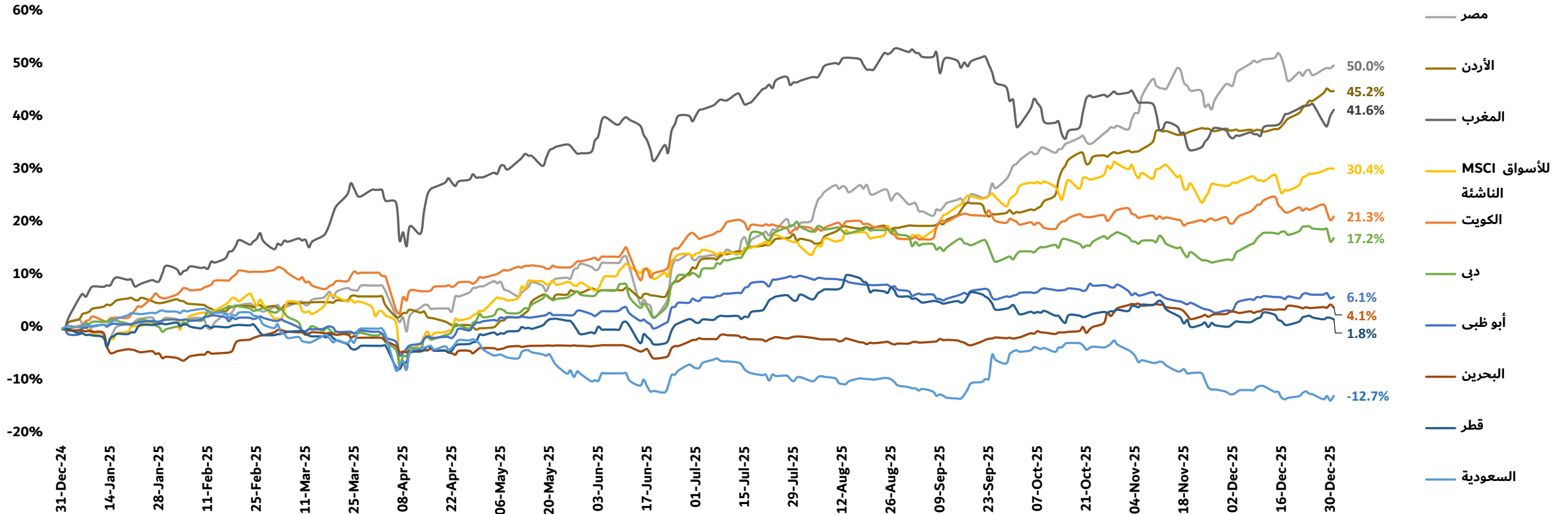


مصر تتصدر المكاسب الإقليمية في عام 2025، لكن مخاطر خفض التصنيف تلقي بظلالها...

تفوقت الأسهم المصرية على الأسواق العربية بالدولار الأمريكي في عام 2025: سجلت الأسهم المصرية ارتفاعاً ملحوظاً خلال عام 2025 مقارنةً بالأسواق العربية، كما يتضح من أداء مؤشر **EGX30** وأداء المؤشرات الأخرى المقومة بالدولار الأمريكي لتسهيل المقارنة. كما هو موضح في الرسم البياني، ارتفع مؤشر **EGX30** مقوماً بالدولار بنسبة 50% في عام 2025 (حتى 31 ديسمبر)، مع تحقيق معظم المكاسب في النصف الثاني

من العام، متفوقاً على مؤشر **MSCI للأسواق الناشئة** (+30%) كما أنهت الأسواق الإقليمية الأخرى العام على ارتفاع، باستثناء المملكة العربية السعودية. كانت **الأردن والمغرب** (+45.2% و+41.6% على التوالي) السوقين الوحيدين الآخرين اللذين تفوقا على مؤشر **MSCI للأسواق الناشئة** إلى جانب مصر. أما بالجنيه المصري، ارتفع مؤشر **EGX30** بنسبة 41% فقط. على الرغم من هذا الأداء القوي، فإن قرار **مؤشر فوتسي** بوضع

مصر على قائمة المراقبة الخاصة به لاحتتمال خفض تصنيفها إلى وضع السوق المبتدئة قد يُثير في البداية مشاعر سلبية. مع ذلك، نعتقد أن هذا قد يُعزز في نهاية المطاف وزن مصر بين الأسواق المبتدئة في هذا المؤشر، ما قد يجذب المزيد من الاستثمارات على المدى الطويل.



المصدر: بلومبرج. الأسعار بنهاية 31 ديسمبر 2025.

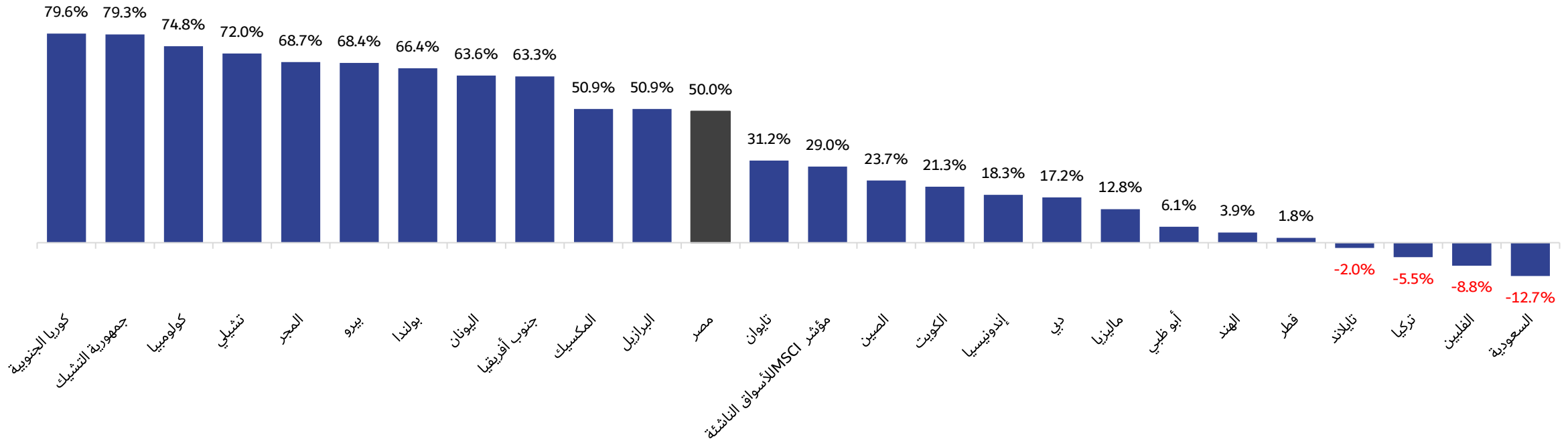
لكن الصورة الأوسع تكشف قصة أخرى: في الأسواق الناشئة، مصر تهبط إلى الدرجة المتوسطة في السباق

فئات الأصول - هذه المرة ضمن سوق الأسهم - من الأسواق المتقدمة إلى الأسواق الناشئة والواعد.

الأسواق الناشئة الأخرى العام على ارتفاع، وعلى رأسها **كوريا الجنوبية** (+79.6%) و**جمهورية التشيك** (+79.3%) و**كولومبيا** (+74.8%).
يعكس هذا الأداء الدعم الكبير الذي تلقتة الأسواق الناشئة من ضعف الدولار الأمريكي، كما ذكر سابقاً في الصفحة 3، ويتمشى مع توجه تناوب

لم تكن مصر السوق الوحيدة التي حققت مكاسب قوية في عام 2025؛ فقد أظهرت جميع الأسواق الناشئة تقريباً اتجاهًا تصاعدياً مماثلًا، وذلك من خلال قياس الأداء بالدولار الأمريكي في جميع الأسواق من أجل الاتساق وسهولة المقارنة. باستثناء السعودية والفلبين وتركيا وتايلاند، أنهت جميع

أداء الأسواق الناشئة في 2025



المصدر: بلومبرج. الأسعار بنهاية 31 ديسمبر 2025.



مؤشرات القطاع والأسهم المختارة خارطة ألفا

فريق البحوث
research@mubashertrade.com

مباشرة تداول
MUBASHER TRADE

ألفا
عالية

Ticker	FV *	Upside	Ticker	FV *	Upside
SAUD	28.0	82%	MOIL	\$0.76	62%
CFGH	\$0.21	79%	PHDC	13.6	58%
TMGH	143.0	79%	GBCO	42.2	56%
VALU	15.9	69%	ORAS	656.4	53%
DSCW	2.87	62%	HDBK	135.0	51%

ألفا
متوسطة

Ticker	FV *	Upside	Ticker	FV *	Upside
RMDA	5.01	50%	TALM	22.8	47%
MTIE	10.8	50%	RAYA	4.99	44%
EAST	55.3	49%	BTFH	4.93	44%
ETEL	98.0	49%	GTWL	66.5	39%
CANA	57.0	48%	ARCC	69.9	38%

تعتمد **خارطتنا الاستثمارية** على منهجية تصاعدية، حيث نختار الشركات القوية ضمن نطاق تغطيتنا بناءً على نماذج أعمال قوية وآفاق نمو واعدة. نصنف اختياراتنا إلى فئتين: **ألفا عالية وألفا متوسطة**، باستخدام حد ألفا (Alpha Threshold) مستمد من العائد الإجمالي لمؤشر EGX30 لعام 2026 (العائد السعري المستهدف للمؤشر + عائد توزيعات الأرباح) بالإضافة إلى مستهدف التضخم لعام 2026، إذ نعتقد أن الأسهم يجب أن تحقق عوائد إيجابية حقيقية تتجاوز التضخم أيضاً. يعتمد مستهدف المؤشر على نموذج التقييم الأساسي "BlendPoint" ونموذج المضاعفات الموضح بالتفصيل في [صفحة 17](#).

حد ألفا = عائد مؤشر EGX30 المتوقع + توزيعات الأرباح المتوقعه + مستهدف التضخم المتوقع

$$37.1\% = 10.7\% + 4.8\% + 21.6\%$$

صنفنا بعد ذلك الأسهم التي تتجاوز هذا الحد ضمن فئة **ألفا متوسطة**، بينما تُصنّف تلك التي تتجاوز 50% ضمن فئة **ألفا عالية**. أما الأسهم المتبقية ذات إمكانات النمو الإيجابية ولكن أقل من حد ألفا، فتُصنّف ضمن فئة "على الرادار: أفضل الخيارات الأخرى". تُظهر المربعات الثلاثة مكونات خريطة ألفا حسب رمز السهم، بينما **تُفصل الصفحات اللاحقة فرضيات الاستثمار والقيم العادلة وإمكانات النمو لكل سهم**.

على الرادار: أفضل الخيارات الأخرى

Ticker	FV *	Upside	Ticker	FV *	Upside
ADIB	40.0	34%	DOMT	33.5	27%
FWRY	21.3	32%	ISPH	14.9	27%
MPCI	203.9	31%	CSAG	44.2	27%
JUFO	33.0	31%	EFID	34.8	27%
KRDI	0.82	30%	POUL	31.8	23%
ORWE	30.0	29%	BINV	44.4	20%
TAQA	18.7	29%	CCAP	4.51	20%
EMFD	12.5	29%	ORHD	28.5	12%
EGAL	303.7	29%	SCTS	315.7	7%

ملاحظة: (1) جميع شارات ألفا متوقعة*. جميع القيم العادلة بالجنيه المصري، ما لم يُذكر خلاف ذلك.

(2) تستند نسب النمو المحتمل للمؤشر والأسهم في كل الصفحات إلى أسعار 31 ديسمبر 2025.

(3) يشير رمز الألوان في المربعات الثلاثة إلى مستوى ألفا المتوقع في الصفحات القادمة.

المحفزات وفرضيات الاستثمار

- تتوقع استقراراً عاماً في آفاق القطاع البنكي خلال العام المقبل.
- من المرجح أن تعود الأرباح والإيرادات إلى وضعها الطبيعي بعد انتهاء تقلبات أسعار الصرف التي كانت تؤثر سلباً على النتائج المعلنة.
- يتوقع أن يستفيد القطاع بشكل كبير من التخفيضات المتوقعة في أسعار الفائدة، مما يدعم نمواً أقوى للقروض وارتفاعاً في صافي دخل الفوائد.
- من شأن تحسين التصنيف الائتماني السيادي لمصر أن يوفر دعماً إضافياً من خلال تعزيز الثقة وخفض تكاليف التمويل.
- يساهم ارتفاع صافي الأصول في القطاع البنكي في تعزيز السيولة والاستقرار المالي العام.
- أي تخفيض في نسبة الاحتياطي الإلزامي سيكون حافزاً إيجابياً قوياً لتوسع الائتمان والربحية.

المخاطر

- أي اضطرابات أخرى في سلسلة التوريد قد تؤدي إلى الضغط على أسعار فروق العملات الأجنبية وتقليل صافي الأصول الأجنبية.

الأسمم المفضلة: SAUD, ADIB, HDBK, CANA.

الأسمم غير المفضلة: SAIB.

SAUD - بنك البركة - مصر

القيمة العادلة: 28 جنيه مصري للسهم (+82% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- استكمل البنك عملية الاستحواذ على شركة أملاك، ويخطط للاستحواذ على 90% من أسهم شركة ATLC عبر مبادلة الأسهم، مما يعزز سيولته في السوق.
- يتداول بمضاعفات منخفضة (مضاعف قيمة دفترية 0.8، مضاعف ربحية 2.8).
- من المتوقع ارتفاع دخل الأرباح الموزعة العام المقبل نتيجةً لعمليات الاستحواذ الجديدة.
- يتمتع السهم بتمويل قوي وجودة أصول ممتازة، حيث ارتفعت الـ CASA بنسبة 31% منذ بداية العام (42% من إجمالي الودائع)، وانخفضت نسبة القروض غير المنتظمة إلى 3%، وبلغت نسبة التغطية 151%، ونسبة كفاية رأس المال 18.2%.
- ربحية عالية، هامش صافي الفائدة 6%، والعائد على الأصول 3%، والعائد على حقوق الملكية 29%.
- **المخاطر:** تعد نسبة التكلفة إلى الدخل عند 25% نقطة محورية يجب مراقبتها.
- **التقييم:** حددنا متوسط القيمة العادلة عند 28 جنيهًا مصريًا للسهم، وفقاً لنموذج الدخل المتبقي (28 جم قيمة عادلة - وزن 50%)، وقيمة عادلة وفقاً لطريقة مضاعف القيمة الدفترية (34 جم)، وقيمة عادلة بمضاعف الربحية (21 جم)، وقيمة عادلة بمضاعف القيمة الدفترية المبرر (31 جم) (وزن 17% لكل طريقة من طرق المضاعفات السعرية).



CANA - بنك قناة السويس

القيمة العادلة: 57 جنيه مصري للسهم (+49% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- ارتفعت الودائع بنسبة 33% 9M25، والقروض بنسبة 40%، مع نسبة القروض إلى الودائع إلى 61%.
- ارتفع هامش صافي الفائدة بنسبة 62% خلال 9M25. كما ارتفع إجمالي دخل البنك بنسبة 39%، على الرغم من خسائر فروق العملات الأجنبية.
- ارتفعت نسبة حسابات التوفير والحسابات الجارية إلى 39% (بفارق فائدة يبلغ حوالي 6%).
- نسبة القروض غير المنتظمة إلى 3% بمعدل تغطية تبلغ 122%، ونسبة كفاية رأس المال 16.7%.
- العائد على الأصول 4% والعائد على حقوق الملكية 41%، وهما من أعلى النسب في القطاع.
- **المخاطر:** (1) عجز صافي في الأصول الأجنبية، (2) ارتفاع نسبة التكلفة إلى الدخل بنسبة 36%.
- **التقييم:** يبلغ متوسط القيمة العادلة للسهم 57 جم، استناداً إلى: (1) القيمة العادلة لنموذج الدخل المتبقي البالغة 65.6 جم (وزن 50%)، (2) القيمة العادلة بمضاعف القيمة الدفترية المرجح البالغة 56.5 جم، و (3) القيمة العادلة بمضاعف الربحية البالغة 38.9 جم (وزن 25% لكل طريقة من طرق المضاعفات السعرية).



HDBK - بنك التعمير والإسكان

القيمة العادلة: 135 جنيه مصري للسهم (+51% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- تسهم إيرادات المشروعات الإسكانية في دعم الدخل غير المصرفي. ونمو قوي في ربحية السهم مع توزيعات نقدية جذابة ومستقرة.
- نمو الودائع والقروض بنسبة 12-13%. وتخصيص كبير للاستثمارات المالية.
- نمو قوي في صافي دخل الفوائد بنسبة 53% خلال 9M25. هامش فائدة مرتفع للغاية بنسبة 16%، هامش صافي فائدة عند 16%. ربحية قوية مع عائد على الأصول بنسبة 10% وعائد على حقوق الملكية بنسبة 40%.
- أحد أعلى معدلات كفاية رأس المال في القطاع بنسبة 42.2%. ونمو في حسابات التوفير والحسابات الجارية بنسبة 28%، ما يمثل 45% من إجمالي الودائع.
- ربحية قوية مع عائد على الأصول بنسبة 10% وعائد على حقوق الملكية بنسبة 40%.
- **المخاطر:** نسبة القروض غير المنتظمة 5%، ومع ذلك نسبة التغطية البالغة 163% توفر بعض الاطمئنان.
- **التقييم:** قيمة عادلة قدرها 135 جم، وفقاً لقيمة عادلة لنموذج الدخل المتبقي 146 جم (وزن 50%)، قيمة عادلة بمضاعف القيمة الدفترية 31 جم وقيمة عادلة بمضاعف الربحية 21 جم (وزن 25% لكل منها).



ADIB - مصرف أبو ظبي الإسلامي - مصر

القيمة العادلة: 40 جنيه مصري للسهم (+34% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- زيادة رأس المال الأخيرة تعزز القاعدة الرأسمالية والسيولة، ونمو محفظة القروض بنسبة 43%، مدعوماً بنمو الودائع بنسبة 32%.
- كل الأصول المولدة للفوائد تركز على عمليات الاقراض بشكل كبير لتعزيز الربحية.
- نما حجم حسابات التوفير والحسابات الجارية بنسبة 45%، ليشكل 45% من إجمالي الودائع.
- نسبة القروض غير المنتظمة 3% فقط، مع نسبة تغطية تبلغ 173%، ونسبة كفاية رأس مال 18.2% تدعم النمو الآمن.
- هامش فائدة 7%، وصافي هامش فائدة 7%، مما يحافظ على تدفقات ودائع قوية. وربحية قوية مع عائد على الأصول 4%، وعائد على حقوق الملكية 46%، وكفاءة تشغيلية عالية بنسبة تكلفة إلى دخل 14%.
- **المخاطر:** مضاعفات أعلى قليلاً من متوسط القطاع، ولكن هذا مبرر بالنمو والأرباح.
- **التقييم:** حددنا متوسط القيمة العادلة عند 40 جنيهًا مصريًا للسهم، وفقاً لنموذج الدخل المتبقي البالغة 45.6 جم (وزن 50%)، القيمة العادلة وفقاً لمضاعف القيمة الدفترية 34.4 جم والقيمة العادلة لمضاعف الربحية 33 جم (كل منها مرجح بنسبة 25%).

ARCC - شركة العربية للأسمنت

القيمة العادلة: 69.9 جنيه مصري/السهم (+38% ارتفاع محتمل)



فرضية الاستثمار

- أكبر مُنتج للأسمنت مُدرج في البورصة المصرية، بطاقة إنتاجية تصميمية تصل إلى 5 مليون طن.
- انخفاض مرتقب في النفقات التشغيلية دون الحاجة إلى نفقات رأسمالية إضافية، بفضل المرحلة الثانية من محطة الطاقة الشمسية، بالإضافة إلى الإدارة الفعالة لتكلفة الطاقة، بالاعتماد على مزيج طاقة متنوع للتحوط ضد مخاطر الطاقة.
- نمو في إيرادات التصدير وتدفقات العملة الأجنبية، والتي مثلت 44.1% من إجمالي الإيرادات خلال عام 2024 (33.2% خلال التسعة أشهر الأولى من عام 2025).

التقييم: قمنا بتقييم سهم الشركة عند 69.9 جنيه مصري/السهم، بناءً على وزن متساو لكل من: (1) طريقة التدفقات النقدية المخصومة (DCF) عند 84 جنيه مصري/السهم، (2) طريقة المضاعفات باستخدام مضاعف الربحية (P/E) عند 75 جنيه مصري/السهم، (3) طريقة مضاعف قيمة المنشأة إلى صافي الربح قبل الفوائد والضرائب (EV/EBIT) عند 66.6 جنيه مصري/السهم، (3) طريقة مضاعف قيمة المنشأة إلى صافي الربح قبل الفوائد والإهلاك والاستهلاك (EV/EBITDA) عند 53.8 جنيه مصري/السهم.

المحفزات وفرضيات الاستثمار

- نمو الطلب الإقليمي:** مدفوع بكل من خطط إعادة الإعمار ومشروعات عقارية جديدة، وارتفاع واردات الاتحاد الأوروبي من الشرق الأوسط نتيجة ضغوط ارتفاع تكاليف الطاقة.
- طلب عالي على تصدير الكلنكر:** مدعوم من قبل الشركات الأوروبية التي تسعى إلى خفض استهلاك الطاقة وانبعثات الكربون.
- التحول نحو الطاقة المتجددة:** إقامة مشروعات محطات طاقة شمسية تُخفّض التكاليف وتدعم صادرات الأسمنت الأخضر، مما يُحسن هوامش الربحية ويتمشى مع استراتيجية الحكومة.
- نشاط الاندماج والاستحواذ:** سعى شركات الأسمنت إلى عقد صفقات استحواذ، مستفيدة من قطاع مقوم بأقل من قيمته العادلة، والذي تضرر من الركود لسنوات عديدة.

المخاطر

- انخفاض أسعار الأسمنت نتيجة فائض المعروض بسبب تعليق العمل بنظام خفض حصص الإنتاج.
- منع جهاز حماية المنافسة ومكافحة الممارسات الاحتكارية لأي صفقة اندماج / استحواذ بهدف مكافحة الاحتكار.

الأسهم المفضلة: ARCC، MBSC، MCQE.

الأسهم الغير مفضلة: SVCE.

قطاع السلع الإستهلاكية - إيجابي

المحفزات وفرضيات الاستثمار

- انتعاش تدريجي في طلب المستهلكين مدعوم بانخفاض التضخم وانخفاض أسعار الفائدة.
- تتيح فرص التصدير التحوط من مخاطر تقلبات أسعار الصرف.
- الاستفادة من الطلب العالمي على الصوف ومنتجات النسيج المخلوطة (يخص هذا مجال شركتي DSCW و GTWL).
- تحوّل هيكلي في سوق السيارات و زيادة الطلب على السيارات الكهربائية ذات المدى الممتد (REEV). (يخص ذلك مجال شركة GBCO).
- من المتوقع أن يُعزز الاستثمار المستمر في قطاع الدواجن المصري الطاقة الإنتاجية والكفاءة، مدفوعاً بارتفاع الاستهلاك والصادرات (POUL).

المخاطر

- قد يؤدي تباطؤ الاقتصاد العالمي إلى تقلبات في الطلب على منتجات التصدير للشركات.
- قد يؤدي خفض الدعم إلى زيادة حساسية المستهلكين للأسعار مما يؤثر سلباً على الإنفاق التقديري.
- قد يؤدي تقلب أسعار السلع العالمية (المواد الخام والطاقة) إلى الضغط على تكاليف مدخلات الإنتاج.
- تأثير تكاليف إنتاج الدواجن بشكل كبير بتقلبات أسعار الذرة المستوردة وأسعار صرف العملات الأجنبية.

📌 **الأسهم المفضلة:** DSCW, POUL, GBCO, KRD, DOMT, EFID, EAST, ORWE, GTWL, JUFO.

📌 **الأسهم غير المفضلة:** SUGR, EPCO, NEDA, APSW.

DSCW - دايس للملابس الجاهزة

القيمة العادلة: 2.87 جنيه مصري للسهم (+62% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- تُشكّل الصادرات نحو 60% من الإيرادات، مما يوفر تحوطاً طبيعياً ضد تقلبات أسعار الصرف ويحمي هوامش الربحية من خفض قيمة الجنيه المصري.
- تسعى الشركة إلى زيادة الطاقة الإنتاجية، بدعم من الاستحواذ على أرض حلوان لتعزيز الإنتاج ودعم النمو المستدام.
- كما يجري العمل على مشاريع إضافية، مما يُمكن الشركة من تلبية الطلب المتزايد على الصادرات وتعزيز حضورها العالمي.
- تستفيد الشركة من الطلب العالمي على المنسوجات المصرية.

التقييم: قمنا بتقييم سهم DSCW باستخدام نموذج DCF (والمنشور في [تقرير بدء التغطية بتاريخ 22 يوليو 2024](#)) ونهج المضاعفات المعدل، بقيمة عادلة قدرها 2.87 جنيه مصري للسهم، بناءً على: (1) القيمة العادلة وفقاً لنموذج DCF: 2.87 جنيه مصري للسهم (وزن 70%)، وطريقة مضاعف EV/EBITDA مما أسفر عن قيمة عادلة تبلغ 2.86 جنيه مصري للسهم (وزن 30%).

CFGH - كونكرت فاشون جروب للاستثمارات التجارية والصناعية

القيمة العادلة: 0.205 دولار أمريكي للسهم (+79% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- تُساهم الإيرادات المُستمدة من التصدير في التحوط جزئياً من خفض قيمة الجنيه المصري وتضخم تكاليف مدخلات الإنتاج.
- يُقلل التصنيع المحلي من الاعتماد على الملابس المستوردة بالكامل، مما يُعزز مكانة كونكرت فاشون جروب في ظل قيود الاستيراد وتقلبات أسعار الصرف وارتفاع الرسوم الجمركية.
- تستفيد الشركة من الطلب العالمي على المنسوجات المصرية.

التقييم: قمنا بتقييم سهم CFGH عند قيمة عادلة تبلغ 0.205 دولار أمريكي للسهم، بناءً على: (1) قيمة عادلة وفقاً لنموذج DCF بلغت 0.217 دولار أمريكي للسهم (وزن 70%)، و(2) القيمة العادلة بطريقة المضاعفات بناءً على مضاعف الربحية للشركات الأقران بعد تطبيق خصم قدره 50% لتبلغ 0.178 دولار أمريكي للسهم (وزن 30%).

ORWE - النساجون الشرقيون

القيمة العادلة: 30.01 جنيه مصري للسهم (+29% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- الاستفادة من تحرير سوق الصرف الأجنبي: زيادة الإيرادات بالدولار الأمريكي وتوسيع هوامش الربحية.
- استقرار الطلب في الأسواق الرئيسية (الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي ودول مجلس التعاون الخليجي).
- استقرار تكاليف البولي بروبيلين خلال السنوات الخمس القادمة من شأنه دعم معدلات الربحية.
- تدفقات نقدية قوية وسجل حافل بتوزيعات أرباح منتظمة.

التقييم: قمنا بتقييم سهم ORWE باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة (DCF) المبدي إلى جانب نموذج تقييم المضاعفات مما أسفر عن قيمة عادلة قدرها 30.01 جنيه مصري للسهم.

GTWL - جولان تكس للاصواف

القيمة العادلة: 66.5 جنيه مصري للسهم (+39% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- بدأت الشركة في نشاط الصادرات في عام 2025، وبلغت 73% من الإيرادات خلال التسعة أشهر الأولى من ذلك العام، مما يشير إلى نمو قوي وسريع في الطلب الدولي.
- يوفر هذا التحول نحو التصدير حماية من تقلبات أسعار الصرف، ويدعم هوامش الربح، ويقلل الاعتماد على السوق المحلية في توليد الإيرادات في ظل الضغوط التضخمية وانخفاض القدرة الشرائية.
- تمويل التوسع بدون فوائد، حيث حصلت الشركة على قرض بدون فوائد بقيمة 1.5 مليون دولار أمريكي لتمويل شراء الآلات، مما يدعم نمو الطاقة الإنتاجية دون ضغوط تمويلية.

التقييم: قمنا بتقييم سهم GTWL باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة الأولي، والذي أسفر عن قيمة عادلة قدرها 66.5 جنيهاً مصرياً للسهم.



قطاع السلع الإستهلاكية - إيجابي

EAST - الشرقية ايسترن كومباني

القيمة العادلة: 55.30 جنيه مصري للسهم (+49% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- الشركة تحتكر سوق إنتاج السجائر في مصر.
- تدفقات نقدية عالية وعائد توزيعات أرباح مستمر جذاب.
- نمو قوي في الإيرادات على أساس سنوي مدعوم بزيادات متواصلة في الأسعار.
- تحسن في التوزيع واستقرار في الإمدادات بعد الاتفاقية مع الشركة المتحدة للتبغ.
- تحسن مستمر في أسعار البيع وزيادة في الإيرادات تبعاً لذلك.

التقييم: قمنا بتقييم سهم EAST باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة (DCF) الأولي (وزن 70%) إلى مضاعف الربحية EV/EBITDA (وزن 15%) مما أسفر عن قيمة عادلة قدرها 55.30 جنيه مصري للسهم.



GBCO - جى بى كوربوريشن

القيمة العادلة: 42.2 جنيه مصري للسهم (+56% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- تتمتع شركة جى بى كوربوريشن بوضع يؤهلها للاستفادة من الطلب المتزايد على السيارات الكهربائية ذات المدى الممتد (REEV) وغيرها من مركبات الطاقة المتجددة.
- يساهم انخفاض ضغط أسعار الصرف في خفض أسعار السيارات وانتعاش مبيعاتها تدريجياً.
- من المتوقع أن يدعم التوجه نحو أسعار فائدة أقل ارتفاع الطلب على قروض المستهلكين وقروض السيارات، مما يعود بالنفع على أنشطة المجموعة في مجال الخدمات المالية غير البنكية.
- تدير المجموعة منصة تمويل استهلاكي متنوعة تدرّ عليها تدفقات دخل دورية.

التقييم: تم تقييم سهم GBCO من خلال تقييم مجموع الأجزاء بقيمة 42.2 جنيه مصري للسهم، حيث قيمت شركة جى بى أوتو باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة ونموذج المضاعفات بـ 26.6 مليار جم (24.5 جم / السهم)، بينما قيمت شركة جى بى كابيتال باستخدام طريقة الدخل المتبقي والمضاعفات بـ 19.2 مليار جم (17.7 جم / السهم).



MTIE - ام.ام جروب للصناعة والتجارة العالمية

القيمة العادلة: 10.8 جنيه مصري للسهم (+50% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- تُعدّ شركة ام.ام جروب إحدى أكبر شركات التوزيع في مصر من حيث التغطية الجغرافية، إذ تغطي منتجاتها 90%.
- تتميز الشركة بنموذج أعمال متنوع يشمل خطوط أعمال متعددة في مراحل نمو مختلفة.
- عُينت ام.ام جروب كممثل رسمي لعلامة لامبورجيني في مصر.

التقييم: قمنا بتقييم سهم MTIE باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة الأولي وتقييم المضاعفات مما أسفر عن قيمة عادلة تبلغ 10.8 جنيه مصري للسهم، بناءً على الأوزان التالية: (1) 80% لنموذج التدفقات النقدية المخصومة الأولي بقيمة عادلة تبلغ 10.6 جنيه مصري/السهم، و(2) 20% لنموذج مضاعف قيمة المنشأة (EV/EBITDA) للشركات الأقران بقيمة عادلة تبلغ 12 جنيه مصري للسهم.



CSAG - القناة للتوكيلات الملاحية

القيمة العادلة: 44.2 جنيه مصري للسهم (+27% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- الاستفادة من عودة حركة المرور إلى طبيعتها في قناة السويس، مع استقرار خطوط الشحن العالمية.
- الاستفادة من توسع خدمات الموانئ المصرية.
- حصة 20% في شركتي دمياط وبورسعيد لتداول الحاويات توفر تدفقات دخل ثابتة ومتكررة.
- الإيرادات المقومة بالدولار الأمريكي توفر تحوطاً ضد انخفاض قيمة الجنيه المصري.
- من المتوقع أن ينعكس النمو المتوقع في الشركات الشقيقة على الأرباح.

التقييم: في تقرير بدء التغطية الصادر بتاريخ 3 أغسطس 2025، قمنا بتقييم سهم CSAG بناءً على نموذج التدفقات النقدية المخصومة وتقييم المضاعفات وباستخدام وسيط مضاعف الربحية ومضاعف قيمة المنشأة إلى صافي الربح قبل الإهلاك والاستهلاك والفوائد والضرائب للشركات الأقران. خصصنا أوزاناً بنسبة 60% و20% و20% لكل طريقة على التوالي، مما أسفر عن قيمة عادلة قدرها 44.2 جنيهاً مصرياً للسهم.

قطاع السلع الإستهلاكية - إيجابي

POUL - القاهرة للدواجن

القيمة العادلة: 31.8 جنيه مصري للسهم (+23% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- إحدى أكبر الشركات العاملة في قطاع الدواجن في مصر والشرق الأوسط.
- تركز استراتيجياً على قطاعات الأسماك وأعلاف الحيوانات الأليفة ذات هوامش الربحية العالية وذات التوجه التصديري.
- تعمل على توسيع طاقتها الإنتاجية في مجال إنتاج دجاج التسمين.

التقييم: في تقرير بدء التغطية الصادر بتاريخ 15 أكتوبر 2025، طبقنا أوزاناً بنسبة 50% على نماذج تقييم التدفقات النقدية المخصومة، و30% على المضاعفات التاريخية، و20% على مضاعفات الشركات الأقران، مما أسفر عن قيمة عادلة مرجحة قدرها 31.8 جنيهاً مصرياً للسهم. وبناءً على ذلك، نوصي بشراء السهم مع مخاطرة معتدلة.

EFID - ايديتا للصناعات الغذائية

القيمة العادلة: 34.79 جنيه مصري للسهم (+32% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- ارتفع صافي الربح بنسبة 42.7% على أساس سنوي خلال التسعة أشهر الأولى من عام 2025.
- حصة سوقية قوية وحضور واسع في القطاع.
- انتعاش قوي في الطلب وكمية المبيعات.
- وقعت اتفاقية شراء أصول للاستحواذ على 4 خطوط إنتاج إضافية.

التقييم: قمنا بتقييم سهم EFID باستخدام نماذج التدفقات النقدية المخصومة ومضاعفات الربحية، وبلغ متوسط القيمة العادلة المرجحة 34.25 جنيهاً مصرياً للسهم، استناداً إلى: القيمة العادلة وفقاً لنموذج التدفقات النقدية المخصومة والبالغة 34.39 جنيهاً مصرياً للسهم (وزن 70%)، القيمة العادلة وفقاً لمضاعف الربحية للشركات الأقران والبالغة 35.74 جنيهاً مصرياً للسهم (وزن 30%).

KRDI - نهر الخير للتنمية والاستثمار الزراعي والخدمات البيئية

القيمة العادلة: 0.82 جنيه مصري للسهم (+30% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- تعمل الشركة في ثلاثة قطاعات أعمال رئيسية، مما يوفر تنوعاً جيداً للإيرادات.

JUFO - جهينة للصناعات الغذائية

القيمة العادلة: 33.0 جنيه مصري للسهم (+31% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- شركة رائدة في أسواق الألبان والعصائر في مصر.
- تعمل وفقاً لنموذج أعمال متنوع للغاية.
- تعمل بنظام التكامل الرأسي مع تركيز قوي على أسواق التصدير.
- تستثمر بكثافة في البحث والتطوير لتحسين منتجاتها.

التقييم: في أحدث تقريرنا لتقييم الشركة بتاريخ 3 نوفمبر 2025، طبقنا أوزاناً بنسبة 70% على نموذج DCF، و30% على نموذج الصفقات السابقة المنفذة، مما أسفر عن قيمة عادلة مرجحة قدرها 41.2 جنيهاً مصرياً للسهم. وأوصينا بشراء السهم مع مخاطرة منخفضة. وفي 6 نوفمبر 2025، قمنا بتعديل القيمة العادلة إلى 33 جم / السهم، لنعكس أثر الأسهم المجانية بواقع 0.25 لكل سهم.

DOMT - الصناعات الغذائية العربية (دومتي)

القيمة العادلة: 33.45 جنيه مصري للسهم (+27% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- يهدف التقسيم المخطط له إلى إطلاق فرص النمو والاستثمار التي تتناسب مع كل قطاع من قطاعات الأعمال، مما يعزز جاذبية الشركة كهدف للاستحواذ.
- التوسع بمنتجات مبتكرة جديدة، لا سيما في قطاع المخبوزات.
- نمو الإيرادات في قطاع المخبوزات بنسبة 19% على أساس سنوي خلال التسعة أشهر الأولى من عام 2025.

التقييم: قمنا بتقييم سهم DOMT باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة الأولي إلى جانب نموذج تقييم المضاعفات مما أسفر عن قيمة عادلة قدرها 33.45 جنيه مصري للسهم، بناءً على الأوزان التالية: (1) 70% للقيمة العادلة وفقاً لنموذج التدفقات النقدية المخصومة، الذي أسفر عن قيمة عادلة تبلغ 34.03 جنيهاً مصرياً للسهم. (2) 30% وفقاً للتقييم بمضاعف قيمة المنشأة إلى صافي الربح قبل الإهلاك والاستهلاك والفوائد والضرائب للشركات الأقران، الذي أسفر عن قيمة عادلة تبلغ 32.11 جنيهاً مصرياً للسهم.

- تتمتع الشركة بمكانة قوية في مجال استصلاح الأراضي والزراعة المستدامة.
- يساهم تحسين العمليات وتبني التكنولوجيا في تعزيز الكفاءة وتقوية الميزة التنافسية.
- تخطط الشركة لزيادة رأس المال من 200 مليون جنيه مصري إلى 390 مليون جنيه مصري.

التقييم: قمنا بتقييم سهم KRDI باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة الأولي

وتقييم المضاعفات مما أسفر عن قيمة عادلة تبلغ 0.82 جنيه مصري للسهم، بناءً على: (1) قيمة عادلة وفقاً لنموذج التدفقات المالية المخصومة بلغت 0.83 جنيه مصري/السهم (وزن 70%)، مع احتمالية ارتفاع ناجمة عن إعادة تقييم الأراضي غير المستغلة حالياً والتي تمثل 0.40 جنيه مصري إضافي للسهم، و(2) تقييم مضاعف قيمة المنشأة إلى صافي الربح قبل الإهلاك والاستهلاك والفوائد والضرائب للشركات الأقران البالغ 0.80 جنيه مصري للسهم (وزن 30%).

أيمن الشاهد، FMVA، MBA
ayman.elshahed@mubasher.net

قطاع التعليم - إيجابي

المحفزات وفرضيات الاستثمار

- **طفرة استثمارية:** استهداف الحكومة لاستثمار 154.1 مليار جنيه مصري في قطاع التعليم خلال العام المالي 2025 / 2026 (+60% على أساس سنوي)، منها 90.6 مليار جنيه مصري (58.8%) من القطاع الخاص.
- **حوافز القطاع الخاص:** حوافز مخطط لها، تشمل: إعفاءات ضريبية، وطرح أراضي بالمشاركة، ورخص ذهبية، وتسهيلات في اشتراطات البناء.
- **التعليم كمنتج تصديري:** فرصة للشركات للتوسع في الخارج، وتحقيق دخل من العملات الأجنبية، وتقليل مخاطر السوق الواحد.
- **تحول في الطلب:** ارتفاع في نسب الالتحاق بالجامعات الخاصة من 11% خلال العام المالي 2022 / 2023 إلى 15% خلال العام المالي 2023 / 2024، مما يشير إلى تزايد الإقبال على التعليم الخاص.

المخاطر

- **الرخصة الذهبية:** لم تُفعل المبادرة في قطاع التعليم حتى الآن.
- **عدم استقرار التشريعات:** التغييرات المتكررة تُثير حالة من عدم اليقين بشأن خطط التوسع.
- **تقييد العملة:** القانون يُلزم بدفع الرسوم الدراسية بالجنيه المصري، مما يُؤثر سلباً على الربحية.
- ▶ **الأسهم المفضلة:** TALM، SCTS، CIRA.
- ▶ **الأسهم غير المفضلة:** N/A.

TALM - شركة تعليم لخدمات الإدارة

القيمة العادلة: 22.8 جنيه مصري/السهم (+47% ارتفاع محتمل)



فرضية الاستثمار

- توسع إقليمي في المملكة العربية السعودية، من خلال شراكة مع **مجموعة دلة البركة** بهدف بناء 15 مدرسة على مدار 10 سنوات، وذلك عبر الشركة الأم بالم هيلز للتعمير (PHDC)، التي رفعت حصتها إلى 32.61%، مما يُبرز رغبة قوية في الاستثمار.
- توسع محلي في الجامعات القائمة، من خلال: (1) افتتاح ثلاث كليات في جامعة باديا خلال العام المالي 2024 / 2025، (2) افتتاح كليتين في جامعة النهضة خلال العام المالي 2025 / 2026، (3) افتتاح جامعة ممفيس خلال العام المالي 2025/2026.

التقييم: في **تقرير تقييم الشركات بتاريخ 11 نوفمبر 2025**، قمنا بتقييم سهم الشركة عند **22.8 جنيه مصري/السهم**، بناءً على وزن متساو لكل من: (1) طريقة التدفقات النقدية المخصومة عند 22.2 جنيه مصري/السهم، (2) طريقة تحليل المعاملات السابقة عند 23.3 جنيه مصري/السهم.

SCTS - شركة قناة السويس لتوطين التكنولوجيا

القيمة العادلة: 315.7 جنيه مصري/السهم (+7% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- توسع إقليمي من خلال افتتاح مكتب بالإمارات العربية المتحدة بهدف جذب طلاب دول مجلس التعاون الخليجي إلى جامعة 6 أكتوبر.
- ينمو الإيرادات بفضل ارتفاع أعداد الطلاب، والبرامج الدراسية الجديدة، والشراكات مع الجامعات المحلية والدولية.
- سياسة توزيعات نقدية جديدة: توزيع نقدية للعام المالي (بدلاً من توزيع نقدي واحد)، ومعدل توزيعات نقدية مرتفع قدره 64.4%، لتوزع 12.26 جنيه مصري/السهم بناءً على ربحية سهم بلغت 19.05 جنيه مصري/السهم للعام المالي 2024 / 2025.

التقييم: في **تقرير تقييم الشركات بتاريخ 11 نوفمبر 2025**، قمنا بتقييم سهم الشركة عند **315.7 جنيه مصري/السهم**، بناءً على وزن متساو لكل من: (1) طريقة التدفقات النقدية المخصومة عند 315.7 جنيه مصري/السهم، و(2) طريقة تحليل المعاملات السابقة عند 315.6 جنيه مصري/السهم.

محمد أنيس
mohamed.anis@mubasher.net

قطاع الطاقة - إيجابي

المحفزات وفرضيات الاستثمار

- تُعزز العوامل الديموغرافية والاقتصادية الإيجابية آفاق النمو طويل الأجل للطلب على الطاقة، بشكل عام، لا سيما في قطاعات الطاقة والصناعة والنقل.
- سيؤدي الجمع بين ارتفاع حجم الانفاق الرأسمالي وفك قيود خفض الإنتاج ضمن اتفاق أوبك+ إلى نمو قوي في الإنتاج خلال الفترة 2025-2034.
- على المدى البعيد، ستؤدي خطة رفع الدعم عن المواد البترولية تدريجياً إلى اقتراب الأسعار من المستويات العالمية.

المخاطر

- استمرار تسعير الوقود والغاز الطبيعي من قبل الدولة وبمستويات أقل من الأسعار السوقية، ما يقلل من جاذبية الاستثمار الأجنبي.
- لا يزال نشاط التنقيب عن النفط والغاز منخفضاً مقارنة بمستوياته قبل عشر سنوات.
- تهيمن الشركة المصرية القابضة للكهرباء المملوكة للدولة، على السوق، مما يحد من فرص مشاركة القطاع الخاص.

الأسهم المفضلة: CCAP، TAQA، MOIL .

الأسهم غير المفضلة: AMOC.

CCAP - القلعة للاستثمارات المالية

القيمة العادلة: 4.51 جنيه مصري للسهم (+20% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- نمو مستقر طويل الأجل في الإيرادات، مع مصدر إيرادات مستقر ومتنامي بالدولار الأمريكي من الشركة المصرية للتكرير.
- نفذت الإدارة خطة لتحسين هيكل ديون الشركة المصرية للتكرير، وتستهدف سداد كامل الدين الرئيسي بحلول الربع الأول من عام 2026.
- من المتوقع انخفاض مصروفات فوائد الشركة بعد إعادة هيكلة الديون، مما يمهّد الطريق لنمو الأرباح مستقبلاً ويعزز ثقة المستثمرين ويدعم تحقيق أرباح ذات جودة عالية.

التقييم: في تقرير تقييم الشركات المنشور بتاريخ 2 ديسمبر 2025، قمنا بتقييم سهم CCAP باستخدام نموذج التقييم بمجموع الأجزاء مع تطبيق خصم تكتل بنسبة 20٪، مما أسفر عن قيمة عادلة تبلغ 4.51 جنيه مصري للسهم.

MOIL - الخدمات الملاحية والبترولية

القيمة العادلة: 0.76 دولار أمريكي للسهم (+62% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- أكبر مزود للخدمات البحرية والنفطية في مصر ومنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.
- وسعت الشركة نطاق أعمالها بعقدين جديدين في قطر والإمارات العربية المتحدة، ليصل إجمالي قيمة المشاريع المتعاقد عليها إلى أكثر من 1.7 مليار دولار أمريكي خلال الفترة من 2025 إلى 2039.
- من المتوقع أن ينمو الإنفاق الرأسمالي على النفط والغاز في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بمعدل سنوي يبلغ 4.2% خلال الفترة من 2025 إلى 2029.

التقييم: قمنا بتقييم سهم MOIL باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة وتقييم المضاعفات بأوزان متساوية مما أسفر عن قيمة عادلة تبلغ 0.76 دولار أمريكي للسهم.



TAQA - طاقة عربية

القيمة العادلة: 18.7 جنيه مصري للسهم (+29% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- أكبر موزع طاقة خاص في مصر بخبرة تزيد عن 25 عاماً. تخدم المجموعة أكثر من 1.7 مليون عميل في 50 مدينة مصرية، وتلبي احتياجاتهم اليومية من الغاز الطبيعي والكهرباء والطاقة المتجددة والمنتجات البترولية والمياه.
- نمو مستقر طويل الأجل في الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 20% على مدى 5 سنوات.
- خطة توسع في المملكة العربية السعودية، إلى جانب تكثيف توسعاتها في شرق أفريقيا، بهدف تحقيق 50% من إيراداتها من خارج مصر خلال السنوات الخمس المقبلة.

التقييم: في تقرير تقييم الشركات بتاريخ 2 ديسمبر 2025، قمنا بتقييم أسهم شركة طاقة عربية باستخدام نهج المضاعفات، حيث أسفر عن قيمة عادلة تبلغ 18.7 جنيه مصري للسهم، بناءً على وزن متساو لمضاعف قيمة المنشأة إلى صافي الربح قبل الإهلاك والاستهلاك ومضاعف قيمة المنشأة إلى صافي الربح قبل الإهلاك والاستهلاك والفوائد والضرائب.



ETEL - المصرية للاتصالات

القيمة العادلة: 98.0 جنيه مصري للسهم (+49% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- توقعات نمو قوية بمعدل نمو سنوي مركب للإيرادات خمس سنوات بنسبة 15%، مدعومة بنمو قوي في الطلب على الإنترنت وعودة التعريفات لمستويات طبيعية وتوسع خدمات الشركات والخدمات الرقمية.
 - انخفاض في النفقات الرأسمالية بعد دورة استثمارية مكثفة يدعم العودة إلى تدفق نقدي حر إيجابي.
 - من المتوقع التحول إلى صافي نقدية بحلول السنة المالية 2030، مدعومًا ببيع مجمع مراكز البيانات الإقليمية المخطط له في الربع الأول من عام 2026.
 - انتشار الهواتف ونمو السكان وتوسع الطلب ودور مصر الاستراتيجي في مجال الاتصال العالمي.
 - توفر حصتها في شركة فودافون مصر مساهمة قوية ومستقرة في الأرباح.
 - يتداول السهم بخصم كبير مقارنةً بقطاعات تكنولوجيا المعلومات والتكنولوجيا المالية والاتصالات، على الرغم من قوة مركز الشركة المالي.
- التقييم:** قمنا بتقييم سهم ETEL باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة وتقييم المضاعفات، وبلغ متوسط القيمة العادلة 98.0 جنيهًا مصريًا للسهم، استنادًا إلى:
- القيمة العادلة للتدفقات النقدية المخصومة: 21.1 جنيهًا مصريًا (وزن 70%).
 - القيمة العادلة لمضاعف قيمة المنشأة إلى صافي الربح قبل الإهلاك والاستهلاك والفوائد والضرائب: 23.9 جنيهًا مصريًا للسهم (وزن 10%).
 - القيمة العادلة لمضاعف الربحية: 25.8 جنيهًا مصريًا للسهم (وزن 10%).
 - القيمة العادلة لمضاعف القيمة الدفترية: 17.1 جنيهًا مصريًا للسهم (وزن 10%).
 - القيمة العادلة لمضاعف الربحية: 84.9 جنيهًا مصريًا للسهم (وزن 10%).
 - القيمة العادلة لمضاعف الربحية: 124.4 جنيهًا مصريًا للسهم (وزن 10%).

FWRY - فوري لتكنولوجيا البنوك والمدفوعات الإلكترونية

القيمة العادلة: 21.25 جنيه مصري للسهم (+32% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- تقديم خدمات رقمية شاملة لتصبح منصة مالية متكاملة.
- توسيع مصادر الإيرادات وتحسين هوامش الربحية.
- زيادة نقاط البيع وحلول الإقراض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تحسين التيسير المالي داخل منظومة الشركات الصغيرة والمتوسطة لدفع نمو الإيرادات.
- دخول السوقين السعودي والإماراتي.
- إطلاق منتجات مصرفية رقمية جديدة لفتح مبادرات مستقبلية وفرص أكبر لتحقيق إيرادات متنامية.

التقييم: قمنا بتقييم سهم FWRY باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة وتقييم المضاعفات، مما أسفر عن متوسط قيمة عادلة يبلغ 21.25 جنيهًا مصريًا للسهم، استنادًا إلى:

- القيمة العادلة للسهم وفقًا لنموذج التدفقات النقدية المخصومة: 21.1 جنيهًا مصريًا (وزن 70%).
- القيمة العادلة لمضاعف قيمة المنشأة إلى صافي الربح قبل الإهلاك والاستهلاك والفوائد والضرائب: 23.9 جنيهًا مصريًا للسهم (وزن 10%).
- القيمة العادلة لمضاعف الربحية: 25.8 جنيهًا مصريًا للسهم (وزن 10%).
- القيمة العادلة لمضاعف القيمة الدفترية: 17.1 جنيهًا مصريًا للسهم (وزن 10%).

المحفزات وفرضيات الاستثمار

- طرح نطاق ترددات الجيل الخامس (420 ميجاهرتز) يسرّع توسع الشبكات.
- التحول الرقمي المستمر عبر الاتصالات والخدمات المالية.
- ارتفاع الطلب على الخدمات الرقمية، وخدمات الذكاء الاصطناعي، الحوسبة السحابية، والمحافظة الإلكترونية.
- نمو سريع في استهلاك البيانات والمدفوعات الإلكترونية.
- دعم حكومي قوي لتعزيز الشمول المالي ورقمنة القطاع.

المخاطر

- متطلبات إنفاق رأسمالي مرتفعة لنشر شبكة الجيل الخامس.
- منافسة سعرية شديدة بين مشغلي الهاتف المحمول قد تضغط على الهوامش.
- ضعف الثقافة المالية في بعض شرائح السكان.
- ارتفاع مخاطر الأمن السيبراني وحماية البيانات.
- الحاجة المستمرة إلى الاستثمار للحفاظ على زخم النمو.

الأسهم المفضلة: FWRY, ETEL

الأسهم غير المفضلة: DGTZ

محمد أنيس
mohamed.anis@mubasher.net

قطاع الرعاية الصحية والأدوية - إيجابي

المحفزات وفرضيات الاستثمار

- يشهد قطاع الأدوية في مصر نمواً ملحوظاً، مدفوعاً بالجهود التشريعية الهادفة إلى توسيع نطاق التغطية لمنظومة التأمين الصحي الشامل، وتزايد عدد السكان مما يحسبه ازدياد احتياجاتهم للرعاية الصحية.
- كما يُعزى ذلك إلى التحول الديموجرافي المتمثل في تزايد سكان المدن وارتفاع معدلات الإصابة بالأمراض المزمنة.
- قد يُسهم اهتمام شركات الأدوية متعددة الجنسيات بالشراكات بين القطاعين العام والخاص مع الحكومة، ما قد يسرّع وتيرة تطوير بعض قطاعات الرعاية الصحية.
- قد تقرر الهيئة المصرية العامة للأدوية رفع أسعار الأدوية لمواجهة التحديات الاقتصادية الكلية.

المخاطر

- تقلل القيود الصارمة على التسعير ونظام التسعير المرجعي من الأرباح المحتملة لشركات الأدوية.
- تعرض مرتفع للمخاطر الجيوسياسية الإقليمية والضغوط الاقتصادية الكلية (مثل تقلبات سعر الصرف).
- الأسهم المفضلة: ISPH, RMDA, MPC.
- الأسهم الغير مفضلة: PHGC.

ISPH - ابن سينا فارما

القيمة العادلة: 14.9 جنيه مصري للسهم (+27% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- أكبر موزع للأدوية في مصر بحصة سوقية تبلغ 30.9% خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2025.
- من المتوقع أن تُعزز دورة التيسير النقدي المستمرة التي يتبناها البنك المركزي المصري ربحية الشركة من خلال خفض تكاليف التمويل.
- بيع الأصول غير الاستراتيجية سيسهم في خفض الديون ومصروفات الفوائد، مما يُحسن ربحية الشركة.
- انخفاض تقلبات الإيرادات بفضل تنوع قاعدة العملاء (شركات متعددة الجنسيات ومصنعون محليون وصيدليات).

التقييم: في **تقدير تقييم الشركات**، قمنا بتقييم سهم ISPH باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة الأولي والذي أسفر عن قيمة عادلة قدرها 14.9 جنيه مصري للسهم.

MPCI - ممفيس للأدوية والصناعات الكيماوية

القيمة العادلة: 203.9 جنيه مصري للسهم (+31% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- نمو مستقر طويل الأمد في الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 24% على مدى 5 سنوات.
- إحدى الشركات الرائدة في إنتاج الأدوية في مصر، وتُستوَق مجموعة واسعة من الأدوية تغطي مجالات علاجية متعددة.
- شركة ذات سياسة توزيع نقدية منتظمة، بمتوسط نسبة توزيع أرباح بلغ 52% على مدى 3 سنوات.
- شبكة مبيعات وتوزيع تغطي معظم منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا، بالإضافة إلى أجزاء من أوروبا وآسيا.

التقييم: قمنا بتقييم سهم MPC باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة الأولي وتقييم المضاعفات، مما أسفر عن قيمة عادلة تبلغ 203.9 جنيه مصري للسهم، بناءً على أوزان 80% و10% و10% لنماذج التدفقات النقدية المخصومة ومضاعف الربحية ومضاعف قيمة المنشأة إلى صافي الربح قبل الإهلاك والاستهلاك والفوائد والضرائب على التوالي.

RMDA - العاشر من رمضان للصناعات الدوائية (راميدا)

القيمة العادلة: 5.01 جنيه مصري للسهم (+50% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- استراتيجية استحواذ فعّالة (42 عملية استحواذ منذ عام 2012) تستهدف منتجات ذات هوامش ربح عالية وحصة سوقية قوية.
- الاستحواذ على دواء Sugarlo هو دواء رائد في السوق لعلاج السكري عن طريق الفم، وهو في طريقه ليصبح أحد أكبر ثلاثة منتجات لدى الشركة من حيث الإيرادات.
- شركتها التابعة Glow المتخصصة في مستحضرات التجميل الطبية، تستهدف قطاع مستحضرات التجميل ذات التسعير الحر سريعة النمو في مصر.
- توقعات بإعادة بروز أدوية الأمراض المزمنة (التي تُساهم بنسبة 61% من محفظة راميدا).

التقييم: في **تقدير بدء التغطية**، قمنا بتقييم سهم RMDA عند 5.01 جنيه مصري للسهم (معدل بتوزيعات الأرباح) باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة الأولي وتقييم المضاعفات، بناءً على أوزان 80% و10% و10% لنماذج التدفقات النقدية المخصومة ومضاعف الربحية ومضاعف قيمة المنشأة إلى صافي الربح قبل الإهلاك والاستهلاك والفوائد والضرائب على التوالي.

المحفزات وفرضيات الاستثمار

- استهداف استثمارات صناعية بقيمة حوالي 252.8 مليار جنيه مصري (حوالي 5.2 مليار دولار أمريكي) في السنة المالية 2025/2026 (+154% على أساس سنوي).
- احتياج متزايد للمناطق الصناعية باتباع عقود المطور الصناعي، حيث تستهدف مصر ناتج صناعي قدره 2.9 تريليون جنيه مصري بنهاية عام 2026 (+19%).
- إطلاق مبادرة الرخصة الذهبية بهدف منح موافقة موحدة شاملة لكل أنشطة البناء والتشييد والإدارة.

المخاطر

- كلفة الاقتراض المرتفعة، ولو حتى في ظل التخفيضات التدريجية في أسعار الفائدة، قد تتسبب في تقييد الإنفاق الرأسمالي للمصنعين متوسطي الحجم.
- 📈 الأسهم المفضلة: ORAS, SWDY.
- 📉 الأسهم غير المفضلة: AALR.



ORAS - شركة أوراسكوم كونستراكشون

القيمة العادلة: 656.4 جنيه مصري/السهم (+53% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- شركة رائدة مُرتقبة في صناعة التشييد والبنية التحتية وصناعة البتروكيماويات من خلال صفقة اندماج شركة أوراسكوم كونستراكشون (ORAS) وشركة أو سي أي جلوبال (OCI) مما سيوحد جميع عمليات أوراسكوم.
- استفادة مستثمرو البورصة المصرية من انخفاض قيمة الجنيه المصري، حيث سيحصلون على توزيعات نقدية مستقرة مرتين سنوياً، مقومة بالدولار الأمريكي ومدفوعة بالجنيه المصري، وذلك وفقاً لسعر صرف العملة خلال يوم الإعلان.
- استقرار حجم المشروعات المتراكمة، ليصل إلى 8.6 مليار دولار أمريكي بنهاية التسعة أشهر الأولى من عام 2025 (بزيادة قدرها 8.3% على أساس سنوي)، مدفوعاً بمحفظة مشروعات متنوعة عالمياً تدعم تدفق الإيرادات.

التقييم: قام المستشار المالي المستقل لصفقة الاندماج بتقييم الشركة باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة وطريقة المضاعفات، مما أسفر عن قيمة حقوق ملكية بلغت 1.52 مليار دولار أمريكي وقيمة عادلة بلغت 13.79 دولار أمريكي/السهم، مما يعني 656.4 جنيه مصري/السهم باستخدام سعر صرف قدره 47.60 جنيه مصري/الدولار الأمريكي.

قطاع المعادن والتعدين - إيجابي

المحفزات وفرضيات الاستثمار

- تصاعد الأسعار العالمية للمعادن الأساسية على مدار عام 2025، مثل الألومنيوم الأولي (+15%) والنحاس (+37%) وخام الحديد (+5%)، يشجع الشركات المصرية على زيادة الاستثمارات من خلال شركاء استراتيجيين بهدف زيادة الطاقة الإنتاجية وتعظيم العوائد بالعملة الأجنبية من التصدير.
- استهداف مصر لجذب استثمارات بقيمة 1 مليار دولار أمريكي في قطاع التعدين بحلول عام 2030، وذلك بدعم من تعديلات قانون الثروة المعدنية الذي سيوفر حوافز مالية للمستثمرين.
- استراتيجية 2030-2024 تستهدف زيادة نسبة المحتوى المحلي في قطاع التصنيع وقطاع التعدين إلى 60%-80%.

المخاطر

- التأثير العالي بتقلبات الأسعار العالمية للمعادن الأساسية.
- صناعة كثيفة رأس المال مصحوبة بدورات استثمار طويلة الأجل واحتياجات تتسم بعدم اليقين.

📌 الأسهم المفضلة: EGAL، ISMQ.

📌 الأسهم غير المفضلة: IRON، ASCM.

EGAL – شركة مصر للألومنيوم

القيمة العادلة: 303.7 جنيه مصري/السهم (+29% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- **التكامل المرتد (Backward Integration)** بهدف خفض التكاليف من خلال: (1) **الكهرباء:** محطة طاقة شمسية بالشراكة مع شركة سكاتك، وبدون أي نفقات رأسمالية، مع منتجات متوافقة مع معايير CBAM الأوروبية، (2) **الألومينا:** مشروع مشترك بالشراكة مع **شركة ألبا** لإقامة مصنع ألومنيوم، (3) **الأنود الكربوني:** امتلاك حصة 20% في **شركة إيجيبت أنود** بهدف الإنتاج المحلي، مع التركيز على التصدير، لتوفير تدفقات بالعملة الأجنبية.
- **التكامل للأمام (Forward Integration)** بهدف تنويع المنتجات من خلال: (1) منتجات الأسلاك (بطاقة إنتاجية 5,000 طن/ الشهر)، (2) رقائق الألومنيوم، (3) العبوات الدوائية، (4) جنوط السيارات.
- **التقييم:** قمنا بتقييم سهم الشركة عند 303.7 جنيه مصري/السهم، بناءً على وزن متساو لكل من: (1) القيمة العادلة للتدفقات النقدية المخصومة البالغة 295.2 جنيه مصري/السهم، (2) القيمة العادلة وفقاً لمضاعف الربحية البالغة 313.7 جنيه مصري/السهم، (3) القيمة العادلة وفقاً لمضاعف قيمة المنشأة إلى صافي الربح قبل والفوائد والضرائب البالغة 302.2 جنيه مصري/السهم.

المحفزات وفرضيات الاستثمار

- من المتوقع أن تؤدي تخفيضات أسعار الفائدة إلى خفض تكاليف التمويل وتعزيز الطلب.
- يدعم انتعاش الاستهلاك المحلي خدمات الشراء الآن والدفع لاحقاً والتمويل الاستهلاكي.
- يُتيح التحول الرقمي والشمول المالي توسعاً أسرع وانتشاراً أوسع للقطاع.
- لوائح هيئة الرقابة المالية الداعمة مع أطر عمل أكثر وضوحاً وأنشطة مرخصة جديدة.
- يُفيد نمو التمويل البديل (التأجير والتمويل متناهي الصغر) الجهات العاملة في هذا المجال.

المخاطر

- لا تزال تكاليف التمويل مرتفعة نسبياً، على الرغم من انخفاض التوقعات.
- مخاطر ائتمانية ناجمة عن التوسع السريع في تمويل المستهلكين.
- متطلبات تنظيمية ورأسمالية أكثر صرامة (الحكومة والملاءة المالية).
- **الأسهم المفضلة:** BINV, BTFH, VALU, RAYA.
- **الأسهم غير المفضلة:** ANFI, WKIN, ASPI.

BTFH - بلتون القابضة

القيمة العادلة: 4.93 جنيه مصري للسهم (+44% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- الانتقال من مرحلة إعادة الهيكلة إلى مرحلة نمو قابل للتوسع.
- عادت الشركة إلى الربحية في عام 2023 مع نمو في الأرباح في عامي 2024 و2025 بعد زيادتين كبيرتين في رأس المال.
- يدعم الدخل المزدوج (من الخدمات المالية غير المصرفية وخدمات البنوك الاستثمارية) الاستقرار.
- يدعم التوسع الإقليمي وتوسع شركات التكنولوجيا المالية إعادة تقييم الشركة.
- يُتيح تحسن الربحية إمكانية توزيع الأرباح بحلول عامي 2026 / 2027.
- يتمتع السهم بملف مخاطر وعوائد جذاب عند مستويات التقييم الحالية.

التقييم: حددنا متوسط القيمة العادلة عند 4.93 جنيهًا مصريًا للسهم، بناءً على: (1) نموذج الدخل المتبقي بقيمة عادلة 5.20 جنيهًا مصريًا للسهم (وزن 50٪)، (2) نموذج المضاعفات باستخدام مضاعف القيمة الدفترية 34 جنيهًا مصريًا، و (3) القيمة العادلة بمضاعف الربحية 21 جنيهًا مصريًا، و (4) القيمة العادلة وفقًا لمضاعف القيمة الدفترية 31 جنيهًا مصريًا (17٪ وزن لكل طريقة من طرق المضاعفات).

BINV - بي إنفستمنتس القابضة

القيمة العادلة: 44.4 جنيه مصري للسهم (+20% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- منصة استثمارية متنوعة في مجال الأسهم الخاصة، تشمل قطاعات الخدمات المالية والرعاية الصحية والعقارات والسلع الاستهلاكية.
- توزيعات أرباح جذابة بوسيط عائد على مدى خمس سنوات يبلغ حوالي 6%.
- نموذج إيرادات قوي قائم على عمليات التخارج وتوزيعات الأرباح ورسوم الأداء.
- تركيز على خلق القيمة من خلال تحديد وإدارة الأصول عالية النمو بفعالية.
- قيمة السوق الحالية أقل من قيمتها الحقيقية، مما يتيح إمكانية إعادة تقييمها بشكل إيجابي مع بلوغ الأصول أجلها وتنفيذ عمليات التخارج.
- سجل حافل في عمليات التخارج، أبرزها شركتنا جيزة سيستمز وتوتال إنيرجيز (2022-2023).

التقييم: قمنا بتقييم BINV في تقرير تقييم الشركات باستخدام نهج صافي قيمة الأصول، مما أسفر عن قيمة عادلة قدرها 44.4 جنيهًا مصريًا للسهم.

RAYA - راية القابضة للاستثمارات المالية

القيمة العادلة: 4.99 جنيه مصري للسهم (+44% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- استقرار ونمو متوازنان مع إمكانية تحقيق مكاسب من التخارج.
- منصة متنوعة عبر القطاعات تقلل من مخاطر التركيز.
- إيرادات متكررة من خدمات تكنولوجيا المعلومات والتعهد الخارجي تضمن تدفقًا نقديًا ثابتًا.
- نمو قطاع الخدمات المالية غير المصرفية مدفوع بشركة أمان، بما يتماشى مع الشمول المالي.
- تستفيد خطط التوسع بصورة طبيعية وعمليات الاستحواذ من أوجه التأثير بين الشركات التابعة.
- عمليات مرنة تحافظ على ثبات الأداء في ظل تقلبات الاقتصاد الكلي.
- إمكانية التخارج من شركة راية للأغذية توفر تدفقًا نقديًا وفرصًا لإعادة التسعير.

التقييم: تبلغ القيمة العادلة 4.99 جنيه مصري للسهم، بناءً على التقييم بمضاعف الربحية ومضاعف القيمة الدفترية لكل قطاع من قطاعات الأعمال، مع تعديلها وفقًا لحجم الشركات الأقران بخمسة 35% وخمسة تكتل نهائيًا بنسبة 30%.

VALU - يو للتمويل الاستهلاكي

القيمة العادلة: 15.9 جنيه مصري للسهم (+69% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- تُعدّ فاليو المنصة الرائدة في مصر لخدمات الشراء الآن والدفع لاحقاً، بحصة سوقية تبلغ حوالي 25%.
- تحقق الشركة نموًا قويًا في الإيرادات والأرباح وإجمالي قيمة البضائع، مدفوعًا بارتفاع حجم المعاملات.
- تدعم قاعدة المستخدمين النشطين الكبيرة والمتنامية ارتفاع وتيرة الاستخدام.
- تبقى جودة الأصول قوية، مع انخفاض نسبة القروض المتعثرة رغم التوسع السريع.
- يدعم نموذج الأعمال المتنوع، الذي يقدم أكثر من خدمات الشراء الآن والدفع لاحقاً (التمويل الاستهلاكي والبطاقات وخدمات الشركات) النمو المستدام.
- تُمكن القدرة التمويلية والتوريد القوي الشركة من مواصلة التوسع.
- تعزز الشراكات الاستراتيجية والمستثمرون مصداقية الشركة والنمو طويل الأجل.

التقييم: يبلغ متوسط القيمة العادلة للسهم 15.9 جنيهًا مصريًا، استنادًا إلى: نموذج الدخل المتبقي الذي يحدد القيمة العادلة للسهم بـ 16.9 جنيهًا مصريًا والقيمة العادلة وفقًا لمضاعف الربحية البالغة 14.9 جنيهًا مصريًا.

القطاع العقاري - إيجابي

المحفزات وفرضيات الاستثمار

- تحوط في مواجهة كل من التضخم وانخفاض قيمة الجنيه المصري.
- مصدر دخل بالعملة الأجنبية من خلال بيع العقار للمصريين المقيمين بالخارج وللأجانب.
- عوائد قوية مرتقبة من إعادة تقييم الأراضي وفقاً لمعايير المحاسبة الجديدة.
- ارتفاع الأسعار بنسبة 20%-30% على أساس سنوي خلال عام 2025، مع توقع بتباطؤ النمو خلال عام 2026.
- استقطاب 1.4 مليار دولار أمريكي من رؤوس أموال القطاع الخاص، ليمثل ثالث أكبر سوق للإنشاءات في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

المخاطر

- ارتفاع الأسعار بنسبة 200% منذ عام 2022، متجاوزة نمو الناتج المحلي الإجمالي للفرد بنسبة 13% منذ عام 2019.
- تباطؤ الطلب مع انحسار موجة الشراء المدفوع بالذعر، تزامناً مع استقرار الاقتصاد بعد عام 2024.
- تراجع في إعادة بيع العقار الفاخر، حيث يواجه الملاك تحبط في عمليات البيع أو التأجير.
- 📌 **الأسهم المفضلة:** ORHD, PHDC, TMGH, BONY, MASR, ODCI, EMFD.
- 📌 **الأسهم غير المفضلة:** RTVC.

TMGH - مجموعة طلعت مصطفى القابضة

القيمة العادلة: 143 جنيه مصري/السهم (+79% ارتفاع محتمل)



فرضية الاستثمار

- عملاق عقارات إقليمي، مع توسعات في السعودية وعمان والعراق، مع محفظة أراض بالخارج وصلت إلى 29 مليون متر مربع.
- رائد عقارات محلي، مع توسعات في: (1) ساوث ميد، (2) نور، (3) مشروعات أخرى في شرم الشيخ.
- متميز في تحقيق الأرقام القياسية، مع بلوغ إجمالي محفظة الأراضي حوالي 125.9 مليون متر مربع على مستوى جميع المشروعات، ومع تجاوز إجمالي المبيعات التعاقدية لإجمالي المبيعات التعاقدية لتسعة من أكبر اللاعبين في السوق المصري، ليسجل 0.5 تريليون جنيه مصري خلال عام 2024.
- امتلاك محفظة ضيافة ضخمة مع هدف الوصول إلى 5 آلاف غرفة بنهاية عام 2026، لتوفر تدفقات نقدية مقومة بالعملة الأجنبية لمواجهة تقلبات سعر صرف الجنيه المصري.

التقييم: قمنا بتقييم سهم الشركة عند 143 جنيه مصري/السهم، بناءً على وزن متساو لكل من: (1) نموذج DCF المبدئي عند 141.8 جنيه مصري/السهم، (2) طريقة مضاعف قيمة المنشأة إلى صافي الربح قبل الإهلاك والاستهلاك والفوائد والضرائب عند 144.3 جنيه مصري/السهم.

EMFD - شركة إعمار للتنمية مصر

القيمة العادلة: 12.5 جنيه مصري/السهم (+29% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- إطلاق مشروع مراسي البحر الأحمر بالشراكة مع الحكومة وشركة جولدن بيراميدز بلازا (GPPL)، والذي يمتد على مساحة 10 مليون متر مربع، بإيرادات تصل إلى 200 مليون دولار أمريكي سنوياً من الأنشطة السياحية.
- الاستفادة من خطط تطوير مشروع رأس الحكمة من خلال امتلاك مشروع مراسي ومشروع سول.
- التوسع في شرق القاهرة من خلال مشروع مدى بالشراكة مع شركة ميدار.
- تصدر القطاع العقاري من حيث الأرصدة النقدية، مسجلة ارتفاع قدره 21.6% على أساس سنوي في رصيد صافي النقدية، لتسجل 41.5 مليار جنيه مصري بنهاية عام 2025.

التقييم: قمنا بتقييم سهم الشركة عند 12.5 جنيه مصري/السهم، بناءً على وزن متساو لكل من: (1) طريقة التدفقات النقدية المخضومة عند 12.5 جنيه مصري/السهم، و(2) طريقة مضاعف قيمة المنشأة إلى صافي الربح قبل الفوائد والضرائب عند 12.5 جنيه مصري/السهم.

ORHD - شركة أوراسكوم للتنمية مصر

القيمة العادلة: 28.5 جنيه مصري/السهم (+12% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- محفظة ضيافة مميزة تضم 4,934 غرفة موزعة على مساحة تزيد عن 50 مليون متر مربع، مما يدر دخلاً بالعملة الأجنبية.
- امتلاك أصول عالية القيمة ولكنها مسجلة بالقيمة الدفترية، مع إمكانية تحقيق عائد مجزي من بيع قطع أراضي بمساحات صغيرة بسعر السوق، مما يُعد حافزاً قوياً لإعادة تقييم أصول الشركة بناءً على القيمة السوقية، لا سيما أصول مشروع الجونة الذي يتمتع بقيمة سوقية عالية.
- تنوع مصادر الدخل من خلال التوسع في صناعة الرياضة عبر تأسيس شركة استثمارية متخصصة في الرياضة.

التقييم: قمنا بتقييم سهم الشركة عند 28.5 جنيه مصري/السهم، بناءً على وزن متساو لكل من: (1) طريقة التدفقات النقدية المخضومة عند 23 جنيه مصري/السهم، (2) طريقة صافي قيمة الأصول عند 28.5 جنيه مصري/السهم، (3) طريقة مضاعف الربحية عند 33.9 جنيه مصري/السهم.

PHDC - شركة بالم هيلز للتعمير

القيمة العادلة: 13.6 جنيه مصري/السهم (+58% ارتفاع محتمل)

فرضية الاستثمار

- توسع إقليمي بالشراكة مع مجموعة دلة البركة في المملكة العربية السعودية.
- اقتحام قطاع التعليم من خلال الاستحواذ على حصة 32.61% في شركة تعليم لخدمات الإدارة (TALM).
- طلب قوي على المشروعات الجديدة والقائمة، مدفوع باستراتيجية بيع مرحلية تهدف إلى تعظيم قيمة المشروعات.
- شراكات متنوعة تساهم في تنوع مصادر الإيرادات، بما في ذلك مشروع فندق ريتز كارلتون ريزيدنسز بالشراكة مع شركة ماريوت الدولية، وجامعة باديا بالشراكة مع شركة تعليم لخدمات الإدارة (TALM).

التقييم: قمنا بتقييم سهم الشركة عند 13.6 جنيه مصري/السهم، بناءً على وزن متساو لكل من: (1) طريقة التدفقات النقدية المخضومة عند 16.1 جنيه مصري/السهم، و(2) طريقة مضاعف قيمة المنشأة إلى صافي الربح قبل الفوائد والضرائب عند 11 جنيه مصري/السهم.

القطاعات غير المفضلة

قطاع السيراميك

- ارتفاع محتمل في كلفة الغاز الطبيعي المؤد إلى المصانع، مما قد يقلل من هوامش الربحية بشكل مباشر.
- ارتفاع محتمل في المنافسة من المصنعين الصينيين في دول مجلس التعاون الخليجي، في ظل الدعم الحكومي لأسعار الغاز الطبيعي المؤد إلى المصانع، حيث أن كلفة مليون وحدة حرارية بريطانية (MMBtu) في بعض الدول المنافسة أقل من السعر المحلي، مما يجعل المنتج المحلي أغلى في الأسواق العالمية.
- مع استعداد الاتحاد الأوروبي لتطبيق آلية تعديل حدود الكربون (CBAM) بنهاية عام 2026، قد يواجه منتجو السيراميك الذين يعتمدون على الغاز الطبيعي صعوبة في الحفاظ على أحجام الصادرات ما لم ينتقلوا إلى مصادر طاقة أنظف، مما قد يعرضهم لخطر فقدان حصص سوقية.

أيمن الشاهد، FMVA, MBA
ayman.elshahed@mubasher.net

قطاع الأسمدة

- يتطلب إنتاج الأسمدة توافر إمدادات مستقرة من الغاز الطبيعي، في حين تراجع الإنتاج المحلي في مصر إلى نحو 4.2 مليار قدم مكعب يومياً مع عجز يبلغ 2.5 مليار قدم مكعب.
- التوترات الإقليمية قد تعطل واردات الغاز — على سبيل المثال، أدت الحرب في يونيو 2025 بين إسرائيل وإيران إلى وقف صادرات الغاز الإسرائيلي، ما أدى إلى توقف مصانع الأسمدة في مصر.
- من المتوقع أن تكون أسواق اليوريا العالمية أضعف في 2026 مقارنة بـ 2025، مع متوسط أسعار متوقعة عند 353.9 دولار/طن في سنة 2026 و339.8 دولار/طن في سنة 2027، نتيجة دخول طاقات إنتاجية جديدة في شرق آسيا وتعافي الإنتاج الأوروبي وتعويض نقص الواردات الروسية.
- تطبيق آلية تعديل حدود الكربون الأوروبية (CBAM) سيرفع التكاليف ومتطلبات إضافية على صادرات الأسمدة، نظراً لارتفاع كثافة الانبعاثات في مصر لدى بعض منتجي اليوريا، ولذلك فإن تطبيق تلك الآلية قد يقلل بشكل كبير من هوامش التصدير أو تحويل التدفقات التجارية ما لم يتم خفض الانبعاثات الكربونية أو تمرير التكاليف.

محمد أنيس
mohamed.anis@mubasher.net

قطاع البتروكيماويات

- قد تواجه أسواق النفط العالمية مخاطر فائض المعروض في حال زيادة إنتاج دول أوبك+، وهو ما ساهم في تراجع خام برنت بحوالي 18% خلال 2025 — أكبر انخفاض سنوي منذ 2020 — ما أبقى الأسعار تحت ضغط، وبما أن النفط يمثل المحرك الرئيسي لتكاليف (النافثا وغاز البترول المسال)، فإن انخفاض أسعار الخام يقلل تكاليف المدخلات، لكنه في الوقت نفسه يضغط على أسعار البيع (مثل الإيثيلين والبولي إيثيلين)، ما يؤدي إلى انخفاض هوامش الربحية.
- احتمالية تدفق النفط الفنزويلي إلى الأسواق العالمية سيضيف ضغوطاً إضافية على أسعار النفط دافعاً بها نحو الانخفاض. كما هو الحال في الاتجاهات السابقة، فإن انخفاض أسعار النفط الخام يؤدي إلى انخفاض أسعار المواد المشتقة بنسبة 6-20% كما حدث خلال فترات هبوط النفط الحادة. بالتالي فإن أي ارتفاع في المعروض، سواء كانت ناتجة عن إجراءات أوبك+ أو النفط الفنزويلي، قد يتسبب في انخفاض أسعار البتروكيماويات. يمثل هذا خطراً كبيراً على شركات البتروكيماويات المصرية، التي ترتبط إيراداتها وربحياتها ارتباطاً وثيقاً بأسعار النفط العالمية.

محمد أنيس
mohamed.anis@mubasher.net

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، مدير 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 شراء أو حث علي بيع أو 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 © 2026، 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.

مصدر التقرير

شركة مباشر لتداول الأوراق المالية والسندات هي شركة استثمارية تعمل تحت رقابة الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية والبورصة المصرية.

موقع الكتروني www.MubasherTrade.com

بريد إلكتروني Research@MubasherTrade.com

فريق البحوث

أحمد عبد النبي، FMVA، CMSA

مدير إدارة البحوث

بريد إلكتروني

ahmed.abdelnaby@mubasher.net

محمد أنيس

محلل مالي أول

بريد إلكتروني

mohamed.anis@mubasher.net

دينا نصار

محلل مالي

بريد إلكتروني

dina.nassar@mubasher.net

هبة جمال

مترجمة

بريد إلكتروني

heba.gamal@mubasher.net

بيانات الإتصال

فريق البحوث

research@mubashertrade.com

+ 2022587985

إبراهيم عادل، FMVA

محلل مالي

بريد إلكتروني

ibrahim.adel@mubasher.net

أيمن الشاهد، FMVA، MBA

محلل مالي

بريد إلكتروني

ayman.elshahed@mubasher.net

سيف محمد

محلل مالي

بريد إلكتروني

seif.mohamed@mubasher.net

مبيعات الافراد | مصر

egypt@mubashertrade.com

16699 / +202 2262 3230

مبيعات المؤسسات | مصر

institutions-egy@mubasher.net

+202 22623310

مبيعات المؤسسات الدولية

inst.sales@mubasherfs.com

+973 17005700