

تقوم شركة راية لخدمات مراكز الاتصالات (ش.م.م) من خلال طرح عام وخاص في السوق الثانوي ببيع 48,994 مليون سهم بحد أقصى وبنسبة 48.99% من إجمالي أسهمها الحالية والتي تبلغ 100 مليون سهم وذلك بسعر حده الأقصى 17.91 جنيه/السهم وهي القيمة العادلة المحددة من قبل المستشار المالي المستقل.

قامت الشركة بطرح 44,094 مليون سهم و بما يمثل 90% من إجمالي الأسهم المطروحة للبيع في طرح خاص للمستثمرين ذوي ملاءة مالية من الأفراد والجهات ذوي الخبرة والمؤسسات المالية وتلك الشريحة تمثل 44.09% من إجمالي أسهم شركة راية لخدمات مراكز الاتصالات. أعلنت الشركة أن السعر النهائي للإكتتاب في شريحة الطرح الخاص هو 16.50 جنيه/السهم وأن شريحة الطرح الخاص تمت تغطيتها بمعدل 4 مرات.

شريحة الطرح العام للجمهور تشتمل على 4,899 مليون سهم فقط وتمثل نسبة 10% من إجمالي الأسهم المطروحة للبيع و تمثل نسبة 4.9% من إجمالي أسهم شركة راية لخدمات مراكز الاتصالات.

ستتمكن شركة راية القابضة للإستثمارات المالية (ش.م.م) من خلال هذا الطرح، وهي المساهم البائع في هذا الطرح، من الحصول على 808,401 مليون جنيه كحصيلة ناتجة عن بيع 48,994 مليون سهم من حصتها في شركة راية لخدمات مراكز الاتصالات.

بعد بدء التداول على السهم في البورصة المصرية ستقوم شركة راية لخدمات مراكز الاتصالات بزيادة رأس المال المصدر من خلال إصدار عدد 5,583,473 سهم جديد على أن يكون الاكتتاب في تلك الأسهم فقط متاح لشركة راية القابضة للإستثمارات المالية (المساهم البائع في الطرح الحالي) و أن يتم الاكتتاب بالسعر النهائي للطرح و هو 16.5 جنيه/السهم حالياً ، مما يعني أن الشركة ستستخدم فقط 92.127 مليون جنيه من حصيلة الاكتتاب المشار إليها بالأعلى (808.401 مليون جنيه) في تمويل زيادة رأس المال المشار إليها.

نبذة عن شركة راية لخدمات مراكز الاتصالات

تقدم الشركة مجموعة شاملة من خدمات التعهيد "Outsourcing"، بما في ذلك خدمات مراكز الاتصالات والخدمات المهنية والمكاتب الخلقية وإدارة قنوات البيع عبر قنوات متعددة بما في ذلك الرقمية (رسائل نصية للهواتف المحمولة والبريد الإلكتروني الدردشة ووسائل الإعلام الاجتماعية والتطبيقات وغيرها) و الصوتية.

تحتل الشركة المركز الأول في السوق المصري بحصة سوقية 20.10% في عام 2016 (وفقاً لمجموعة إيفرست) وتحتل الشركة المركز الرابع في السوق الإماراتي بحصة سوقية 6% في عام 2016، فضلاً عن حصتها في السوق البولندي والتي تصل إلى 1.60% (وفقاً لمجموعة إيفرست).

بدأت الشركة نشاطها في عام 2001 بسعة 200 محطة عمل حتى وصلت السعة في 30 نوفمبر 2016 إلى 4,870 محطة عمل في ثمانية مراكز بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 23.30%.

من المتوقع إفتتاح مركزين إضافيين في عام 2017 في برج العرب وأسيوط، بالإضافة إلى توسعات في المراكز الحالية لتصل السعة المتوقعة إلى 5,700 محطة عمل. و خلال الأحد عشر شهرا الأولى من عام 2016، أتمت الشركة في المتوسط 8 مليون معاملة شهرياً بالمقارنة مع ما يقرب من 6.50 مليون معاملة في نفس الفترة من عام 2015.

والجدير بالذكر أن محطات العمل مملوكة للشركة وهي عبارة عن مكتب مكون من جهاز كمبيوتر وتليفون لتلقي وإستقبال مكالمات العملاء، كما أن الشركة وفروعها لا تمتلك أية عقارات و تزاوّل الشركة نشاطها من خلال مقرات مستأجرة.

تتمتع الشركة بعلاقات طويلة وراسخة مع أكثر من 95 عميل من الشركات الرائدة في قطاعات مختلفة مثل الإتصالات والإعلام والتكنولوجيا والإلكترونيات والخدمات المصرفية و الخدمات المالية والتأمين وتجارة التجزئة والمواد الغذائية والسيارات والسياحة. تمثل المبيعات الناتجة من عملاء تمتد علاقتها بالشركة لأكثر من 5 سنوات نسبة 77% من إيرادات المبيعات لفترة الأحد عشر شهراً الأولى من عام 2016، بالإضافة إلى معدل احتفاظ بالعملاء يصل إلى 96.40%.

وتتوزع إيرادات مبيعات خدمات الشركة لفترة الأحد عشر شهراً الأولى من عام 2016 على القطاعات التالية:

1. الإتصالات والإعلام والتكنولوجيا والإلكترونيات ساهمت ب 48.20%.
2. التكنولوجيا والإلكترونيات ساهمت ب 16.50%.
3. الخدمات المصرفية والخدمات المالية والتأمين ساهمت ب 8.90%.
4. تجارة التجزئة والمواد الغذائية ساهمت ب 7.20%.
5. السيارات والسياحة ساهمت ب 4.90%.
6. قطاعات أخرى ساهمت ب 14.30%.

الشركة لديها أكثر من 5,500 موظف في مصر ودبي وبولندا منهم تقريباً 5,300 موظف في مصر.

تقدم الشركة لعملائها خدمة من الطراز العالمي مدعومة بالشهادات التالية:

1. COPC: والتي تهدف إلى تحقيق التوازن و تحسين نوعية ودقة وكفاءة الخدمة لتحقيق رضا العملاء.
2. ITIL: وهي الشهادة الرائدة في مجال البنية التحتية لتكنولوجيا المعلومات.
3. PCI DDS: وهي شهادة في مجال حماية البيانات لعمليات الدفع الإلكتروني.

تتمتع الشركة بتدفق نقدي قوي معظمه بالعملات الأجنبية ناتج عن إيرادات خارجية مثلت 77% من إجمالي المبيعات في الأحد عشر شهراً المنتهية في نوفمبر 2016 مع الأخذ في الاعتبار أن معظم التكاليف بالجنيه المصري.

بيانات المساهم البائع في طرح شركة راية لخدمات مراكز الاتصالات

النسبة المئوية للأسهم المطروحة بالنسبة لإجمالي أسهم الشركة	عدد الأسهم المطروحة للبيع	النسبة المئوية من إجمالي أسهم الشركة	عدد الأسهم الحالية المملوكة قبل الطرح	الاسم
48.94%	48,994,000	99.80%	99,802,000	شركة راية القابضة للاستثمارات المالية ش.م.م

هيكل الملكية لشركة راية لخدمات مراكز الاتصالات بعد إتمام الطرح

نسبة المساهمة (%)	عدد الأسهم	اسم المساهم
50.808%	50,808,000	شركة راية القابضة للاستثمارات المالية ش.م.م
0.180%	180,000	شركة راية للنظم ش.م.م
0.012%	12,000	شركة راية للتوزيع ش.م.م
0.006%	6,000	سي تي بنك أوفرسيز انفستمنت كوربوريشن
48.994%	48,994,000	المساهمون من خلال الطرح العام و الخاص
100.000%	100,000,000	الإجمالي

تجدر الإشارة إلى أن هيكل الملكية المبين بالجدول أعلاه و الخاص بشركة راية لخدمات مراكز الاتصالات لا يعكس زيادة رأس المال المقررة بعد الطرح و التي سيتم من خلالها إصدار عدد 5,583,473 سهم جديد، على أن يتم الاكتتاب فيها من خلال المساهم البائع فقط وهي شركة راية القابضة للاستثمارات المالية و أن يتم الاكتتاب بالسعر النهائي للطرح الحالي وهو 16.50 جنيه/السهم مما يعني أن عدد الأسهم بعد تلك الزيادة ستصبح 105,583,473 سهم و تصبح ملكية شركة راية القابضة للاستثمارات المالية 53.40% في راية لخدمات مراكز الاتصالات.

تقييم المستشار المالي المستقل لشركة راية لخدمات مراكز الاتصالات

حدد المستشار المالي المستقل القيمة العادلة لسهم شركة راية لخدمات مراكز الاتصالات عند **17.91 جنيه/السهم** وفقا لمتوسط مرجح بالأوزان لنتائج ثلاث طرق تقييم مختلفة. نتج عن طريقة التدفقات النقدية المخصومة قيمة عادلة للسهم في حدود **17.34 جنيه/السهم** أما الطرق الأخرى نتج عنها قيمة عادلة محتسبة للسهم في حدود **19.80 جنيه/السهم** و **18.14 جنيه/السهم**.

أشار المستشار المالي المستقل إلى أن إيرادات مبيعات خدمات الشركة السنوية بالدولار الأمريكي مثلت 75% من إجمالي إيرادات الشركة السنوية وأنه تمت ترجمة الإيرادات المتوقعة السنوية للشركة خلال فترة التوقعات المستقبلية و التي تم الإستناد إليها في تحديد القيمة العادلة للسهم وهي من عام 2017 حتى 2021 بإستعمال سعر صرف ثابت ثابت يبلغ **18 جنيه للدولار** الأمريكي. وونوه إلى أنه في حالة إنخفاض سعر الدولار الأمريكي مقابل الجنيه بحوالي 10% فقط، يؤدي إلي تخفيض القيمة العادلة بحوالي 18% أي يصل بها إلى **14.68 جنيه/السهم**.

ملخص النتائج المالية الأخيرة للشركة و التعقيب على القيمة العادلة المحتسبة

وفقا للقوائم المالية المجمعة بلغت إيرادات الشركة 288.2 مليون جنيه في عام 2015 و نتج عن ذلك 64.40 مليون جنيه أرباح تشغيلية قبل خصم الضرائب و الفوائد و الإهلاك و الاستهلاك (هامش 22.30%) ووصل صافي الربح إلى 30.10 مليون جنيه (هامش 10.40%).

ووفقا للقوائم المالية المجمعة حققت الشركة إيرادات بلغت 463.10 مليون جنيه خلال الفترة المنتهية في 30 نوفمبر 2016 و نتج عن ذلك 152.50 مليون جنيه أرباح تشغيلية قبل خصم الضرائب و الفوائد و الإهلاك و الإستهلاك (هامش 32.90%) ووصل صافي الربح إلى 98.60 مليون جنيه (هامش 21.30%).

توقع المستشار المالي المستقل أن يبلغ صافي الربح للعام المالي 2016 حوالي 118,961 مليون جنيه مما يعني أن سهم الشركة سيكون عند **مضاعف ربحية يبلغ 13.98 مرة** وفقا لسعر الطرح الحالي والذي يبلغ **16.50 جنيه/السهم**.

ولكن إذا اعتبرنا أن القيمة العادلة أو المستدامة لسعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي ستكون **16.20 جنيه فقط (بدلا من 18 جنيه و المستخدمة في إحتساب القيمة العادلة للسهم من قبل المستشار المالي المستقل)** فإن ذلك يعني إحتمال ارتفاع الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي بنسبة حوالي 10% وبناء على تنويه المستشار المالي فإن القيمة العادلة المحتسبة لشركة راية لخدمات مراكز الاتصالات ستخفض بنسبة 18% أي تصبح **14.68 جنيه/السهم فقط (بدلا من 17.91 جنيه/السهم)**.

وبالطبع في حالة انخفاض سعر صرف الجنيه مقابل الدولار الأمريكي أي أن يرتفع السعر من 18 جنيه إلى 19 جنيه (على سبيل المثال) ففي هذه الحالة ووفقا للمستشار المالي المستقل سترتفع القيمة العادلة لسهم راية لخدمات مراكز الاتصالات عن مستوى **17.91 جنيه/السهم**.

نرى أن الأقرب للواقع وخلال الأجل المتوسط لفترة تزيد عن العامين هو سعر الصرف القريب من 16 جنيه للدولار الأمريكي وأنه بذلك الأقرب للتحقق مما يعني أن **سعر 14.68 جنيه/السهم قد يكون السعر المستهدف** مع ثبات باقي فروض التقييم في تقرير المستشار المالي المستقل.

ملاحظات الهيئة العامة للرقابة المالية على تقرير المستشار المالي المستقل لإحتساب القيمة العادلة لسهم شركة راية لخدمات مراكز الاتصالات

- تتضمن دراسة القيمة العادلة عدة تنبؤات وتقديرات مستقبلية متفائلة، ومن ثم فإنها تتضمن درجة عالية من المخاطر وقد تختلف النتائج الفعلية عن النتائج المتوقعة بشكل كبير ويتعين على كل مستثمر أن يتفحص ويدرس بعناية ودقة كافة البيانات التي تتضمنها دراسة القيمة العادلة للشركة ليقرر فيما إذا كان من المناسب الدخول في هذا الاستثمار من عدمه، حيث توقعت الدراسة إمكانية تحقيق عوائد إضافية نتيجة التوسع في النشاط داخل مصر وخارجها وبمعدلات نمو أعلى من معدلات الأداء التاريخي للشركة، وبدرجة عالية من التأكد من تحققها على نحو لا يتماشى مع ظروف عدم استقرار السوق الحالية والتنافس الحاد محليا وعالميا في مجال الخدمات التي تقدمها الشركة، كما أن جزء من إيرادات الشركة المتوقعة ناتج عن شركاتها التابعة في كل من الإمارات و بولندا وهي شركات حديثة النشأة ليس لها أداء مالي تاريخي لحداثتها، و قد حققت الشركة طفرة في الإيرادات عام 2016 نتيجة تعويم العملة إلا أن ذلك أمر استثنائي، و لا يبرر معدلات النمو المرتفعة المتوقعة خلال فترة الدراسة.
- وجود عدد من عقود المعاوضة المبرمة بين الشركة و الشركات المرتبطة بها والتي تتعلق بحق استخدام العلامة التجارية للشركة وإيجار مقرها وتعاملات مع شركات مرتبطة وقد قررت الجمعية العامة للشركة المنعقدة في 2015/05/21 اعتماد تلك العقود مع تفويض رئيس مجلس الإدارة في تعديلها مستقبلا مما قد يمثل مخاطر إضافية يتعين أن يراعيها المستثمر عند اتخاذ قراره الاستثماري، وأهمها عقد المعاوضة الخاص باستخدام العلامة التجارية للشركة المبرم بين شركة راية القابضة وشركة راية لخدمات مراكز الاتصالات (المزمع طرحها)، وقدمت شركة راية القابضة ما يفيد استفادة شركة راية لخدمات مراكز الاتصالات بالاسم التجاري لمدة 5 سنوات، لذا يتعين أن يراعي المستثمر وجود مخاطر محتملة تؤثر على القيمة العادلة للشركة حال عدم تجديد حق استخدام العلامة التجارية بعد انتهاء الخمس سنوات.
- بمقارنة شركة راية لخدمات مراكز الاتصالات (المزمع طرحها) بشركة راية القابضة للاستثمارات المالية المالكة لها (الشركة الأم)، تلاحظ أن القيمة السوقية لشركة راية القابضة (المقيدة بالبورصة المصرية والتي تمتلك الشركة المزمع طرحها) أقل من القيمة العادلة المقدره للشركة التابعة المزمع طرحها في البورصة.

- وفقا لدراسة المستشار المالي المستقل فإن حوالي 75% من إيرادات الشركة بالدولار الأمريكي، وافترضت الدراسة ثبات سعر الصرف عند 18 جنية وأنه حال انخفاض سعر الدولار الأمريكي بنسبة 10% فوفقا للدراسة فإن القيمة العادلة للشركة تنخفض ب 18% بفرض ثبات باقي توقعات فروض الدراسة.
- استخدمت الدراسة عينة شركات من أسواق أجنبية لحساب المضاعفات وحساب معامل بيتا تختلف في الحجم وتنوع النشاط ونطاقها الجغرافي عن الشركة محل الدراسة.
- الإنخفاض النسبي للنفقات الرأسمالية المتوقعة مقارنة بمعدلات نمو الإيرادات المتوقعة واستخدام معدل نمو مستدام يبلغ 4% وبما لا يتماشى مع معدلات النمو المتوقعة مما أدى للتأثير على القيمة المتبقية في طريقة التدفقات النقدية المخصومة.
- تم استخدام متوسط الأرباح التقديرية لعام 2017 في تقدير القيمة العادلة بطريقة المضاعفات، الأمر الذي أدى إلى رفع القيمة العادلة بطريقة المضاعفات، نظرا لإعتماد الأرباح المتوقعة على فروض النمو المستقبلية المرتفعة.
- والجدير بالذكر أن دراسة المستشار المالي المستقل انتهت إلى تقدير القيمة العادلة للسهم بمبلغ 17.91 جنية للسهم الواحد ذو القيمة الاسمية خمسون قرشا، في حين تبلغ القيمة الدفترية للسهم 88 قرش في 2015/12/31، مقابل 1.37 جنية/السهم في 2016/11/30 حيث ساهم قرار تحرير سعر الصرف في تحقيق قدر ملموس من هذا النمو المحقق في 2016/11/30.

إعداد

الأستاذ/ هشام الشبيني

رئيس قسم البحوث المالية

HEIShebeini@arabeyaonline.com

تم إعداد هذا التقرير بواسطة إدارة البحوث بالشركة من مصادر متوفرة و متاحة للجميع علما بأن هذا التقرير لا يجب أن يعتد به كحافز للشراء أو البيع أو إتخاذ أية قرارات استثمارية و أن ما به من آراء و معلومات في إعتقادنا إنها عادلة و دقيقة وقت نشرها. و إن إدارة البحوث لا تتحمل أي مسؤلية نتيجة لأية خسائر ناتجة عن إستخدام المعلومات الواردة في هذا التقرير في إتخاذ أية قرارات إستثمارية. برجاء العلم بأن تلك التوصية هي طبقا للتحليل المالي والذي يدرس القيمة العادلة للسهم، أخذا في الإعتبار أرباح الشركة على المدى الطويل ويمكن أن تتعارض هذه التوصية مع توصية التحليل الفني والتي لا تأخذ في الإعتبار إلا الطلب والعرض اللحظي في البورصة.