

## مكررات ربحية الأسهم تعزز جاذبية أسواق الإمارات



واصلت مكررات الربحية لدى أسواق الأسهم الإماراتية، الانخفاض منذ بداية العام الجاري، (جاذبة من حيث العائد المتوقع للسهم)، بفعل الأرباح القوية التي سجلتها الشركات المدرجة، مع توقعات بانخفاض ملموس في مكررات ربحية «شركات البنوك والعقارات على وجه الخصوص، نتيجة ارتفاع الأرباح بعد التعافي من جائحة «كورونا»

وشهدت مكررات ربحية الشركات انخفاضاً ملموساً العام الجاري، وخاصة في البنوك والعقارات، نتيجة لارتفاع الأرباح بعد التعافي من الجائحة، وارتفاع أسعار الفوائد بالنسبة لقطاع البنوك والتي أدت إلى ارتفاع الأرباح، فيما تشير التوقعات إلى ارتفاع في أرباح الشركات مع نهاية الربع الرابع، وكذلك تحرك أسعار أسهمها في نطاق متقارب، وثبات أسعار بعض الشركات، وبالتالي من المرجح حدوث انخفاض جديد في مكررات الربحية

ينظر الخبراء إلى مكررات الربحية في أسواق الإمارات على أنها أقل بكثير من أسواق المنطقة، وهي في مستويات مغرية وتشكل عامل جذب للاستثمار، ومعظمها بين 10 و20، فيما لا تزال العديد من أسهم الشركات المدرجة في أسواق الإمارات تتداول بأقل من قيمتها العادلة، لاسيما في البنوك

وانخفضت مكررات الأسواق التابعة لمؤشر سوق دبي المالي حالياً عند مستوى 10.89 مرة، بفعل زيادة العائد على السهم، فيما انخفضت قيمة مؤشر المكررات الربحية لسوق أبوظبي للأوراق المالية بصورة هامشية، من 20.26 مرة في بداية العام إلى 19.93 مرة في الوقت الراهن؛ وذلك بحسب دراسة خاصة حصلت عليها «الخليج» من «سنشري فاينانشال» للاستشارات المالية.

## العائد على السهم



### ديفيس مامتاني

وأكد ديفيس مامتاني، مدير الأخطار المالية رئيس قسم الاستثمارات والاستشارات في «سنشري فاينانشال»، انخفاض قيمة مؤشر المكررات الربحية في سوق دبي المالي على مدار العام، ويستند هذا الانخفاض إلى التوقعات المالية للأرباح بنهاية العام، مشيراً إلى ارتفاع مكررات الأسواق التابعة للمؤشر من 15.15 مرة في بداية العام إلى 16.93 مرة، لكنها حالياً عند مستوى 10.89 مرة، عازياً هذا الانخفاض إلى زيادة العائد على السهم، وليس انخفاض السعر.

وقال مامتاني: «إن مؤشر سوق دبي المالي الذي افتتح هذا العام بمستوى 3174 نقطة، يبلغ حالياً 3489 نقطة، بارتفاع 10%، وعلى صعيد الشركات الأكبر حجماً في سوق دبي المالي وهي: شركة «إعمار العقارية» و«بنك دبي الإسلامي» و«بنك الإمارات دبي الوطني»، فإن مؤشر المكررات الربحية لهذه الشركات الثلاثة، تشهد انخفاضاً منذ مطلع العام الجاري.

وأضاف مامتاني بأن شركة إعمار العقارية شهدت انخفاضاً في قيمة مؤشر المكررات الربحية من 9.14 مرة في بداية العام إلى 7.78 مرة، مرجعاً السبب الرئيسي لذلك إلى ارتفاع الأرباح؛ حيث ارتفعت أرباحها من 3.27 مليار درهم في عام 2020 إلى 4.46 مليار درهم في عام 2021، متوقعاً أن ترتفع إلى أكثر من 6.91 مليار درهم العام الجاري؛ لذلك زادت ربحية السهم، مما أدى إلى تقلص قيمة المؤشر.

أما بنك دبي الإسلامي ثاني أكبر الشركات حجماً، فيؤكد مامتاني أنه شهد انخفاضاً في قيمة مؤشر المكررات الربحية من 10.37 مرة إلى 9.26 مرة حالياً، ومن المتوقع أن يشهد البنك زيادة بنسبة 25.50% في الأرباح إلى 4.68 مليار درهم في عام 2022، وبالمثل، شهد «بنك الإمارات دبي الوطني» أيضاً انخفاض قيمة مؤشر مكررات الربحية من 9.86 مرة إلى 7.97 مرة حالياً؛ إذ من المتوقع أن يحقق نمواً في الأرباح بنسبة 28.30% للعام الحالي، ويجري تداول أسهم كلا البنكين بأقل من تقييمات الشركات الكبرى في السوق، وبالتالي فإن لديهما القدرة على توليد المزيد من العوائد.

## الصورة



### سوق أبوظبي

وفي سوق أبوظبي للأوراق المالية، يؤكد مامتاني، أن هناك انخفاضاً في قيمة مؤشر المكررات الربحية للسوق بصورة هامشية، من 20.26 مرة في بداية العام إلى 19.93 مرة.

وأكد مامتاني، أن قيمة مؤشر المكررات الربحية في أبوظبي مستقر في الأساس، وبالنظر لأكبر الشركات في بورصة أبوظبي من حيث القيمة السوقية، فإن الشركات الثلاث الكبرى هي: «العالمية القابضة» و«ألفا ظبي القابضة» و«مؤسسة الإمارات للاتصالات-إي أند»، ودراسة أرقام هذه الشركات يظهر وجود سيناريوهات مختلفة فيما بينها.

ارتفاعاً حاداً في قيمة مؤشر مكررات الربحية من (IHC) وبحسب مامتاني، فقد شهدت الشركة العالمية القابضة 37.68 مرة إلى 71.57 مرة حالياً، ومن ضمن أسباب زيادة التقييم؛ حدوث انخفاض في التقديرات الخاصة بالأرباح في الأرباع القادمة، مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة مؤشر مكررات الربحية، ومن ناحية أخرى، فإن قيمة مؤشر مكررات الربحية لشركة «ألفا ظبي القابضة» مستقر نسبياً في حدود قيمة من الـ30 مرة إلى 35 مرة.

كما شهدت شركة «اتصالات-إي أند»، التي وصلت قيمتها السوقية إلى 221 مليار درهم في آخر جلسة تداول، انخفاضاً في قيمة مؤشر مكررات الربحية من 29.38 مرة إلى 22.56 مرة.

وأرجع مامتاني سبب الانخفاض في قيمة مؤشر مكررات الربحية لدى «إي أند»، إلى الثبات النسبي لحركة الأسعار لهذا العام، وتوقع ارتفاع الأرباح إلى 9.54 مليار درهم من 9.35 مليار درهم العام الماضي، وعند مقارنة شركة «اتصالات-إي أند» بأقرانها المتطورين في الأسواق المالية، فإن سهم الشركة يُتداول بأعلى من قيمته العادلة، وكن مبرر ذلك يكمن في محافظة الشركة على وتيرة أرباح ثابتة طوال العام.

وفيما يتعلق ب«بنك أبوظبي الأول» وهو أكبر بنك في الإمارات، وبرأس مال سوقي قدره 215 مليار درهم وفقاً لآخر جلسة تداول يوم الجمعة الماضي؛ يرى مامتاني أنه قد شهد انخفاضاً في قيمة مؤشر مكررات الربحية الخاص به من 17.02 مرة إلى 14.08 مرة، مع توقعات بأن تنمو أرباح البنك لهذا العام بنسبة 17.10%، في حين لم يتحرك سعر السهم على مدار هذا العام.

وتابع مامتاني أنه مقارنة مع غيره من الشركات، يتداول سهم «بنك أبوظبي الأول» بسعر أعلى؛ حيث يصل متوسط مؤشر مكررات ربحية بالقطاع المصرفي إلى مستوى 9.84 مرة فقط، ومع ذلك، فإن العائد الحالي لتوزيعات الأرباح بنسبة 2.56% مدعوماً بالنمو المستمر في توزيعات الأرباح على مدى السنوات السابقة والريادة على صعيد القيمة السوقية، الأمر الذي يساعد في منح «بنك أبوظبي الأول» الأولوية.

وفي تحليله لأداء شركة أبوظبي الوطنية للطاقة (طاقة)؛ وهي شركة ذات قيمة سوقية تبلغ 211 مليار درهم في آخر جلسة تداول، يؤكد مامتاني أن هناك انخفاضاً في قيمة مؤشر مكررات الربحية للشركة من 29.24 مرة في بداية العام إلى 27.63 مرة، وسط تحقيق نمو في الأرباح بنسبة 60%، ومع ذلك، فإن شركة «طاقة» لم تأخذ حقها؛ إذ يُتداول سهمها بما يماثل الشركات الكبرى في الأسواق المالية. وبالنظر إلى التوقعات القوية للنمو، فإن شركة طاقة تستحق التداول بسعر أعلى.

**تحرك متقارب في الأسعار**



إياد البريقي

إياد البريقي رئيس إدارة تطوير الأعمال في شركة الدار للأسهم والسندات، يرى أنه بالنظر إلى مكررات الربحية في أسواق الإمارات، ومقارنتها بالأسواق الأخرى في المنطقة خاصة، نجدها أقل بكثير وفي مستويات مغرية وتشكل عامل جذب للاستثمار.

وقال البريقي: لاحظنا العام الجاري انخفاضاً ملموساً في مكررات ربحية الشركات خاصة البنوك والعقارات؛ وذلك كنتيجة لارتفاع الأرباح بعد التعافي من الجائحة، وارتفاع أسعار الفوائد بالنسبة لقطاع البنوك، والتي أدت إلى ارتفاع أرباح البنوك.

وتوقع البريقي مزيداً من الارتفاعات في الأرباح مع نهاية الربع الرابع، وكذلك تحرك أسعار الشركات في نطاق متقارب. وثبات أسعار بعض الشركات، وبالتالي من المتوقع حدوث انخفاض أيضاً في مكررات الربحية.

وبيّن البريقي أن مكررات الربحية تكون حسابياً لقسمة السعر السوقي للسهم على ربح السهم الواحد، مشيراً إلى أن مكرر الربحية عامل تحليلي مهم لاختيار الاستثمار ولكن ليس بالأمر السهل حساب المكرر بشكل دقيق. ويقول البريقي: إن مكرر الربحية يعتمد على عدة عوامل منها: تذبذب سعر السهم، الأرباح المحققة، كيفية تسجيل الأرباح في الشركة، شراء الشركة لأسهمها، تغيرات رأس مال الشركة، اختلاف الأرباح، توقعات الأرباح المستقبلية، قطاع الشركة.. وغيرها.

وأضاف البريقي: أنه كلما كان مكرر الربحية أقل من 10 فهو ممتاز، ومن 10 إلى 20 فهو جيد، وحتى مستويات 40 تعد جيدة مع الأخذ بعين الاعتبار مجال عمل الشركة، ومن المهم معرفة أن مكرر الربحية كلما كان منخفضاً كان أفضل، والعكس صحيح، وبشكل عام فإن مستويات مكررات الربحية في أسواق الإمارات تعد متدنية جداً ومناسبة وجذابة مقارنة بغيرها من الأسواق العالمية.



وائل أبو محيسن

قال الخبير الاقتصادي وائل أبو محيسن: إن أسواق الأسهم الإماراتية تعد حالياً ذات جودة استثمارية في ظل مكررات ربحية لبعض أسهم الشركات التي تعد الأفضل بين أسواق المنطقة. وشدد أبو محيسن على أهمية النظر إلى الشركات ذات الوضع الجيد والمديونية المنخفضة، وتلك التي تحقق نمواً في الأرباح، مثل البنوك والعقارات.

وأكد أن هناك فرصاً استثمارية توفر عائدات هي الأعلى في السوق حالياً، كما أن الاستثمار في العقارات يُعد أيضاً استثماراً جيداً.

وتوقع أبو محيسن أن ترتفع السيولة بصورة أكبر خلال الفترة المقبلة، خصوصاً في الربع الأخير من العام الجاري، مع تدفق المزيد من مشتريات الأجانب، مؤكداً أن شهية المحافظ ترتفع أيضاً خلال تلك الفترة.