

شركة أسمنت سيناء ش.م.م

دراسة مالية لتحديد القيمة العادلة للسهم

مايو 2024

Now, for tomorrow





تقرير المستشار المالي المستقل لتقدير القيمة العادلة لشركة أسمنت سيناء ش.م.م

مهمة التقييم:

بناءً على تكليف من شركة أسمنت سيناء وذلك لتحديد القيمة العادلة لسهم شركة أسمنت سيناء ش.م.م في 31 ديسمبر 2023 (تاريخ التقييم) بغرض زيادة رأس مال شركة أسمنت سيناء بمبادلة جزء من ديون المساهمين (SHAREHOLDER LOAN) وزيادة رأس مال الشركة بنفس ذات قيمة هذه الديون وزيادة نقدية بناءً على متطلبات هيئة الرقابة المالية. تم احتساب القيمة العادلة لشركة أسمنت سيناء بناءً على الافتراضات والبيانات والمعلومات التي أمدتنا بها إدارة شركة أسمنت سيناء والتي تعتبر المصدر الرئيسي الذي اعتمد عليه في هذه الدراسة.

الملخص التنفيذي:

قد تم إعداد التقييم باستخدام الأسس الآتية:

قمنا بتحليل المالي للقوائم المالية التاريخية للشركة محل التقييم، كما قمنا بتحديد القيمة العادلة للشركة وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية وطريقة مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA للشركات المتكافئة في القطاع. وقد تم تقدير القيمة العادلة للشركة محل التقييم بمراعاة معايير التقييم المالي للمنشآت الصادرة بقرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 1 لسنة 2017، وإن البيانات المقدمة إلينا تقع تحت مسؤولية شركة أسمنت سيناء. وبناءً على الافتراضات والبيانات والمعلومات التي أمدتنا بها إدارة شركة أسمنت سيناء. وقد قمنا بالالتزام بمتطلبات معيار معقولة الافتراضات وعلى وجه الأخص معقولة وملائمة تلك الافتراضات حتى يتسنى الاعتماد عليها في التقييم في ضوء الأداء التاريخي للمنشأة محل التقييم وأوضاع الشركات المشابهة وظروف المنافسة والتوقعات المستقبلية وذلك أخذاً في الاعتبار التعديلات التي رأيناها ضرورية وبمراعاة الأسس العلمية المشتركة في هذا التقرير. تم استعراض تلك الافتراضات بصورة وافية في التقرير، كما تم الاستناد إلى مصادر موثوقة يمكن الاعتماد عليها بشأنه، ومن بينها القوائم المالية للمنشأة وأية بيانات معتمدة صادرة عنها وكذلك الجهات المصدرة للبيانات ذات الارتباط بعملية التقييم.

التقييم:

تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية في تقييم شركة أسمنت سيناء وذلك لأنه يمثل الأسلوب العلمي الأمثل لتحديد القيمة العادلة للأسهم وذلك لاعتماده على قياس كفاءة المنشأة وقيمتها الفعلية وفقاً لتدفقاتها النقدية (وليس ربحيتها فقط) وقدرتها على الإستمرار بالنشاط وكفاءتها في إدارة دورة رأسمالها العامل، إدارة النقدية وهيكل الشركة التمويلي باستخدام متوسط معدل خصم مماثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة.

بيكر تلي للاستشارات المالية عن الأوراق المالية

87 شارع رمسيس

القاهرة - جمهورية مصر العربية

11111

T +20 (2) 2574 4810

F +20 (2) 2576 0915

تعتمد هذه الطريقة على القيام بالخطوات التالية:

- تقدير التدفقات النقدية الحرة خلال سنوات التنبؤ وتتمثل في التدفقات النقدية الحرة المتاحة من نتائج أنشطة التشغيل مضافاً إليها المعاملات غير المالية التي تم إضافتها في قائمة الدخل ومطروحاً منها الضريبة على أنشطة التشغيل والاستثمارات في رأس المال العامل والأصول والاستثمارات الأخرى، كما أنها لا تتضمن أية فوائد مالية أو توزيعات أرباح.
- تقدير القيمة المتبقية فيما بعد سنوات التنبؤ.
- خصم التدفقات النقدية المستقبلية والقيمة المتبقية بمعدل خصم مناسب يتم تحديده بما يتناسب مع معدل رأس المال إلى الديون وكذا طبيعة النشاط ومخاطر الصناعة ومعدلات الأدوات المالية الخالية من مخاطر الاستثمار.
- الوصول إلى القيمة العادلة للنشاط بتجميع القيم الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية والقيمة المتبقية.
- يتم احتساب القيمة العادلة لحقوق الملكية (أسهم الشركة) بعد خصم قيمة القروض والديون (أن وجدت) وإضافة رصيد النقدية وما في حكمها، أن إجمالي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية خلال سنوات التنبؤ بالإضافة إلى القيمة المتبقية يعطى انطباقاً قوياً عن القيمة الإسترشادية لإجمالي الأموال المستثمرة وهي قيمة الشركة.

كما تم استخدام طريقة المضاعفات والتي تعتمد على القيام بالخطوات التالية:

تعتمد طريقة المضاعفات على تحليل للشركات المتداولة بالأسواق المالية وذلك للوصول إلى مضاعفات السوق ذات الصلة والأنسب لتقييم الشركة مثل قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA وهي الأكثر استخداماً لتقييم الشركات وبما أن الشركات المماثلة غير قابلة للمقارنة التامة فقد يتم تطبيق تعديلات على المضاعفات لمعالجة تلك الفروق. الشركات المقارنة تعمل في نفس المجالات التي تعمل فيها الشركة محل التقييم ومن الضروري النظر للشركات ذات التشابه الأساسي لخصائص الاستثمار مثل الأسواق والمنتجات والنمو والعوامل البارزة الأخرى.

الاشتراطات والمحددات العامة:

• تعرضت معظم دول العالم ومنها مصر خلال الربع الأول من عام 2020 إلى حالة من التباطؤ والانكماش الاقتصادي نتيجة انتشار وباء كورونا (كوفيد-19) المستجد، وقامت حكومات العالم ومن بينها الحكومة المصرية بعمل حزم من الإجراءات الاحترازية لمنع انتشار الوباء، وقد أدت هذه الإجراءات لحالة من التباطؤ الاقتصادي علي المستوى العالمي والمحلي والذي ظهر تأثيره علي كافة الأنشطة ومن بينها عمليات التشغيل بالشركة. ومع استمرار تأثير انتشار الفيروس (كوفيد-19) على الاقتصاد والأسواق العالمية وما يتبعه من تأثيرات سلبية على عدة نواحي ونتيجة لما تم اتخاذه من إجراءات احترازية وعمليات التطعيم حول العالم مع الانحصر التدريجي للتأثيرات السلبية على عمليات التشغيل خلال عام 2021. وبسبب الغزو الروسي لأوكرانيا في بداية عام 2022، وتأثيره الجوهري على اقتصادات العالم بارتفاع التضخم عالمياً لمستويات غير مسبوقة. لا تزال بعض الأسواق تحاول إيجاد توازن وحلول لهذه الأزمة، كل المؤشرات تشير إلى تأثيرات سلبية على عدة نواحي على كافة الأنشطة والقطاعات وبالتالي التوقعات المستقبلية للشركات والذي ليس من المتوقع أن يتغير في القريب العاجل.

• لم يشمل نطاق عملنا القيام بأي أعمال فحص أو مراجعة للقوائم المالية أو الحسابات التي تتضمنها الشركة محل التقييم في ضوء معايير المراجعة المصرية. كما لم يتضمن نطاق عملنا القيام بأية دراسات اقتصادية أو تسويقية، وقد اعتمدنا على القوائم المالية المعتمدة للشركات والتفسيرات والإيضاحات والمعلومات المقدمة إلينا من شركة أسمنت سيناء والتي تعتبر المصدر الأساسي للمعلومات وذلك بالإضافة إلى مصادر المعلومات الأخرى الموضحة في هذا التقرير.

• وتم الاعتماد علي القوائم المالية المعتمدة للشركة محل التقييم في 31 ديسمبر 2023 كسنة الأساس بالإضافة إلى القوائم المالية التقديرية المستقبلية التي أمدتنا بها شركة أسمنت سيناء للسنوات من 1 يناير 2024 وحتى 31 ديسمبر 2028. كما تم الاعتماد في أعداد التنبؤات المالية المستقبلية للشركة علي البيانات والمعلومات التي أمدتنا بها إدارة شركة أسمنت سيناء وعلي مسؤوليتها ودون أن نقوم بتدقيق تلك البيانات والمعلومات للتأكد من صحتها. وقد تم الحصول على أدلة كافية وملائمة فيما يتعلق بكافة البيانات والمعلومات والمستندات ذات العلاقة بمهمة التقييم. كما قمنا ببذل عناية الرجل الحريص للتأكد من مدى معقولية وإمكانية الاعتماد على تلك البيانات والمعلومات لأغراض التقييم بصورة عادلة.

• لم ينم إلى عملنا ما يدعو للاعتقاد بأن هذه المعلومات لا توفر أساساً معقولاً لإعداد الدراسة كما هو موضحاً في الجزء الخاص بالافتراضات التي قامت عليها الدراسة تفصيلاً. وقد أعدت هذه المعلومات باستخدام مجموعة الافتراضات النظرية والتي تتضمن افتراضات عن أحداث مستقبلية وعن تصرفات الإدارة وليس من الضروري أن تتحقق تلك الافتراضات، ومن ثم فإن هذه المعلومات قد لا تكون مناسبة للاستخدام في أغراض أخرى بخلاف المنصوص عليها.

• يجب قراءة دراسة القيمة العادلة كوحدة واحدة ولا يجوز طمس أو تعديل أي من محتوياتها دون الرجوع إلى شركة بيكر تلي للاستشارات المالية في الأوراق المالية ويجب التعامل مع دراسة القيمة العادلة في النطاق المحدد الذي أعدت من أجله.

مصادر المعلومات والبيانات:

استندت الدراسة على البيانات والمستندات المقدمة من شركة أسمنت سيناء محل التقييم تحت مسؤوليتها؛ حيث تمثلت هذه البيانات والمستندات التي تم الحصول عليها من إدارة الشركة محل التقييم فيما يلي:

1. الخطة المستقبلية للشركة المقدمة من شركة أسمنت سيناء من 1 يناير 2024 وحتى 31 ديسمبر 2028.
2. القوائم المالية للشركة محل التقييم خلال السنوات 2020 الى يونيو 2023 المعتمدة.
3. موقع (S&P Capital IQ).

موقف الاستقلالية:

تم الالتزام بقواعد النزاهة والأمانة والاستقلالية وعدم تعارض المصالح والموضوعية وتجنب المعلومات المضللة والحفاظ على السرية وضوابط الاحتفاظ بالمعلومات وتعد شركة بيكر تلي للاستشارات المالية في الأوراق المالية "المستشار المالي" "المقيم" مستقلة استقلالاً كاملاً عن الشركة محل التقييم، والأطراف المرتبطة بها، وأعضاء مجلس إدارتها، ومراقبي حساباتها، ولا تربطنا بهم أية مصالح شخصية.

إقرارات المستشار المالي المستقل:

ونقر بأن عملية التقييم ونتائجها تمت بالالتزام بالمعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت والقوانين والقواعد القانونية السارية

وأن المقابل المالي المستحق للمقيم لا يعتمد على قيمة التقييم أو نتيجة استخدامه

وأن التحليل والنتائج لا يفيدها سوى القيود الواردة بالتقرير

وعدم اشتراك أشخاص بخلاف من ورد ذكرهم بالتقرير لهم علاقة بأي جزء جوهري من عملية التقييم تم أعداد هذا التقييم من قبل فريق العمل بالشركة تحت إشراف الأستاذ/ عمرو فتح الله، وهم الأستاذ/ أحمد هلال، الأستاذة/ نهى علاء والأستاذة/ سارة سعد.

إخلاء المسؤولية (Disclaimer):

البيانات والمعلومات المالية التاريخية من شركة أسمنت سيناء محل التقييم تحت مسؤولية إدارة الشركة ومراقب حساباتها، وليس على المقيم إجراء أي مراجعة للتحقق من صحة هذه البيانات.

البيانات والمعلومات التي تم استخدامها في التقييم وتم الاستناد إليها في أعداد تقرير التقييم كافية للوصول للتقييم في تاريخ إعداده، وأنها بذلنا عناية الرجل الحريص للتحقق منها.

لا يجوز استخدام التقرير إلا في الغرض المعد من أجله.

أن التقييم والفرضيات التي بني عليها قد تتغير بعد أعداد التقرير في ضوء تغير ظروف المنشأة أو السوق أو التشريعات المنظمة.



- بلغت القيمة العادلة للشركة أسمنت سيناء في 31 ديسمبر 2023 (تاريخ التقييم) وفقاً للأسس المتبعة والمذكورة فيما تقدم مبلغ 1,981,893,950 جنيه مصري موزع على 133,065,867 سهم وبالتالي فقد بلغ متوسط القيمة العادلة للسهم 14.9 جنيه مصري.
 - تم الاعتماد فقط على قوائم شركة أسمنت سيناء التاريخية والمستقبلية المستخدمة في الدراسة والتي قدمت إلينا من قبل إدارة الشركة.
 - ملاحظه هامه: تم إعداد دراسة القيمة العادلة بناءً على توقعات الشركة بانها ستقوم بزيادة رأس المال شركة أسمنت سيناء بمبادلة جزء من ديون المساهمين (SHAREHOLDER LOAN) بقيمة 1.13 مليار جنيه مصري وزيادة رأس مال الشركة بنفس ذات قيمة هذه الديون وزيادة نقدية بحوالي 552.0 مليون جنيه مصري. وسيتم ذلك بإصدار أسهم جديدة وزيادة رأس المال وزيادة نقدية في بداية عام 2024.
 - سرية التقرير:
 - هذا التقرير يعتبر سرى وخاص ولذا يجب التعامل معه في النطاق المحدد الذي أعد من أجله ولمدة لا تتجاوز الستة اشهر من تاريخ التقرير.
 - وبناءً على ذلك لا يجوز أن يتم نسخ هذا التقرير أو تغييره أو إرساله إلى أي جهة عدا الجهات التي تم الاتفاق عليها في خطاب الارتباط بدون موافقة كتابية صريحة منا ومن إدارة الشركة.
- ونود أن نحيطكم علماً بأن شركة بيكر تلى للاستشارات المالية عن الأوراق المالية غير مسؤولة عن تحديث أية بيانات في هذا التقرير كنتيجة لأحداث لاحقة من تاريخ إعداد التقرير.
- وقد تم إعداد هذا التقرير لتقديمه إلى إدارة شركة أسمنت سيناء بغرض تقديمه الى هيئة الرقابة المالية.

عمرو فتح الله
شركة بيكر تلى للاستشارات المالية عن
الأوراق المالية ش.م.م
سجل المستشارين الماليين بالهيئة
رقم 5



تحريراً في 28 مايو 2024

المحتويات

الأقسام

1 المقدمة والنطاق

2 الملخص التنفيذي

3 نظرة عامة على البيانات المالية

4 تقييم الشركة - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

5 تقييم الشركة - طريقة المضاعفات

6 الملحقات

الصفحة

6

8

11

14

16

19



القسم الأول

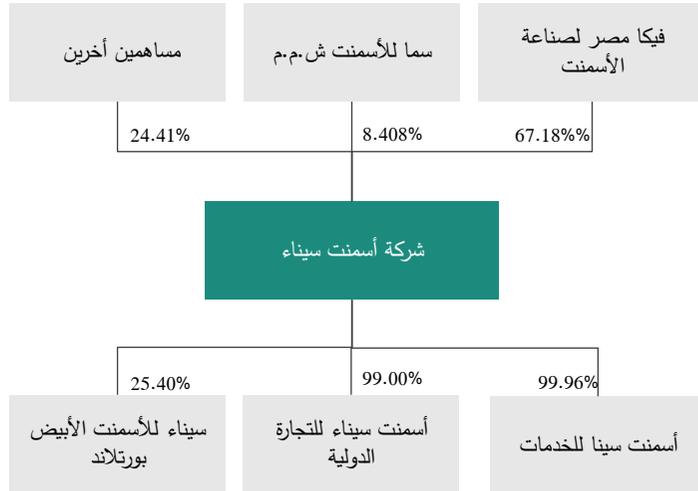
المقدمة والنطاق



تأسست شركة أسمنت سيناء عام 1997 وبدأت الشركة بممارسة نشاطها التجاري في 2001 بإنتاج الأسمنت وغيرها من المنتجات الإسمنتية وإنتاج مواد البناء ومستلزمات التشييد

شركة أسمنت سيناء - الهيكل الحالي للمساهمين

نظرة عامة عن الشركة



المصادر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة

- تأسست شركة أسمنت سيناء "شركة مساهمة مصرية" سنة 1997 وذلك بغرض إنتاج الأسمنت وأكياس التعبئة وتصنيع كافة المصنوعات الأسمنتية هذا وقد بدأ الإنتاج الفعلي للمصنع اعتباراً من 22/1/2001.
- بلغ رأس مال شركة أسمنت سيناء المرخص به 2 مليار جنيه مصري وبلغ رأس مال الشركة المصدر والمدفوع 1.33 مليار جنيه مصري موزع على 133.07 مليون سهم بقيمة اسميه 10 جنيه مصري للسهم.
- ينقسم الهيكل الحالي لمساهمين الشركة في 27/9/2023 إلى:
 - فيكا مصر لصناعة الأسمنت بنسبة 67.18%
 - سما للأسمنت ش.م.م بنسبة 8.408%
 - ريلانيس لوجستكس بنسبة 5.744%
 - مساهمون متنوعون (اكتتاب عام) بنسبة 5.0%
 - السويدي للأسمنت SCC ش.م.م بنسبة 3.69%
 - صندوق التأمين الاجتماعي للعاملين بالقطاع الحكومي بنسبة 4.95%
 - صندوق التأمين للعاملين بقطاع الأعمال والعام والخاص بنسبة 2.48%
 - شركة ريلانيس كابيتال للاستثمارات الصناعية بنسبة 1.12%
 - مساهمين آخرين بنسبة 1.43%
- كما تمتلك الشركة استثمارات في الشركات الأتية :
 - أسمنت سينا للخدمات بنسبة 99.96%
 - أسمنت سيناء للتجارة الدولية بنسبة 99.0% - الجدير بالذكر أن لن تبدأ الشركة نشاطها بعد
 - سيناء للأسمنت الأبيض بورتلاند بنسبة 25.4%

القسم الثاني

الملخص التنفيذي



بلغت القيمة العادلة لحقوق ملكية شركة أسمنت سيناء مبلغ قدره حوالي 2.0 مليار جنيه مصري في 31 ديسمبر 2023 (تاريخ التقييم) باستخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية وطريقة المضاعفات

شركة أسمنت سيناء - ملخص التقييم

ملخص التقييم

تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية، طريقة المضاعفات لتحديد القيمة العادلة لشركة أسمنت سيناء بناءً على افتراضات إدارة الشركة للسنة أعوام القادمة من 2024 حتى 2028.

وفقاً للافتراضات المستخدمة في إعداد القوائم المالية المتوقعة وصافي التدفقات النقدية، قمنا باحتساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل المتغير (Moving WACC) بنسبة 27.0% في 2024 ومتوقع أن ينخفض ليصل إلى 24.0% في 2028 لتوقع انخفاض العائد الخالي من المخاطر انخفاضاً من 19.5% إلى 15.5% خلال نفس الفترة. من المتوقع نمو نسبة حقوق الملكية لأجمالي رأس المال مقارنة بنسبة الدين بناءً على خطة الشركة بمبادلة جزء من ديون المساهمين وزيادة رأس مال الشركة بنفس ذات قيمة هذه الديون (Shareholder loan) بقيمة 1.13 مليار جنيه مصري وزيادة رأس مال الشركة بنفس ذات قيمة هذه الديون وزيادة نقدية بحوالي 552.0 مليون جنيه مصري وسيتم ذلك بإصدار أسهم جديدة وزيادة رأس المال وزيادة نقدية في بداية عام 2024 وبالتالي إنخفاض نسبة الدين لإجمالي رأس المال كما هو سالف الذكر.

توقعنا أيضاً انخفاض مخاطر الاستثمار في مصر (التفاصيل في صفحة 22)، افتراضنا أن معدل نمو القيمة المتبقية للشركة (Terminal growth rate) يبلغ 5%، وبناءً عليه تم احتساب قيمة الشركة بمبلغ حوالي 1.2 مليار جنيه مصري. بعد إضافة النقدية وما في حكمها وإضافة الاستثمارات المالية التي تتكون من استثمار الشركة في شركة سيناء للأسمنت الأبيض بنسبة 25.4% والتي تم تقييمها بناءً على طريقة المضاعفات فقط واستثمارات في شركات أخرى، وخصم الديون المثبتة بالمركز المالي للشركة في 31 ديسمبر 2023 كونها القوائم المعتمدة الحالية للشركة (التفاصيل في صفحة 31)، وبناءً على ما سبق تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ حوالي 1.8 مليار جنيه مصري وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية.

قمنا أيضاً باستخدام منهج السوق (Market approach) باستخدام طريقة المضاعفات، قمنا بتقييم شركة أسمنت سيناء باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لعام 2025 x5.7 والتي تم الحصول عليها من شركات متكافئة للشركة محل الدراسة. بالنظر إلى اختلاف الشركات المدرجة المشابهة في الحجم والربحية والسيولة، قمنا بتطبيق نطاق خصم 10.0% و15.0% على مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لتغطية مخاطر القطاع والمخاطر الأخرى المرتبطة بالشركة بالتحديد.

وبعد تطبيق نطاق الخصم وتطبيقه على الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك في 2025 المخصصة، بلغ متوسط قيمة الشركة مبلغ قدره 1.6 مليار جنيه مصري وبعد إضافة النقدية وما في حكمها وإضافة الاستثمارات المالية التي تتكون من استثمار الشركة في شركة سيناء للأسمنت الأبيض واستثمارات في شركات أخرى وخصم الديون، نستنتج أن متوسط قيمة حقوق ملكية الشركة تبلغ حوالي 2.2 مليار جنيه مصري.

لقد خصصنا وزناً نسبياً يبلغ 60.0% لمنهج الدخل باستخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية و40.0% لمنهج السوق باستخدام (Market Approach) باستخدام طرق المضاعفات المستمدة من الشركات المدرجة. الوزن النسبي أعلى لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية ذلك لأنه يمثل الأسلوب العلمي الأمثل لتحديد القيمة العادلة للأسهم وذلك لاعتماده على قياس كفاءة المنشأة وقيمتها الفعلية وفقاً لتدفقاتها النقدية (وليس ربحيتها فقط) وقدرتها على الاستمرار بالنشاط وكفاءتها في إدارة دورة رأس مالها العامل، إدارة النقدية وهيكل التمويل باستخدام متوسط معدل خصم يماثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة.

بناءً على ما سبق بلغت القيمة العادلة لحقوق ملكية لشركة أسمنت سيناء ش.م.م مبلغ قدره حوالي 2.0 مليار جنيه مصري في 31 ديسمبر 2023 (تاريخ التقييم).

جنيه مصري (000)

طريقة الدخل - صافي التدفقات النقدية

إجمالي قيمة الشركة	1,163,182	1,163,182
إضافة النقدية وما في حكمها	665,222	665,222
إضافة استثمارات الشركة - شركة سيناء للأسمنت الأبيض	1,031,767	1,031,767
خصم: الديون	(1,049,320)	(1,049,320)
قيمة حقوق الملكية	1,810,851	1,810,851

طريقة المضاعفات - EV/EBITDA

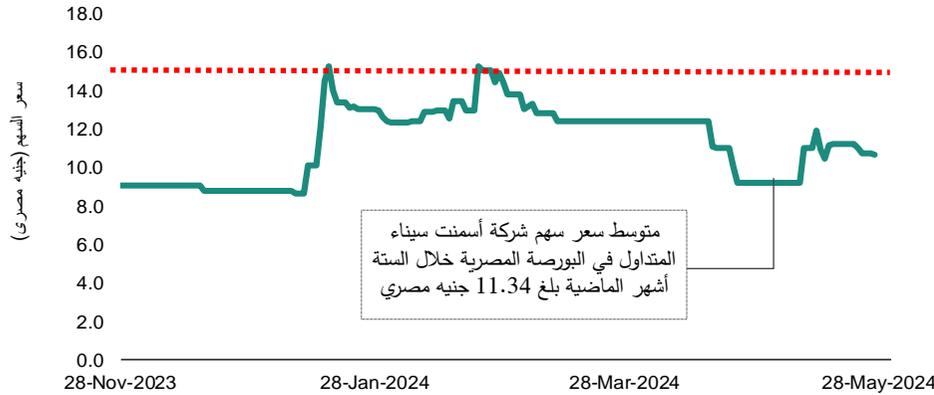
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك للشركات المقارنة	5.7x	5.7x
الخصم الخاص للاستثمار في الشركة	10.0%	10.0%
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدل	4.8x	5.1x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك في 2025	462,744	462,744
معامل خصم عام 2025 (المستخدم في طريقة صافي التدفقات النقدية)	0.692	0.692
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك في 2025 المخصصه	320,173	320,173
إجمالي قيمة الشركة	1,545,339	1,636,241
إضافة النقدية وما في حكمها	665,222	665,222
إضافة استثمارات الشركة - شركة سيناء للأسمنت الأبيض	1,031,767	1,031,767
خصم: الديون	(1,049,320)	(1,049,320)
إجمالي قيمة حقوق الملكية	2,193,008	2,283,910
قيمة الشركة - صافي خصم التدفقات النقدية بعد تطبيق الوزن النسبي	1,086,510	60.0%
قيمة الشركة - مضاعف (EV/EBITDA) بعد تطبيق الوزن النسبي	895,383	40.0%
إجمالي قيمة حقوق الملكية لشركة أسمنت سيناء ش.م.م	1,981,894	

المصادر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة



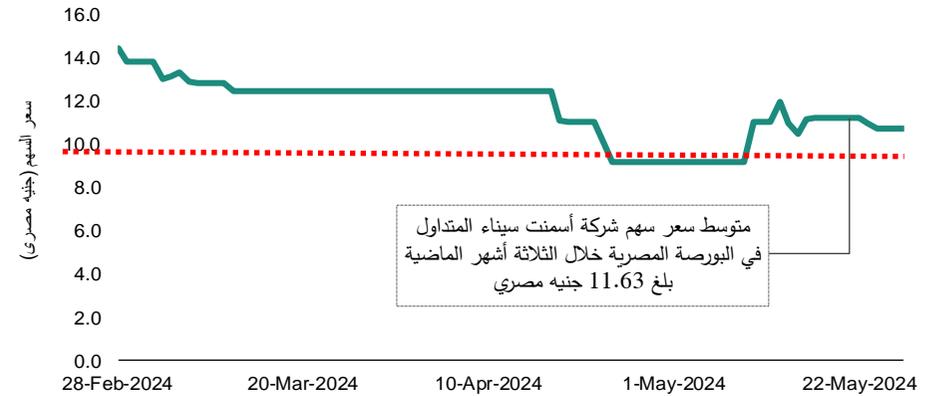
بلغت القيمة العادلة لحقوق ملكية شركة أسمنت سيناء مبلغ قدره 2.0 مليار جنيه مصري في 31 ديسمبر 2023 (تاريخ التقييم) مما يعادل 14.9 جنيه مصري للسهم

ملخص التقييم مقارنة بمتوسط سعر سهم الشركة المتداول خلال الستة أشهر الماضية



المصادر: S&P Capital IQ .1

ملخص التقييم مقارنة بمتوسط سعر سهم الشركة المتداول خلال الثلاثة أشهر الماضية



المصادر: S&P Capital IQ .1

ملخص التقييم

- كما هو سالف الذكر بلغت القيمة العادلة لحقوق ملكية أسمنت سيناء مبلغ قدره حوالي 2.0 مليار جنيه مصري في 31 ديسمبر 2023 (تاريخ التقييم) مما يعادل 14.9 جنيه مصري للسهم
- لقد قمنا بتحليل سعر سهم أسمنت سيناء خلال الثلاثة أشهر والستة أشهر الماضية بناءً على متوسط سعر السهم الشهري خلال الفترة من شهر نوفمبر 2023 إلى نهاية شهر مايو 2024 طبقاً لموقع (CapIQ) كما هو مبين في الرسم البياني أعلاه.
- متوسط سعر سهم أسمنت سيناء المتداول خلال الثلاثة أشهر والستة أشهر الماضية بلغ 11.63 جنيه مصري و11.34 جنيه مصري بالترتيب.

القسم الثالث

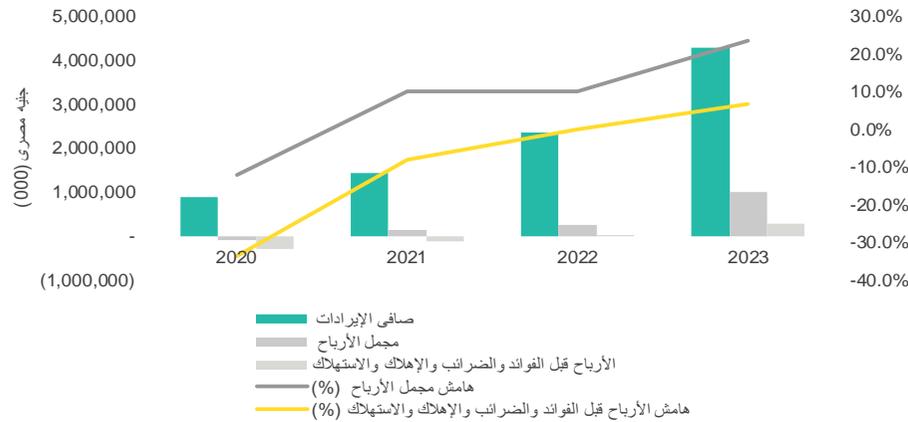
نظرة عامة على البيانات المالية



شهدت إيرادات شركة أسمنت سيناء نمو بنسبة 68.9% (CAGR) من حوالي 889.2 مليون جنيه مصري في 2020 إلى 4.3 مليار جنيه مصري في 2023

شركة أسمنت سيناء - قائمة الدخل التاريخية

شركة أسمنت سيناء - النتائج التاريخية من 2020 إلى 2023



المصادر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة

جنيه مصري (000)	2023	2022	2021	2020
صافي الإيرادات	4,285,470	2,343,242	1,443,445	889,162
تكاليف التشغيل	(3,282,005)	(2,107,300)	(1,296,528)	(998,369)
مجموع الأرباح	1,003,465	235,942	146,917	(109,206)
المصروفات العمومية والإدارية	(158,011)	(100,637)	(76,071)	(77,508)
مصروفات البيع والتوزيع	(556,987)	(133,502)	(188,136)	(113,504)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	288,467	1,803	(117,290)	(300,219)
الإهلاك والاستهلاك	(87,230)	(90,621)	(91,302)	(157,931)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	201,237	(88,818)	(208,592)	(458,150)
تكاليف التمويل	(275,592)	(183,953)	(158,114)	(121,901)
أرباح رأس ماليه	(0)	188	(40)	268
أرباح / خسائر فروق عملة	(38,044)	(43,334)	8,562	-
خسائر إئتمانية متوقعة	-	3,368	8	(6,941)
مخصصات	(4,911)	(29,248)	(37,298)	(48,680)
مخصصات إنتقي الغرض منها	-	-	-	5,682
فوائد دائنة	6,973	13,085	38,467	51,235
إيرادات أخرى	228	162	259	1,485
مصروفات أخرى	-	-	-	(4,159)
مصروفات أخرى	-	(68,864)	(28,509)	(52,344)
الأرباح قبل الضرائب	(110,109)	(328,550)	(356,749)	(581,160)
ضريبة الدخل	(7,473)	-	-	-
ضريبة الدخل المؤجلة	-	8,749	11,751	27,179
صافي الدخل	(117,582)	(319,801)	(344,997)	(553,981)
معدل نمو الإيرادات (%)	82.9%	62.3%	62.3%	-
هامش مجمل الأرباح (%)	23.4%	10.1%	10.2%	-12.3%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (%)	6.7%	0.1%	-8.1%	-33.8%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)	4.7%	-3.8%	-14.5%	-51.5%
هامش صافي الدخل (%)	-2.7%	-13.6%	-23.9%	-62.3%

المصادر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

- ارتفعت تكلفة النشاط بنسبة 48.7% (CAGR) من 998.4 مليون جنيه مصري في 2020 إلى 3.3 مليار جنيه مصري في 2023 بسبب نمو أسعار المواد الخام عالمياً. ارتفع هامش مجمل الأرباح من سالب 12.3% في 2020 إلى 23.4% في 2023.
- ارتفعت المصروفات العمومية والإدارية بنسبة 26.8% (CAGR) من 77.5 مليون جنيه مصري إلى 158.0 مليون جنيه مصري خلال الفترة من 2020 إلى 2023 وارتفعت مصروفات البيع والتوزيع بنسبة 69.9% (CAGR) من 113.5 مليون جنيه مصري في 2020 إلى 557.0 مليون جنيه مصري في 2023. ارتفاع المصروفات مدفوعة بنمو نشاط الشركة بعد ازمه وباء كورونا. ارتفع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك من سالب 33.8% في 2020 إلى 6.7% في 2023 موضحة تحسن أداء الشركة والعودة إلى الربحية على مستوى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك. نمت الأرباح قبل الفوائد والضرائب بشكل ملحوظ من خسائر بحوالي 458.2 مليون جنيه مصري في 2020 إلى أرباح بحوالي 201.2 مليون جنيه مصري في 2023.
- أخذاً في الاعتبار المصروفات والإيرادات الأخرى لنصل إلى صافي الدخل، شركة أسمنت سيناء خلال الفترة التاريخية حققت صافي خسائر بحوالي 553.9 مليون جنيه مصري في 2020 وصافي خسائر بحوالي 319.8 مليون جنيه مصري في 2022. ولكن أنخفضت صافي خسائر الشركة إلى حوالي 117.6 مليون جنيه مصري في 2023

- شهدت إيرادات شركة أسمنت سيناء نمو بشكل ملحوظ بنسبة 68.9% (CAGR) من حوالي 889.2 مليون جنيه مصري في 2020 إلى 4.3 مليار جنيه مصري في 2023، وهذا النمو يرجع إلى ارتفاع إجمالي الكميات المباعة من 1,635 ألف طن إلى 2,809 ألف طن بنسبة 19.8% (CAGR) خلال نفس الفترة. يرجع نمو الكميات إلى بدء الشركة في تصدير الأسمنت بداية من 2021. ارتفع أيضاً متوسط سعر بيع الطن بحوالي 45.4% (CAGR) من 544 جنيه مصري للطن في عام 2020 إلى 1,671 جنيه مصري للطن في عام 2023.
- نمو الأسعار والكميات المباعة يرجع إلى عودة الطلب بعد سنوات من الانخفاض ومع تكثيف الدولة استثماراتها في مشاريع البنية التحتية التي توقفت في 2020 بسبب وباء كورونا، بالإضافة إلى ذلك، ارتفاع أسعار الأسمنت عالمياً مدفوعة بارتفاع أسعار المواد الخام وتكاليف الشحن الأسمنت.



من المتوقع نمو إيرادات الشركة بمعدل 2.2% (CAGR) من 4.96 مليار جنيه مصري الى 5.4 مليار جنيه مصري خلال الفترة من 2024 الى 2028

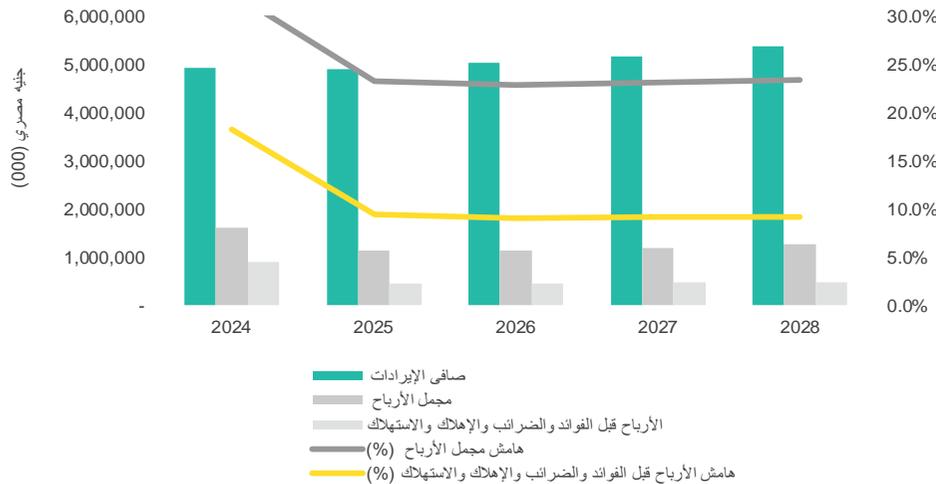
شركة أسمنت سيناء - قائمة الدخل المتوقعة

2028	2027	2026	2025	2024	جنيه مصري (000)
5,384,856	5,185,140	5,030,638	4,898,306	4,939,208	صافي الإيرادات
(4,125,410)	(3,981,689)	(3,876,801)	(3,759,684)	(3,334,686)	تكاليفه النشاط
1,259,445	1,203,451	1,153,836	1,138,622	1,604,523	مجمعل الأرباح
(317,964)	(291,375)	(267,011)	(244,244)	(209,493)	المصروفات العمومية والإدارية
(449,202)	(432,128)	(431,014)	(431,633)	(490,485)	مصروفات البيع والتوزيع
492,280	479,948	455,811	462,744	904,545	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك
(106,111)	(98,104)	(90,982)	(100,658)	(93,088)	الإهلاك والاستهلاك
386,169	381,843	364,829	362,087	811,457	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
3.9%	3.1%	2.7%	-0.8%	15.3%	معدل نمو الإيرادات (%)
23.4%	23.2%	22.9%	23.2%	32.5%	هامش مجمعل الأرباح (%)
9.1%	9.3%	9.1%	9.4%	18.3%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (%)
7.2%	7.4%	7.3%	7.4%	16.4%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)

المصادر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

شركة أسمنت سيناء - قائمة الدخل المتوقعة من 2024 إلى 2028



المصادر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة

- من المتوقع أن تشهد إيرادات الشركة نمو ملحوظ في 2024 لتصل إلى 4.96 مليار جنيه مصري مقارنة بـ 4.3 مليار جنيه مصري في 2023، يرجع ذلك في الأساس إلى توقع ارتفاع متوسط سعر الأسمنت المحلي إلى 1,525 جنيه مصري للطن في 2024 مقارنة بـ 1,373 جنيه مصري للطن في 2023. من المتوقع نمو سعر الأسمنت المصدر من 1,543 جنيه مصري للطن إلى 2,123 جنيه مصري خلال نفس السنة بسبب ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي أمام الجنيه المصري. متوقع أيضا نمو كمية البيع المصدرة من الأسمنت بداية من 2024 لتصل إلى 487 ألف طن مقارنة بـ 105 ألف طن في 2023. من المتوقع نمو إيرادات الشركة بمعدل 2.2% (CAGR) من 4.96 مليار جنيه مصري إلى 5.4 مليار جنيه مصري خلال الفترة من 2024 إلى 2028.
- من المتوقع نمو تكلفة النشاط من 3.3 مليار جنيه مصري في 2024 إلى 4.1 مليار جنيه مصري في 2028 بنسبة 5.5% (CAGR) ويرجع هذا إلى توقع نمو تكلفة الكنتنر من 2.5 مليار جنيه مصري في 2024 إلى 2.9 مليار جنيه مصري بسبب انخفاض قيمة الجنيه أمام الدولار والتي متوقع أن تؤثر على تكلفة الوقود ونموها من 1.8 مليار جنيه مصري إلى 2.0 مليار جنيه مصري خلال نفس الفترة. متوقع أيضا نمو تكلفة طحن الأسمنت من 806.5 مليون جنيه مصري إلى 1.2 مليار جنيه مصري من 2024 إلى 2028. من المتوقع أيضا نمو تكلفة الكنتنر الثابتة من 152.7 مليون جنيه مصري إلى 164.98 مليون جنيه مصري بنسبة 3.5% (CAGR) خلال الفترة المتوقعة. من المتوقع أن يشهد هامش مجمل الربح ثبات عند متوسط 23.2% من 2025 حتى 2028 منخفضة من هامش مجمل الربح المتوقع لعام 2024 بسبب ارتفاع أسعار بيع الأسمنت المصدر في الوقت الحالي والذي غير متوقع أن يستمر بداية من عام 2025
- من المتوقع نمو المصروفات العمومية ومصروفات البيع من 209.5 مليون جنيه مصري و 490.5 مليون جنيه مصري بالترتيب في 2024 إلى 317.96 مليون جنيه مصري و 449.2 مليون جنيه مصري في 2028 لنمو تكلفة المرتبات والعمالة. من المتوقع أن تتخفف الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك من 904.5 مليون جنيه مصري في 2024 إلى 492.3 مليون جنيه مصري في 2028 وذلك يرجع بشكل أساسي إلى انخفاض سعر بيع الأسمنت المصدر خلال عام 2024، وبالتالي من المتوقع أن ينخفض هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك من 18.3% خلال 2024 إلى 9.1% خلال 2028.

القسم الخامس

طريقة خصم صافي التدفقات النقدية



بلغت قيمة حقوق الملكية لشركة أسمنت سيناء مبلغ وقدره حوالي 1.8 مليار جنيه مصري بإستخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

شركة أسمنت سيناء - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

خصم التدفقات النقدية

- تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية في تحديد قيمة حقوق الملكية لشركة أسمنت سيناء. قامت الإدارة بإعداد توقعات من 2024 حتى نهاية عام 2028 والتي متوقع نمو الإيرادات بنسبة 2.2% (CAGR) خلال الفترة علما بان الشركة قد حققت نمو في الإيرادات بنسبة مركب 68.9% (CAGR) خلال الفترة من 2020 وحتى 2023 بسبب تأثير تعويم الجنيه خلال الفترة التاريخية
- تتوقع الإدارة انخفاض في هامش مجمل الأرباح من 32.5% في 2024 إلى 23.4% في 2028. هامش مجمل الأرباح حقق نمو من سالب 12.3% في 2020 إلى 23.4% في 2023.
- تم افتراض التغيرات في رأس المال العامل والتدفقات من الأنشطة الاستثمارية بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.

قيمة الشركة

- وفقاً للافتراضات المستخدمة في إعداد القوائم المالية المتوقعة وصافي التدفقات النقدية، قمنا باحتساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل المتغير (Moving WACC) بنسبة 27.0% في 2024 ومتوقع أن ينخفض ليصل إلى 24.0% في 2028 لتوقع انخفاض العائد الخالي من المخاطر انخفاض من 19.5% إلى 15.5% خلال نفس الفترة. من المتوقع نمو نسبة حقوق الملكية لأجمالي رأس المال مقارنة بنسبة الدين بناء على خطة الشركة بمبادلة جزء من ديون المساهمين وزيادة رأس مال الشركة بنفس ذات قيمة هذه الديون (Shareholder loan) بقيمة 1.13 مليار جنيه مصري وزيادة رأس مال الشركة بنفس ذات قيمة هذه الديون وزيادة نقدية بحوالي 552.0 مليون جنيه مصري وسيتم ذلك بإصدار أسهم جديدة وزيادة رأس المال وزيادة نقدية في بداية عام 2024 وبالتالي إنخفاض نسبة الديون لإجمالي رأس المال كما هو سالف الذكر. توقعنا أيضا انخفاض مخاطر الاستثمار في مصر (التفاصيل في صفحة 22). افتراضنا أن معدل نمو القيمة المتبقية للشركة (Terminal growth rate) يبلغ 5%.
- وبناءً عليه تم احتساب قيمة الشركة بمبلغ 1.2 مليار جنيه مصري. بعد إضافة النقدية وما في حكمها وإضافة الاستثمارات المالية التي تتكون من استثمار الشركة في شركة سيناء للأسمنت الأبيض بنسبة 25.4% والتي تم تقييمها بناءً على طريقة المضاعفات فقط واستثمارات في شركات أخرى، وخصم الديون المثبتة بالمركز المالي للشركة في 31 ديسمبر 2023 كونها القوائم المعتمدة الحالية للشركة (التفاصيل في صفحة 31)، وبناءً على ما سبق تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ حوالي 1.8 مليار جنيه مصري وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية.

جنيه مصري (000)	
القيمة الحالية للتدفقات النقدية	811,895
يضاف: القيمة الحالية للقيمة المتبقية	351,287
إجمالي قيمة الشركة	1,163,182
يضاف: النقدية وما في حكمها	665,222
إضافه استثمارات الشركة - شركة سيناء للأسمنت الأبيض	1,031,767
يخصم: الديون	(1,049,320)
قيمة حقوق الملكية لشركة أسمنت سيناء ش.م.م	1,810,851

المصادر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة

القسم الخامس

طريقة المضاعفات



قمنا بتقييم الشركة باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لشركات متكافئة مدرجة في البورصة

شركة أسمنت سيناء – طريقة المضاعفات (الشركات المدرجة)

	Market Cap (\$'m)	Enterprise Value	EBITDA Margin LTM 2023	Net Profit Margin LTM 2023	EV/EBITDA multiples	
					FYE +1	FYE +2
Oman Cement Company SAOG	331	177	17.3%	10.2%	NA	NA
Anhui Conch Cement Company Limited	13,823	9,440	14.7%	7.4%	3.5x	3.3x
Southern Province Cement Company	1,437	1,437	36.7%	18.3%	13.3x	13.0x
Arabian Cement Company	808	806	33.7%	16.8%	8.8x	8.3x
Cementir Holding N.V.	1,688	1,402	22.1%	12.0%	3.4x	3.2x
Sinai Cement Co. (S.A.E)	32	83	6.5%	-2.8%	NA	NA
Najran Cement Company	445	531	36.8%	14.3%	11.2x	12.6x
Arabian Cement Company S.A.E.	89	83	21.8%	11.5%	3.5x	3.4x
Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.S.	1,011	1,175	17.6%	12.1%	9.0x	6.6x
Heidelberg Materials AG	19,207	23,650	18.5%	9.1%	4.8x	4.7x
CEMEX, S.A.B. de C.V.	11,038	18,044	18.8%	1.2%	5.1x	4.8x
Holcim AG	48,745	54,869	23.2%	11.3%	7.5x	7.0x
High			36.8%	18.3%	13.3x	13.0x
Mean			22.3%	10.1%	7.0x	6.7x
Median			20.3%	11.4%	6.3x	5.7x
Low			6.5%	-2.8%	3.4x	3.2x

المصادر : S&P Capital IQ . 1

ملخص التقييم – طريقة المضاعفات (الشركات المدرجة)

- سعينا إلى تقييم قيمة حقوق الملكية استنادا إلى أدلة السوق باستخدام طريقة المضاعفات من خلال الشركات المدرجة في نفس القطاع. قمنا بتقييم قيمة شركة أسمنت سيناء باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (EV/EBITDA) التي تم الحصول عليها من شركات مدرجة متكافئة للشركة.
- لقد اخترنا شركات مدرجة متكافئة في الأسواق العالمية في نفس القطاع لتشابه تلك الشركات من حيث طبيعة النشاط ومعدلات النمو. بالنظر إلى اختلاف الشركات المدرجة المشابهة في الحجم والربحية والسيولة، نقوم بتطبيق نطاق خصم 10.0% و 15.0% على مضاعفات الشركات المتكافئة إذا كانت الشركة محل التقييم مختلفة نسبيا عن الشركات المتكافئة.
- اعتمدنا على متوسط مضاعفات EV/EBITDA (Median) لعام 2025 x5.9 لكون عام 2024 سنة إستثنائية للشركة من حيث الربحية وبالتالي إعتدنا على متوسط مضاعفات EV/EBITDA لعام 2025 ولكن قمنا بتطبيق نطاق خصم 10.0% و 15.0% على المضاعفات لتغطية مخاطر القطاع والمخاطر الأخرى المرتبطة بالشركة بالتحديد، ليصبح مضاعفات EV/EBITDA المعدل x5.1 و x4.8 بالترتيب.



قمنا بتقييم الشركة باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لشركات متكافئة مدرجة في البورصة

شركة أسمنت سيناء - طريقة المضاعفات

التعليقات

- سعينا إلى تقييم قيمة حقوق ملكية شركة أسمنت سيناء استنادا إلى أدلة السوق باستخدام طريقة المضاعفات من خلال الشركات المدرجة والاستحوادات المشابهة في القطاع. قمنا بتقييم الشركة باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (EV/EBITDA).
- قمنا بتقييم شركة أسمنت سيناء باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لعام 2025 X5.7 والتي تم الحصول عليها من شركات متكافئة للشركة محل الدراسة. بالنظر إلى اختلاف الشركات المدرجة المشابهة في الحجم والربحية والسيولة، قمنا بتطبيق نطاق خصم 10.0% و15.0% على مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لتغطية مخاطر القطاع والمخاطر الأخرى المرتبطة بالشركة بالتحديد.
- وبعد تطبيق نطاق الخصم وتطبيقه على الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك في 2025 المخصوصة، بلغ متوسط قيمة الشركة مبلغ قدره 1.6 مليار جنيه مصري وبعد إضافة النقدية وما في حكمها وإضافة الاستثمارات المالية التي تتكون من استثمار الشركة في شركة سيناء للأسمنت الأبيض واستثمارات في شركات أخرى وخصم الديون، نستنتج أن متوسط قيمة حقوق ملكية الشركة تبلغ حوالي 2.2 مليار جنيه مصري.

جنيه مصري (000)

طريقة المضاعفات - EV/EBITDA

5.7x	5.7x	مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك للشركات المقارنة
15.0%	10.0%	الخصم الخاص للاستثمار في الشركة
4.8x	5.1x	مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدل
462,744	462,744	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك في 2025
0.692	0.692	معامل خصم عام 2025 (المستخدم في طريقة صافي التدفقات النقدية)
320,173	320,173	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك في 2025 المخصوصة
1,545,339	1,636,241	إجمالي قيمة الشركة
665,222	665,222	إضافة النقدية وما في حكمها
1,031,767	1,031,767	إضافة استثمارات الشركة - شركة سيناء للأسمنت الأبيض
(1,049,320)	(1,049,320)	خصم: الديون
2,193,008	2,283,910	إجمالي قيمة حقوق الملكية

المصادر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة

القسم السادس

الملحقات

1. طرق التقييم

منهج الدخل

وهو المنهج الذي يستخلص قيمة المنشأة أو المشروع محل التقييم عن طريق خصم الدخل الذي سوف يولده الأصل خلال عمره التشغيلي باستخدام معامل خصم مناسب للوصول إلى القيمة الحالية له في تاريخ التقييم. ويندرج تحت هذا المنهج عدة نماذج أهمها ما يلي :

- **التوزيعات النقدية المخصصة:** تتحدد قيمة المنشأة على أساس القيمة الحالية للتوزيعات النقدية المتوقع توزيعها على المستثمر خلال عمر المنشأة .
- **التدفقات النقدية المخصصة:** وهي طريقة تعتمد على تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة والعمليات الرئيسية للمنشأة أخذاً في الاعتبار ما تقوم به المنشأة من نفقات رأسمالية وتشغيلية بغرض تحقيق الاستمرارية وتنقسم إلى :-
- **التدفقات النقدية المتاحة للمساهمين أو الشركاء:** وهي التدفقات النقدية الحرة للمنشأة / بعد خصم كافة التدفقات النقدية المرتبطة بالديون ويتم خصم تلك التدفقات النقدية بمعامل خصم مناسب يمثل العائد المطلوب على حقوق الملكية .
- **التدفقات النقدية المتاحة للمنشأة :** وهي التدفقات النقدية قبل خصم النفقات /المرتبطة بالديون ويتم خصم تلك التدفقات بمعامل خصم مناسب يمثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال.

منهج السوق

يستند منهج السوق على مقارنة قيمة الأصل محل التقييم بغيره من الأصول المماثلة في اطار فرضية أن الأصول المتشابهة يجب أن تباع بسعر موحد The law of one price وهو الأسلوب الأكثر شيوعاً في أسواق المال وتتحدد القيمة العادلة للمنشأة محل التقييم باستخدام نماذج التقييم التي تعتمد على المضاعفات المحسوبة للمنشآت المقارنة والمثيلة وذلك عن طريق إيجاد حاصل ضرب قيمة المضاعف للاحد بنود قائمة الدخل المركز المالي أو التدفقات النقدية الحرة للمنشأة محل التقييم ويوجد العديد من أنواع المضاعفات من بينها:

- **مضاعف الربحية:** سعر أقبال السهم /نصيب السهم في الأرباح: والذي يعتمد على كلا من سعر أقبال السهم ونصيب السهم في الأرباح لإيجاد قيمة الشركة محل التقييم، حيث يقيس هذا النوع من المضاعفات المبلغ الذي يرغب المستثمرون في دفعه مقابل كل جنيه من ربحية الشركة، ومن ثم يتم إيجاد قيمة الشركة محل التقييم عن طريق إيجاد حاصل ضرب المضاعف في ربحية الشركة محل التقييم. ويعتبر هذا النوع من المضاعفات أكثر الطرق شيوعاً واستخداماً في التقييم نظراً لان قدرة الشركة على تحقيق الربحية هي المحدد الأساسي لقيمة أي استثمار .
- **مضاعف القيمة الدفترية:** لسعر/القيمة الدفترية: وهو مضاعف يجمع بين السعر السوقي للسهم ونصيب السهم من صافي حقوق المساهمين بالقيمة الدفترية للمنشأة محل التقييم (إجمالي الأصول مخصوماً منه إجمالي الالتزامات) حيث يقارن ذلك المضاعف القيمة السوقية للسهم بقيمته الدفترية ليظهر مدى قوة السهم بدلالة عدد مرات تغطية سعر السهم لصافي قيمة أصوله. ويتميز هذا النوع من المضاعفات بكون القيمة الدفترية للسهم عادة موجبة، ومن ثم يمكن استخدامه في حالات المنشآت التي تحقق خسائر ويصعب استخدام مضاعف الربحية معها.

منهج الأصول

تقدر قيمة المنشأة محل التقييم باستخدام هذا المنهج عن طريق تقدير القيم السوقية لأصول والتزامات المنشأة كلا على حدي، ومن ثم يتم الوصول إلى القيمة العادلة عن طريق حساب صافي القيمة السوقية للأصول بعد خصم كافة الالتزامات. ويتطلب إجراء ذلك النوع من التقييمات مراعاة الخصائص المنفردة لأصول المنشأة محل التقييم وإمكانياتها الاقتصادية.

الطرق التي استخدمت في تقييم الشركة محل الدراسة

لقد رأينا أن كل من منهج الدخل، منهج السوق هي الطرق الأمثل والأكثر استخداماً في تقييم هذه الشركات، وبناءً عليه تم استخدام طريقة خصم التدفقات النقدية من منهج الدخل، وطريقة المضاعفات من منهج السوق. تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية في تقييم الشركة لأنه يمثل الأسلوب العلمي الأمثل لتحديد القيمة العادلة للأسهم وذلك لإعتماده علي قياس كفاءة المنشأة وقيمتها الفعلية وفقاً لتدفقاتها النقدية (وليس ربحيتها فقط) وقدرتها علي الإستمرار بالنشاط وكفاءتها في إدارة دورة رأسمالها العامل، إدارة النقدية وهيكله التمويلي باستخدام متوسط معدل خصم يماثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة.



2. طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

شركة أسمنت سيناء - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

افتراضات

معدل الخصم	27.0% (1)
معدل ضريبة الدخل	22.5% (2)
معدل النمو	5.0% (3)
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	4.0% (4)
التغيرات في رأس المال العامل	10.0% (5)

ملاحظات عن خصم صافي التدفقات النقدية

1. بناءً علي استخدام المتوسط المرجح لتكلفة التمويل المتغير (Moving WACC)
2. بناءً علي استخدام معدل ضريبة الدخل في مصر
3. بناءً علي استخدام النمو المتوقع للنتائج المحلي الإجمالي لمصر
4. تم افتراض التدفقات من الأنشطة الاستثمارية بناءً علي البيانات المقدمة إلينا من الإدارة
5. تم افتراض التغيرات في رأس المال العامل بناءً علي البيانات المقدمة إلينا من الإدارة

القيمة المتبقية	2027	2026	2025	2024	2023	جنيه مصري (000)
إجمالي الإيرادات	5,654,098	5,384,856	5,185,140	5,030,638	4,898,306	4,939,208
نمو الإيرادات (%)	5.0%	3.9%	3.1%	2.7%	-0.8%	
تكلفة النشاط	(4,331,681)	(4,125,410)	(3,981,689)	(3,876,801)	(3,759,684)	(3,334,686)
مجمل الأرباح	1,322,417	1,259,445	1,203,451	1,153,836	1,138,622	1,604,523
هامش مجمل الأرباح (%)	23.4%	23.4%	23.2%	22.9%	23.2%	32.5%
مصروفات التشغيل	(805,523)	(767,165)	(723,503)	(698,025)	(675,878)	(699,978)
الأرباح قبل الفوائد والإهلاك والاستهلاك	516,894	492,280	479,948	455,811	462,744	904,545
الإهلاك والاستهلاك	(226,164)	(106,111)	(98,104)	(90,982)	(100,658)	(93,088)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	290,730	386,169	381,843	364,829	362,087	811,457
يخصم: الضرائب	(65,414)	(91,098)	(89,115)	(83,899)	(78,509)	(175,500)
صافي الأرباح بعد الضريبة	225,316	295,071	292,728	280,930	283,577	635,957
يضاف: الإهلاك	226,164	106,111	98,104	90,982	100,658	93,088
التغيرات في رأس المال العامل	(26,924)	(24,032)	(19,478)	(12,843)	68,876	(63,165)
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(226,164)	(200,009)	(189,960)	(180,746)	(215,056)	(195,224)
صافي التدفقات النقدية	198,392	177,140	181,395	178,322	238,055	470,655
فترات الخصم	4.50	4.50	3.50	2.50	1.50	0.50
عامل القيمة الحالية	0.34	0.34	0.42	0.53	0.69	0.89
القيمة الحالية للتدفقات النقدية	351,287	59,528	75,574	94,588	164,710	417,494
القيمة الحالية للتدفقات النقدية						811,895
يضاف: القيمة الحالية للقيمة المتبقية						351,287
إجمالي قيمة الشركة						1,163,182
يضاف: النقدية وما في حكمها						665,222
إضافه استثمارات الشركة - شركة سيناء للأسمنت الأبيض						1,031,767
يخصم: الديون						(1,049,320)
قيمة حقوق الملكية لشركة أسمنت سيناء ش.م.م						1,810,851

المصدر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة



3. معدل الخصم (WACC)

شركة أسمنت سيناء - المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC)

المتوسط المرجح لتكلفة التمويل المتغير									
تكلفة حقوق الملكية									
15.5%	17.5%	19.5%	19.5%	19.5%	15.4%	15.4%	19.5%	15.4%	(1)
العائد الخالي من المخاطر									
11.4%	13.4%	13.4%	15.4%	15.4%	0.77	0.85	15.4%	0.95	(2)
علاوة المخاطر									
8.0%	9.6%	11.9%	13.2%	14.6%	0.5%	0.5%	14.6%	0.5%	(3)
معدل البيتا									
0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	(4)
24.0%	27.6%	31.9%	33.1%	34.6%					
مخاطر إضافية للاستثمار في القطاع									
الخصم الخاص بالاستثمار في الشركة									
تكلفة حقوق الملكية									
تكلفة الديون									
21.3%	23.3%	25.3%	13.8%	13.4%	22.5%	22.5%	13.4%	22.5%	(5)
تكلفة الديون قبل الضرائب									
16.5%	18.0%	19.6%	10.7%	10.4%					
نسبة الضرائب									
تكلفة الديون بعد الضرائب									
هيكل رأس المال									
100.0%	96.9%	88.1%	78.0%	68.6%	0.0%	3.1%	11.9%	22.0%	(6)
حقوق الملكية									
الديون									
24.0%	27.3%	30.4%	28.2%	27.0%					
المتوسط المرجح لتكلفة التمويل									

المصدر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة

شركة أسمنت سيناء - معامل البيتا

2027	2026	2025	2024	2023	
0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	معامل البيتا (un-Levered)
0.0%	3.1%	13.5%	28.3%	45.8%	معامل الدين لحقوق الملكية
22.5%	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%	نسبة الضرائب
0.70	0.72	0.77	0.85	0.95	معامل البيتا (re-Levered)

المصدر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة

ملاحظات للمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

- تم تحديد هذا العائد باستخدام السندات الحكومية المصرية طويلة الأجل (3 سنوات) حوالي 24.347% قبل خصم الضرائب.
 - قد تم تحديد علاوة في السوق بنسبة 15.43% حتى نحدد التقدير المبدئي لقيمة تكلفة الاستثمار في الأسواق النامية (Damodaran) ومتوقع تحسن الوضع الاقتصادي وانخفاض علاوة المخاطر ليصل الى 11.4% في 2028
 - يبلغ معامل البيتا (levered) المستخدم على مدار الدراسة 0.95 في 2024 ومتوقع أن تنخفض لتصل الى 0.7 في 2028 وفقاً لهيكل رأس مال الشركة المتوقع خلال الفترة.
 - تم افتراض نسبة 0.5% كخصم خاص بالاستثمار في الشركة.
 - قد تم احتساب هذه النسبة بناءً على متوسط قيمة الفائدة على القروض والتسهيلات التي تمنح للشركة.
 - وقد تم احتساب نسبة القروض لحقوق الملكية بنسبة 31.4% إلى 68.6% طبقاً لهيكل التمويل للشركة في تاريخ التقييم والتي متوقع أن يصل الى 0.0% الى 100% في 2028 متماشياً مع هيكل رأس مال المتوقع للشركة خلال فترة الدراسة وبعد مبادلة جزء من ديون المساهمين إلى أسهم من خلال زيادة رأس المال
- بناءً على ما سبق بلغ المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC) المستخدم بنسبة 27.0% في 2024 ومتوقع أن ينمو ليصل الى 24.0% في 2028.



4. معامل البيتا (Beta)

شركة أسمنت سيناء - معامل البيتا

SELECTED PUBLIC	MONTHLY	MARKET VALUE OF COMMON	MARKET VALUE OF DEBT TO	MARKET VALUE OF DEBT TO TOTAL	EFFECTIVE INCOME TAX	MONTHLY ASSET
GUIDELINE COMPANIES	BETA	EQUITY	EQUITY	CAPITAL	RATE	BETA
Oman Cement Company SAOG	0.39	127	0.5%	0.5%	14.7%	0.39
Yanbu Cement Company	0.91	4,591	7.4%	6.9%	8.7%	0.85
Southern Province Cement Company	0.50	5,390	6.7%	6.3%	20.0%	0.47
Arabian Cement Company	0.87	3,030	4.2%	4.0%	14.0%	0.84
Misr Beni Suef Cement Co. S.A.E	0.44	2,505	0.5%	0.5%	22.5%	0.44
Sinai Cement Co. (S.A.E)	0.91	1,494	183.8%	64.8%	22.5%	0.37
Misr Cement (Qena) Company (S.A.E)	1.05	1,426	73.0%	42.2%	31.1%	0.70
Najran Cement Company	1.04	1,668	20.4%	17.0%	8.1%	0.87
Arabian Cement Company S.A.E.	0.71	4,170	0.0%	0.0%	25.0%	0.71
	Median		6.7%	6.3%		0.70

المصدر: 1. تحليل بيكر تلي 2. S&P Capital IQ



5. القوائم المالية

شركة أسمنت سيناء - قائمة الدخل

2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	جنيه مصري (000)
5,384,856	5,185,140	5,030,638	4,898,306	4,839,208	4,285,470	2,343,242	1,443,445	889,162	صافي الإيرادات
(4,125,410)	(3,981,689)	(3,876,801)	(3,759,684)	(3,334,686)	(3,282,005)	(2,107,300)	(1,296,528)	(998,369)	تكلفة التشغيل
1,259,445	1,203,451	1,153,836	1,138,622	1,604,523	1,003,465	235,942	146,917	(109,206)	مجمول الأرباح
(317,964)	(291,375)	(267,011)	(244,244)	(209,493)	(158,011)	(100,637)	(76,071)	(77,508)	المصروفات العمومية والإدارية
(449,202)	(432,128)	(431,014)	(431,633)	(490,485)	(556,987)	(133,502)	(188,136)	(113,504)	مصروفات البيع والتوزيع
492,280	479,948	455,811	462,744	904,545	288,467	1,803	(117,290)	(300,219)	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك
(106,111)	(98,104)	(90,982)	(100,658)	(93,088)	(87,230)	(90,621)	(91,302)	(157,931)	الإهلاك والاستهلاك
386,169	381,843	364,829	362,087	811,457	201,237	(88,818)	(208,592)	(458,150)	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
-	(4,486)	(22,557)	(49,129)	(332,756)	(275,592)	(183,953)	(158,114)	(121,901)	تكلفة التمويل
-	-	-	-	55,706	(0)	188	(40)	268	أرباح رأس مال
-	-	-	-	61,179	(38,044)	(43,334)	8,562	-	أرباح / خسائر فروق صنة
-	-	-	-	(8,000)	-	3,368	8	(6,941)	خسائر إسمية متوقعة
-	-	-	-	(25,102)	(4,911)	(29,248)	(37,298)	(48,680)	مخصصات
-	-	-	-	-	-	-	-	5,682	مخصصات إلتى الغرض منها
-	-	-	-	-	6,973	13,085	38,467	51,235	فوائد ذلقة
18,711	18,711	30,614	35,972	217,516	228	162	259	1,485	إيرادات أخرى
-	-	-	-	-	-	-	-	(4,159)	مصروفات أخرى
-	-	-	-	-	-	(68,864)	(28,509)	(52,344)	مصروفات أخرى
404,880	396,068	372,885	348,930	780,001	(110,109)	(328,550)	(356,749)	(581,160)	الأرباح قبل الضرائب
(91,098)	(89,115)	(83,899)	(78,509)	(175,500)	(7,473)	-	-	-	ضريبة الدخل
-	-	-	-	-	-	8,749	11,751	27,179	ضريبة الدخل المزمجة
313,782	306,953	288,986	270,421	604,501	(117,582)	(319,801)	(344,997)	(553,981)	صافي الدخل
3.9%	3.1%	2.7%	-0.8%	15.3%	82.9%	62.3%	62.3%	-	معدل نمو الإيرادات (%)
23.4%	23.2%	22.9%	23.2%	32.5%	23.4%	10.1%	10.2%	-12.3%	معدل نمو الأرباح (%)
9.1%	9.3%	9.1%	9.4%	18.3%	6.7%	0.1%	-8.1%	-33.8%	معدل نمو الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (%)
7.2%	7.4%	7.3%	7.4%	16.4%	4.7%	-3.8%	-14.5%	-51.5%	معدل نمو الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)

المصدر: 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة



5. القوائم المالية

شركة أسمنت سيناء - المركز المالي

تعليقات

- إجمالي أصول الشركة مقسمة إلى أصول متداولة وغير متداولة. نمت إجمالي الأصول المتداولة من 1.2 مليار جنيه مصري في 2020 إلى 2.3 مليار جنيه مصري في 2023 ومن المتوقع الاستمرار في النمو من لتصل إلى 3.0 مليار جنيه مصري في 2028. تتكون الأصول المتداولة من:
 - **مخزون:** يتكون من كلنكر غير تام وأسمنت تام الصنع وخامات وقطع غيار ووقود وزيت، مواد ومهمات وأخرى. بلغت إجمالي قيمة المخزون حوالي 276.6 مليون جنيه مصري خلال 2020 ووصلت إلى 883.3 مليون جنيه مصري خلال 2022 ومتوقع أن تنمو لتصل إلى 1.1 مليار جنيه مصري في 2028.
 - **العملاء وأوراق القبض:** بلغت إجمالي أوراق القبض حوالي 67.7 مليون جنيه مصري في 2020 ونمت إلى 547.1 مليون جنيه مصري في 2023 ومتوقع أن تنمو حتى تصل إلى 687.4 مليون جنيه مصري في 2028.
 - **حسابات مدينة مستحقة على شركات شقيقة:** مستحقات الشركة تتكون بشكل أساسي من المستحقات من شركة سيناء للأسمنت الأبيض وشركة سيناء للتجارة الدولية. بلغت الحسابات المدينة حوالي 610 ألف جنيه مصري ونمت إلى 10.8 مليون جنيه مصري من 2020 إلى 2023 ومتوقع أن تنخفض لتصل إلى 11.1 مليون جنيه مصري في 2024 وثباتها عند نفس المستوى حتى نهاية الدراسة.
 - **المدينون المتنوعون:** تشمل موردون دفعات مقدمه وأخرى، حيث بلغت إجمالي حوالي 76.2 مليون جنيه مصري في 2023 مقارنة بـ 52.4 مليون جنيه مصري في 2020 ومتوقع أن تنمو لتصل إلى 95.7 مليون جنيه مصري في 2028.
 - **حسابات مدينة أخرى:** تتكون من مصروفات مدفوعة مقدماً وفوائد مستحقة واعتمادات مستنديه وحسابات أخرى. بلغت حوالي 143.3 مليون جنيه مصري في 2020 ونمت إلى 402.6 مليون جنيه مصري في 2023 ومتوقع أن تنمو لتصل إلى 505.9 مليون جنيه مصري 2028.
 - **نقدية لدى البنوك:** تمتلك الشركة نقدية لدى البنوك. نما فائض النقدية من حوالي 17.0 مليون جنيه في 2020 إلى 350.0 مليون جنيه في 2023 ومتوقع أن تنمو لتصل إلى 617.3 مليون جنيه مصري في 2028.
 - **انخفضت إجمالي الأصول الغير متداولة من 1.3 مليار جنيه مصري إلى 1.2 مليار جنيه مصري من 2020 إلى 2023. متوقع نمو إجمالي الأصول الغير متداولة لتصل إلى حوالي 1.8 مليار جنيه مصري في 2028. تتكون الأصول غير المتداولة من:**
 - **الأصول الثابتة:** انخفضت الأصول من 1.1 مليار جنيه مصري في 2020 إلى 967.2 مليون جنيه مصري في 2023 ومتوقع أن تنمو لتصل إلى 1.5 مليار جنيه مصري في 2028.
 - **استثمارات مالية:** استثمرت شركة في شركة أسمنت سيناء للتجارة الدولية وشركة سيناء للأسمنت الأبيض وشركة أسمنت سيناء للخدمات بقيمة إجمالية حوالي 125.6 مليون جنيه مصري في 2020 واستمرت عند نفس المستوى حتى 2023 ومتوقع ثباتها حتى 2028.
 - **مشروعات تحت التنفيذ:** بلغت قيمة المشروعات تحت التنفيذ حوالي 28.4 مليون جنيه مصري في 2020 ونمت إلى 139.2 مليون جنيه مصري ومتوقع انخفاض القيمة إلى 131.5 مليون جنيه مصري في 2024 وثباته عند نفس المستوى حتى 2028.

جنيه مصري (000)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
جنيه مصري (000)									
الأصول المتداولة									
المخزون (بالصافي)	276,645	330,815	885,548	883,260	897,437	1,011,814	1,043,333	1,071,560	1,110,239
العلاء وأوراق القبض (بالصافي)	67,759	117,909	269,268	547,056	630,508	625,287	642,179	661,902	687,397
حسابات مدينة مستحقة على شركات شقيقة	610	2,499	6,901	10,821	11,144	11,144	11,144	11,144	11,144
المدينون المتنوعون	52,413	203,176	276,563	76,195	87,819	87,091	89,444	92,191	95,742
حسابات مدينة أخرى	143,295	140,088	135,986	402,643	464,065	460,222	472,656	487,172	505,936
استثمارات مالية متاحة للبيع	65	65	65	-	-	-	-	-	-
نقدية لدى البنوك مجمدة تحت حساب زبيدة رأس المل	650,074	650,074	-	-	-	-	-	-	-
نقدية لدى البنوك	17,036	93,970	124,701	350,020	587,082	596,683	533,790	504,865	617,252
إجمالي الأصول المتداولة	1,207,897	1,538,597	1,699,033	2,269,995	2,678,055	2,792,241	2,792,545	2,828,835	3,027,709
الأصول غير متداولة									
الأصول الثابتة (بالصافي)	1,116,356	1,042,256	1,011,373	967,199	1,060,935	1,175,334	1,265,098	1,356,953	1,450,852
حق الاستخدام	-	-	-	-	8,405	8,405	8,405	8,405	8,405
استثمارات مالية	125,561	125,561	125,626	125,626	125,626	125,626	125,626	125,626	125,626
الأصول المالية الأخرى	-	-	-	-	37,645	37,645	36,839	36,839	36,839
مشروعات تحت التنفيذ	28,353	63,226	61,374	139,160	131,537	131,537	131,537	131,537	131,537
أصول غير ملموسة	-	940	921	916	916	916	916	916	916
إجمالي الأصول الغير المتداولة	1,270,271	1,231,044	1,199,249	1,232,906	1,365,065	1,479,463	1,568,421	1,660,277	1,754,176
إجمالي الأصول	2,478,168	2,769,641	2,898,282	3,502,901	4,043,120	4,271,704	4,360,967	4,489,112	4,781,885
الالتزامات المتداولة									
تسهيلات بنكية (Revolver)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
بنوك دائنة (تسهيلات تمويلية)	1,152,141	1,646,002	600,309	690,608	-	-	-	-	-
فروض قصيره الأجل	200,000	200,000	950,000	1,746,543	-	-	-	-	-
المخصصات	195,029	84,300	112,853	105,541	122,297	122,297	122,297	122,297	122,297
الموردون وأوراق البع	450,600	765,256	1,129,539	993,648	1,009,598	1,138,269	1,173,727	1,205,482	1,248,995
الدائنين والأرصدة الدائنة الأخرى	60,161	86,832	273,395	277,208	357,145	402,662	415,205	426,439	441,831
حسابات دائنة	7,904	-	-	-	-	-	-	-	-
فوائد مستحقة	-	-	-	-	223,189	249,887	258,987	79,914	-
إجمالي الالتزامات المتداولة	2,065,834	2,782,390	3,066,097	3,813,548	1,712,228	1,913,115	1,970,216	1,834,132	1,813,123
الالتزامات طويلة الأجل									
الضريبة المؤجلة	145,513	133,761	125,013	132,485	116,140	116,140	116,140	116,140	116,140
فروض طويلة الأجل	-	-	203,619	170,896	542,272	299,548	42,724	-	-
إجمالي الالتزامات طويلة الأجل	145,513	133,761	328,632	303,381	658,412	415,688	158,864	116,140	116,140
حقوق الملكية									
رأس المال المصدر والمنوع	680,584	680,584	1,330,659	1,330,659	3,012,666	3,012,666	3,012,666	3,012,666	3,012,666
احتياطي قانوني	227,164	227,164	227,164	227,164	227,164	227,164	227,164	227,164	227,164
احتياطي عام	29,359	29,359	29,359	29,359	29,359	29,359	29,359	29,359	29,359
احتياطي رأسمالي	650,074	650,074	-	-	-	-	-	-	-
الأرباح (الخسائر) المرحلة	(766,380)	(1,388,696)	(1,763,827)	(2,083,628)	(2,201,210)	(1,596,709)	(1,326,288)	(1,037,302)	(730,350)
صافي ربح العام	(553,981)	(344,997)	(319,801)	(117,582)	604,501	270,421	288,986	306,953	313,782
إجمالي حقوق الملكية	266,821	(146,511)	(496,447)	(614,028)	1,672,480	1,942,901	2,231,887	2,538,840	2,852,622
إجمالي حقوق الملكية والالتزامات	2,478,168	2,769,640	2,898,282	3,502,901	4,043,120	4,271,704	4,360,967	4,489,112	4,781,885

المصدر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة



5. القوائم المالية

شركة أسمنت سيناء - المركز المالي

تعليقات

- إجمالي التزامات الشركة مقسمة إلى التزامات المتداولة والتزامات طويلة الأجل. نمت الالتزامات المتداولة من 2.1 مليار جنيه مصري إلى 3.8 مليار جنيه مصري من 2020 إلى 2023 ومتوقع انخفاضها خلال الفترة المتوقعة لتصل إلى 1.8 مليار جنيه مصري.
- **بنوك دائنة وتسهيلات بنكية:** تتكون من أقساط قرض لبنك HSBC وبنك كريدي اجريكول وبنك قطر الوطني الأهلي وبنك قناة السويس والتي متوقع أن يتم استبدال الدين بالأسهم وزيادة رأس المال.
- **قروض قصيرة الأجل:** مستحقة للشركات التالية: شركة فيكا مصر لصناعة الأسمنت، حيث بلغت قيمة الدين حوالي 200 مليون جنيه مصري في 2020 ونما إلى 1.7 مليار جنيه مصري في 2023 ومتوقع تحويل ديون الشركة إلى اسهم في حال تم الموافقة على زياده رأس المال.
- **المخصصات:** تتكون من مخصص مكافأة نهاية الخدمة ومخصص متطلبات متوقعة، بلغت قيمة المخصصات حوالي 195.0 مليون جنيه مصري في 2020 وانخفضت إلى 105.5 مليون جنيه مصري في 2023 ومتوقع أن تنمو لتصل إلى 122.3 مليون جنيه مصري في 2024 وثباتها عند نفس المستوى حتى 2024
- **الموردون وأوراق الدفع:** نمت من 450.6 مليون جنيه مصري في 2020 إلى 993.6 مليون جنيه مصري 2023 ومتوقع أن تصل إلى 1.2 مليار جنيه مصري في 2028.
- **الدائنون والأرصدة المدينة الأخرى:** تتكون من مصروفات مستحقة وتأمينات للغير وإرصده متنوعة حيث نمت من 60.2 مليون جنيه مصري في 2020 إلى 277.2 مليون جنيه مصري 2023 ومتوقع أن تصل إلى 441.8 مليون جنيه مصري في 2028.
- نمت الالتزامات طويلة الأجل من 145.5 مليون جنيه مصري إلى 303.4 مليون جنيه مصري من 2020 إلى 2023 ومتوقع أن تتخفف في حالة تم زياده رأس المال.
- **قروض طويلة الأجل:** تتكون من قرض بنك قطر الدولي وفوائد مستحقة والتي بلغ 170.9 مليون جنيه مصري في 2023 ومتوقع أن يتم سداها بالكامل في 2026.
- تتكون ديون الشركة بشكل أساسي من قرض متوسط الأجل وقرض من المساهمين وتسهيلات بنكية، حيث بلغت إجمالي ديون الشركة حوالي 1.4 مليار جنيه مصري في 2020 ونما إلى 2.6 مليار جنيه مصري في 2023. بلغت إجمالي حقوق ملكية الشركة حوالي 266.8 مليون جنيه مصري في 2020، ولكن بسبب خسائر الشركة المتراكمة انخفضت حقوق الملكية إلى سالب 614.0 مليون جنيه مصري في 2023.
- بلغ رأس مال المصدر والمدفوع 680.6 مليون جنيه مصري في 2020 تم زيادة رأس المال في 2022 ليصل إلى 1.33 مليار جنيه مصري. إذا تم مبادلة ديون المساهمين (SHAREHOLDER LOAN) بقيمة 1.130 مليار جنيه مصري وزيادة رأس مال الشركة سيرتفع رأس المال المصدر والمدفوع في 2024 بنفس ذات قيمة هذه الديون بزياده 552.0 مليون جنيه مصري وبالتالي سيتم انخفاض ديون الشركة إلى 765.5 مليون جنيه مصري في 2024، ومتوقع سداد المتبقي من ديون الشركة لتصل قيمة الديون إلى 79.9 مليون جنيه مصري في 2027 مقارنة بـ 2.6 مليار جنيه مصري في 2023.

جنيه مصري (000)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
جنيه مصري (000)									
الأصول المتداولة									
المخزون (بالصافي)	276,645	330,815	885,548	883,260	897,437	1,011,814	1,043,333	1,071,560	1,110,239
العلاء وأوراق القبض (بالصافي)	67,759	117,909	269,268	547,056	630,508	625,287	642,179	661,902	687,397
حسابات منتهية مستحقة على شركات شغقة المدينون المتتبعون	52,413	203,176	276,563	76,195	87,819	87,091	89,444	92,191	95,742
حسابات منتهية أخرى	143,295	140,088	135,986	402,643	464,065	460,222	472,656	487,172	505,936
استثمارات مالية متاحة للبيع	65	65	65	-	-	-	-	-	-
نقدية لدى البنوك مجمدة تحت حساب زبيدة رأس المل	650,074	650,074	-	-	-	-	-	-	-
نقدية لدى البنوك	17,036	93,970	124,701	350,020	587,082	596,683	533,790	504,865	617,252
إجمالي الأصول المتداولة	1,207,897	1,538,597	1,699,033	2,269,995	2,678,055	2,792,241	2,792,545	2,828,835	3,027,709
الأصول غير متداولة									
الأصول الثابتة (بالصافي)	1,116,356	1,042,256	1,011,373	967,199	1,060,935	1,175,334	1,265,098	1,356,953	1,450,852
حق الاستفاد	-	-	-	-	8,405	8,405	8,405	8,405	8,405
استثمارات مالية	125,561	125,561	125,626	125,626	125,626	125,626	125,626	125,626	125,626
الأصول المالية الأخرى	-	-	-	-	37,645	37,645	36,839	36,839	36,839
مشروعات تحت التنفيذ	28,353	63,226	61,374	139,160	131,537	131,537	131,537	131,537	131,537
أصول غير ملموسة	-	-	940	921	916	916	916	916	916
إجمالي الأصول الغير المتداولة	1,270,271	1,231,044	1,199,249	1,232,906	1,365,065	1,479,463	1,568,421	1,660,277	1,754,176
إجمالي الأصول	2,478,168	2,769,641	2,898,282	3,502,901	4,043,120	4,271,704	4,360,967	4,489,112	4,781,885
الالتزامات المتداولة									
تسهيلات بنكية (Revolver)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
بنوك دائنة (تسهيلات تمويلية)	1,152,141	1,646,002	600,309	690,608	-	-	-	-	-
قروض قصيرة الأجل	200,000	200,000	950,000	1,746,543	-	-	-	-	-
المخصصات	195,029	84,300	112,853	105,541	122,297	122,297	122,297	122,297	122,297
الموردون وأوراق الدفع	450,600	765,256	1,129,539	993,648	1,009,598	1,138,269	1,173,727	1,205,482	1,248,995
الدائنون والأرصدة المدينة الأخرى	60,161	86,832	273,395	277,208	357,145	402,662	415,205	426,439	441,831
حسابات دائنة	7,904	-	-	-	-	-	-	-	-
فوائد مستحقة	-	-	-	-	223,189	249,887	258,987	79,914	-
إجمالي الالتزامات المتداولة	2,065,834	2,782,390	3,066,097	3,813,548	1,712,228	1,913,115	1,970,216	1,834,132	1,813,123
الالتزامات طويلة الأجل									
الضريبة المؤجلة	145,513	133,761	125,013	132,485	116,140	116,140	116,140	116,140	116,140
قروض طويلة الأجل	-	-	203,619	170,896	542,272	299,548	42,724	-	-
إجمالي الالتزامات طويلة الأجل	145,513	133,761	328,632	303,381	658,412	415,688	158,864	116,140	116,140
حقوق الملكية									
رأس المال المصدر والمدفوع	680,584	680,584	1,330,659	1,330,659	3,012,666	3,012,666	3,012,666	3,012,666	3,012,666
احتياطي قانوني	227,164	227,164	227,164	227,164	227,164	227,164	227,164	227,164	227,164
احتياطي عام	29,359	29,359	29,359	29,359	29,359	29,359	29,359	29,359	29,359
احتياطي رأسمالي	650,074	650,074	-	-	-	-	-	-	-
الأرباح (الخسائر) المرحلة	(766,380)	(1,388,696)	(1,763,827)	(2,083,628)	(2,201,210)	(1,596,709)	(1,326,288)	(1,037,302)	(730,350)
صافي ربح العام	(553,981)	(344,997)	(319,801)	(117,582)	604,501	270,421	288,986	306,953	313,782
إجمالي حقوق الملكية	266,821	(146,511)	(496,447)	(614,028)	1,672,480	1,942,901	2,231,887	2,538,840	2,852,622
إجمالي حقوق الملكية والالتزامات	2,478,168	2,769,640	2,898,282	3,502,901	4,043,120	4,271,704	4,360,967	4,489,112	4,781,885



5. القوائم المالية

شركة أسمنت سيناء - قائمة التدفقات النقدية

جنيه مصري (000)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
صافي الأرباح	(581,160)	(356,749)	(328,550)	(110,109)	604,501	270,421	288,986	306,953	313,782
صافي الأرباح	153,250	91,302	90,621	87,230	93,088	100,658	90,982	98,104	106,111
الإهلاك والاستهلاك	48,680	37,298	29,248	4,911	16,756	-	-	-	-
استهلاك أصول غير ملموسة	(5,682)								
مخصصات مكتوبة	4,159								
مخصصة للإنتج العرض منها									
احتلال في الرصدة العندون									
خسائر إنتمانية متوقعة	121,901	(8)	(3,368)	275,592					
مصرفات تمويلية	158,114	0	183,953	0					
خسائر رأسمالية	(268)	(40)	(188)	38,044					
أرباح (خسائر) فرق عمله	6,941	(8,562)	(43,334)	(6,973)					
فوائد دائنة	(51,235)	38,467	13,085	7,473					
مصرفات مؤجلة	27,179	11,751	8,749						
التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل قبل التغييرات في رأس المال العامل	(276,235)	(28,426)	36,884	296,168	714,344	371,079	379,968	405,057	419,893
التغير في رأس المال العامل	(16,560)	(54,171)	(554,733)	2,289	(14,178)	(114,376)	(31,519)	(28,228)	(38,679)
التغير في المخزون	(63,167)	(50,142)	(147,991)	(277,788)	(83,452)	5,221	(16,893)	(19,723)	(25,494)
التغير في العملاء وأوراق قبض	(603)	(1,888)	(4,403)	(3,920)					
التغير في المستحق من أطراف ذات علاقة	(150,763)	(73,387)	(202,092)						
التغير في الأرصدة متبناة أخرى	(29,821)	3,207	(266,657)						
التغير في حسابات متبناة أخرى	21,192								
المدينون المتوعدون	(2,938)	(7,904)							
التغير في حسابات دائنة مستحقة للشركة شقيقة	(27,179)	(11,751)	(8,749)	(7,473)					
التغير في التزامات ضريبة مؤجلة									
وإذاع الأجل									
تسويات سنوات سابقا على الأرباح المرحلة	(1,379)	(68,335)	(30,134)						
التغير في الموردين	(30,998)	314,657	364,283	(135,891)	15,949	128,671	35,458	31,755	43,513
التغير في أرصدة دائنة أخرى	(4,294)	26,671	186,563	3,813	79,937	45,517	12,543	11,233	15,393
التغير في بونك دائنة (تسهيلات تنمائية)									
علاوة دفعات مقدمة	(2,227)	(148,027)	(695)	(14,481)					
التغير في الخصصات	(434,208)	(176,872)	(228,260)	(201,848)	639,233	440,682	364,772	382,832	392,310
صافي التدفقات النقدية الناتجة من (المستخدمة في) أنشطة التشغيل	(276,235)	(28,426)	36,884	296,168	714,344	371,079	379,968	405,057	419,893
التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار	(26,718)	(52,189)	(60,975)	(43,042)	(186,824)	(215,056)	(180,746)	(189,960)	(200,009)
مصرفات لشراء أصول ثابتة	-	-	650,074	-	1,682,008	-	-	-	-
مصرفات زيادة رأس المال	-	-	-	-	-	-	-	-	-
استثمارات مالية متبناة للبيع	-	-	-	-	(8,405)	-	-	-	-
حق الاستقدام	-	-	-	-	-	-	-	-	-
استثمارات مالية	-	-	-	-	(37,645)	-	-	-	-
الأصول المالية الأخرى	47,116	(38,467)	(13,085)	6,973			806		
مقبوضات فوائد دائنة	385	153	2,336	5					
مقبوضات بيع أصول									
مصرفات في ضريبة أصول ثابتة									
مشروعات تحت التنفيذ									
الأصول غير الملموسة									
صافي التدفقات النقدية المستخدمة في أنشطة الاستثمار	20,782	(90,502)	578,351	(113,849)	1,456,761	(215,056)	(179,940)	(189,960)	(200,009)
التدفقات النقدية من أنشطة التمويل	(121,901)	(158,114)	(183,953)	(275,592)	371,376	(242,724)	(256,824)	(42,724)	-
المصرفات التمويلية									
التغير في قروض طويلة الأجل	305,947	100,000	796,543	90,299					
مقبوضات من قروض شركات شقيقة									
بونك دائنة (تسهيلات تنمائية)									
قروض قصيره الأجل									
قروض مستحقة									
المصرفية للمؤجلة									
مقبوضات من القروض خلال العام									
صافي التدفقات النقدية المستخدمة في أنشطة التمويل	284,046	335,747	(276,026)	578,526	(1,858,931)	(216,025)	(247,725)	(221,797)	(79,914)
التغير وما حكمها في بداية العام	153,456	17,036	93,970	124,701	350,020	587,082	596,683	533,790	504,865
خسائر فروق تقييم عملة	(6,941)	8,562	(43,334)	(38,044)					
الزيادة في النقدية وما حكمها خلال العام	(129,330)	68,373	74,064	263,363	237,063	9,600	(62,893)	(28,924)	112,386
التغيرية وما حكمها في نهاية العام	17,136	93,970	124,701	350,020	587,082	596,683	533,790	504,865	617,252

المصدر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة

تعليقات

التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل

- وفقا لطريقة التدفقات النقدية غير المباشرة التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل قبل التغييرات في رأس المال العامل خلال الفترة التاريخية من 2020 حتى 2023 نمت من سالب 276.2 مليون جنيه مصري في 2020 إلى 296.2 مليون جنيه مصري بسبب نمو في الأرباح الائتمانية المتوقعة. التدفقات النقدية الناتجة من أنشطة التشغيل نمت من سالب 434.2 مليون جنيه مصري في 2020 إلى سالب 201.8 مليون جنيه مصري في 2023. إجمالي التغييرات في رأس المال العامل حوالي سالب 123.6 مليون جنيه في 2020 وسالب 472.1 مليون جنيه مصري في 2023.
- متوقع أن متوسط التغيير في رأس المال العامل هو سالب 14.0 مليون جنيه مصري خلال الفترة من 2024 إلى 2028 ومتوقع نمو التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل من 639.2 مليون جنيه مصري في 2024 إلى 392.3 مليون جنيه مصري في 2028 بسبب انخفاض الأرباح.

التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار

- التدفقات النقدية المستخدمة في أنشطة الاستثمار تتمثل في الأساس من مدفوعات لشراء أصول ثابتة واستثمارات قصيرة وطويلة الأجل ومدفوعات مشروعات تحت التنفيذ ومدفوعات زيادة رأس المال. إجمالي التدفقات النقدية الناتجة في أنشطة الاستثمار في 2020 حوالي 20.8 مليون جنيه مصري وانخفضت إلى سالب 113.8 مليون جنيه مصري في 2023 بسبب نمو المشروعات تحت التنفيذ. متوقع في 2024، مدفوعات لشراء أصول ثابتة بحوالي 186.8 مليون جنيه مصري وإجمالي النقدية الفائضة من أنشطة الاستثمار بحوالي 1.5 مليار جنيه مصري في 2024 بسبب مبادلة ديون المساهمين (SHAREHOLDER LOAN) بحوالي 1.7 مليار جنيه مصري وزيادة رأس المال كما هو مبين في الجدول المقابل. متوقع أن ينخفض الفائض مرة أخرى ليصل إجمالي التدفقات النقدية المستخدمة في أنشطة الاستثمار إلى حوالي (سالب) 200 مليون جنيه مصري في 2028

التدفقات النقدية من أنشطة التمويل

- التدفقات النقدية المستخدمة من أنشطة التمويل بلغت حوالي 284.0 مليون جنيه مصري في 2020 وانخفضت إلى فائض بحوالي 578.5 مليون جنيه مصري في 2023 بسبب مقبوضات من قروض شركات شقيقه بحوالي 796.5 مليون جنيه مصري في 2023. متوقع استخدام التدفقات النقدية من أنشطة التمويل لسداد قروض الشركة لتصل تدفقات مستخدمه بحوالي 79.9 مليون جنيه مصري في 2028.
- بناء على ما سبق متوقع نمو فائض النقدية من 587.1 مليون جنيه مصري في 2024 إلى 617.3 مليون جنيه مصري في 2028. من المتوقع أن لن تحتاج الشركة إلى أخذ تسهيلات بنكية إضافية لتغطية عجز النقدية خلال الفترة المتوقعة.



6. الافتراضات

شركة أسمنت سيناء - رأس المال العامل

تعليقات

- شهد المخزون زيادة من 276.6 مليون جنيه مصري خلال 2020 الى 883.3 مليون جنيه مصري خلال 2023 ومتوسط عدد 111 يوم. كما افترضنا أن عدد أيام المخزون خلال 2024 سيكون نفس عدد أيام الدوران في 2023 وهو 98 يوم ومتوقع أن يبقى عند نفس المستوى حتى 2028.
- شهدت عملاء ومديون وأوراق القبض نمو من 67.8 مليون جنيه مصري في 2020 الى 547.1 مليون جنيه مصري خلال 2023 ومتوسط عدد 37 يوم. كما افترضنا أن عدد أيام العملاء في 2024 سيكون نفس عدد أيام الدوران في 2023 وهو 47 يوم ومتوقع أن يثبت عند 47 يوم حتى نهاية الدراسة.
- المدينون المتنوعون بلغت 52.4 مليون جنيه مصري خلال 2020 ونمت الى 76.2 مليون جنيه مصري خلال 2023 ومتوسط عدد 31 يوم، حيث من المتوقع أن يبلغ عدد الأيام حوالي 6 أيام خلال 2024 وثباته عند نفس المستوى حتى نهاية فترة الدراسة.
- حسابات مدينة أخرى بلغت حوالي 143.3 مليون جنيه مصري في 2020 الى 402.1 مليون جنيه مصري خلال 2023 ومتوسط عدد 37 يوم. كما افترضنا أن عدد أيام العملاء في 2024 سيكون نفس عدد أيام الدوران في 2023 وهو 34 يوم.
- الدائنون والأرصدة المدينة الأخرى شهدت نمو من 60.2 مليون جنيه مصري خلال 2020 الى 277.2 مليون جنيه مصري خلال 2023 ومتوسط عدد 31 يوم، افترضنا أن عدد الأيام خلال 2024 سيكون متوسط 2021 و2022 وهو حوالي 39 يوم وثباته عند نفس المستوى حتى نهاية الدراسة.
- شهدت الموردون وأوراق الدفع زيادة من 450.6 مليون جنيه مصري خلال 2020 الى 993.6 مليون جنيه مصري خلال 2023 ومتوسط عدد 172 يوم، كما افترضنا أن عدد أيام الموردون وأوراق خلال 2024 سيكون نفس عدد أيام الدوران في 2023 وهو 11 يوم واستمراره عند نفس المستوى حتى 2028.

جنيه مصري (000)	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020
المخزون	1,110,239	1,071,560	1,043,333	1,011,814	897,437	883,260	885,548	330,815	276,645
تكلفة النشاط	4,125,410	3,981,689	3,876,801	3,759,684	3,334,686	3,282,005	2,107,300	1,296,528	998,369
دوره رأس المال	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	2.4	3.9	3.6
عدد الأيام	98	98	98	98	98	98	153	93	101
جنيه مصري (000)	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020
عملاء ومديون وأوراق قبض (بالصافي)	687,397	661,902	642,179	625,287	630,508	547,056	269,268	117,909	67,759
الإيرادات	5,384,856	5,185,140	5,030,638	4,898,306	4,939,208	4,285,470	2,343,242	1,443,445	889,162
دوره رأس المال	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	8.7	12.2	13.1
عدد الأيام	47	47	47	47	47	47	42	30	28
جنيه مصري (000)	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020
المدينون المتنوعون	95,742	92,191	89,444	87,091	87,819	76,195	276,563	203,176	52,413
الإيرادات	5,384,856	5,185,140	5,030,638	4,898,306	4,939,208	4,285,470	2,343,242	1,443,445	889,162
دوره رأس المال	56.2	56.2	56.2	56.2	56.2	56.2	8.5	7.1	17.0
عدد الأيام	6	6	6	6	6	6	43	51	22
جنيه مصري (000)	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020
حسابات مدينة أخرى	505,936	487,172	472,656	460,222	464,065	402,643	135,986	140,088	143,295
تكلفة النشاط	5,384,856	5,185,140	5,030,638	4,898,306	4,939,208	4,285,470	2,343,242	1,443,445	889,162
دوره رأس المال	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6	17.2	10.3	6.2
عدد الأيام	34	34	34	34	34	34	21	35	59
جنيه مصري (000)	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020
الدائنون والأرصدة الدائنة الأخرى	441,831	426,439	415,205	402,662	357,145	277,208	273,395	86,832	60,161
تكلفة النشاط	4,125,410	3,981,689	3,876,801	3,759,684	3,334,686	3,282,005	2,107,300	1,296,528	998,369
دوره رأس المال	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	11.8	7.7	14.9	16.6
عدد الأيام	39	39	39	39	39	31	47	24	22
جنيه مصري (000)	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020
الموردون وأوراق الدفع	1,248,995	1,205,482	1,173,727	1,138,269	1,009,598	993,648	1,129,539	765,256	450,600
تكلفة النشاط	4,125,410	3,981,689	3,876,801	3,759,684	3,334,686	3,282,005	2,107,300	1,296,528	998,369
دوره رأس المال	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	1.9	1.7	2.2
عدد الأيام	111	111	111	111	111	111	196	215	165

المصدر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة

تقييم سيناء للأسمنت الأبيض



قمنا بتقييم شركة سيناء للأسمنت الأبيض باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لشركات متكافئة مدرجة في البورصة

شركة سيناء للأسمنت الأبيض - طريقة المضاعفات (الشركات المدرجة)

	Market Cap (\$m)	Enterprise Value	EBITDA Margin LTM 2023	Net Profit Margin LTM 2023	EV/EBITDA multiples		
					LTM	FYE +1	FYE +2
The Siam Cement Public Company Limited	8,061	14,108	5.1%	2.4%	19.7x	9.1x	7.7x
PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk	1,441	1,444	19.0%	10.2%	6.1x	6.1x	5.6x
Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.S.	1,011	1,175	17.6%	12.1%	7.5x	9.0x	6.6x
OYAK Çimento Fabrikalari A.S.	2,518	2,389	30.5%	26.5%	5.9x	NA	NA
Maple Leaf Cement Factory Limited	145	182	28.3%	7.5%	2.8x	NA	NA
Arabian Cement Company	808	785	33.7%	16.8%	10.1x	8.6x	8.1x
Cementir Holding N.V.	1,688	1,402	22.1%	12.0%	3.5x	3.4x	3.2x
Sinai Cement Co. (S.A.E)	32	81	6.5%	-2.8%	8.9x	NA	NA
Kohat Cement Company Limited	155	95	31.9%	17.8%	2.2x	NA	NA
Yamama Saudi Cement Company	1,798	2,086	47.5%	33.0%	17.7x	12.8x	11.5x
PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	125	171	21.8%	5.7%	5.5x	NA	NA
Ras Al Khaimah Co. for White Cement & Construction Materials P.S.C.	136	63	21.7%	13.1%	4.2x	NA	NA
Northern Region Cement Company	461	654	29.2%	13.4%	13.0x	11.0x	10.6x
Umm Al-Qura Cement Company	249	318	40.7%	6.2%	15.7x	8.5x	9.4x
Arabian Cement Company S.A.E.	89	83	21.8%	11.5%	1.9x	3.5x	3.4x
High			47.5%	33.0%	19.7x	12.8x	11.5x
Mean			25.2%	12.4%	8.3x	8.0x	7.3x
Median			22.1%	12.0%	6.1x	8.6x	7.7x
Low			5.1%	-2.8%	1.9x	3.4x	3.2x

المصادر: S&P Capital IQ .1

ملخص التقييم (شركة سيناء للأسمنت الأبيض) - طريقة المضاعفات (الشركات المدرجة)

- سعينا إلى تقييم قيمة حقوق الملكية لشركة سيناء للأسمنت الأبيض استنادا إلى أدلة السوق باستخدام طريقة المضاعفات من خلال الشركات المدرجة في نفس القطاع. قمنا بتقييم قيمة شركة سيناء للأسمنت الأبيض باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (EV/EBITDA) التي تم الحصول عليها من شركات مدرجة متكافئة للشركة.
- لقد اخترنا شركات مدرجة متكافئة في الأسواق العالمية في نفس القطاع لتشابه تلك الشركات من حيث طبيعة النشاط ومعدلات النمو. بالنظر إلى اختلاف الشركات المدرجة المشابهة في الحجم والربحية والسيولة، نقوم بتطبيق نطاق خصم 10.0% و 15.0% على مضاعفات الشركات المتكافئة إذا كانت الشركة محل التقييم مختلفة نسبيا عن الشركات المتكافئة.
- اعتمدنا على متوسط مضاعفات EV/EBITDA (Median) لعام 2023 البالغ 6.1x. ولكن قمنا بتطبيق نطاق خصم 10.0% و 15.0% على المضاعفات لتغطية مخاطر القطاع والمخاطر الأخرى المرتبطة بالشركة بالتحديد، ليصبح مضاعفات EV/EBITDA المعدل 5.2x و 5.5x بالترتيب.



قمنا بتقييم الشركة باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لشركات متكافئة مدرجة في البورصة

شركة سيناء للأسمنت الأبيض - طريقة المضاعفات

التعليقات

- سعينا إلى تقييم قيمة حقوق ملكية شركة سيناء للأسمنت الأبيض استنادا إلى أدلة السوق باستخدام طريقة المضاعفات من خلال الشركات المدرجة والاستحوادات المشابهة في القطاع. قمنا بتقييم الشركة باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (EV/EBITDA).
- باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA بلغ مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لعام 2023 x6.1.
- بعد تطبيق نطاق خصم متحفظ يتراوح بين 10.0% و 15.0% بلغ متوسط قيمة الشركة مبلغ قدره 2.2 مليار جنيه مصري وبعد إضافة النقدية وما في حكمها وإضافة الاستثمارات المالية وخصم الديون المثبتة بالمركز المالي للشركة في 31 ديسمبر 2023، نستنتج أن متوسط قيمة حقوق ملكية الشركة تبلغ 4.5 مليار جنيه مصري.
- تملك شركة أسمنت سيناء 25.4% من شركة سيناء للأسمنت الأبيض. وكما هو موضح في الجدول المقابل بلغت قيمة نسبتهم في شركة سيناء للأسمنت حوالي 1.1 مليار جنيه مصري. ولأن شركة أسمنت سيناء تمتلك 25.4% من شركة سيناء للأسمنت الأبيض قمنا بخصم 10% حقوق الأقلية وبالتالي بلغت قيمة نسبتهم في شركة سيناء للأسمنت حوالي 1.0 مليار جنيه مصري كما هو موضح في الجدول المقابل

جنيه مصري (000)	
طريقة المضاعفات - EV/EBITDA	
6.1x	6.1x
15.0%	10.0%
5.2x	5.5x
405,454	405,454
2,107,384	2,231,348
2,835,201	2,835,201
(491,151)	(491,151)
4,451,434	4,575,397
4,513,416	
25.4%	
1,146,408	
10%	
1,031,767	

المصادر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة



Baker Tilly Egypt is an independent member of Baker Tilly International. Baker Tilly International Limited is an English company. Baker Tilly International provides no professional services to clients. Each member firm is a separate and independent legal entity, and each describes itself as such. Baker Tilly Egypt is not Baker Tilly International's agent and does not have the authority to bind Baker Tilly International or act on Baker Tilly International's behalf. None of Baker Tilly International, Baker Tilly Egypt, nor any of the other member firms of Baker Tilly International has any liability for each other's acts or omissions.. The name Baker Tilly and its associated logo is used under license from Baker Tilly International Limited.