INVESTMENTS

القاهرة 21 / 09 / 2022

السادة البورصة المصرية

إدارة الإفصاح

تحية طيبة وبعد ،،،

إفصاح شركة بي إنفستمنتس القابضة ("BINV")

مرفق لسيادتكم ملخص دارسة القيمة العادلة لشركة جيزة سيستمز والمعدة بواسطة المستشار المالي المستقل (شركة بي دي أو إيجيبت للإستشاارت – BDO)

وتفضلوا بقبول وافر الإحترام والتقدير ،،،

مدير علاقات المستثمرين

عمر اللبان

بى انفستمنتس القابضة
ش.م.م

الملخص التنفيذي لتقرير تحديد القيمة العادلة لسهم شركة جيزة للأنظمة – شركة مساهمة مصرية

مقدم إلى:
شركة بي إنفستمنتس القابضة

معد بواسطة:
BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ش.م.م.

صادر في: 11 سبتمبر 2022

BDO

الملخص التنفيذى والتقييم

نطاق العمل

وفقاً لعقد الارتباط من طرفنا مع شركة **بي انفستمنتس القابضة** بتاريخ 25 يونيو 2022، فقد تم الموافقة على تعيين شركة BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ش.م.م (منشأة وفقاً لأحكام القانون رقم 95 لسنة 1992 ولائحته التنفيذية وتعديلاتهما ومقيدة بسجل المستشارين الماليين بالهيئة العامة للرقابة المالية تحت رقم (1724) بتاريخ 2008/11/25 وحاصلة على ترخيص مزاولة نشاط الاستشارات المالية عن الأوراق المالية برقم 464 بتاريخ 2008/5/15) كمستشار مالى مستقل لتحديد القيمة العادلة لسهم **شركة جيزة للأنظمة – شركة مساهمة مصرية وذلك نظراً لمساهمة شركة بي انفستمنتس القابضة فى شركة اينرجيا تكنولوجيز لنظم المعلومات بنسبة 68.04% والتى تساهم فى شركة جيزة للأنظمة بنسبة 65.7% والتى تقدم احد الشركات بشراء حصة شركة اينرجيا تكنولوجيز لنظم المعلومات فى شركة جيزة للأنظمة.**

الإستقلالية

تتمتع شركة BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية بالاستقلالية التامة عن الجهة طالبة التقييم والشركة محل التقييم وأي أطراف مرتبطة بهما سواء شركات (مثل الشركات التابعة لها أو أيه صورة من الاستثمارات)، أو أشخاص.

قيود علي استخدام التقرير

أعد هذا التقرير للغرض المشار إليه أعلاه فقط ولا تقع أى مسئولية على شركة BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ولا تقبل أية التزامات أو مسئوليات من قِبل أى طرفٍ آخر فيما يتعلق بالتقرير في حالة قيامه باستخدامه في أى غرض آخر وأن هذا التقرير غير قابل للإستخدام العام. ولا يتم تقديم هذا التقرير لأي طرف أخر غير الجهة طالبة التقييم.

تاريخ التقييم والتقرير

تم تقدير القيمة العادلة لسهم **جيزة للأنظمة – شركة مساهمة مصرية كما فى 2021/12/31**

إقرار المستشار المالى المستقل

نقر نحن BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية بأن:

- تم تحديد أسلوب التقييم الملائم فى ضوء طبيعة وخصائص مجال أعمال الشركة وفي ضوء الهدف من التقييم آخذين في الإعتبار الإلتزام بالمعايير المصرية للتقييم المالى للمنشآت الصادرة فى 2017/1/18 والتي تشمل "معيار قواعد السلوك المهني" و"معيار متطلبات الكفاءة المهنية" و"معيار نطاق العمل" و"معيار تنفيذ عملية التقييم" و"معيار معقولية الافتراضات" و"معيار مناهج وأساليب التقييم المالي" و"معيار إعداد تقرير التقييم ومشتملاته".
- إن أتعابنا المهنية عن القيام بهذه المهمة لا تعتمد على نتيجة تقدير أسهم الشركة محل التقييم أو نتيجة إستخدام التقرير وبدون أية قيود وبدون السعي نحو الوصول الى قيمة محددة من قبل الجهة طالبة التقييم أو أي طرف أخر.
- قمنا بتحليل أداء الشركة محل التقييم حتي نتمكن من تقدير القيمة العادلة للسهم وفقاً للمحددات والقيود الواردة بالتقرير.
- لم يشترك أي أشخاص خارجيين عن الشركة لهم علاقة بأي جزء في عملية التقييم.

BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ش.م.م

الملخص التنفيذى والتقييم - تابع

إخلاء المسئولية ومحددات علي نطاق العمل

وتعتبر المحددات على نطاق العمل التالي ذكرها جزءاً من التقرير الاستشارى لعملية التقييم التي نجريها، ويجب النظر إليها بعين الاعتبار عند قراءة هذا التقرير:

- تم اعداد هذا التقرير فى ضوء المعايير المصرية للتقييم المالى والصادرة فى تاريخ 2017/1/18، وما يتطلبه المعايير تلك بالالتزام بقواعد السلوك المهنى ومتطلبات الكفاءة المهنية ونطاق العمل وتنفيذ عملية التقييم ومراجعة معقولية الافتراضات ومناهج واساليب التقييم المالى.
- قمنا بمناقشة إدارة الشركة لفهم طبيعة الأنشطة المقدمة من الشركة محل التقييم والعوامل المؤثرة على نشاطها سواء العوامل الخارجية أوالداخلية، والأسس التى استندت عليها ادارة الشركة فى التقديرات المستقبلية خلال الفترة من 1/1/2023 وحتى 2025/12/31، والعوامل التى أثرت على نمو ايرادات الشركة وربحيتها بالاضافة الى دراسة الاداء الفعلى للشركة من خطة العمل خلال الربع الاول من عام 2022 وذلك ضمن جهودنا لبذل عناية الرجل الحريص.
- وقد تم تقييم سهم الشركة على أساس القوائم المالية المجمعة للسنوات المنتهية فى (2019/12/31 – 2020/12/31 – 2021/12/31). ولم يشمل نطاق العمل المكلفين به باجراء تحقق فيما يتعلق بدقة واكتمال وصحة البيانات والتحليلات المقدمة لنا من قبل ادارة الشركة.
- كما تم الاشارة اعلاه، فقد قمنا بتقييم الشركة على اساس القوائم المالية المجمعة وتم وضع الخطة المستقبلية على اساس الاداء التشغيلي للشركة بعد استبعاد بعض الشركات لاسباب مختلفة تتمثل فيما يلي:
  - شركة جيزة العربية للأنظمة (Giza Arabia) نظراً لانها الشركة تعمل بسوق المملكة العربية السعودية وبالتالي درجة المخاطر مختلفة وطبيعة السوق السعودي تختلف عن السوق المصري، وبالتالى تم تقييم هذا الشركة على حدة واضافة مساهمة شركة جيزة للأنظمة ضمن صافي نقدية الشركة.
  - شركة جيزة سيستمز للمقاولات الكهروميكانيكية (GSEC) نظراً لبيع حصة من الشركة خلال هذا العام، وبالتالى تم تقدير القيمة العادلة لها علي اساس قيمة الصفقة.
  - شركة ادفانسد روبوتيكس فور اندستريال اتوميشن – اريا تكنولجيز (ARIA) حيث انها في بداية التشغيل ولا يوجد لها أداء تشغيلي تاريخي يمكن الاعتماد عليه فى التنبؤات المستقبلية.
- وقد ترتب علي ذلك قيامنا باعداد قائمة دخل مستقبلية لكل نشاط من انشطة شركة جيزة للأنظمة بعد استبعاد الثلاث الشركات المشار اليها اعلاه بالاضافة الى تقديرات الادارة للنفقات الرأسمالية ورأس المال العامل للشركة، وكذلك قمنا باعداد قوائم مالية مستقبلية لشركة جيزة العربية للأنظمة (Giza Arabia)بناءاً على تقديرات الادارة للايرادات والتكاليف التشغيل التقديرية والنفقات الرأسمالية ورأس المال العامل لهذه الشركة.
- تم تقدير الافتراضات والتنبؤات فى ظل إفتراض عمل الشركة في بيئة إقتصادية مستمرة خلال عمر الشركة (غير آخذين في الإعتبار أثر الاحداث الحالية (COVID 19) لصعوبة توقع فترة انتهائها وبالتالى تأثيرها على النشاط الاقتصادي بصفة عامة مما قد يعكس على النشاط المستقبلى للشركة).
- لم نتحقق من امتثال الشركة لجميع القوانين واللوائح المعمول بها مالم ينص علي عكس ذلك.

BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ش.م.م

الملخص التنفيذى والتقييم - تابع

- لاتقبل شركة BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ان تتحمل المسؤولية تجاه اي شخص اخر غير العميل المرسل اليه هذا التقرير عن عملها او عن محتوى هذا التقرير او عن اي احكام او نتائج او استنتاجات او توصيات او اراء قامت بتشكيلها. وقد تم الاضطلاع بهذا العمل وصدر هذا التقرير علي اساس الشروط والبنود المتفق عليها، بحيث يمكن لشركة BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ان تعلن للاطراف المعنية المسائل التى وافقت على الابلاغ عنها وليس لاى اغراض اخري.
- تمت عملية التقييم على أساس الافتراضات المالية المستقبلية / التقديرية المبنية على الخطة المُعدة من قِبل إدارة الشركة. ومن المحتمل أن تختلف النتائج الفعلية للاداء المستقبلى عن التنبؤات المشار إليها بتقريرنا حيث انه قد لا تتحقق تلك الافتراضات فى المستقبل وقد تكون اختلافات جوهرية ولا تقع أدنى مسئولية على شركة BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ش.م.م. نتيجة حدوث اختلافات للنتائج الفعلية للأداء المستقبلى عن تلك التقديرات نتيجة لأية تغيرات أو تقلبات جوهرية فى السوق أو ظروف الشركة واستراتيجيتها أو التشريعات المنظمة.
- لا نتحمل أية مسئولية بشأن أية تغيرات قد تحدث في السوق، وأيضا لا نتحمل أى التزام لمراجعة هذا التقرير لكى يعكس الأحداث أو الأحوال التى تقع بعد التاريخ المنصوص عليه فى هذا التقرير.
- تجدر الاشارة إلى أنه تم عرض الأرقام الواردة بالتقرير بعد تقريبها لأقرب ألف أو مليون، مما قد يؤدي إلى وجود اختلاف طفيف فى النتائج المترتبة على ذلك.
- إن التقرير لا يستخدم إلا في الغرض المعد من أجله.

مصادر البيانات والمعلومات والقيد عليها

- تم تقييم سهم الشركة على أساس القوائم المالية المجمعة للسنوات المنتهية فى (2019/12/31 – 2020/12/31 – 2021/12/31) بالاضافة الى القوائم المالية الخاصة بشركة جيزة العربية للأنظمة (Giza Arabia) والبيانات التحليلية لانشطة الشركة المختلفة، هذا بالاضافة الى الافتراضات المستقبلية/التقديرية والموضحة بالخطة المُعدة من قبل إدارة الشركة والتى تمثل الفترة من 2022/1/1 وحتى عام 2025/12/31، وقد تم الإعتماد على تلك الافتراضات والتحليلات التاريخية حتي نتمكن من إعداد القوائم المالية المستقبلية الواردة بهذا التقرير وعليه فقد تم إتمام المهمة المكلفين بها فى ضوء ما وافتنا به الشركة من بيانات ومعلومات.
- يعتمد رأينا بشكل أساسي على المعلومات المتاحة لنا في تاريخ التقييم كما هو موضح في كل من قسم "الأداء التشغيلي – التاريخي والمستقبلي" و"الميزانية التاريخية والمتوقعة".

BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ش.م.م
سجل تجاري رقم ١٨٩٨٤١١ ملف ضريبي رقم ٥٠٠٥٠١١٩٥

الملخص التنفيذى والتقييم - تابع

التقييم

أستند التقييم إلى تحليل موضوعي في تحديد القيمة العادلة للسهم محل التقييم ولن يعكس بالضرورة السعر الذي سيتم الاتفاق عليه في المفاوضات بين مشترين وبائعين معينين. ويتحدد المدخل الملائم للتقييم في ضوء طبيعة وخصائص مجال أعمال المنشأة محل التقييم وأداء النشاط التشغيلي الخاص بها وفي ضوء الهدف من التقييم، وحتى نتمكن من الوصول إلى نتائج مبنية على أسس علمية سيتم إستخدام أحدث مداخل التقييم المتعارف عليها.

مناهج وطرق التقييم المستخدمة

هناك منهجان للتقييم يمكن استخدامهما لتحديد القيمة العادلة:

- **منهج الدخل**: يستخلص هذا المنهج قيمة المنشأة في حالة التقييم عن طريق تحويل التدفق النقدي الحر المتوقع أن تولده المنشأة محل التقييم من أنشطتها التشغيلية بناء على افتراضات ملائمة ومعقولة إلى قيمة حالية باستخدام معامل خصم مناسب.
- **منهج السوق**: يستنتج منهج السوق قيمة المنشأة محل التقييم من خلال مقارنتها بغيرها من المنشآت المماثلة في ضوء المبدأ الاقتصادي الذي ينص على أن الأصول أو المنشآت المتشابهة تقيم بسعر مشابه. وتمثل المضاعفات الأسلوب الأكثر شيوعا في قياس القيمة وفقا لهذا المنهج.

وفي إطار هذين المنهجين سيتم استخدام أحدث مداخل التقييم المتعارف عليها، وبناءاً على نتائج التقييم سوف يتم تحديد قيمة السهم كما يلي:

أولاً: منهج الدخل – طريقة التدفقات النقدية المخصومة (Discounted Cash Flow)

يعتمد هذا المنهج على أسلوب خصم التدفقات النقدية الحره للشركة باستخدام معدل خصم مناسب لتحديد قيمتها في تاريخ التقييم، وذلك بناءً على قوائم مالية متوقعة تم إعدادها بناء على افتراضات أعدت بواسطة إدارة الشركة وتعكس هذه الطريقة قدرة الشركة على تحقيق أرباح كما تفترض استمرار الشركة في نشاطها. وتتمثل أهم المتغيرات المستخدمة بمنهج الدخل فيما يلى:

- **معدل الخصم:** هو معدل العائد أو التكلفة المرجوة من قبل المستثمر مقابل ما يتحمله من مخاطر. ويتمثل معدل الخصم فى تكلفة حقوق المساهمين وتكلفة الاقتراض حتى تتوافق مع التدفقات النقدية الحره المخصومة للشركة.
- **معدل النمو المستدام:** هو المعدل المتوقع تحقيقه بشكل دائم ومستمر نظرا لافتراض تحقيق الشركة التقديرات فى مرحلة النضج Maturity stage.

ثانياً: منهج السوق

- **طريقة مضاعف الربحية**

تم استخدام **مضاعف الربحية (P/E Multiplier)** والذي يعكس قيمة ما يرغب المستثمرون فى دفعه مقابل كل جنيه من الأرباح المحققة بالشركة ويسمح مضاعف الربحية بالمقارنة بين أسهم الشركات المختلفة ويعد من أهم وأكثر المعدلات المالية استخداماً ويكون عادة مرتفعا للشركات التي تتمتع باحتمالات كبيرة للنمو. وإذا انخفض هذا المضاعف مقارنة بمتوسط القطاع الذي تنتمي له المنشأة فإن ذلك يكون إما مؤشراً سلبياً يدل على ارتفاع المخاطر المتعلقة بالمنشأة أو انخفاض فرص نموها أو الاثنين معاً وإما مؤشراً إيجابياً يستحق الدراسة حيث ان السهم قد يكون متداولاً بأقل من قيمته الحقيقية وبالتالي يمثل فرصة جيدة للشراء من وجهة نظر المستثمرين في سوق المال.

BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ش.م.م

- **مضاعف قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك (EV/EBITDA Multiplier)**

يستخدم مضاعف قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك لتحديد قيمة الشركة عن طريق استخدام المضاعف الخاص بالقطاع والشركات المماثلة، ويتم الحصول على قيمة حقوق المساهمين عن طريق خصم الديون من قيمة الشركة الناتجة عن حاصل ضرب مضاعف القطاع فى الربح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك الخاص بالشركة محل التقييم وإضافة النقدية والاستثمارات إلى نفس القيمة الناتجة. ويستخدم مضاعف قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك لتقييم الشركات التى تختلف فيما بينها فى طريقة التمويل.

أسس ترجيح نتائج التقييم

وقد تم زيادة الوزن النسبى لطريقة التدفقات النقدية المخصومة وذلك لان هذه الطريقة تعكس تطور الأداء التشغيلى للشركة خلال السنوات محل التقدير وتعتمد على قياس كفاءة الشركة وفقاً لربحية الشركة من الأنشطة التشغيلية وقدرتها على الاستمرار بالنشاط.

الإفصاح عن معالج نتائج التقييم

تم تطبيق كل من: (منهج الدخل - طريقة التدفقات النقدية الحره المخصومة),ومنهج السوق –(طريقة مضاعف الربحية وطريقة مضاعف قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك)، ثم تم إعطاء وزن نسبي لكل من المنهجين لتقدير القيمة العادلة للشركة.

1. تقييم شركة جيزة للأنظمة

كما تم الاشارة اعلاه، فقد تم تقدير القيمة العادلة لشركة جيزة للأنظمة بناءاً على الاداء التشغيلي المستقبلي للشركة وفقا لطريقتي التقييم (طريقة التدفقات النقدية المخصومة وطريقة المضاعفات) بعد استبعاد الاداء التشغيلي لشركة جيزة العربية للأنظمة (Giza Arabia) وشركة جيزة سيستمز للمقاولات الكهروميكانيكية (GSEC) وشركة ادفانسد روبوتيكس فور اندستريال اتوميشن – اريا تكنولجيز (ARIA) .

أولا: طريقة التدفقات النقدية المخصومة (Discounted Cash Flow)، كما يلي:

أ) تم خصم التدفقات النقدية المستقبلية للشركة للفترة من 2022\1\1 والمنتهية في 2025\12\31 بالاضافة الى القيمة الحالية للقيمة المتبقية للنشاط التشغيلي باستخدام معدل خصم مناسب لتحديد قيمتها في تاريخ التقييم وذلك بناء على قوائم مالية متوقعة تم إعدادها بناءً على افتراضات أعدت بواسطة إدارة الشركة وتعكس هذه الطريقة قدرة الشركة على تحقيق أرباح وتدفقات نقدية مستقبلية كما تفترض استمرار الشركة في نشاطها.

ب) يتمثل معدل الخصم فى الوزن النسبي لكل من تكلفة حقوق المساهمين وتكلفه الديون.

BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ش.م.م
سجل تجارى رقم ١٨٩٨٤١ ملف ضريبى رقم ٥٠٠٥٠١١٩٥

الملخص التنفيذى والتقييم - تابع

التقييم – تابع

- تم تقدير تكلفة حقوق المساهمين وفقاً لنموذج Capital Asset Pricing Model (CAPM) وعليه تم تطبيق ما يلي:

- بلغ معدل العائد الخالى من المخاطر 15.5% قبل أخذ أثر الضرائب فى الاعتبار والذي يتمثل فى العائد على سندات الخزانة لأجل5 أعوام والصادر في 2022/9/5 (المصدر: البنك المركزى المصرى) وقد تم إفتراض ثبات هذا العائد في السنوات المستقبيلة ليبلغ بعد الاخذ فى الاعتبار الضريبة البالغ 20% معدل يبلغ 12.4%.
- تم تقدير علاوة المخاطر ب 10%.
- وفقا للعينة الشركات المثيلة لشركة جيزة للأنظمة فقد بلغت (Median unlevered beta) 0.539 مرة كما يوضح الجدول التالي:

Unlevered Beta	البلد	Name
0.5392	Turkey	Index Grup
0.1971	South Africa	Altron Limited
0.3514	Egypt	El Sewedy Electric Company
0.0094	Egypt	Orascom Construction PLC
0.7664	India	Infosys Limited
0.6412	India	Wipro Limited
0.9364	India	Tech Mahindra Limited

المصدر: S&P Capital IQ

- وقد تم تقدير levered beta على اساس الهيكل التمويلي المستقبلي للشركة، فقد تغير الهيكل التمويلي للشركة خلال فترة التقديرات المستقبلية للشركة، وبالتالى اختلفت levered beta خلال السنوات محل الدراسة كما هو موضح بالجدول التالى:

	2022	2023	2024	2025
الوزن النسبى لحقوق المساهمين	50%	50%	52%	54%
الوزن النسبى للاقراض	50%	50%	48%	46%
	100%	100%	100%	100%
بيتا Beta levered	1.01	1.00	0.91	0.86

- تم تقدير Company specific risk ب 2% لتقدير معدل الخصم لمقابلة أى مخاطر بالشركة محل التقييم وبالتالي قد توجد درجة مخاطر متعلقة بأحداث مستقبلية وقرارات يصعب التنبؤ بها أو قياسها فى المستقبل.

BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية – ش.م.م
BDO للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ش.م.م
سجل تجارى رقم ١٨٩٨٠١ ملف ضريبى رقم ٥٠٠٥٠١١٩٥

الملخص التنفيذى والتقييم - تابع

التقييم – تابع

- وبناءاً على ما سبق فانه تم تقدير **تكلفة حقوق المساهمين كما هو موضح بالجدول التالى:**

	2022	2023	2024	2025
تكلفة حقوق المساهمين	24.0%	24.0%	23.6%	23.4%

- تم تقدير تكلفة الاقراض 17.9% بعد الاخذ فى الاعتبار زيادة معدل الاقراض التى تحصل عليه الشركة لتمويل مشروعاتها والبالغ 14.9% بنسبة 3% لتعكس الظروف الحالية. وقد بلغت الفائدة 13.8% بعد الاخذ فى الاعتبار الضرائب البالغة 22.5%.

وبناء علي ما سبق، فقد بلغ معدل الخصم:

نسبة %	2022	2023	2024	2025
الوزن النسبى لحقوق المساهمين	50%	50%	52%	54%
الوزن النسبى للاقراض	50%	50%	48%	46%
	100%	100%	100%	100%
تكلفة حقوق المساهمين	24.0%	24.0%	23.6%	23.4%
تكلفة الاقراض	%13.8	%13.8	%13.8	%13.8
معدل الخصم	**18.90%**	**18.91%**	**18.95%**	**18.98%**

ج) تم تقدير القيمة المتبقية باستخدام perpetual growth method وفقا للمعادلة التالية: صافى التدفقات النقدية لعام 2025 * (1+ معدل النمو المستدام) (وقد تم رد قسط الاهلاك وخضم النفقات الرأسمالية) مقسومة على الفرق بين معدل الخصم فى عام 2025 ومعدل النمو مستدام 4%.

BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ش.م.م
سجل تجارى رقم ١٨٩٨٤١ ملف ضريبى رقم ٥٠٠٥٠١١٩٥

الملخص التنفيذى والتقييم - تابع

التقييم – تابع

فيما يلي نستعرض قائمة التدفقات النقدية القابلة للخصم:

القيمة بالمليون جنيه مصرى

	2022	2023	2024	2025
التدفقات النقدية الداخلة				
الربح قبل الفوائد والضرائب *(1- معدل الضرائب)	251	350	407	440
الاهلاك	11	13	14	15
القيمة المتبقية				2,240
اجمالى التدفقات النقدية الداخلة	263	362	420	2,695
التدفقات النقدية الخارجية				
التغير فى رأس المال العامل	54	145	102	102
مدفوعات لشراء اصول ثابتة	22	25	28	31
اجمالى التدفقات النقدية الخارجية	77	169	130	132
صافى التدفقات النقدية	186	193	291	2,563
القيمة الحالية لصافى التدفقات النقدية	1,746	1,890	2,055	2,154

BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ش.م.م
سجل تجارى رقم ١٨٩٨١١ ملف ضريبى رقم ٥٠٠٥٠١١٩٥

التقييم – تابع

بناءً على ما سبق، يوضح الجدول التالى قيمة حقوق المساهمين للشركة محل التقييم فى 2021/12/31 :

	القيمة بالمليون جنيه مصري
القيمة الحالية صافى التدفقات النقدية	**1,746**
صافى نقدية	
نقدية لدى البنوك	361
مستحق من اطراف ذات علاقة	6
القيمة العادلة للاستثمار فى شركة جيزة العربية للأنظمة (Giza Arabia)(*)	198
القيمة العادلة لشركة جيزة سيستمز للمقاولات الكهروميكانيكية (**)	31
القيمة الدفترية اربا تكنولوديز	3
اجمالي الاضافات	**599**
خصومات	
بنوك – تسهيلات انتمانية	(381)
بنوك – ارصدة دائنة	(2)
إلتزامات تمويلية بموجب عقود مع شركات تأجير تمويلي - قصيرة الأجل	(48)
دائنو عقود التخصيم	(59)
المخصصات	(2)
مخصص مكافأة نهاية الخدمة	(0.1)
إلتزامات تمويلية بموجب عقود مع شركات تأجير تمويلي - غير متداولة	(38)
الالتزامات الضريبية المؤجلة	(3)
اجمالى الخصومات	**(534)**
صافى نقدية	**65**
صافى قيمة حقوق المساهمين	**1,812**
عدد الاسهم	9,000,000
قيمة السهم	**201.3**

(*) اسس تقدير القيمة العادلة للشركة بجزء خاص بنهاية تقرير التقييم
(**) اسس تقدير القيمة وفقا لعقد بيع جزء من الشركة تم تنفيذه خلال هذا العام

كما يتضح من الجدول السابق، فقد بلغت قيمة حقوق المساهمين لشركة جيزة للأنظمة 1,812 مليون جنيه مصري في 2021/12/31، وفقا لطريقة التدفقات النقدية المخصومة.

BDO
كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ش.م.م
BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ش.م.م
سجل تجارى رقم ١٨٩٨١١ ملف ضريبى رقم ٥٠٠٥٠١٩٥

التقييم – تابع

تم اعداد دراسة الحساسية لاختبار مدى تأثر قيمة حقوق المساهمين للشركة فى ظل تغيير بعض الافتراضات الاساسية كما هو موضح:

حساسية القيمة العادلة لحقوق المساهمين
لتغيير معدل الخصم ومعدل النمو المستدام

Company Specific Risk	معدل النمو المستدام		
	%3	%4	%5
%1	1,793	1,881	1,981
%2	1,731	**1,812**	1,903
%3	1,674	1,747	1,832

حساسية القيمة العادلة لحقوق المساهمين
لتغيير معدل الخصم ومعدل علاوة المخاطر

Company Specific Risk	معدل علاوة المخاطر		
	13.0%	10.0%	7.0%
1.0%	1,703	1,881	2,098
2.0%	1,646	**1,812**	2,013
3.0%	1,593	1,747	1,935

BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ش.م.م
سجل تجارى رقم ١٨٩٨٠١ ملف ضريبى رقم ٣٠٠٥٠١١٩٥

ثانياً: منهج السوق

تم تقدير القيمة العادلة للشركة باستخدام المضاعفات التالية:

1. مضاعف الربحية (P/E Multiplier).
2. مضاعف قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك (EV/EBITDA Multiplier).

تم تطبيق معامل خصم للأخذ فى الاعتبار أختلاف قاعدة العملاء التى تعمل بها الشركات المقارنة مع الشركة محل التقييم والمخاطر الإضافية المرتبطة بالإستثمار في الشركة محل التقييم.

أ) تم حساب مضاعفين على أساس صافي ربح الشركة في عام 2021 والمقدرة في عام 2022.

ب) تم حساب مضاعفين على أساس الربح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك في عام 2021 والمقدرة في عام 2022.

ج) تم إستخدام عينة من مختلف الشركات المصرية وغير المصرية المثيلة العاملة فى المجال الذي تعمل به الشركة، وقد شملت هذه العينة:

P/E		EV/EBITDA		
2022	2021	2022	2021	
-	3.81	1.75	2.42	Index Grup
5.73	32.06	2.99	5.07	Altron Limited
3.94	4.35	3.68	3.68	El Sewedy Electric Company
6.39	5.08	0.97	2.77	Orascom Construction PLC
25.03	25.07	16.93	17.07	Infosys Limited
17.50	17.48	11.74	12.26	Wipro Limited
14.69	14.90	9.01	9.57	Tech Mahindra Limited
10.54	**14.90**	**3.68**	**5.07**	

(*) بعد الاخذ فى الاعتبار الخصم والبالغ 10% للسوق المحلى و15% للأسواق الخارجية

BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ش.م.م

بناءً على ما سبق، يوضح الجدول التالى أسس تقدير قيمة حقوق المساهمين للشركة محل التقييم EV/EBITDA Multiplier فى 2021/12/31:

القيمة بالمليون جنيه مصرى

	EV/EBITDA	
	2021	2022
المضاعف	5.07	3.68
الربح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك (**)	284	346
قيمة الشركة	1,439	1,273
صافى الدين (*)	(167)	(167)
الاستثمارات (*)	232	232
قيمة حقوق المساهمين	1,505	1,338
متوسط قيمة حقوق المساهمين	1,421	

(*) اسس التقدير بصفحة 10

(**) بعد استبعاد الخسائر الائتمانية المتوقعة من العملاء

بناءً على ما سبق، يوضح الجدول التالى أسس تقدير قيمة حقوق المساهمين للشركة محل التقييم P/E Multiplier فى 2021/12/31:

القيمة بالمليون جنيه مصرى

	P/E	
	2021	2022
المضاعف	14.90	10.54
صافى الربح	151	170
قيمة الشركة	2,246	1,792
الديون والحسابات المثيلة		-
الاستثمارات	232	232
قيمة حقوق المساهمين	2,477	2,023
متوسط قيمة حقوق المساهمين	2,250	

BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ش.م.م

بناءً على ما سبق، يوضح الجدول التالى أسس تقدير قيمة حقوق المساهمين للشركة محل التقييم فى 2021/12/31:

القيمة بالمليون جنيه مصرى

	EV/EBITDA	P/E
متوسط قيمة حقوق المساهمين	1,421	2,250
متوسط قيمة حقوق المساهمين بالجنيه المصرى	1,836	

كما يتضح من الجدول السابق، فقد بلغت قيمة حقوق المساهمين لشركة جيزة للأنظمة مبلغاً وقدره 1,836 مليون جنيه مصرى في 2021/12/31، وفقا لطريقة المضاعفات.

القيمة التى توصل إليها التقرير

بناءاً على نتائج المنهجين السابقين، يوضح الجدول التالي تقدير القيمة العادلة لحقوق مساهمي الشركة فى 2021/12/31:

المنهج المستخدم	القيمة بالمليون جنيه مصرى	الوزن المرجح % (*)	القيمة بالمليون جنيه مصرى
طريقة التدفقات النقدية المخصومة	1,812	70%	1,268
طريقة المضاعفات	1,836	30%	551
قيمة الشركة			1,819
عدد الاسهم			9,000,000
قيمة السهم بالجنيه المصرى			202.1

(*) وقد تم زيادة الوزن النسبى لطريقة التدفقات النقدية المخصومة فى تقييم الشركة وذلك لان هذه الطريقة تعكس وتعتمد على قياس كفاءة الشركة وقدرتها على الاستمرار بالنشاط.

كما يتضح من الجدول السابق، فقد بلغت قيمة حقوق المساهمين لشركة جيزة للأنظمة مبلغاً وقدره 1,819 مليون جنيه مصرى في 2021/12/31، وفقا لطريقتى التقييم.

BDO كيز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ش.م.م
سجل تجارى رقم ١٨٩٨٤١ مكتب مصر

BDO Keys Financial Consulting S.A.E.
10th Floor
1, Wadi El Nile St.,
Mohandessin, Giza,
Cairo, Egypt
P.O. Box.: 110/12655

The document is made by BDO Keys Financial Consulting ("BDO"). It contains information that is commercially sensitive to BDO, which is being disclosed to you in confidence and is not to be disclosed to any third party without the written consent of BDO.

BDO Keys Financial Consulting, an Egyptian Joint Stock Company, is a member of BDO International Limited, a UK company limited by guarantee, and forms part of the international BDO network of independent member firms.

BDO is the brand name of the BDO network and for each of the BDO Member Firms.

Copyright ©2022 BDO Keys Financial Consulting S.A.E. All rights reserved.

www.bdo.com.eg