

شركة سيناء للأسمنت الأبيض بورتلاند ش.م.م.

دراسة مالية لتحديد القيمة العادلة لشركة سيناء للأسمنت الأبيض
بورتلاند

أغسطس 2024

سرى وخاص

بيكر تلى للاستشارات المالية عن الأوراق المالية

87 شارع رمسيس

القاهرة - جمهورية مصر العربية

11111

T +20 (2) 2574 4810

F +20 (2) 2576 0915

تقرير المستشار المالي المستقل لتقدير القيمة العادلة لحصة شركة سيناء للأسمنت (25.4%) في شركة سيناء للأسمنت الأبيض بورتلاند ش.م.م.

مهمة التقييم

بناءً على تكليف شركة سيناء للأسمنت لتحديد القيمة العادلة لحصة شركة سيناء للأسمنت (25.4%) في شركة سيناء للأسمنت الأبيض بورتلاند ش.م.م. بغرض بيع حصتها في شركة سيناء للأسمنت الأبيض بورتلاند في 31 ديسمبر 2023 (تاريخ التقييم). تم احتساب القيمة العادلة لشركة سيناء للأسمنت الأبيض وبالتالي حصة شركة سيناء للأسمنت (25.4%) بناءً على الافتراضات والبيانات والمعلومات التي أمدتها بها إدارة الشركة 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 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 سيناء للأسمنت الأبيض وبناءً على الافتراضات والبيانات والمعلومات التي أمدتها بها إدارة شركة سيناء للأسمنت الأبيض 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 بشأنها، ومن بينها القوائم المالية للمنشأة وأية بيانات معتمدة صادرة عنها وكذلك الجهات المصدرة للبيانات ذات الارتباط بعملية التقييم.

التقييم:

قد تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية في تقييم شركة سيناء للأسمنت الأبيض 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 وهيكله التمويلي باستخدام متوسط معدل خصم يماثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة.

تعتمد هذه الطريقة على القيام بالخطوات التالية:

- تقدير التدفقات النقدية الحرة خلال سنوات التنبؤ وتتمثل في التدفقات النقدية 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 انطباعاً قوياً عن القيمة الإستراتيجية 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 وهو 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:

موقف الاستقلالية:

تم الالتزام بقواعد النزاهة والأمانة والاستقلالية وعدم تعارض المصالح والموضوعية وتجنب المعلومات المضللة والحفاظ على السرية وضوابط الاحتفاظ بالمعلومات وتعد شركة بيكر تلى 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 يقيدھا 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 والاستاذة/ نادين صقر

إخلاء المسؤولية (Disclaimer):

البيانات والمعلومات المالية التاريخية المقدمة من الشركة محل التقييم تحت مسؤولية إدارة الشركة ومراقبي 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، وأننا 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.

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 سيناء للأسمنت الأبيض والتي تعتبر المصدر الأساسي للمعلومات وذلك بالإضافة إلى مصادر المعلومات الأخرى الموضحة في هذا التقرير.

وتم الاعتماد على القوائم المالية المعتمدة للشركة محل التقييم في 31 ديسمبر 2023 كمسنة الأساس بالإضافة إلى القوائم المالية التقديرية المستقبلية للشركات للسنوات من 1 يناير 2024 وحتى 31 ديسمبر 2028. كما تم الاعتماد في أعداد التنبؤات المالية المستقبلية للشركة على البيانات والمعلومات التي أمدتنا بها إدارة الشركة 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 علمنا 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 تلى 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 الشركة محل التقييم تحت مسؤوليتها؛ حيث تمثلت هذه البيانات والمستندات التي تم الحصول عليها من إدارة الشركة محل التقييم فيما يلي:

1. الخطة المستقبلية للشركة المعدة والمعتمدة من إدارة الشركة من 1 يناير 2024 وحتى 31 ديسمبر 2028.
2. القوائم المالية للشركة محل التقييم خلال السنوات 2021-2023 المعتمدة.
3. موقع (S&P Capital IQ).

- بلغت القيمة العادلة لشركة سيناء للأسمنت الأبيض ش.م.م. في 31 ديسمبر 2023 (تاريخ التقييم) بعد خصم الأقلية لتقييم حصة شركة سيناء للأسمنت (25.4%) في شركة سيناء للأسمنت الأبيض بورتلاند وفقاً للأسس المتبعة والمذكورة فيما تقدم مبلغ 6,161,435,590 مقسمة على 3,500,000 سهم بقيمة اسميه للسهم 1,760 جنيه مصري وبالتالي بلغت القيمة العادلة لحصة شركة سيناء للأسمنت (25.4%) في شركة سيناء للأسمنت الأبيض 1,565,004,640 جنيه مصري

سرية التقرير :

- هذا التقرير يعتبر سري 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 تبديله 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 تلي 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 بغرض تقديمه إلى إدارة شركة سيناء للأسمنت ش.م.م.

تحريراً في 07 أغسطس 2024



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



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

10

13

15

18

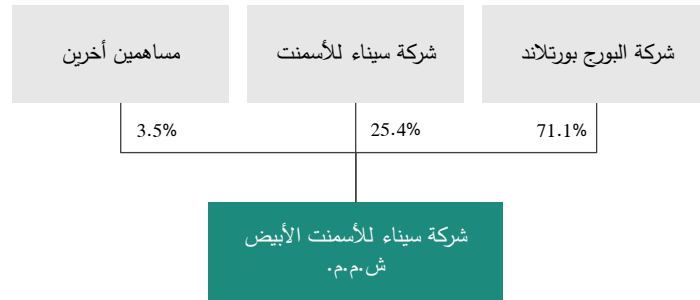
المقدمة والنطاق



تأسست شركة سيناء للأسمنت الأبيض في 1999، بغرض تشغيل منشأة إنتاج وبيع الأسمنت الأبيض والكلنكر وإنتاج وبيع خلطات الأسمنت الجافة والرطبة ومضافات الأسمنت بأنواعها المختلفة

نظرة عامة عن الشركة

شركة سيناء للأسمنت الأبيض - الهيكل الحالي للمساهمين



المصادر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة

- تأسست شركة سيناء للأسمنت الأبيض في 1999، ويقع مقر مصنع الأسمنت الأبيض في جزيرة سيناء على بعد 50 كم من مدينة العريش. دخلت سيناء للأسمنت الأبيض سوق الأسمنت في نوفمبر 2001 عندما بدأ المصنع بالإنتاج بسعة 410 ألف طن من الكلنكر في السنة. الغرض من شركة سيناء للأسمنت الأبيض هو تشغيل منشأة إنتاج وبيع الأسمنت الأبيض والكلنكر وإنتاج وبيع خلطات الأسمنت الجافة والرطبة ومضافات الأسمنت بأنواعها المختلفة.
- في عام 2004، استحوذت شركة Cementir Holding، وهي شركة إيطالية منتجة للأسمنت، على مجموعة البورج بورتلاند وتولت إدارة شركة سيناء للأسمنت الأبيض. في أغسطس 2008، تم إضافة خط إنتاج جديد وأصبحت شركة سيناء للأسمنت الأبيض المنتج الرئيسي للأسمنت الأبيض في مصر وبحلول نهاية عام 2009، بلغت الطاقة الإنتاجية السنوية لشركة سيناء للأسمنت الأبيض 1.2 مليون طن من أسمنت بورتلاند الأبيض.
- تعمل الشركة حاليًا بكامل طاقتها ولديها حصة في السوق المحلي تصل إلى 50% وتصدر إلى أكثر من 28 دولة حول العالم.
- بلغ رأس المال المصدر والمدفوع للشركة 350 مليون جنيه مصري موزع على 3.5 مليون سهم، بقيمة اسميه 100 جنيه مصري لسهم الواحد.
- ينقسم الهيكل الحالي للمساهمين في الشركة إلى:

- تمتلك شركة البورج بورتلاند 71.1% من إجمالي اسهم الشركة
- تمتلك شركة سيناء للأسمنت 25.4% من إجمالي اسهم الشركة
- يمتلك مساهمين آخرين حوالي 3.5% من إجمالي اسهم الشركة

الملخص التنفيذي



بلغت القيمة العادلة لحقوق ملكية شركة سيناء للأسمنت الأبيض حوالي 6.2 مليار جنيه مصري في 31 ديسمبر 2023 (تاريخ التقييم)

شركة سيناء للأسمنت الأبيض - ملخص التقييم

ملخص التقييم

- تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية، وطريقة المضاعفات لتحديد القيمة العادلة لشركة سيناء للأسمنت الأبيض بناءً على افتراضات إدارة الشركة للخمسة أعوام القادمة من 2024 إلى 2028.
- وفقاً لافتراضات المستخدمة في إعداد القوائم المالية وصافي التدفقات النقدية المتوقعة، قمنا باحتساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل المتغير (Moving WACC) المستخدم لعام 2024 بنسبة 31.0% وأخذنا في الاعتبار انخفاض متوقع في علاوة المخاطر خلال عام 2025 بنسبة 2.0% و 1.0% في 2026 ليصل إلى 10% ليصل إلى WACC 25.0% في 2028. افترضنا أن معدل نمو القيمة المتبقية للشركة (Terminal growth rate) يبلغ 5% متماشياً مع النمو المتوقع طويل الأجل للاقتصاد المصري، وبناءً عليه تم احتساب قيمة شركة سيناء للأسمنت الأبيض بمبلغ 2.99 مليار جنيه مصري.
- بعد إضافة النقدية وما في حكمها بعد تعديل قيمة النقدية بالعملة الأجنبية بالفرق ما بين قيمة الدولار واليورو للجنيه المصري في 31 ديسمبر 2023 وتاريخ التقرير وخصم الديون وتوزيعات الأرباح المثبتة بالمركز المالي للشركة في 31 ديسمبر 2023 قمنا بخصم 10% كنسبة لحقوق الأقلية للأخذ في الاعتبار حصة شركة سيناء للأسمنت (25.4%) وبناءً على ما سبق تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ حوالي 5.4 مليار جنيه مصري وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية.
- قمنا أيضاً باستخدام منهج السوق (Market approach) باستخدام طريقة المضاعفات، قمنا بتقييم شركة سيناء للأسمنت الأبيض باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA البالغ 8.3x لعام 2024 والتي تم الحصول عليها من شركات متكافئة للشركة محل الدراسة.
- بالنظر إلى اختلاف الشركات المدرجة المشابهة في الحجم، قمنا بتطبيق نطاق خصم 15.0% و 20.0% على مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لتغطية مخاطر القطاع والمخاطر الأخرى المرتبطة بالشركة بالتحديد مثل الاستثمار في مصر في الوقت الحالي. بلغ متوسط قيمة الشركة مبلغ قدره 4.2 مليار جنيه مصري بعد إضافة النقدية وما في حكمها بعد تعديل قيمة النقدية بالعملة الأجنبية بالفرق ما بين قيمة الدولار واليورو للجنيه المصري في 31 ديسمبر 2023 وتاريخ التقرير وخصم الديون وتوزيعات الأرباح المثبتة بالمركز المالي للشركة في 31 ديسمبر 2023 نستنتج أن متوسط قيمة حقوق ملكية الشركة تبلغ 7.3 مليار جنيه مصري.
- لقد خصصنا وزناً نسبياً يبلغ 60.0% لمنهج الدخل باستخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية و 40.0% لمنهج السوق باستخدام (Market Approach) باستخدام طرق المضاعفات المستمدة من الشركات المدرجة. الوزن النسبي أعلى لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية، 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 وهيكله التمويلي باستخدام معدل خصم يماثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة.
- بناءً على ما سبق بلغت القيمة العادلة لحقوق ملكية شركة سيناء للأسمنت الأبيض حوالي 6.2 مليار جنيه مصري في 31 ديسمبر 2023 (تاريخ التقييم).

جنيه مصري (000)		
طريقة الدخل - صافي التدفقات النقدية		
إجمالي قيمة الشركة	2,992,698	2,992,698
إضافة النقدية وما في حكمها	4,385,268	4,385,268
خصم: الديون	(512,304)	(512,304)
خصم: توزيعات الأرباح	(826,577)	(826,577)
قيمة حقوق الملكية	6,039,084	6,039,084
نسبة حقوق الأقلية	10%	10%
قيمة حقوق الملكية بعد خصم حقوق الأقلية	5,435,176	5,435,176
طريقة المضاعفات - EV/EBITDA		
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك للشركات المقارنة	8.3x	8.3x
الخصم الخاص للاستثمار في الشركة	20.0%	15.0%
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدل	6.7x	7.1x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك في 2024	611,159	611,159
إجمالي قيمة الشركة	4,331,845	4,077,031
إضافة النقدية وما في حكمها	4,385,268	4,385,268
خصم: الديون	(512,304)	(512,304)
خصم: توزيعات الأرباح	(826,577)	(826,577)
إجمالي قيمة حقوق الملكية	7,378,232	7,123,418
قيمة الشركة - صافي خصم التدفقات النقدية بعد تطبيق الوزن النسبي	60%	3,261,106
قيمة الشركة - مضاعف (EV/EBITDA) بعد تطبيق الوزن النسبي	40%	2,900,330
إجمالي قيمة حقوق الملكية لشركة سيناء للأسمنت الأبيض		6,161,436

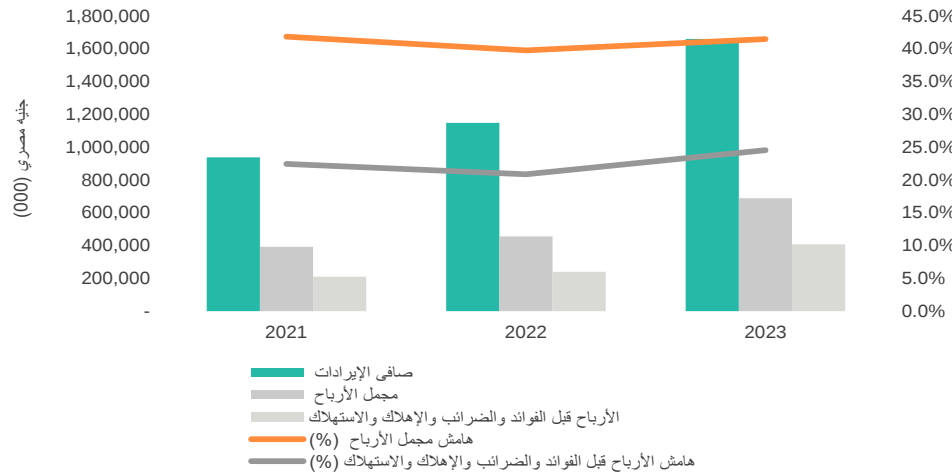
المصادر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة على البيانات المالية

ارتفعت إجمالي إيرادات شركة سيناء للأسمنت الأبيض بنسبة 33.0% (CAGR) من حوالي 937.6 مليون جنيه مصري في 2021 إلى 1.7 مليار جنيه مصري في 2023

شركة سيناء للأسمنت الأبيض - قائمة الدخل التاريخية

شركة سيناء للأسمنت الأبيض - النتائج التاريخية من 2021 إلى 2023



المصادر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة

جنيه مصري (000)	2023	2022	2021
صافي الإيرادات	1,658,833	1,147,382	937,572
تكلفة النشاط	(971,335)	(691,447)	(545,343)
مجمّل الأرباح	687,498	455,935	392,230
المصروفات العمومية والإدارية ومصروفات البيع والتوزيع	(280,427)	(216,658)	(181,713)
مصروفات تشغيل أخرى	-	(56)	(56)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	407,071	239,221	210,461
الإهلاك والاستهلاك	(66,113)	(63,398)	(59,811)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	340,958	175,823	150,650
معدل نمو الإيرادات (%)	44.6%	22.4%	
هامش مجمل الأرباح (%)	41.4%	39.7%	41.8%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (%)	24.5%	20.8%	22.4%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)	20.6%	15.3%	16.1%

المصادر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

- ارتفعت إجمالي إيرادات الشركة من حوالي 937.6 مليون جنيه مصري في 2021 إلى 1.7 مليار جنيه مصري في 2023، بمعدل نمو 33.0% (CAGR) خلال نفس الفترة. تشمل مبيعات الشركة المبيعات المحلية والتصدير للأسمنت الأبيض والكلنكر.
- يرجع نمو الإيرادات إلى نمو إيرادات التصدير من 478.1 مليون جنيه مصري إلى 909.2 مليون جنيه مصري بنسبة 37.9% (CAGR) من 2021 إلى 2023، حيث يرجع ذلك إلى نمو أسعار البيع من 89 دولار أمريكي للطن إلى 101 دولار أمريكي. مثلت إيرادات التصدير متوسط 54.1% من إجمالي إيرادات الشركة خلال نفس الفترة. نمت أيضا الإيرادات المحلية من 446.9 مليون جنيه مصري في 2021 إلى 619.4 مليون جنيه مصري في 2023 بنسبة 17.7% (CAGR) لنمو سعر البيع من 2,029 جنيه مصري للطن إلى 2,932 جنيه مصري للطن خلال نفس الفترة.
- نمت تكلفة النشاط من 545.3 مليون جنيه مصري إلى 971.3 مليون جنيه مصري بنسبة 33.5% (CAGR) من 2021 إلى 2023، حيث تشمل تكلفة النشاط تكاليف ثابتة ومتغيرة وتكاليف أخرى. نمت إجمالي التكاليف المتغيرة من 446.3 مليون جنيه مصري إلى 802.4 مليون جنيه مصري في 2023، حيث تمثل متوسط 83% من إجمالي تكلفة نشاط الشركة خلال نفس الفترة. نمت التكاليف الثابتة من 88.98 مليون جنيه مصري إلى 160.2 مليون جنيه مصري من 2021 إلى 2023. انخفض هامش مجمل الأرباح بنسبة طفيفة من 41.8% إلى 41.4% من 2021 إلى 2023.
- نمت إجمالي المصروفات العمومية والإدارية والبيع والتوزيع بنسبة 24.2% (CAGR) من 181.7 مليون جنيه مصري إلى 280.4 مليون جنيه مصري خلال الفترة من 2021 إلى 2023، حيث يرجع ذلك إلى نمو المرتبات والمصروفات المتعلقة بالموظفين من 20.1 مليون جنيه مصري إلى 30.5 مليون جنيه مصري خلال نفس الفترة.



متوقع أن تشهد الشركة نمو في صافي الإيرادات بمعدل 16.3% (CAGR) من 2.1 مليار جنيه مصري في 2024 إلى 3.9 مليار جنيه مصري في 2028

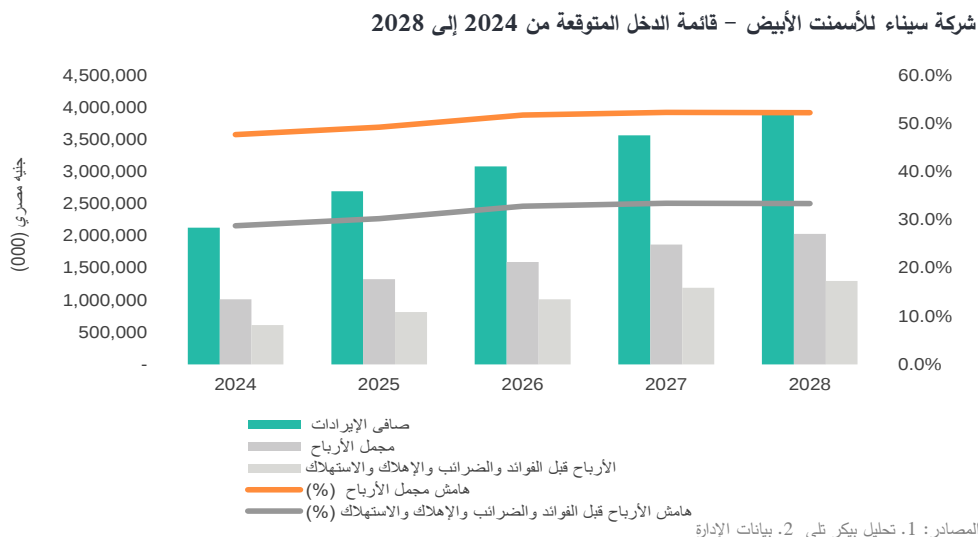
شركة سيناء للأسمنت الأبيض - قائمة الدخل المتوقعة

جنيه مصري (000)	2024	2025	2026	2027	2028
صافي الإيرادات	2,125,755	2,691,489	3,079,511	3,563,826	3,891,986
تكلفة النشاط	(1,112,503)	(1,367,798)	(1,486,692)	(1,701,753)	(1,861,563)
مجمّل الأرباح	1,013,252	1,323,691	1,592,819	1,862,073	2,030,423
المصروفات العمومية والإدارية ومصروفات البيع والتوزيع	(402,093)	(510,337)	(582,923)	(672,284)	(732,582)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	611,159	813,354	1,009,896	1,189,789	1,297,841
الإهلاك والاستهلاك	(70,050)	(72,582)	(75,348)	(78,380)	(81,715)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	541,110	740,772	934,548	1,111,409	1,216,126
معدل نمو الإيرادات (%)	28.1%	26.6%	14.4%	15.7%	9.2%
هامش مجمّل الأرباح (%)	47.7%	49.2%	51.7%	52.2%	52.2%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (%)	28.8%	30.2%	32.8%	33.4%	33.3%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)	25.5%	27.5%	30.3%	31.2%	31.2%

المصادر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

- من المتوقع نمو إجمالي مبيعات الشركة من حوالي 2.1 مليار جنيه مصري في 2024 إلى 3.9 مليار جنيه مصري في 2028، بمعدل نمو 16.3% (CAGR) خلال نفس الفترة. تشمل مبيعات الشركة المبيعات المحلية والتصدير للأسمنت الأبيض والكلنكر.
- متوقع نمو إيرادات التصدير من 1.3 مليار جنيه مصري إلى 2.6 مليار جنيه مصري بنسبة 19.0% (CAGR) من 2024 إلى 2028، بسبب توقع نمو أسعار البيع من 99 دولار أمريكي للطن إلى 107 دولار أمريكي من 2024 إلى 2028، مما متوقع أن يعادل حوالي 4,329 جنيه مصري في 2024 و8,018 جنيه مصري في 2028 بسبب توقع انخفاض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي من 44 جنيه مصري في 2024 إلى 75 جنيه مصري في 2028، بناءً على توقعات Bloomberg لتحرير سعر صرف الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي. من المتوقع أن تمثل إيرادات التصدير متوسط 63.4% من إجمالي إيرادات الشركة خلال نفس الفترة. من المتوقع أيضاً نمو الإيرادات المحلية من 712.7 مليون جنيه مصري في 2024 إلى 1.1 مليار جنيه مصري في 2028 بنسبة 11.4% (CAGR) لتوقع نمو سعر البيع من 3,460 جنيه مصري للطن إلى 5,886 جنيه مصري للطن خلال نفس الفترة.
- من المتوقع نمو تكلفة النشاط من 1.1 مليار جنيه مصري إلى 1.9 مليار جنيه مصري بنسبة 13.7% (CAGR) من 2024 إلى 2028، تشمل تكلفة النشاط تكاليف ثابتة ومتغيرة وتكاليف أخرى. من المتوقع نمو إجمالي التكاليف المتغيرة من 935.7 مليون جنيه مصري في 2024 إلى 1.6 مليار جنيه مصري في 2028، متوقع أن تمثل متوسط 85.9% من إجمالي تكلفة نشاط الشركة خلال نفس الفترة. من المتوقع نمو هامش مجمّل الأرباح من 47.7% إلى 52.2% خلال فترة الدراسة.
- من المتوقع نمو إجمالي المصروفات العمومية والإدارية والبيع والتوزيع بنسبة 16.2% (CAGR) من 402.1 مليون جنيه مصري إلى 732.6 مليون جنيه مصري خلال الفترة من 2024 إلى 2028، يرجع ذلك إلى توقع نمو المرتبات والمصروفات المتعلقة بالموظفين من 57.1 مليون جنيه مصري إلى 97.2 مليون جنيه مصري. من المتوقع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك من 28.8% في 2024 إلى 33.3% في 2028.



طريقة خصم صافي التدفقات النقدية



بلغت قيمة حقوق الملكية لشركة سيناء للأسمنت الأبيض باستخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية مبلغ وقدره حوالى 6.0 مليار جنيه مصري وحوالى 5.4 مليار جنيه مصري بعد خصم الأقلية

شركة سيناء للأسمنت الأبيض – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

خصم التدفقات النقدية

- تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية في تحديد قيمة حقوق الملكية لشركة سيناء للأسمنت الأبيض.
- قامت الإدارة بإعداد توقعات من 2024 إلى 2028 والتي تظهر ارتفاع في الإيرادات بنسبة 16.3% (CAGR) خلال الفترة من 2024 وحتى 2028 علماً بأن الشركة قد حققت نمو في الإيرادات بنسبة مركب 33.0% (CAGR) خلال الفترة من 2021 وحتى 2023. تتوقع الإدارة نمو في هامش مجمل الأرباح من 47.7% في 2024 إلى 52.2% في 2028.
- تم افتراض التغيرات في رأس المال العامل والتدفقات من الأنشطة الاستثمارية بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.
- قيمة الشركة**
- وفقاً لافتراضات المستخدمة في إعداد القوائم المالية المتوقعة وصافي التدفقات النقدية، قمنا باحتساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل المتغير (Moving WACC) بنسبة 31.0% خلال 2024 ومن المتوقع أن ينخفض ليصل إلى 25.0% في 2028.
- عند احتساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل المتغير (Moving WACC) تم افتراض نسبة قدرها 3.0% كخصم خاص بالاستثمار بالشركة لتغطية المخاطر المرتبطة بالقطاع والشركة بالتحديد، افترضنا أن معدل نمو القيمة المتبقية للشركة (Terminal growth rate) يبلغ 5%.
- بناءً على ما سبق، تم التوصل إلى أن قيمة الشركة تبلغ 2.9 مليار جنيه مصري وبعد إضافة النقدية وما في حكمها بعد تعديل قيمة النقدية بالعملة الأجنبية بالفرق ما بين قيمة الدولار واليورو للجنيه المصري في 31 ديسمبر 2023 وتاريخ التقرير وخصم الديون وتوزيعات الأرباح المثبتة بالمركز المالي للشركة في 31 ديسمبر 2023. تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ حوالى 6.0 مليار جنيه مصري وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية وحوالى 5.4 مليار جنيه مصري بعد خصم الأقلية

جنيه مصري (000)	
القيمة الحالية للتدفقات النقدية	1,572,671
يضاف: القيمة الحالية للقيمة المتبقية	1,420,027
إجمالي قيمة الشركة	2,992,698
يضاف: النقدية وما في حكمها	4,385,268
يخصم: الديون	(512,304)
يخصم: توزيعات الأرباح	(826,577)
قيمة حقوق الملكية لشركة سيناء للأسمنت الأبيض	6,039,084
نسبة خصم الأقلية	10.0% (603,908)
قيمة حقوق الملكية لشركة سيناء للأسمنت الأبيض بعد خصم الأقلية	5,435,176

المصادر: 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

تقييم الشركة – طريقة المضاعفات



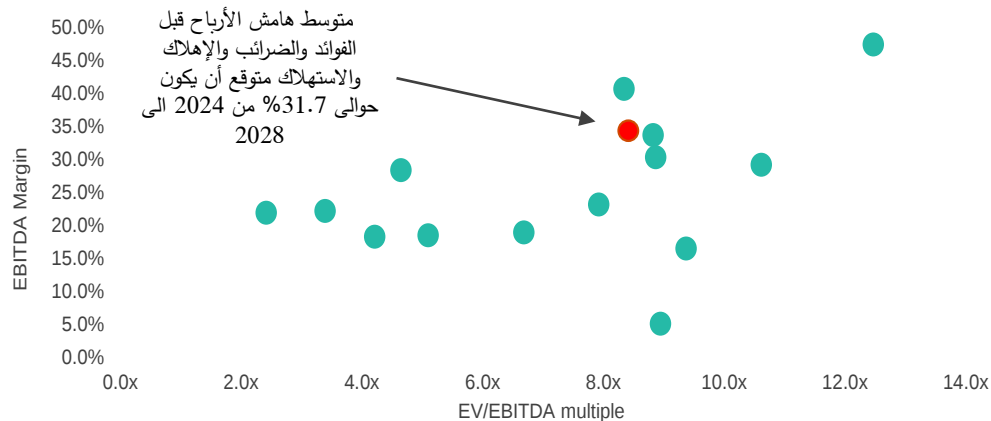
قمنا بتقييم شركة سيناء للأسمنت الأبيض باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك التي تم الحصول عليها من شركات متكافئة للشركة

شركة سيناء للأسمنت الأبيض - طريقة المضاعفات (الشركات المدرجة)

	Market Cap (\$'m)	Enterprise Value	EBITDA Margin		Net Profit Margin		EV/EBITDA multiples	
			LTM 2023	LTM 2023	LTM 2023	LTM 2023	FYE+1	FYE+2
The Siam Cement Public Company Limited	7,400	13,471	5.1%	2.4%	18.8x	8.9x	7.3x	7.3x
PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk	1,493	1,495	19.0%	10.2%	6.3x	6.7x	6.1x	6.1x
Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.S.	1,041	1,323	16.5%	12.1%	10.0x	9.4x	NA	NA
OYAK Çimento Fabrikalari A.S.	2,885	2,712	30.3%	27.4%	7.5x	8.9x	8.7x	8.7x
Arabian Cement Company	753	730	33.7%	16.8%	9.4x	8.8x	7.6x	7.6x
Cementir Holding N.V.	1,703	1,415	22.2%	11.9%	3.6x	3.4x	3.2x	3.2x
Yamama Saudi Cement Company	1,890	2,177	47.5%	33.0%	18.5x	12.5x	12.1x	12.1x
Northern Region Cement Company	435	628	29.2%	13.4%	12.5x	10.6x	10.2x	10.2x
Umm Al-Qura Cement Company	243	311	40.7%	6.2%	15.4x	8.3x	9.2x	9.2x
Arabian Cement Company S.A.E.	80	69	21.9%	9.7%	1.6x	2.4x	2.2x	2.2x
Holcim AG	54,133	60,425	23.2%	11.3%	8.7x	7.9x	7.5x	7.5x
Heidelberg Materials AG	20,160	24,623	18.5%	9.1%	5.8x	5.1x	4.8x	4.8x
Vicat S.A.	1,753	3,544	18.3%	6.6%	4.6x	4.2x	4.1x	4.1x
Buzzi S.p.A.	7,378	6,222	28.4%	22.4%	4.7x	4.6x	4.4x	4.4x
High			47.5%	33.0%	18.8x	12.5x	12.1x	12.1x
Mean			25.1%	13.1%	9.1x	7.3x	6.7x	6.7x
Median			23%	12%	8.7x	8.3x	7.4x	7.4x
Low			5.1%	2.4%	1.6x	2.4x	2.2x	2.2x

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

نمط المضاعفات لهامش قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك



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

ملخص التقييم

- سعينا إلى تقييم قيمة حقوق شركة سيناء للأسمنت الأبيض إستناداً إلى أدلة السوق باستخدام طريقة المضاعفات من خلال الشركات المدرجة في البورصة المصرية وبورصات الدول العربية في نفس القطاع. قمنا بتقييم قيمة شركة سيناء للأسمنت الأبيض باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA للسنة المالية الحالية والتي تم الحصول عليها من شركات مدرجة متكافئة تعمل في نفس القطاع للشركة محل الدراسة.
- لقد إختارنا شركات مدرجة متكافئة في مصر، الدول العربية والأسواق الناشئة في نفس القطاع لتشابه تلك الشركات من حيث الحجم ومعدلات النمو. بالنظر إلى اختلاف الشركات المدرجة المشابهة في الحجم والربحية والسيولة، نقوم بتطبيق نطاق خصم على مضاعفات الشركات المتكافئة إذا كانت الشركة محل التقييم مختلفة نسبياً بالشركات المتكافئة.
- يشير تحليلنا إلى أنه لا يوجد اتجاه ثابت يجب أخذه في الاعتبار مثل تداول الشركات المتكافئة بهوامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك أعلى بمضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA أعلى كما هو موضح في الرسم البياني المقابل.
- اعتمدنا على مضاعفات (Median) EV/EBITDA البالغ 8.3x ولكن قمنا بتطبيق نطاق خصم 15.0% و 20.0% على مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لتغطية مخاطر القطاع والمخاطر الأخرى المرتبطة بالشركة بالتحديد.



بلغت قيمة حقوق الملكية لشركة سيناء للأسمنت الأبيض مبلغ وقدره حوالى 7.3 مليار جنيه مصري باستخدام مضاعف EV/EBITDA المستمد من شركات المقارنة المدرجة بالبورصة

شركة سيناء للأسمنت الأبيض – طريقة المضاعفات

التعليقات

- سعينا إلى تقييم قيمة حقوق ملكية شركة سيناء للأسمنت الأبيض إستنادًا إلى أدلة السوق باستخدام طريقة المضاعفات من خلال الشركات المدرجة في القطاع.
- قمنا بتقييم قيمة الشركة باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA للسنة المالية الحالية والتي تم الحصول عليها من شركات مدرجة متكافئة تعمل في نفس القطاع للشركة محل الدراسة. باستخدام شركات المقارنة المختارة لدينا يشير تحليلنا إلى أن متوسط مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA 8.3x (Median)
- بالنظر إلى اختلاف الشركات المدرجة المشابهة في الحجم والربحية والسيولة، قمنا بتطبيق نطاق خصم 15.0% و 20.0% على مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA ليصبح نطاق مضاعف EV/EBITDA المعدل بعد تطبيق الخصم الخاص بالاستثمار هو 7.1x إلى 6.7x بالترتيب.
- باستخدام مضاعف EV/EBITDA المعدل وتطبيقه على الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك للسنة المالية الحالية 2024 بلغ متوسط قيمة الشركة مبلغ قدره 4.2 مليار جنيه مصري. وبعد بعد إضافة النقدية وما في حكمها بعد تعديل قيمة النقدية بالعملة الأجنبية بالفرق ما بين قيمة الدولار واليورو للجنيه المصري في 31 ديسمبر 2023 وتاريخ التقرير وخصم الديون وتوزيعات الأرباح المثبتة بالمركز المالي للشركة في 31 ديسمبر 2023، تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ حوالى 7.3 مليار جنيه مصري.

جنيه مصري (000)

طريقة المضاعفات - EV/EBITDA

مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك للشركات المقارنة	8.3x	8.3x
الخصم الخاص للاستثمار في الشركة	20.0%	15.0%
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدل	6.7x	7.1x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك في 2024	611,159	611,159
إجمالي قيمة الشركة	4,077,031	4,331,845
إضافة النقدية وما في حكمها	4,385,268	4,385,268
خصم: الديون	(512,304)	(512,304)
خصم: توزيعات الأرباح	(826,577)	(826,577)
إجمالي قيمة حقوق الملكية	7,123,418	7,378,232

المصادر: 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

الملحقات



2. طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

ملاحظات عن خصم صافي التدفقات النقدية

1. بناءً علي استخدام المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC)
2. بناءً علي استخدام معدل ضريبة الدخل في مصر
3. بناءً علي استخدام النمو المتوقع للناتج 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

شركة سيناء للأسمنت الأبيض - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

الافتراضات

معدل الخصم
معدل ضريبة الدخل
معدل النمو
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
التغيرات في رأس المال العامل

(1) 31.04%
(2) 22.5%
(3) 5.0%
(4) 2.0%
(5) 10.0%

جنيه مصري (000)	2024	2025	2026	2027	2028	القيمة المتبقية
إجمالي الإيرادات	2,125,755	2,691,489	3,079,511	3,563,826	3,891,986	4,086,585
نمو الإيرادات (%)	26.6%	14.4%	15.7%	9.2%	5.0%	
تكلفة النشاط	(1,112,503)	(1,367,798)	(1,486,692)	(1,701,753)	(1,861,563)	(1,954,641)
مجمول الأرباح	1,013,252	1,323,691	1,592,819	1,862,073	2,030,423	2,131,944
هامش مجمل الأرباح (%)	47.7%	49.2%	51.7%	52.2%	52.2%	52.2%
مصرفات التشغيل	(402,093)	(510,337)	(582,923)	(672,284)	(732,582)	(769,211)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	611,159	813,354	1,009,896	1,189,789	1,297,841	1,362,733
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (%)	28.8%	30.2%	32.8%	33.4%	33.3%	33.3%
الإهلاك والاستهلاك	(70,050)	(72,582)	(75,348)	(78,380)	(81,715)	(81,732)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	541,110	740,772	934,548	1,111,409	1,216,126	1,281,001
يخصم: الضرائب	(121,750)	(166,674)	(210,273)	(250,067)	(273,628)	(288,225)
صافي الأرباح بعد الضريبة	419,360	574,098	724,275	861,342	942,498	992,776
يضاف: الإهلاك	70,050	72,582	75,348	78,380	81,715	81,732
التغيرات في رأس المال العامل	(17,988)	(37,511)	(29,622)	(32,355)	(20,947)	(19,460)
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(52,300)	(35,400)	(37,508)	(39,857)	(42,481)	(81,732)
	(66,202)	(80,903)	(90,361)	(99,157)	(106,361)	(111,679)
صافي التدفقات النقدية	352,920	492,866	642,131	768,353	854,423	861,637
فترات الخصم	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
عامل القيمة الحالية	0.87	0.67	0.52	0.41	0.33	0.33
القيمة الحالية للتدفقات النقدية	308,187	331,942	335,328	316,015	281,200	1,420,027
القيمة الحالية للتدفقات النقدية	1,572,671					
يضاف: القيمة الحالية للقيمة المتبقية	1,420,027					
إجمالي قيمة الشركة	2,992,698					
يضاف: النقدية وما في حكمها	4,385,268					
يخصم: الديون	(512,304)					
يخصم: توزيعات الأرباح	(826,577)					
قيمة حقوق الملكية لشركة سيناء للأسمنت الأبيض	6,039,084					
نسبة خصم الأقلية	10.0%					
قيمة حقوق الملكية لشركة سيناء للأسمنت الأبيض بعد خصم	5,435,176					

المصدر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة



3. معدل الخصم

شركة سيناء للأسمنت الأبيض – المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC)

- ملاحظات المتوسط المرجح لتكلفة التمويل المتغيرة
1. تم تحديد هذا العائد باستخدام السندات الحكومية طويلة الأجل (3 سنوات) حوالى 23.837% قبل الضرائب
 2. قد تم تحديد علاوة في السوق بنسبة 13% حتى نحدد التقدير المبني لقيمة تكلفة الاستثمار في الأسواق النامية (Damodaran)، ومن المتوقع أن تتخفض بنسبة 2% خلال 2025 و 1.0% خلال 2026 لتصل الى 10%.
 3. يبلغ معامل البيتا (levered) المستخدم على مدار الدراسة 0.69 طبقا لموقع (S&P Capital IQ).
 4. تم افتراض نسبة قدرها 3.0% كخصم خاص بالاستثمار بالشركة والقطاع بالتحديد.
 5. لا يوجد ديون متوقعة لدى الشركة طوال فترة الدراسة.
- بناءً على ما سبق تكلفة حقوق الملكية المتغيرة (Moving WACC) المستخدم بنسبة 31.0% في 2024 ومتوقع أن ينخفض ليصل الى 25.0% في 2028.

المتوسط المرجح لتكلفة التمويل المتغيرة					
تكلفة حقوق الملكية					
العائد الخالي من المخاطر	(1)	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%
علاوة المخاطر	(2)	11.0%	10.0%	10.0%	10.0%
معامل البيتا	(3)	0.69	0.69	0.69	0.69
مخاطر إضافية للاستثمار في القطاع	(4)	9.0%	7.6%	6.9%	6.9%
الخصم الخاص بالاستثمار في الشركة		3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
تكلفة حقوق الملكية		31.0%	29.7%	29.0%	25.0%
تكلفة الديون					
تكلفة الديون قبل الضرائب		29.3%	26.3%	23.3%	17.3%
نسبة الضرائب		22.5%	22.5%	22.5%	22.5%
تكلفة الديون بعد الضرائب		22.7%	20.3%	18.0%	13.4%
هيكل رأس المال					
حقوق الملكية	(5)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
الديون		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
المتوسط المرجح لتكلفة التمويل المتغيرة		31.0%	29.7%	29.0%	25.0%

المصدر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة



4. معامل البيتّا (Beta)

شركة سيناء للأسمنت الأبيض – معامل البيتّا

	MONTHLY	MARKET VALUE OF COMMON	MARKET VALUE OF DEBT TO	MARKET		MONTHLY ASSET
				VALUE OF DEBT TO TOTAL	EFFECTIVE INCOME TAX	
SELECTED PUBLIC						
GUIDELINE COMPANIES	BETA	EQUITY	EQUITY	CAPITAL	RATE	BETA
The Siam Cement Public Company Limited	0.53	268,800	134.8%	57.4%	32.9%	0.28
Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.S.	1.06	34,268	26.2%	20.8%	7.6%	0.85
OYAK Çimento Fabrikaları A.S.	0.69	94,927	0.3%	0.3%	17.3%	0.68
Arabian Cement Company	0.87	2,825	4.5%	4.3%	14.0%	0.84
Sinai Cement Co. (S.A.E)	0.96	1,359	202.1%	66.9%	5.8%	0.33
Yamama Saudi Cement Company	1.12	7,088	20.3%	16.9%	10.3%	0.95
Northern Region Cement Company	0.88	1,631	47.4%	32.2%	39.6%	0.69
Umm Al-Qura Cement Company	0.96	910	34.6%	25.7%	45.8%	0.80
Arabian Cement Company S.A.E.	0.6	3,886	1.2%	1.2%	28.0%	0.60
Vicat S.A.	1.17	1,611	120.3%	54.6%	16.4%	0.58
Buzzi S.p.A.	0.89	6,779	10.1%	9.2%	15.3%	0.82
		Median	26.2%	20.8%		0.69

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



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.