

مورستيفنس إيجيبت

محاسبون قانونيون و مستشاريون

٥ ش الأهرام - روكسي - مصر الجديدة

القاهرة 11٧٥٧ - مصر

ت ٢٢٩٠٠٧٥١ ٢ ٢٠(٠) +

ف ٢٤١٥١٢٠٢ ٢ ٢٠(٠) +

www.moorestephensegypt.com

تقرير مراقب الحسابات المستقل على البيانات المالية المستقبلية

المدرجة بتقرير القيمة العادلة لأسهم شركة العز لصناعة الصلب المسطح "شركة مساهمة مصرية"

المعد بواسطة المستشار المالي المستقل

السادة / مجلس إدارة شركة العز الدخيلة للصلب - الإسكندرية "شركة مساهمة مصرية"

بناءً على طلب مجلس إدارة شركة العز الدخيلة للصلب - الإسكندرية "شركة مساهمة مصرية" قمنا بتنفيذ إجراءات مهمة التأكد المحدود للبيانات المالية المستقبلية الخاصة بشركة العز لصناعة الصلب المسطح "شركة مساهمة مصرية" عن الفترة من ١ يناير ٢٠١٩ حتى ٣١ ديسمبر ٢٠٢٣ والتي أعدت بمعرفة إدارة الشركة و المتمثلة في قوائم الدخل المستقلة و قوائم المركز المالي وكذلك قوائم التدفقات النقدية التقديرية والافتراضات و التوقعات عن السنوات / الفترات من ١ يناير ٢٠١٩ حتى ٣١ ديسمبر ٢٠٢٣ الواردة بتقرير تحديد القيمة العادلة لسهم الشركة والمعد بمعرفة شركة جرانت ثورنتون للاستشارات المالية عن الاوراق المالية بتاريخ ٢٧ يونيو ٢٠١٩ (تقرير تحديد القيمة العادلة لسهم شركة العز لصناعة الصلب المسطح) و المرفق بهذا التقرير، والذي انتهى الى أن القيمة العادلة للسهم تبلغ ١٠,٠٩ دولار أمريكي.

إن الغرض من تنفيذ هذه المهمة هو مساعدتكم في الالتزام بمتطلبات الهيئة العامة للرقابة المالية وبورصة الأوراق المالية المصرية فيما يتعلق بإجراءات الاستحواذ علي كامل أسهم شركة العز لصناعة الصلب المسطح.

مسئولية إدارة الشركة

إدارة شركة العز لصناعة الصلب المسطح مسؤولة عن تصميم و تنفيذ و الحفاظ على سجلات كافية و رقابة داخلية ذات صلة بإعداد و عرض بيانات مستقبلية خالية من اية تحريفات هامة و مؤثرة سواء ناتجة عن الغش أو الخطأ، كما تتضمن هذه المسؤولية اختيار السياسات المحاسبية الملائمة و تطبيقها و عمل التقديرات الملائمة للظروف و إعداد و عرض البيانات المالية المستقبلية و التي تتضمن الافتراضات و التوقعات و الإيضاحات و المنهج المتبع و التي أعدت على أساسها البيانات المالية المستقبلية المتمثلة في قوائم الدخل المستقلة و قوائم المركز المالي وكذلك قوائم التدفقات النقدية التقديرية والافتراضات و التوقعات عن السنوات / الفترات من ١ يناير ٢٠١٩ حتى ٣١ ديسمبر ٢٠٢٣ المدرجة بتقرير تحديد القيمة العادلة لأسهم الشركة والمعد بواسطة المستشار المالي المستقل.

مسئولية مراقب الحسابات

تتخصص مسئوليتنا في الوصول الى إستنتاج مستقل على اساس إجراءات التأكد المحدود التي قمنا بها، عن ما إذا كان قد نما لعلمنا ما يدعو إلى الاعتقاد بأن البيانات المستقبلية لم يتم إعدادها - في جميع جوانبها الهامة - طبقاً للافتراضات و المنهج المستخدمين في إعدادها.

قمنا بتنفيذ إجراءات التأكد المحدود طبقاً للمعيار المصري لمهام التأكد رقم (٣٤٠٠) " اختبار المعلومات المالية المستقبلية" الصادر بقرار وزير الإستثمار و الذي يتطلب الالتزام بقواعد السلوك المهني بما فيها الإستقلالية، و تخطيط و تنفيذ إجراءات التأكد المحدود للوصول إلى إستنتاج عما إذا كان نما الى علمنا ان البيانات المالية المستقبلية غير خالية من الأخطاء او التحريفات الجوهرية.

٧٣

ملخص الاجراءات المنفذة

تشمل اجراءات التأكيد المحدود عمل استفسارات بصورة أساسية من إدارة شركة العز لصناعة الصلب المسطح عن اعداد البيانات المالية المستقبلية. واجراءات تحليلية وغيرها من اجراءات جمع الادلة والتي تعتبر اجراءات محدودة عن تلك التي تطبق في اجراءات الحصول على تأكيدات مناسبة ، وبالتالي فإننا قد حصلنا على تأكيد أقل مما كان سيتم الحصول عليه من اجراءات التأكيد المناسب وتشمل هذه الاجراءات ما يلي :

- مناقشة إدارة الشركة عن اعداد البيانات المالية المستقبلية والمستشار المالي المستقل في المنهج المتبع لإعداد البيانات المالية المستقبلية.
- تفهم كيفية اعداد معدل الخصم المستخدم .
- تقييم مدى مناسبة الافتراضات والتوقعات الواردة بتقرير تقدير القيمة العادلة لأسهم الشركة في ضوء اتجاهات النمو التاريخية وخطط الإدارة.
- مطابقة البيانات المالية التاريخية الواردة بتقرير تقدير القيمة العادلة لأسهم الشركة مع القوائم المالية التي تمت مراجعتها كما في وعن السنوات المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٥، ٢٠١٦، ٢٠١٧، ٢٠١٨.
- مناقشة المستشار المالي المستقل في أساس الافتراضات والمنهج المستخدمين في اعداد البيانات المالية المستقبلية.
- تقييم مدى صحة ودقة العمليات الحسابية في البيانات المالية المستقبلية وأي عمليات حسابية مدرجة بها.
- الإطلاع على محاضر مجلس الإدارة والجمعيات العامة خلال الفترة المتعلقة بتقرير التأكيد المحدود.

محددات الاعتماد على البيانات المالية المستقبلية

تم اعداد البيانات المالية المستقبلية باستخدام مجموعة من الافتراضات تتضمن توقعات نظرية عن احداث مستقبلية. لذا فإن ردود أفعال الإدارة لا يمكن تأكيدها أو التحقق منها بنفس الدرجة مقارنة بالنتائج التاريخية كما إن الاحداث المستقبلية ليس بالضرورة ان تحدث كما هو متوقع لذا فنحن لا نبدي رأياً في مدى تحقق الافتراضات التي اعدت على اساسها البيانات المالية المستقبلية ولا على مدى تقارب النتائج النهائية المحققة مستقبلاً مع البيانات المالية المستقبلية.

وحتى في حالة تحقيق الأهداف المتوقعة في ظل الافتراضات المستخدمة فقد تختلف النتائج الفعلية عن التقديرات حيث ان غالباً ما لا تتحقق الأحداث المتوقعة كما هو مفترض وقد يكون الاختلاف جوهرياً.

كما نلفت الانتباه الى ان البيانات المستقبلية لا يقصد بها ولا يتوقع منها ان توفر كل المعلومات والايضاحات الضرورية اللازمة للأصاح المناسب طبقاً لمعايير المحاسبة المصرية.

الاستنتاج

في ضوء الاجراءات المطبقة والموضحة أعلاه ، لم ينم الى علمنا ما يجعلنا نعتقد ان البيانات المالية المستقبلية ، الواردة بتقرير تقدير القيمة العادلة لأسهم شركة العز لصناعة الصلب المسطح ، قد اعدت في جميع جوانبها الهامة بشكل مخالف للأسس والافتراضات الواردة بذات التقرير . كما لم ينم إلى علمنا ما يجعلنا نعتقد أن تلك الأسس والافتراضات لا تمثل أساساً معقولاً للبيانات المالية المستقبلية.

إستخدام هذا التقرير

أعد هذا التقرير بغرض تقديمه إلى مجلس إدارة شركة العز الدخيلة للصلب – الإسكندرية "شركة مساهمة مصرية" و بناءً على طلبه، و بغرض مساعدة مجلس الإدارة في الالتزام بمتطلبات الهيئة العامة للرقابة المالية و بورصة الاوراق المالية فيما يتعلق بزيادة حصة الشركة في رأس مال شركة العز لصناعة الصلب المسطح و بالتالي لا يجوز توزيعه أو إستخدامه في اي غرض آخر بخلاف الغرض المذكور أعلاه و نحن لا نقبل أو نتحمل أي مسئولية عن عواقب إستخدام هذا التقرير في اي غرض آخر أو بمعرفة أي شخص أو هيئة أخرى و يكون الاعتماد على هذا التقرير من قبل أي طرف ثالث على مسئوليته الخاصة.

القاهرة في ٢٨ يوليو ٢٠١٩

شهرين مراد نور الدين
من م.م. ٦٨٠٩
مسجل الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (٨٨)
Moore Stephens Egypt





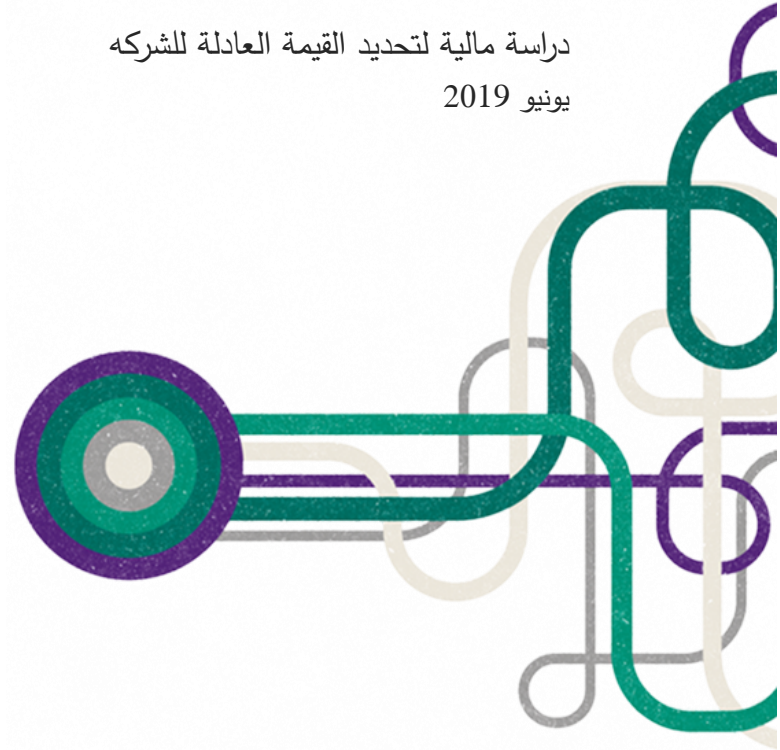
Grant Thornton

An instinct for growth™

شركة العز لصناعة الصلب المسطح ش.م.م

دراسة مالية لتحديد القيمة العادلة للشركة

يونيو 2019





جرانت ثورنتون للإستشارات المالية
عن الاوراق المالية
87 شارع رمسيس
القاهرة - جمهورية مصر العربية
11111

T +20 (2) 2574 4810
F +20 (2) 2576 0915
www.gtegypt.org

تقرير المستشار المالي المستقل لتقدير القيمة العادلة لأسهم شركة العز لصناعة الصلب المسطح (ش.م.م)

السادة/ شركة العز لصناعة الصلب المسطح

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 والإستثمارات 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 الحالية من مخاطر الإستثمار.
- 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 (إن وجدت) وإضافة رصيد النقدية وما في حكمها، إن إجمالي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية خلال سنوات التنبؤ بالإضافة إلى القيمة المتبقية يعطى انطباعاً قوياً عن القيمة الإسترشادية لإجمالي الأموال المستثمرة وهي قيمة الشركة.

بناءً على تكليف شركة العز لصناعة الصلب المسطح لتحديد القيمة العادلة لسهم الشركة في 31 ديسمبر 2018 (تاريخ التقييم) لغرض مبادلة أسهم بعض المساهمين بأسهم في شركة العز الدخيلة للصلب ش.م.م. فقد تم احتساب القيمة العادلة للشركة بناءً على الإفتراضات والبيانات والمعلومات التي أمدتنا بها إدارة شركة العز لصناعة الصلب المسطح والتي تعتبر المصدر الرئيسي الذي اعتمد عليه في هذه الدراسة.

وقد تم إعداد التقييم باستخدام الأسس الآتية:

قمنا بالتحليل المالي للقوائم المالية التاريخية للشركة محل التقييم، كما قمنا بتحديد القيمة العادلة للشركة وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية لشركة العز لصناعة الصلب المسطح وقد تم تقدير القيمة العادلة للشركة محل التقييم بمرعاة معايير التقييم المالي للمنشآت الصادرة بقرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 1 لسنة 2017، وإن البيانات المقدمة إلينا تقع تحت مسؤولية شركة العز لصناعة الصلب المسطح وبناءً على الإفتراضات والبيانات والمعلومات التي أمدتنا بها إدارة الشركة وذلك أخذاً في الإعتبار التعديلات التي رأيناها ضرورية وبمرعاة الأسس العلمية المستخدمة في هذا التقرير.

وقد تم إستخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية في تقييم شركة العز لصناعة الصلب المسطح وذلك 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 وهيكلها التمويلي باستخدام متوسط معدل خصم يماثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة.



• وفي ضوء ما تقدم فقد بلغت القيمة العادلة لشركة العز لصناعة الصلب المسطح في 31 ديسمبر 2018 (تاريخ التقييم) وفقاً للأسس المتبعة والمنكورة فيما تقدم مبلغ 756,420,786 دولار أمريكي (سبعمائة وستة وخمسون مليون وأربعمائة وعشرون ألف وسبعمائة وستة وثمانون دولار أمريكي) موزعة على 75 مليون سهم وبالتالي فقد بلغ متوسط القيمة العادلة للسهم 10.09 دولار أمريكي (عشرة دولارات وتسعة سنت أمريكي)

سرية التقرير:

- هذا التقرير يعتبر سرى وخاص ولذا يجب التعامل معه في النطاق المحدد الذي أعد من اجله ولمده لا تتجاوز الستة اشهر من تاريخ التقرير.
- وبناءً على ذلك لا يجوز أن يتم نسخ هذا التقرير أو تبديله أو إرساله إلى أى جهة عدا الجهات التي تم الإتفاق عليها في خطاب الإرتباط بدون موافقة كتابية صريحة منا ومن إدارة الشركة.

ونود أن نحيطكم علماً بأن شركة جرانث ثورنتون 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 ادارة شركة العز لصناعة الصلب المسطح (ش.م.م).

تحريراً في 27 يونيو 2019

عمرو فتح الله
شركة جرانث ثورنتون للاستشارات المالية
عن الأوراق المالية ش.م.م
سجل المستشارين الماليين بالهيئة
رقم 1716

جرانث ثورنتون للإستشارات المالية
عن الأوراق المالية
سجل المستشارين الماليين
رقم 1716

القسم 1: المقدمة والنطاق

1- المقدمة والنطاق - شركة العز لصناعة الصلب المسطح

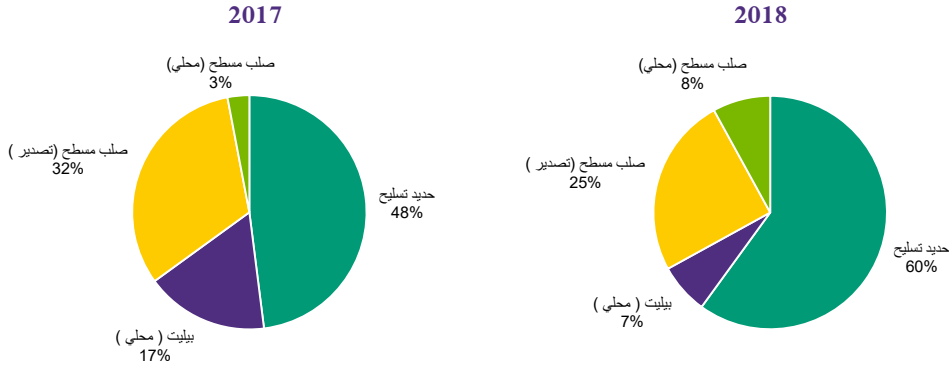
2- الملخص التنفيذي- شركة العز لصناعة الصلب المسطح

تبلغ الطاقة الإنتاجية الإجمالية لشركة العز لصناعة الصلب المسطح 2.2 مليون طن، مقسمة إلى 1.2 مليون طن حديد تسليح و 1.0 مليون طن صلب مسطح

نظرة عامة عن الأعمال

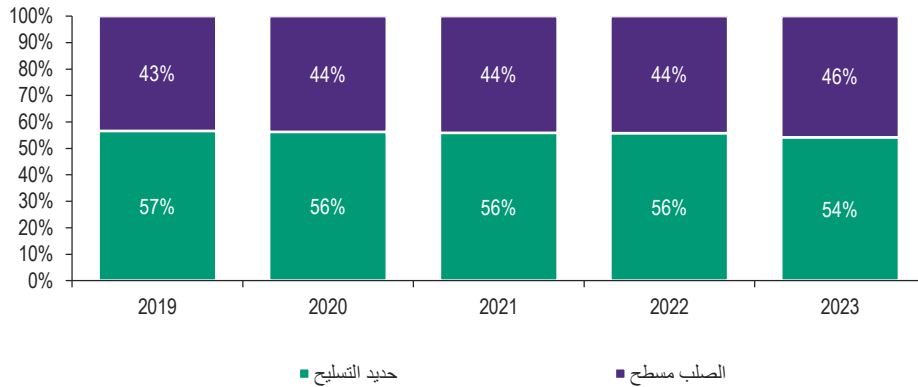
- تتمثل أغراض الشركة في إنتاج لفائف وشرائط الصلب المسطح المدرفلة علي الساخن والمدرفلة علي البارد والمعالجة بالأحماض والزيوت وإنتاج ألواح الصلب المسطح المقطعة والمعالجة بالأحماض والزيوت والحديد الأسفنجي والجير المحروق ومربعات وبلاطات الصلب.
- تعمل الشركة علي صناعة وتجارة وتوزيع حديد التسليح بجميع أنواعه وأعمال المقاولات المرتبطة به وما يلزم ذلك من خدمات كالإعداد والتجهيز والنقل وذلك لحساب الشركة أو لحساب الغير.
- بدأ التشغيل الفعلي للمصنع في يوليو 2004 وفي بداية 2011 و2012 بدأ التشغيل الفعلي للمصنع البيليت وحديد التسليح بصور شهادة الإستشاري بإنهاء الأعمال وبداية الإنتاج
- تبلغ الطاقة الإنتاجية الإجمالية للمصنع 2.2 مليون طن، مقسمة إلى 1.2 مليون طن حديد تسليح و 1.0 مليون حديد صلب مسطح.
- شركة العز لصناعة الصلب المسطح مملوكة بنسبة 44% لشركة العز الدخيلة للصلب – الإسكندرية.
- شركة العز لصناعة الصلب المسطح مملوكة بنسبة 71.07% بصورة مباشرة وغير مباشرة لشركة حديد عز وهي الشركة الأم.

نسبة إيرادات منتجات الشركة من إجمالي الإيرادات التاريخية في 2017 و 2018



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

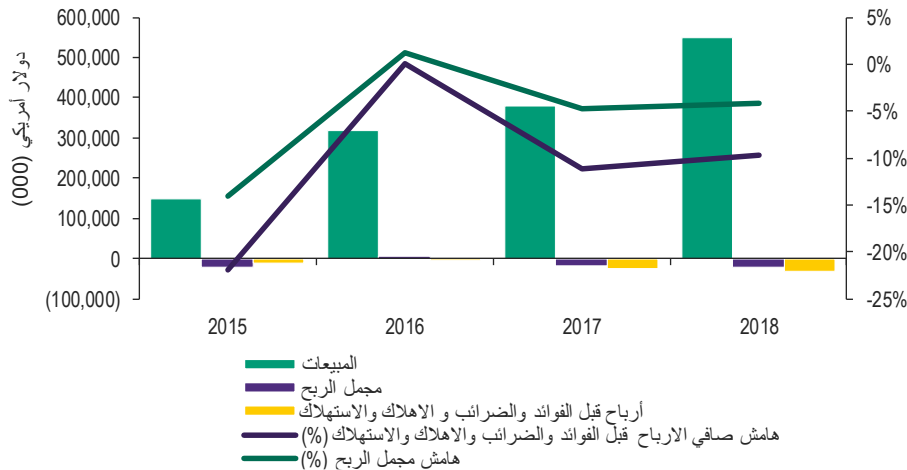
توقعات إيرادات منتجات الشركة من إجمالي الإيرادات من 2019 إلى 2023



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

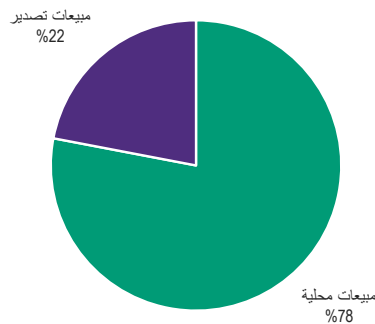
شهدت شركة العز لصناعة الصلب المسطح نمو مركب في المبيعات بمعدل CAGR %54.7 من 2015 حتى 2018

شركة العز لصناعة الصلب المسطح – النتائج التاريخية من 2015 حتى ديسمبر 2018



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

متوسط نسبة المبيعات المحلية والتصدير من إجمالي المبيعات التاريخية



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

شركة العز لصناعة الصلب المسطح – النتائج التاريخية من 2015 حتى 2018

دولار أمريكي (000)	2018	2017	2016	2015
المبيعات	548,186	378,133	317,084	148,005
تكلفة المبيعات	(571,143)	(396,244)	(313,419)	(168,907)
مجمول الربح	(22,957)	(18,112)	3,665	(20,902)
مصروفات عمومية وادارية	(4,874)	(3,142)	(4,593)	(5,040)
مصروفات البيع والتسويق	(2,703)	(2,963)	(2,408)	(867)
مصروفات تشغيلية أخرى	(20)	(17)	(28)	15,240
أرباح قبل الفوائد والضرائب و الأهلاك و الاستهلاك	(30,554)	(24,233)	(3,365)	(11,569)
الأهلاك	(29,905)	(29,796)	(29,740)	(29,816)
أرباح قبل الفوائد والضرائب	(60,459)	(54,030)	(33,105)	(41,385)
معدل نمو الإيرادات (%)	45%	19%	114%	(46%)
هامش مجمل الربح (%)	(4)%	(5)%	1%	(14)%
هامش صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب و الأهلاك و الاستهلاك (%)	(6)%	(6)%	(1)%	(8)%
هامش صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)	(11)%	(14)%	(10)%	(28)%

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

- شهدت الشركة إرتفاع في المبيعات خلال الفترة من 2015 حتى 2018 فقد إرتفعت المبيعات بنسبة ملحوظة في 2016 بنسبة 114% واستمر ارتفاع المبيعات بنسبة 19% و45% في 2017 و2018 علي التوالي. ويرجع نسبة الإرتفاع في 2018 لهذه الأسباب وهم:
 - زيادة السعة الإنتاجية لحديد التسليح والصلب المسطح بنسبة 20% و6% علي التوالي.
 - زيادة الأسعار لحديد التسليح والصلب المسطح بنسبة 3%.
- شهدت شركة العز لصناعة الصلب المسطح نمو مركب في الإيرادات بمعدل CAGR %54.7 من 2015 حتى 2018.
- ارتفع هامش مجمل الربح من سالب (14%) في 2015 إلي 1% في 2016 ثم إنخفض مجدداً حتي وصل إلي سالب (4%) في 2018.
- مثلت المبيعات المحلية 81% من إجمالي مبيعات الشركة بينما مثلت مبيعات التصدير 19% فقط من إجمالي المبيعات.

من المتوقع ان ترتفع الإيرادات بنمو مركب 17.7% (CAGR) على مدار فترة الدراسة وذلك بسبب زيادة السعر والكمية المصنعة

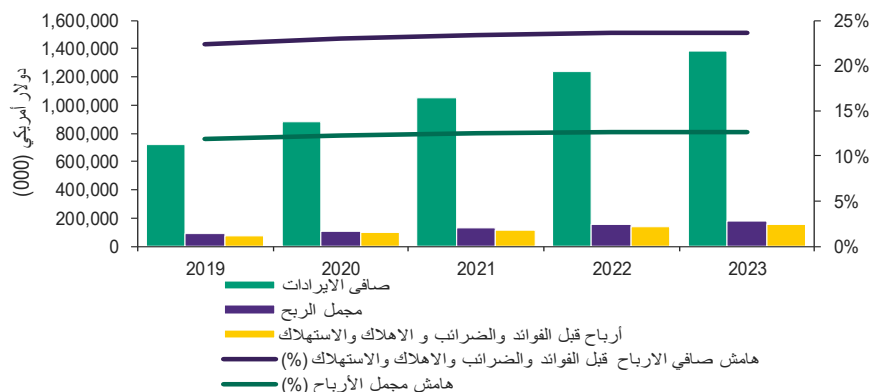
شركة العز لصناعة الصلب المسطح – قائمة الدخل المتوقعة

2023	2022	2021	2020	2019	جنيه مصري (000)
1,384,624	1,235,424	1,054,425	882,922	720,515	صافي الإيرادات
(1,210,362)	(1,079,973)	(923,212)	(774,705)	(634,580)	تكاليف المبيعات
174,262	155,451	131,213	108,217	85,935	مجمعل الربح
(12,311)	(10,984)	(9,375)	(7,850)	(6,406)	مصروفات العمومية والإدارية
(8,838)	(7,886)	(6,731)	(5,636)	(4,599)	مصروفات البيعية والتسويقية
(26)	(25)	(23)	(22)	(21)	مصروفات تشغيلية أخرى
153,087	136,557	115,084	94,709	74,908	أرباح قبل الفوائد والضرائب و الإهلاك والاستهلاك
(33,908)	(33,683)	(33,471)	(33,272)	(33,085)	الإهلاك
119,179	102,874	81,613	61,437	41,824	أرباح قبل الفوائد والضرائب
12.1%	17.2%	19.4%	22.5%	31.4%	معدل نمو الإيرادات (%)
12.6%	12.6%	12.4%	12.3%	11.9%	هامش مجمل الأرباح (%)
11.1%	11.1%	10.9%	10.7%	10.4%	هامش صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب و الإهلاك والاستهلاك (%)
8.6%	8.3%	7.7%	7.0%	5.8%	هامش صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

شركة العز لصناعة الصلب المسطح – النتائج المتوقعة من 2019 حتى 2023



- متوقع زيادة إنتاج حديد التسليح من 580 ألف طن في 2018 إلى حوالي 1.1 مليون طن في 2023
- متوقع زيادة إنتاج الصلب المسطح من 330 ألف طن في 2018 إلى 900 ألف طن في 2023
- بناءً على إفتراضات الإدارة متوقع أن يرتفع سعر بيع حديد التسليح والصلب المسطح بنسبة 3% سنوياً من 2019 الي 2023.
- بناءً على ما سبق من المتوقع ان ترتفع الإيرادات بنمو مركب 17.7% (CAGR) على مدار فترة الدراسة.
- من المتوقع أن تحقق الشركة هامش مجمل الربح حوالي 12% في 2019 ثم يرتفع إلي 12.6% في 2023.
- من المتوقع أن تحقق الشركة هامش صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب و الإهلاك والاستهلاك 10.4% في 2019 ثم يرتفع قليلاً الي حوالي 11% في 2021 ويستقر علي هذه النسبة حتي 2023.

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

القسم 2: الملخص التنفيذي

1- المقدمة والنطاق- شركة العز لصناعة الصلب المسطح

2- الملخص التنفيذي- شركة العز لصناعة الصلب المسطح

باستخدام معدل خصم يبلغ 12.61%، تم التوصل إلى ان قيمة حقوق الملكية للشركة تبلغ 756.4 مليون دولار أمريكي مما يعادل 10.09 دولار أمريكي للسهم

طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

خصم التدفقات النقدية

- تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية لتحديد القيمة العادلة لشركة العز لصناعة الصلب المسطح بناءً على إفتراضات إدارة الشركة للخمسة أعوام القادمة.
- وفقاً للإفتراضات المستخدمة في إعداد القوائم المالية المتوقعة وصافي التدفقات النقدية الحرة، قمنا بإحتساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC) بنسبة 12.61% ومعدل نمو للقيمة المتبقية (Terminal Growth Rate) للشركة يبلغ 4%، وبناءً عليه تم إحتساب قيمة الشركة بمبلغ 1,037.8 مليون دولار أمريكي
- الجدير بالذكر انه عند حساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC) تم إفتراض نسبة قدرها 4.0% كخصم خاص بالإستثمار بالشركة لتغطية المخاطر بالقطاع ولتغطية المخاطر المرتبطة بالخطة الإستثمارية الطموحة للشركة.
- بعد إضافة النقدية وما في حكمها المثبتة بقائمة المركز المالي للشركة في 31 ديسمبر 2018 وخصم الديون تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ 756.4 مليون دولار أمريكي مما يعادل 10.09 دولار أمريكي للسهم وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية.
- تم تخصيص وزناً نسبياً يبلغ 100% لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية وذلك لأن الشركة كانت تعاني من خسائر في السنوات السابقة ولكن بداية من سنة 2019 تتوقع إدارة الشركة أن يتحسن أداء الشركة تدريجياً خلال السنوات القادمة. بناءً على ما سبق قمنا بإستبعاد طريقة المضاعفات لأنها تعتمد نسبياً على مستوى أرباح سنوي يعكس كفاءة المنشأة وقدرتها على إستمرارية الإنتاج بشكل ثابت وهذا غير متوقع خلال العامين المقبلين فلقد قررنا بإستبعاد طريقة المضاعفات في تقييم الشركة لأنها لا تعكس القيمة العادلة للشركة في تاريخ التقييم
- قامت الإدارة بإعداد توقعات من 2019 حتى نهاية عام 2023 والتي تظهر ارتفاع في الإيرادات بنسبة نمو مركب حوالي 17.7% (CAGR) خلال الفترة من 2019 وحتى 2023. علماً بأن الشركة قد حققت ارتفاع في الإيرادات بنسبة نمو مركب (CAGR) 54.7% خلال الفترة من 2015 وحتى 2018.
- تتوقع الإدارة ارتفاع هامش مجمل الأرباح ليصل إلى 12.6% في نهاية 2023 و ارتفاع هامش صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك إلى 11.1% في نهاية 2023
- تم إفتراض التغيرات في رأس المال العامل والتدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.

دولار أمريكي (000)	
368,039	قيمة الشركة
669,810	القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة
1,037,849	إجمالي قيمة الشركة
8,964	بضائف: النقدية وما في حكمها
(290,392)	يخصم: ديون
756,421	قيمة حقوق الملكية لشركة العز لصناعة الصلب المسطح
75,000	عدد الاسهم
10.09	سعر السهم (\$)

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

الملحقات

1- طريقة خصم صافى التدفقات النقدية

2- معامل البيتا

3- معدل الخصم

1 - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

الإفترضات					
	12.61%	(1)			معدل الخصم
	22.5%	(2)			معدل الضرائب
	4.0%	(3)			معدل النمو
	دولار أمريكي (000)				
القيمة المتبقية	2023	2022	2021	2020	2019
1,440,009	1,384,624	1,235,424	1,054,425	882,922	720,515
4.0%	12.1%	17.2%	19.4%	22.5%	31.4%
(1,258,776)	(1,210,362)	(1,079,973)	(923,212)	(774,705)	(634,580)
181,233	174,262	155,451	131,213	108,217	85,935
12.6%	12.6%	12.6%	12.4%	12.3%	11.9%
(22,022)	(21,175)	(18,895)	(16,129)	(13,508)	(11,027)
159,211	153,087	136,557	115,084	94,709	74,908
11.1%	11.1%	11.1%	10.9%	10.7%	10.4%
(21,600)	(33,908)	(33,683)	(33,471)	(33,272)	(33,085)
137,611	119,179	102,874	81,613	61,437	41,824
9.6%	8.6%	8.3%	7.7%	7.0%	5.8%
(30,962)	(26,815)	-	-	-	-
106,648	92,364	102,874	81,613	61,437	41,824
21,600	33,908	33,683	33,471	33,272	33,085
(8,308)	(5,333)	(7,171)	(6,009)	(6,708)	(936)
(21,600)	(3,659)	(3,523)	(3,401)	(3,289)	(3,088)
98,341	117,281	125,862	105,675	84,712	70,884
4.50	4.50	3.50	2.50	1.50	0.50
0.586	0.586	0.660	0.743	0.837	0.942
669,810	68,740	83,069	78,537	70,893	66,799
			35%	368,039	القيمة الحالية للتدفقات النقدية
			65%	669,810	يضاف: القيمة الحالية للقيمة المتبقية
				1,037,849	إجمالي قيمة الشركة
				8,964	يضاف: النقدية وما في حكمها
				(290,392)	يخصم: الديون
				756,421	قيمة حقوق الملكية للشركة

ملحوظات

- بناءً على استخدام معدل الخصم
- بناءً على معدل الضرائب في مصر.
- بناءً على النمو المتوقع للنتائج المحلي الإجمالي لمصر
- صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية بناءً على بيانات الإدارة
- التغيرات في رأس المال بناءً على بيانات الإدارة

المصدر: 1. تحليل جرانج ثورنتون 2. بيانات الإدارة

© جرانج ثورنتون للإستشارات المالية عن الأوراق المالية | شركة العز لصناعة الصلب المسطح | يونيو 2019

2 – معامل البيتا

معامل البيتا (Beta)

(USD'M)	MONTHLY EQUITY BETA	TOTAL DEBT	MARKET VALUE OF COMMON EQUITY	MARKET VALUE OF DEBT TO TOTAL CAPITAL	EFFECTIVE INCOME TAX RATE	MONTHLY ASSET BETA
Al Ezz Dekheila Steel Company - Alexandria S.A.E.	1.26	843,417	742,201	53.2%	23.0%	0.67
Ezz Steel Company	1.47	1,515,050	542,795	73.6%	23.0%	0.47
Lingyuan Iron & Steel Co., Ltd.	0.89	392,848	1,075,784	26.7%	29.6%	0.71
Xinxing Ductile Iron Pipes Co., Ltd.	0.80	2,292,377	2,500,981	47.8%	27.5%	0.48
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A.	3.01	1,598,096	2,929,923	35.3%	12.9%	2.04
Welspun Corp Limited	0.79	183,831	529,771	25.8%	35.0%	0.65
Tung Ho Steel Enterprise Corporation	0.82	555,105	623,251	47.1%	20.7%	0.48
Nippon Steel Corporation	1.21	20,538,304	15,216,624	57.4%	16.7%	0.57
Tata Steel Limited	0.87	15,851,000	8,593,273	64.8%	19.2%	0.35
JFE Holdings, Inc.	1.59	11,987,106	9,217,774	56.5%	26.6%	0.81
POSCO	1.02	19,945,242	17,495,928	53.3%	30.3%	0.57

Median

53.2%

0.57

Re-levering of Beta	
Selected asset beta	0.57
Debt to equity market value	113.8%
Estimated income tax rate	22.5%
RELEVERED BETA	1.07

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون .2 S&P Capital IQ 'Source:

3- معدل الخصم

المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC)

تكلفة التمويل		
العائد الخالي من المخاطر	(1)	2.4%
علاوة المخاطر	(2)	6.0%
معامل بيتا بعد تطبيق الرافعة المالية للشركة	(3)	1.07
الخصم الخاص بالإستثمار في الشركة	(4)	6.4%
الخصم الخاص بمخاطر الإستثمار في مصر	(5)	7.5%
مخاطر إضافية للإستثمار في الشركة	(5)	4.0%
تكلفة حقوق الملكية		20.3%
تكلفة الديون	(6)	7.5%
نسبة الضرائب		22.5%
تكلفة الديون بعد الضرائب		5.8%
هيكل رأس المال		
حقوق الملكية	(7)	46.8%
الدين		53.2%
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	(8)	12.61%

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

ملاحظات للمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

- تم تحديد هذا العائد باستخدام السندات الحكومية طويلة الأجل. يبلغ العائد الخالي من المخاطر والمستخدم على مدار الدراسة نسبة 2.4% بناءً على 10 سنوات أذون خزانة الولايات المتحدة الأمريكية.
- قد تم تحديد علاوة في السوق بنسبة 6.0% حتى نحدد التقدير المبدئي لقيمة تكلفة الإستثمار في الأسواق النامي (Damodaran).
- يبلغ معامل البيتا (re-levered) المستخدم على مدار الدراسة 1.07 وفقاً لمتوسط للشركات المماثلة طبقاً لموقع (S&P Capital IQ).
- تم تحديد نسبة 7.5% لتغطية مخاطر الإستثمار في مصر.
- تم تحديد نسبة 4.0% لتغطية المخاطر المرتبطة بالقطاع وبالخطة الإستثمارية الطموحة للشركة.
- قد تم احتساب هذه النسبة بناءً على متوسط قيمة الفائدة على القروض والتسهيلات التي تمنح للشركة.
- وقد تم احتساب نسبة القروض لحقوق الملكية بنسبة 46.8% إلى 53.2% طبقاً للهيكل التمويلي المتوقع للشركة وفقاً لمتوسط للشركات المماثلة طبقاً لموقع (S&P Capital IQ).
- بناءً على ما سبق ذكره بلغ معدل الخصم المستخدم حوالي 12.61%.



© 2019 Grant Thornton Egypt. All rights reserved.

'Grant Thornton' refers to the brand under which the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires.

Grant Thornton Egypt is a member firm of Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL and the member firms are not a worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.

gtegypt.org