

السادة/ البورصة المصرية
قطاع الإفصاح

تحية طيبة و بعد ،،،

مرفق طيه دراسة المستشار المالي المستقل عن القيمة العادلة للسهم وفقا لاحكام المادة 48 من قواعد القيد.

و لسيادتكم وافر الاحترام و التقدير ،،،

مدير علاقات المستثمرين

نبيلة نوري

تحريرا في 2025/11/06



MCRO-IR-2024-023

■ Factory: 3rd industrial zone, Area 47 A - Badr City
■ Tel .: 0228606027
■ Fax: 0228606026

■ المنطقة الصناعية الثالثة قطمة ٤٧ أ - مدينة بدر
■ تلفون : ٠٢٢٨٦٠٦٠٢٧
■ فاكس : ٠٢٢٨٦٠٦٠٢٦

٢٢ أكتوبر ٢٠٢٥

الملخص التنفيذي لتقدير القيمة العادلة

لشركة ماكرو جروب للمستحضرات الطبية



لما رة مهمه سال

B119, ARC Business Park, Smart Village
Giza – 12577, Egypt
IFA Registration # 879

GRAVITON
FINANCIAL ADVISORY

تنويه



TS

مقدمة

يشكل هذا التنويه جزءاً لا يتجزأ من تقرير التقييم ("التقرير") الذي أعدته شركة جرافيتون للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ("جرافيتون")، وهي مستشار مالي مستقل مرخص من هيئة الرقابة المالية في مصر (رقم التسجيل ٨٧ بتاريخ ٢٣ أكتوبر ٢٠٢٢)، لتقييم القيمة العادلة لشركة ماكرو جروب للمستحضرات الطبية ("ماكرو جروب"). تم إعداد التقييم بتاريخ ٣٠ يونيو ٢٠٢٥، وتم إصدار التقرير في ٢٢ أكتوبر ٢٠٢٥. يهدف التقرير إلى دعم جهود ماكرو جروب لزيادة رأس المال من خلال إصدار أسهم جديدة، مع ضمان الامتثال للمتطلبات التنظيمية المصرية وقواعد القيد والشطب في البورصة المصرية.

نطاق العمل

يوفر تقرير القيمة العادلة تقييماً شاملاً لماكرو جروب، مستخدماً منهجيات تقييم معترف بها، بما في ذلك منهجية الدخل (التدفقات النقدية المخصومة)، ومنهجية السوق (مثل تحليل الشركات المقارنة). يشمل نطاق الأعمال:

- تحليل الصناعة: نظرة عامة على سوق المستحضرات التجميلية الجلدية والأدوية غير الخاضعة للوصفة الطبية (OTC) في مصر والمملكة العربية السعودية، مع التركيز على فرص النمو، والديناميكيات التنافسية، والاتجاهات الرئيسية.
- التحليل المالي: مراجعة مفصلة للأداء المالي التاريخي والمتوقع لماكرو، قبل وبعد زيادة رأس المال.
- تحديد القيمة العادلة لحقوق الملكية باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة، والتي اعتمدت على توقع التدفقات النقدية المستقبلية للشركة بناءً على خطط الأعمال المقدمة من الإدارة، بعد مراجعتها وتطبيق التعديلات اللازمة للتحقق من معقوليتها، وطريقة مضاعفات السوق EV/EBITDA.
- نتائج التقييم: تحديد القيمة العادلة للشركة قبل وبعد زيادة رأس المال.

تاريخ التقييم

تم إجراء التقييم استناداً إلى أحدث المراكز المالية المدققة كما في ٣٠ يونيو ٢٠٢٥، بما يعكس الوضع المالي للشركة قبل تنفيذ زيادة رأس المال المقترحة.

معييار القيمة

يتمثل معيار القيمة في "القيمة السوقية العادلة"، والتي تُعرّف على أنها السعر الذي يتم فيه تبادل الأصل بين مشترٍ راغب وبائع راغب، دون أن يكون أيٌّ منهما تحت ضغط للشراء أو البيع، ويكون كلا الطرفين على دراية معقولة بالحقائق ذات الصلة. يتماشى هذا المعيار مع متطلبات الهيئة العامة للرقابة المالية والمعايير الدولية للتقييم.

مساعدة من أطراف خارجية

لم يتم الحصول على مساعدة جوهرية من أطراف خارجية في عملية التقييم. تم إجراء جميع التحليلات والحسابات والاستنتاجات بواسطة فريق جرافيتون الداخلي، مما يضمن السيطرة الكاملة على عملية التقييم والامتثال للمعايير المهنية.

الإفصاح عن الاستقلالية

تؤكد جرافيتون استقلاليتها الكاملة في إجراء هذا التقييم. لا توجد تعارض مصالح فعلية أو محتملة ناتجة عن علاقات مشتركة أو متضاربة مع ماكرو جروب أو أي أطراف ذات صلة قد تؤثر على موضوعية التقييم. يتم تنفيذ التزام جرافيتون وفقاً للمبادئ والمعايير الدولية للتقييم وإرشادات الهيئة العامة للرقابة المالية للمستشارين الماليين المستقلين.

القيود على استخدام التقرير

التقرير مخصص فقط لاستخدام شركة ماكرو جروب فيما يتعلق بجهود زيادة رأس المال من خلال إصدار أسهم جديدة وخطة إعادة الهيكلة، ولتقديمه إلى الجهات التنظيمية ذات الصلة. لا يجوز استخدامه لأي غرض آخر، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر قرارات الاستثمار، أو التمويل، أو غيرها من الإجراءات، دون الحصول على موافقة كتابية مسبقة من جرافيتون .

إقرارات المقيم

- إن عملية التقييم ونتائجها موضوع هذا التقرير قد تمت بالالتزام بالمعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت الصادر بقرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ١ لسنة ٢٠١٧، وتعديلاته والقوانين والقواعد القانونية السارية.
- تعتمد التحليلات والاستنتاجات المقدمة في تقرير التقييم فقط على المعلومات الواردة فيه، والتي تم الحصول عليها من شركة ماكرو جروب. تم استكمال البيانات الضرورية لإتمام عملية التقييم من مصادر أخرى تم الإفصاح عنها بالتقرير التفصيلي.
- لم يشارك أي أفراد، باستثناء الموظفين لدى جرافيتون، في أي جزء جوهري من عملية التقييم.

إخلاء المسؤولية

- يعتمد التقييم على المعلومات المتاحة حتى ٣٠ يونيو ٢٠٢٥، ولا يشمل أحداث أو تطورات لاحقة لهذا التاريخ.
- قد تخضع التقييمات والاستنتاجات المقدمة بالتقرير التفصيلي للتغيير بعد إصدار هذا التقرير بسبب التغيرات في ظروف السوق، أو عوامل أخرى خارجة عن سيطرة جرافيتون قد تؤثر بشكل جوهري على نتائج التقييم.
- إن البيانات والمعلومات المالية التاريخية التي قدمتها إدارة ماكرو جروب وممثلوها، هي مسؤولية إدارة الشركة ومدقق حساباتها. لم تقم جرافيتون بالتحقق بشكل مستقل من دقة أو اكتمال هذه البيانات.
- إن البيانات والمعلومات المستخدمة في التقييم كافية للوصول إلى القيمة العادلة للشركة في ٣٠ يونيو ٢٠٢٥، وتم إعدادها بعناية الرجل الحريص، وفقاً للمعايير الدولية للتقييم وإرشادات الهيئة العامة للرقابة المالية. ولا تتحمل جرافيتون مسؤولية التحقق من دقة البيانات المقدمة بما يتجاوز ممارسة العناية الواجبة لضمان معقولة الافتراضات التي تستند إليها التقديرات المستقبلية.
- قامت جرافيتون بالتحقق من معقولة الافتراضات التي تستند إليها التقديرات المستقبلية، مما يضمن الامتثال للمعايير المهنية.

أهم المعلومات المستخدمة في الدراسة

- القوائم المالية المدققة التاريخية ٢٠٢٠-٢٠٢٥ والواردة من قبل إدارة الشركة.
- خطط العمل في حالي قبل وبعد زيادة رأس المال والواردة من قبل إدارة الشركة.
- دراسة سوق عن قطاع المستحضرات الطبية بالمملكة العربية السعودية والواردة من قبل إدارة الشركة.
- منصة بلومبرج.

مقدمة

نبذة عن شركة ماكرو جروب للمستحضرات الطبية

شركة ماكرو جروب للمستحضرات الطبية ش.م.م. هي شركة رائدة في تطوير وتصنيع مستحضرات التجميل الطبية والمستحضرات التجميلية الجلدية غير الخاضعة للوصفة الطبية (OTC)، وقد تأسست في عام ٢٠٠٥ ومقرها في القاهرة، مصر. أدرجت ماكرو في البورصة المصرية في فبراير ٢٠٢٢، مما يعزز مكانتها كواحدة من الشركات البارزة في قطاع المستحضرات التجميلية الجلدية في مصر. تعمل الشركة في منشأة تصنيع حديثة ملتزمة بمعايير الجودة الدولية، وتحافظ على شبكة توزيع واسعة تغطي آلاف الصيدليات ومتاجر التجزئة على مستوى الجمهورية.

أظهرت ماكرو أداءً ماليًا متذبذبًا على مدار السنوات الخمس الماضية، حيث ارتفع إجمالي المبيعات من ٤٣٠ مليون جنيه مصري في عام ٢٠٢٠ إلى ٥٢٠ مليون جنيه مصري في عام ٢٠٢٤، مما يعكس معدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي ٤،٨%. كان هذا النمو مدفوعًا بأداء مبيعات متغير، مع ذروة بلغت ٧٣٠ مليون جنيه مصري في عام ٢٠٢٢. واجهت الشركة تحديات كبيرة ساهمت في تآكل الربحية خلال عامي ٢٠٢٣ و٢٠٢٤، بما في ذلك:

- ارتفاع معدلات التضخم مما أدى إلى ارتفاعات حادة في تكاليف المواد الخام، مما أدى إلى انخفاض هوامش الربحية؛
- تقلبات سعر الصرف التي تجاوزت توقعات الإدارة خلال عام ٢٠٢٢، مما زاد من تكاليف الاستيراد وأدى إلى تعطيل دورات الإنتاج؛
- بطء إجراءات الاستيراد، مما أدى إلى اضطرابات في سلسلة التوريد؛
- التخلف عن السداد من قبل الموزع الرئيسي، مما أسفر عن مطالبات غير محصلة؛
- نقص العملات الأجنبية الذي عطل توافر المواد الخام وأدى إلى انخفاض المبيعات؛
- ضعف القوة الشرائية للمستهلكين بسبب الضغوط الاقتصادية، مما قلل من الطلب المحلي؛
- ارتفاع تكاليف التمويل بسبب زيادات متكررة في أسعار الفائدة؛
- انخفاض في أسواق التصدير بسبب التغييرات الجيوسياسية والاقتصادية الإقليمية.

ردًا على هذه التحديات، تم بدء عملية إعادة هيكلة مع تعيين فريق إدارة جديد في نهاية عام ٢٠٢٣، حاملًا خبرة واسعة لاستعادة الاستقرار. نفذ الفريق إجراءات عاجلة، بما في ذلك:

- جرد المخزون وتكوين مخصص للمخزون بطيء الحركة وتعزيز الرقابة الداخلية؛
- قبول المردودات الاستثنائية وتطبيق معيار IFRS-15 لاحتياطات الإيرادات؛
- الامتناع عن زيادات الأسعار في عام ٢٠٢٤ لدعم حجم المبيعات؛
- إعادة هيكلة شبكة التوزيع؛
- تنويع مصادر التوريد نحو البدائل المحلية؛
- إجراء مراجعات دورية للتكاليف لتحقيق الكفاءة.

وبحلول الربع الثالث من عام ٢٠٢٤، أثمرت هذه الجهود عن تحقيق ربح صافي قدره ٢٢،٦ مليون جنيه مصري، مع إجمالي أرباح الربع الثالث والرابع بلغ ٥٠،٧ مليون جنيه مصري، مما يشير إلى العودة إلى الربحية وإعادة الشركة إلى موقع جيد للنمو المستدام في عام ٢٠٢٥.

الهدف من زيادة رأس المال

في يوليو ٢٠٢٥، اعتمدت شركة ماكرو جروب، دراسة الجدوى المعدة من جانب القطاع المالي بشأن أسباب ومبررات زيادة رأس المال المرخص به والمصدر، وأفصحت أن مجلس الإدارة قرر تقديم مقترح للجمعية العمومية بزيادة رأس المال المصدر من ١١٠ مليون جنيه إلى ٦٨٤،٢ مليون جنيه بزيادة قدرها ٥٧٠.٢ مليون جنيه لتمول نقدًا عن طريق دعوة قدامى المساهمين للاكتتاب في أسهم الزيادة بإصدار عدد ٢،٨٥ مليار سهم يكتتب فيها بالقيمة الاسمية للسهم والبالغة ٢٠ قرشًا للسهم.

وتهدف زيادة رأس المال إلى:

- تدعيم موقف السيولة وتخفيض الاعتماد على الاقتراض مما يقلل من مخاطر التمويل مرتفع التكلفة ويحسن من نسب الرافعة المالية.
- سداد القرض الخاص بالأطراف المرتبطة والبالغ ٢٨٠ مليون جنيه في ٣٠ يونيو ٢٠٢٥، وخاصة أنه قرض دولاري مما قد يعرض الشركة لمخاطر قد تنتج من انخفاض سعر صرف الجنيه للدولار.
- تمويل خطط التوسع والنمو المستقبلي دون التأثير على الدورة النقدية.
- تحقيق استراتيجية الإدارة الجديدة والتي تهدف إلى النمو بالسوق المحلي والتوسع بأسواق واعدة أخرى خاصة بمنطقة الخليج.

غرض التقييم

تم إعداد هذا التقرير لتحديد القيمة العادلة لشركة ماكرو جروب للمستحضرات الطبية ("الشركة") وفقًا لأحكام المادة ٤٨ من قواعد القيد رقم ٥ الصادرة عن البورصة المصرية، والمادة ١٧ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢. يهدف هذا التقييم إلى ضمان التوافق التنظيمي في سياق زيادة رأس المال وإجراءات القيد المؤقت، ويدعم على وجه التحديد التخصيص النسبي للأسهم والإفصاح المناسب عن القيمة العادلة، كما هو مطلوب بموجب الأطر القانونية والتنظيمية المعمول بها والخاصة بالشركات المقيدة وإصدارات الأسهم في مصر.

يهدف هذا التقرير، الذي أعدته شركة جرافيتون للاستشارات المالية عن الأوراق المالية، إلى تحديد القيمة العادلة لشركة ماكرو جروب للمستحضرات الطبية لدعم زيادة رأس المال المخطط لها، وتقديم تقييم مستقل وشفاف للقيمة العادلة لماكرو لضمان الامتثال للقواعد واللوائح المصرية، مما يمكن الشركة من المضي قدمًا في زيادة رأس المال مع حماية مصالح المساهمين والأطراف المعنية.



ملخص نتائج وأسس التقييم



مناهج و طرق التقييم المستخدمة

استند التقييم إلى تحليل موضوعي في تحديد القيمة العادلة لسهم الشركة قبل وبعد زيادة رأس المال. وتم تحديد المدخل الملائم للتقييم في ضوء طبيعة وخصائص مجال أعمال المنشأة محل التقييم وأداء النشاط التشغيلي الخاص بها وفي ضوء الغرض من التقييم.

• منهج الدخل Discounted Cash Flows

يقوم هذا المنهج على خصم التدفقات النقدية الحرة خلال فترة التنبؤ من النصف الثاني لعام ٢٠٢٥ حتى عام ٢٠٣٠، باستخدام معدل تكلفة حقوق مساهمين متناقص من ٢٣.٤٪ في النصف الثاني من عام ٢٠٢٥ إلى ١٦.٠٢٪ خلال الفترة ٢٠٢٦-٢٠٣٠. وقد أسفر هذا المنهج عن قيمة عادلة لحقوق ملكية الشركة قدرها ١,٢٣٥,٧٨٧,٦٠٦ جنيه مصري قبل زيادة رأس المال، و ١,٩١٢,٨٧٣,١٦٠ جنيه مصري بعد زيادة رأس المال.

• منهج السوق EV/Revenue

في حالة قبل زيادة رأس المال: تم في هذا المنهج تطبيق مضاعف قدره ٢,٩٧ مرة بناءً على وسيط المضاعفات (خلال فترة الإثني عشر شهراً السابقة) للشركات المقارنة والمتواجدة بأسواق ناشئة. وقد تم تعديل الوسيط بنسبة خصم مخاطر اقتصاد قدرها ١٥٪، ليلبغ الوسيط المعدل المستخدم في هذا المنهج ٢,٥٣ مرة. تم تطبيق الوسيط المعدل على الإيرادات الفعلية للشركة خلال الفترة من يوليو ٢٠٢٤ إلى يونيو ٢٠٢٥، والبالغة حوالي ٧٧٦ مليون جنيه، مما أسفر عن قيمة عادلة لحقوق الملكية قدرها ١,٧٨٩,٣٠٦,٨٥٠ جنيه مصري قبل زيادة رأس المال.

في حالة بعد زيادة رأس المال: تم في هذا المنهج تطبيق مضاعف قدره ٢,٢٩ مرة بناءً على وسيط المضاعفات (خلال فترة الإثني عشر شهراً التالية) للشركات المقارنة والمتواجدة بأسواق ناشئة. وقد تم تعديل الوسيط بنسبة خصم مخاطر اقتصاد قدرها ١٥٪، ليلبغ الوسيط المعدل المستخدم في هذا المنهج ١,٩٥ مرة. تم تطبيق الوسيط المعدل على الإيرادات المتوقعة للشركة خلال الفترة من يوليو ٢٠٢٥ إلى يونيو ٢٠٢٦، والبالغة حوالي ١,٠٦ مليار جنيه، مما أسفر عن قيمة عادلة لحقوق الملكية قدرها ٢,١٨١,٩٨٥,١٨٢ جنيه مصري بعد زيادة رأس المال.

• منهج السوق EV/EBITDA

في حالة قبل زيادة رأس المال: تم في هذا المنهج تطبيق مضاعف قدره ١٥,٠٧ مرة بناءً على وسيط المضاعفات (خلال فترة الإثني عشر شهراً السابقة) للشركات المقارنة والمتواجدة بأسواق ناشئة. وقد تم تعديل الوسيط بنسبة خصم مخاطر اقتصاد قدرها ١٥٪، ليلبغ الوسيط المعدل المستخدم في هذا المنهج ١٢,٨١ مرة. تم تطبيق الوسيط المعدل على صافي الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك الفعلي للشركة خلال الفترة من يوليو ٢٠٢٤ إلى يونيو ٢٠٢٥، والبالغ حوالي ١٦٧,٥ مليون جنيه، مما أسفر عن قيمة عادلة لحقوق الملكية قدرها ١,٩٧٤,٦١٤,٦٨٥ جنيه مصري قبل زيادة رأس المال.

في حالة بعد زيادة رأس المال: تم في هذا المنهج تطبيق مضاعف قدره ١٢,٣٦ مرة بناءً على وسيط المضاعفات (خلال فترة الإثني عشر شهراً التالية) للشركات المقارنة والمتواجدة بأسواق ناشئة. وقد تم تعديل الوسيط بنسبة خصم مخاطر اقتصاد قدرها ١٥٪، ليلبغ الوسيط المعدل المستخدم في هذا المنهج ١٠,٥ مرة. تم تطبيق الوسيط المعدل على صافي الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المتوقع للشركة خلال الفترة من يوليو ٢٠٢٥ إلى يونيو ٢٠٢٦، والبالغ حوالي ٢٤٦ مليون جنيه، مما أسفر عن قيمة عادلة لحقوق الملكية قدرها ٢,٧٠١,٥٣٩,٤٥١ جنيه مصري بعد زيادة رأس المال.

السعر العادل لسهم شركة ماكرو جروب للمستحضرات الطبية قبل زيادة رأس المال

تم تحديد القيمة العادلة لحقوق الملكية قبل زيادة رأس المال (Pre-money) بحوالي ١,٤٩ مليار جنيه مصري، معتمداً على طريقة التدفقات النقدية المخصومة (بوزن نسبي ٦٠٪)، وطريقتي EV/Revenues LTM و EV/EBITDA LTM، اعتماداً على البيانات الفعلية للإيرادات وصافي الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك خلال الفترة من يوليو ٢٠٢٤ إلى يونيو ٢٠٢٥ (بوزن نسبي ٢٠٪ لكل منهما).

يُترجم هذا إلى سعر سهم يبلغ ٢.٦٢ جنيه مصري، والمتماشي مع متوسط السعر المرجح بحجم التداول خلال الفترة من يناير أكتوبر ٢٠٢٤ إلى سبتمبر ٢٠٢٥ والذي بلغ ٢,٦٧ جنيه مصري.

طريقة التقييم	القيمة العادلة لحقوق المساهمين	الوزن النسبي المخصص لطريقة التقييم	القيمة المرجحة
التدفقات النقدية المخصومة	١,٢٣٥,٧٨٧,٦٠٦	٦٠٪	٧٤١,٤٧٢,٥٦٤
EV/Revenues LTM	١,٧٨٩,٣٠٦,٨٥٠	٢٠٪	٣٥٧,٨٦١,٣٧٠
EV/EBITDA LTM	١,٩٧٤,٦١٤,٦٨٥	٢٠٪	٣٩٤,٩٢٢,٩٣٧
نتيجة التقييم المدمج		١٠٠٪	١,٤٩٤,٢٥٦,٨٧١
عدد الأسهم (قبل زيادة رأس المال)			٥٧٠,٢٠٦,٤٥٦
سعر السهم			٢.٦٢

السعر العادل لسهم شركة ماكرو جروب للمستحضرات الطبية بعد زيادة رأس المال

بلغت القيمة العادلة لحقوق الملكية بعد زيادة رأس المال حوالي ٢,١٢ مليار جنيه مصري، معتمداً على طريقة التدفقات النقدية المخصومة (بوزن نسبي ٦٠٪) وطريقتي EV/Revenues NTM و EV/EBITDA NTM، اعتماداً على التنبؤات الخاصة بالإيرادات المتوقعة وصافي الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المتوقع خلال الفترة من يوليو ٢٠٢٥ إلى يونيو ٢٠٢٦ (بوزن نسبي ٢٠٪ لكل منهما).

يترجم هذا إلى سعر سهم يبلغ ٦٢ قرش بسبب التخفيض الناتج عن إصدار الأسهم الجديدة، وهو أمر شائع في عمليات زيادة رأس المال.

طريقة التقييم	القيمة العادلة لحقوق المساهمين	الوزن النسبي المخصص لطريقة التقييم	القيمة المرجحة
التدفقات النقدية المخصومة	١,٩١٢,٨٧٣,١٦٠	٦٠٪	١,١٤٧,٧٢٣,٨٩٦
EV/Revenues NTM	٢,١٨١,٩٨٥,١٨٢	٢٠٪	٤٣٦,٣٩٧,٠٣٦
EV/EBITDA NTM	٢,٧٠١,٥٣٩,٤٥١	٢٠٪	٥٤٠,٣٠٧,٨٩٠
نتيجة التقييم المدمج		١٠٠٪	٢,١٢٤,٤٢٨,٨٢٣
عدد الأسهم (بعد زيادة رأس المال)			٣,٤٢١,٢٣٨,٧٣٦
سعر السهم			٠.٦٢