

مورستيفنس إيجيبت

محاسبون قانونيون و مستشاريون

٥ ش الأهرام - روكسي - مصر الجديدة

القاهرة ١١٧٥٧ - مصر

ت ٢٢٩٠٠٧٥١ ٢ (٠٢٠٠)

ف ٢٤١٥١٢٠٣ ٢ (٠٢٠٠)

www.moorestephensegypt.com

تقرير مراقب الحسابات المستقل على البيانات المالية المستقبلية

المدرجة بتقرير القيمة العادلة لأسهم مصانع العز للدرفلة "شركة مساهمة مصرية"

المعد بواسطة المستشار المالي المستقل

المادة / 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 مصانع العز للدرفلة "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 مصانع العز للدرفلة) و المرفق بهذا التقرير، والذي انتهى الى أن القيمة العادلة للسهم تبلغ ٢٣,٠٧ جنيهاً مصرية.

إن الغرض من تنفيذ هذه المهمة هو مساعدتكم في الالتزام بمتطلبات الهيئة العامة للرقابة المالية و بورصة الأوراق المالية المصرية فيما يتعلق بإجراءات الإستحواذ علي كامل أسهم شركة مصانع العز للدرفلة.

مسئولية إدارة الشركة

إدارة شركة مصانع العز للدرفلة 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 المنهج المتبع و التي اعدت 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

نتحصر مسؤوليتنا في الوصول الى إستنتاج مستقل على اساس إجراءات التأكد المحدود التي قمنا بها، عن ما إذا كان قد نما لعلنا 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 الألتزام بقواعد السلوك المهني بما فيها الاستقلالية، 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.

م

ملخص الاجراءات المنفذة

تشمل اجراءات التأكد المحدود عمل استفسارات بصورة أساسية من إدارة الشركة مصانع العز للدرفلة عن اعداد البيانات المالية المستقبلية. وإجراءات تحليلية وغيرها من اجراءات جمع الأدلة والتي تعتبر اجراءات محدودة عن تلك التي تُطبق في اجراءات الحصول على تأكيدات مناسب ، 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 الاحداث 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 للأفصاح المناسب طبقاً لمعايير المحاسبة المصرية.

الاستنتاج

في ضوء الاجراءات المطبقة والموضحة أعلاه ، لم يتم الى علمنا ما يجعلنا نعتقد ان البيانات المالية المستقبلية ، الواردة بتقرير تقدير القيمة العادلة لأسهم شركة مصانع العز للدرفلة ، قد أعدت في جميع جوانبها الهامة بشكل مخالف للأسس والافتراضات الواردة بذات التقرير . كما لم يتم إلى علمنا ما يجعلنا نعتقد أن تلك الأسس والافتراضات لا تمثل اساساً 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 بإجراءات زيادة حصة الشركة في أسهم شركة مصانع العز للدرفلة. 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 بمعرفه أي شخص أو هيئة أخرى و يكون الاعتماد على هذا التقرير من قبل أي طرف ثالث على مسؤوليته الخاصة.

القاهرة في ٢٨ يوليو ٢٠١٩

ش.م.ع. نور الدين
ش.م.ع. ٦٨٠٩
سجل الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (٨٨)
Moore Stephens Egypt





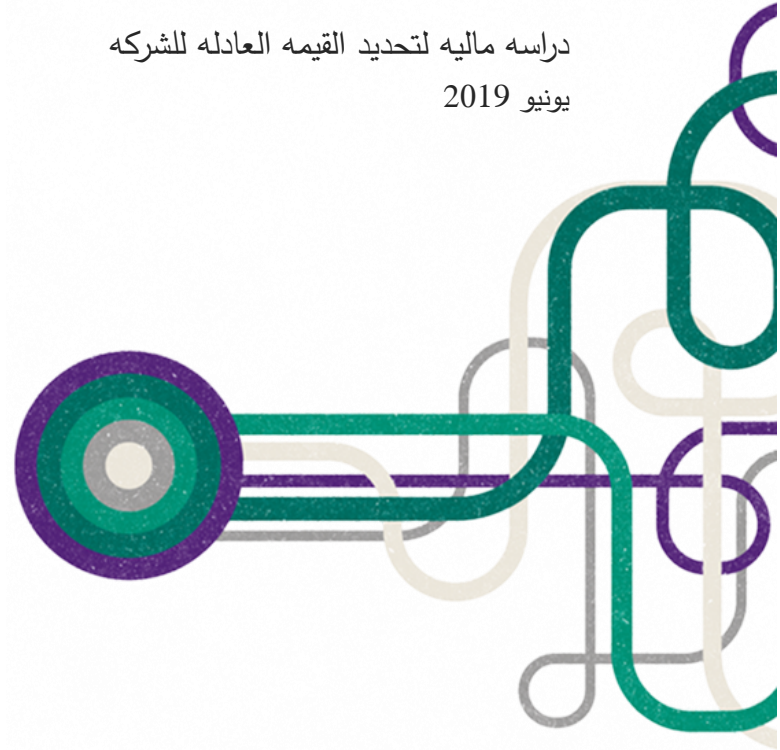
Grant Thornton

An instinct for growth™

شركة مصانع العز للدرفلة ش.م.م

دراسة مالية لتحديد القيمة العادلة للشركة

يونيو 2019





جرائنت 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 مصانع العز للدرفلة (ش.م.م)

السادة/ شركة مصانع العز للدرفلة

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 والإستثمارات 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 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 الإستراتيجية لإجمالي الأموال المستثمرة وهي قيمة الشركة.

بناءً على تكليف شركة مصانع العز للدرفلة 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 مصانع العز للدرفلة والتي تعتبر المصدر الرئيسي الذي اعتمد عليه في هذه الدراسة.

وقد 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 لشركة مصانع العز للدرفلة وقد تم تقدير القيمة العادلة للشركة محل التقييم بمراعاة معايير التقييم المالي للمنشآت الصادرة بقرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 1 لسنة 2017، وإن البيانات المقدمة إلينا تقع تحت مسؤولية شركة مصانع العز للدرفلة وبناءً على الإفتراضات والبيانات والمعلومات التي أمدتنا بها إدارة الشركة وذلك أخذاً في الإعتبار التعديلات التي رأيناها ضرورية وبمراعاة الأسس العلمية المستخدمة في هذا التقرير.

وقد تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية في تقييم شركة مصانع العز للدرفلة 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 مصانع العز للدرفلة في 31 ديسمبر 2018 (تاريخ التقييم) وفقاً للأسس المتبعة والمذكورة فيما تقدم مبلغ 2,074,367,971 جنيه مصري (أثنى مليار وأربعة وسبعون مليون وثلاثمائة وسبع وستون ألفاً وتسعمائة وأحدى وسبعون جنيه مصري موزعة على 89,899 ألف سهم وبالتالي فقد بلغ متوسط القيمة العادلة للسهم 23.07 جنيه مصري (ثلاث وعشرون جنياً مصرية وسبعة قروش)

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 جرانت 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 اداره شركة مصانع العز للدرفلة.

تحريراً في 27 يونيو 2019

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

جرانت ثورنتون للاستشارات المالية
عن الأوراق المالية
سجل المستشارين الماليين
رقم 1716

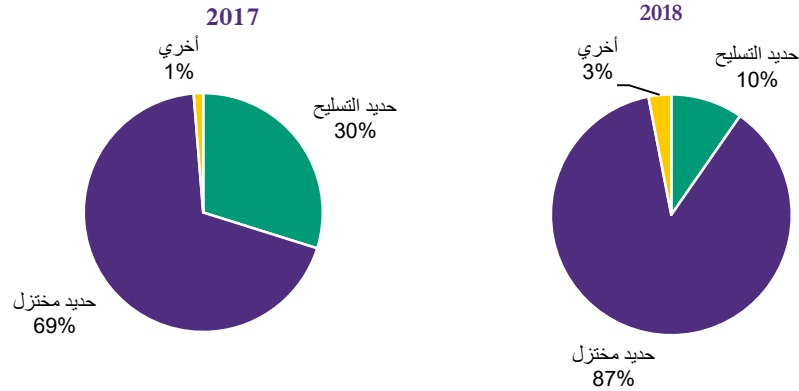
القسم 1: المقدمة والنطاق - شركة مصانع العز للدرفلة

1- المقدمة والنطاق - شركة مصانع العز للدرفلة

2- الملخص التنفيذي - شركة مصانع العز للدرفلة

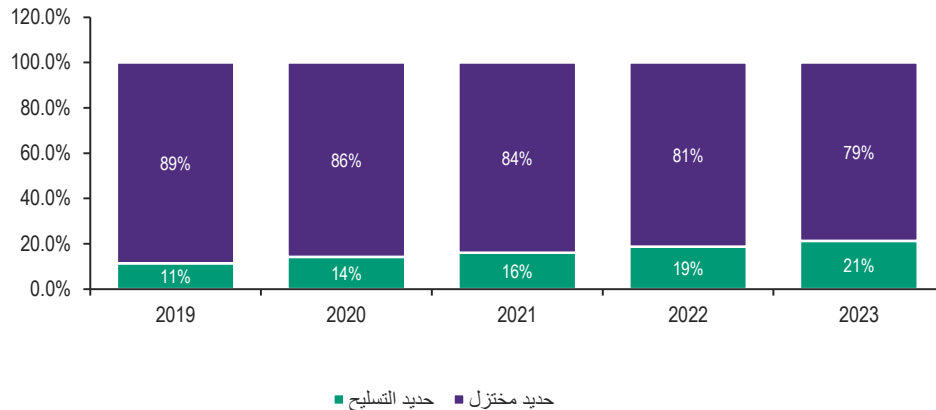
شركة مصانع العز للدرفلة هي شركة تابعة لشركة حديد عز بنسبة 99% لغرض إنتاج الحديد المختزل وحديد التسليح من قطاعات حديدية ولفائف وكمرات حديدية

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



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

توقعات نسبة إيرادات القطاعات من إجمالي الإيرادات من 2019 إلى 2023



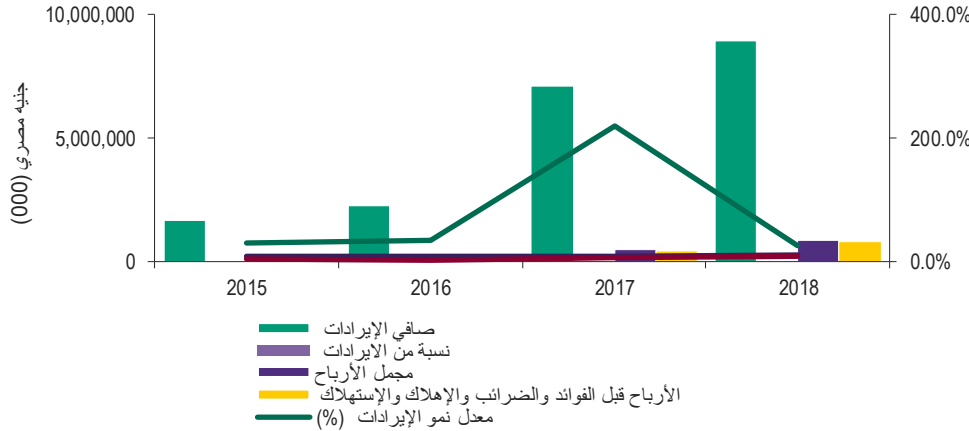
المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة عن الشركة

- تأسست شركة مصانع العز للدرفلة في 10 مارس 1986 وهي شركة تابعة لشركة حديد عز بنسبة 99% لغرض إنتاج حديد التسليح من قطاعات حديدية ولفائف وكمرات حديدية وإنتاج كتل الحديد (البليت) وشبك الحديد وبعض المواد المعمارية، وفي 3 سبتمبر 2009 تم إضافة خط إنتاج جديد وهو الحديد المختزل،
- طاقة المصنع الفعلية هي 500 ألف طن حديد تسليح سنويا بمدينة العاشر من رمضان و1.9 مليون طن حديد مختزل بالعين السخنة
- زاد تمثيل إيرادات الحديد المختزل من نسبة 69% في 2017 إلى 87% في 2018 وكان ذلك بسبب ارتفاع إنتاج الحديد المختزل من 800 ألف طن في 2017 إلى 1.2 مليون طن في 2018
- انخفضت نسبة تمثيل حديد التسليح من 30% في 2017 إلى 10% في 2018 بسبب انخفاض كميات إنتاجه من 230 ألف طن في 2017 إلى 80 ألف طن في 2018 متأثرة بقلّة السيولة في الشركة والتي انعكست على انخفاض الإنتاج
- من المتوقع أن تتخفّف نسبة تمثيل إيرادات الحديد المختزل من 89% في 2019 إلى 79% في 2023 من إجمالي الإيرادات
- ومن المتوقع أن تزيد نسبة إيرادات حديد التسليح من 11% في 2019 إلى 21% في 2023 من إجمالي الإيرادات

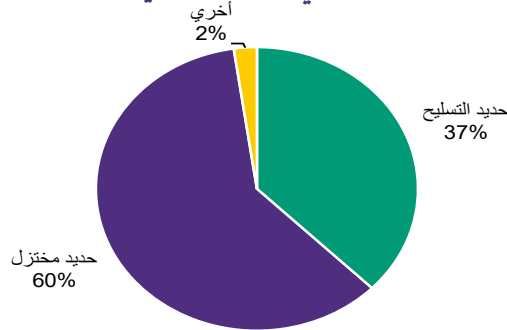
شهدت شركة مصانع العز للدرفلة نمو مركب في الإيرادات بمعدل 75.5% (CAGR) من 2015 حتى 2018

شركة مصانع العز للدرفلة- النتائج التاريخية من 2015 حتى 2018



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

متوسط نسبة إيرادات القطاعات من إجمالي الإيرادات التاريخية



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

شركة مصانع العز للدرفلة

2018	2017	2016	2015	جنيه مصري (000)
8,934,251	7,102,932	2,222,580	1,653,916	صافي الإيرادات
(8,066,047)	(6,613,351)	(2,051,640)	(1,506,259)	تكلفة النشاط
868,204	489,581	170,940	147,656	مجممل الأرباح
(184,776)	(113,738)	(122,777)	(94,207)	مصروفات عمومية إدارية وتسويقية
83,020	17,377	(23,991)	7,345	مصروفات وإيرادات أخرى
766,448	393,220	24,172	60,794	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك
(242,491)	(247,089)	(59,535)	(4,760)	الإهلاك
523,957	146,130	(35,362)	56,034	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
25.8%	219.6%	34.4%	29.0%	معدل نمو الإيرادات (%)
9.7%	6.9%	7.7%	8.9%	هامش مجممل الأرباح (%)
8.6%	5.5%	1.1%	3.7%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإستهلاك (%)
5.9%	2.1%	-1.6%	3.4%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

- ارتفعت إيرادات الشركة بنسبة 34.4% في 2016 و 219.6% في 2017 و 25.8% في 2018، يرجع النمو الملحوظ في إيرادات 2017 إلى قرار البنك المركزي بتعويم الجنيه المصري في نهاية 2016 مما دفع الشركات إلى زيادة أسعار منتجات الحديد.
- شهدت شركة مصانع العز للدرفلة نمو مركب في الإيرادات بمعدل 75.5% (CAGR) من 2015 حتى 2018.
- مثلت إيرادات الحديد المختزل أكبر نسبة من إجمالي الإيرادات بحوالي 60% تليها إيرادات حديد التسليح بنسبة 37% بينما تمثل المبيعات الأخرى نسبة 2% من إجمالي الإيرادات بالترتيب.
- ارتفع هامش مجممل الأرباح بنسبة طفيفة من 8.9% في 2015 إلى 9.7% في 2018 ويرجع ذلك إلى انخفاض تكاليف الإنتاج لتستقر عند متوسط مستوى 92% من إجمالي الإيرادات على مدار السنوات التاريخية.
- إنخفض هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب في 2016 إلى -1.6% ويرجع ذلك إلى زيادة المصروفات عموماً من مصروفات عمومية إدارية وتسويقية ومصروفات أخرى والإهلاك

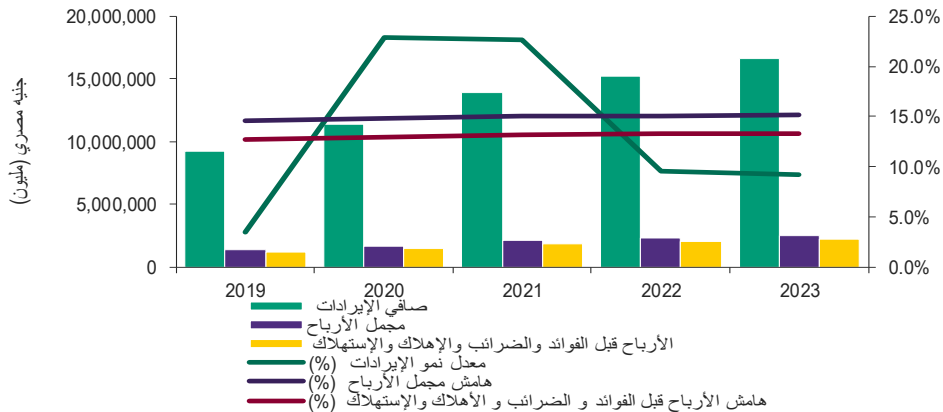
من المتوقع ان ترتفع الإيرادات بنسبة 15.9% (CAGR) على مدار فترة الدراسة وذلك بسبب الزيادة في الكميات المتوقع بيعها وزيادة سعر البيع بنسبة ثابتة 3% خلال فترة الدراسة

شركة مصانع العز للدرفلة - قائمة الدخل المتوقعة

2023	2022	2021	2020	2019	جنيه مصري (مليون)
16,663,158	15,259,933	13,924,313	11,355,750	9,240,000	صافي الإيرادات
(14,139,218)	(12,954,814)	(11,826,948)	(9,669,985)	(7,890,547)	تكلفة النشاط
84.9%	84.9%	84.9%	85.2%	85.4%	نسبة من الإيرادات
2,523,940	2,305,119	2,097,364	1,685,765	1,349,453	مجمل الأرباح
(306,348)	(280,550)	(255,995)	(208,772)	(169,875)	مصروفات عمومية، إدارية وتسويقية
2,217,593	2,024,569	1,841,370	1,476,993	1,179,578	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك
(273,038)	(267,394)	(262,090)	(257,084)	(252,336)	الإهلاك
1,944,554	1,757,175	1,579,279	1,219,909	927,242	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
9.2%	9.6%	22.6%	22.9%	3.4%	معدل نمو الإيرادات (%)
15.1%	15.1%	15.1%	14.8%	14.6%	هامش مجمل الأرباح (%)
13.3%	13.3%	13.2%	13.0%	12.8%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والأهلاك والإستهلاك (%)
11.7%	11.5%	11.3%	10.7%	10.0%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

شركة مصانع العز للدرفلة- النتائج المتوقعة من 2019 حتى 2023



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

- من المتوقع ان ترتفع الإيرادات بنسبة 15.9% (CAGR) على مدار فترة الدراسة وذلك بسبب الزيادة في الكميات المتوقع بيعها وزيادة سعر البيع بنسبة ثابتة 3% خلال الفترة من 2019 حتى 2023.
- من المتوقع ان تزيد معدلات الإنتاج للمصنع بالنسبة الى حديد التسليح من 100 الف طن في 2019 إلى 300 الف طن في نهاية 2023 بنسبة زيادة 200% وللحديد المختزل من 1.3 مليون طن في 2019 إلى 1.85 مليون طن في 2023 بنسبة زيادة 42%.
- من المتوقع أن تحقق الشركة متوسط هامش مجمل الربح بنسبة 15% خلال فترة الدراسة.
- من المتوقع أن يزيد هامش صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك زيادة تدريجية من 12.8% في 2019 إلى 13.3% في 2023.

القسم 2: الملخص التنفيذي - شركة مصانع العز للدرفلة

1- المقدمة والنطاق - شركة مصانع العز للدرفلة

2- الملخص التنفيذي - شركة مصانع العز للدرفلة

بلغت القيمة العادلة لحقوق الملكية لشركة مصانع العز للدرفلة في 31 ديسمبر 2018 مبلغ قدره 2.1 مليار جنيه مصري و 23.07 جنيه مصري للسهم بطريقة خصم صافي التدفقات النقدية

ملخص التقييم

جنيه مصري (مليون)	
القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية	2,615
القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة	5,157
إجمالي قيمة الشركة	7,773
إضافة: النقدية وما في حكمها	9
إضافة: إستثمارات متاحة للبيع	282
بخصم: الديون	(5,990)
قيمة حقوق الملكية	2,074
عدد الأسهم	89,899
قيمة السهم (جنيه مصري)	23.07

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

ملخص التقييم

- تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية لتحديد القيمة العادلة لشركة مصانع العز للدرفلة 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 17.8% ومعدل نمو للقيمة المتبقية (Terminal Growth Rate) للشركة يبلغ 4%، وبناءً عليه تم إحتساب قيمة الشركة بمبلغ 7.8 مليار جنيه مصري الجدير بالذكر انه عند حساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC) تم إفتراض نسبة قدرها 3.0% كخصم خاص بالإستثمار بالشركة لتغطية المخاطر بالقطاع ولتغطية المخاطر المرتبطة بالخطة الاستثمارية الطموحة للشركة.
- بعد إضافة النقدية وما في حكمها والإستثمارات وخصم الديون تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ 2.1 مليار جنيه مصري 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 سنوى 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
- وبناءً على ذلك تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ 2.1 مليار جنيه مصري لتبلغ قيمة السهم الواحد 23.07 جنيه وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية.

الملحقات

1- طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

2- معامل البيتا

3- معدل الخصم

1 - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – شركة مصانع العز للدرفلة

الأفتراضات							
					17.79%	(1)	معدل الخصم
					22.5%	(2)	معدل ضريبة الدخل
القيمة النهائية	2023	2022	2021	2020	2019		جنيه مصري (مليون)
2,046	1,945	1,757	1,579	1,220	927		الأرباح قبل الفوائد والضرائب
(460)	(438)	(395)	(355)	(274)	(209)	(2)	بخصم: الضرائب
1,586	1,507	1,362	1,224	945	719		صافي الأرباح بعد الضريبة
260	273	267	262	257	252		يضاف: الإهلاك
(100)	(461)	(290)	(507)	(446)	(609)	(5)	التغيرات في رأس المال
(260)	(109)	(105)	(102)	(99)	(97)	(4)	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
1,486	1,211	1,234	876	657	265		صافي التدفقات النقدية
4.50	4.50	3.50	2.50	1.50	0.50		فترات الخصم
0.479	0.479	0.564	0.664	0.782	0.921		عامل القيمة الحالية
5,157	579	696	582	514	244		القيمة الحالية للتدفقات النقدية
					2,615		القيمة الحالية للتدفقات النقدية
					5,157		يضاف: القيمة الحالية للقيمة المتبقية
					7,773		إجمالي قيمة الشركة
					9		يضاف: النقدية وما في حكمها
					282		يضاف: استثمارات متاحة للبيع
					(5,990)		بخصم: الديون
					2,074		قيمة حقوق الملكية

ملاحظات

- (1) بناءً على استخدام المتوسط المرجح لتكلفة التمويل
- (2) بناءً على استخدام معدل الضريبة في مصر
- (3) بناءً على النمو المتوقع للنتائج المحلي الإجمالي لمصر
- (4) تم افتراض التغيرات في رأس المال العامل بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.
- (5) تم افتراض التغيرات في رأس المال العامل والتدفقات من الأنشطة الاستثمارية بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون

2 - معامل البيتا (Beta)

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	12.9%	(1)
علاوة المخاطر	6.0%	(2)
معامل بيتا بعد تطبيق الرافعة المالية للشركة	1.07	(3)
الخصم الخاص بالإستثمار في الشركة	6.4%	
مخاطر إضافية للإستثمار في الشركة	3.0%	(4)
تكلفة حقوق الملكية	22.4%	
تكلفة الديون	17.8%	(5)
نسبة الضرائب	22.5%	
تكلفة الديون بعد الضرائب	13.8%	
هيكل رأس المال		
حقوق الملكية	46.8%	(6)
الدين	53.2%	
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	17.8%	

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 16.182% قبل الضرائب و 12.9% بعد الضرائب وفقاً لوزارة المالية المصرية.
- قد تم تحديد علاوة في السوق بنسبة 6.0% حتى نحدد التقدير المبدئي لقيمة تكلفة الإستثمار في الأسواق النامي (Damodaran).
- يبلغ معامل البيتا (levered) المستخدم على مدار الدراسة 1.07 وفقاً لمتوسط للشركات المماثلة طبقاً لموقع (S&P Capital IQ).
- تم تحديد نسبة 3.0% لتغطية المخاطر المرتبطة بالصناعة وللشركة.
- قد تم احتساب هذه النسبة بناءً على متوسط قيمة الفائدة على القروض والتسهيلات التي تمنح للشركة.
- وقد تم احتساب نسبة القروض لحقوق الملكية بنسبة 53.2% إلى 46.6% طبقاً للهيكل التمويلي المتوقع للشركة وفقاً لمتوسط للشركات المماثلة طبقاً لموقع (S&P Capital IQ). بناءً على ما سبق بلغ معدل الخصم المستخدم حوالي 17.8%.



© 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