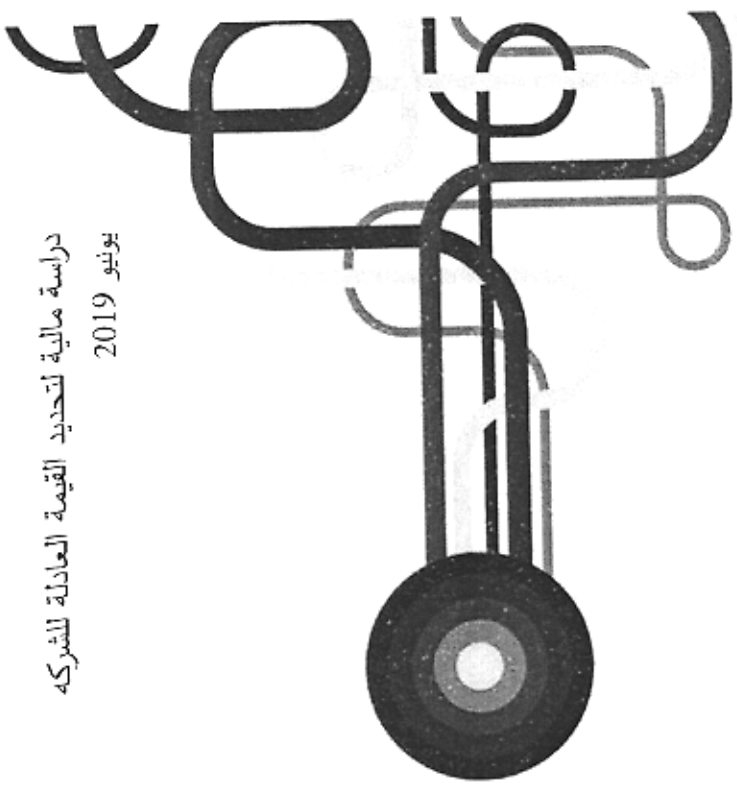


# شركة العز لصناعة الصلب المسطح ش.م.م

دراسة مالية لتحديد القيمة العادلة للشركة  
يونيو 2019



جرات ثورنتون للاستشارات المالية  
عن الأوراق المالية  
87 شارع رمسيس  
القاهرة - جمهورية مصر العربية  
11111  
T +20 (2) 2574 4810  
F +20 (2) 2576 0915  
www.gtgypt.org

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

تعتمد هذه الطريقة على القيام بالخطوات التالية:

- تقدير التدفقات النقدية الحرة خلال سنوات التنبؤ وتمثل 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 الحالية 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 (إن وجدت) وإضافة رصيدة 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 المستمرة وهي قيمة الشركة.

بناءً على تكليف شركة العز لصناعة الصلب المسطح لتحديد القيمة العادلة لأسهم 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 أمدت بها إدارة شركة العز لصناعة الصلب المسطح والتي تعتبر المصدر الرئيسي الذي اعتمد عليه في هذه الدراسة.

وقد تم إعداد التقييم باستخدام الأسس الآتية:

فمنّا بالتحليل المالي للقوائم المالية التاريخية للشركة محل التقييم، كما فمنّا بتحديد القيمة العادلة للشركة وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية لشركة العز لصناعة الصلب المسطح 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 العز لصناعة الصلب المسطح وبناءً على الإفتراضات والبيانات والمعلومات التي أمدت 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 العز لصناعة الصلب المسطح وذلك لأية يمثل الأسلوب العلمي الأمثل لتحديد القيمة العادلة للأسهم وذلك لإعتماده على قياس كفاءة المنشأة وقيمتها الفعلية وفقاً لتدفقاتها النقدية (وليس ربحيتها فقط) وقدرتها على الإستمرار بالأنشطة وكفاءتها في إدارة دورة رأسمالها العامل، إدارة النقدية وحيكمتها التمويلي باستخدام متوسط معدل خصم بمائل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستمرة.

- وفي ضوء ما تقدم فقد بلغت القيمة العادلة لشركة العز لصناعة الصلب المسطح في 31 ديسمبر 2018 (تاريخ التقييم) وفقاً للأسس المتبعة والمذكورة فيما تقدم مبلغ 756,420,786 دولار أمريكي (ببعمالة وستة وخمسون مليوناً وأربعمائة وستون ألفاً وسبعمائة وستة وثلاثون 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 أجله ولمده لا تتجاوز السنة اشهر من تاريخ التقرير.
- وبناء على ذلك لا يجوز أن يتم نسخ هذا التقرير أو تغييره أو إرساله إلى أي جهة عدا الجهات التي تم الإتفاق عليها في خطاب الإرباط بدون موافقة كتابية صريحة منا ومن إدارة الشركة.

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



تحريراً في 27 يونيو 2019

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

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

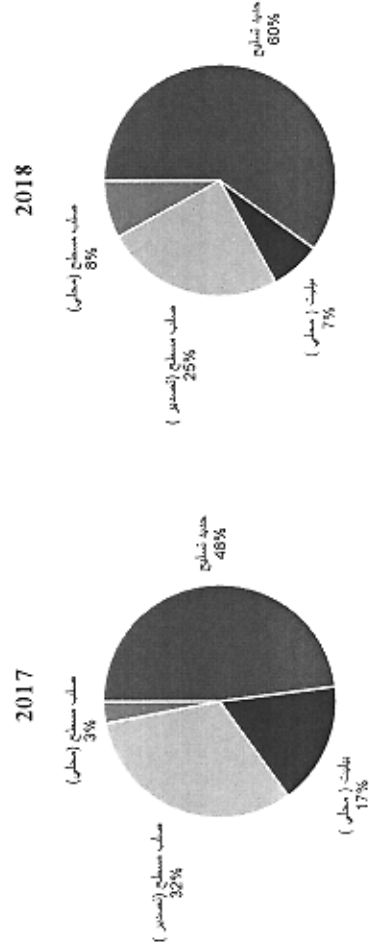
## القسم 1: المقدمة والنطاق

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

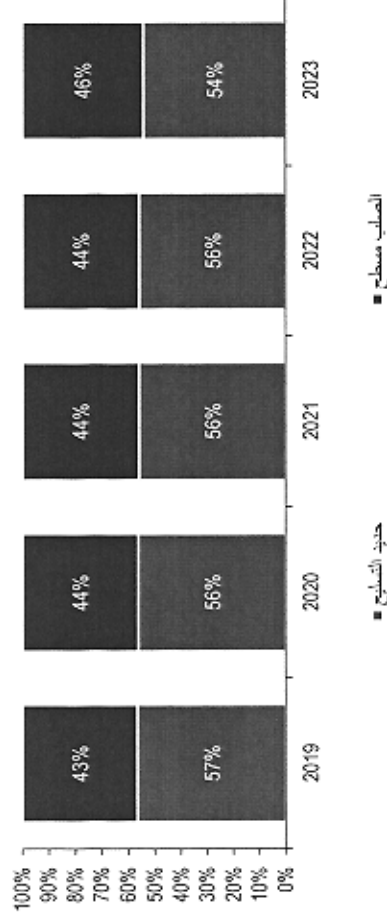
### نسبة إيرادات منتجات الشركة من إجمالي الإيرادات التاريخية في 2017 و 2018 و 2019



### 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 الاستنجي والجبر المحروق ومبرعات 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 و 2012 بدأ التشغيل الفعلي للمصنع البييت وحديد التسليح بصدور 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 طن 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.

### توقعات إيرادات منتجات الشركة من إجمالي الإيرادات من 2019 إلى 2023

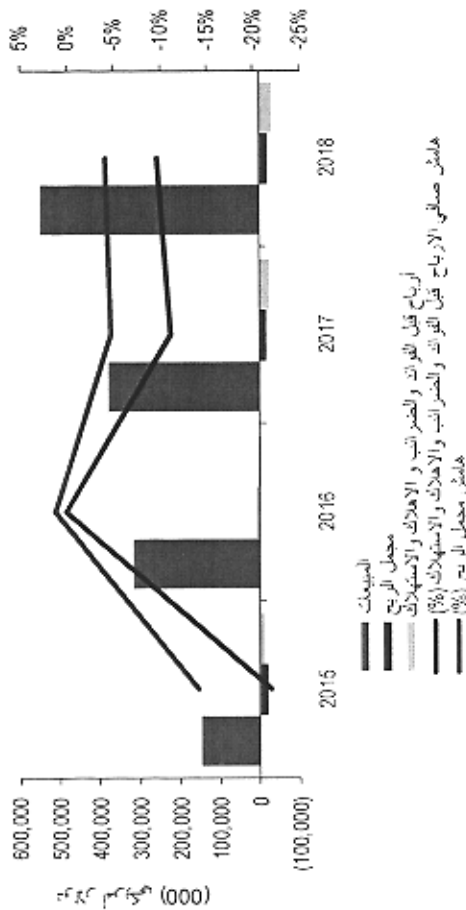


المصدر: 1. بحسب ميزات فورتن، 2. بيانات الأثر

المصدر: 1. بحسب ميزات فورتن، 2. بيانات الأثر

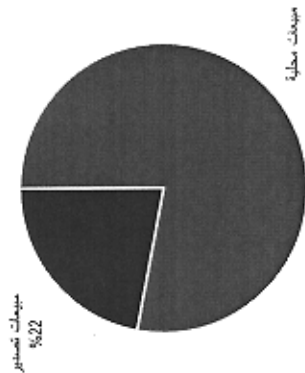
# شهدت شركة العز لصناعة الصلب المسطح نمو مركب في المبيعات بمعدل 54.7% CAGR من 2015 حتى 2018

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



المصدر: 1. تحليل جرات فورتون 2. بيانات الشركة

متوسط نسبة المبيعات المحلية والتصدير من إجمالي المبيعات التاريخية



المصدر: 1. تحليل جرات فورتون 2. بيانات الشركة

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

دولار أمريكي (000)	2018	2017	2016	2015
المبيعات	548,186	378,433	317,084	148,005
تكلفة المبيعات	(571,143)	(396,244)	(313,419)	(188,907)
مجموع الربح	(22,957)	(18,112)	3,665	(20,902)
مسرورات عمومية وإدارية	(4,874)	(3,142)	(4,593)	(5,040)
مسرورات البيع والتسويق	(2,703)	(2,963)	(2,408)	(867)
مسرورات تشغيلية أخرى	(20)	(17)	(28)	15,240
أرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	(30,554)	(24,233)	(3,365)	(11,569)
الإهلاك	(29,905)	(29,796)	(26,740)	(29,816)
أرباح قبل الفوائد والضرائب	(60,459)	(54,030)	(33,105)	(41,385)
معدل نمو الأرباح (%)	45%	19%	114%	(46)%
هامش مجمل الربح (%)	(4)%	(5)%	1%	(14)%
هامش صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (%)	(6)%	(6)%	(1)%	(8)%
هامش صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)	(11)%	(14)%	(10)%	(28)%

المصدر: 1. تحليل جرات فورتون 2. بيانات الشركة

نظرة عامة

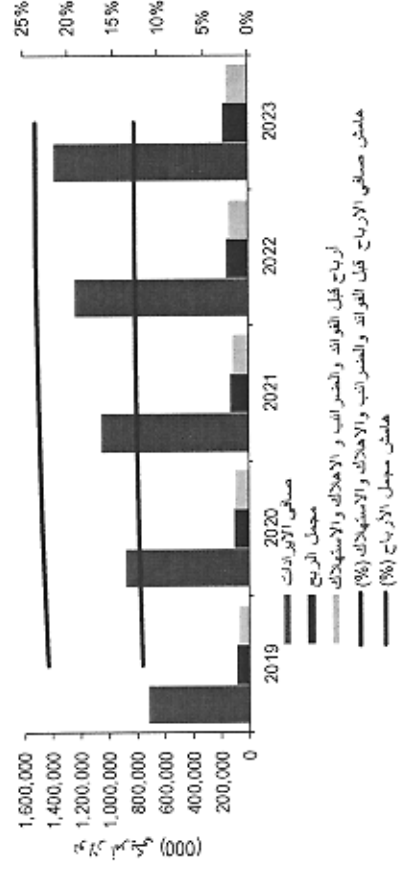
- شهدت الشركة ارتفاع في المبيعات خلال الفترة من 2015 حتى 2018 فقد ارتفعت المبيعات بنسبة ملحوظة في 2016 بنسبة 114% واستمر ارتفاع المبيعات بنسبة 19% و45% في 2017 و2018 وعلني التوالي. ويرجع نسبة الارتفاع في 2018 لهذه الأسباب وهم:
  - زيادة السعة الإنتاجية لتحديد التسليم والصلب المسطح بنسبة 20% و6% علي التوالي.
  - زيادة الأسعار لتحديد التسليم والصلب المسطح بنسبة 3%.
- شهدت شركة العز لصناعة الصلب المسطح نمو مركب في الإيرادات بمعدل 54.7% CAGR من 2015 حتى 2018.
- ارتفع هامش مجمل الربح من سالب (14%) في 2015 إلي 1% في 2016 ثم انخفض 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)					
صافي الإيرادات	1,394,624	1,235,424	1,054,425	882,922	720,515
تكاليف المبيعات	(1,210,362)	(1,079,973)	(923,212)	(774,705)	(634,580)
مجموع الربح	174,262	155,451	131,213	108,217	85,935
مصرفات العمومية والإدارية	(12,311)	(10,984)	(9,375)	(7,850)	(6,406)
مصرفات البيئية والتشريعية	(8,838)	(7,886)	(6,731)	(5,636)	(4,589)
مصرفات تشغيلية أخرى	(26)	(25)	(23)	(22)	(21)
أرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	153,087	136,557	115,084	94,709	74,908
الإهلاك	(33,938)	(33,683)	(33,471)	(33,272)	(33,085)
أرباح قبل الفوائد والضرائب	119,179	102,874	81,613	61,437	41,824
معدل نمو الإيرادات (%)	12.1%	17.2%	19.4%	22.5%	31.4%
هامش معدل الأرباح (%)	12.8%	12.6%	12.4%	12.3%	11.9%
هامش صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (%)	11.1%	11.1%	10.9%	10.7%	10.4%
هامش صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)	8.6%	8.3%	7.7%	7.0%	5.8%

## شركة العز لصناعة الصلب المسطح - النتائج المتوقعة من 2019 حتى 2023



المصدر: 1. تخطيط جواتن فورتنون، 2. بيانات الإدارة

## نظرة عامة

- 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
- بناء على إفتراضات الإدارة متوقع أن يرتفع سعر بيع حديد التسليح والصلب المسطح بنسبة 3% سنوياً من 2019 إلى 2023.
- بناء على ما سبق من المتوقع أن ترتفع الإيرادات بنمو مركب 17.7% (CAGR) على مدار فترة الدراسة.
- من المتوقع أن تحقق الشركة هامش معدل الربح حوالي 12% في 2019 ثم يرتفع إلى 12.6% في 2023.
- من المتوقع أن تحقق الشركة هامش صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك 10.4% في 2019 ثم يرتفع قليلاً إلى حوالي 11% في 2021 ويستقر على هذه النسبة حتى 2023.

© جواتن فورتنون لإستشارات المالية عن الأوراق المالية | شركة العز لصناعة الصلب المسطح | يونيو 2019

## 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

## خصم التدفقات النقدية

- تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية لتحديد القيمة العادلة لشركة العز لصناعة الصلب المسطح بناءً على إقتراضات إدارة الشركة للخصم لأعوام القادمة.
- وفقاً لإقتراضات 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 بـ 1,037.8 مليون دولار أمريكي
- الجدير بالذكر انه عند حساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC) تم إقتراض 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 الدينون 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 بإستخدام طريقة المضاعفات لأنها تعتمد نسبياً على مستوى أرباح سنوي يعكس كفاءة المنشأة وقررتها على إستراتيجية الإنتاج بشكل ثابت وهذا غير متوقع خلال العامين المقبلين فلقد قررنا بإستخدام 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 الأرباح ليصل إلى 12.6% في نهاية 2023 و ارتفاع هامش صافي الأرباح قبل القوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك إلى 11.1% في نهاية 2023
- تم إقتراض التغييرات في رأس المال العامل والتدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.

## طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

دولار أمريكي (000)	
قيمة الشركة	368,039
القيمة الحالية للقيمة المتوقعة للشركة	689,810
اجمالي قيمة الشركة	1,037,849
خصائص: النقدية وما في حكمها	8,964
بخصم: دينون	(290,392)
قيمة حقوق الملكية لشركة العز لصناعة الصلب المسطح	756,421
عدد الأسهم	75,000
سعر السهم (\$)	10.09

المصدر: 1. تحليل حركات فورسبور. 2. بيانات الإدارة

## الملحقات

- 1- طريقة خصم صافي التدفقات النقدية
- 2- معامل البيت
- 3- معدل الخصم

# 1 - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

البيان	2023	2022	2021	2020	2019	البيان
صافي التدفقات النقدية	1,440,009	1,364,624	1,054,425	882,922	720,515	صافي التدفقات النقدية (1)
	4.0%	12.1%	17.2%	22.5%	31.4%	صافي التدفقات النقدية (2)
	(1,258,776)	(1,210,362)	(923,212)	(774,706)	(634,580)	صافي التدفقات النقدية (3)
	181,233	174,242	155,451	108,217	85,935	صافي التدفقات النقدية
	72.6%	12.6%	12.4%	12.3%	11.9%	صافي التدفقات النقدية
	(22,022)	(21,175)	(18,856)	(13,508)	(11,027)	صافي التدفقات النقدية
	159,214	155,067	136,597	94,709	74,908	صافي التدفقات النقدية
	11.1%	11.1%	10.9%	10.1%	10.6%	صافي التدفقات النقدية
	(21,600)	(33,905)	(33,683)	(33,272)	(33,056)	صافي التدفقات النقدية
	137,614	119,179	102,914	61,437	41,854	صافي التدفقات النقدية
	9.6%	8.6%	7.7%	2.0%	5.8%	صافي التدفقات النقدية
	(30,962)	(26,815)	-	-	-	صافي التدفقات النقدية
	106,648	92,364	102,874	61,613	41,324	صافي التدفقات النقدية
	21,600	33,908	33,471	33,272	33,056	صافي التدفقات النقدية
	(8,308)	(5,333)	(7,171)	(6,708)	(836)	صافي التدفقات النقدية
	(21,600)	(3,059)	(3,401)	(3,289)	(3,088)	صافي التدفقات النقدية
	94,341	117,281	105,675	84,712	70,844	صافي التدفقات النقدية
	4.6%	4.5%	2.5%	1.5%	0.5%	صافي التدفقات النقدية
	0.686	0.586	0.690	0.743	0.837	صافي التدفقات النقدية
	669,810	64,740	83,049	76,893	68,799	صافي التدفقات النقدية
			35%		368,039	صافي التدفقات النقدية
			65%		669,810	صافي التدفقات النقدية
					1,037,840	صافي التدفقات النقدية
					8,964	صافي التدفقات النقدية
					(790,352)	صافي التدفقات النقدية
					756,421	صافي التدفقات النقدية

المعلومات  
 (1) بناء على استخدام معدل الخصم  
 (2) بناء على معدل العائد في مصر  
 (3) بناء على سعر التوقع للرفع المالي الإجمالي لمصر  
 (4) صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية بناء على بيانات 1-1  
 (5) التدفقات في رأس المال بناء على بيانات الأثرية  
 (6) المصنوع : 1. تدفقات خزائن فورتون 2. بيانات الإثراء  
 3. جوائز فورتون للإستثمارات المالية عن الأثرية | شركة الغاز لصناعة المنسج | اكتوبر 2019

## 2 - معامل البيتا

## معامل البيتا (Beta)

(USDM)	MONTHLY EQUITY BETA	TOTAL DEBT	MARKET VALUE OF COMMON EQUITY	MARKET VALUE OF DEBT TO CAPITAL	EFFECTIVE INCOME TAX RATE	MONTHLY ASSET BETA
SELECTED PUBLIC GUIDELINE COMPANIES						
Al Ezz Dakkhla 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
Linyuan Iron & Steel Co., Ltd.	0.89	392,848	1,075,784	26.7%	29.6%	0.71
Xixing Ductile Iron Pipes Co., Ltd.	0.80	2,232,377	2,500,991	47.8%	27.5%	0.48
Usinas Siderurgicas de Minas Gerais S.A.	3.01	1,598,060	2,929,923	35.3%	12.9%	2.04
Weispun Corp Limited	0.79	183,831	529,771	25.8%	35.0%	0.85
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	8,553,273	64.8%	18.2%	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%
<b>RELEVERED BETA</b>	<b>1.07</b>

المصدر: 1. معامل ديوليت فورتون. 2. S&amp;P Capital IQ.

## 3- معدل الخصم

## المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC)

نوع التمويل	النسبة المئوية
العائد الخالي من المخاطر	2.4%
علاوة المخاطر	6.0%
معدل بيتا بعد تطبيق الزاوية المالية للشركة	1.07
الخصم الخاص بالاستثمار في الشركة	6.4%
الخصم الخاص بمخاطر الاستثمار في مصر	7.5%
مخاطر إساقية للاستثمار في الشركة	4.0%
تكلفة حقوق الملكية	20.3%
تكلفة الديون	7.5%
نسبة الضرائب	22.5%
تكلفة الديون بعد الضرائب	5.8%
حقوق رأس المال	46.8%
حقوق الملكية	53.2%
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	12.61%

المصدر: 1. تحليل جرات فورجون، 2. بيانات الشركة

## 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 الاستثمار في الأسواق النامية (Damodaran).
- يبلغ معامل بيتا (re-levered) المستخدم على مدار الدراسة 1.07 وفقاً لمتوسط لشركات المماثلة طبقاً لموقع (S&P Capital IQ).
- تم تحديد نسبة 7.5% لتغطية مخاطر الاستثمار في مصر.
- تم تحديد نسبة 4.0% لتغطية المخاطر المرتبطة بالقطاع وبالخطة الاستثمارية 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 الشركات المماثلة طبقاً لموقع (S&P Capital IQ).
- بناءً على ما سبق نذكر 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](http://gtegypt.org)

# حازم حسن

## محاسبون قانونيون ومستشارون

تليفون : ٢٥ ٣٦ ٢٢ ١١ - ٢٥ ٣٦ ٢٢ ٠٠ ( ٢٠٢ )  
تليفاكس : ٢٥ ٣٦ ٢٣ ٠١ - ٢٥ ٣٦ ٢٣ ٠٥ ( ٢٠٢ )  
البريد الإلكتروني: egypt@kpmg.com.eg  
صندوق بريد رقم ٤٨ الأهرام

مرتفعات الاهرام  
كبلو ٢٢ طريق مصر الاسكندرية الصحراوى  
الهرم - الحيزة - القاهرة الكبرى  
كود بريدى : ١٢٥٥٦ الأهرام

### تقرير مراقب الحسابات المستقل لشركة حديد عز (شركة مساهمة مصرية) على اختبار البيانات المالية المستقبلية المدرجة بتقرير القيمة العادلة لأسهم شركة العز لصناعة الصلب المسطح (شركة مساهمة مصرية) المعد بواسطة المستشار المالى المستقل

بناء على طلب مجلس إدارة شركة حديد عز " الشركة " قمنا بتنفيذ إجراءات مهمة اختبار البيانات المالية المستقبلية المدرجة بتقرير القيمة العادلة لأسهم شركة العز لصناعة الصلب المسطح المعد بواسطة المستشار المالى المستقل والمتمثلة في قائمة الدخل التقديرية وقائمة المركز المالى التقديرية وكذلك قائمة التدفقات النقدية التقديرية لشركة العز لصناعة الصلب المسطح في أو عن الفترة المالية من ٢٠١٩/١/١ وحتى ٢٠٢٣/١٢/٣١ والواردة بالصفحات من ٢٨ إلى ٣٠ بدراسة القيمة العادلة لأسهم شركة العز لصناعة الصلب المسطح والمعدة بمعرفة شركة جراند ثورنتون للاستشارات المالية عن الأوراق المالية (المستشار المالى المستقل) والمؤرخة في ٢٧ يونيو ٢٠١٩ والمرفقة بهذا التقرير والتي انتهت إلى أن متوسط القيمة العادلة للسهم في ٣١ ديسمبر ٢٠١٨ تبلغ ١٠,٠٠٩ دولار أمريكي والمقدرة باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة (Discounted Cash Flows) فقط.

أن الغرض من تنفيذ هذه المهمة هو مساعدة مجلس إدارة شركة حديد عز في الالتزام بمتطلبات الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية بغرض مبادلة أسهم بعض المساهمين في شركة العز لصناعة الصلب المسطح (شركة تابعه) بأسهم في شركة العز الدخيلة للصلب - الإسكندرية (شركة تابعه).

#### مسئولية إدارة الشركة

الإدارة مسؤولة عن البيانات المالية المستقبلية والتي تتضمن الافتراضات الخاصة بالتقديرات المستقبلية والتنبؤات المدرجة بتقرير القيمة العادلة المعد بواسطة المستشار المالى المستقل وكذلك الإيضاحات ومنهج التقييم المتبع والوارد بدراسة القيمة العادلة لأسهم شركة العز لصناعة الصلب المسطح والتي أعدت على أساسها البيانات المالية المستقبلية لشركة العز لصناعة الصلب المسطح والمتمثلة في قائمة الدخل التقديرية وقائمة المركز المالى التقديرية وكذلك قائمة التدفقات النقدية التقديرية في أو عن الفترة المالية من ٢٠١٩/١/١ وحتى ٢٠٢٣/١٢/٣١. كذلك فإن مجلس إدارة الشركة هو المسؤول عن تقدير طرق ومناهج التقييم المتبعة لتقييم الشركة وتحديد اثار اختبارات الحساسية للافتراضات الخاصة بمعدل الخصم ومعدل النمو الدائم.

#### مسئولية مراقب الحسابات المستقل

تتحصر مسئوليتنا في الوصول على استنتاج مستقل - على أساس إجراءات مهمة التأكد الملبى والتي قمنا بها - عن ما إذا كان قد نما إلى علمنا ما يدعو الاعتقاد بأن البيانات المالية المستقبلية لشركة العز لصناعة الصلب المسطح والواردة بالصفحات من ٢٨ إلى ٣٠ في تقرير المستشار المالى المستقل لم يتبع في إعدادها - في جميع جوانبها الهامة - تلك الافتراضات والتنبؤات والتقديرات المالية المستقبلية الواردة بذات التقرير.

وعن ما إذا كان قد نما إلى علمنا ما يجعلنا نعتقد بان تلك الافتراضات المستخدمة في إعداد القوائم المالية المستقبلية والتي تم إصدار تقرير المستشار المالي المستقل عليها لا تمثل أساساً معقولاً للبيانات المالية المستقبلية والنتائج المستخرجة منها وفقاً لطريقة التدفقات النقدية المخصومة (Discounted Cash Flows) دون غيرها، وكذلك عن ما إذا كان قد نما إلى علمنا بناءً على الإجراءات المطبقة على تقرير المستشار المالي المستقل ما يشير إلى أن البيانات المالية المستقبلية لا تتسق مع القوائم المالية التاريخية ولم تعد وفقاً لمبادئ محاسبية مناسبة للغرض من إعدادها.

قمنا بإجراءات مهمة التأكد السلبى طبقاً لمعيار المراجعة المصرى التأكد رقم (٣٤٠٠) 'اختبار المعلومات المالية المستقبلية' الصادر بقرار وزير الاستثمار وقواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية اللذان يتطلبان الالتزام بقواعد السلوك المهني بما فيها الاستقلالية وتخطيط وتنفيذ إجراءات التأكد السلبى للوصول إلى استنتاج عن ما إذا كان نما إلى علمنا أن البيانات المالية المستقبلية غير خالية من الأخطاء أو التحريفات الجوهرية.

#### الإجراءات المنفذة

تشمل إجراءات التأكد السلبى عمل استفسارات - بصورة أساسية - من إدارة الشركة عن المعلومات المستخدمة في إعداد البيانات المالية المستقبلية وإجراءات تحليلية وغيرها من إجراءات جمع الأدلة والتي تعتبر إجراءات محدودة عن تلك التي تطبق في إجراءات الحصول على تأكيد مناسب وبالتالي فإن تأكيد أقل سيتم للحصول عليه عن التأكد الذى يتم الحصول عليه من إجراءات التأكد المناسب، وتتمثل هذه الإجراءات فيما يلي:

- مناقشة إدارة الشركة في المنهج المتبع من المستشار المالي المستقل في إعداد البيانات المالية المستقبلية لشركة العز لصناعة الصلب المسطح .
  - مطابقة البيانات المالية التاريخية المستخدمة في دراسة القيمة العادلة المعدة عن طريق المستشار المالي المستقل والمقدمة لنا من إدارة الشركة مع القوائم المالية التاريخية المدققة لشركة العز لصناعة الصلب المسطح عن السنوات المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٨ و ٣١ ديسمبر ٢٠١٧ و ٣١ ديسمبر ٢٠١٦ و ٣١ ديسمبر ٢٠١٥ .
  - مناقشة إدارة الشركة في التعديلات التي رآها المستشار المالي المستقل ضرورة على المعلومات والبيانات المقدمة له من إدارة شركة العز لصناعة الصلب المسطح.
- وحيث أن الإجراءات الواردة أعلاه لا تمثل عملية مراجعة كما هي موقعة بمعايير المراجعة المصرية؛ لذا لا نقوم بإصدار تقرير مراجعة على دراسة القيمة العادلة لشركة العز لصناعة الصلب المسطح.

#### محددات الاعتماد على البيانات المالية المستقبلية

تم إعداد البيانات المالية المستقبلية والتي تم إصدار تقرير المستشار المالي المستقل عليها باستخدام مجموعة من الافتراضات تتضمن توقعات نظرية عن أحداث مستقبلية لذا فإن ربود أفعال إدارة شركة العز لصناعة الصلب المسطح لا يمكن تأكيدها أو التحقق منها بنفس الدرجة مقارنة بالنتائج التاريخية كما أن الأحداث المستقبلية ليس بالضرورة أن تحدث كما هو متوقع، لذا فنحن لا نبدي رأياً عن مدى تحقق الافتراضات والنتائج التي بنيت عليها والتي أعدت على أساسها البيانات المالية المستقبلية ولا على مدى تقارب النتائج النهائية التي سوف تتحقق مستقبلاً مع هذه البيانات المالية المستقبلية .

كما نوجه الانتباه إلى أن البيانات المالية المستقبلية والمصدر عنها تقرير المستشار المالي المستقل لا يقصد بها ولا يتوقع منها أن توفر كل المعلومات والإيضاحات الضرورية اللازمة للإفصاح المناسب طبقاً لمعايير المحاسبة المصرية.

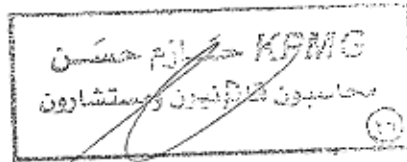


في ضوء الإجراءات المطبقة أعلاه، لم ينمؤ إلى علمنا ما يجعلنا نعتقد أن البيانات المالية المستقبلية الواردة بالصفحات من ٢٨ إلى ٣٠ في تقرير المستشار المالي المستقل لم تعد - في جميع جوانبها الهامة - طبقاً للافتراضات والتوقعات الواردة بذات التقرير ولم ينمؤ إلى علمنا ما يجعلنا نعتقد بأن هذه الافتراضات المستخدمة في إعداد القوائم المالية المستقبلية والتي تم إصدار تقرير المستشار المالي المستقل عليها لا تمثل أساساً معقولاً للبيانات المالية المستقبلية والنتائج المستخرجة منها وفقاً لطريقة التدفقات النقدية المخصومة (Discounted Cash Flows) دون غيرها، وكذلك لم ينمؤ إلى علمنا بناءً على الإجراءات المطبقة على تقرير المستشار المالي المستقل ما يشير إلى أن البيانات المالية المستقبلية لا تتسق مع القوائم المالية التاريخية ولم تعد وفقاً لمبادئ محاسبية مناسبة للغرض من إعدادها.

مع الأخذ في الاعتبار أنه من المتوقع أن تكون النتائج الفعلية مختلفة عن نتائج الافتراضات والتوقعات التي أعدت على أساسها البيانات المالية المستقبلية بتقرير تحديد القيمة العادلة المصدر عن طريق المستشار المالي المستقل حيث أن الأحداث المتوقعة غالباً ما لا تتحقق كما هو متوقع وقد يكون الاختلاف جوهرياً وبالتالي فإن المعلومات والبيانات والافتراضات يجب ألا تستخدم في غير الغرض الموضح بها وحتى في حالة تحقق الأحداث المتوقعة في ظل الافتراضات المستخدمة فقد تختلف النتائج الفعلية عن التقديرات حيث أنه غالباً ما لا تتحقق الأحداث المتوقعة كما هو مفترض وقد يكون الاختلاف جوهرياً، علماً بأنه قد تضمنت الافتراضات المستخدمة في إعداد القوائم المالية المستقبلية ونتائج التقييم افتراضات متعلقة بأحداث مستقبلية وقرارات يصعب التنبؤ بها وأهمها توقعات سعر صرف الدولار الأمريكي أمام العملات الأخرى وتحديد عملة التعامل وقدره الشركة على إنتاج الكميات المدرجة بالدراسة وأسعار الفائدة المستقبلية وكذا توقعات أسعار حديد التسليح والصلب المسطح وأسعار الطاقة ورسوم الاغراق والتي قد تؤثر بشكل جوهري على المعلومات المالية المستقبلية المستخدمة في التقييم.

#### استخدام وتوزيع التقرير

أعد هذا التقرير بغرض تقديمه إلى إدارة شركة حديد عز وبناء على طلبها، وبغرض مساعدة الإدارة في الالتزام بمتطلبات الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية فيما يتعلق بقيام شركة العز الدخيلة للصلب - الإسكندرية (شركة تابعه) بالاستحواذ على نسبة حتى ٥٦% والمكتملة لنسبه ١٠٠% من أسهم شركة العز لصناعة الصلب المسطح على أساس القيمة العادلة للسهم . وبالتالي لا يمكن توزيعه أو استخدامه في أي غرض بخلاف المذكور أعلاه ونحن لا نقبل أو نتحمل أي مسئولية تنتج عن استخدام هذا التقرير في أي غرض آخر أو بمعرفة أي شخص أو هيئة أخرى ويكون الاعتماد على هذا التقرير من قبل أي طرف ثالث على مسؤوليته الخاصة.



حاتم عبد المنعم منتصر

سجل مراقبي الحسابات بالهيئة العامة للرقابة المالية رقم (٢٢٥)

KPMG حازم حسن

محاسبون قانونيون ومستشارون

مورستيفنس إيجيبت  
محاسبون قاتونيون و مستشاريون

٥ بن الأهرام - روكسى - مصر الجديدة  
القاهرة ١١٧٥٧ - مصر  
ت ٢ ٢٢٩٠٠٧٥١ +٢٠(٠)  
ف ٢ ٢٤١٥١٣٠٢ +٢٠(٠)

www.moorestephensegypt.com

### تقرير مراقب الحسابات المستقل على البيانات المالية المستقبلية

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

### المعد بواسطة المستشار المالي المستقل

#### السادة / مجلس إدارة شركة حديد عز "شركة مساهمة مصرية"

بناءً على طلب مجلس إدارة شركة حديد عز "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 و التي 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 و المعد بمعرفة شركة جرانت ثورنتون للاستشارات المالية عن الاوراق المالية بتاريخ ٢٧ يونيو ٢٠١٩ (تقرير تحديد القيمة العادلة لسهم الشركة باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة) 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 بقيام شركة العز الدخيلة للصلب - الاسكندرية (شركة تابعة) بالاستحواذ على نسبة حتى ٥٦ % و المكملة لنسبة ١٠٠% من أسهم شركة العز لصناعة الصلب المسطح.

#### مسئولية إدارة الشركة

إدارة شركة العز لصناعة الصلب المسطح مسنولة عن تصميم و تنفيذ و الحفاظ على سجلات كافية و رقابة داخلية ذات صلة بأعداد و عرض بيانات مستقبلية خالية من اية تحريفات هامة و مؤثرة سواء ناتجة عن الغش أو الخطأ، كما تتضمن هذه المسئولية 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 و كذلك 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 و المعد بواسطة المستشار المالي المستقل.

#### مسئولية مراقب الحسابات

تتخصص مسئوليتنا في الوصول الى إستنتاج مستقل على أساس 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 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 أو التحريفات الجوهرية.

## ملخص الإجراءات المنفذة

تشمل إجراءات التأكيد المحدود عمل استفسارات بصورة أساسية من إدارة شركة العز لصناعة الصلب المسطح عن اعداد البيانات المالية المستقبلية. وإجراءات تحليلية وغيرها من إجراءات جمع الأدلة والتي تعتبر إجراءات محدودة عن تلك التي تطبق في إجراءات الحصول على تأكيد مناسب ، وبالتالي فإننا قد حصلنا على تأكيد اقل مما كان سيتم الحصول عليه من إجراءات التأكيد المناسب وتشمل هذه الإجراءات 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 مندرجة بها.
- الإطلاع على محاضر مجلس الإدارة والجمعيات العامة خلال الفترة المتعلقة بتقرير التأكيد المحدود.

## محددات الإعتماد 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 نبدى رأياً في مدى تحقق الافتراضات التي اعتمدت 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 للأفصاح المناسب طبقاً لمعايير المحاسبة المصرية.

## الاستنتاج

في ضوء الإجراءات المطبقة والموضحة أعلاه ، لم يتم الى علمنا ما يجعلنا نعتقد ان البيانات المالية المستقبلية ، الواردة بتقرير تقدير القيمة العادلة لأسهم الشركة ، 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 اسماً معقولاً للبيانات المالية المستقبلية.

# MOORE STEPHENS

EGYPT PUBLIC ACCOUNTANTS  
& CONSULTANTS

## إستخدام هذا التقرير

أعد هذا التقرير بغرض تقديمه إلى مجلس إدارة شركة حديد عز "شركة مساهمة مصرية" و بناءً على طلبه، و بغرض مساعدة مجلس الإدارة في الالتزام بمتطلبات الهيئة العامة للرقابة المالية و بورصة الأوراق المالية فيما يتعلق بقيام شركة العز الدخيلة للصلب - الاسكندرية (شركة تابعة) بالإستحواذ على نسبة حتى ٥٦ % و المكملة لنسبة ١٠٠% من أسهم شركة العز لصناعة الصلب المسطح و بالتالى لا يجوز توزيعه أو إستخدامه فى أى غرض آخر بخلاف الغرض المذكور أعلاه و نحن لا نقبل أو نتحمل أى مسؤولية عن عراقب إستخدام هذا التقرير فى أى غرض آخر أو بمعرفة أى شخص أو هيئة أخرى و يكون الإعتماد على هذا التقرير من قبل أى طرف ثالث على مسؤوليته الخاصة.

القاهرة فى ٣ أكتوبر ٢٠١٩

ش.م.م. مراد نور الدين

ش.م.م. مراد نور الدين

س.م.م. ٦٨٠٩

سجل هيئة العامة للرقابة المالية رقم (٨٨)

Moore Stephens Egypt

