شـــركة سيدي كرير للبتروكيماويات
Sidi Kerir Petrochemicals Co.

التاريخ: ٢٠٢٣/٧/١٦

السادة / البورصة المصرية

تحية طيبة وبعـد ....

نحيط سيادتكم علما بأنه تم عقد اجتماع لمجلس إدارة الشركة يوم الاحد ٢٠٢٣/٧/١٦ وفيما يلي ملخص ما تضمنته القرارات الصادرة عنه: –

- الموافقة على دراسة التقييم المالي الخاصة بشركتي سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) والشركة المصرية لإنتاج الايثيلين ومشتقاته (ايثيدكو) واعتماد تقريرا مراقب الحسابات.
- الموافقة على تنفيذ الصفقة.
- الموافقة المبدئية على معامل المبادلة.
- الموافقة على اقتراح زيادة راس مال الشركة المصدر والمدفوع وفقاً للاتي:
زيادة راس مال الشركة بحد أقصى عدد ٨٧٦٩٠٥١١٨ سهم وتخصيص تلك الأسهم للسادة مساهمي شركة ايثيدكو المستجيبون للمبادلة مع عدم اعمال حقوق الأولوية في الاكتتاب للسادة المساهمين القدامى لشركة سيدبك.
- الموافقة على اعتماد نموذج الإفصاح وفقاً للمادة رقم ٤٨ وتفويض السيد المهندس/ رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب في ادخال أي تعديلات تراها الهيئة العامة للرقابة المالية على نموذج الإفصاح والسير في إجراءات دعوة الجمعية العامة غير العادية للموافقة على زيادة رأس مال الشركة وتعديل نص المادتين (٧،٦) ، وتفويض مجلس الإدارة في تعديل النظام الأساسي للشركة وفقاً للأسهم المستجيبة للمبادلة .
- تفويض السيد المهندس/ رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب في اتخاذ كافة الإجراءات القانونية والقرارات اللازمة للدعوة للجمعية العامة غير العادية وتوجيه الدعوة للسادة المساهمين والسيد مراقب الحسابات والجهات الإدارية المعنية واتخاذ كافة الإجراءات القانونية اللازمة .

كما تقر الشركة بأن الملخص عالية يتضمن كافة المعلومات الجوهرية التي يجب الافصاح عنها وفقاً لأحكام قانون سوق المال ولائحته التنفيذية والقواعد والقرارات الصادرة تنفيذاً لهما.

ونشكر لسيادتكم حسن تعاونكم ،،،،،،

محاسب / محمد فتحي عامر
مدير عام المراقبة المالية

سيدى كرير للبتروكيماويات
سـيدبك
الإدارة المالية

Tel.: (+203) 477 0 131
Fax.: (+203) 477 0 920
P.O. Box: 743 Alexandria
E-mail: info@sidpec.com
www.sidpec.com
تليفون : ٤٧٧٠١٣١ (٢٠٣+)
فاكس: ٤٧٧٠٩٢٠ (٢٠٣+)
ص.ب: ٧٤٣ الإسكندرية

عضو مجموعة إيرادات انترناشونال
Ahmed Sultan
Accountant & Auditors
EuraAuditInternational

تقرير مراقب الحسابات

على إختبار البيانات المالية المستقبلية المدرجة بتقرير الدراسة المالية لتحديد القيمة العادلة

لأسهم شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) ش.م.م

المقدمـــــــة:

بناء على طلب مجلس إدارة شركة سيدي كرير للبتروكيماويات " شركة مساهمة مصرية " قمنا بتنفيذ إجراءات مهمة إختبار البيانات المالية المستقبلية المدرجة بتقرير الدراسة المالية لتحديد القيمة العادلة لأسهم الشركة المعد بواسطة المستشار المالي المستقل والمتمثلة في قوائم الدخل التقديرية والميزانيات التقديرية وكذلك قوائم التدفقات النقدية التقديرية عن السنوات المالية من من ٢٠٢٣/١/١ وحتى ٢٠٢٧/١٢/٣١ والواردة بدراسة القيمة العادلة لأسهم الشركة والمعدة بمعرفة شركة بيكر تيلي للأستشارات المالية عن الأوراق المالية والمؤرخة في ١٨ يونيو ٢٠٢٣ والتي إنتهت إلى متوسط القيمة العادلة للسهم ٣٠,٦٠ جنيه مصري بإستخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية وطريقة المضاعفات لشركة سيدبك بناءً على إفتراضات إدارة الشركة للخمسة أعوام القادمة من ٢٠٢٣ وحتى ٢٠٢٧وفقاً للأسس المتبعة والمذكورة في دراسة المستشار المالى المستقل.

إن الغرض من تنفيذ هذه المهمة هو لمساعدتكم لتقديم التقرير إلى البورصة المصرية والإلتزام بمتطلبات الهيئة العامة للرقابة المالية .

مسئولية مجلس الإدارة:

إن مجلس الإدارة مسئول عن إعداد وعرض البيانات المالية المستقبلية والتي تتضمن الإفتراضات الخاصة بالتقديرات المستقبلية والتنبؤات المدرجة بتقرير القيمة العادلة المعد بواسطة المستشار المالي المستقل وكذلك الإيضاحات ومنهج التقييم المتبع والوارد بالدراسة والتي أعدت على أساسها البيانات المالية المستقبلية للشركة والمتمثلة في قوائم الدخل التقديرية والميزانيات التقديرية وكذلك قوائم التدفقات النقدية التقديرية عن السنوات المالية من ٢٠٢٣/١/١ وحتى ٢٠٢٧/١٢/٣١ وكذلك فإن مجلس الإدارة مسئول عن تصميم وتنفيذ والحفاظ على سجلات كافية والرقابة الداخلية ذات الصلة .

مسئولية مراقب الحسابات:

تنحصر مسئوليتنا في الوصول لإستنتاج مستقل على أساس إجراءات مهمة التأكد السلبي والتي قمنا بها عن ما إذا كان قد نما إلى علمنا ما يدعو إلى الإعتقاد بأن البيانات المالية المستقبلية لم يتبع في إعدادها – في جميع جوانبها الهامة – الإفتراضات والتنبؤات والتقديرات المالية المستقبلية الواردة بذات الدراسة.

قمنا بتنفيذ إجراءات التأكد السلبي طبقاً لمعيار المراجعة المصري رقم (٣٤٠٠) إختبار المعلومات المالية المستقبلية الصادر بقرار وزير الإستثمار الذي يتطلب الإلتزام بقواعد السلوك المهني بما فيها الإستقلالية وتخطيط وتنفيذ إجراءات التأكد السلبي للوصول إلى إستنتاج عما إذا كانت البيانات المالية المستقبلية خالية من الأخطاء أو التحريفات الجوهرية .

98 El Tahrir St., (Dokki Administrative Tower) - Dokki - Cairo
Tel.:02 37 615 215 - 02 37 615 315 - 02 37 615 317 Fax : 02 37 628 816
أحمد سلطان وشركاه
محاسبون ومراجعون قانونيون

الإجراءات المنفذة :

تشمل إجراءات التأكد السلبي عمل إستفسارات بصورة أساسية مع الأشخاص المسئولين عن إعداد المعلومات المستخدمة في إعداد المعلومات 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 الحصول عليه عن التأكيد الذي يتم الحصول عليه من إجراءات التأكد المناسب – وتتمثل هذه الإجراءات فيما يلي :

- مناقشة المستشار المالي المستقل في المنهج المتبع في إعداد البيانات المالية المستقبلية .
- مطابقة البيانات المالية التاريخية المستخدمة في دراسة القيمة العادلة المعدة عن طريق المستشار المالي المستقل والمقدمة من إدارة الشركة مع القوائم المالية التاريخية المدققة عن السنوات من ٢٠١٩/١/١ وحتى ٢٠٢٢/١٢/٣١
- مناقشة الإدارة في التعديلات التي راها المستشار المالي المستقل ضرورية على المعلومات والبيانات المقدمة من إدارة الشركة

وحيث أن الإجراءات الواردة أعلاه لا تمثل عملية مراجعة لذا لا نقوم بإصدار تقرير مراجعة على دراسة القيمة العادلة لسهم شركة سيدي كرير للبتروكيماويات

محددات الإعتماد على البيانات المالية المستقبلية :

تم إعداد البيانات المالية المستقبلية بإستخدام مجموعة من الإفتراضات تتضمن توقعات نظرية عن أحداث مستقبلية لذا فإن ردود أفعال الإدارة 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 نبدى رأياً في مدى تحقق الإفتراضات والتي أعدت على أساسها البيانات المالية المستقبلية ولا على مدى تقارب النتائج النهائية التي سوف تتحقق مستقبلاً مع هذه البيانات المالية المستقبلية.

كما نوجه الأنتباه إلى إن البيانات المالية المستقبلية لا يقصد بها ولا يتوقع منها أن توفر كل المعلومات والإيضاحات الضرورية اللازمة للإفصاح المناسب طبقاً لمعايير المحاسبة المصرية .

الإستنتاج:

في ضوء الإجراءات المطبقة أعلاه لم ينم إلى علمنا ما يجعلنا نعتقد أن البيانات المالية المستقبلية الواردة في تقرير المستشار المالى المستقل لم تعد فى - جميع جوانبها الهامة - طبقا للإفتراضات والتوقعات الواردة بذات التقرير ولم ينم إلى علمنا ما يجعلنا نعتقد أن هذه الإفتراضات لا تمثل أساسا معقولا للبيانات المالية المستقبلية والنتائج المستخرجة منها وفقاً لطريقة التدفقات النقدية المخصومة دون غيرها.

مع الأخذ في الاعتبار أنه من المتوقع أن تكون النتائج الفعلية مختلفة عن نتائج الافتراضات والتوقعات التي أعدت على أساسها البيانات المالية المستقبلية 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 غالبا ما لا تتحقق الأحداث المتوقعة كما هو مفترض وقد يكون الاختلاف جوهريا، علما بأنه قد تضمنت الافتراضات المستخدمة في إعداد القوائم المالية المستقبلية ونتائج التقييم افتراضات نظرية متعلقة بأحداث مستقبلية وقرارات يصعب التنبؤ بها والتي قد تؤثر بشكل جوهري على المعلومات المالية المستقبلية المستخدمة في التقييم واهمها تثبيت توقعات سعر صرف الجنيه مقابل

الدولار الأمريكي وتقييم استثمارات الشركة في الشركات الأخرى بالقيمة الدفترية في تاريخ التقييم ولم يتم الأخذ في الإعتبار إضافة علاوة للشركة مقابل تداول أسهمها في البورصة .

استخدام وتوزيع التقرير:

أعد هذا التقرير بغرض تقديمه الى مجلس إدارة شركة سيدي كرير للبتروكيماويات ش.م.م وبناء على طلبها، وبغرض تقديمه إلى البورصة المصرية ومساعدة مجلس الإدارة في الإلتزام بمتطلبات الهيئة العامة للرقابة المالية ، وبالتالي لا يمكن إستخدامه في أي غرض بخلاف المذكور أعلاه ونحن لا نقبل أو نتحمل أي مسئولية تنتج عن إستخدام هذا التقرير في أي غرض آخر أو بمعرفة أي شخص أو هيئة أخرى ويكون الإعتماد على هذا التقرير من قبل أي طرف ثالث على مسئوليته الخاصة.

تحريراً في : ١٣ يوليو ٢٠٢٣

مراقب الحسابات

أحمد سلطان
س . م . م ٣٤٠٧
زميل جمعية الضرائب المصرية
سجل الهيئة العامة للرقابة المالية ٢٩٩
رقم قيد البنك المركزي المصري ٢٧٤
عضو جمعية المحاسبين القانونين المعتمدين الدولية
مكتب أحمد سلطان وشركاه
عضو مجموعة Eura Audit International

عضو مجموعة إيرادات انترناشونال
Ahmed Sultan
Accountant & Auditors
EuraAuditInternational

تقرير مراقب الحسابات

على إختبار البيانات المالية المستقبلية المدرجة بتقرير الدراسة المالية لتحديد القيمة العادلة

لأسهم الشركة المصرية لإنتاج الإيثيلين ومشتقاته (إيثيدكو) ش.م.م

المقدمـــــــة:

بناء على طلب مجلس إدارة شركة سيدي كرير للبتروكيماويات " شركة مساهمة مصرية " قمنا بتنفيذ إجراءات مهمة إختبار البيانات المالية المستقبلية المدرجة بتقرير الدراسة المالية لتحديد القيمة العادلة لأسهم الشركة المصرية لإنتاج الإيثيلين ومشتقاته (إيثيدكو) المعد بواسطة المستشار المالي المستقل والمتمثلة في قوائم الدخل التقديرية والميزانيات التقديرية وكذلك قوائم التدفقات النقدية التقديرية عن السنوات المالية من من ٢٠٢٣/١/١ وحتى ٢٠٢٧/١٢/٣١ والواردة بالدراسة المعدة بمعرفة شركة بيكر تيلي للأستشارات المالية عن الأوراق المالية والمؤرخة في ١٨ يونيو ٢٠٢٣ والتي إنتهت إلى متوسط القيمة العادلة للسهم ٧٨.٣٢ دولار أمريكي بإستخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية وطريقة المضاعفات لشركة إيثيدكو بناءً على إفتراضات إدارة الشركة للخمسة أعوام القادمة من ٢٠٢٣ وحتى ٢٠٢٧وفقاً للأسس المتبعة والمذكورة في دراسة المستشار المالى المستقل

إن الغرض من تنفيذ هذه المهمة هو لمساعدتكم لتقديم التقرير إلى البورصة المصرية والإلتزام بمتطلبات الهيئة العامة للرقابة المالية .

مسئولية مجلس الإدارة:

إن مجلس الإدارة مسئول عن إعداد وعرض البيانات المالية المستقبلية والتي تتضمن الإفتراضات الخاصة بالتقديرات المستقبلية والتنبؤات المدرجة بتقرير القيمة العادلة المعد بواسطة المستشار المالي المستقل وكذلك الإيضاحات ومنهج التقييم المتبع والوارد بالدراسة والتي أعدت على أساسها البيانات المالية المستقبلية للشركة والمتمثلة في قوائم الدخل التقديرية والميزانيات التقديرية وكذلك قوائم التدفقات النقدية التقديرية عن السنوات المالية من ٢٠٢٣/١/١ وحتى ٢٠٢٧/١٢/٣١ وكذلك فإن مجلس الإدارة مسئول عن تصميم وتنفيذ والحفاظ على سجلات كافية والرقابة الداخلية ذات الصلة .

مسئولية مراقب الحسابات:

تنحصر مسئوليتنا في الوصول لإستنتاج مستقل على أساس إجراءات مهمة التأكد السلبي والتي قمنا بها عن ما إذا كان قد نما إلى علمنا ما يدعو إلى الإعتقاد بأن البيانات المالية المستقبلية لم يتبع في إعدادها – في جميع جوانبها الهامة – الإفتراضات والتنبؤات والتقديرات المالية المستقبلية الواردة بذات الدراسة.

قمنا بتنفيذ إجراءات التأكد السلبي طبقاً لمعيار المراجعة المصري رقم (٣٤٠٠) إختبار المعلومات المالية المستقبلية الصادر بقرار وزير الإستثمار الذي يتطلب الإلتزام بقواعد السلوك المهني بما فيها الإستقلالية وتخطيط وتنفيذ إجراءات التأكد السلبي للوصول إلى إستنتاج عما إذا كانت البيانات المالية المستقبلية خالية من الأخطاء أو التحريفات الجوهرية .

98 El Tahrir St., (Dokki Administrative Tower) - Dokki - Cairo
Tel.:02 37 615 215 - 02 37 615 315 - 02 37 615 317 Fax : 02 37 628 816
أحمد سلطان وشركاه
محاسبون ومراجعون قانونيون

الإجراءات المنفذة :

تشمل إجراءات التأكد السلبي عمل إستفسارات بصورة أساسية مع الأشخاص المسئولين عن إعداد المعلومات المستخدمة في إعداد المعلومات 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 الحصول عليه عن التأكيد الذي يتم الحصول عليه من إجراءات التأكد المناسب – وتتمثل هذه الإجراءات فيما يلي :

- مناقشة المستشار المالي المستقل في المنهج المتبع في إعداد البيانات المالية المستقبلية .
- مطابقة البيانات المالية التاريخية المستخدمة في دراسة القيمة العادلة المعدة عن طريق المستشار المالي المستقل والمقدمة من إدارة الشركة مع القوائم المالية التاريخية المدققة عن السنوات من ٢٠١٩/١/١ وحتى ٢٠٢٢/١٢/٣١
- مناقشة الإدارة في التعديلات التي راها المستشار المالي المستقل ضرورية على المعلومات والبيانات المقدمة من إدارة الشركة

وحيث أن الإجراءات الواردة أعلاه لا تمثل عملية مراجعة لذا لا نقوم بإصدار تقرير مراجعة على دراسة القيمة العادلة لسهم الشركة المصرية لإنتاج الإيثيلين ومشتقاته (إيثيدكو)

محددات الإعتماد على البيانات المالية المستقبلية :

تم إعداد البيانات المالية المستقبلية بإستخدام مجموعة من الإفتراضات تتضمن توقعات نظرية عن أحداث مستقبلية لذا فإن ردود أفعال الإدارة 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 نبدى رأياً في مدى تحقق الإفتراضات والتي أعدت على أساسها البيانات المالية المستقبلية ولا على مدى تقارب النتائج النهائية التي سوف تتحقق مستقبلاً مع هذه البيانات المالية المستقبلية.

كما نوجه الأنتباه إلى إن البيانات المالية المستقبلية لا يقصد بها ولا يتوقع منها أن توفر كل المعلومات والإيضاحات الضرورية اللازمة للإفصاح المناسب طبقاً لمعايير المحاسبة المصرية .

الإستنتاج:

في ضوء الإجراءات المطبقة أعلاه لم ينم إلى علمنا ما يجعلنا نعتقد أن البيانات المالية المستقبلية الواردة في تقرير المستشار المالى المستقل لم تعد فى - جميع جوانبها الهامة - طبقا للإفتراضات والتوقعات الواردة بذات التقرير ولم ينم إلى علمنا ما يجعلنا نعتقد أن هذه الإفتراضات لا تمثل أساسا معقولا للبيانات المالية المستقبلية والنتائج المستخرجة منها وفقاً لطريقة التدفقات النقدية المخصومة دون غيرها.

مع الأخذ في الإعتبار أنه من المتوقع أن تكون النتائج الفعلية مختلفة عن نتائج الإفتراضات والتوقعات التى أعدت على أساسها البيانات المالية المستقبلية حيث أن الأحداث المتوقعة غالباً ما لا تتحقق كما هو متوقع وقد يكون الإختلاف جوهرياً وبالتالى فإن المعلومات والبيانات والإفتراضات يجب ألا تستخدم في غير الغرض الموضح بها وحتى في حالة تحقق الأحداث المتوقعة في ظل الإفتراضات المستخدمة فقد تختلف النتائج الفعلية عن التقديرات حيث أنه غالبا ما لا تتحقق الأحداث المتوقعة كما هو مفترض وقد يكون الإختلاف جوهريا، علما بأنه قد تضمنت الإفتراضات المستخدمة في إعداد القوائم المالية المستقبلية ونتائج التقييم إفتراضات نظرية متعلقة بأحداث مستقبلية وقرارات يصعب التنبؤ بها والتي قد تؤثر بشكل جوهرى على المعلومات المالية المستقبلية المستخدمة في التقييم واهمها تثبيت توقعات سعر صرف الجنيه مقابل

الدولار الأمريكي وتقييم استثمارات الشركة في الشركات التابعة بالقيمة الدفترية في تاريخ التقييم ولم يتم الأخذ في الإعتبار خصم سيولة discount of lack of marketability في التقييم حيث أن شركة إثيديكو غير متداولة بالبورصة.

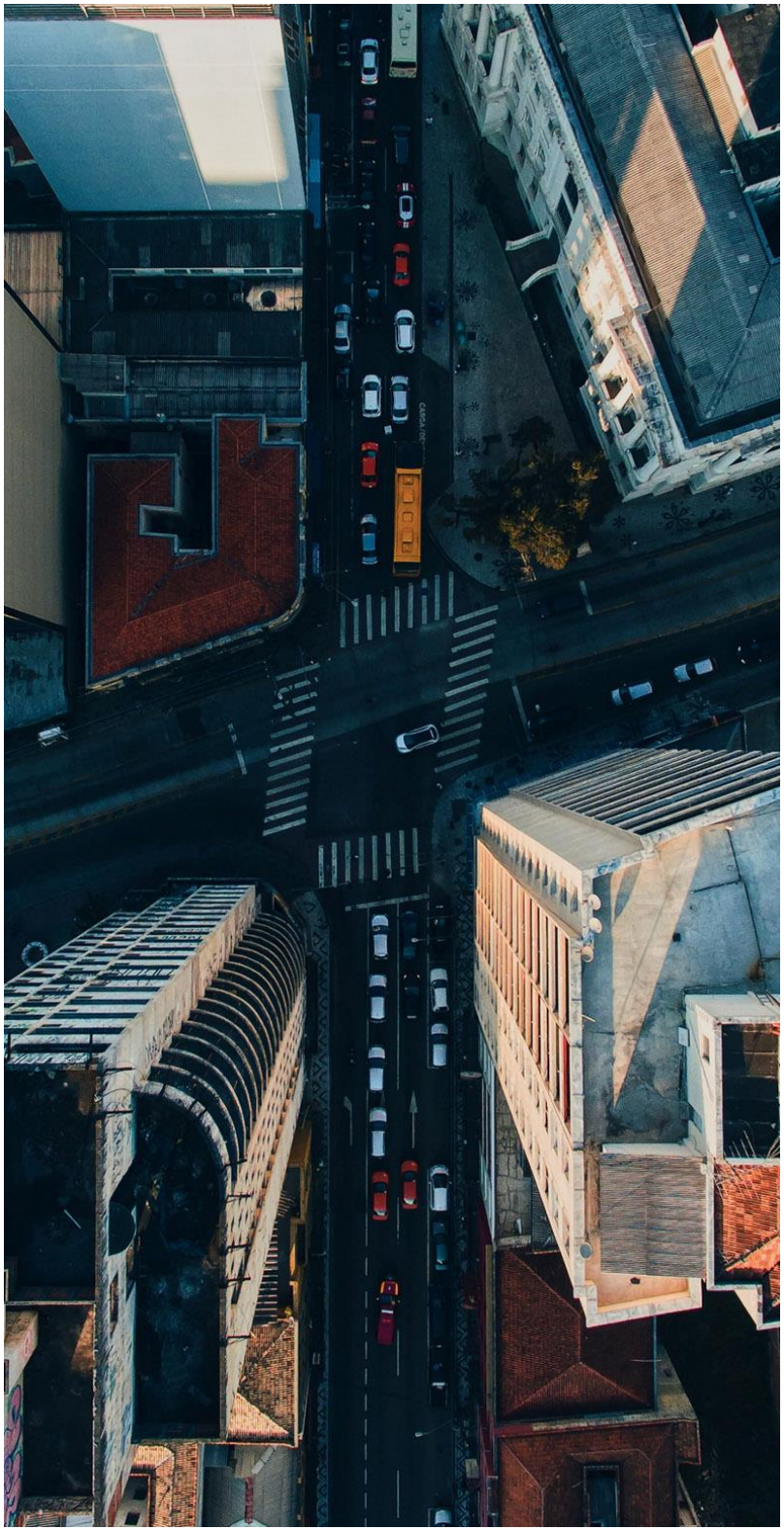
إستخدام وتوزيع التقرير:

أعد هذا التقرير بغرض تقديمه الى مجلس إدارة شركة سيدي كرير للبتروكيماويات ش.م.م وبناء على طلبها، وبغرض تقديمه إلى البورصة المصرية ومساعدة مجلس الإدارة في الإلتزام بمتطلبات الهيئة العامة للرقابة المالية ، وبالتالي لا يمكن إستخدامه في أي غرض بخلاف المذكور أعلاه ونحن لا نقبل أو نتحمل أي مسئولية تنتج عن إستخدام هذا التقرير في أي غرض آخر أو بمعرفة أي شخص أو هيئة أخرى ويكون الإعتماد على هذا التقرير من قبل أي طرف ثالث على مسئوليته الخاصة.

تحريراً في : ١٣ يوليو ٢٠٢٣ .

مراقب الحسابات

أحمد سلطان
س . م . م ٣٤٠٧
زميل جمعية الضرائب المصرية
سجل الهيئة العامة للرقابة المالية ٢٩٩
رقم قيد البنك المركزي المصري ٢٧٤
عضو جمعية المحاسبين القانونين المعتمدين الدولية
مكتب أحمد سلطان وشركاه
عضو مجموعة Eura Audit International



شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) ش.م.م

دراسة مالية لتحديد القيمة العادلة للشركة

يونيو 2023

bakertilly

سرى وخاص

بيكر تلى للاستشارات المالية عن الأوراق المالية
87 شارع رمسيس
القاهرة – جمهورية مصر العربية
11111
T +20 (2) 2574 4810
F +20 (2) 2576 0915

تقرير المستشار المالي المستقل لتقدير القيمة العادلة لشركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك)

مهمة التقييم:

بناءً على تكليف شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) ش.م.م وذلك لتحديد القيمة العادلة للسهم في 31 ديسمبر 2022 (تاريخ التقييم) بغرض اندماج الشركة المصرية لإنتاج الإثيلين ومشتقاته "إيثيدكو" وشركة سيدي كرير للبتروكيماويات من خلال تبادل أسهم المساهمين في كيان شركة إيثيدكو بأسهم في شركة سيدي كرير للبتروكيماويات المدرجة في البورصة المصرية. تم احتساب القيمة العادلة لشركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) بناءً على الافتراضات والبيانات والمعلومات التي أمدتنا بها إدارة الشركة والتي تعتبر المصدر الرئيسي الذى اعتمد عليه في هذه الدراسة.

الملخص التنفيذي:

قد تم إعداد التقييم بإستخدام الأسس الآتية:

قمنا بالتحليل المالي للقوائم المالية التاريخية للشركة محل التقييم، كما قمنا بتحديد القيمة العادلة للشركة وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية وطريقه المضاعفات 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 سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) وبناءً على الافتراضات والبيانات والمعلومات التي أمدتنا بها إدارة شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) وقد قمنا بالالتزام بمتطلبات معيار معقولية الافتراضات وعلى وجه الأخص معقولية وملائمة تلك الافتراضات حتى يتسنى الاعتماد عليها في التقييم في ضوء الأداء التاريخي للمنشأة محل التقييم وأوضاع الشركات المشابهة وظروف المنافسة والتوقعات المستقبلية وذلك أخذاً في الاعتبار التعديلات التي رأيناها ضرورية وبمراعاة الأسس العلمية المشتركة في هذا التقرير. تم استعراض تلك الافتراضات بصورة وافية في التقرير، كما تم الاستناد إلى مصادر موثوقة يمكن الاعتماد عليها بشأنه، ومن بينها القوائم المالية للمنشأة وأية بيانات معتمدة صادرة عنها وكذلك الجهات المصدرة للبيانات ذات الارتباط بعملية التقييم.

التقييم:

قد تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية في تقييم شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) وذلك لأنه يمثل الأسلوب العلمي الأمثل لتحديد القيمة العادلة للأسهم وذلك لاعتماده علي قياس كفاءة المنشأة وقيمتها الفعلية وفقا لتدفقاتها النقدية (وليس ربحيتها فقط) وقدرتها علي الاستمرار بالنشاط وكفاءتها في إدارة دورة رأسمالها العامل، إدارة النقدية وهيكل الشركة التمويلي بإستخدام متوسط معدل خصم يماثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة.

تعتمد هذه الطريقة على القيام بالخطوات التالية:

- تقدير التدفقات النقدية الحرة خلال سنوات التنبؤ وتتمثل في التدفقات النقدية الحرة 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 الحرة المستقبلية والقيمة المتبقية بمعدل خصم مناسب يتم تحديده بما يتناسب مع معدل رأس المال إلى الديون وكذا طبيعة النشاط ومخاطر الصناعة ومعدلات الأدوات المالية الخالية من مخاطر الاستثمار.
- الوصول إلى القيمة العادلة للنشاط بتجميع القيم الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية والقيمة المتبقية.
- يتم احتساب القيمة العادلة لحقوق الملكية (أسهم الشركة) بعد خصم قيمة القروض والديون (أن وجدت) وإضافة رصيد النقدية وما في حكمها، أن إجمالي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية خلال سنوات التنبؤ بالإضافة إلى القيمة المتبقية يعطى انطباعاً قوياً عن القيمة الإسترشادية لإجمالي الأموال المستثمرة وهى قيمة الشركة.

كما تم استخدام طريقة المضاعفات والتي تعتمد على القيام بالخطوات التالية:

تعتمد طريقة المضاعفات على تحليل الشركات المتداولة بالأسواق المالية والإستحوذات السابقة للشركات المتكافئة وذلك للوصول إلي مضاعفات السوق ذات الصلة والأنسب لتقييم الشركة مثل قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA وهو الأكثر استخداما لتقييم الشركات وبما أن الشركات المماثلة غير قابلة للمقارنة التامة فقد يتم تطبيق تعديلات على المضاعفات لمعالجة تلك الفروق. الشركات المقارنة تعمل في نفس المجالات التي تعمل فيها الشركة محل التقييم ومن الضروري النظر للشركات ذات التشابه الأساسي لخصائص الاستثمار مثل الأسواق والمنتجات والنمو والعوامل البارزة الأخرى.

الاشتراطات والمحددات العامة:

- تعرضت معظم دول العالم ومنها مصر خلال الربع الأول من عام 2020 إلي حالة من التباطؤ والانكماش الاقتصادي نتيجة انتشار وباء كورونا (كوفيد-19) المستجد، وقامت حكومات العالم ومن بينها الحكومة المصرية بعمل حزم من الإجراءات الاحترازية لمنع انتشار الوباء، وقد أدت هذه الإجراءات لحالة من التباطؤ الاقتصادي علي المستوي العالمي والمحلي والذي ظهر تأثيره علي كافة الأنشطة ومن بينها عمليات التشغيل بالشركة. ومع استمرار تأثير انتشار الفيروس (كوفيد-19) على الإقتصاد والأسواق العالمية وما يتبعه من تأثيرات سلبية على عدة نواحي ونتيجة لما تم اتخاذه من إجراءات احترازيه وعمليات التطعيم حول العالم مع الانحصار التدريجي للتأثيرات السلبية على عمليات التشغيل خلال عام 2021. وبسبب الغزو الروسي لأوكرانيا في بداية عام 2022، وتأثيره الجوهرى على إقتصادات العالم بإرتفاع التضخم عالمياً لمستويات غير مسبوقة. لا تزال بعض الأسواق تحاول إيجاد توازن وحلول لهذه الأزمة، كل المؤشرات تشير إلى تأثيرات سلبية على عدة نواحي على كافة الأنشطة والقطاعات وبالتالي التوقعات المستقبلية للشركات والذى ليس من المتوقع أن يتغير في القريب العاجل.

- لم يشمل نطاق عملنا القيام بأي أعمال فحص أو مراجعة للقوائم المالية أو الحسابات التي تتضمنها الشركة محل التقييم في ضوء معايير المراجعة المصرية. كما لم يتضمن نطاق عملنا القيام بأية دراسات اقتصادية أو تسويقية، وقد اعتمدنا على القوائم المالية المعتمدة للشركات والتفسيرات والإيضاحات والمعلومات المقدمة إلينا من شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) والتي تعتبر المصدر الأساسي للمعلومات وذلك بالإضافة إلى مصادر المعلومات الأخرى الموضحة في هذا التقرير.

- وتم الاعتماد علي القوائم المالية المعتمدة للشركة محل التقييم في 31 ديسمبر 2022 كسنة الأساس بالإضافة إلى القوائم المالية التقديرية المستقبلية للشركات للسنوات من 1 يناير 2023 وحتى 31 ديسمبر 2027. كما تم الاعتماد في أعداد التنبؤات المالية المستقبلية للشركة علي البيانات والمعلومات التي أمدتنا بها إدارة الشركة وعلي مسؤوليتها ودون أن نقوم بتدقيق تلك البيانات والمعلومات للتأكد من صحتها. وقد تم الحصول على أدلة كافية وملائمة فيما يتعلق بكافة البيانات والمعلومات والمستندات ذات العلاقة بمهمة التقييم. كما قمنا ببذل عناية الرجل الحريص للتأكد من مدى معقولية وإمكانية الاعتماد على تلك البيانات والمعلومات لأغراض التقييم بصورة عادلة.

- لم ينم إلى علمنا ما يدعو للاعتقاد بأن هذه المعلومات لا توفر أساساً معقولاً لإعداد الدراسة كما هو موضحاً في الجزء الخاص بالافتراضات التي قامت عليها الدراسة تفصيلاً. وقد أعدت هذه المعلومات بإستخدام مجموعة الافتراضات النظرية والتي تتضمن افتراضات عن أحداث مستقبلية وعن تصرفات الإدارة وليس من الضروري أن تتحقق تلك الافتراضات، ومن ثم فإن هذه المعلومات قد لا تكون مناسبة للاستخدام في أغراض أخرى بخلاف المنصوص عليها.

- يجب قراءة دراسة القيمة العادلة كوحدة واحدة ولا يجوز طمس أو تعديل أي من محتوياتها دون الرجوع إلى شركة بيكر تلى للاستشارات المالية في الأوراق المالية ويجب التعامل مع دراسة القيمة العادلة في النطاق المحدد الذي أعدت من أجله.

مصادر المعلومات والبيانات:

استندت الدراسة على البيانات والمستندات المقدمة من الشركة محل التقييم تحت مسئوليتها؛ حيث تمثلت هذه البيانات والمستندات التي تم الحصول عليها من إدارة الشركة محل التقييم فيما يلى:

1. الخطة المستقبلية للشركة المعدة والمعتمدة من إدارة الشركة من 1 يناير 2023 وحتى 31 ديسمبر 2027.
2. القوائم المالية للشركة محل التقييم خلال السنوات 2019-2022 المعتمدة.
3. موقع (S&P Capital IQ).

موقف الاستقلالية:

تم الالتزام بقواعد النزاهة والأمانة والاستقلالية وعدم تعارض المصالح والموضوعية وتجنب المعلومات المضللة والحفاظ على السرية وضوابط الاحتفاظ بالمعلومات وتعد شركة بيكر تلى للاستشارات المالية في الأوراق المالية "المستشار المالي" "المقيم" مستقلة استقلالا كاملاً عن الشركة محل التقييم، والأطراف المرتبطة بها، وأعضاء مجلس إدارتها، ومراقبي حساباتها، ولا تربطنا بهم أية مصالح شخصية.

إقرارات المستشار المالي المستقل:

ونقر بأن عملية التقييم ونتائجها تمت بالالتزام بالمعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت والقوانين والقواعد القانونية السارية

وأن المقابل المالي المستحق للمقيم لا يعتمد على قيمة التقييم أو نتيجة استخدامه

وأن التحليل والنتائج لا يقيدها سوى القيود الواردة بالتقرير

وعدم اشتراك أشخاص بخلاف من ورد ذكرهم بالتقرير لهم علاقة بأي جزء جوهري من عملية التقييم تم أعداد هذا التقييم من قبل فريق العمل بالشركة تحت إشراف الأستاذ/ عمرو فتح الله، وهم الأستاذ/ أحمد هلال، الأستاذة/ نهى علاء والأستاذة/ سارة سعد والاستاذه/ هنا أحمد

إخلاء المسئولية (Disclaimer):

البيانات والمعلومات المالية التاريخية المقدمة من الشركة محل التقييم تحت مسئولية إدارة الشركة ومراقب حساباتها، وليس على المقيم إجراء أي مراجعة للتحقق من صحة هذه البيانات.

البيانات والمعلومات التي تم استخدامها في التقييم وتم الاستناد اليها في أعداد تقرير التقييم كافية للوصول للتقييم في تاريخ إعداده، وأننا بذلنا عناية الرجل الحريص للتحقق منها.

لا يجوز استخدام التقرير إلا في الغرض المعد من أجله.

أن التقييم والفرضيات التي بني عليها قد تتغير بعد أعداد التقرير في ضوء تغير ظروف المنشأة أو السوق أو التشريعات المنظمة.

- بلغت القيمة العادلة للشركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) في 31 ديسمبر 2022 (تاريخ التقييم) وفقاً للأسس المتبعة والمذكورة فيما تقدم مبلغ 23,134,269,082 جنيه مصري موزع على 756,000,000 سهم وبالتالي فقد بلغ متوسط القيمة العادلة للسهم 30.60 جنيه مصري.

- تم افتراض أن سعر صرف الجنيه المصري سوف يستقر عند 30.9 جنيه مصري خلال قتره الدراسة من 2023 الى 2027.

سرية التقرير:

- هذا التقرير يعتبر سرى وخاص ولذا يجب التعامل معه في النطاق المحدد الذي أعد من أجله ولمدة لا تتجاوز السته اشهر من تاريخ التقرير.
- وبناءً على ذلك لا يجوز أن يتم نسخ هذا التقرير أو تبديله أو إرساله إلى أي جهة عدا الجهات التي تم الاتفاق عليها في خطاب الارتباط بدون موافقة كتابية صريحة منا ومن إدارة الشركة.

ونود أن نحيطكم علماً بان شركة بيكر تلى 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 سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) ش.م.م.

تحريراً في 18 يونيو 2023

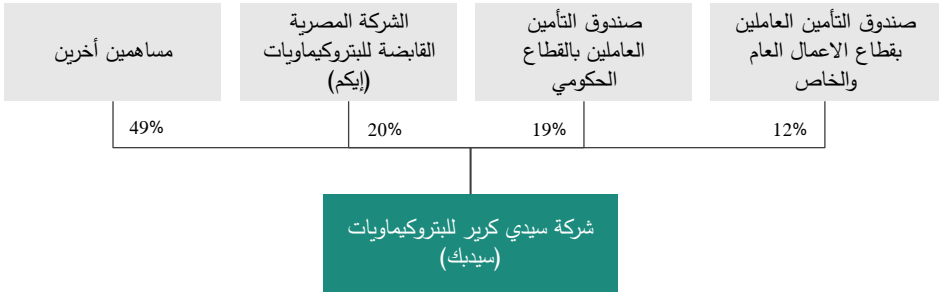
عمرو فتح الله
شركة بيكر تلى للاستشارات المالية عن
الأوراق المالية ش.م.م
سجل المستشارين الماليين بالهيئة
رقم 5

تأسست شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) ش.م.م في نوفمبر 1997 بغرض إقامة مجمع لإنتاج البتروكيماويات الأساسية والوسيطة والنهائية

نظرة عامة عن الشركة

- تأسست شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) في نوفمبر 1997 بغرض إقامة مجمع لإنتاج البتروكيماويات الأساسية والوسيطة والنهائية والقيام بكافة الأعمال المكملة للغرض من عمليات تصنيع وإنشاء خطوط الأنابيب واستيراد الغاز بغرض التصنيع. بالإضافة الى إنشاء وتملك وتشغيل محطة لإنتاج الكهرباء وذلك لاستخدامها لاستهلاك الشركة وبيع الفائض من الكهرباء للشركات والشبكة القومية لجمهورية مصر العربية.
- تقوم الشركة ايضاً ببيع وتسويق منتجات الشركة وكذلك منتجات البتروكيماويات الأخرى والاستيراد والتصدير والتصنيع والتعبئة والبيع لمنتجات المنتجات البتروكيماويات وخامات البلاستيك.
- بلغ رأس المال المرخص به 5.1 مليار جنيه مصري ورأس المال المصدر والمدفوع 1.3 مليار جنيه مصري موزعة على 630 مليون سهم بقيمة 2 جنيه مصري لكل سهم.
- صدر قرار الجمعية العامة العادية بجلستها المنعقدة بتاريخ 20/03/2022 بالموافقة على توزيع أسهم مجانية بعدد 126 مليون سهم بقيمة 2 جنيه مصري للسهم بواقع 1 سهم الى كل 5 أسهم ليصبح رأس المال المصدر والمدفوع 1.5 مليار جنيه مصري وعدد الأسهم 756 مليون.
- ينقسم الهيكل الحالي للمساهمين في الشركة إلى:
  - الشركة المصرية القابضة للبتروكيماويات (إيكم) بنسبة 20% من أسهم الشركة.
  - صندوق التأمين العاملين بالقطاع الحكومي بنسبة 19% من أسهم الشركة.
  - صندوق التأمين العاملين بقطاع الاعمال العام والخاص بنسبة 12% من أسهم الشركة.
  - **مساهمين أخرين:**
    - شركة البتروكيماويات المصرية بنسبة 7% من أسهم الشركة.
    - بنك الاستثمار القومي بنسبة 7% من أسهم الشركة.
    - شركة الأهلي كابيتال بنسبة 7% من أسهم الشركة.
    - شركة مصر للتأمين وتأمينات الحياة بنسبة 2% من أسهم الشركة.
    - بنك ناصر الاجتماعي بنسبة 2% من أسهم الشركة.
    - مساهمون أخرون بنسبة 24% من أسهم الشركة.

شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) – الهيكل الحالي للمساهمين



المصادر: 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

بلغت القيمة العادلة لحقوق ملكية شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) مبلغ قدره 23.1 مليار جنيه مصري في 31 ديسمبر 2022 (تاريخ التقييم)

شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) – ملخص تقييم

جنيه مصري (000)		
طريقة الدخل - صافي التدفقات النقدية		
إجمالي قيمة الشركة		**11,841,937**
إضافة النقدية وما في حكمها		846,489
إضافه استثمارات		2,268,651
إضافه استثمارات في شركه Ethydco		6,708,518
إضافه قيمه الأرض الغير مستغله		935,813
خصم: الديون		(2,804,081)
قيمة حقوق الملكية		**19,797,327**
طريقة المضاعفات - EV/EBITDA		
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك للشركات المقارنة	9.6x	9.6x
الخصم الخاص للاستثمار في الشركة	15.0%	20.0%
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدل	8.2x	7.7x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك في 2023 و2024	3,790,457	3,790,457
تعديل الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (Normalized EBITDA)	(887,802)	(887,802)
إجمالي قيمة الشركة	**23,660,989**	**22,269,166**
متوسط قيمة الشركة		**22,965,078**
إضافة النقدية وما في حكمها		846,489
إضافه استثمارات		2,268,651
إضافه استثمارات في شركه Ethydco		6,708,518
إضافه قيمه الأرض الغير مستغله		935,813
خصم: الديون		(2,804,081)
إجمالي قيمة حقوق الملكية		**30,920,468**
قيمة الشركة - صافي خصم التدفقات النقدية بعد تطبيق الوزن النسبي	70%	13,858,129
قيمة الشركة - مضاعف (EV/EBITDA) بعد تطبيق الوزن النسبي	30%	9,276,140
إجمالي قيمة حقوق الملكية لشركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) ش.م.م		**23,134,269**

المصادر: 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

ملخص التقييم

- نظراً الى حاله عدم الاستقرار والتذبذب التي يشهدها الاقتصاد العالمي عامة والاقتصاد المصري بشكل خاص، وما نتج عنه تذبذبات غير مسبوقة في الكثير من المتغيرات الاقتصادية على سبيل المثال: أسعار المواد الخام وسعر صرف الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي وارتفاع أسعار الفائدة لمحاولة تحجيم التضخم الغير مسبوق عالميا. تم افتراض أن سعر صرف الجنيه المصري سوف يستقر عند 30.9 جنيه مصري خلال قتره الدراسة من 2023 الى 2027.

- ونظرا لارتفاع معدلات الخصم وفقا للمتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC) وفقا لطريقة الCAPM في تاريخ التقرير والتي تعد في أعلى معدلاتها مقارنة بالسنوات السابقة سواء من جانب العائد الخالي من المخاطر للسندات الحكومية، بالتالي قمنا بتقييم شركة سيدبك باستخدام المتوسط المرجح لتكلفة التمويل المتغير (Moving WACC) أخذا في الاعتبار التحسن المتوقع في العائد الخالي من المخاطر وتكلفة الدين.

- تم استخدام طريقة خصم صافى التدفقات النقدية، وطريقة المضاعفات لتحديد القيمة العادلة لشركة سيدبك بناءً على افتراضات إدارة الشركة للخمسة أعوام القادمة من 2023 حتى 2027. وفقا للافتراضات المستخدمة في إعداد القوائم المالية وصافي التدفقات النقدية المتوقعة، قمنا باحتساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل المتغير (Moving WACC) المستخدم لعام 2023 بنسبة 19.6% في 2023 ومتوقع نمو تكلفه التمويل ليصل الى 21.6% في 2027 وأخذا في الاعتبار الاعتماد على نسبه الدين لحقوق الملكية الخاصة بالشركة خلال فترة الدراسة. افترضنا أن معدل نمو القيمة المتبقية للشركة (Terminal growth rate) يبلغ 5% متماشياً مع النمو المتوقع طويل الأجل للاقتصاد المصري، وبناءً عليه تم احتساب قيمة الشركة بمبلغ 11.8 مليار جنيه مصري.

- بعد إضافة النقدية وما في حكمها وإضافة الاستثمارات وقيمه الاستثمار في شركة إيثيدكو وقيمه الأرض الغير مستغله (تمتلك شركة سيدي كرير للبتروكيماويات قطعه ارض غير مستغله بمساحه 115 فدان (483,000 متر مربع) حيث يبلغ سعر المتر المربع للأرض حوالي 2,500 جنيه مصري لتبلغ إجمالي قيمه الأرض حوالي 935.8 مليون جنيه مصري بعد خصم الضرائب على الارباح الرأسمالية) وخصم الديون المثبتة بالمركز المالي للشركة في 31 ديسمبر 2022، تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ حوالى 19.8 مليار جنيه مصري وفقاً لطريقة خصم صافى التدفقات النقدية.

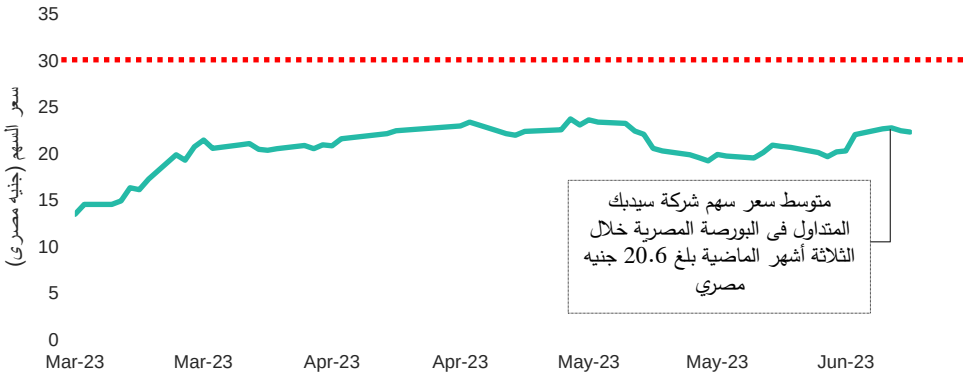
- قمنا أيضاً بإستخدام منهج السوق (Market approach) بإستخدام طريقة المضاعفات، قمنا بتقييم لشركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA 9.6x لعام 2023 والتي تم الحصول عليها من شركات متكافئة للشركة محل الدراسة. بالنظر إلى إختلاف الشركات المدرجة المشابهة في الحجم والربحية والسيولة، قمنا بتطبيق نطاق خصم 15% و20% على مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لتغطية مخاطر القطاع والمخاطر الأخرى المرتبطة بالشركة بالتحديد ومنها العمر الإنتاجى واختلاف التطور التكنولوجى للاصول بالاضافة الى مخاطر الاستثمار فى مصر.

- بإستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA بلغ مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لعام 2023 x8.2 و x7.7 بالترتيب بعد تطبيق نطاق خصم متحفظ يتراوح بين 15% و20%. قمنا بتعديل الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك بناءً على احتساب (Normalized EBITDA) ليبلغ متوسط قيمة الشركة مبلغ قدره 22.97 مليار جنيه مصري بعد إضافة النقدية وما في حكمها وإضافة الاستثمارات وقيمه الاستثمار في شركة إيثيدكو وقيمه الأرض الغير مستغله وخصم الديون، نستنتج أن متوسط قيمة حقوق ملكية الشركة تبلغ 30.9 مليار جنيه مصري.

- لقد خصصنا وزنا نسبياً يبلغ 70.0% لمنهج الدخل بإستخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية و30.0% لمنهج السوق بإستخدام (Market Approach) بإستخدام طرق المضاعفات المستمدة من الشركات المدرجة. الوزن النسبي أعلى لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية ذلك لأنه يمثل الأسلوب العلمي الأمثل لتحديد القيمة العادلة للأسهم وذلك لاعتماده علي قياس كفاءة المنشأة وقيمتها الفعلية وفقا لتدفقاتها النقدية (وليس ربحيتها فقط) وقدرتها علي الاستمرار بالنشاط وكفاءتها في إدارة دورة رأسمالها العامل، إدارة النقدية وهيكلة التمويلي بإستخدام متوسط معدل خصم يماثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة. بناءً على ما سبق بلغت القيمة العادلة لحقوق ملكية لشركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) ش.م.م. مبلغ قدره 23.1 مليار جنيه مصري في 31 ديسمبر 2022 (تاريخ التقييم).

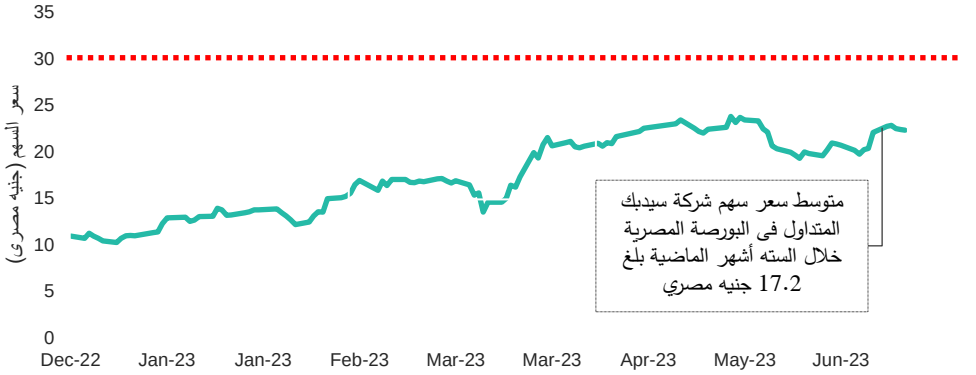
بلغت القيمة العادلة لحقوق ملكية شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) متوسط مبلغ قدره 23.1 مليار جنيه مصري في 31 ديسمبر 2022 (تاريخ التقييم)

ملخص التقييم مقارنة بمتوسط سعر سهم الشركة المتداول خلال الثلاثة أشهر الماضية



المصادر: 1. CAPIQ

ملخص التقييم مقارنة بمتوسط سعر سهم الشركة المتداول خلال الستة أشهر الماضية



المصادر: 1. CAPIQ

ملخص التقييم

- كما هو سالف الذكر بلغت القيمة العادلة لحقوق ملكية شركة سيدبك مبلغ قدره 23.1 مليار جنيه مصري في 31 ديسمبر 2022 (تاريخ التقييم) مما يعادل 30.60 جنيه مصري للسهم.
- لقد قمنا بتحليل سعر سهم لشركة سيدبك خلال الثلاثة أشهر والستة أشهر الماضية بناءً على متوسط سعر السهم الشهري خلال الفترة من منتصف شهر يوليو 2022 إلى منتصف شهر يناير 2023 طبقا لموقع (CapIQ) كما هو مبين في الرسم البياني أعلاه.
- متوسط سعر سهم لشركة سيدبك المتداول خلال الثلاثة أشهر والستة أشهر الماضية بلغ 20.6 جنيه مصري و17.2 جنيه مصري بالترتيب.

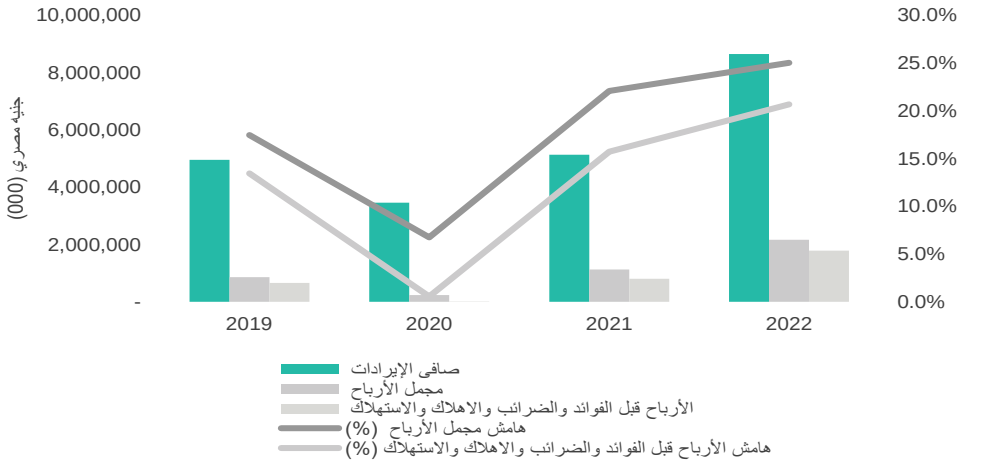
شهدت إيرادات شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) نمو بنسبة 20.4% (CAGR) من حوالي 4.96 مليار جنيه مصري في 2019 إلي 8.7 مليار جنية مصري في 2022

شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) – قائمة الدخل التاريخية

جنيه مصري (000)	2019	2020	2021	2022
صافى الإيرادات	4,960,682	3,467,357	5,133,691	8,657,719
تكلفه النشاط	(4,094,202)	(3,233,602)	(3,999,655)	(6,489,009)
مجمل الأرباح	**866,480**	**233,755**	**1,134,036**	**2,168,710**
مصروفات تسويقيه	(59,514)	(59,246)	(89,306)	(104,815)
المصروفات العمومية والإدارية	(140,325)	(155,348)	(236,615)	(274,219)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك	**666,641**	**19,162**	**808,115**	**1,789,676**
الاهلاك والاستهلاك	(57,077)	(62,856)	(64,969)	(68,747)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	**609,564**	**(43,694)**	**743,146**	**1,720,929**
معدل نمو الإيرادات (%)		-30.1%	48.1%	68.6%
هامش مجمل الأرباح (%)	17.5%	6.7%	22.1%	25.0%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك (%)	13.4%	0.6%	15.7%	20.7%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)	12.3%	-1.3%	14.5%	19.9%

المصادر: 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) – النتائج التاريخية من 2019 الى 2022



المصادر: 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

- يتمثل نشاط الشركة فى إنتاج البتروكيماويات الأساسية والوسيطة والنهائية والقيام بكافة الأعمال المكملة للغرض من عمليات تصنيع وإنشاء خطوط الأنابيب واستيراد الغاز بغرض التصنيع. تتقسم إيرادات الشركة الى إيرادات محليه وإيرادات تصدير حيث تصنع الشركة منتج أساسي وهو البولي إثيلين بالإضافة الى منتجات أخرى.
- شهدت إيرادات شركة سيدبك انخفاض بنسبة 30.1% من حوالي 4.96 مليار جنيه مصري في 2019 إلي 3.5 مليار جنيه مصري في 2020 نتيجة الى جائحه فيروس كورونا ولكن ارتفعت الإيرادات بنسبه 48.1% لتصل الى 5.1 مليار جنيه مصري في 2021 وارتفعت مره أخرى بنسبه 68.6% في 2022 لتصل الى 8.7 مليار جنيه مصري. نمت إجمالي إيرادات الشركة بنسبه 20.4% (CAGR) من 2019 الى 2022. يرجع نمو الإيرادات في الأساس الى نمو إيرادات الشركة لمنتج الإيثان من 6.7 مليون جنيه مصري الى 133.1 مليون جنيه مصري نتيجة لنمو الكميه المباعة من 201 طن الى 2.96 ألف طن ونمو إيرادات البولي إثيلين من 3.9 مليار جنيه مصري الى 6.5 مليار جنيه مصري نتيجة لنمو في سعر البيع المحلي والتصدير خلال الفترة من 2019 الى 2022 بنسبه 17.9% و13.4% (CAGR) بالترتيب.
- انخفضت تكلفة النشاط بنسبة من 4.1 مليار جنيه مصري في 2019 الى 3.2 مليار جنيه مصري في 2020، ويرجع ذلك الى فيروس كورونا وتأثر معظم النشاطات خلال هذه الفترة وتراجع إيرادات الشركة في هذه السنه ولكن ارتفعت التكلفة مره أخرى لتواكب نمو الإيرادات لتصل الى 6.5 مليار جنيه مصري في 2022. انخفضت تكلفة المواد والمهمات من 3.2 مليار جنيه مصري خلال 2019 الى 2.2 مليار جنيه مصري خلال 2020 وارتفعت الى 4.3 مليار جنيه مصري في 2022.
- ارتفع هامش مجمل الأرباح من 17.5% في 2019 الى 20.7% في 2022 لنمو الإيرادات وتوسع نشاط الشركة خلال هذه الفترة.
- ارتفعت المصروفات التسويقية بنسبة 20.8% (CAGR) من 59.5 مليون جنيه مصري في 2019 الى 104.8 مليون جنيه مصري في 2022، ويرجع ذلك في الأساس إلى زيادة الأجور والمرتبات 19.6 مليون جنيه مصري الى 39.6 مليون جنيه مصري خلال نفس الفترة.
- ارتفعت المصروفات العمومية والإدارية من 140.3 مليون جنيه مصري الى 274.2 مليون جنيه مصري بنسبه 25.0% (CAGR) لنمو الأجور من 79.7 مليون جنيه مصري الى 165.4 مليون جنيه مصري من 2019 الى 2022.
- ارتفع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك من 13.4% في 2019 الى 20.7% في 2022 وارتفع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب من 12.3% الى 19.9% خلال نفس الفترة.

متوقع أن تشهد الشركة نمو في الإيرادات بمعدل 2.7% (CAGR) من 13.7 مليار جنيه مصري الى 15.2 مليار جنيه مصري من 2023 الى 2027

شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) – قائمة الدخل المتوقعة

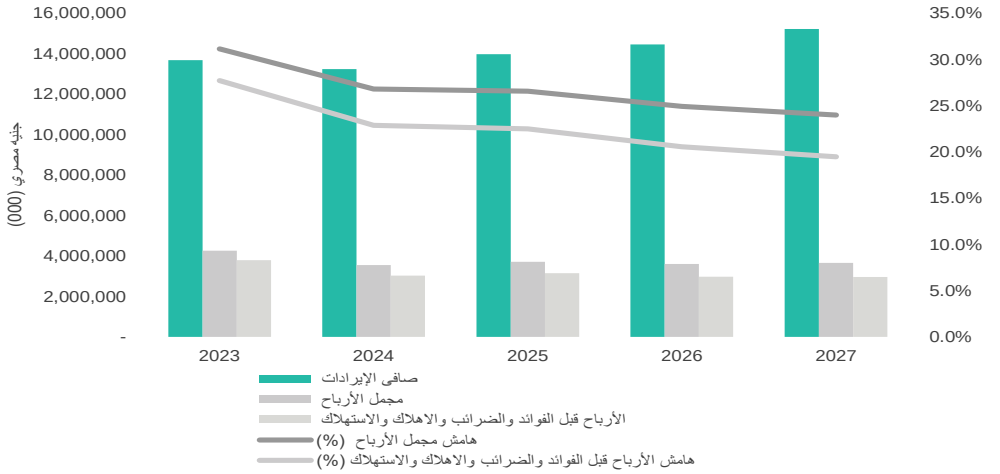
جنيه مصري (000)	2023	2024	2025	2026	2027
صافى الإيرادات	13,680,222	13,243,301	13,978,780	14,460,391	15,226,905
تكلفه النشاط	(9,417,515)	(9,693,146)	(10,263,410)	(10,856,401)	(11,571,389)
مجمل الأرباح	**4,262,707**	**3,550,155**	**3,715,370**	**3,603,990**	**3,655,516**
مصروفات تسويقيه	(226,424)	(249,066)	(273,973)	(301,370)	(331,507)
المصروفات العمومية والإدارية	(245,827)	(270,409)	(297,450)	(327,195)	(359,915)
اجمالي مصروفات التشغيل	(472,251)	(519,476)	(571,423)	(628,566)	(691,422)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك	**3,790,457**	**3,030,679**	**3,143,947**	**2,975,425**	**2,964,094**
الاهلاك والاستهلاك	(69,502)	(76,561)	(90,606)	(94,957)	(99,873)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	**3,720,954**	**2,954,118**	**3,053,341**	**2,880,468**	**2,864,221**
معدل نمو الإيرادات (%)	58.0%	-3.2%	5.6%	3.4%	5.3%
هامش مجمل الأرباح (%)	31.2%	26.8%	26.6%	24.9%	24.0%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك (%)	27.7%	22.9%	22.5%	20.6%	19.5%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)	27.2%	22.3%	21.8%	19.9%	18.8%

المصادر: 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

- تنقسم إيرادات الشركة الى إيرادات محليه وإيرادات تصدير حيث تصنع الشركة منتج أساسي وهو البولي إثيلين. من المتوقع نمو إيرادات شركة سيدبك بنسبة 58.0% من 8.7 مليار جنيه مصري في 2022 الى 13.7 مليار جنيه مصري في 2023 بسبب توقع نمو إيرادات المنتج المستورد بغرض البيع وهو البولي بروبلين من 538.7 مليون جنيه مصري الى 2.0 مليار جنيه مصري ونمو إيرادات البولي إثيلين من 6.5 مليار جنيه مصري الى 8.4 مليار جنيه مصري خلال الفترة من 2022 الى 2023. من المتوقع انخفاض الإيرادات خلال 2024 بنسبه 3.2% نتيجة الى انخفاض إيرادات الإثيلين والبولي اثيلين بنسبه 6.7% و3.7% بالترتيب ويرجع ذلك لتوقع شركه Wood Mackenzie انخفاض أسعار بيع البولي اثيلين بمتوسط نسبه 5.5% خلال هذه السنه وبالتالي انخفاض أسعار الإثيلين لأن يتم تسعيره بناءً على سعر بيع التصدير للبولي اثيلين. من المتوقع نمو إجمالي الإيرادات بحوالي 2.7% (CAGR) من حوالي 13.3 مليار جنيه مصري في 2023 إلي 14.8 مليار جنية مصري في 2027. يرجع نمو الإيرادات في الأساس الى نمو إيرادات بعض منتجات الشركة مثل البولي إثيلين من 8.4 مليار جنيه مصري في 2023 الى 9.2 مليار جنيه مصري في 2027 بنسبه نمو 2.3% (CAGR) وهذا نتيجة الى توقع نمو متوسط سعر البيع (المصدر والمحلي والمخلفات) من 38.99 ألف جنيه مصري للطن الى 41.5 ألف جنيه للطن خلال نفس الفترة.
- من المتوقع أن ترتفع تكلفة النشاط بنسبة 5.3% (CAGR) من 9.4 مليار جنيه مصري في 2023 الى 11.6 مليار جنيه مصري في 2027، ويرجع ذلك الى توقع نمو تكلفة المواد والمهمات من 5.9 مليار جنيه مصري في 2023 الى 6.6 مليار جنيه مصري بنسبه 2.7% (CAGR) خلال نفس الفترة. متوقع أيضا نمو الأجور بنسبه 10.0% (CAGR) من 983.3 مليون جنيه مصري في 2023 الى 1.4 مليار جنيه مصري في 2027. من المتوقع نمو هامش مجمل الأرباح من 25.0% في 2022 الى 31.2% في 2023 لمواكبه نمو إيرادات الشركة خلال هذه السنه بحوالي 58.0% ولكن متوقع انخفاض الهامش ليصل الى 24.0% لاستقرار نمو الإيرادات خلال الفترة المتوقعة. من المتوقع ارتفاع إجمالي مصروفات التشغيل بنسبة 10.0% (CAGR) من 472.3 مليون جنيه مصري في 2023 الى 691.4 مليون جنيه مصري في 2027، ويرجع ذلك في الأساس إلى توقع زيادة الأجور والمرتبات خلال نفس الفترة

شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) – قائمة الدخل المتوقعة من 2023 إلى 2027



المصادر: 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

بلغت قيمة حقوق الملكية لشركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) بإستخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية مبلغ وقدره حوالى 19.8 مليار جنيه مصري

شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) – طريقة خصم صافى التدفقات النقدية

جنيه مصري (000)	
القيمة الحالية للتدفقات النقدية	6,638,268
يضاف: القيمة الحالية للقيمة المتبقية	5,203,669
إجمالي قيمة الشركة	**11,841,937**
يضاف: النقدية وما في حكمها	846,489
يضاف: استثمارات	2,268,651
يضاف: حصه الشركه في ايثيدكو	6,708,518
يضاف: قيمه الأرض الغير مستغله	935,813
يخصم: الديون	(2,804,081)
قيمة حقوق الملكية لشركه سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) ش.م.م	**19,797,327**

المصادر : 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

خصم التدفقات النقدية

- تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية في تحديد قيمة حقوق الملكية لشركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك).
- قامت الإدارة بإعداد توقعات من 2023 حتى نهاية عام 2027 والتي تظهر ارتفاع في الإيرادات بنسبة 2.7% (CAGR) خلال الفترة من 2023 وحتى 2027 علما بان الشركة قد حققت نمو في الإيرادات بنسبة مركب 20.4% (CAGR) خلال الفترة من 2019 وحتى 2022.
- تتوقع الإدارة انخفاض في هامش مجمل الأرباح من 31.2% في 2023 إلى 24.0% في 2027. هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك متوقع أن ينخفض من 27.7% في 2023 إلى 19.5% في 2027.
- تم افتراض التغيرات في رأس المال العامل والتدفقات من الأنشطة الاستثمارية بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.

قيمة الشركة

- بناءً على توقعات الإدارة تم التوصل إلى أن قيمة الشركة تبلغ 11.8 مليار جنيه مصري بناءً على استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية.
- بعد إضافة النقدية وما في حكمها وإضافة الاستثمارات وقيمه الاستثمار في شركة إيثيدكو وقيمه الأرض الغير مستغله وخصم الديون المثبتة بالمركز المالي للشركة في 31 ديسمبر 2022، تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ حوالى 19.8 مليار جنيه مصري وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية.

يعتمد أسلوبنا على مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA للشركات المدرجة المشابهة

المقدمة

- تُعد طريقة المضاعفات طريقة عامة لتحديد القيمة لنشاط تجاري أو مصلحة ملكية تجارية أو سهم أو أصل غير ملموس بإستخدام طريقة واحدة أو أكثر التي تقارن الشركة المعنية بمصالح تجارية أو مصالح ملكية تجارية أو أسهم أو أصول غير ملموسة تم بيعها.
- يتطلب نهج السوق تقديرات لما يلي:
- أرباح الشركة أو الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك وغيرها، للكيان المعني.
- المضاعفات المستمدة من شركات المقارنة المتداولة أو المعاملات المماثلة.

طريقة المضاعفات

- تعتمد طريقة المضاعفات على تحليل للشركات المتداولة بالأسواق المالية الشبيهة بالشركة محل التقييم.
- يستخدم هذا النهج تلك الشركات للوصول إلي مضاعفات السوق ذات الصلة مثل الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك والأرباح قبل الفوائد والضرائب.
- يتم تطبيق هذه المضاعفات والقيم على نتائج الشركة.
- وبما أن الشركات غير قابلة للمقارنة التامة فقد يتم تطبيق التعديلات على الشركة إذا كان موقعها في الصناعة مختلفًا بشكل كبير عن موقف شركات المقارنة.
- الشركات المقارنة هي شركات تعمل في نفس المجال الذي تعمل فيه الشركة محل التقييم. أن لم تكن هناك أدلة معاملات كافية على أن هذه الشركات تعمل في نفس النشاط التجاري فقد يكون من الضروري النظر في الشركات ذات التشابه الأساسي لخصائص الاستثمار مثل الأسواق والمنتجات والنمو والتغير الدوري والعوامل البارزة الأخرى.

مضاعفات السوق

- لقد نظرنا في مضاعفات السوق التي يمكن تطبيقها في تقييم الشركة.
- يعتبر مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA للشركات المشابهة هو المضاعفات الأكثر استخداما ودقة للوصول إلي قيمة الشركة لمثل هذه الشركات.

قمنا بتقييم الشركة بإستخدام قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA للشركات المدرجة المشابهة

شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) – طريقة المضاعفات (الشركات المدرجة)

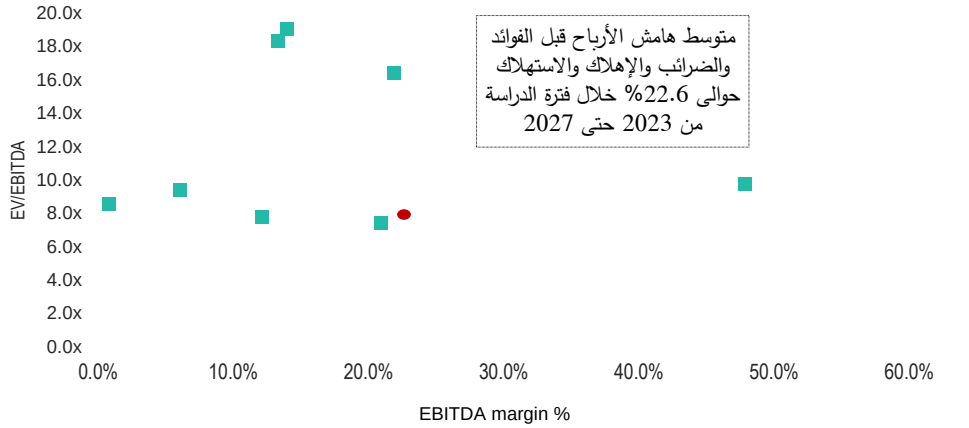
	Market Cap ($'m)	Enterprise Value	EBITDA Margin 2022	EV/EBITDA multiples FYE +1	EV/EBITDA multiples FYE +2
Sahara International Petrochemical Company (SASE:2310)	7,060	7,385	47.9%	9.8x	8.4x
Yanbu National Petrochemical Company (SASE:2290)	6,969	6,086	21.9%	16.4x	10.7x
Saudi Kayan Petrochemical Company (SASE:2350)	5,561	8,060	13.3%	18.3x	8.9x
Sidi Kerir Petrochemicals Co. (CASE:SKPC)	550	575	20.9%	7.4x	6.9x
USI Corporation (TWSE:1304)	808	1,710	12.1%	7.7x	9.7x
Formosa Plastics Corporation (TWSE:1301)	19,488	18,485	14.0%	19.0x	15.1x
PTT Global Chemical Public Company Limited (SET:PTTGC)	5,111	12,840	6.1%	9.4x	8.0x
Lotte Chemical Corporation (KOSE:A011170)	6,011	11,621	0.8%	8.6x	5.9x
High			47.9%	19.0x	15.1x
Mean			17.1%	12.1x	9.2x
Median			**13.7%**	**9.6x**	**8.7x**
Low			0.8%	7.4x	5.9x

المصادر: 1. S&P Capital IQ

ملخص التقييم – طريقة المضاعفات (الشركات المدرجة)

- سعينا إلى تقييم قيمة حقوق الملكية استنادا إلى أدلة السوق بإستخدام طريقة المضاعفات من خلال الشركات المدرجة في نفس القطاع. قمنا بتقييم شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) بإستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (EV/EBITDA) التي تم الحصول عليهما من شركات مدرجة متكافئة للشركة.
- لقد إخترنا شركات مدرجة متكافئة في الأسواق العالمية في نفس القطاع لتشابه تلك الشركات من حيث طبيعة النشاط ومعدلات النمو. بالنظر إلى اختلاف الشركات المدرجة المشابهة في الحجم والربحية والسيولة، نقوم بتطبيق نطاق خصم على مضاعفات الشركات المتكافئة إذا كانت الشركة محل التقييم مختلفة نسبيا عن الشركات المتكافئة.
- يشير تحليلنا إلى أنه لا يوجد اتجاه ثابت يجب أخذه في الاعتبار مثل تداول الشركات المتكافئة بربحية أعلى بمضاعف أعلى كما هو موضح في الجدول أعلاه، لذلك اعتمدنا على متوسط مضاعفات EV/EBITDA (Median) للسنة المالية 2023 البالغ 9.6x. ولكن قمنا بتطبيق نطاق خصم 15.0% و20.0% على المضاعفات لتغطية مخاطر القطاع والمخاطر الأخرى المرتبطة بالشركة بالتحديد.

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



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

قمنا بتقييم الشركة بإستخدام قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA للشركات المدرجة المشابهة

شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) – طريقة المضاعفات

جنيه مصري (000)		
طريقة المضاعفات - EV/EBITDA		
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك للشركات المقارنة	9.6x	9.6x
الخصم الخاص للاستثمار في الشركة	15.0%	20.0%
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدل	8.2x	7.7x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك في 2023 و2024	3,790,457	3,790,457
تعديل الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (Normalized EBITDA)	(887,802)	(887,802)
إجمالي قيمة الشركة	**23,660,989**	**22,269,166**
متوسط قيمة الشركة		**22,965,078**
إضافة النقدية وما في حكمها		846,489
إضافه استثمارات		2,268,651
إضافه استثمارات في شركه Ethydco		6,708,518
إضافه قيمه الأرض الغير مستغله		935,813
خصم: الديون		(2,804,081)
إجمالي قيمة حقوق الملكية		**30,920,468**

المصادر: 1. تحليل بيكر تلي 2. بيانات الإدارة

التعليقات

- سعينا إلى تقييم قيمة حقوق ملكية شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) استنادا إلى أدلة السوق بإستخدام طريقة المضاعفات من خلال الشركات المدرجة في القطاع. قمنا بتقييم قيمة الشركة بإستخدام مضاعف قيمه الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (EV/EBITDA) التي تم الحصول عليهما من شركات مدرجة متكافئة للشركة.
- قمنا بتقييم لشركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لعام 2023 والتي تم الحصول عليها من شركات متكافئة للشركة محل الدراسة. بالنظر إلى إختلاف الشركات المدرجة المشابهة في الحجم والربحية والسيولة، قمنا بتطبيق نطاق خصم 15% و20% على مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لتغطية مخاطر القطاع والمخاطر الأخرى المرتبطة بالشركة بالتحديد
- بإستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA بلغ مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لعام 2023 حوالي 8.2x و7.7x بالترتيب بعد تطبيق نطاق خصم متحفظ يتراوح بين 15% و20%. قمنا بتعديل الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك بناءً على احتساب (Normalized EBITDA) ليبلغ متوسط قيمه الشركة حوالي 22.97 مليار جنيه مصري، بعد إضافة النقدية وما في حكمها وإضافة الاستثمارات وقيمه الاستثمار في شركة إيثيدكو وقيمه الأرض الغير مستغله وخصم الديون، نستنتج أن متوسط قيمة حقوق ملكية الشركة تبلغ 30.9 مليار جنيه مصري.

1. طرق التقييم

منهج الدخل

وهو المنهج الذى يستخلص قيمة المنشاة أو المشروع محل التقييم عن طريق خصم الدخل الذى سوف يولده الأصل خلال عمره التشغيلي باستخدام معامل خصم مناسب للوصول إلى القيمة الحالية له في تاريخ التقييم. ويندرج تحت هذا المنهج عدة نماذج أهمها ما يلى :

- **التوزيعات النقدية المخصومة:** تتحدد قيمة المنشاة على أساس القيمة الحالية للتوزيعات النقدية المتوقع توزيعها على المستثمر خلال عمر المنشاة .
- **التدفقات النقدية المخصومة:** وهى طريقة تعتمد على تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة والعمليات الرئيسية للمنشأة أخذا في الاعتبار ما تقوم به المنشاة من نفقات رأسمالية وتشغيلية بغرض تحقيق الاستمرارية وتنقسم إلى :-
- التدفقات النقدية المتاحة للمساهمين أو الشركاء: وهى التدفقات النقدية الحرة للمنشأة / بعد خصم كافة التدفقات النقدية المرتبطة بالديون ويتم خصم تلك التدفقات النقدية بمعامل خصم مناسب يمثل العائد المطلوب على حقوق الملكية .
- التدفقات النقدية المتاحة للمنشأة : وهى التدفقات النقدية قبل خصم النفقات /المرتبطة بالديون ويتم خصم تلك التدفقات بمعامل خصم مناسب يمثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال.

منهج السوق

يستند منهج السوق على مقارنة قيمة الأصل محل التقييم بغيره من الأصول المماثلة في اطار فرضية أن الأصول المتشابهة يجب أن تباع بسعر موحد The law of one price وهو الأسلوب الأكثر شيوعا في أسواق المال وتتحدد القيمة العادلة للمنشأة محل التقييم باستخدام نماذج التقييم التي تعتمد على المضاعفات المحسوبة للمنشآت المقارنة والمثيلة وذلك عن طريق إيجاد حاصل ضرب قيمة المضاعف لاحد بنود قائمة الدخل المركز المالي أو التدفقات النقدية الحرة للمنشأة محل التقييم ويوجد العديد من أنواع المضاعفات من بينها:

- **مضاعف الربحية:** سعر أقفال السهم /نصيب السهم في الأرباح: والذى يعتمد على كلا من سعر أقفال السهم ونصيب السهم في الأرباح لإيجاد قيمة الشركة محل التقييم، حيث يقيس هذا النوع من المضاعفات المبلغ الذى يرغب المستثمرون في دفعه مقابل كل جنيه من ربحية الشركة، ومن ثم يتم إيجاد قيمة الشركة محل التقييم عن طريق إيجاد حاصل ضرب المضاعف في ربحية الشركة محل التقييم. ويعتبر هذا النوع من المضاعفات اكثر الطرق شيوعا واستخداما في التقييم نظرا لان قدرة الشركة على تحقيق الربحية هي المحدد الأساسي لقيمة أي استثمار.
- **مضاعف القيمة الدفترية:** لسعر/القيمة الدفترية: وهو مضاعف يجمع بين السعر السوقي للسهم ونصيب السهم من صافى حقوق المساهمين بالقيمة الدفترية للمنشأة محل التقييم (إجمالي الأصول مخصوما منه إجمالي الالتزامات) حيث يقارن ذلك المضاعف القيمة السوقية للسهم بقيمته الدفترية ليظهر مدى قوة السهم بدلالة عدد مرات تغطية سعر السهم لصافى قيمة أصوله. ويتميز هذا النوع من المضاعفات بكون القيمة الدفترية للسهم عادة موجبة، ومن ثم يمكن استخدامه في حالات المنشآت التي تحقق خسائر ويصعب استخدام مضاعف الربحية معها.

منهج الأصول

تقدر قيمة المنشاة محل التقييم باستخدام هذا المنهج عن طريق تقدير القيم السوقية لأصول والتزامات المنشاة كلا على حدي، ومن ثم يتم الوصول إلى القيمة العادلة عن طريق حساب صافى القيمة السوقية للأصول بعد خصم كافة الالتزامات. ويتطلب أجراء ذلك النوع من التقييمات مراعاة الخصائص المنفردة لأصول المنشاة محل التقييم وإمكانياتها الاقتصادية.

الطرق التي استخدمت في تقييم الشركة محل الدراسة

لقد رأينا أن كل من منهج الدخل ومنهج السوق هم الطرق الامثل والأكثر استخداما في تقييم هذه الشركات، وبناءً عليه تم استخدام طريقة خصم التدفقات النقدية من منهج الدخل، وطريقه المضاعفات من منهج السوق. تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية في تقييم الشركة لأنه يمثل الأسلوب العلمي الأمثل لتحديد القيمة العادلة للأسهم وذلك لإعتماده علي قياس كفاءة المنشأة وقيمتها الفعلية وفقا لتدفقاتها النقدية (وليس ربحتها فقط) وقدرتها علي الإستمرار بالنشاط وكفاءتها في إدارة دورة رأسمالها العامل، إدارة النقدية وهيكلة التمويلي باستخدام متوسط معدل خصم يماثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة.

2. طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

الافتراضات						
معدل الخصم	(1)	19.64%	21.07%	21.04%	21.03%	21.57%
معدل ضريبة الدخل	(2)	22.5%				
معدل النمو	(3)	5.0%				
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(4)	2.0%				
التغيرات في رأس المال العامل	(5)	10.0%				

جنيه مصري (000)		2023	2024	2025	2026	2027	القيمة المتبقية
إجمالي الإيرادات		**13,680,222**	**13,243,301**	**13,978,780**	**14,460,391**	**15,226,905**	**15,988,250**
نمو الإيرادات (%)			-3.2%	5.6%	3.4%	5.3%	5.0%
تكلفة النشاط		(9,417,515)	(9,693,146)	(10,263,410)	(10,856,401)	(11,571,389)	(12,149,959)
مجمل الأرباح		**4,262,707**	**3,550,155**	**3,715,370**	**3,603,990**	**3,655,516**	**3,838,292**
هامش مجمل الأرباح (%)		31.2%	26.8%	26.6%	24.9%	24.0%	24.0%
مصروفات التشغيل		(472,251)	(519,476)	(571,423)	(628,566)	(691,422)	(725,993)
الأرباح قبل الفوائد الضرائب والإهلاك والاستهلاك		**3,790,457**	**3,030,679**	**3,143,947**	**2,975,425**	**2,964,094**	**3,112,298**
هامش الأرباح قبل الفوائد الضرائب والإهلاك والاستهلاك (%)		27.7%	22.9%	22.5%	20.6%	19.5%	19.5%
الإهلاك والاستهلاك		(69,502)	(76,561)	(90,606)	(94,957)	(99,873)	(79,898)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب		**3,720,954**	**2,954,118**	**3,053,341**	**2,880,468**	**2,864,221**	**3,032,400**
يخصم: الضرائب	(2)	(837,215)	(664,677)	(687,002)	(648,105)	(644,450)	(682,290)
صافي الأرباح بعد الضريبة		**2,883,740**	**2,289,442**	**2,366,340**	**2,232,362**	**2,219,771**	**2,350,110**
يضاف :الإهلاك		69,502	76,561	90,606	94,957	99,873	79,898
التغيرات في رأس المال العامل	(5)	(526,253)	80,821	(109,994)	(38,736)	(85,102)	(76,135)
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(4)	(557,901)	(493,496)	(47,399)	(109,278)	(120,696)	(319,765)
صافي التدفقات النقدية		**1,869,089**	**1,953,328**	**2,299,552**	**2,179,305**	**2,113,846**	**2,034,109**
فترات الخصم		0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
عامل القيمة الحالية		0.91	0.76	0.62	0.52	0.42	0.42
القيمة الحالية للتدفقات النقدية		**1,708,810**	**1,475,034**	**1,434,691**	**1,123,427**	**896,306**	**5,203,669**
القيمة الحالية للتدفقات النقدية		6,638,268					
يضاف: القيمة الحالية للقيمة المتبقية		5,203,669					
إجمالي قيمة الشركة		**11,841,937**					
يضاف: النقدية وما في حكمها		846,489					
يضاف: استثمارات		2,268,651					
يضاف: حصه الشركه في ايثيدكو		6,708,518					
يضاف: قيمه الأرض الغير مستغله		935,813					
يخصم: الديون		(2,804,081)					
قيمة حقوق الملكية لشركه سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) ش.م.م		**19,797,327**					

المصدر : 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

ملاحظات عن خصم صافى التدفقات النقدية

1. بناءً علي استخدام المتوسط المرجح لتكلفة راس المال المتغير
2. بناءً علي استخدام معدل ضريبة الدخل في مصر
3. بناءً علي استخدام النمو المتوقع للناتج المحلي الإجمالي لمصر
4. تم افتراض التدفقات من الأنشطة الاستثمارية بناءً علي البيانات المقدمة إلينا من الإدارة
5. تم افتراض التغيرات في رأس المال العامل بناءً علي البيانات المقدمة إلينا من الإدارة

3. معدل الخصم (Moving WACC)

شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) – المتوسط المرجح لتكلفة التمويل المتغير (Moving WACC)

المتوسط المرجح لتكلفة التمويل المتغير		2023		2024		2025		2026		2027
تكلفه حقوق الملكية										
العائد الخالي من المخاطر	(1)	17.6%		17.6%		17.6%		17.6%		17.6%
علاوة المخاطر	(2)	10.0%	10.0%	8.5%	10.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	
معمل البيتا	(3)	0.69	0.61	0.58	0.61	0.55	0.55	0.53	0.53	
مخاطر اضافيه للاستثمار في القطاع		6.9%		6.1%		4.9%		3.9%		3.7%
الخصم الخاص بالاستثمار في الشركة	(4)	1.5%		1.5%		1.5%		1.5%		1.5%
تكلفه حقوق الملكية		**26.0%**		**25.2%**		**24.0%**		**23.0%**		**22.8%**
تكلفه الديون										
تكلفه الديون قبل الضرائب		8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	
نسبه الضرائب	(5)	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%	
تكلفه الديون بعد الضرائب		**6.5%**		**6.5%**		**6.5%**		**6.5%**		**6.5%**
هيكل راس المال										
حقوق الملكية	(6)	67.5%		77.8%		82.8%		88.2%		92.3%
الديون		32.5%		22.2%		17.2%		11.8%		7.7%
المتوسط المرجح لتكلفه التمويل		**19.6%**		**21.0%**		**21.0%**		**21.0%**		**21.6%**

المصدر: 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) – معامل البيتا

	2023	2024	2025	2026	2027
معامل البيتا (Levered)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
معدل الدين الى حقوق الملكيه	48.1%	28.3%	20.5%	13.2%	8.2%
نسبه الضرائب	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%
معامل البيتا (Re-levered)	**0.69**	**0.61**	**0.58**	**0.55**	**0.53**

المصدر: 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

ملاحظات للمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

1. تم تحديد هذا العائد باستخدام العائد المتوقع على السندات الحكومية طويلة الأجل حوالى 19.986% قبل خصم الضرائب.
2. قد تم تحديد علاوة في السوق بنسبة 10.0% حتى نحدد التقدير المبدئي لقيمة تكلفة الاستثمار في الأسواق النامية (تحليل بيكر تلى) ومتوقع تحسن الوضع الاقتصادي وانخفاض علاوة المخاطر في 2025 و2026 بنسبه 1.5% ليصل الى 7.0%.
3. يبلغ معامل البيتا (levered) المستخدم على مدار الدراسة 0.5 طبقا لموقع (S&P Capital IQ)، حيث بلغ معامل البيتا (Re-levered) 0.69 في 2023 والتي متوقع أن تنخفض الى 0.53 وفقاً لهيكل رأس مال الشركة خلال فترة الدراسة.
4. تم افتراض نسبة قدرها 1.5% كخصم خاص بالاستثمار بالشركة.
5. قد تم احتساب هذه النسبة بناءً على متوسط قيمة الفائدة على القروض والتسهيلات التي تمنح للشركة.
6. وقد تم احتساب نسبة القروض لحقوق الملكية بنسبة 32.5% إلى 67.5% طبقا للهيكل التمويلي للشركة في تاريخ التقييم والتي متوقع أن يصل الى 7.7% الى 92.3% في 2027 متماشياً مع هيكل راس مال الشركة خلال فترة الدراسة.

بناءً على ما سبق بلغ المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC) المستخدم بنسبة 19.6% في 2023 ومتوقع أن ينمو ليصل الى 21.6% في 2027.

4. معامل البيتا (Beta)

شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) – معامل البيتا

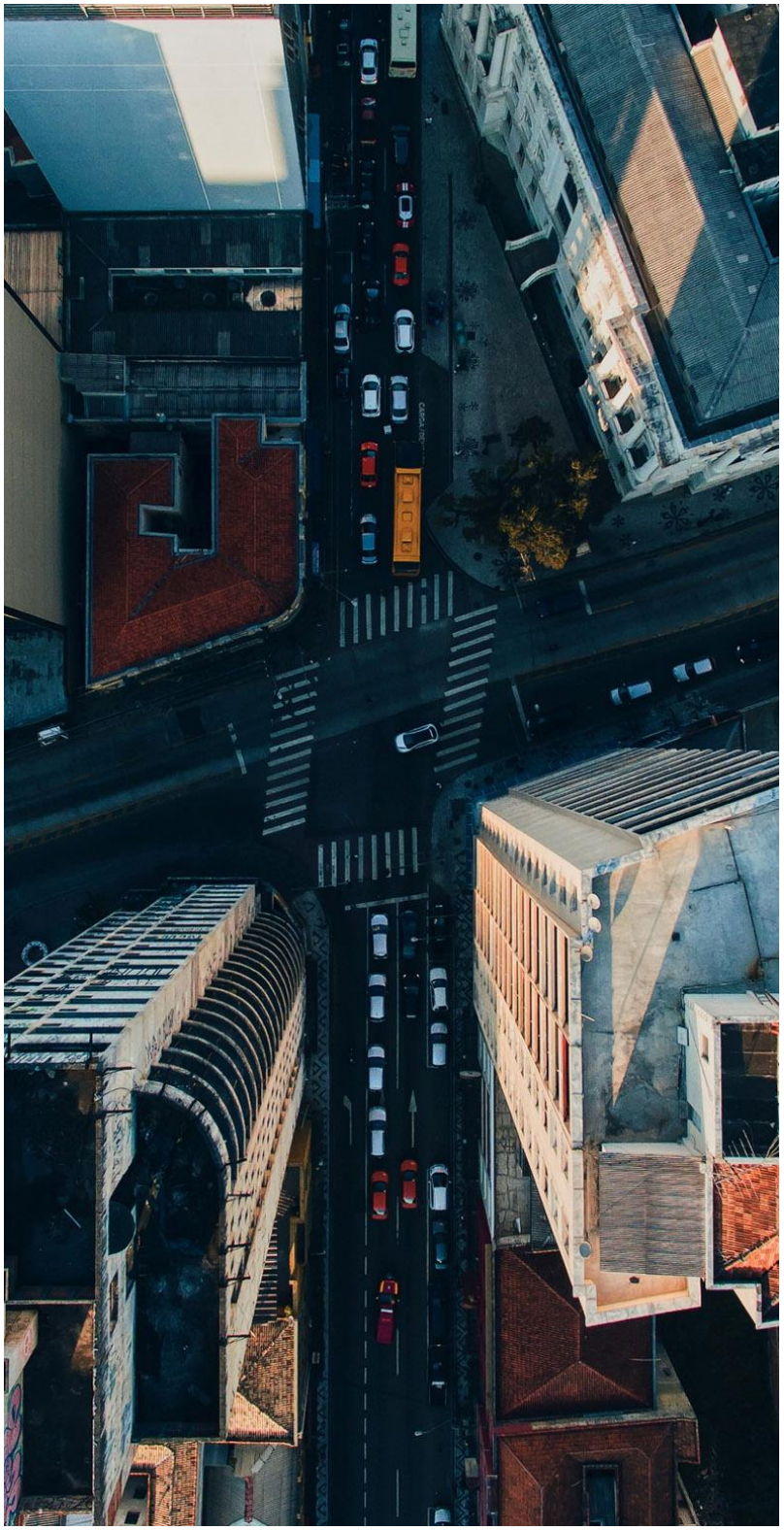
SELECTED PUBLIC GUIDELINE COMPANIES	MONTHLY BETA	MARKET VALUE OF COMMON EQUITY	MARKET VALUE OF DEBT TO EQUITY	MARKET VALUE OF DEBT TO TOTAL CAPITAL	EFFECTIVE INCOME TAX RATE	MONTHLY ASSET BETA
Sahara International Petrochemical Company (SASE:2310)	0.49	7,060	20.7%	17.2%	5.5%	0.41
Yanbu National Petrochemical Company (SASE:2290)	0.62	6,969	0.0%	1.0%	25.4%	0.62
Saudi Kayan Petrochemical Company (SASE:2350)	0.64	5,561	65.1%	39.4%	20.0%	0.42
Sidi Kerir Petrochemicals Co. (CASE:SKPC)	0.1	550	38.8%	28.0%	24.1%	0.08
PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk (IDX:TPIA)	0.71	12,060	52.4%	34.4%	22.0%	0.50
USI Corporation (TWSE:1304)	0.81	808	32.2%	24.4%	108.8%	0.83
Formosa Plastics Corporation (TWSE:1301)	0.56	19,488	26.2%	20.8%	17.5%	0.46
PTT Global Chemical Public Company Limited (SET:PTTGC)	1.27	5,111	101.0%	50.3%	20.0%	0.70
Lotte Chemical Titan Holding Berhad (KLSE:LCTITAN)	1.41	577	0.2%	0.2%	24.0%	1.41
Lotte Chemical Corporation (KOSE:A011170)	0.73	6,011	36.6%	26.8%	25.0%	0.57
Asia Polymer Corporation (TWSE:1308)	0.49	514	4.2%	4.0%	20.4%	0.47

Median	0.50

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

Baker Tilly Egypt is an independent member of Baker Tilly International. Baker Tilly International Limited is an English company. Baker Tilly International provides no professional services to clients. Each member firm is a separate and independent legal entity, and each describes itself as such. Baker Tilly Egypt is not Baker Tilly International's agent and does not have the authority to bind Baker Tilly International or act on Baker Tilly International's behalf. None of Baker Tilly International, Baker Tilly Egypt, nor any of the other member firms of Baker Tilly International has any liability for each other's acts or omissions.. The name Baker Tilly and its associated logo is used under license from Baker Tilly International Limited.

© Baker Tilly



الشركة المصرية لإنتاج الإيثيلين ومشتقاته "إيثيدكو" ش.م.م

دراسة مالية لتحديد القيمة العادلة للشركة

يونيو 2023

bakertilly

سرى وخاص

تقرير المستشار المالي المستقل لتقدير القيمة العادلة للشركة المصرية لإنتاج الإيثيلين ومشتقاته "إيثيدكو" ش.م.م

مهمة التقييم:

بناءً على تكليف الشركة المصرية لإنتاج الإيثيلين ومشتقاته "إيثيدكو" ش.م.م وذلك لتحديد القيمة العادلة للسهم في 31 ديسمبر 2022 (تاريخ التقييم) بغرض إندماج شركة إيثيدكو وشركة سيدي كرير للبتروكيماويات من خلال تبادل أسهم المساهمين فى كيان شركة إيثيدكو بأسهم في شركة سيدي كرير للبتروكيماويات المدرجة في البورصة المصرية. تم احتساب القيمة العادلة لشركة إيثيدكو بناءً على الافتراضات والبيانات والمعلومات التي أمدتنا بها إدارة الشركة والتي تعتبر المصدر الرئيسي الذى اعتمد عليه في هذه الدراسة.

الملخص التنفيذي:

قد تم إعداد التقييم بإستخدام الأسس الآتية:

قمنا بالتحليل المالي للقوائم المالية التاريخية للشركة محل التقييم، كما قمنا بتحديد القيمة العادلة للشركة وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية وطريقه المضاعفات. 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 الشركة المصرية لإنتاج الإيثيلين ومشتقاته "إيثيدكو" وبناءً على الافتراضات والبيانات والمعلومات التي أمدتنا بها إدارة شركة إيثيدكو وقد قمنا بالالتزام بمتطلبات معيار معقولية الافتراضات وعلى وجه الأخص معقولية وملائمة تلك الافتراضات حتى يتسنى الاعتماد عليها في التقييم في ضوء الأداء التاريخي للمنشأة محل التقييم وأوضاع الشركات المشابهة وظروف المنافسة والتوقعات المستقبلية وذلك أخذاً في الاعتبار التعديلات التي رأيناها ضرورية وبمراعاة الأسس العلمية المشتركة في هذا التقرير. تم استعراض تلك الافتراضات بصورة وافية في التقرير، كما تم الاستناد إلى مصادر موثوقة يمكن الاعتماد عليها بشأنه، ومن بينها القوائم المالية للمنشأة وأية بيانات معتمدة صادرة عنها وكذلك الجهات المصدرة للبيانات ذات الارتباط بعملية التقييم.

التقييم:

قد تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية في تقييم شركة إيثيدكو وذلك لأنه يمثل الأسلوب العلمي الأمثل لتحديد القيمة العادلة للأسهم وذلك لاعتماده علي قياس كفاءة المنشأة وقيمتها الفعلية وفقا لتدفقاتها النقدية (وليس ربحيتها فقط) وقدرتها علي الاستمرار بالنشاط وكفاءتها في إدارة دورة رأسمالها العامل، إدارة النقدية وهيكل الشركة التمويلي بإستخدام متوسط معدل خصم يماثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة.

تعتمد هذه الطريقة على القيام بالخطوات التالية:

- تقدير التدفقات النقدية الحرة خلال سنوات التنبؤ وتتمثل في التدفقات النقدية الحرة 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 الحرة المستقبلية والقيمة المتبقية بمعدل خصم مناسب يتم تحديده بما يتناسب مع معدل رأس المال إلى الديون وكذا طبيعة النشاط ومخاطر الصناعة ومعدلات الأدوات المالية الخالية من مخاطر الاستثمار.
- الوصول إلى القيمة العادلة للنشاط بتجميع القيم الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية والقيمة المتبقية.
- يتم احتساب القيمة العادلة لحقوق الملكية (أسهم الشركة) بعد خصم قيمة القروض والديون (أن وجدت) وإضافة رصيد النقدية وما في حكمها، أن إجمالي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية خلال سنوات التنبؤ بالإضافة إلى القيمة المتبقية يعطى انطباعاً قوياً عن القيمة الإسترشادية لإجمالي الأموال المستثمرة وهى قيمة الشركة.

كما تم استخدام طريقة المضاعفات والتي تعتمد على القيام بالخطوات التالية:

تعتمد طريقة المضاعفات على تحليل الشركات المتداولة بالأسواق المالية والإستحوذات السابقة للشركات المتكافئة وذلك للوصول إلي مضاعفات السوق ذات الصلة والأنسب لتقييم الشركة مثل قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (EV/EBITDA) وهو الأكثر استخداما لتقييم الشركات وبما أن الشركات المماثلة غير قابلة للمقارنة التامة فقد يتم تطبيق تعديلات على المضاعفات لمعالجة تلك الفروق. الشركات المقارنة تعمل في نفس المجالات التي تعمل فيها الشركة محل التقييم ومن الضروري النظر للشركات ذات التشابه الأساسي لخصائص الاستثمار مثل الأسواق والمنتجات والنمو والعوامل البارزة الأخرى.

بيكر تلى للاستشارات المالية عن الأوراق المالية
87 شارع رمسيس
القاهرة – جمهورية مصر العربية
11111
T +20 (2) 2574 4810
F +20 (2) 2576 0915

الاشتراطات والمحددات العامة:

- تعرضت معظم دول العالم ومنها مصر خلال الربع الأول من عام 2020 إلي حالة من التباطؤ والانكماش الاقتصادي نتيجة انتشار وباء كورونا (كوفيد-19) المستجد، وقامت حكومات العالم ومن بينها الحكومة المصرية بعمل حزم من الإجراءات الاحترازية لمنع انتشار الوباء، وقد أدت هذه الإجراءات لحالة من التباطؤ الاقتصادي علي المستوي العالمي والمحلي والذي ظهر تأثيره علي كافة الأنشطة ومن بينها عمليات التشغيل بالشركة. ومع استمرار تأثير انتشار الفيروس (كوفيد-19) على الإقتصاد والأسواق العالمية وما يتبعه من تأثيرات سلبية على عدة نواحي ونتيجة لما تم اتخاذه من إجراءات احترازيه وعمليات التطعيم حول العالم مع الانحصار التدريجي للتأثيرات السلبية على عمليات التشغيل خلال عام 2020. وبسبب الغزو الروسي لأوكرانيا في بداية عام 2022، وتأثيره الجوهرى على إقتصادات العالم بإرتفاع التضخم عالمياً لمستويات غير مسبوقة. لا تزال بعض الأسواق تحاول إيجاد توازن وحلول لهذه الأزمة، كل المؤشرات تشير إلى تأثيرات سلبية على عدة نواحي على كافة الأنشطة والقطاعات وبالتالي التوقعات المستقبلية للشركات والذى ليس من المتوقع أن يتغير في القريب العاجل.
- لم يشمل نطاق عملنا القيام بأي أعمال فحص أو مراجعة للقوائم المالية أو الحسابات التي تتضمنها الشركة محل التقييم في ضوء معايير المراجعة المصرية. كما لم يتضمن نطاق عملنا القيام بأية دراسات اقتصادية أو تسويقية، وقد اعتمدنا على القوائم المالية المعتمدة للشركات والتفسيرات والإيضاحات والمعلومات المقدمة إلينا من شركة إيثيدكو والتي تعتبر المصدر الأساسي للمعلومات وذلك بالإضافة إلى مصادر المعلومات الأخرى الموضحة في هذا التقرير.
- وتم الاعتماد علي القوائم المالية المعتمدة للشركة محل التقييم في 31 ديسمبر 2022 كسنة الأساس بالإضافة إلى القوائم المالية التقديرية المستقبلية للشركات للسنوات من 1 يناير 2023 وحتى 31 ديسمبر 2027. كما تم الاعتماد في أعداد التنبؤات المالية المستقبلية للشركة علي البيانات والمعلومات التي أمدتنا بها إدارة الشركة وعلي مسؤوليتها ودون أن نقوم بتدقيق تلك البيانات والمعلومات للتأكد من صحتها. وقد تم الحصول على أدلة كافية وملائمة فيما يتعلق بكافة البيانات والمعلومات والمستندات ذات العلاقة بمهمة التقييم. كما قمنا ببذل عناية الرجل الحريص للتأكد من مدى معقولية وإمكانية الاعتماد على تلك البيانات والمعلومات لأغراض التقييم بصورة عادلة.
- لم ينم إلى علمنا ما يدعو للاعتقاد بأن هذه المعلومات لا توفر أساساً معقولاً لإعداد الدراسة كما هو موضحاً في الجزء الخاص بالافتراضات التي قامت عليها الدراسة تفصيلاً. وقد أعدت هذه المعلومات بإستخدام مجموعة الافتراضات والتي تتضمن افتراضات عن أحداث مستقبلية وعن تصرفات الإدارة وليس من الضروري أن تتحقق تلك الافتراضات، ومن ثم فإن هذه المعلومات قد لا تكون مناسبة للاستخدام في أغراض أخرى بخلاف المنصوص عليها.
- يجب قراءة دراسة القيمة العادلة كوحدة واحدة ولا يجوز طمس أو تعديل أي من محتوياتها دون الرجوع إلى شركة بيكر تلى للاستشارات المالية في الأوراق المالية ويجب التعامل مع دراسة القيمة العادلة في النطاق المحدد الذي أعدت من أجله.

مصادر المعلومات والبيانات:

استندت الدراسة على البيانات والمستندات المقدمة من الشركة محل التقييم تحت مسئوليتها؛ حيث تمثلت هذه البيانات والمستندات التي تم الحصول عليها من إدارة الشركة محل التقييم فيما يلى:

1. الخطة المستقبلية للشركة المعدة والمعتمدة من إدارة الشركة من 1 يناير 2023 وحتى 31 ديسمبر 2027.
2. القوائم المالية للشركة محل التقييم خلال السنوات 2019-2022 المعتمدة.
3. موقع (S&P Capital IQ).
4. تقرير شركة Wood Mckinsey Chemicals الصادر في إبريل 2022.

موقف الاستقلالية:

تم الالتزام بقواعد النزاهة والأمانة والاستقلالية وعدم تعارض المصالح والموضوعية وتجنب المعلومات المضللة والحفاظ على السرية وضوابط الاحتفاظ بالمعلومات وتعد شركة بيكر تلى للاستشارات المالية في الأوراق المالية "المستشار المالي" "المقيم" مستقلة استقلالا كاملاً عن الشركة محل التقييم، والأطراف المرتبطة بها، وأعضاء مجلس إدارتها، ومراقبي حساباتها، ولا تربطنا بهم أية مصالح شخصية.

إقرارات المستشار المالي المستقل:

ونقر بأن عملية التقييم ونتائجها تمت بالالتزام بالمعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت والقوانين والقواعد القانونية السارية

وأن المقابل المالي المستحق للمقيم لا يعتمد على قيمة التقييم أو نتيجة استخدامه

وأن التحليل والنتائج لا يقيدها سوى القيود الواردة بالتقرير

وعدم اشتراك أشخاص بخلاف من ورد ذكرهم بالتقرير لهم علاقة بأي جزء جوهري من عملية التقييم تم أعداد هذا التقييم من قبل فريق العمل بالشركة تحت إشراف الأستاذ/ عمرو فتح الله، وهم الأستاذ/ أحمد هلال، الأستاذة/ نهى علاء والأستاذة/ سارة سعد والاستاذه/ هنا أحمد.

إخلاء المسئولية (Disclaimer):

البيانات والمعلومات المالية التاريخية المقدمة من الشركة محل التقييم تحت مسئولية إدارة الشركة ومراقب حساباتها، وليس على المقيم إجراء أي مراجعة للتحقق من صحة هذه البيانات.

البيانات والمعلومات التي تم استخدامها في التقييم وتم الاستناد اليها في أعداد تقرير التقييم كافية للوصول للتقييم في تاريخ إعداده، وأننا بذلنا عناية الرجل الحريص للتحقق منها.

لا يجوز استخدام التقرير إلا في الغرض المعد من أجله.

أن التقييم والفرضيات التي بني عليها قد تتغير بعد أعداد التقرير في ضوء تغير ظروف المنشأة أو السوق أو التشريعات المنظمة.

- بلغت القيمة العادلة للشركة المصرية لإنتاج الإيثيلين ومشتقاته "إيثيدكو" ش.م.م. في 31 ديسمبر 2022 (تاريخ التقييم) وفقاً للأسس المتبعة والمذكورة فيما تقدم مبلغ 1,085,520,740 دولار أمريكي موزع على 13,860,000 سهم وبالتالي فقد بلغ متوسط القيمة العادلة للسهم 78.32 دولار أمريكي.

- تم افتراض أن سعر صرف الجنيه المصري سوف يستقر عند 30.9 جنيه مصري خلال فتره الدراسة من 2023 الى 2027.

سرية التقرير:

- هذا التقرير يعتبر سرى وخاص ولذا يجب التعامل معه في النطاق المحدد الذي أعد من أجله ولمدة لا تتجاوز الستة أشهر من تاريخ التقرير.
- وبناءً على ذلك لا يجوز أن يتم نسخ هذا التقرير أو تبديله أو إرساله إلى أي جهة عدا الجهات التي تم الاتفاق عليها في خطاب الارتباط بدون موافقة كتابية صريحة منا ومن إدارة الشركة.

ونود أن نحيطكم علماً بان شركة بيكر تلى 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 الشركة المصرية لإنتاج الإيثيلين ومشتقاته "إيثيدكو" ش.م.م.

تحريراً في 18 يونيو2023

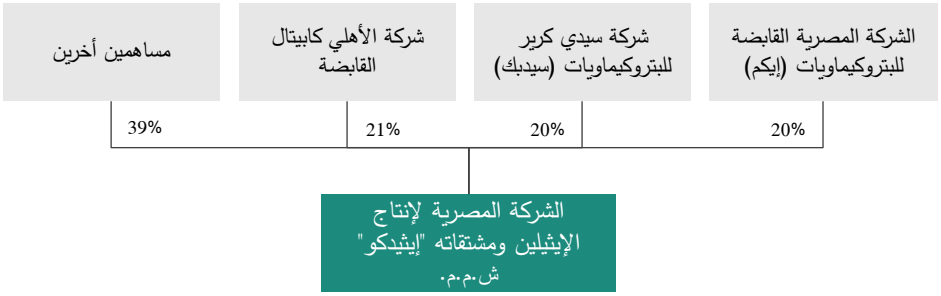
عمرو فتح الله
شركة بيكر تلى للاستشارات المالية عن
الأوراق المالية ش.م.م
سجل المستشارين الماليين بالهيئة
رقم 5

تأسست الشركة المصرية لإنتاج الإيثيلين ومشتقاته "إيثيدكو" في أبريل 2011 بغرض إقامة وتشغيل وتجهيز مصنع لإنتاج الإيثيلين، البولي إيثيلين والبيوتادين

نظرة عامة عن الشركة

- تأسست الشركة المصرية لإنتاج الإيثيلين ومشتقاته "إيثيدكو" ش.م.م في أبريل 2011 بغرض إقامة وتشغيل وتجهيز مصنع لإنتاج الإيثيلين، البولي إيثيلين عالي ومنخفض الكثافة الخطي، البيوتادين، البولي بيوتادين، خليط النافتا وخليط الرافينات. تقوم الشركة ايضاً ببيع وتسويق منتجات الشركة ومنتجات البتروكيماويات الأخرى.
- بالإضافة الى ذلك تقوم الشركة بتشغيل محطة لإنتاج الكهرباء وذلك بغرض استهلاك الشركة من الكهرباء في الإنتاج وبيع الفائض من الكهرباء للشبكة القومية للكهرباء في مصر.
- بناءً على قرار الجمعية العامة العادية للشركة المنعقدة بتاريخ 1 ابريل 2021، تم زيادة رأس المال المصدر للشركة بمبلغ 18 مليون دولار أمريكي عن طريق تحويل الأرصدة الدائنة المستحقة للمساهمين (دائنو التوزيعات)، وبذلك أصبح رأس المال المصدر للشركة 693 مليون دولار أمريكي في 2021، بدلاً من 675 مليون دولار أمريكي في 2020. وبالتالي أصبح رأس المال المصدر والمدفوع، 693 مليون دولار أمريكي، موزعاً على 13.86 مليون سهم بقيمة أسمية للسهم 50 دولار أمريكي.
- ينقسم الهيكل الحالي للمساهمين في الشركة إلى:
  - الشركة المصرية القابضة للبتروكيماويات (إيكم) بنسبة 20% من أسهم الشركة.
  - شركة سيدي كرير للبتروكيماويات (سيدبك) بنسبة 20% من أسهم الشركة.
  - شركة الأهلي كابيتال القابضة بنسبة 21% من أسهم الشركة.
  - مساهمين أخرين:
    - بنك الاستثمار القومي بنسبة 14% من أسهم الشركة.
    - الشركة المصرية للغازات الطبيعية (جاسكو) بنسب 11% من أسهم الشركة.
    - بنك مصر بنسبة 10% من أسهم الشركة.
    - بنك ناصر الاجتماعي بنسبة 4% من أسهم الشركة.

شركة إيثيدكو – الهيكل الحالي للمساهمين



المصادر: 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

بلغت القيمة العادلة لحقوق ملكية شركة إيثيدكو مبلغ قدره 1.1 مليار دولار أمريكي في 31 ديسمبر 2022 (تاريخ التقييم)

شركة إيثيدكو – ملخص تقييم

دولار أمريكي (000)		
طريقة الدخل - صافي التدفقات النقدية		
إجمالي قيمة الشركة		**1,339,351**
إضافة النقدية وما في حكمها		26,708
إضافة الاستثمارات		12,929
خصم: الديون		(368,094)
قيمة حقوق الملكية		**1,010,894**
طريقة المضاعفات - EV/EBITDA		
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك للشركات المقارنة	9.6x	9.6x
الخصم الخاص للاستثمار في الشركة	10.0%	15.0%
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدل	8.6x	8.2x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك في 2023	189,257	189,257
إجمالي قيمة الشركة	**1,633,481**	**1,542,732**
متوسط قيمة الشركة		**1,588,107**
إضافة النقدية وما في حكمها		26,708
إضافة الاستثمارات		12,929
خصم: الديون		(368,094)
إجمالي قيمة حقوق الملكية		**1,259,650**
قيمة الشركة - صافي خصم التدفقات النقدية بعد تطبيق الوزن النسبي	70%	707,626
قيمة الشركة - مضاعف (EV/EBITDA) بعد تطبيق الوزن النسبي	30%	377,895
إجمالي قيمة حقوق الملكية للشركة المصرية لإنتاج الإيثيلين ومشتقاته "إثيدكو" ش.م.م		**1,085,521**

المصادر: 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

ملخص التقييم

- نظراً الى حاله عدم الاستقرار والتذبذب التي يشهدها الاقتصاد العالمي عامةً والاقتصاد المصري بشكل خاص، وما نتج عنه تذبذبات غير مسبوقة في الكثير من المتغيرات الاقتصادية على سبيل المثال: أسعار المواد الخام وسعر صرف الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي وارتفاع أسعار الفائدة لمحاولة تحجيم التضخم الغير مسبوق عالميا. تم افتراض أن سعر صرف الجنيه المصري سوف يستقر عند 30.9 جنيه مصري خلال قتره الدراسة من 2023 الى 2027.
- ونظرا لارتفاع معدلات الخصم وفقا للمتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC) وفقا لطريقة الCAPM في تاريخ التقرير والتي تعد في أعلى معدلاتها مقارنة بالسنوات السابقة سواء من جانب العائد الخالي من المخاطر للسندات الحكومية الأمريكية بالإضافة الى نسبة 11.2% الخصم الخاص بالاستثمار في مصر بسبب الظروف الاقتصادية في مصر في تاريخ التقرير. بالتالي قمنا بتقييم شركة إيثيدكو بإستخدام المتوسط المرجح لتكلفة التمويل المتغير (Moving WACC) أخذا في الاعتبار التحسن المتوقع في الخصم الخاص بالاستثمار في مصر كنتيجة للجهود المبذولة في زياده الاستثمارات الخارجية وزيادة الصادرات وتحجيم الاستيراد وذلك بافتراض انخفاضا تدريجيا بنسبة 1% سنويا بداية من عام 2025 وحتى 2027 لاحتساب القيمة العادلة لحقوق ملكية شركة إيثيدكو وفقا لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية.
- تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية، وطريقة المضاعفات لتحديد القيمة العادلة لشركة إيثيدكو بناءً على افتراضات إدارة الشركة للخمسة أعوام القادمة من 2023 حتى 2027. وفقا للافتراضات المستخدمة في إعداد القوائم المالية وصافي التدفقات النقدية المتوقعة، قمنا باحتساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل المتغير (Moving WACC) للدولار الأمريكي المستخدم لعام 2023 وعام 2024 بنسبة 15.8% و16.7% وبنسبة 16.9% و16.2% و15.4% بداية من عام 2025 وحتى 2027 بالترتيب. (تفاصيل حساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC) المستخدم صفحة رقم 38). وتم افتراض نسبة قدرها 1.0% كخصم خاص بالاستثمار بالشركة لتغطية المخاطر المرتبطة بالقطاع والشركة بالتحديد بالإضافة لنسبة قدرها حوالى 11.22% كخصم خاص بالاستثمار في مصر (Damodaran)، وتم افتراض تراجع نسبه خصم في الاستثمار في مصر بنسبه 1% سنويا بداية من عام 2025 وحتى عام 2027. افترضنا أن معدل نمو القيمة المتبقية للشركة (Terminal growth rate) يبلغ 5%، بناءً عليه تم احتساب قيمة الشركة بمبلغ 1.3 مليار دولار أمريكي. بعد إضافة النقدية وما في حكمها وقيمة الاستثمارات وخصم الديون المثبتة بالمركز المالي للشركة في 31 ديسمبر 2022، تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ حوالي 1.0 مليار دولار أمريكي وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية.
- قمنا أيضاً باستخدام منهج السوق (Market approach) باستخدام طريقة المضاعفات، قمنا بتقييم لشركة إيثيدكو باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لعام 2023 والتي تم الحصول عليها من شركات متكافئة للشركة محل الدراسة. وبالنظر إلى اختلاف الشركات المدرجة المشابهة في الحجم والربحية والسيولة، قمنا بتطبيق نطاق خصم 10.0% و15.0% على مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لتغطية مخاطر القطاع والمخاطر الأخرى المرتبطة بالشركة بالتحديد بالإضافة الى مخاطر الاستثمار في مصر.
- بإستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA بلغ مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لعام 2023 9.6x، وبعد تطبيق نطاق خصم يتراوح بين 10.0% و15.0% بلغ متوسط قيمة الشركة مبلغ قدره 1.6 مليار دولار أمريكي وبعد إضافة النقدية وما في حكمها والاستثمارات وخصم الديون، نستنتج أن متوسط قيمة حقوق ملكية الشركة تبلغ 1.26 مليار دولار أمريكي.
- لقد خصصنا وزنا نسبياً يبلغ 70.0% لمنهج الدخل باستخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية و30.0% لمنهج السوق باستخدام (Market Approach) باستخدام طرق المضاعفات المستمدة من الشركات المدرجة. الوزن النسبي أعلى لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية ذلك لأنه يمثل الأسلوب العلمي الأمثل لتحديد القيمة العادلة للأسهم وذلك لاعتماده علي قياس كفاءة المنشأة وقيمتها الفعلية وفقا لتدفقاتها النقدية (وليس ربحيتها فقط) وقدرتها علي الاستمرار بالنشاط وكفاءتها في إدارة دورة رأسمالها العامل، إدارة النقدية وهيكلة التمويلي باستخدام متوسط معدل خصم يماثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة. بناءً على ما سبق بلغت القيمة العادلة لحقوق ملكية للشركة المصرية لإنتاج الإيثيلين ومشتقاته "إيثيدكو" مبلغ قدره 1.1 مليار دولار أمريكي في 31 ديسمبر 2022 (تاريخ التقييم).

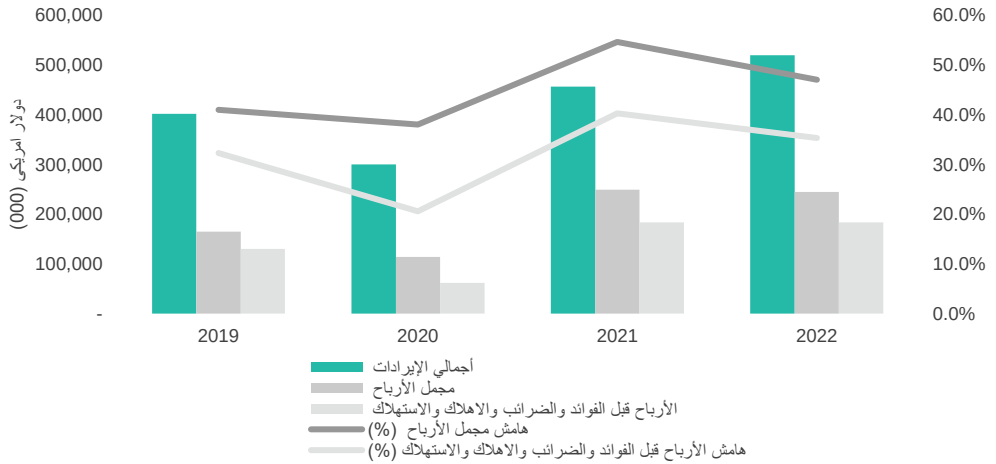
نمت الإيرادات بنسبه 8.9% (CAGR) من 402.1 مليون دولار أمريكي في 2019 الى 519.9 مليون دولار أمريكي في 2022

شركة إيثيدكو – قائمة الدخل التاريخية من 2019 الى 2022

دولار أمريكي (000)	2019	2020	2021	2022
أجمالي الإيرادات	**402,125**	**300,583**	**456,586**	**519,931**
تكلفه النشاط	(237,177)	(186,271)	(206,965)	(275,130)
مجمل الأرباح	**164,948**	**114,312**	**249,621**	**244,801**
المصروفات العمومية والإدارية والتسويقية	(17,711)	(22,026)	(25,901)	(27,503)
مصروفات أخرى	(17,246)	(30,391)	(39,803)	(33,401)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك	**129,992**	**61,895**	**183,918**	**183,896**
الاهلاك والاستهلاك	(68,785)	(69,089)	(68,641)	(74,546)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	**61,207**	**(7,194)**	**115,277**	**109,350**
معدل نمو الإيرادات (%)	-12.5%	-25.3%	51.9%	13.9%
هامش مجمل الأرباح (%)	41.0%	38.0%	54.7%	47.1%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك (%)	32.3%	20.6%	40.3%	35.4%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)	15.2%	-2.4%	25.2%	21.0%

المصادر: 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

شركة إيثيدكو – النتائج التاريخية من 2019 الى 2022



المصادر: 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

- يتمثل نشاط الشركة فى إنتاج وبيع منتجات البتروكيماويات مثل الإيثيلين والبولي الإيثيلين والبيوتادين ومنتجات أخرى. الجدير بالذكر أن الطاقة الإنتاجية للمصنع هي حوالي 460 ألف طن سنويًا من الإيثيلين الذي يُستخدم في إنتاج حوالي 400 ألف طن سنويًا من البولي إيثلين منخفض وعالي الكثافة، بالإضافة إلى حوالي أكثر من 20 ألف طن سنويًا بيوتادين التي تتميز باعتماد العديد من الصناعات الصغيرة والمتوسطة عليها، مثل صناعات مواد التشييد والبناء وخطوط المواسير والتعبئة والتغليف البلاستيكية

- شهدت إيرادات شركة إيثيدكو انخفاض بنسبة 25.3% من 402.1 مليون دولار أمريكي في 2019 إلي 300.6 مليون دولار أمريكي في 2020 ويرجع ذلك في الأساس الى انخفاض إجمالي كميات البولي إيثيلين المتاحة للبيع من 370.1 الف طن في 2019 الى 301.8 الف طن في 2020 بالإضافة الى انخفاض متوسط سعر البيع التصدير ومتوسط سعر البيع المحلي من 994 و 1,047 دولار أمريكي للطن الى 920 و963 دولار أمريكي للطن بالترتيب خلال نفس الفترة بسبب انتشار الفيروس (كوفيد-19) وتأثيره السلبى على الإقتصاد والأسواق العالمية.

- ارتفعت إيرادات الشركة بشكل ملحوظ في 2021 بنسبة 51.9% لتصل الى 456.6 مليون دولار أمريكي نتيجةً الى ارتفاع متوسط سعر البيع المحلي ومتوسط سعر البيع التصدير ليصل الى 1,594 و1,582 دولار أمريكي بالترتيب. شهدت الإيرادات استقرار خلال 2022 حيث بلغت 519.9 مليون دولار أمريكي وخاصه مع استقرار نمو إيرادات مبيعات البولي الإيثيلين.

- انخفضت تكلفة النشاط في 2020 بنسبة 21% لتصل الى 186.3 مليون دولار أمريكي مقارنةً بـ237.2 مليون دولار أمريكي في 2019 نتيجةً الى أنخفاض الإيرادات ولكن ارتفعت مرة أخرى لتصل الى حوالي 275.1 مليون دولار أمريكي في 2022. ارتفع هامش مجمل الأرباح من 41.0% في 2019 الى 47.1% في 2022.

- ارتفعت المصروفات العمومية والإدارية والتسويقية بنسبة 15.8% (CAGR) من 17.7 مليون دولار أمريكي في 2019 الى 27.5 مليون دولار أمريكي في 2022، ويرجع ذلك في الأساس إلى زيادة الأجور بنسبة 28.3% (CAGR) خلال نفس الفترة. ارتفعت أيضا المصروفات الأخرى من 17.2 مليون دولار أمريكي الى 33.4 مليون دولار أمريكي خلال نفس الفترة.

- انخفض هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك من 32.3% في 2019 الى 20.6% في 2020، ثم ارتفع الى 40.3% في 2021 وانخفض مره أخرى ليصل الى 35.4% في 2022، حيث يرجع ذلك الانخفاض في 2022 بسبب نمو التكلفة بشكل اسرع من نمو الإيرادات. نمت تكلفه المواد والمهمات بنسبه 47.3% من 2021 الى 2022 بسبب ارتفاع سعر غاز الايثان بروبان خلال هذه السنه.

- انخفضت الأرباح قبل الفوائد والضرائب من 61.2 مليون دولار أمريكي في 2019 الى سالب 7.2 مليون دولار أمريكي 2020 بسبب أنخفاض الإيرادات وارتفاع المصروفات والإهلاك والاستهلاك خلال فتره جائحه كورونا، ولكن ارتفعت الأرباح قبل الفوائد والضرائب في 2022 لتصل الى 109.4 مليون دولار أمريكي لعودة نشاط الشركة إلى معدلاتها الطبيعية بعد الانحصار التدريجي للتأثيرات السلبية لفيروس (كوفيد-19).

متوقع أن تشهد الشركة نمو في الإيرادات بمعدل 1.6% (CAGR) من 523.6 مليون دولار أمريكي في 2023 الى 558.3 مليون دولار أمريكي في 2027

شركة إيثيدكو – قائمة الدخل المتوقعة

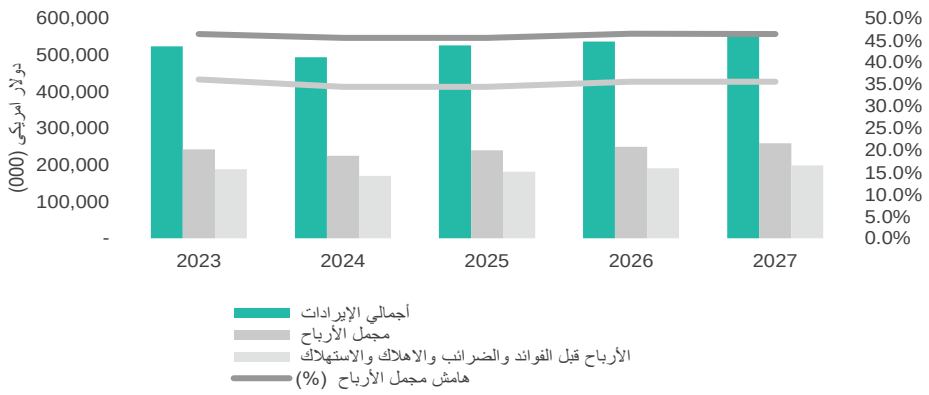
دولار أمريكي (000)	2023	2024	2025	2026	2027
أجمالي الإيرادات	**523,620**	**494,676**	**526,653**	**537,427**	**558,348**
تكلفه النشاط	(280,317)	(269,145)	(286,392)	(287,432)	(298,754)
مجمل الأرباح	**243,303**	**225,532**	**240,260**	**249,995**	**259,595**
المصروفات العمومية والإدارية والتسويقية	(23,079)	(23,863)	(25,083)	(26,291)	(27,647)
مصروفات أخرى	(30,966)	(31,292)	(33,515)	(32,333)	(32,792)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك	**189,257**	**170,377**	**181,662**	**191,371**	**199,156**
الاهلاك والاستهلاك	(69,628)	(70,465)	(70,619)	(69,776)	(68,846)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	**119,629**	**99,912**	**111,043**	**121,595**	**130,310**
معدل نمو الإيرادات (%)	0.7%	-5.5%	6.5%	2.0%	3.9%
هامش مجمل الأرباح (%)	46.5%	45.6%	45.6%	46.5%	46.5%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك (%)	36.1%	34.4%	34.5%	35.6%	35.7%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)	22.8%	20.2%	21.1%	22.6%	23.3%

المصادر : 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

- يتمثل نشاط شركة إيثيدكو في إنتاج وبيع منتجات البتروكيماويات مثل البولي الإيثيلين والبيوتادين وRaffinate ومنتجات أخرى. من المتوقع أن تشهد أجمالي إيرادات الشركة نمو طفيف بنسبة 0.7% من 519.9 مليون دولار أمريكي في 2022 الى 523.6 مليون دولار أمريكي في 2023، بسبب انخفاض إيرادات مبيعات البولي إيثيلين بنسبة 3.1% في 2023، كما انه من المتوقع تراجع أجمالي الإيرادات خلال 2024 بنسبه 5.5% ويرجع هذا الى استمرار تراجع مبيعات البولي إيثيلين بنسبة 5.4%. من المتوقع نمو الإيرادات مره أخرى بمتوسط 4.1%. من المتوقع أن تنمو اجمالي الإيرادات خلال الفترة من 2023 الى 2027 بمعدل 1.6% (CAGR) من 523.6 مليون دولار أمريكي في 2023 الى 558.3 مليون دولار أمريكي في 2027، ويرجع ذلك في الأساس الى توقع نمو مبيعات البولي إيثيلين والمنتجات الأخرى بنسبة 1.2 و6.7% (CAGR) خلال نفس الفترة.
- من المتوقع نمو تكلفة نشاط الشركة بنسبة 1.9% لتصل الى 280.3 مليون دولار أمريكي في 2023 مقارنةً بـ275.1 مليون دولار أمريكي في 2022، على أن تتراجع خلال 2024 بنسبه 4.0% لتصل الى 269.1 مليون دولار أمريكي. من المتوقع أن تنمو تكلفه النشاط مره أخرى لتصل الى 298.8 مليون دولار أمريكي في 2027، بنسبة 1.6% (CAGR) من 2023 الى 2027. من المتوقع أن يستقر هامش مجمل الأرباح عند متوسط 46.1% خلال فترة الدراسة.
- من المتوقع نمو المصروفات العمومية والإدارية والتسويقية بنسبة 4.6% (CAGR) من 23.1 مليون دولار أمريكي في 2023 الى 27.6 مليون دولار أمريكي في 2027، ويرجع ذلك الى توقع نمو المصروفات العمومية والإدارية بنسبة 5.2% (CAGR) خلال نفس الفترة. من المتوقع ايضاً نمو المصروفات الأخرى بنسبة 1.4% (CAGR) من 2023 الى 2027.
- من المتوقع أن يستقر هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك وهامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب عند متوسط 35.3% و22.0% بالترتيب خلال فترة الدراسة.

شركة إيثيدكو – قائمة الدخل المتوقعة من 2023 إلى 2027



المصادر : 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

بلغت قيمة حقوق الملكية لشركة إيثيدكو باستخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية مبلغ وقدره حوالي 1.0 مليار دولار أمريكي

شركة إيثيدكو – طريقة خصم صافى التدفقات النقدية

دولار أمريكي (000)	
القيمة الحالية للتدفقات النقدية	530,429
يضاف: القيمة الحالية للقيمة المتبقية	808,922
إجمالي قيمة الشركة	**1,339,351**
يضاف: النقدية وما في حكمها	26,708
يضاف: الاستثمارات	12,929
يخصم: الديون	(368,094)
إجمالي قيمة حقوق الملكية للشركة المصرية لإنتاج الإيثيلين ومشتقاته "إيثيدكو" ش.م.م	**1,010,894**

المصادر: 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

خصم التدفقات النقدية

- تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية في تحديد قيمة حقوق الملكية للشركة المصرية لإنتاج الإيثيلين ومشتقاته "إيثيدكو".
- قامت الإدارة بإعداد توقعات من 2023 حتى نهاية عام 2027 والتي تظهر ارتفاع في الإيرادات بنسبة 1.6% (CAGR) خلال الفترة من 2023 وحتى 2027 علما بان الإيرادات ارتفعت بنسبة 8.9% (CAGR) خلال الفترة من 2019 الى 2022.
- تتوقع الإدارة انخفاض في هامش مجمل الأرباح من 46.5% في 2023 إلى 45.6% في 2025 على أن ينمو مره أخرى ليصل الى 46.5% خلال 2027. هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك متوقع أن ينخفض من 36.1% في 2023 إلى 35.7% في 2027.
- تم افتراض التغيرات في رأس المال العامل والتدفقات من الأنشطة الاستثمارية بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.
- تم استخدام المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC) وفقا لطريقة الCAPM في تاريخ التقرير والتي تعد في أعلى معدلاتها مقارنة بالسنوات السابقة سواء من جانب العائد الخالي من المخاطر للسندات الحكومية الأمريكية بالإضافة الى نسبة 11.2% الخصم الخاص بالاستثمار في مصر بسبب الظروف الاقتصادية في مصر في تاريخ التقرير. بالتالي قمنا بتقييم شركة إيثيدكو بإستخدام المتوسط المرجح لتكلفة التمويل المتغير (Moving WACC) أخذا في الاعتبار التحسن المتوقع في الخصم الخاص بالاستثمار في مصر كنتيجة للجهود المبذولة في زياده الاستثمارات الخارجية وزيادة الصادرات وتحجيم الاستيراد وذلك بافتراض انخفاضا تدريجيا بنسبة 1% سنويا بداية من عام 2025 وحتى 2027 لاحتساب القيمة العادلة لحقوق ملكية شركة إيثيدكو وفقا لطريقة خصم صافى التدفقات النقدية، اخذاً في الاعتبار أن نسبه الدين الى حقوق الملكية المستخدمة في بناءً على الهيكل التمويلي للشركة خلال فتره الدراسة.

قيمة الشركة

- بناءً على توقعات الإدارة تم التوصل إلى أن قيمة الشركة تبلغ 1.3 مليار دولار أمريكي بناءً على استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية.
- بعد إضافة النقدية وما في حكمها والاستثمارات وخصم الديون، تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ حوالي 1.0 مليار دولار أمريكي وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية.

يعتمد أسلوبنا على مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA للشركات المدرجة المشابهة

المقدمة

- تُعد طريقة المضاعفات طريقة عامة لتحديد القيمة لنشاط تجاري أو مصلحة ملكية تجارية أو سهم أو أصل غير ملموس بإستخدام طريقة واحدة أو أكثر التي تقارن الشركة المعنية بمصالح تجارية أو مصالح ملكية تجارية أو أسهم أو أصول غير ملموسة تم بيعها.
- يتطلب نهج السوق تقديرات لما يلي:
- أرباح الشركة أو الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك وغيرها، للكيان المعني.
- المضاعفات المستمدة من شركات المقارنة المتداولة أو المعاملات المماثلة.

طريقة المضاعفات

- تعتمد طريقة المضاعفات على تحليل للشركات المتداولة بالأسواق المالية الشبيهة بالشركة محل التقييم.
- يستخدم هذا النهج تلك الشركات للوصول إلي مضاعفات السوق ذات الصلة مثل الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك والأرباح قبل الفوائد والضرائب.
- يتم تطبيق هذه المضاعفات والقيم على نتائج الشركة.
- وبما أن الشركات غير قابلة للمقارنة التامة فقد يتم تطبيق التعديلات على الشركة إذا كان موقعها في الصناعة مختلفًا بشكل كبير عن موقف شركات المقارنة.
- الشركات المقارنة هي شركات تعمل في نفس المجال الذي تعمل فيه الشركة محل التقييم. أن لم تكن هناك أدلة معاملات كافية على أن هذه الشركات تعمل في نفس النشاط التجاري فقد يكون من الضروري النظر في الشركات ذات التشابه الأساسي لخصائص الاستثمار مثل الأسواق والمنتجات والنمو والتغير الدوري والعوامل البارزة الأخرى.

مضاعفات السوق

- لقد نظرنا في مضاعفات السوق التي يمكن تطبيقها في تقييم الشركة.
- يعتبر مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA الأكثر استخداما ودقة للوصول إلي قيمة الشركة لمثل هذه الشركات.

قمنا بتقييم الشركة بإستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA للشركات المدرجة المشابهة

شركة إيثيدكو – طريقة المضاعفات (الشركات المدرجة)

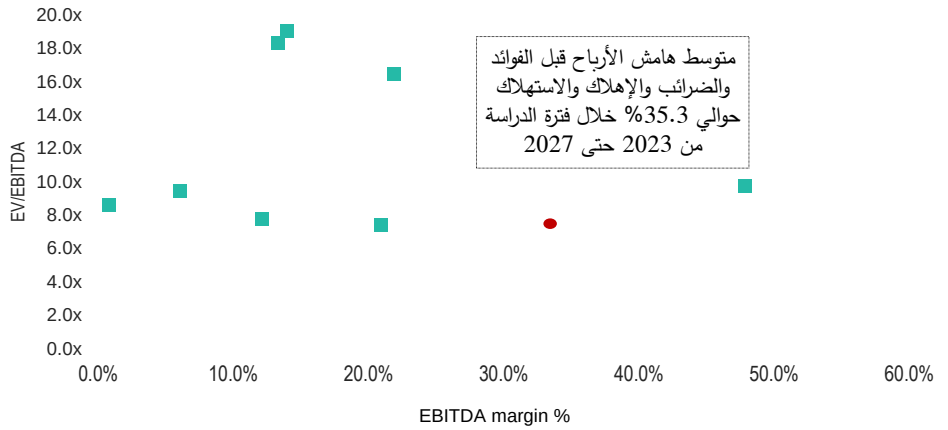
	Market Cap ($'m)	Enterprise Value	EBITDA Margin 2022	EV/EBITDA multiples FYE +1	EV/EBITDA multiples FYE +2
Sahara International Petrochemical Company (SASE:2310)	7,060	7,385	47.9%	9.8x	8.4x
Yanbu National Petrochemical Company (SASE:2290)	6,969	6,086	21.9%	16.4x	10.7x
Saudi Kayan Petrochemical Company (SASE:2350)	5,561	8,060	13.3%	18.3x	8.9x
Sidi Kerir Petrochemicals Co. (CASE:SKPC)	550	575	20.9%	7.4x	6.9x
USI Corporation (TWSE:1304)	808	1,710	12.1%	7.7x	9.7x
Formosa Plastics Corporation (TWSE:1301)	19,488	18,485	14.0%	19.0x	15.1x
PTT Global Chemical Public Company Limited (SET:PTTGC)	5,111	12,840	6.1%	9.4x	8.0x
Lotte Chemical Corporation (KOSE:A011170)	6,011	11,621	0.8%	8.6x	5.9x
High			47.9%	19.0x	15.1x
Mean			17.1%	12.1x	9.2x
Median			**13.7%**	**9.6x**	**8.7x**
Low			0.8%	7.4x	5.9x

المصادر : 1. S&P Capital IQ

ملخص التقييم – طريقة المضاعفات (الشركات المدرجة)

- سعينا إلى تقييم قيمة حقوق الملكية استنادا إلى أدلة السوق بإستخدام طريقة المضاعفات من خلال الشركات المدرجة في نفس القطاع. قمنا بتقييم قيمة لشركة إيثيدكو بإستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (EV/EBITDA) التي تم الحصول عليها من شركات مدرجة متكافئة للشركة.
- لقد إخترنا شركات مدرجة متكافئة في الأسواق العالمية في نفس القطاع لتشابه تلك الشركات من حيث طبيعة النشاط ومعدلات النمو. بالنظر إلى اختلاف الشركات المدرجة المشابهة في الحجم والربحية والسيولة، نقوم بتطبيق نطاق خصم على مضاعفات الشركات المتكافئة إذا كانت الشركة محل التقييم مختلفة نسبيا عن الشركات المتكافئة.
- يشير تحليلنا إلى أنه لا يوجد اتجاه ثابت يجب أخذه في الاعتبار مثل تداول الشركات المتكافئة بربحية أعلى بمضاعف أعلى كما هو موضح في الجدول أعلاه، لذلك اعتمدنا على متوسط مضاعفات EV/EBITDA (Median) لسنة 2023 وهي 9.6x. ولكن قمنا بتطبيق نطاق خصم 10.0% و15.0% على المضاعفات لتغطية مخاطر القطاع والمخاطر الأخرى المرتبطة بالشركة بالتحديد بالاضافة الى مخاطر الاستثمار فى مصر.

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



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

قمنا بتقييم الشركة بإستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA للشركات المدرجة المشابهة

شركة إيثيدكو – طريقة المضاعفات

دولار أمريكي (000)		
طريقة المضاعفات - EV/EBITDA		
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك للشركات المقارنة	9.6x	9.6x
الخصم الخاص للاستثمار في الشركة	10.0%	15.0%
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدل	8.6x	8.2x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك في 2023	189,257	189,257
إجمالي قيمة الشركة	**1,633,481**	**1,542,732**
متوسط قيمة الشركة		**1,588,107**
إضافة النقدية وما في حكمها		26,708
إضافة الاستثمارات		12,929
خصم: الديون		(368,094)
إجمالي قيمة حقوق الملكية		**1,259,650**

المصادر : 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

التعليقات

- سعينا إلى تقييم قيمة حقوق ملكية شركة إيثيدكو استناداً إلى أدلة السوق بإستخدام طريقة المضاعفات من خلال الشركات المدرجة في القطاع. قمنا بتقييم قيمة الشركة بإستخدام مضاعف قيمه الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (EV/EBITDA) التي تم الحصول عليها من شركات مدرجة متكافئة للشركة.
- بإستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA بلغ مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA x9.6 لعام 2023.
- وبعد تطبيق نطاق خصم يتراوح بين 10.0% و15.0% بلغ متوسط قيمة الشركة مبلغ قدره 1.6 مليار دولار أمريكي وبعد إضافة النقدية وما في حكمها والاستثمارات وخصم الديون، نستنتج أن متوسط قيمة حقوق ملكية الشركة تبلغ 1.3 مليار دولار أمريكي.

1. طرق التقييم

منهج الدخل

وهو المنهج الذى يستخلص قيمة المنشاة أو المشروع محل التقييم عن طريق خصم الدخل الذى سوف يولده الأصل خلال عمره التشغيلي باستخدام معامل خصم مناسب للوصول إلى القيمة الحالية له في تاريخ التقييم. ويندرج تحت هذا المنهج عدة نماذج أهمها ما يلى :

- **التوزيعات النقدية المخصومة:** تتحدد قيمة المنشاة على أساس القيمة الحالية للتوزيعات النقدية المتوقع توزيعها على المستثمر خلال عمر المنشاة .
- **التدفقات النقدية المخصومة:** وهى طريقة تعتمد على تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة والعمليات الرئيسية للمنشأة أخذا في الاعتبار ما تقوم به المنشاة من نفقات رأسمالية وتشغيلية بغرض تحقيق الاستمرارية وتنقسم إلى :-
  - التدفقات النقدية المتاحة للمساهمين أو الشركاء: وهى التدفقات النقدية الحرة للمنشأة / بعد خصم كافة التدفقات النقدية المرتبطة بالديون ويتم خصم تلك التدفقات النقدية بمعامل خصم مناسب يمثل العائد المطلوب على حقوق الملكية .
  - التدفقات النقدية المتاحة للمنشأة : وهى التدفقات النقدية قبل خصم النفقات /المرتبطة بالديون ويتم خصم تلك التدفقات بمعامل خصم مناسب يمثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال.

منهج السوق

يستند منهج السوق على مقارنة قيمة الأصل محل التقييم بغيره من الأصول المماثلة في اطار فرضية أن الأصول المتشابهة يجب أن تباع بسعر موحد The law of one price وهو الأسلوب الأكثر شيوعا في أسواق المال وتتحدد القيمة العادلة للمنشأة محل التقييم باستخدام نماذج التقييم التي تعتمد على المضاعفات المحسوبة للمنشآت المقارنة والمثيلة وذلك عن طريق إيجاد حاصل ضرب قيمة المضاعف لاحد بنود قائمة الدخل المركز المالي أو التدفقات النقدية الحرة للمنشأة محل التقييم ويوجد العديد من أنواع المضاعفات من بينها:

- **مضاعف الربحية:** سعر أقفال السهم /نصيب السهم في الأرباح: والذى يعتمد على كلا من سعر أقفال السهم ونصيب السهم في الأرباح لإيجاد قيمة الشركة محل التقييم، حيث يقيس هذا النوع من المضاعفات المبلغ الذى يرغب المستثمرون في دفعه مقابل كل جنيه من ربحية الشركة، ومن ثم يتم إيجاد قيمة الشركة محل التقييم عن طريق إيجاد حاصل ضرب المضاعف في ربحية الشركة محل التقييم. ويعتبر هذا النوع من المضاعفات اكثر الطرق شيوعا واستخداما في التقييم نظرا لان قدرة الشركة على تحقيق الربحية هي المحدد الأساسي لقيمة أي استثمار .
- **مضاعف القيمة الدفترية:** لسعر/القيمة الدفترية: وهو مضاعف يجمع بين السعر السوقي للسهم ونصيب السهم من صافى حقوق المساهمين بالقيمة الدفترية للمنشأة محل التقييم (إجمالي الأصول مخصوما منه إجمالي الالتزامات) حيث يقارن ذلك المضاعف القيمة السوقية للسهم بقيمته الدفترية ليظهر مدى قوة السهم بدلالة عدد مرات تغطية سعر السهم لصافى قيمة أصوله. ويتميز هذا النوع من المضاعفات بكون القيمة الدفترية للسهم عادة موجبة، ومن ثم يمكن استخدامه في حالات المنشآت التي تحقق خسائر ويصعب استخدام مضاعف الربحية معها.

منهج الأصول

تقدر قيمة المنشاة محل التقييم باستخدام هذا المنهج عن طريق تقدير القيم السوقية لأصول والتزامات المنشاة كلا على حدي، ومن ثم يتم الوصول إلى القيمة العادلة عن طريق حساب صافى القيمة السوقية للأصول بعد خصم كافة الالتزامات. ويتطلب أجراء ذلك النوع من التقييمات مراعاة الخصائص المنفردة لأصول المنشاة محل التقييم وإمكانياتها الاقتصادية.

الطرق التي استخدمت في تقييم الشركة محل الدراسة

لقد رأينا أن كل من منهج الدخل ومنهج السوق هي الطرق الامثل والأكثر استخداما في تقييم هذه الشركات، وبناءً عليه تم استخدام طريقة خصم التدفقات النقدية من منهج الدخل، وطريقه المضاعفات من منهج السوق. تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية في تقييم الشركة لأنه يمثل الأسلوب العلمي الأمثل لتحديد القيمة العادلة للأسهم وذلك لإعتماده علي قياس كفاءة المنشأة وقيمتها الفعلية وفقا لتدفقاتها النقدية (وليس ربحتها فقط) وقدرتها علي الإستمرار بالنشاط وكفاءتها في إدارة دورة رأسمالها العامل، إدارة النقدية وهيكلة التمويلي باستخدام متوسط معدل خصم يماثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة.

2. طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

شركة إيثيدكو – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

الافتراضات							
معدل الخصم	(1)	15.8%	16.7%	16.9%	16.2%	15.4%	
معدل ضريبة الدخل	(2)	22.5%					
معدل النمو	(3)	5.0%					
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(4)	1.0%					
التغيرات في رأس المال العامل	(5)	10.0%					

دولار أمريكي (000)		2023	2024	2025	2026	2027	القيمة المتبقية
إجمالي الإيرادات		**523,620**	**494,676**	**526,653**	**537,427**	**558,348**	**586,266**
نمو الإيرادات (%)				6.5%	2.0%	3.9%	5.0%
تكلفة النشاط		(280,317)	(269,145)	(286,392)	(287,432)	(298,754)	(313,691)
مجمل الأرباح		**243,303**	**225,532**	**240,260**	**249,995**	**259,595**	**272,574**
هامش مجمل الأرباح (%)		46.5%	45.6%	45.6%	46.5%	46.5%	46.5%
مصروفات التشغيل		(54,045)	(55,155)	(58,599)	(58,624)	(60,439)	(63,461)
الأرباح قبل الفوائد الضرائب والإهلاك والاستهلاك		**189,257**	**170,377**	**181,662**	**191,371**	**199,156**	**209,114**
هامش الأرباح قبل الفوائد الضرائب والإهلاك والاستهلاك (%)		36.1%	34.4%	34.5%	35.6%	35.7%	35.7%
الإهلاك والاستهلاك		(69,628)	(70,465)	(70,619)	(69,776)	(68,846)	(51,634)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب		**119,629**	**99,912**	**111,043**	**121,595**	**130,310**	**157,479**
يخصم: الضرائب	(2)	(26,917)	(22,480)	(24,985)	(27,359)	(29,320)	(35,433)
صافي الأرباح بعد الضريبة		**92,713**	**77,432**	**86,058**	**94,236**	**100,990**	**122,046**
يضاف :الإهلاك		69,628	70,465	70,619	69,776	68,846	51,634
التغيرات في رأس المال العامل	(5)	(2,727)	(2,355)	(3,190)	(2,899)	(3,118)	(2,792)
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(4)	(8,937)	(4,000)	(5,550)	(2,050)	(2,050)	(5,863)
صافي التدفقات النقدية		**150,677**	**141,542**	**147,937**	**159,064**	**164,668**	**165,026**
فترات الخصم		0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
عامل القيمة الحالية		0.93	0.80	0.68	0.59	0.51	0.51
القيمة الحالية للتدفقات النقدية		**139,999**	**112,707**	**100,776**	**93,261**	**83,686**	**808,922**
القيمة الحالية للتدفقات النقدية		530,429					
يضاف: القيمة الحالية للقيمة المتبقية		808,922					
إجمالي قيمة الشركة		**1,339,351**					
يضاف: النقدية وما في حكمها		26,708					
يضاف: الاستثمارات		12,929					
يخصم: الديون		(368,094)					
إجمالي قيمة حقوق الملكية للشركة المصرية لإنتاج الإيثيلين ومشتقاته "إيثيدكو" ش.م.م		**1,010,894**					

المصدر : 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

ملاحظات عن خصم صافى التدفقات النقدية

1. بناءً علي استخدام المتوسط المرجح لتكلفة راس المال المتغير
2. بناءً علي استخدام معدل ضريبة الدخل في مصر
3. بناءً علي استخدام النمو المتوقع للاقتصاد المصري
4. تم افتراض التدفقات من الأنشطة الاستثمارية بناءً علي البيانات المقدمة إلينا من الإدارة
5. تم افتراض التغيرات في رأس المال العامل بناءً علي البيانات المقدمة إلينا من الإدارة

3. معدل الخصم (Moving WACC)

شركة إيثيدكو – المتوسط المرجح لتكلفه التمويل المتغيرة (Moving WACC)

		2027		2026		2025		2024		2023		
تكلفه حقوق الملكية												
العائد الخالي من المخاطر	(1)	3.7%		3.7%		3.7%		3.7%		3.7%		
علاوة المخاطر	(2)		5.9%		5.9%		5.9%		5.9%		5.9%	
معمل البيتا	(3)		0.53		0.54		0.55		0.61		0.67	
مخاطر اضافيه للاستثمار في القطاع		3.2%		3.2%		3.3%		3.6%		4.0%		
علاوة مخاطر الأستثمار في البلد	(4)	8.2%		9.2%		10.2%		11.2%		11.2%		
الخصم الخاص بالاستثمار في الشركة	(5)	1.0%		1.0%		1.0%		1.0%		1.0%		
تكلفه حقوق الملكية		**16.1%**		**17.1%**		**18.2%**		**19.5%**		**19.9%**		
تكلفه الديون												
تكلفه الديون قبل الضرائب	(6)		8.4%		8.4%		8.4%		8.4%		8.4%	
نسبه الضرائب			22.5%		22.5%		22.5%		22.5%		22.5%	
تكلفه الديون بعد الضرائب		**6.5%**		**6.5%**		**6.5%**		**6.5%**		**6.5%**		
هيكل راس المال												
حقوق الملكية	(7)	92.6%		91.3%		89.0%		78.1%		69.7%		
الديون		7.4%		8.7%		11.0%		21.9%		30.3%		
المتوسط المرجح لتكلفه التمويل		**15.4%**		**16.2%**		**16.9%**		**16.7%**		**15.8%**		

المصدر : 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

شركة إيثيدكو – معامل البيتا

	2027	2026	2025	2024	2023
معامل البيتا (Levered)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
معدل الدين الى حقوق الملكيه	8.0%	9.6%	12.4%	28.0%	43.5%
نسبه الضرائب	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%
معامل البيتا (Re-levered)	**0.53**	**0.54**	**0.55**	**0.61**	**0.67**

المصدر : 1. تحليل بيكر تلى 2. بيانات الإدارة

ملاحظات للمتوسط المرجح لتكلفة التمويل المتغيرة

1. تم تحديد هذا العائد باستخدام السندات الحكومية طويلة الأجل (10 سنوات) في الولايات المتحدة الأمريكية بحوالي 3.7%
2. قد تم تحديد علاوة في السوق بنسبة 5.94% حتى نحدد التقدير المبدئي لقيمة تكلفة الاستثمار في السوق الأمريكي (Damodaran).
3. يبلغ معامل البيتا (levered) المستخدم على مدار الدراسة 0.5 طبقا لموقع (S&P Capital IQ)، حيث بلغ معامل البيتا (Re-levered) 0.67 في 2023 والتي متوقع أن تنخفض الى 0.53 وفقاً لهيكل رأس مال الشركة خلال فتره الدراسة.
4. تم افتراض نسبة قدرها 11.22% كخصم خاص بالاستثمار في مصر (Country Risk Premium – Damodaran) وتم الأخذ في الاعتبار افتراض التحسن النسبي في الخصم الخاص بالاستثمار في مصر لينخفض تدريجيا بنسبة 1.0% سنوياً من 2025 حتى 2027.
5. تم افتراض نسبة قدرها 1.0% كخصم خاص بالاستثمار بالشركة.
6. قد تم احتساب هذه النسبة بناءً على متوسط قيمة الفائدة على القروض والتسهيلات التي تمنح للشركة.
7. وقد تم احتساب نسبة القروض لحقوق الملكية بنسبة 30.3% إلى 69.7% طبقا للهيكل التمويلي للشركة في تاريخ التقييم والتي متوقع أن يصل الى 7.4% الى 92.6% في 2027 متماشياً مع هيكل راس مال الشركة خلال فتره الدراسة.

بناءً على ما سبق بلغ المتوسط المرجح لتكلفة التمويل المتغيرة (Moving WACC) المستخدم بنسبة 15.8% في 2023 لينخفض ويصل الى 15.4% 2027.

4. معامل البيتا (Beta)

شركة إيثيدكو – معامل البيتا

SELECTED PUBLIC GUIDELINE COMPANIES	MONTHLY BETA	MARKET VALUE OF COMMON EQUITY	MARKET VALUE OF DEBT TO EQUITY	MARKET VALUE OF DEBT TO TOTAL CAPITAL	EFFECTIVE INCOME TAX RATE	MONTHLY ASSET BETA
Sahara International Petrochemical Company (SASE:2310)	0.49	7,060	20.7%	17.2%	5.5%	0.41
Yanbu National Petrochemical Company (SASE:2290)	0.62	6,969	0.0%	1.0%	25.4%	0.62
Saudi Kayan Petrochemical Company (SASE:2350)	0.64	5,561	65.1%	39.4%	20.0%	0.42
Sidi Kerir Petrochemicals Co. (CASE:SKPC)	0.1	550	38.8%	28.0%	24.1%	0.08
PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk (IDX:TPIA)	0.71	12,060	52.4%	34.4%	22.0%	0.50
USI Corporation (TWSE:1304)	0.81	808	32.2%	24.4%	108.8%	0.83
Formosa Plastics Corporation (TWSE:1301)	0.56	19,488	26.2%	20.8%	17.5%	0.46
PTT Global Chemical Public Company Limited (SET:PTTGC)	1.27	5,111	101.0%	50.3%	20.0%	0.70
Lotte Chemical Titan Holding Berhad (KLSE:LCTITAN)	1.41	577	0.2%	0.2%	24.0%	1.41
Lotte Chemical Corporation (KOSE:A011170)	0.73	6,011	36.6%	26.8%	25.0%	0.57
Asia Polymer Corporation (TWSE:1308)	0.49	514	4.2%	4.0%	20.4%	0.47
Median	0.50					

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

Baker Tilly Egypt is an independent member of Baker Tilly International. Baker Tilly International Limited is an English company. Baker Tilly International provides no professional services to clients. Each member firm is a separate and independent legal entity, and each describes itself as such. Baker Tilly Egypt is not Baker Tilly International's agent and does not have the authority to bind Baker Tilly International or act on Baker Tilly International's behalf. None of Baker Tilly International, Baker Tilly Egypt, nor any of the other member firms of Baker Tilly International has any liability for each other's acts or omissions.. The name Baker Tilly and its associated logo is used under license from Baker Tilly International Limited.

© Baker Tilly