

تقرير مراقب الحسابات
على دراسة تقدير القيمة العادلة لاسهم
شركة غاز مصر

إلى السادة/ رئيس وأعضاء مجلس إدارة شركة غاز مصر (شركة مساهمة مصرية)

بناء على طلب مجلس إدارة شركة غاز مصر "شركة مساهمة مصرية" قمنا بأعمال التأكد المحدود على تقرير التقييم الخاص بتقدير القيمة العادلة لاسهم الشركة في تاريخ ١٦ مايو ٢٠٢٢ وهو التاريخ المتخذ كأساس للتقييم.

مسئولية مجلس ادارة الشركة والمستشار المالي المستقل

ان اعداد وعرض تقرير التقييم الخاص بتقدير القيمة العادلة لاسهم شركة غاز مصر " شركة مساهمة مصرية" بما يتضمنه من معلومات مالية مستقبلية مسؤولية الشركة ، وتتمثل مسؤولية ادارة الشركة في اعداد وعرض وتحديد وتقديم الافتراضات، الايضاحات، البيانات وكذا المعلومات التي تم على اساسها اعداد تقرير التقييم الخاص بتقدير القيمة العادلة لاسهم الشركة بما يتضمنه من معلومات مالية مستقبلية، وكذا تصميم وتنفيذ والحفاظ على سجلات كافية ورقابة داخلية ذات صلة باعداد ذلك التقرير، كما تتضمن هذه المسؤولية اختيار السياسات الملائمة وتطبيقها وعمل التقديرات الملائمة للظروف.

وقد اعدت الشركة هذه المعلومات بغرض تقدير القيمة العادلة لاسهم الزيادة في رأس المال المصدر للشركة في تاريخ التقييم في ١٦ مايو ٢٠٢٢ ووفقا لما يتضمنه تقرير التقييم من توجه الشركة الى زيادة رأس المال المصدر بالقيمة العادلة للاسهم ، هذا وقد بنى هذا التقدير بناء على الافتراضات والايضاحات والبيانات والمعلومات المقدمة من ادارة الشركة وتحت مسؤوليتها وبمراعاة الاسس العلمية المستخدمة في تقرير المستشار المالي المستقل (سوليد كابيتال للاستشارات المالية عن الأوراق المالية) المؤرخ في ١٢ يونيو ٢٠٢٢ والمتضمن تقدير القيمة العادلة لاسهم شركة غاز مصر " شركة مساهمة مصرية" بالاعتماد على منهج الدخل و منهج السوق بالوزن المرجح ٦٠٪ ، ٤٠٪ على التوالي.

مسئولية مراقب الحسابات

تنحصر مسئوليتنا في اجراء التأكد المحدود على التقرير وابداء استنتاج مستقل في ضوء اجراءات التأكد المحدود التي قمنا بها وما اذا قد نما الى علمنا ما يجعلنا نعتقد ان تقرير القيمة العادلة لاسهم الشركة في جميع جوانبه الهامة لم يتبع الافتراضات، الايضاحات، البيانات وكذا المعلومات التي قام عليها التقرير. وقد قمنا بتنفيذ هذه المهمة وفقاً للمعيار المصري لمهام التأكد رقم (٣٠٠٠) "مهام التأكد بخلاف مراجعة او فحص معلومات مالية تاريخية" ويتطلب هذا المعيار الالتزام بمتطلبات السلوك المهني بما فيها متطلبات الاستقلالية، وتخطيط واداء عملية التأكد للحصول على تأكيد محدود لاستنتاج ما إذا كان تقرير تقدير القيمة العادلة لاسهم شركة غاز مصر " شركة مساهمة مصرية" خالي من ايه تحريفات هامة ومؤثرة.

ملخص للإجراءات المتبعة

وتشمل اجراءات التأكد المحدود على تقرير تقدير القيمة العادلة لاسهم الشركة بما يتضمنه من معلومات مالية مستقبلية، عمل استفسارات من الاطراف المسؤولين عن اعداد المعلومات المقدمة في تقرير تقدير القيمة العادلة لاسهم الشركة، وغيرها من اجراءات جمع الادلة المناسبة والتي تعتبر محدودة عما اذا كانت بغرض الحصول على تأكد مناسب، وبالتالي حصلنا على تأكد أقل مما كان سوف يتم الحصول عليه في حالة تطبيق نطاق التأكد المناسب.

وتشمل هذه الاجراءات ما يلي:

- مناقشة المستشار المالي المستقل في منهجية التقييم المستخدمة في تقرير تقدير القيمة العادلة لاسهم الشركة بما يتضمنه من معلومات مالية مستقبلية.
- مطابقة المعلومات المالية التاريخية المستخدمة في تقرير تقدير القيمة العادلة لاسهم الشركة المعد عن طريق المستشار المالي المستقل والمقدمة من ادارة الشركة مع القوائم المالية المعتمدة.
- مناقشة المستشار المالي المستقل في التعديلات التي رآها ضرورية على المعلومات والبيانات المقدمة من ادارة الشركة.

وقد أعد هذا التقرير بغرض تقديمه الى مجلس ادارة شركة غاز مصر "شركة مساهمة مصرية" وابداء استنتاج بشأن الافتراضات، والايضاحات، والبيانات وكذا المعلومات التي قام عليها تقرير القيمة العادلة لاسهم الشركة، علماً بأن هذا التقرير موجه لمجلس ادارة الشركة بناءً على طلبه، وبغرض مساعدة مجلس الادارة في الالتزام بمتطلبات الهيئة العامة للرقابة المالية.

هذا وقد وجدنا ان القيمة العادلة للشركة قبل زيادة راس المال في تاريخ التقييم طبقاً لدراسة المستشار المالي المستقل تبلغ ٥٦٥ ١٧١ ٢٧٧ ١ جنيه مصري مقسمة على عدد أسهم راس مال الشركة المصدر والبالغة ٤٨ ٠٠٠ ٠٠٠ سهم وبالتالي تصبح القيمة العادلة ٢٦,٦١ جنيه مصري للسهم الواحد.

نحن لا نقبل او نتحمل أي مسئولية عن عواقب استخدام هذا التقرير في أي غرض اخر او بمعرفة أي شخص او هيئة اخرى ويكون الاعتماد على هذا التقرير من قبل أي طرف ثالث على مسؤوليته الخاصة.

نحن لا نقوم بتنفيذ أي اجراءات خاصة بفترات سابقة أو متعلقة بافتراضات مستقبلية. وحيث انه من المتوقع ان تكون النتائج الفعلية مختلفة عن نتائج الافتراضات والمعلومات المالية المستقبلية التي قام عليها تقرير القيمة العادلة حيث ان الاحداث المتوقعة غالباً ما لا تتحقق كما هو متوقع وقد يكون الاختلاف جوهرياً ايضاً وبالتالي فان المعلومات والبيانات والافتراضات يجب ان لا تستخدم في غير الغرض الموضح بها، كما لم نقم بتنفيذ اية اجراءات اخرى خارج النطاق المحدد اعلاه، ولذا ينحصر استنتاجنا فقط على تقرير تقدير القيمة العادلة لاسهم الشركة.

القاهرة في: ٢٧ يوليو ٢٠٢٢





Valuation Study

EGAS Egypt Gas Company

June 2022

القاهرة في 12 يونيو 2022

السادة / شركة غاز مصر | EGYPT GAS

30 شارع المفتشين- أمماظة - مصر الجديدة - القاهرة، جمهورية مصر العربية

تحية طيبة وبعد،،،

إيماءً إلى التكاليف الصادر من شركة غاز مصر EGYPT GAS، لشركة سوليد كابيتال للاستشارات المالية عن الأوراق المالية "SCFA"، لإعداد دراسة القيمة العادلة لشركة غاز مصر EGYPT GAS، شركة مساهمة مصرية، طبقاً لأحكام قانون رقم 230 لسنة 1989 وتعديلاته، وذلك بغرض تحديد القيمة العادلة لشركة غاز مصر EGYPT GAS بغرض زيادة رأس المال لتمويل التوسعات الاستثمارية والتشغيلية.

لذلك نتشرف بأن نرفق لسيادتكم تقرير دراسة القيمة العادلة وفقاً لمحددات التكاليف الصادرة من سيادتكم، ويتكون هذا التقرير من (685) صفحة بذات الشكل ومختومة كافة صفحات الدراسة بختم بارز وعلى مستخدمى هذه الدراسة قراءة كافة أجزاء هذا التقرير معاً، وأن أي اختلاف في عدد الصفحات بالزيادة أو النقصان وكذلك التعديل بالكشط أو الإضافة تصبح هذه الدراسة لايعتد بها؛ وقد تم إعداد الدراسة فقط في حدود البيانات المتاحة والمعلومات المقدمة لشركة سوليد كابيتال للاستشارات المالية عن الأوراق المالية SCFA من قبل المساهمين ومجلس الإدارة والإدارة التنفيذية والمسؤولين والادارات المختصة والمعنية في الجهة المكلفة بالاعمال، ولايقع على عاتق شركة سوليد كابيتال للاستشارات المالية عن الأوراق المالية SCFA التحقق من دقة وصحة تلك البيانات. كما يقع على عاتق كل من تقدم له هذه الدراسة التأكد من كفاية وشمولية وصحة البيانات الواردة في هذه الدراسة ومدى كفاية وشمولية البدائل والأساليب المستخدمة بها، كما لايقع على عاتق شركة سوليد كابيتال للاستشارات المالية عن الأوراق المالية SCFA أدنى مسئولية أو التزام نتيجة لأي قرار يتم إتخاذه إستناداً على هذه الدراسة أو البيانات أو الآراء الواردة بها، كما لايجوز إستخدام هذه الدراسة إلا في الغرض المحدد لها من إعدادها.

وتم إعداد هذه الدراسة وفقاً للمعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت والصادرة من مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية بالقرار رقم (1) لسنة 2017 بتاريخ 2017/1/18، وذلك عن طريق الجهة مقدمة الأعمال وهي شركة سوليد كابيتال للاستشارات المالية عن الأوراق المالية SCFA، شركة مساهمة مصرية خاضعة لأحكام القانون رقم 95 لسنة 92 ولائحته التنفيذية لسوق المال لجمهورية مصر العربية، الحاصلة على ترخيص مزاولة نشاط الاستشارات المالية عن الأوراق المالية رقم قيد (757) بسجل الهيئة العامة للرقابة المالية؛ مستشار مالي مستقل برقم قيد (1765) بسجل المستشارين الماليين المستقلين ثم أصبحت بعد توفيق الأوضاع مستشار مالي مستقل برقم قيد (19) في سجل شركات الإستشارات المالية والجهات المرخص لهما للقيام بأعمال التقييم المالي وإعداد دراسات القيمة العادلة طبقاً لأحكام قرار مجلس إدارة الهيئة رقم 114 لسنة 2018 وتعديلاته وذلك بناء على قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (407) لسنة 2020 بتاريخ 2020/3/24.

ولسيادتكم فائق الاحترام والتقدير،،،



سوليد كابيتال للاستشارات المالية عن الاوراق المالية
SOLID Capital for Financial Advisory | SCFA

المحتويات

Private & Confidential

أ. الملخص التنفيذي:

ب. مهمة التقييم ونطاق الأعمال:

ب/1 نطاق الأعمال؛

ب/2 الأستعانة بجهات أخرى للمشاركة في تنفيذ نطاق الأعمال؛

ب/3 الإفصاح عن الأستقلالية؛

ب/4 الجهات مستخدمة التقارير والقيود عليها وسرية المعلومات؛

ب/5 تاريخ التقييم وتاريخ إصدار التقارير والأتعاب؛

ب/6 اقرارات من المقيم؛

ب/7 فقرة إخلاء المسئولية (Disclaimer)؛

ب/8 مصادر البيانات والمعلومات والقيود عليها.

ج. التعريف بالمنشأة والظروف المحيطة بها:

ج/1 عن المنشأة؛

ج/2 عن القطاع والصناعة؛

ج/3 عن أثار الاقتصاد الكلي على الشركة والقطاع؛

ج/4 عن مؤشرات الاقتصاد الكلي.

د. القوائم المالية التاريخية:

د/1 القوائم المالية للسنوات السابقة؛

د/2 الإيضاحات التفصيلية للقوائم المالية للسنوات السابقة؛

د/3 تحليل المؤشرات والنتائج المالية للسنوات السابقة.

هـ. التقديرات المستقبلية والأفراضات:

هـ/1 الإيرادات التشغيلية؛

هـ/2 التكاليف المباشرة؛

هـ/3 التكاليف الغير مباشرة؛

هـ/4 إيرادات ومصروفات متنوعة؛

هـ/5 الأصول الثابتة والاهلاكات والاستهلاكات؛

هـ/6 القروض والتمويلات والمصرفيات التمويلية؛

هـ/7 الاستثمارات العقارية والمالية والأوعية الإذخارية؛

هـ/8 التكاليف الإستثمارية والهيكل التمويلي؛

هـ/9 المخصصات والاحتياطيات؛

هـ/10 الأصول والالتزامات وحقوق الملكية؛

هـ/11 موقف الضرائب والتأمينات والمنازعات القضائية وتقرير مراقب الحسابات والجهات

الرقابية والإفصاحات الجوهرية والأصول الغير مستغلة.

و. القوائم المالية المتوقعة:

و/1 قائمة المركز المالي المتوقع؛

و/2 قائمة الدخل المتوقع؛

و/3 قائمة التدفقات النقدية المتوقعة؛

و/4 تحليل نتائج التوقعات المالية للتقديرات والأفراضات المستقبلية؛

و/5 تحليل المؤشرات المالية للتقديرات والأفراضات المستقبلية.

ز. التقييم:

ز/1 مناهج وطرق التقييم المستخدمة؛

ز/2 أسس اختيار المجموعة المشابهة؛

ز/3 أسس ترجيح نتائج التقييم؛

ز/4 معالجة نتائج التقييم؛

ز/5 القيمة التي توصل إليها التقرير.

ح. مخاطر الأستثمار:

Valuation Study

EGAS Egypt Gas Company



EGAS Egypt Gas Company غاز مصر
قطاع المرافق | مصر أفريقيا

أ. الملخص التنفيذي

القيمة العادلة للمنشأة قبل زيادة رأس المال:

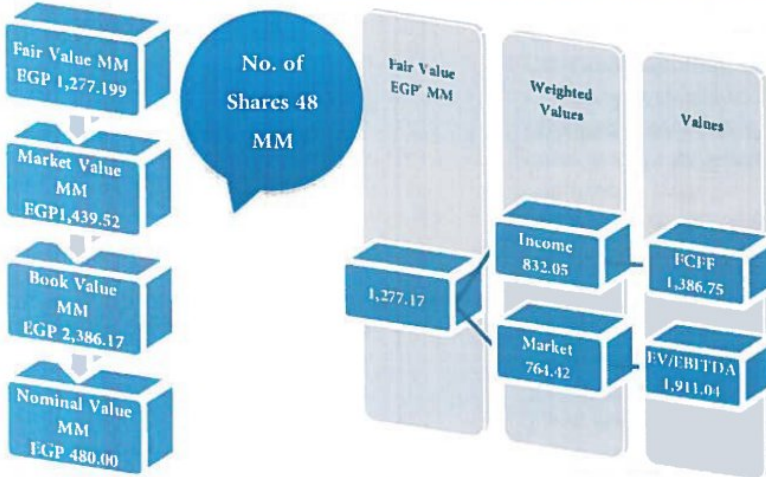
Pre-Money | Enterprise Fair Value:

تم الاعتماد في تحديد القيمة العادلة لشركة غاز مصر EGAS شركة مساهمة مصرية، على استخدام منهجين للتقييم وهما منهج الدخل ومنهج السوق، حيث تم الاعتماد على منهج الدخل Income Approach على التدفقات النقدية المتاحة للمنشأة FCFE، في حين اعتمد منهج السوق Market Approach على مضاعف المنشأة EBIT/EBITDA. ليتم الترجيح بين القيمة المستخلصة وفقاً لمناهج التقييم لتبلغ القيمة السوقية المرجحة للمنشأة وفقاً للمعطيات والمحددات والمعايير المشار إليها 1,596,464,457 جنيه مصري "مليار وخمسمائة وستة وتسعون مليون وأربعمائة وأربعة وستون الف وأربعمائة وسبعة وخمسون جنيهاً مصرياً"، وتم خصم منها معالجة وتسويات بواقع خصم خصم مخاطر الاستثمار 20%، لتصبح القيمة العادلة للمنشأة 1,277,171,565 جنيه مصري "مليار مائتان وسبعة وسبعون مليون ومائة وواحد وسبعون الف وخمسمائة وخمسة وستون جنيهاً مصرياً"، و 48,000,000 سهم -

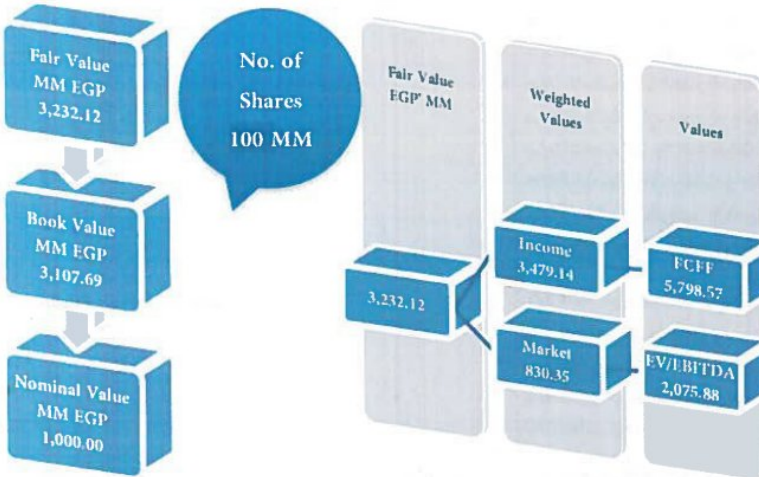
القيمة العادلة للمنشأة بعد زيادة رأس المال:

Post-Money | Enterprise Fair Value:

تم الاعتماد في تحديد القيمة العادلة لشركة غاز مصر EGAS شركة مساهمة مصرية، على استخدام منهجين للتقييم وهما منهج الدخل ومنهج السوق، حيث تم الاعتماد على منهج الدخل Income Approach على التدفقات النقدية المتاحة للمنشأة FCFE، في حين اعتمد منهج السوق Market Approach على مضاعف المنشأة EBIT/EBITDA. ليتم الترجيح بين القيمة المستخلصة وفقاً لمناهج التقييم لتبلغ القيمة السوقية المرجحة للمنشأة وفقاً للمعطيات والمحددات والمعايير المشار إليها 4,309,490,991 جنيه مصري "أربعة مليار وثلاثمائة وتسعة مليون وأربعمائة وتسعون الف وتسعمائة وواحد وتسعون جنيهاً مصرياً"، وتم خصم منها معالجة وتسويات بواقع خصم مخاطر الاستثمار 25%، لتصبح القيمة العادلة للمنشأة 3,232,118,243 جنيه مصري "ثلاثة مليار مائتان واثنان وثلاثون مليون ومائة وثمانية عشر الف ومائتان وثلاثة وأربعون جنيهاً مصرياً"، و 100,000,000 سهم -



التقييم المرجح	الوزن المرجح	التقييم	مناهج التقييم مليون جنيه مصري
832.05	%60	1,386.75	منهج الدخل Income Approach
764.42	%40	1,911.04	منهج السوق Market Approach
319.29	معالجات وتسويات		
1,277.17	القيمة العادلة للمنشأة		



التقييم المرجح	الوزن المرجح	التقييم	مناهج التقييم مليون جنيه مصري
3,479.14	%60	5,798.57	منهج الدخل Income Approach
830.35	%40	2,075.88	منهج السوق Market Approach
1,077.37	معالجات وتسويات		
3,232.12	القيمة العادلة للمنشأة		

Valuation Study

EGAS Egypt Gas Company



المؤشرات المالية للتقديرات والأفتراضات المستقبلية قبل زيادة رأس المال:



المؤشرات المالية للتقديرات والأفتراضات المستقبلية بعد زيادة رأس المال:



المبيعات التاريخية والمتوقعة | Historical & Forecasted Revenues:

المبيعات: ف2018	2,860 مليون جنيه مصري	153 مليون دولار أمريكي
المبيعات: ف2019	3,755 مليون جنيه مصري	201 مليون دولار أمريكي
المبيعات: ف2020	4,003 مليون جنيه مصري	214 مليون دولار أمريكي
المبيعات: ف2021	5,404 مليون جنيه مصري	289 مليون دولار أمريكي
المبيعات: ف2022	6,206 مليون جنيه مصري	332 مليون دولار أمريكي
المبيعات: ف2023	7,167 مليون جنيه مصري	383 مليون دولار أمريكي
المبيعات: ف2024	8,317 مليون جنيه مصري	445 مليون دولار أمريكي
المبيعات: ف2025	9,692 مليون جنيه مصري	519 مليون دولار أمريكي
المبيعات: ف2026	11,337 مليون جنيه مصري	607 مليون دولار أمريكي

Valuation Study

EGAS Egypt Gas Company



القوائم المالية المتوقعة قبل زيادة رأس المال: قائمة المركز المالي المتوقعة:

2026 م	2025 م	2024 م	2023 م	2022 م	قائمة المركز المالي جنيه المصري
					الأصول
					الأصول الغير متداولة
383,608,429	390,945,798	397,737,020	404,022,747	409,772,290	أصول ثابتة بالصافي
471,836	1,179,612	1,887,388	2,595,164	3,302,940	أصول غير ملموسة بالصافي
63,886,780	63,886,780	63,886,780	63,886,780	63,886,780	مشروعات تحت التنفيذ
5,334,542	5,738,850	6,143,158	6,547,466	6,951,774	قروض اسكان عاملين
2,670,863,750	2,670,863,750	2,670,863,750	2,670,863,750	2,670,863,750	استثمارات مالية في شركات شقيقة
0	0	0	0	0	استثمارات مالية بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الاخر
3,124,165,337	3,132,614,790	3,140,518,096	3,147,915,907	3,154,777,534	اجمالي الأصول غير المتداولة
					الأصول المتداولة
0	0	0	0	0	أصول متاحة للبيع
2,214,143,585	1,892,157,627	1,622,983,618	1,397,852,962	1,209,715,040	المخزون
1,089,633,546	1,089,633,546	1,089,633,546	1,089,633,546	1,089,633,546	أعمال تحت التنفيذ
1,906,111,467	1,629,551,780	1,398,353,252	1,204,984,373	1,043,371,055	عملاء و أوراق قبض
1,199,742,122	1,199,742,122	1,199,742,122	1,199,742,122	1,199,742,122	الأطراف ذوي العلاقة - عملاء
542,477,396	542,477,396	542,477,396	542,477,396	542,477,396	الأطراف ذوي العلاقة - أرصدة مدينة
3,039,165,212	2,674,924,260	2,370,502,790	2,115,955,115	1,903,259,746	مديون و أرصدة مدينة أخرى
193,801,262	193,801,262	193,801,262	193,801,262	193,801,262	أرصدة مدينة لدى الضرائب
53,244,380	53,244,380	53,244,380	53,244,380	53,244,380	ودائع مربوطة كضمان
1,016,793,350	971,776,683	905,182,032	828,305,808	781,160,529	أرصدة لدى البنوك
11,255,112,320	10,247,309,057	9,375,920,397	8,625,996,964	8,016,405,076	اجمالي الأصول المتداولة
					التزامات المتداولة
325,569,658	325,569,658	325,569,658	325,569,658	325,569,658	المخصصات
0	0	0	0	0	دائنو توزيعات
3,020,479,150	3,020,479,150	3,020,479,150	3,020,479,150	3,020,479,150	الأطراف ذوي العلاقة - أرصدة دائنة
0	0	0	0	0	الأطراف ذوي العلاقة - عملاء دائنة
7,002,111,924	6,154,094,119	5,446,351,761	4,855,385,730	4,362,239,067	دائنون و أرصدة دائنة أخرى
922,428,236	789,256,629	678,133,507	591,211,509	512,555,572	أرصدة مستحقة لمصلحة الضرائب
11,270,588,968	10,289,399,556	9,470,534,076	8,792,646,047	8,220,843,448	اجمالي التزامات المتداولة
(15,476,648)	(42,090,499)	(94,613,679)	(166,649,083)	(204,438,372)	رأس المال العامل
3,108,688,689	3,090,524,291	3,045,904,417	2,981,266,824	2,950,339,162	اجمالي الاستثمار
					التزامات غير متداولة
393,051,348	393,051,348	393,051,348	393,051,348	393,051,348	التزامات ضريبية مؤجلة
393,051,348	393,051,348	393,051,348	393,051,348	393,051,348	اجمالي التزامات غير متداولة
					حقوق الملكية
480,000,000	480,000,000	480,000,000	480,000,000	480,000,000	رأس المال المصدر و لمدفوع
568,719,588	565,604,864	560,522,897	553,956,607	546,276,876	الاحتياطيات
322,108,220	267,713,703	198,489,322	118,149,183	(34,027,667)	خسائر / أرباح مرحلة
1,173,285,183	1,173,285,183	1,173,285,183	1,173,285,183	1,173,285,183	أرصدة ناتجة عن تطبيق طريقة حقوق الملكية
109,229,868	109,229,868	109,229,868	109,229,868	109,229,868	نسب الشركة من الدخل الشامل الاخر في الشركات الشقيقة
62,294,483	101,639,325	131,325,799	153,594,635	282,523,554	صافي أرباح السنة
2,715,637,341	2,697,472,943	2,652,853,069	2,588,215,476	2,557,287,814	اجمالي حقوق ملكية
3,108,688,689	3,090,524,291	3,045,904,417	2,981,266,824	2,950,339,162	اجمالي تمويل الاستثمار

Valuation Study

EGAS Egypt Gas Company



قائمة الدخل المتوقعة:

2026 م	2025 م	2024 م	2023 م	2022 م	قائمة الدخل جنيه المصري
11,336,830,445	9,691,957,978	8,316,876,528	7,166,791,537	6,205,576,615	ايرادات النشاط
(10,573,424,417)	(9,046,069,461)	(7,768,592,957)	(6,699,555,027)	(5,802,311,073)	تكلفة النشاط
763,406,028	645,888,517	548,283,571	467,236,511	403,265,542	مجمول ربح Gross Profit
7%	7%	7%	7%	6%	هامش مجمول ربح العمليات Gross Margin Profit
(826,634,122)	(670,680,756)	(544,237,201)	(441,708,029)	(358,560,287)	مصروفات عمومية و ادارية
(2,344,259)	(2,319,629)	(2,295,257)	(2,271,142)	(2,247,280)	رواتب مقطوعة و بدلات حضور و انتقال مجلس الادارة
(2,874,841)	(2,463,266)	(2,119,168)	(1,831,349)	(1,676,974)	دعم التأمين الصحي
0	0	0	0	(220,050,000)	مخصصات مكونة
(572,682)	(478,630)	(400,216)	(334,413)	0	الاضمحلال في المدينون
0	0	0	0	0	الاضمحلال في الاستثمارات المتاحة للبيع
(16,380,935)	(13,694,144)	(11,453,452)	(9,572,535)	(31,644,083)	الخسائر الائتمانية المتوقعة
(6,979,770)	(5,833,312)	(4,877,496)	(4,075,438)	(14,500,143)	الاضمحلال في الاصول الغير مالية
0	0	0	0	2,264,229	رد الخسائر الائتمانية
0	0	0	0	0	مخصصات انتفى الغرض منها
147,621,767	147,621,767	147,621,767	147,621,767	499,494,325	ايرادات استثمارات بطريقة حقوق الملكية
0	0	0	0	728,000	أرباح رأسمالية
16,480,411	15,049,230	13,742,334	12,548,930	11,459,164	ايرادات متنوعة
0	0	0	0	7,931,016	ارباح / خسائر تقييم فروق عملة
71,721,597	113,089,777	144,264,882	167,614,302	296,463,508	صافي الارباح ما قبل الاهلاك و الاستهلاك و الفوائد و الضرائب EBITDA
(3,693,808)	(3,471,547)	(3,265,830)	(3,075,425)	(6,186,548)	اهلاك الاصول الثابتة
68,027,788	109,618,230	140,999,052	164,538,878	290,276,960	صافي الارباح ما قبل الفوائد و الضرائب EBIT
9,141,524	9,141,524	9,141,524	9,141,524	9,141,524	عوائد دائنة
77,169,312	118,759,754	150,140,576	173,680,402	299,418,484	صافي الارباح ما قبل الضرائب EBT
(10,708,215)	(10,708,215)	(10,708,215)	(10,708,215)	(17,774,668)	ضريبة استثمارات
(4,166,614)	(6,412,213)	(8,106,563)	(9,377,552)	(16,166,547)	ضريبة الدخل
0	0	0	0	17,046,285	الضريبة المؤجلة
62,294,483	101,639,325	131,325,799	153,594,635	282,523,554	صافي أرباح العام Profit Net
1%	1%	2%	2%	5%	هامش صافي الربح Net Profit Margin

Valuation Study

EGAS Egypt Gas Company



قائمة التدفقات النقدية المتوقعة:

2026م	2025م	2024م	2023م	2022م	قائمة التدفقات النقدية جنيه مصري
					التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل
77,169,312	118,759,754	150,140,576	173,680,402	299,418,484	صافي أرباح السنة المالية قبل الضرائب
99,283,789	91,946,420	85,155,198	78,869,471	73,119,928	اهلاك الأصول الثابتة و استهلاك الأصول الغير ملموسة
(147,621,767)	(147,621,767)	(147,621,767)	(147,621,767)	(499,494,325)	إيرادات الاستثمارات
0	0	0	0	0	الاضمحلال في استثمارات مالية متاحة للبيع
(9,141,524)	(9,141,524)	(9,141,524)	(9,141,524)	(9,141,524)	عوائد دائنة
0	0	0	0	(728,000)	أرباح رأسمالية
0	0	0	0	220,050,000	المكون من المخصصات
0	0	0	0	3,509,193	المستخدم من المخصصات
16,380,935	13,694,144	11,453,452	9,572,535	31,644,083	الخسائر الائتمانية المتوقعة
572,682	478,630	400,216	334,413	0	الاضمحلال في الأصول غير المالية
0	0	0	0	(2,264,229)	رد الخسائر الائتمانية المتوقعة
0	0	0	0	0	مخصصات انتفى الغرض منها
0	0	0	0	(7,931,016)	أرباح / خسائر تقييم فروق عملة
36,643,428	68,115,657	90,386,151	105,693,530	108,182,594	أرباح التشغيل قبل التغيير في رأس المال العامل
(321,985,958)	(269,174,009)	(225,130,656)	(188,137,922)	(156,856,781)	النقص / الزيادة في المخزون
0	0	0	0	(92,335,389)	الزيادة في أعمال تحت التنفيذ
(292,940,621)	(244,892,672)	(204,822,330)	(171,185,853)	(293,398,102)	الزيادة في عملاء و أوراق قبض و ذات علاقة
0	0	0	0	(120,889,998)	النقص في شركات ذات علاقة - أرصدة مدينة
0	0	0	0	(2,562,226)	النقص في ودائع مربوطة كضمان
(364,813,635)	(304,900,100)	(254,947,890)	(213,029,782)	(698,912,999)	الزيادة في مدينين و أرصدة مدينة أخرى
0	0	0	0	(639,549)	الزيادة / النقص في أرصدة مدينة لدى مصلحة الضرائب
0	0	0	0	(785,073,737)	النقص الزيادة في شركات ذات علاقة دائنة
848,017,805	707,742,358	590,966,031	493,146,662	2,151,779,015	الزيادة في دائنين و أرصدة دائنة أخرى و ذات علاقة (عملاء)
133,171,607	111,123,122	86,921,998	78,655,937	492,879,199	النقص في أرصدة مستحقة لمصلحة الضرائب
(4,166,614)	(6,412,213)	(8,106,563)	(9,377,552)	0	ضرائب الدخل المسددة
(10,708,215)	(10,708,215)	(10,708,215)	(10,708,215)	0	ضرائب الاستثمارات للمسددة
23,217,797	50,893,926	64,558,526	85,056,805	602,172,028	صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل
					التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار
404,308	404,308	404,308	404,308	404,308	مقبوضات في قروض اسكان العاملين
(91,238,644)	(84,447,422)	(78,161,695)	(72,412,152)	(66,967,446)	مدفوعات لشراء أصول ثابتة و ملموسة
0	0	0	0	728,000	مقبوضات من بيع أصول ثابتة
0	0	0	0	(10,251,817)	مدفوعات مشروعات تحت التنفيذ
9,141,524	9,141,524	9,141,524	9,141,524	9,141,524	عوائد دائنة
0	0	0	0	(385,709,497)	مدفوعات لشراء استثمارات مالية
147,621,767	147,621,767	147,621,767	147,621,767	499,494,325	مقبوضات من إيرادات استثمارات مالية
65,928,955	72,720,177	79,005,904	84,755,447	46,839,397	صافي التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار
					التدفقات النقدية من أنشطة التمويل
0	0	0	0	0	التغير في دائني توزيعات
(44,130,085)	(57,019,452)	(66,688,206)	(122,666,973)	(72,000,000)	توزيعات أرباح
(44,130,085)	(57,019,452)	(66,688,206)	(122,666,973)	(72,000,000)	التدفقات النقدية المستخدمة في أنشطة التمويل
0	0	0	0	7,931,016	أثر التغيير في أسعار الصرف
0	0	0	0	0	الخسائر الائتمانية المتوقعة في نقدية و ما في حكمها
45,016,667	66,594,651	76,876,224	47,145,279	584,942,441	صافي التغيير في النقدية و ما في حكمها
971,776,683	905,182,032	828,305,808	781,160,529	196,218,088	التغير و ما في حكمها أول العام
1,016,793,350	971,776,683	905,182,032	828,305,808	781,160,529	النقدية و ما في حكمها آخر العام

ب. مهمة التقييم ونطاق الأعمال:

ب/1 نطاق الأعمال:

خطاب الأرباط مع العميل (التكليف)، وتحديد الغرض من التقييم:
إيماء إلى التكليف الصادر من شركة غاز مصر EGYPT GAS ، لشركة سوليد كابيتال للاستشارات المالية عن الأوراق المالية "SCFA"، لإعداد دراسة القيمة العادلة لشركة غاز مصر EGYPT GAS، شركة مساهمة مصرية، طبقاً لأحكام قانون رقم 230 لسنة 1989 وتعديلاته، وذلك بغرض تحديد القيمة العادلة لشركة غاز مصر EGYPT GAS بغرض زيادة رأس المال لتمويل التوسعات الاستثمارية والتشغيلية. ولا يجوز الإفصاح عن التقارير والدراسات للجمهور أو بشكل عام لتحقيق الغرض من أعدادها.

قبول مهمة التقييم:

تم قبول المهمة وفقاً لمحددات هذا التكليف ومتطلبات الجهة الطالبة للأعمال، وكذلك بناء على عدم وجود قيود تحد من استقلاليتنا وموضوعيتنا وإلتزامنا بناء على المتطلبات الواردة بالمعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت.

المقيم مقيد في سجل المستشارين الماليين المستقلين بالهيئة:

الجهة المقدمة للأعمال وهي شركة سوليد كابيتال للاستشارات المالية عن الأوراق المالية SCFA، شركة مساهمة مصرية خاضعة لأحكام القانون رقم 95 لسنة 92 ولائحته التنفيذية لسوق المال لجمهورية مصر العربية، الحاصلة على ترخيص مزاولة نشاط الاستشارات المالية عن الأوراق المالية رقم قيد (757) بسجل الهيئة العامة للرقابة المالية؛ مستشار مالي مستقل برقم قيد (1765) بسجل المستشارين الماليين المستقلين ثم أصبحت بعد توفيق الأوضاع مستشار مالي مستقل برقم قيد (19) في سجل شركات الاستشارات المالية والجهات المرخص لهما للقيام بأعمال التقييم المالي وإعداد دراسات القيمة العادلة طبقاً لأحكام قرار مجلس إدارة الهيئة رقم 114 لسنة 2018 وتعديلاته وذلك بناء على قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (407) لسنة 2020 بتاريخ 2020/3/24.

الجهة الطالبة للأعمال:

شركة غاز مصر - EGYPT GAS، والكائن مقرها الرئيسي في 30 شارع المفتشين - أمظلة - مصر الجديدة - القاهرة، جمهورية مصر العربية

الجهة الخاضعة للأعمال:

شركة غاز مصر - EGYPT GAS، والكائن مقرها الرئيسي في 30 شارع المفتشين - أمظلة - مصر الجديدة - القاهرة، جمهورية مصر العربية

معايير إعداد الأعمال:

تم تنفيذ الأعمال والتقييم وإعداد دراسة القيمة العادلة للمنشأة محل التقييم وفقاً للمعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت والصادرة من مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية بالقرار رقم (1) لسنة 2017 بتاريخ 2017/1/18، وذلك بما لا يخالف القوانين والقواعد القانونية السارية. وما تتطلبه المعايير من الإلتزام بقواعد السلوك المهني ومتطلبات الكفاءة المهنية ونطاق العمل وتنفيذ عملية التقييم ومعقولة الافتراضات ومناهج وأساليب التقييم المالي.

وصف عام لمشماتل التقارير:

- الملخص التنفيذي؛
- مهمة التقييم ونطاق الأعمال؛
- التعريف بالمنشأة والظروف المحيطة بها؛
- القوائم المالية التاريخية؛
- التقديرات المستقبلية والأفراضات؛
- القوائم المالية المتوقعة؛
- التقييم؛
- مخاطر الاستثمار.

ب/2 الإستعانة بجهات أخرى للمشاركة في تنفيذ نطاق الأعمال:

لم تتم الاستعانة بجهات أخرى في تنفيذ نطاق الأعمال.

ج. التعريف بالمنشأة والظروف المحيطة بها:

ج/1 عن المنشأة:

تأسست شركة غاز مصر بموجب قرار وزير شئون الاستثمار والتعاون الدولي رقم 142 لعام 1983، بموجب احكام القانون رقم 43 لسنة 1974 وفقا لمجال الاستثمار العربي والاستثمارات الاجنبية والمناطق الحرة وتعديلات القانون رقم 32 لسنة 1977. تعتبر شركة غاز مصر اكبر شركة لتوزيع الغاز الطبيعي ومن اكبر الشركات التي تعمل كمقاول لتنفيذ المشروعات بالكامل، على مدار سنين طويلة وشركة غاز مصر تعمل على توسع اعمالها حول مشروعات الغاز الطبيعي مثل (تنفيذ مشروعات توزيع وتوصيل الغاز الطبيعي ، توريد المواد، توريد المعدات ، اعادة تأهيل المنصات الخارجية والبحرية، الطلاء، واعمال العزل ضد الحرائق).

البيانات الأساسية:

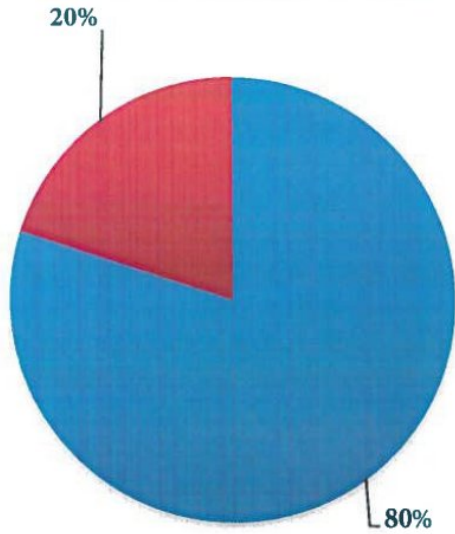
أسم الشركة باللغة العربية:	شركة غاز مصر
أسم الشركة باللغة الانجليزية:	Egyptian GAS Company
العلامة التجارية:	EGAS
الشكل القانوني للشركة:	شركة مساهمة مصرية
القانون الخاضعة له:	قانون رقم 230 لسنة 1989
سجل تجاري:	رقم 117267 استثمار القاهرة
رأس المال:	رأس المال المرخص به مليار جنيه مصري رأس المال المصدر والمدفوع 480,000,000 جنيه مصري
نشاط الشركة:	القيام بمشروعات الغاز الطبيعي
عنوان الشركة:	30 شارع المفتشين - أمانة - مصر الجديدة - محافظة القاهرة
غرض الشركة:	القيام بتنفيذ مشروعات الغاز الطبيعي وانشاء وتشغيل وادارة وتملك خطوط ومنشآت ومرافق وأنظمة الغاز وكافة المعدات وفقاً لأحكام القانون وللشركة القيام بكافة الاعمال المرتبطة بتلك الانشطة بما في ذلك ما يلي عمليات التركيب والتوصيلات الخارجية والداخلية وأعمال التحويلات للاجهزة للعمل بالغاز الطبيعي والمدخن في المساكن والمصانع ومحطات القوى وكافة المنشآت وما يستلزم ذلك انشاء شبكات توزيع وملحقاتها ومحطات تخفيض الضغط والقيام بتنفيذ الدراسات الفنية

أعضاء مجلس الادارة:

الاسم	الصفة
وائل أحمد محمد جويد	رئيس مجلس الادارة والعضو المنتدب
أحمد محمود محمد السيد	عضو مجلس ادارة
أشرف محمد محمد حسنين	عضو مجلس ادارة
حاتم عبدالغني حماد	عضو مجلس ادارة
أمل محمد حسن علي طنطاوي	عضو مجلس ادارة

المؤسسين والمساهمين:

عدد الأسهم	المساهمة	المساهمين
38,400,000	%80	الشركة المصرية القابضة للغازات الطبيعية (ايجاس)
9,600,000	%20	مساهمون آخرون (مصريون و آجانب)



- الشركة المصرية القابضة للغازات الطبيعية (ايجاس)
- مساهمون آخرون (مصريون و آجانب)

ز. التقييم:

ز1/ منهج وطرق التقييم المستخدمة:

تحدد المناهج الأكثر ملاءمة لتقييم شركة غاز مصر في ضوء طبيعة وخصائص والمرحلة العمرية للمنشأة، والنظرة المستقبلية لها وكذلك في ضوء الهدف المراد من التقييم، وطبقاً للمعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت والصادرة من مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية بالقرار رقم (1) لسنة 2017 بتاريخ 2017/1/18، وفي هذا الصدد فقد قمنا بالخطوات التالية:

– دراسة وفهم طبيعة أنشطة الشركة ومناقشة الإدارة العليا للمنشأة حتى يتسنى للقائمين على التقييم فهم طبيعة أنشطتها ورؤيتها المستقبلية والعوامل الداخلية والخارجية ذات التأثير على أدائها.

– تحليل الاداء التشغيلي للمنشأة خلال الفترة التاريخية ودراسة العوامل التي أثرت على نمو إيراداتها وتكاليفها وربحيتها ووسائل التمويل المطبقة لتمويل أنشطة المنشأة المختلفة.

– تجميع وتحليل البيانات المالية وغير المالية للمنشأة واستعراضها بشكل تفصيلي حتى يتسنى لنا فهم المؤشرات التاريخية لأداء المنشأة؛

– وضع الأسس التي سبني عليها التقديرات المستقبلية للسنوات المالية القادمة 2022-2026، والتحقق من ملاءمة الافتراضات الناتجة وأنها توفر أساس معقول للتنبؤات المشار إليها؛

– دراسة مدى معقولية الافتراضات، وذلك حتى يتسنى لنا الاعتماد عليها في التقييم، والقيام بتعديل بعض التوقعات والافتراضات الخاصة بالخطة المستقبلية ونتائج الأعمال للسنوات القادمة وإجراء التحفظات اللازمة عليها وتعديلها في ضوء الأداء التاريخي للمنشأة وأوضاع المنشآت المشابهة وظروف المنافسة ووفقاً لتأثيرات دراستنا للسوق والمراجعة الفنية وكذلك التأثيرات المباشرة للاقتصاد الكلي على المنشأة ومقارنتها بالمنشآت المثيلة في ذات القطاع او الصناعة. وفي ضوء هذا الأداء يتم وضع تصور عن أداء المنشأة لمستقبلي وادائها بالنسبة للسوق ككل.

وبناءً على ذلك فقد تم الاعتماد في تحديد القيمة لشركة غاز مصر، شركة مساهمة مصرية، على استخدام منهجين للتقييم وهما منهج الدخل Income Approach ومنهج السوق Market Approach، حيث تم الاعتماد على منهج الدخل على التدفقات النقدية المتاحة للمنشأة FCFE في حين أعتد منهج السوق على مضاعف المنشأة EV/EBITDA. وتم استبعاد منهج صافي الاصول (القيمة الدفترية المعدلة) NAV

أولاً: منهج الدخل:

يستخلص منهج الدخل قيمة المنشأة محل التقييم عن طريق تحويل الدخل المتوقع ان تولده المنشأة محل التقييم من أنشطتها التشغيلية بناء على افتراضات ملائمة ومعقولة الى قيمة حالية باستخدام معامل خصم مناسب، وفيما يلي بعض الاعتبارات المتعلقة بمنهج الدخل والطرق المستخدمة للتقييم:

– تقدير التدفقات النقدية المتوقعة عن الإيرادات والنققات المترتبة على استمرارية أنشطتها مع مراعاة استبعاد اثر العمليات غير المتكررة من الإيراد والتكاليف (يتم تقدير التزامات الشركة عن الدعاوي القضائية والمطالبات الضريبية ليتم استقطاعهم من القيمة طبقاً لرأي كل من المستشار القانوني والضريبي للمنشأة وتحت مسؤوليتهم، ويتم إضافة قيمة الأصول الغير مستغلة طبقاً للتقرير الفني من مقيم الأصول وتحت مسؤوليته) وترجمة ذلك الى قوائم مالية مستقبلية (قائمة المركز المالي وقائمة الدخل والتدفقات النقدية) مع مراعاة كافة التعديلات التي قد تترى ضرورة على القوائم المالية التقديرية؛

– تقدير القيمة العادلة للمنشأة من خلال خصم التدفقات النقدية المستقبلية للسنوات القادمة، بالإضافة إلى القيمة المتبقية باستخدام معدل خصم مناسب للتوصل إلى قيمتها؛

– ألا يتجاوز معدل النمو المستخدم المستخدم معدل نمو الناتج المحلي؛

– يتعين اجراء تسويات على القيم الناتجة من عملية التقييم لكي تشمل أمور لم تدخل ضمن تنبؤات التدفق النقدي ولا معامل الخصم المستخدم، كضمين تسويات تخص إمكانية تسويق حصة الملكية محل التقييم و/ او ما إذا كانت حصة مسيطرة ام غير مسيطرة في المنشأة محل التقييم.

طريقة خصم التدفقات النقدية الحرة للمنشأة DCF-FCFF:

– تقدير التدفقات النقدية الحرة للمنشأة خلال سنوات التنبؤ وتمثل في التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل مضافاً إليها (المصرفات التمويلية * (1- الضرائب)) وإيرادات استثمارات في شركات شقيقة والفوائد الدائنة ومطروحاً منه الإستثمارات في الأصول والإستثمارات في الشركات التابعة؛

– تقدير القيمة المتبقية فيما بعد سنوات التنبؤ (صافي التدفقات النقدية لعام 2026 × (1+ معدل النمو المستدام) + (المتوسط المرجح لتكلفة التمويل عام 2026 - معدل النمو المستدام))؛

– خصم التدفقات النقدية المستقبلية والقيمة المتبقية بمعدل خصم مناسب يتم تحديده بما يتناسب مع معدل رأس المال إلى الديون وكذا طبيعة النشاط ومخاطر القطاع ومعدلات الأدوات المالية الخالية من مخاطر الاستثمار؛

– الوصول الى القيمة العادلة للنشاط بتجميع القيم الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية والقيمة المتبقية؛

– يتم احتساب القيمة العادلة لحقوق الملكية بعد خصم قيمة القروض والديون (إن وجدت) وإضافة رصيد النقدية وما في حكمها؛

– الإستثمارات في الأصول والإستثمارات في الشركات التابعة = الاضافات في الاصول والاستثمارات في الشركات التابعة - المتحصلات من الاصول والاستثمارات في الشركات التابعة

طريقة مضاعف المنشأة = Enterprise Multiple :EV/EBITDA

قيمة المؤسسة / الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك هي أداة تقييم شائعة تستخدم لتحديد قيمة المنشأة، ويعد هذا التقييم الأكثر استخداماً على نطاق واسع بناءً على قيمة المؤسسة وغالباً ما يتم استخدامه مع أو كبديل لمضاعف الربحية P/E لتحديد القيمة السوقية العادلة للشركة. ومضاعف المنشأة والمعروف أيضاً باسم مضاعف EV هو نسبة تستخدم لتحديد قيمة المنشأة مقسومة على الأرباح قبل الفوائد والضرائب والأهلاك والاستهلاك (EBITDA)، ينظر إلى الشركة بالطريقة التي سيفعلها المستحوذ المحتمل من خلال النظر في ديون الشركة.

وقيمة المنشأة، أو الاختصار EV، هي مقياس لإجمالي قيمة الشركة، وعادةً تستخدم كبديل شامل بدرجة كبيرة للقيمة السوقية للأسهم. تعد القيمة السوقية للشركة ببساطة هي سعر السهم مضروباً في عدد الأسهم القائمة لدى الشركة. وتحسب قيمة المنشأة بإضافة القيمة السوقية للدين وحصة الأقلية والأسهم الممتازة ناقصاً إجمالي النقدية ومايعادها. وفي كثير من الأحيان تكون حصة الأقلية والسهم الممتاز صفر بالفعل على الرغم من أن هذا لا يجب أن يكون الحال.

"قيمة المنشأة = القيمة السوقية للأسهم العادية + القيمة السوقية للأسهم الممتازة + القيمة السوقية للأسهم للدين + حصة الأقلية - النقد والاستثمارات"

ويمكن الاعتقاد أن قيمة المنشأة هي سعر الاستحواذ النظري وذلك إذا كانت الشركة على وشك أن تُباع. وفي هذه الحالة من شراء الشركة، يتعين على المستحوذ عموماً أن يتحمل ديون الشركة، ولكن يبقى مبالغها النقدية في خزانتها. ويربط مضاعف المنشأة، الذي يشمل قيمة المنشأة، إجمالي قيمة الشركة التي تنعكس في قيمة السوق لرأس مالها من كل المصادر بمقياس أرباح التشغيل المحققة، مثل الأرباح قبل الفوائد والضريبة والإهلاك والاستهلاك EBITDA ويتعلق مضاعف المنشأة بمعدل النمو في التدفق النقدي الحر للشركة ويتعلق بشكل سلبي بإجمالي مستوى المخاطرة للشركة والمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC). حيث يعد مضاعف المنشأة مفيداً في حالة أن تكون النسبة أكثر من مضاعف الربحية عند مقارنة الشركات مختلف درجات الرفع المالي، أو في حالة تقييم الشركات كثيفة رأس المال بمستويات مرتفعة من الإهلاك وتكاليف التمويل أو في حالة عدم تحقيق الشركة لصافي ربح بعد الضرائب.

يكون معدل النمو المستدام هو المعدل المتوقع تحقيقه للمنشأة بشكل دائم ومستمر إلى ما لا نهاية بوصولها إلى مرحلة النضج، وفي أغلب الأحوال لا يجاوز معدل النمو المستدام معدل النمو العام والمعلن من قبل بعض المصادر الموثوق بها، وقد تم تخفيض معدل النمو المستدام مع تخفيض توقعات GDP طبقاً لتوقعات وزارة المالية تأثراً بجائحة كورونا من متوسط 5.00% إلى متوسط 3.33%؛ ومن المتوقع أن يرتفع هذا المعدل إلى 5.7% لذلك تم الاعتماد على النمو الفعلي ليصبح معدل النمو المستدام المستخدم يساوي 3.33%

ثانياً: منهج السوق:

يستنتج منهج السوق قيمة المنشأة محل التقييم من خلال مقارنتها بغيرها من المنشآت المثلثة في ضوء المبدأ الاقتصادي الذي ينص على أن الأصول أو المنشآت المتشابهة تقيم بسعر مشابه "The Law of One Price"، وتمثل المضاعفات الأسلوب الأكثر شيوعاً في قياس القيمة وفقاً لهذا المنهج، وفيما يلي الاعتبارات الخاصة بهذا المنهج:

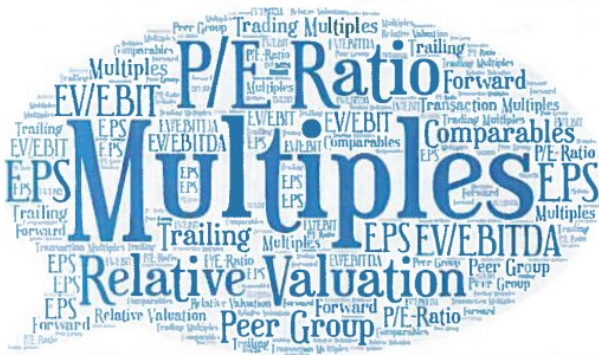
- تشابه مجموعات المنشأة المقارنة من حيث الصناعة، الحجم، الحصة السوقية وحجم النشاط بالمنشأة محل التقييم؛
- يتعين توافر البيانات اللازمة عن المجموعة المشابهة كالأسعار السوقية لها، وفي حالة وجود صفقات خاصة تمت على أسهمها، فيجب أن تتسم تلك الصفقات بالعدالة وأن تكون تمت بين أطراف مستقلة المصالح، وذلك حتى يتسنى للمقيم الاعتماد على أسعارها؛

طريقة مضاعف الربحية P/E:

ويتم من خلالها تقدير قيمة السهم بالاعتماد على حساب قيمة عائد السهم عن آخر عام مالي منتهي ويضرب في مضاعف الربحية للقطاع التي تنتمي إليه المنشأة. يتم حساب مضاعف الربحية الخاص بالقطاع التي تنتمي إليه المنشأة من خلال تحديد مجموعة المنشآت المقارنة والمثلثة لنشاط المنشأة محل التقييم ثم تحديد مضاعف الربحية من موقع رويترز أو بلومبرج أو دامودران بتاريخ التقييم، ثم يتم استخدام معامل تسويات في حالة تطلب الأمر ذلك وفقاً لرؤية المحللين الماليين القائمين بأعمال التقييم؛ حيث يتم تعديل السعر ليعكس الاختلافات بين الخصائص الفنية والقانونية والاقتصادية للمنشأة محل التقييم.

طريقة مضاعفات القيمة الدفترية P/B:

يتم من خلالها تقدير قيمة السهم بالاعتماد على احتساب القيمة الدفترية للسهم عن آخر عام مالي منتهي ويضرب في مضاعف القيمة الدفترية للقطاع التي تنتمي إليه المنشأة؛ ويتم حساب مضاعف القيمة الدفترية الخاص بالقطاع التي تنتمي إليه المنشأة من خلال تحديد مجموعة المنشآت المقارنة والمثلثة لنشاط المنشأة محل التقييم ثم تحديد مضاعف القيمة الدفترية من موقع رويترز أو بلومبرج أو دامودران بتاريخ التقييم ثم استخدام معامل تسويات في حالة تطلب الأمر ذلك وفقاً لرؤية المحللين الماليين القائمين بأعمال التقييم، حيث يتم تعديل السعر ليعكس الاختلافات بين الخصائص الفنية والقانونية والاقتصادية للمنشأة محل التقييم.



Valuation Study

EGAS Egypt Gas Company



بالإضافة أن الاستثمارات في شركات شقيقة أحد البنود الرئيسية بالقيمة المستخلصة من منهج صافي الأصول (القيمة الدفترية المعدلة) NAV هي استثمارات في شركات يكون للشركة فيها نفوذ مؤثر ولكنها ليست شركة تابعة كما أنها ليست حصة في مشروع مشترك ويفترض وجود النفوذ المؤثر عندما تمتلك الشركة سواء بشكل مباشر أو غير مباشر من خلال الشركات التابعة لها نسبة 20% أو أكثر من حق التصويت في الشركة المستثمر فيها فيما عدا تلك الحالات التي تظهر فيها بوضوح أن تلك الملكية لا تمثل نفوذاً مؤثراً

وتم ترجيح القيم المستخلصة وفقاً للطرق المستخدمة لمنهج السوق. ليتم الترجيح بين القيم المستخلصة لمنهج التقييم وهما منهج السوق ومنهج الدخل لتحديد القيمة العادلة لشركة غاز مصر بعد أستبعاد الطرق التي تؤدي إلي قيم متباعدة من عملية الترجيح، بمعامل ترجيح 60% لمنهج الدخل و40% لمنهج السوق.

4/ معالجة نتائج التقييم:

- خصم مخاطر الاستثمار بمقدار 20% من القيمة السوقية للمنشأة - لمواجهة مخاطر الاستثمار؛



أسس اختيار المجموعة المشابهة:

تم تحديد المجموعة المشابهة للتقييم وفقاً لمنهج السوق من خلال تحديد مجموعة الشركات المماثلة للمنشأة محل التقييم وفقاً لقطاع Oil/Gas Distribution وفقاً لتصنيف Damodaran كأساس لتحديد المضاعفات والتي سيتم استخدامها وفقاً لمنهج السوق Market، والبيتا بمنهج الدخل وذلك كما يلي.

The Peer Multiples by Damodaran					
Aswath Damodaran	Sector Oil & Gas (Integrated)				
Emerging Market	Beta	P/E	P/B	P/CF	EV/EBITDA
	0.97	13.89	2.02	N/A	7.33

3/ أسس ترجيح نتائج التقييم:

وفقاً للمحددات التي تم ذكرها، فإنه قد تم استخدام منهجين للتقييم وهما منهج السوق ومنهج الدخل لتحديد القيمة العادلة لشركة غاز مصر، وفي ظل أن منهج الدخل يستخلص قيمة المنشأة عن طريق تحويل صافي التدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة محل التقييم إلى قيمة حالية من خلال معامل خصم مناسب مستعرضاً الدخل التي تولده المنشأة من خلال عملياتها التشغيلية الحالية والمتوقعة والمبنية على أسس افتراضات موضوعية ومعقولة للمنشأة.. في حين يستنتج منهج السوق قيمة المنشأة محل التقييم من خلال مقارنتها بغيرها من المنشآت المثلثة.

فإنه قد تم ترجيح القيم المستخلصة وفقاً للطرق المستخدمة لمنهج الدخل بعد أستبعاد الطرق التي تؤدي إلي قيم متباعدة من عملية الترجيح، بمعامل ترجيح 100% للقيمة المستخلصة من طريقة التدفقات النقدية الحرة للمنشأة FCFF، في حين أعتد منهج السوق على مضاعف المنشأة EV/EBITDA بمعامل ترجيح 100%

وتم استبعاد نتائج التقييم المستخلصة من منهج صافي قيمة الأصول (القيمة الدفترية المعدلة) NAV وذلك نتيجة لتباعد القيمة المستخلصة منه، حيث بلغت القيمة المستخلصة من منهج صافي الأصول (القيمة الدفترية المعدلة) NAV قيمة 4,058,014,901 جنيه مصري في حين بلغت نتائج التقييم المستخلصة من منهج الدخل Income Approach قيمة 1,386,746,331 جنيه مصري، وبلغت نتائج التقييم المستخلصة من منهج السوق Market Approach قيمة 1,911,041,645 جنيه مصري

Valuation Study

EGAS Egypt Gas Company



وفيما يلي تفاصيل ومكونات وآليات احتساب القيمة العادلة للمنشأة:

مناهج التقييم	جنيه مصري	الوزن المرجح	جنيه مصري
منهج الدخل	1,386,746,331	60%	832,047,798
منهج السوق	1,911,041,645	40%	764,416,658
القيمة المرجحة			
	0	خصم سيولة	
	319,292,891	خصم مخاطر استثمار	
	0	خصم أقلية	
القيمة العادلة للمنشأة			
	48,000,000	عدد الأسهم	

حيث بلغ التقييم باستخدام منهج الدخل Income Approach وفقاً لطريقة التدفقات النقدية الحرة للمنشأة FCFF قيمة 1,386,746,331 جنيه مصري ومعامل ترجيح 100%؛ لتبلغ القيمة المرجحة لمنهج الدخل 1,386,746,331 جنيه مصري، وذلك كما يلي:-

منهج الدخل	جنيه مصري	الوزن المرجح	جنيه مصري
التدفقات النقدية الحرة للمنشأة FCFF	1,386,746,331	100%	1,386,746,331
القيمة المرجحة			
	1,386,746,331		

في حين بلغ التقييم باستخدام منهج السوق Market Approach وفقاً لطريقة مضاعف المنشأة EV/EBITDA قيمة 1,911,041,645 جنيه مصري ومعامل ترجيح 100%؛ لتبلغ القيمة المرجحة لمنهج السوق 1,911,041,645 جنيه مصري، وذلك كما يلي:-

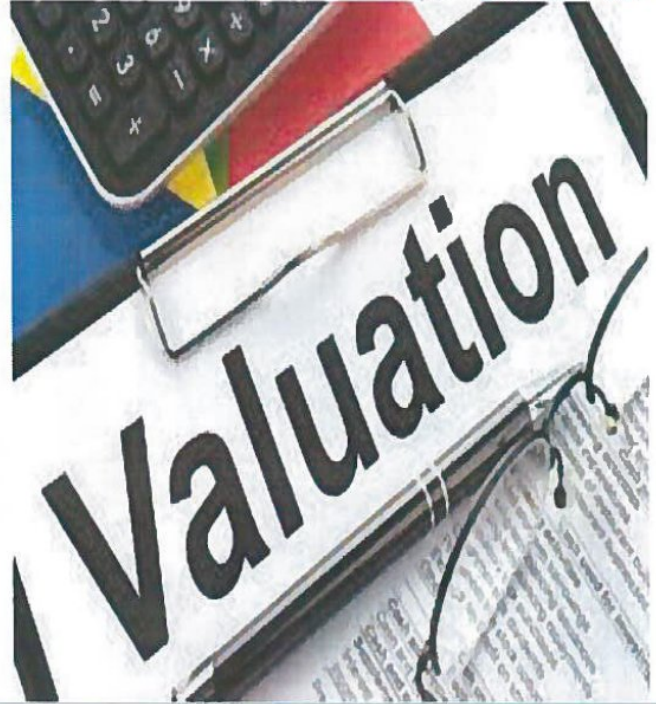
منهج السوق	جنيه مصري	الوزن المرجح	جنيه مصري
مضاعف المنشأة EV/EBITDA	1,911,041,645	100%	1,911,041,645
القيمة المرجحة			
	1,911,041,645		

ز/5 القيمة التي توصل إليها التقرير:
ز/1.5 القيمة الدفترية للمنشأة:

تبلغ القيمة الدفترية "طبقاً المركز المالي المدقق والمعتمد من مراقب الحسابات للفترة المنتهية في 31 مارس 2022" لشركة غاز مصر، شركة مساهمة مصرية، 2,386,165,828 جنيه مصري "فقط اثنان مليار وثلاثمائة وستة وثمانون مليون ومائة وخمسة وستون الف وثمانمائة وعشرون جنيه مصري لا غير" بواقع 49.71 جنيه مصري للسهم - 48,000,000 سهم - "فقط تسعة وأربعون جنيه مصري وواحد وسبعون قرشا لا غير للسهم"، فيما بلغت القيمة الأسمية 480,000,000 جنيه مصري "فقط أربعمائة وثمانون مليون جنيه مصري لا غير"، بواقع 10.00 جنيه مصري للسهم - 48,000,000 سهم - "فقط عشرة جنيها مصريا فقط لا غير للسهم".

ز/2.5 القيمة السوقية | القيمة العادلة للمنشأة:

وفي ضوء الأسس والمبادئ العامة والتفصيلية للتقييم ونطاق الأعمال والمنهجية المتبعة التي تم الاعتماد عليها في تحديد القيمة العادلة لشركة غاز مصر، شركة مساهمة مصرية، فقد بلغت القيمة السوقية المرجحة للمنشأة وفقاً للمعطيات والمحددات والمعايير المشار إليها 1,596,464,457 جنيه مصري "مليار وخمسمائة وستة وتسعون مليون وأربعمائة وأربعة وستون الف وأربعمائة وسبعة وخمسون جنيها مصرياً"، وتم خصم منها معالجة وتسويات بواقع خصم مخاطر الاستثمار 20%، لتصبح القيمة العادلة للمنشأة 1,277,171,565 جنيه مصري "مليار مائتان وسبعة وسبعون مليون ومائة وواحد وسبعون الف وخمسمائة وخمسة وستون جنيها مصرياً"، بواقع للسهم - 48,000,000 سهم -



Valuation Study

EGAS Egypt Gas Company



خصم التدفقات النقدية الحرة للمنشأة FCFF

Fiscal Year Ends	2022f	2023f	2024f	2025f	2026f
CFO Cash from Operating Activities	602,172,028	85,056,805	64,558,526	50,893,926	23,217,797
+ Interest*(1-Tax Rate)	0	0	0	0	0
+ Sisters Company's Income	481,719,657	136,913,552	136,913,552	136,913,552	136,913,552
+ Credit Interest	9,141,524	9,141,524	9,141,524	9,141,524	9,141,524
- FCInv CAPEX	462,928,760	72,412,152	78,161,695	84,447,422	91,238,644
Net Cash Flow (FCFF)	630,104,449	158,699,729	132,451,907	112,501,580	78,034,228
Terminal Value					423,826,128
Present Value of Cash to Firm	514,980,699	106,006,623	72,309,180	50,196,363	452,282,346
Present Value of the Equity	1,195,775,210				
Allawonce	0				
Investments	64,842,000				
Cash March 2022	126,129,121				
Total Present Value	1,386,746,331				

تكلفة رأس المال المرجحة WAAC

ويتطلب احتساب هذه التكلفة تحديد مكونات هيكل رأس المال من خلال احتساب هذه التكلفة بناءً على المعدل المرجح لنسبة مساهمة كل مصدر للتمويل في هيكل رأس المال، وينبغي لذلك أن يتم إعطاء وزن نسبي محدد لجميع مصادر التمويل، وبعد القيام بهذه الخطوة يتم القيام بضرب كلفة كل عنصر بالوزن النسبي لما يساهمه في هيكل رأس المال ثم يتم تجميع النتيجة من أجل الحصول على التكلفة المرجحة للأموال. ويتم استخدام معدل الخصم في عملية التقييم لتعديل الأرباح أو التدفقات النقدية المتوقعة للشركة لمقارنتها بالقيمة الحالية. ويعتبر معدل الخصم هو معدل العائد المتوقع للاستثمار في الشركة حيث أن متخذ قرار الاستثمار يتوقع عائداً من الشركة مماثلاً للعائد الذي يمكن أن يحققه في استثمار مماثل بالسوق، ويقارن بين هذا العائد وذاك الذي تحققه منشأة أو شركة أخرى. وقد تم اعتماد معدل الخصم على تكلفة حقوق الملكية والتمويلات الائتمانية على النحو التالي:

	2022f	2023f	2024f	2025f	2026f
WACC	22.4%	22.4%	22.4%	22.4%	22.4%

Perpetual Growth Rate

3.33%

Financial Structure	2022f	2023f	2024f	2025f	2026f
Equity	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Debt	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

تكلفة القروض Cost of Debt:

تعتبر تكلفة الدين مجرد سعر الفائدة الذي تدفعه الشركة على هذا الدين، ومع ذلك، وبما أن مصروفات الفوائد تخضع للخصم من الضرائب، فإن تكلفة الدين بعد الضريبة تحسب على النحو التالي: العائد حتى تاريخ استحقاق الدين $\times (T - 1)$ حيث T هو معدل الضريبة الهامشية للشركة.

Cost of Debt	2021f	2022f	2023f	2024f	2025f
Interest rate	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Interest rate (after Tax)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

Valuation Study

EGAS Egypt Gas Company



تكلفة حقوق الملكية Cost of Equity:

يتم تقريب تكلفة حقوق الملكية من خلال نموذج تسعير أصول رأس المال (CAPM) = المعدل الخالي من المخاطر + (بيتا x علاوة المخاطر).

Cost of Equity Calculation by CAPM	2022f-2026f
Risk Free Rate By 5Yrs. EGP T-Bonds (January 2022 -January 2027)	11.43%
Expected Market Return RM - Equity Risk Premium for Egypt by Damodaran	9.68%
Beta Adjusted Peers by Damodaran of Related Sectors	0.97
Market Risk Premium	9.43%
Company Specific Risk	1.50%
Cost of Equity by CAPM	22.4%

علاوة المخاطر:	بيتا:	معدل العائد الخالي من المخاطر:
علاوة المخاطرة هي نسبة العائد الذي يطلبه المستثمر مقابل الاستثمار في أصل مالي كتعويض عن تحمله للمخاطر المرتبطة به، ويكون هذا بالإضافة إلى العائد الخالي من المخاطرة الذي يجب على عائد أي استثمار به مخاطرة تخطيه. وتزيد علاوة المخاطرة لاستثمار ما كلما زادت المخاطر المرتبطة به. وعليه فإن مفهوم علاوة المخاطر مرتبط بمعدل العائد المطلوب وهو يتمثل في الحد الأدنى للعائد الذي يطلبه المستثمر كمقابل لكي يستثمر في استثمار ما	هذا المقياس يقدر مخاطرة السهم فيما يتصل بالسوق. وهو مقياس للمدى الذي تتحرك فيه العوائد على سهم معين مع سوق الأسهم. إن قابلية السهم للتحرك مع السوق ينعكس في معامل بيتا والذي هو مقياس لتذبذب السهم قياساً للسوق الكلية.	يمثل معدل العائد الخالي من المخاطر الفائدة التي يتوقعها المستثمر من الاستثمار الخالي تماماً من المخاطر على مدار فترة زمنية محددة، كما أنه الحد الأدنى للعائد الذي يتوقعه المستثمر لأي استثمار لأنه لن يقبل مخاطر إضافية ما لم يكن معدل العائد المحتمل أكبر من المعدل الخالي من المخاطر.

مضاعف المنشأة EV/EBITDA

EGAS EV/EBITDA Market Approach	EGP
EBITDA	372,538,412
# Shares	48,000,000
EBITDA Per Share	7.76
Sector EV/EBITDA	7.33
Adjusted Multiple	5.13
Value Per Share	40
Valuation By EV/EBITDA	1,911,041,645

تم اجراء تسويات على القيم المستنتجة بمنهج السوق Market Approach بواقع خصم 30% لتعكس الاختلاف بين مجموعة المنشآت المشابهة والمنشأة محل التقييم من حيث طبيعة النشاط وحجمه في السوق، المخاطر الذاتية، الرافعة المالية... الخ، كما أنه من واقع القوائم المالية التاريخية تبين تضخم صافي الربح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك EBITDA بأرباح غير تشغيلية وغير متكررة وهي إيرادات استثمارات بطريقة حقوق الملكية، أرباح رأسمالية، إيرادات متنوعة، ارباح / خسائر تقييم فروق عملة، وعوائد دائنة

المجموعة المشابهة | Group of Peers:

The Peer Multiples by Damodaran					
Aswath Damodaran	Sector Oil & Gas (Integrated)				
	Beta	P/E	P/B	P/CF	EV/EBITDA
Emerging Market	0.97	13.89	2.02	N/A	7.33

صافي قيمة الأصول NAV | القيمة الدفترية المعدلة Adjusted Book Value

بالجنيه المصري	صافي قيمة الأصول NAV القيمة الدفترية المعدلة Adjusted Book Value	
	القيمة السوقية للأصول الغير متداولة "وفقاً للمركز المالي المنتهي في 31 مارس 2022"	
	القيمة التقديرية الحالية للأصول غير المتداولة الواردة في القوائم المالية للمنشأة محل التقييم "وفقاً للمركز المالي المنتهي في 31 مارس 2022" نظراً لعدم توافر قيمتها السوقية	
415,049,474		أصول ثابتة بالصافي
3,833,772		أصول غير ملموسة بالصافي
63,886,780		مشروعات تحت التنفيذ
6,951,774		قروض اسكان عاملين
	القيمة السوقية الحالية للأصول غير المتداولة الواردة في تقرير القيمة العادلة من واقع تقرير مستشار مالي مستقل / القيمة الدفترية للاستثمارات في شركات شقيقة	
0	عدد الأسهم	القيمة العادلة
	-	-
	حصة الشركة في يونيون جاس (يو جي سي)	
42,795,263	عدد الأسهم	القيمة العادلة
	300,000	142.65
	حصة الشركة في المصرية لتوزيع الغاز الطبيعي للمدن (تاون جاس)	
868,902,934	عدد الأسهم	القيمة العادلة
	40,000	21,722.57
	حصة الشركة في الغاز الطبيعي للسيارات (كار جاس)	
160,844,132	عدد الأسهم	القيمة العادلة
	27,000	5,957.19
	حصة الشركة في المصرية لتوزيع البوتجاز (بتوجاسكو)	
451,022,630	عدد الأسهم	القيمة العادلة
	250,000	1,804.09
	حصة الشركة في الخدمات البترولية (بتروتريد)	
41,250,000	عدد الأسهم	القيمة العادلة
	-	-
	حصة الشركة في غاز مصر جورج فيشر كورس	
47,333,306	عدد الأسهم	القيمة العادلة
	346,755	136.50
	حصة الشركة في المصرية للتبريد بالغاز الطبيعي (جاس كول)	
110,806,568	عدد الأسهم	القيمة العادلة
	12,000	9,233.88
	حصة الشركة في المصرية لصيانة الاجهزة (صيانكو)	
170,645,155	عدد الأسهم	القيمة العادلة
	9,600	17,775.54
	حصة الشركة في اسكندرية للصيانة البترولية (بترومننت)	
2,603,734,135	عدد الأسهم	القيمة العادلة
	1,084,500	2,400.86
	حصة الشركة في المصرية للغاز الطبيعي (جاسكو)	

Valuation Study

EGAS Egypt Gas Company



23,592,000	عدد الأسهم	القيمة العادلة	حصة الشركة في المصرية للايثانول الحيوي
-	-	-	
83,886,699	عدد الأسهم	القيمة العادلة	حصة الشركة في المصرية الدولية لتكنولوجيا الغاز (غازتك)
100,000	838.87		
-	يضاف: الأصول المتداولة "وفقاً للمركز المالي المعتمد المنتهي في 31 مارس 2022"		
0	أصول متاحة للبيع		
971,074,958	المخزون		
1,089,633,546	أعمال تحت التنفيذ		
714,449,200	عملاء و أوراق قبض		
1,199,742,122	الأطراف ذوي العلاقة - عملاء		
542,477,396	الاطراف ذوي العلاقة - أرصدة مدينة		
2,248,384,603	مدينون و أرصدة مدينة أخرى		
193,801,262	أرصدة مدينة لدى الضرائب		
53,244,380	ودائع مربوطة كضمان		
126,129,121	أرصدة لدى البنوك		
-	يخصم: الإلتزامات المتداولة وغير المتداولة "وفقاً للمركز المالي المعتمد المنتهي في 31 مارس 2022"		
325,569,658	المخصصات		
72,000,000	دائنو توزيعات		
3,020,479,150	الأطراف ذوي العلاقة - أرصدة دائنة		
0	الأطراف ذوي العلاقة - عملاء دائنة		
3,918,278,054	دائنون و أرصدة دائنة أخرى		
183,978,100	أرصدة مستحقة لمصلحة الضرائب		
393,051,348	التزامات ضريبية مؤجلة		
4,320,114,901	اجمالي القيمة السوقية لإجمالي حقوق الملكية		
-	يخصم: تسويات وفقاً لملاحظات الجهاز المركزي للمحاسبات للقوائم المالية المعتمدة في ديسمبر 2021"		
64,000,000	تضمن حساب أطراف ذوي علاقة أرصدة مدينة والمدينون والارصدة المدينة الأخرى نحو 608 مليون جنيه مصري قيمة أعمال تحت التسليم تخص بعض العملاء تم تسجيلها كإيرادات كحصر داخلي داخل الشركة لأعمال تم تنفيذها ولم يتم اعداد مستخلصات معتمدة من العملاء بشأن بعضها منذ أكثر من عام بنحو 64 مليون جنيه مصري		
129,000,000	بلغ مخصص الضرائب المتنازع عليها نحو 104 مليون جنيه مصري في حيه بلغت المطالبات عن مقابل التأخير عن فحص ضريبة كسب العمل عن السنوات من 2013 الى 2019 نحو 77 مليون جنيه مصري كما تم سداد ضريبة الدمغة بنحو 52 مليون جنيه مصري عن السنوات من 2006 الى 2014 دون تحميلها على المصروفات كما لم يتم فحص كل من ضريبة الدخل وضريبة كسب العمل والدمغة عن عامي 2020 و 2021 وضريبة القيمة المضافة عن السنوات من 2016 وحتى 2021		
13,100,000	عدم تسجيل واستغلال أرضي الشروق ومدينة الصالحية والبالغ تكلفتها نحو 8.4 مليون جنيه مصري وكذا عدم تسجيل بعض مقرات الشركة بكل من طنطا والمنيرة وكفر الزيات والسليمانية والبالغ تكلفتها نحو 4.7 مليون جنيه مصري		
6,000,000	تضمن المخزون نحو 6 مليون جنيه مصري قيمة مخزون راكد منذ سنوات حسب بيانات الشركة		
50,000,000	بلغ رصيد العملاء في 2021/12/13 نحو 2,031 مليار جنيه مصري وقد بلغت مديونية العملاء التي مر عليها أكثر من عام ولم تحصل نحو 75 مليون جنيه مصري وتم حساب خسائر ائتمانية متوقعة بنحو 50 مليون جنيه مصري		
4,058,014,901	صافي القيمة السوقية لإجمالي حقوق الملكية		

Valuation Study

