

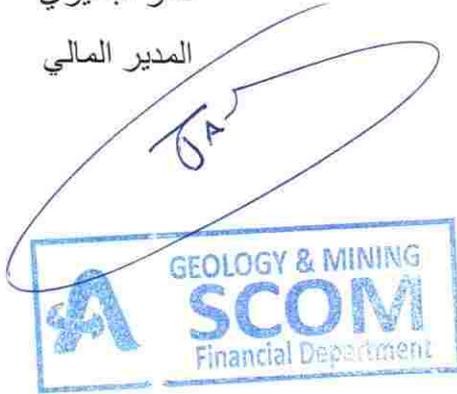
التاريخ: ٢٠٢٠/١٢/٣٠

تحية طيبة وبعد،،،

مرفق لسيادتكم ملخص التقييم العادل من مستشار مالي مستقل (شركة سوليد كابيتال للإستشارات المالية) لأسهم شركة أسكوم لتصنيع الكربونات والكيماويات وتقرير مراقب الحسابات عليه وفقا للمادة (٤٣) مكرر من قواعد القيد.

وتفضلوا بقبول وافر الإحترام،،،

تامر البحيري  
المدير المالي



شركة أسيك للتعيين "أسكوم"

العنوان : ٢٦ شارع ٢٦٥ - المعادى الجديدة  
تليفون : ٢٥٢٠٣٣٧١ (+٢٠٢)  
فاكس : ٢٥٢٠٣٣٧٣ (+٢٠٢)  
صندوق بريد : ١٢٠ المعادى الجديدة  
الرقم بریدی : ١١٤٣٥ القاهرة - ج.م.ع

website: www.ascom.com.eg  
e-mail: ascom@ascom.com.eg



Certified by Russian Register

تقرير تقييم مالي مقدم الى البورصة المصرية

لتقدير القيمة العادلة للسهم

لشركة اسكود لتصنيع الكربونات و الكيماويات "ش.م.م"

خاضعة لاحكام القانون 8 لسنة 1997 بنظام المناطق الحرة الخاصة

الملخص التنفيذي

الهدف من إعداد هذا التقرير هو تقدير القيمة العادلة لشركة أسكوم لتصنيع الكربونات والكيماويات "ش.م.م" و المشار إليها فيما بعد "بالشركة" و وفقا لمركزها المالي في ٢٠١٩/١٢/٣١ و هي شركة مساهمة مصرية وفقا لقانون رقم ٨ لسنة ١٩٩٧ و لائحته التنفيذية .

و الغرض من التقييم هو تقييم القيمة العادلة للسهم

تم إعداد هذا التقييم عن طريق شركة سوليد كابيتال للاستشارات المالية عن الاوراق المالية SCFC و هي مستشار مالي مرخص له من الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية ، و معيار القيمة المستخدمة في تقييم الشركة هي القيمة العادلة باستخدام أسلوب خصم التدفقات النقدية المستقبلية و ذلك لكونه الاسلوب العلمي الامثل لاعتماده على قياس كفاءة الشركة و قيمتها الفعلية و وفقا لتدفقاتها النقدية و ليس ربحيتها فقط كما تم استخدام طريقة القيمة الدفترية و طريقة مضاعف الربحية للقطاع مع الترجيح للأوزان في كل طريقة حسب الأهمية النسبية .

و قد اعتمد الرأي الخاص بالقيمة العادلة للمسهم على فرض استمرار الشركة ، و يفترض هذا المنظور ان الشركة هي مشروع قائم تحت إدارة رشيدة تهدف إلى تعظيم قيمة حقوق المساهمين .

و يأخذ التحليل في الاعتبار الوقائع والظروف القائمة في الشركة عند تاريخ التقييم .

و من أجل الوصول إلى القيمة العادلة للسهم ، فقد تم أداء الاجراءات التالية :

- تم الاعتماد على القوائم المالية التاريخية للشركة منذ عام 2014-2015-2016-2017-2018 المدفقة بمعرفة مراقب حسابات الشركة في ذلك التاريخ .
- تم تحليل القوائم المالية التاريخية و تحليل المؤشرات المالية و الاقتصادية و مقارنة القوائم المالية لكل عام تاريخي من أجل تحديد الاتجاهات .
- مراجعة افتراضات إدارة الشركة عن الاداء المتوقع للشركة خلال فترة مستقبلية تبلغ خمسة أعوام وكذا التوقعات المستقبلية للقوائم المالية المتوقعة خلال هذه الفترة و التي تبدأ في 31/12/2019 و تنتهي في 31/12/2024 في حدود البيانات و المستندات المستتمة و المعتمدة من إدارة الشركة .
- حساب المخاطر و معدلات الخصم المطبقة على التوقعات المالية المستقبلية .
- تم عقد مقابلات مع الإدارة العليا و المديرين و المصادر الداخلية للشركة من أجل إجراء التحليلات اللازمة و مناقشة و فهم اتجاهات التوقعات المستقبلية .



هذا التقييم وفقا للظروف و المحددات التالية :

١. لقد حصلت شركة سوليد كابيتال للاستشارات المالية عن الاوراق المالية SCFC على البيانات و التقديرات المستقبلية و الاراء المتضمنة في هذا التقرير من العميل و قد تم إفتراض صحتها و مصداقيتها.
٢. تضمن شركة "استكوم لتصنيع الكربونات والكيماويات" شركة مساهمة مصرية بأن المعلومات التي تم تزويدها بها هي معلومات كاملة و دقيقة و أن البيانات الظاهرة بالقوائم المالية تعكس النتائج الفعلية لعمليات التشغيل بالشركة وفقا للمعايير المتفق عليها ما لم يذكر خلاف ذلك و قد تم قبول القوائم المالية المقدمة من قبل الادارة والمعتمدة من المراجع القانوني بدون ابداء الرأي عليها من قبل شركة سوليد كابيتال للاستشارات المالية عن الاوراق المالية SCFC .
٣. إن مختلف التقديرات للقيمة المعروضة في هذا التقرير تنطبق على هذا التقييم فقط ولا يجوز استخدامها خارج السياق المقدم في هذا التقرير و هذا التقييم صالح فقط للقرض - أو الاغراض المحددة سلفا.
٤. يفترض هذا التقييم أن الشركة ستواصل العمل كمنشأة مستمرة و أن طابع الاعمال الحالية سوف يظل على وضعه الحالي المستمر .
٥. يعنى هذا التقييم بتوقعات و الظروف القلعة بتاريخ تقييم المستشار المالي المستقل ليس ملزم بتحديث هذا التقرير ليشمل الاحداث اللاحقة على تاريخ هذا التقييم.
٦. تم بذل عناية الرجل الحريص في اعداد هذا التقرير في حدود البيانات و المعلومات التي تم الحصول عليها و الاطراف المشتركة في اعداد هذا التقرير، ولا ينتسب إلى أي فئة من فئات أصحاب المصالح في الشركة موضوع التقييم، كما انه ليس لأي منها مصلحة شخصية في هذه الشركة سواء في الفترة الحالية أو المستقبلية لتحويل دون اعداد تقرير غير متحيز.

تحريرا في : 2020/12/29



١. المعلومات الأساسية عن الشركة

- نبذة عن الشركة
- غرض الشركة
- المركز الرئيسي
- مجلس الإدارة
- هيكل المساهمين
- رأس المال

٢. تصنيع و إنتاج كربونات الكالسيوم و الكيماويات

- مقدمة
- تعريف كربونات الكالسيوم و الكيماويات
- طريقة تصنيعه و إنتاجه و تعبئته
- أنواع الشركات التي تستخدم كربونات الكالسيوم
- أهم نقاط القوة و الضعف و الفرص و التحديات SWOT

٣. الدراسة المالية

- تحليل المستوى الأداء المالي التاريخي
- تحليل المؤشرات التحليل المالي للقوائم المالية التاريخية

٤. دراسة القيمة العادلة

- الطريقة الاولى: القيمة الدفترية
- الطريقة الثانية: القيمة السوقية / القيمة العادلة للمنشأ
- حساب معدل التكلفة على رأس المال
- طريقة القيمة الدفترية
- طريقة التدفقات النقدية المخصومة
- طريقة مضاعفة الربحية
- الاستراتيجية و الخطة المستقبلية للشركة
- قائمة الدخل التقديرية خلال الفترة ٢٠١٩ إلى عام ٢٠٢٠
- قائمة المركز المالي التقديرية خلال الفترة من عام ٢٠١٩ إلى عام ٢٠٢٠
- قائمة التدفق النقدي الحر خلال الفترة من عام ٢٠١٩ إلى عام ٢٠٢٠
- الطريقة الثالثة : طريقة مضاعفة الربحية



١-المعلومات الأساسية عن الشركة

## • نبذة عن الشركة:

تأسست شركة اسكوم لتصنيع الكربونات والكيماويات - شركة مساهمة مصرية وفقا لاحكام القانون رقم (٨) لسنة ١٩٩٧ بنظام المناطق الحرة الخاصة.

## • غرض الشركة

يتمثل غرض الشركة في تصنيع الكربونات والكيماويات والأبحاث والدراسات الجيولوجية والتعدينية.

يجوز للشركة القيام بمشروعات اخرى او تعديل نشاطها في اطار احكام القانون رقم (٨) لسنة ١٩٩٧ باصدار قانون ضمانات وحوافز الاستثمار ويجوز لها ان تساهم او تشارك باي وجه من الوجوه في مشروعات فرعية خارج القانون المشار اليه على ان يقتصر تمتع الشركة بالضمانات والحوافز الواردة بالقانون المشار اليه على نشاطها المتفق والمجالات المحدد لهذا القانون مع الالتزام باحكام اللائحة التنفيذية للقانون التي ستصدر في هذا الشأن وعلى الشركة الحصول على التراخيص اللازمة لممارسة النشاط .

## • المركز الرئيسي :

العنوان الرئيسي : الخلية الاولى - القطاع الثالث - المنطقة الصناعية - المطاهرة - شرق النيل - المنيا و مقرها الاداري في 22 شارع المعادي الجديدة - القاهرة - مصر.

الفرع : ٤٨ شارع النصر - المعادي الجديدة - القاهرة - يخضع لاشرفاف (المنطقة الحرة العامة - مدينة نصر).

## • مجلس الادارة

م	الاسم	المنصب
١	فايز حبيب عزيز جريس	رئيس مجلس الادارة
٢	احمد محمود احمد تيارزي	عضو مجلس الادارة المنتدب
٣	امير امين نجيب فرج الله	عضو مجلس الادارة
٤	هشام حسين الخازندار	عضو مجلس الادارة
٥	سامح مجدي نجيب ميخائيل فانوس	عضو مجلس الادارة
٦	علاء محمد محمود الفص	عضو مجلس الادارة



## • هيكل المساهمين

الاسم	الأسفة	عدد الاسهم	النسبة المئوية
احمد محمد حسنين هيكل	مؤسس	10	100
شركة القلعة للاستثمارات المالية Citadel Capital وفقا لاحكام القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١	مؤسسة	10	100
شركة اسيك للتعبين (ش.م.م) وفقا لاحكام القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١	مؤسسة	10	100
شركة اسيك للتعبين (ش.م.م) وفقا لاحكام القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١	مكتتبية	2,299,970	22,999,700
الاجمالي		2,300,000	23,000,000

## • رأس المال

حدد رأس المال المصدر بـ 23,000,000 (ثلاثة وعشرون مليون جنيهًا فقط لا غير)

٢- تصنيع و انتاج كربونات الكالسيوم و الكيماويات :

## • مقدمة

يتنامى السوق المصري بشكل يفوق التوقعات والمخططات طبقا والمعدلات العالمية وذلك يرجع لعدة عوامل بدا من الموقع الجغرافي وسهولة الوصول من خلال موانئ البحر الابيض المتوسط والبحر الاحمر وبالإضافة للطرق البرية

وصولاً الى رخص اسعار العمالة والاستفادة من قوانين الاستثمار التي تعطي المزيد من التسهيلات والعميزات.

توجها الى تركيز الاهتمام والدراسات و المعلومات على القطاعات الحيوية و الهامة مثل صناعة البلاستيك - مواد البناء - الحديد و الصلب - الزجاج - الدواء و الغذاء - العلف الحيواني و الاسمدة الزراعية - الاسمنت البورتلندي - مصاهر الحديد و الفولاذ - الصوف الصخري - الحشوات المعدنية - أحجار الزينة والخ.

كنتيجة مباشرة لتلك الدراسات والجهود والتوجيهات ولماكبة التطور الحادث والمتوقع فقد تمت اعادة هيكلة النظام الداخلي للشركة ليكون مناسباً للتوسع في التعاون سواء على المستوى المحلي او المستوى الدولي في اطار نقل التكنولوجيا التخصصية والتراخيص الملائمة لذلك.

• تعريف كربونات الكالسيوم :

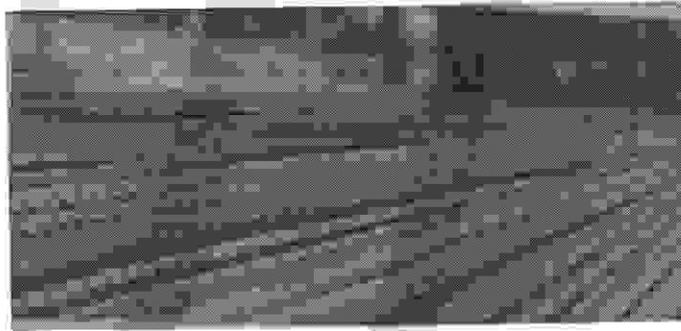
تعرف كربونات الكالسيوم بأنها مركب كيميائي يحمل الصيغة الكيميائية  $CaCO_3$  و يتكون من ثلاثة عناصر هي الكربون و الأكسجين و الكالسيوم و هي مادة شائعة موجودة في الصخور في جميع أنحاء العالم وأشهرها الحجر الجيري .

• طريقة تصنيعه و إنتاجه و تعينه:

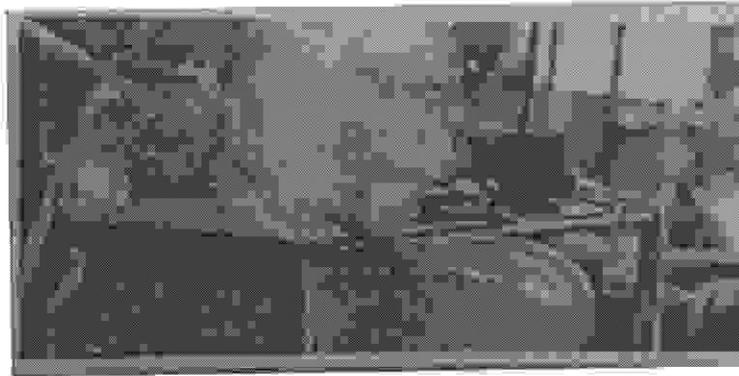
يتكون من خلال عملية التبخر حيث تتبخر قطرات الماء التي توجد على جدران الكهوف ثم انتقلها من خلال الكسور ، ثم يتم تبخر هذا الماء ليكون كربونات الكالسيوم التي تشكل الحجر الجيري .

• أنواع الشركات التي تستخدم كربونات الكالسيوم :

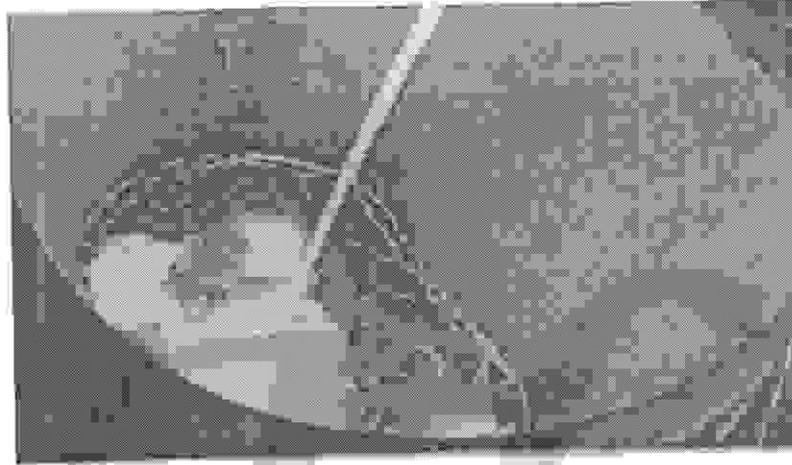
صناعة الحديد



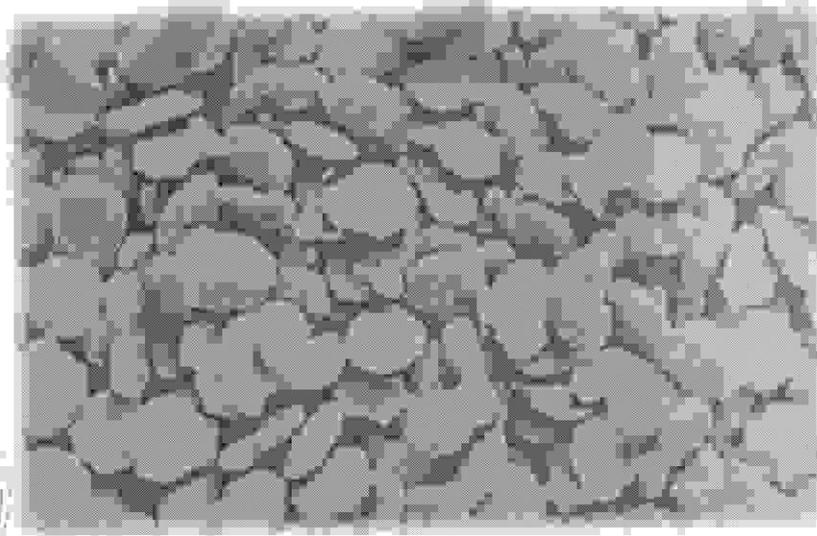
صناعة الزجاج :



مادة مساعدة في مصاهر الحديد و الفولاذ :



صناعة العلف الحيواني و الاسمدة الزراعية :



• أهم نقاط القوة و الضعف و الفرص و التحديات SWOT :

نقاط القوة :

- تواجد المصنع في محافظة المنيا التي تحتوي على أجود و أنقى مناخمالحجر الجيري .
- يقع المصنع في موقع خاص للصناعات الكيماوية بعيدا عن المناطق السكانية مما يحد من المخاطر التي تؤثر على صحة الانسان .
- الحصول على شهادات ISO9001 العالمية .

نقاط الضعف :

ارتفاع تكلفة الانتاج .

الفرص :

- إستخدام كربونات الكالسيوم في العديد من الصناعات مما يعزز الطلب عليه .
- إستبدال بعض المواد الكيماوية الضارة بكربونات الكالسيوم .

التحديات :

- الواردات العشوائية من كربونات الكالسيوم ذات الجودة المنخفضة .
- قلة العمالة الفنية المدربة والمتخصصة في علم الكيمياء .



٣- الدراسة المالية :

• تحليل مستوى الأداء المالي التاريخي

تحليل نتائج الاعمال خلال السنوات التاريخية 2014-2018  
قائمة الدخل:

2018	2017	2016	2015	2014	قائمة الدخل / دولار أمريكي
21,226,768	17,471,302	19,116,464	18,498,022	19,573,648	الإيرادات sales
12,548,891	10,508,365	12,919,973	13,570,714	11,578,684	التكاليف المباشرة COGS
8,677,877	6,962,937	6,196,491	4,927,308	7,994,964	مجموع الربح Gross Profit
41%	40%	32%	27%	41%	هامش مجموع الربح Gross Profit Margin
(1,425,740)	(998,235)	(1,130,910)	(1,360,505)	(1,476,021)	مصروفات إدارية و عمومية
(7,234,192)	(5,154,404)	(5,354,146)	(4,189,096)	(6,568,653)	مصروفات بيعية و تسويقية
(75,909)	(40,927)	(35,000)			مخصصات مكتونة
519,530	0	0	0	0	مخصصات إنقضى الغرض منها
1,907,896	1,271,158	1,663,870	442,809	939,505	إيرادات أخرى
2,369,462	2,040,529	1,340,305	(179,484)	889,795	الربح قبل القوائد و الضرائب و الإهلاك EBITDA
19,189	29,563	31,743	33,665	41,328	إهلاك إداري
2,350,273	2,010,966	1,308,562	(213,149)	848,467	الربح قبل القوائد و الضرائب EBIT
1,433,476	973,585	(172,922)	1,343,019	529,571	صافي التكاليف التمويلية
916,797	1,037,381	1,481,484	(1,556,168)	318,896	الربح قبل الضرائب EBT
0	0	0	0	0	ضريبة الدخل
916,797	1,037,381	1,481,484	(1,556,168)	318,896	صافي الربح Net Profit
4%	6%	8%	-8%	2%	هامش صافي الربح / الخسارة Net Profit / Loss Margin

هيثم هلال  
محاسب قانوني

٤ شارع عثمان بن عفان - ميدان الإسماعيلية - مصر الجديدة ت : ٠١٠٠١٧٥٨١٩١  
40 Othman Ebn Affan St. - El Esmaeleya Square - Heliopolis - Cairo Tel : 01001758191

القوائم المالية للسنوات السابقة 2014 - 2018 :  
قائمة المركز المالي:

2018	2017	2016	2015	2014	قائمة المركز المالي / دولار أمريكي
					<u>الأصول طويلة الأجل</u>
17,654,881	20,256,207	20,636,443	23,547,219	26,379,211	الأصول الثابتة (بالصافي)
61,330	49,502	2,260,360	2,237,096	2,142,365	مشاريع تحت التنفيذ
0	0	0	50,000	50,000	الاستثمارات في الشركات التابعة
17,716,211	20,305,709	22,896,803	25,834,315	28,571,576	<u>إجمالي الأصول طويلة الأجل</u>
					<u>الأصول المتداولة</u>
2,294,476	2,138,696	2,346,668	2,241,472	2,694,165	مخزون
6,381,954	4,576,288	4,976,553	4,813,645	5,843,198	علايم وأوراق قبض
5,512,965	3,725,464	2,900,943	2,548,668	2,323,718	مدينون متوعون وأرصدة مدينة أخرى
430,368	46,867	0	0	0	المستحق من أطراف ذات علاقة
113,169	106,719	268,234	222,858	376,919	النقدية ومطابق حשבها
14,732,932	10,594,034	10,492,398	9,826,643	11,238,000	<u>إجمالي الأصول المتداولة</u>
					<u>الالتزامات المتداولة</u>
4,197,907	4,117,556	4,175,025	4,199,394	3,946,384	بنوك سحب على المكشوف
2,100,000	2,400,000	2,100,000	4,196,186	2,610,000	فروض قصيرة الأجل
253,843	193,606	113,610	147,746	210,639	بنوك دائنة
930,325	648,180	1,053,132	1,452,349	1,691,080	موردين وأوراق دفع
4,119,819	3,150,428	2,738,823	3,587,992	4,039,251	دائنون متوعون وأرصدة دائنة أخرى
0	0	639,786	921,035	1,739,798	المستحق إلى أطراف ذات علاقة
0	35,000	35,000	0	0	المخصصات
11,601,894	10,544,770	10,855,276	14,504,702	14,237,152	<u>إجمالي الالتزامات المتداولة</u>
3,131,038	49,264	(362,878)	(4,678,059)	(2,999,152)	رأس المال العامل
20,847,249	20,354,973	22,533,925	21,156,256	25,572,424	إجمالي الاستثمار
					<u>الالتزامات طويلة الأجل</u>
1,815,479	2,240,000	5,040,000	5,143,814	8,003,814	فروض طويلة الأجل
1,815,479	2,240,000	5,040,000	5,143,814	8,003,814	إجمالي الالتزامات طويلة الأجل
					<u>حقوق الملكية</u>
23,006,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	رأس المال
242,152	190,283	116,209	70,393	70,393	الاحتياطيات
(5,127,179)	(6,112,691)	(7,103,768)	(5,501,783)	(5,820,679)	أرباح (خسارة) مرحلة
916,797	1,037,381	1,481,484	(1,556,168)	318,896	أرباح العام
19,031,770	18,114,973	17,493,925	16,012,442	17,568,610	إجمالي حقوق الملكية
20,847,249	20,354,973	22,533,925	21,156,256	25,572,424	إجمالي تمويل الاستثمار

### تحليل مؤشرات التحليل المالي للقوائم المالية التاريخية

التحليل المالي للشركة في ضوء القوائم المالية الفعلية لها عن السنوات المالية الفعلية لها عن السنوات المالية من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٨ وذلك على النحو التالي .

نسب المقدرة على تحقيق الأرباح (الربحية): (Earning Power ( Profitability)

نسبة صافي الربح:

وتوضح هذه النسبة مقدار الأرباح التي تحققت مقابل كل وحدة واحدة من صافي الإيرادات " هامش صافي الربح " Net Profit Margin ويتم احتسابها كالآتي :

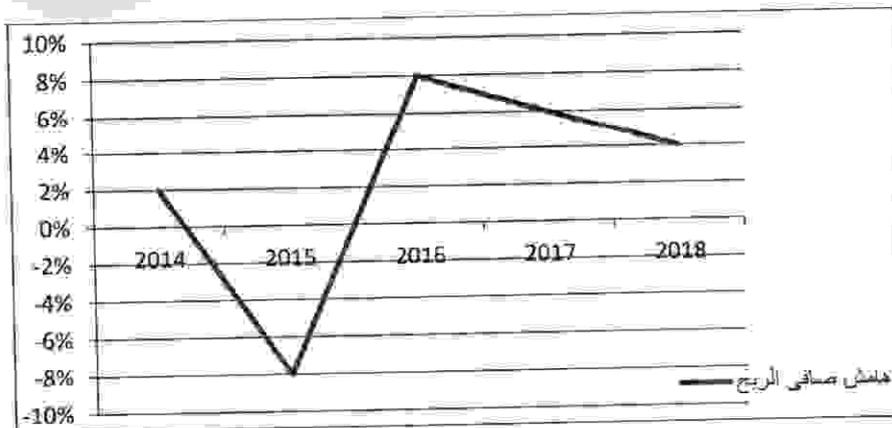
صافي الربح

$$\text{نسبة صافي الربح} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي الإيراد}} \times 100$$

صافي الإيراد

2018	2017	2016	2015	2014	
916,797	1,037,381	1,481,484	(1,556,168)	318,896	صافي الربح
21,226,768	17,471,302	19,116,464	18,498,022	19,573,648	الإيرادات sales
4%	6%	8%	-8%	2%	هامش صافي الربح

يوضح الجدول السابق نسبة صافي الأرباح الى الإيرادات خلال السنوات التاريخية للشركة



نسبة مجمل الربح:

وتوضح هذه النسبة مقدار الدخل من الأعمال الرئيسية لكل وحدة واحدة من المبيعات ( هامش مجمل الربح Gross Profit Margin ) مما يساعد الإدارة العليا في معرفة كفاءة إدارة الشركة في الرقابة على النشاط من العمليات الرئيسية Operating Income Margin والتي يقوم بها المشروع.

مجمّل الربح

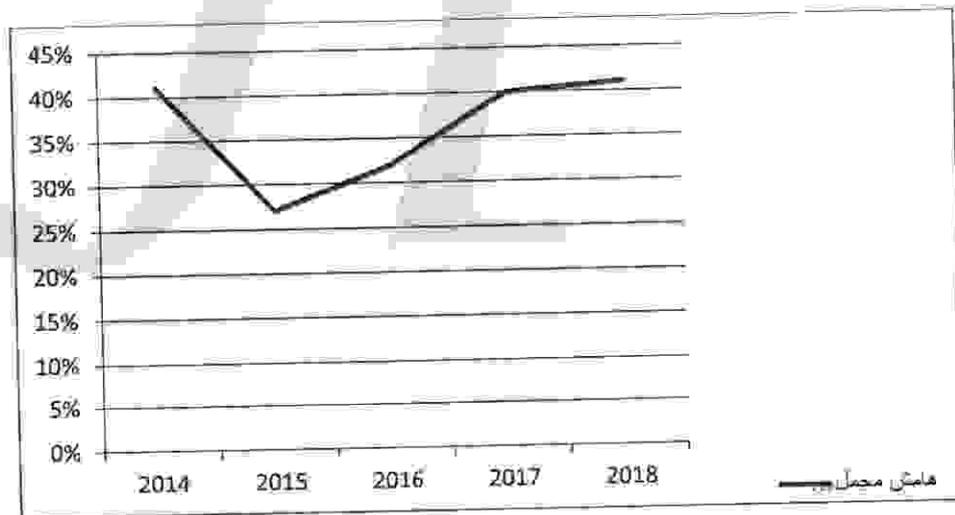
$$\text{نسبة مجمل الربح} = \frac{\text{صافي الأيراد}}{100\%}$$

صافي الأيراد

2018	2017	2016	2015	2014	
					مجمّل الربح
8,677,877	6,962,937	6,196,491	4,927,308	7,994,964	المبيعات
41%	40%	32%	27%	41%	هامش مجمل الربح

يوضح الجدول السابق نسبة مجمل الأرباح إلى الإيرادات خلال السنوات التاريخية للشركة

الذي يشير إلى ارتفاع إيرادات النشاط

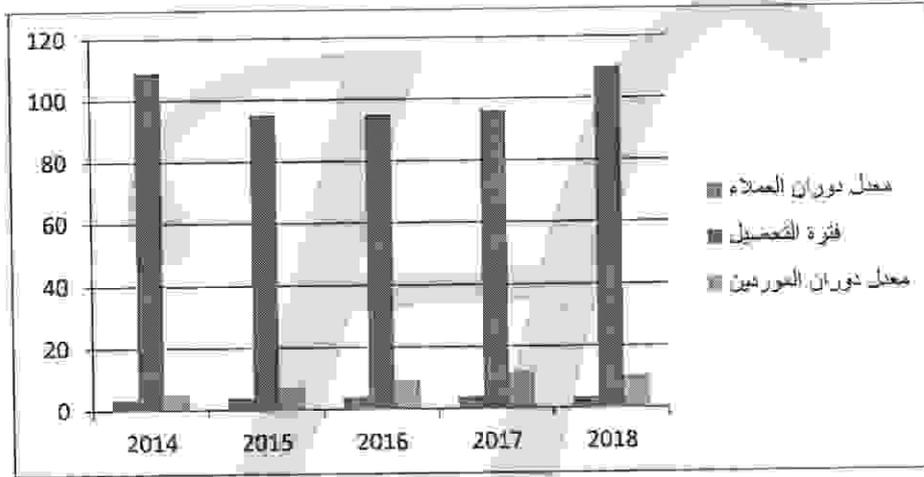


نسب معدلات السيولة:

قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الاجل :

معدلات السيولة	2018	2017	2016	2015	2014
معدل التداول	1.27	1	0.97	0.68	0.79
معدل التداول السريع	1.07	0.80	0.75	0.52	0.6
معدل النقدية	0.01	0.01	0.02	0.02	0.03

يتضح من الجدول السابق ارتفاع قدرة الشركة على تغطية الالتزامات المتداولة وذلك من خلال معدل التداول ويمكن قياس قدرة الشركة ايضا على تغطية الالتزامات المتداولة بشكل أكثر تحفظاً من خلال معدل التداول السريع وكذلك من خلال استقرار معدل النقدية .



نسب كفاءة النشاط (معدلات الدوران):

تهتم هذه المجموعة من النسب ببيان مدى استخدام إدارة الشركة للموارد المالية المتاحة لها والرقابة عليها

كفاءة النشاط	2018	2017	2016	2015	2014
معدل دوران العملاء	3.33	3.82	3.84	3.84	3.35
فترة التحصيل	110	96	95	95	109
معدل دوران الموردين	10.20	11.54	9.43	7.27	5.21
فترة الائتمان	36	32	39	50	70
معدل دوران المخزون	4.14	3.5	4.23	4.71	3.27
فترة الاحتفاظ	88	104	86	77	112
الدورة التشغيلية	198	200	181	172	220
الدورة النقدية	162	168	143	122	150

\*فترة التحصيل: هي الفترة ما بين البيع وتسليم المنتج للعميل وصولا الى التحصيل.

ومن الجدول يتضح الاتي:

ارتفاع معدل الدوران للعملاء من عام ٢٠١٤ حتى عامي ٢٠١٥، ٢٠١٦، ٢٠١٧. ولينخفض المعدل في ٢٠١٧، ٢٠١٨. ويرجع ذلك الى انخفاض المبيعات بنسبة أقل من انخفاض رصيد العملاء

ويرجع ذلك الا انه مع ارتفاع رصيد العملاء بنسبة ٤% في المتوسط خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٨ والتي قد ترجع الى اتجاه الشركة لمنح المزيد من التسهيلات الائتمانية للعملاء الا انه في نفس الوقت ارتفع رصيد الانخفاض في العملاء بنسبة ١٧% في المتوسط التوازي مع نمو المبيعات بنسبة ٣% في المتوسط خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٨. ويجب الاخذ في الاعتبار جودة العملاء الائتمانية لهؤلاء العملاء وان يقابل هذه التسهيلات الائتمانية زيادة اكبر في رصيد المبيعات للشركة. وينعكس ذلك على انخفاض فترة التحصيل من ١٠٩ يوم عام ٢٠١٤ الى ٩٥ يوم عامي ٢٠١٥ و ٢٠١٦ لترتفع مرة اخرى لتتجه الى ٩٦ يوم عن عام ٢٠١٧ وصولا لعام ٢٠١٨ بمعدل ١١٠ يوم.

\*فترة الائتمان:

وهي الفترة اللازمة ما بين استلام المشتريات من الموردين وتسديد المستحقات الخاصة بهم

ويتضح من الجدول ارتفاع معدل دوران الموردين من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٧. ولينخفض بشكل طفيف في عام ٢٠١٨ والذي انعكس بشكل سلبي على فترة الائتمان الممنوحة للشركة من قبل الموردين حيث انخفضت من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٧ لترتفع مرة اخرى عام ٢٠١٨. ويتضح ان الشركة تعتمد على الدفع النقدي لمستحقات الموردين بشكل كبير. وهنا يجب على الشركة اعادة النظر في ذلك حيث يمكنها الاعتماد على التسهيلات الائتمانية الممنوحة من الموردين والتي قد يكون تكلفتها اقل من تكلفة الفرصة البديلة المتمثلة في معدلات العائد المتوقعة على الاستثمارات قصيرة الاجل التي يمكن ان تعتمد عليها الشركة من خلال ارصدة النقدية المتاحة لها وذلك في ضوء العمل على اعداد الموازنة النقدية المثلى للشركة والتي تجمع ما بين احتياجات الشركة النقدية المتوقعة ومتحصلات الشركة من النقدية المتوقعة.

\*فترة الاحتفاظ:

وهي الفترة ما بين الاحتفاظ بالمخزون وصولا الى تسليم المنتج النهائي الى العميل ويلاحظ تذبذب فترة الاحتفاظ بالمخزون حيث انخفضت من ٢٠١٤ لعام ٢٠١٥ وارتفعت في ٢٠١٦ و ٢٠١٧ لتتخفف في ٢٠١٨ ويرجع ذلك الى انخفاض رصيد المخزون بنسبة ٣% في المتوسط خلال ٢٠١٤-٢٠١٨ بالتوازي مع تذبذب نمو التكاليف التشغيلية المباشرة حيث ارتفعت بنسبة ١٧% عام ٢٠١٥ وانخفضت بنسبة ٥% و-١٩% عامي ٢٠١٦ و ٢٠١٧ على التوالي لترتفع مرة اخرى الى ١٩% عام ٢٠١٨.

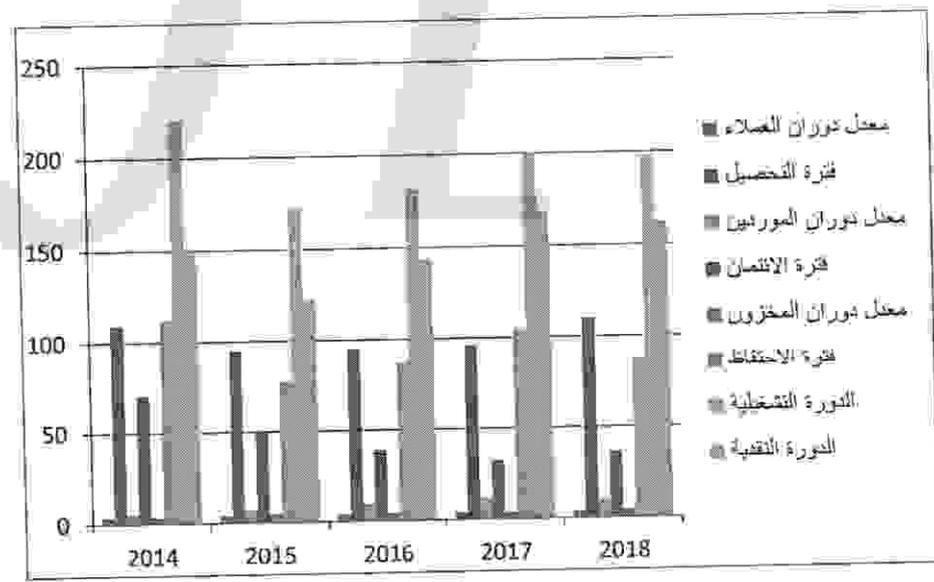


**\*الدورة التشغيلية:**

وهي الفترة مابين شراء المخزون وتصنيع المنتج وبيعه وصولا الى التحصيل من العملاء ، ويلاحظ تذبذب الدورة التشغيلية للشركة حيث انخفضت من عام ٢٠١٤ لعام ٢٠١٥ لترتفع في عامي ٢٠١٦ و٢٠١٧ ولتنخفض بشكل طفيف عام ٢٠١٨ ويرجع ذلك الى تذبذب فترة الاحتفاظ بالمخزون بالتوازي مع استقرار فترة التحصيل من العملاء خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٨.

**\*الدورة النقدية:**

وهي الفترة اللازمة لتوفير احتياجات الشركة من النقدية ، حيث ان الدورة النقدية تعبر عن الفترة اللازمة للحصول على النقدية من الانشطة التشغيلية الخاصة بالشركة من خلال الدورة التشغيلية بدون فترة الائتمان الممنوحة من قبل الموردين، ويلاحظ تذبذب الدورة النقدية للشركة حيث انخفضت من ٢٠١٤ الى ٢٠١٥ لترتفع عامي ٢٠١٦ و٢٠١٧ وتستقر عند ٢٠١٨ ويرجع هذا التذبذب بالدورة النقدية الى التذبذب بالدورة التشغيلية للشركة بالتوازي مع استمرار انخفاض فترة الائتمان الممنوحة للشركة من قبل الموردين.



٤-دراسة القيمة العادلة للسهم:

في هذه الدراسة تم تحديد القيمة العادلة للسهم (Fair Value) وذلك استرشادا بالطرق الآتية:-

**\*القيمة الدفترية للمنتشاء (Book Value)**

وفقا لهذه الطريقة يتم تحديد قيمة السهم بناء على صافي حقوق المساهمين الدفترية من خلال الاعتماد على ما يلي:-

وقد بلغت القيمة الدفترية "طبقا لميزانية عام ٢٠١٨" لشركة اسكوم لتصنيع الكربونات والكيماويات (ش.م.م) 19,031,770 دولار امريكى "فقط تسعة عشر مليون وواحد وثلاثون ألفا وسبعماية وسبعون دولار امريكى فقط لاغير" بواقع 8.27 دولار امريكى للسهم/ 1، علما بان القيمة الاسمية لأسهم رأس مال الشركة البالغة لعدد 2,300,000 سهم 23,000,000 دولار امريكى بواقع 10 دولار امريكى للسهم/ 1 .

**\*القيمة السوقية / القيمة العادلة للمنتشاء :**

وفي ضوء أسس والمبادئ العامة والتفصيلية للتقييم وتطاق الاعمال والمنهجية المتبعة التي تم الاعتماد عليها في تحديد القيمة العادلة لشركة اسكوم لتصنيع الكربونات والكيماويات (ش.م.م) ، فقد بلغت القيمة السوقية المرجحة للشركة وفقا للمعطيات والمحددات والمعايير المثال اليها سابقا 50,298,046 دولار امريكى فقط وتم خصم منها معالجة وتسويات وفقا للبند (ز/٤ معالجة نتائج التقييم) كما هو موضح بالتقييم بقيمة 12,574,511 دولار امريكى ، لتصبح القيمة العادلة لأسهم رأس مال الشركة البالغة لعدد 2,300,000 سهم بمبلغ 37,723,534 دولار امريكى بواقع 16.4 دولار امريكى للسهم/ 1 .

وفيما يلي تفاصيل مكونات وآليات احتساب القيمة العادلة للمنتشاء :

مناهج التقييم	دولار امريكى	الوزن المرجح	دولار امريكى
منهج الدخل	65,683,599	70%	45,978,520
منهج السوق	14,398,420	30%	4,319,526
القيمة المرجحة لمناهج التقييم			
خصم السيولة			10,059,609
خصم مخاطر الاستثمار			2,514,902
القيمة العادلة للمنتشاء			37,723,534
عدد الاسهم			2,300,000
قيمة السهم			16.40



وقد بلغ التقييم باستخدام منهج الدخل Income Approach لطريقة خصم التدفقات النقدية الحرة للمنشأة FCFF قيمة 80,297,493 دولار أمريكي وبمعامل ترجيح 70% وايضا قد بلغ التقييم باستخدام طريقة خصم الارباح المتبقية Residual Income قيمة 31,584,515 دولار أمريكي وبمعامل ترجيح 30% لتبلغ القيمة المرجحة لمنهج الدخل 65,683,599 دولار أمريكي كما هو موضح فيما يلي :

منهج الدخل	دولار أمريكي	الوزن المرجح	دولار أمريكي
طريقة خصم التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	80,297,493	70%	65,208,245
طريقة خصم الأرباح المتبقية	31,584,515	30%	9,475,355
القيمة المرجحة لمنهج الدخل			65,683,599

وقد بلغ التقييم باستخدام منهج السوق Market Approach لطريقة مضاعف الربحية P/E قيمة 13,737,548 دولار أمريكي وبمعامل ترجيح 30% وايضا قد بلغ التقييم باستخدام طريقة مضاعف القيمة الدفترية P/B قيمة 14,681,651 دولار أمريكي وبمعامل ترجيح 70% لتبلغ القيمة المرجحة لمنهج السوق 14,398,420 دولار أمريكي كما هو موضح فيما يلي :

منهج السوق	دولار أمريكي	الوزن المرجح	دولار أمريكي
طريقة مضاعف الربحية P/E	13,737,548	30%	4,121,264
طريقة مضاعف القيمة الدفترية P/B	14,681,651	70%	10,277,156
القيمة المرجحة لمنهج السوق			14,398,420

خصم التدفقات النقدية الحرة للمنشأة : FCFF

Fiscal Year End /EGp	2020	2021	2022	2023	2024
Net Income	1,093,282	1,315,280	1,632,144	1,861,874	2,145,028
+NCC/None Cash Charges	3,217,433	3,250,234	3,283,370	3,316,844	3,350,658
+Interest*(1-tax Rate)	455,591	353,642	278,527	162,964	59,359
-FCInv/CAPEX	(488,817)	(493,800)	(498,835)	(503,920)	(509,058)
-WCInv/Change in WC	541,201	632,808	667,940	705,138	744,536
Net Cash Flow (FCFF)	4,818,690	5,058,163	5,363,146	5,542,900	5,790,524
Terminal Value					117,288,531
Percent Value of Cash to Firm	4,428,930	4,228,307	4,029,978	3,760,672	78,011,944

Present Value of the Firm	94,459,82
Value of Debt	14,318,268
Cash	155,929
Total Present Value	80,297,493

خصم الأرباح المتبقية : Residual Income

Fiscal Year Ends	2020	2021	2022	2023	2024	
Forecast Equity	21,175,695	22,490,975	24,123,119	25,984,994	28,130,022	
Forecasted Net Income	1,093,282	1,315,280	1,632,144	1,861,874	2,145,028	
						Terminal Value
BV(t-1)	20,082,413	21,175,695	22,490,975	24,123,119	25,984,994	28,130,022
Return on equity	5.16%	5.85%	6.77%	7.17%	7.63%	7.63%
Residual Income	(730,479)	(746,596)	(726,222)	(728,192)	(664,809)	738,527
NPV	(671,394)	(624,108)	(545,698)	(494,054)	(409,362)	14,246,718
Discount Factor	1.09	1.20	1.33	1.47	1.62	

Book Value(t-1)	20,082,413
RI Flows 2020-2024 (EGP)	11,502,102
Total value	31,584,515



• تكلفة رأس المال المرجحة WAAC:

و يتطلب احتساب هذه التكلفة تحديد مكونات هيكل رأس المال من خلال احتساب هذه الكلفة بناء على المعدل المرجح بنسبة مساهمة كل مصدر للتمويل في هيكل رأس المال , و ينبغي لذلك أن يتم إعطاء وزن نسبي محدد لجميع مصادر التمويل , و يعد 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 الكلفة المرجحة للأموال .

	F2020	F2021	F2022	F2023	2024
WACC	8.8%	9.04%	10.0%	10.02%	10.02%

Perpetual Growth Rate	5.00%
-----------------------	-------

Tax Rate	22.50%
----------	--------

Financial structure	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Equity	77%	86%	97%	100%	100%
Debt	23%	14%	3%	0%	0%

تكلفة القروض Cost of Debt:

تعبر تكلفة الدين مجرد سعر الفائدة التي تدفعها الشركة على هذا الدين , و مع ذلك وبما أن مصروفات القوائد تخضع للخصم و الضرائب , فإن تكلفة الدين بعد الضريبة تحسب على النحو التالي : العائد حتى تاريخ استحقاق الدين  $(T-1)X$  حيث T هو معدل الضريبة الهامشية للشركة .

Cost Of Debt	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Interest rate	5.25%	5.55%	5.65%	5.75%	5.98%
Interest rate (after tax)	4.07%	4.30%	4.38%	4.46%	4.63%



تكلفة حقوق الملكية (Cost Of Equity):

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

Cost of equity calculation	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Egypt 10-years USD sovereign yield	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
-US 10-years USD sovereign	2.07%	2.07%	2.07%	2.07%	2.07%
=spread	4.93%	4.93%	4.93%	4.93%	4.93%
Scaling factor	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12
Country risk premium   CRP	5.52%	5.52%	5.52%	5.52%	5.52%
Risk free rate   5years USD T-bonds	6.20%	6.20%	6.20%	6.20%	6.20%
expected market return   RM	11.72%	11.72%	11.72%	11.72%	11.72%
Beta   ASCOM from average peers	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72
Market risk premium	3.98%	3.98%	3.98%	3.98%	3.98%
Cost of equity   CAPM	10.18%	10.18%	10.18%	10.18%	10.18%



بيتا : Beta

هذا المقياس يقدر مخاطر السهم فيما يتصل بالسوق ، و هو مقياس للعدى الذي تتحرك فيه العوائد على سهم معين مع سوق الاسهم. إن قابلية السهم للتتحرك مع السوق يتعكس مع معامل بيتا و الذي هو مقياس لتذبذب السهم قياسا للسوق الكلية . و قد تمت تحديد المجموعة المشابهة للتقييم لاحتساب البيتا لتكلفة رأس المال من خلال مجموعة الشركات أسكوم لتصنيع الكربونات و الكيماويات في قطاع الصناعات الكيماوية و المعقد بالبورصة المصرية ، و ذلك من خلال تحليل البيتا الخاصة بكل شركة من رويترز ثم احتساب كل مجموعة كما يلي:

Sectors peers	شركات القطاع	Code	Beta
Egyptian chemical industries (KIMA)	الصناعات الكيماوية المصرية	EGCH.CA	1.07
Paints & chemical industries co.	البويات و الصناعات الكيماوية	PACH.CA	0.60
Abu Qir fertilizers and chemical industries	أبو قير للأسمدة و الصناعات الكيماوية	ABUK.CA	0.30
Sidi Kerir petrochemicals company	سيدي كيرير للبترول و كيماويات	SKPC.CA	0.82
Misir chemical industries co.	مصر لصناعة الكيماويات	MICH.CA	0.91
Kafr El Zayat pesticides & chemicals co.	كفر الزيات للمبيدات الكيماويات	KZPC.CA	0.54
Egyptian financial & industrial co.	المالية و الصناعية المصرية	EFICCA	0.81
Sector average			0.72

معدل العائد الخالي من المخاطر :

يمثل معدل العائد الخالي من المخاطر الفائدة التي يتوقعها المستثمر من الاستثمار الخالي تماما 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 .

علاوة المخاطر :

علاوة المخاطرة هي نسبة العائد الذي يطلبه المستثمر مقابل الاستثمار في أصل مالي كتعويض عن تحمله للمخاطر المرتبطة بها ، و يكون هذا بالإضافة إلى العائد الخالي من المخاطرة الذي يجب على عائد أي استثمار به مخاطرة تخطيه. وتزيد علاوة المخاطر باستثمار ما كلما زادت المخاطرة المرتبطة به. وعليه فإن مفهوم علاوة المخاطر مرتبط بمعدل العائد المطلوب و هو يتمثل في الحد الأدنى للعائد الذي يطلبه المستثمر كمقابل لكي يستثمر في استثمار ما.

مضاعف الربحية P/E

ACCM/P/E Market Approach	USD
Net Profit	916,797
#shares	2,300,000
EPS	0.40
Sector P/E(From Average Peers)	14,98
Value per Share	5.97
Valuation By P/E	13,737,548

مضاعف القيمة الدفترية P/B

ACCM/ P/B Market Approach	USD
Total Shareholder's Equity	19,031,770
# Shares	2,300,000
Book Value Per Share	8.27
Sector P/B(From Average Peers)	0.77
Value Per Share	6.38
Valuation By P/B	14,681,651

وقد تم تحديد المجموعة المشابهة للتقييم لتحديد مضاعف ربحية القطاع من خلال مجموعة الشركات المماثلة لشركة اسكود لتصنيع الكربونات والكيماويات في قطاع الصناعات الكيماوية والمقيدة بالبورصة المصرية : وذلك من خلال تحديد مضاعف القيمة الدفترية ومضاعف الربحية من رويترز لكل شركة تم احتساب متوسط المضاعف للمجموعة كما يلي:

Sector Peers	شركات القطاع	code	P/E	P/B	P/CF
Egyptian Chemical Industries(Kima)	الصناعات الكيماوية المصرية	EGCH.CA	75.67	0.42	24.34
Paints& Chemical Industries Co	البيويات والصناعات الكيماوية	PACH.CA	9.13	0.37	3.53
Abu Qir Fertilizers and Chemical Industries	أبو قير للاسمدة والصناعات الكيماوية	ABUK.CA	4.80	2.42	4.98
Sidi Kerir Petro Chemicals company	سيدي كرير للبترول وكيماويات	SKPC.CA	1.93	0.66	2.63
Misr Chemical Industries Co	مصر لصناعة الكيماويات	MICH.CA	2.74	0.43	2.88
Kafr El Zayat Pesticides & Chemicals Co	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات	KZPC.CA	7.9	0.67	6.30
Egyptian Financial & Industrial	المالية والصناعية المصرية	EFIC.CA	2.69	0.4	2.11
Sector Average			14.98	0.77	6.68



مخاطر الاستثمار :

مخاطر تؤثر على القيمة العادلة للشركة بشكل جوهري :

- . المخاطر المرتبطة بعدم قدرة الشركة على تنفيذ خططها المستقبلية وتحقيق الافتراضات و التوقعات المستقبلية و ما يرتبط بها من أنشطة و أعمال و مشروعات و أنشطة قائمة :
  - . تأثيرات التغيرات على مستوى الاقتصاد الكلي المحلي و العالمي من أسعار الفائدة و القرارات الحكومية و التنظيمية لقطاع الصناعات الكيماوية و القطاعات المرتبطة بها .
  - . المخاطر المنتظمة الحالية في مستوى متوسط  $M^+$  مع نظرة مستقبلية للمخاطر مرشحة للارتفاع .
  - . المخاطر الغير منتظمة الحالية في مستوى متوسط  $M^+$  مع نظرة مستقبلية للمخاطر مرشحة للارتفاع .
- التحوط من هذه المخاطر :
- تم خصم بمقدار 5% من القيمة السوقية للمنشأة (البند ز/4 معالجة لنتائج التقييم )

وتصنف مخاطر الاستثمار من منظور مخاطر الفكر المالي على أساس أسبابها حيث تنشأ المخاطر لاسباب داخلية (مخاطر غير منتظمة ) او لاسباب خارجية ( مخاطر منتظمة )

المستوى	المخاطر الغير منتظمة
متوسط $M^+$	ترجع لعوامل خارجية خاصة بالمنشأة , وهي خاصة بالقرارات الادارية و التخطيطية و الاستراتيجية و التنفيذية للقائمين على ادارة المنشأة و تشمل العمليات التشغيلية و المالية و الاستثمارية و التوجهات و القرارات المرتبطة بها وهي التي يمكن لجهة الاستثمار التحكم بها مثل كفاءة الادارة يعضاها الشامل من التخطيط و التنظيم و الإدارة الداخلية و الحوكمة و التشغيل و التسويق و المبيعات مما ينعكس إيجابيا أو سلبيا على أرباح المنشأة و بالتالي أرباح المساهمين .



المستوى	المخاطر المنتظمة
متوسط M <sup>+</sup>	أو ما يطلق عليها مخاطر السوق ترجع لعوامل خارجية يصعب التعامل بها خاصة بالصناعة و السوق و القطاع و الاقتصاد الكلي و التشريعات المنتظمة . وهي التي لا يمكن لجهة الاستثمار التحكم بها أو تجنبها أو السيطرة عليها لكنها تضع فقط السياسات لتخفيض آثارها للحد الأدنى للمخاطر أو تدرجة المخاطر المقبولة من جهة الاستثمار . وهي مثل مخاطر السيولة و معدل الفائدة و التضخم و مخاطر سعر صرف العملات الأجنبية و عدم الاستقرار السياسي في مقر المنشأة أو الجهات المرتبطة بنشاط المنشأة أو وجود خلل في النظام المالي و كذلك النظام التقني أو زيادة خطر المنافسين أو وجود كوارث طبيعية ذات تأثير على نشاط المنشأة و استثماراتها و من ثم أرباحها و أرباح مساهميها .



١٣ أهم نتائج التنبؤات المالية – للتقديرات والافتراضات المستقبلية:

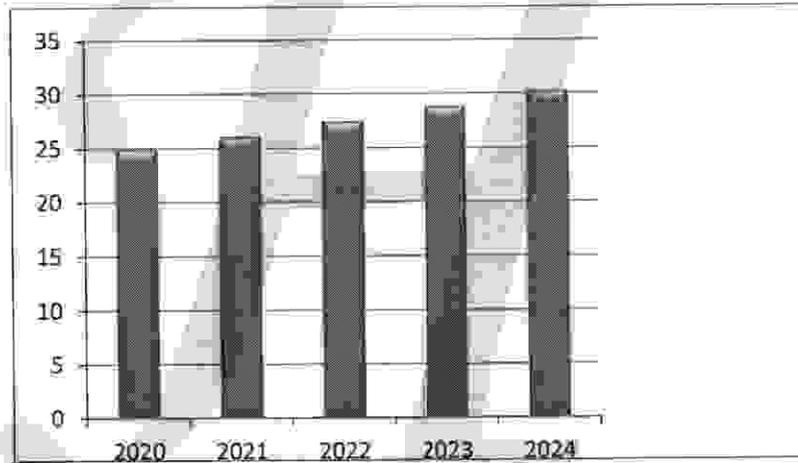
تم استخدام الافتراضات المذكورة أعلاه في هذه الدراسة لبناء نموذج مالي واعداد التنبؤات المالية للشركة خلال السنوات الخمس القادمة، وفيما يلي بيان بأهم النتائج التي تم التوصل إليها في هذا الشأن:

وفيما يلي بيان بأهم النتائج التي تم التوصل إليها في هذا الشأن:

قائمة الدخل التقديرية:

إيرادات النشاط:

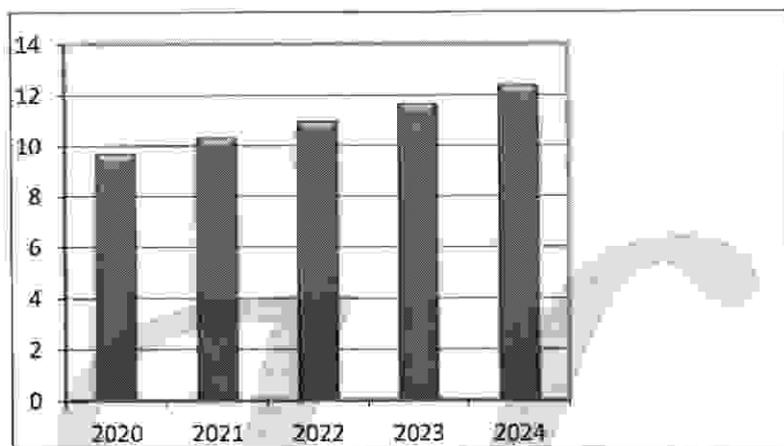
من المتوقع أن تبلغ إيرادات النشاط 24.91 مليون دولار امريكي تقريبا عام 2020 على أن ترتفع تدريجيا لتصل الى 30.32 مليون دولار امريكي تقريبا عام 2024 :



هيثم هلال  
محاسب قانوني  
م.م  
١٤٩٨٠

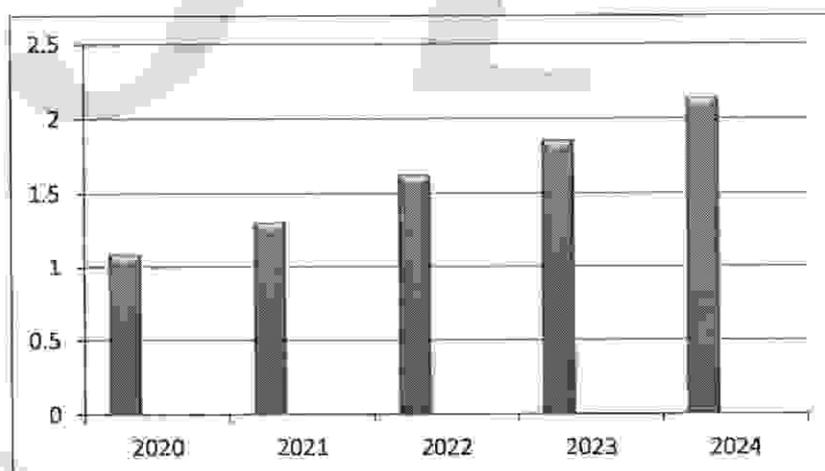
مجمّل الربح وهامش مجمّل الربح:

من المتوقّع أن تحقّق الاثشطة القائمة مجمّل ربح قدره 9.75 مليون دولار امريكي تقريبا عام 2020 ويرتفع تدريجيا ليصل الي 12.42 مليون دولار امريكي عام 2024 على ان يبلغ هامش مجمّل الربح 40% في المتوسط خلال سنوات التنبؤ:



صافي الربح وهامش صافي الربح:

من المتوقّع ان يصل الربح الي 1.09 مليون دولار امريكي عام 2020 ليرتفع تدريجيا ليصل الي 2.15 مليون دولار امريكي تقريبا عام 2024 على ان يبلغ هامش صافي الربح 6% في المتوسط خلال سنوات التنبؤ:

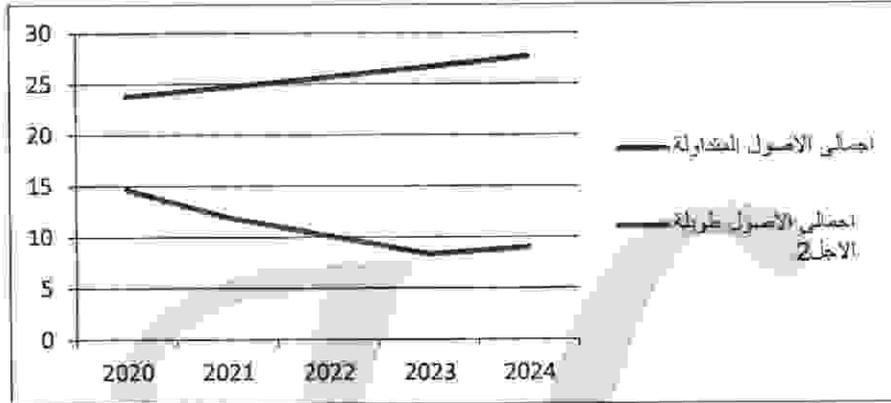


الميزانية التقديرية :

تم اعداد الميزانية التقديرية وفقا للافتراضات التي سبق وان تناولناها بالشرح والتحليل وفيما يلي اهم النتائج التي تم التوصل اليها :

اجمالي الأصول:

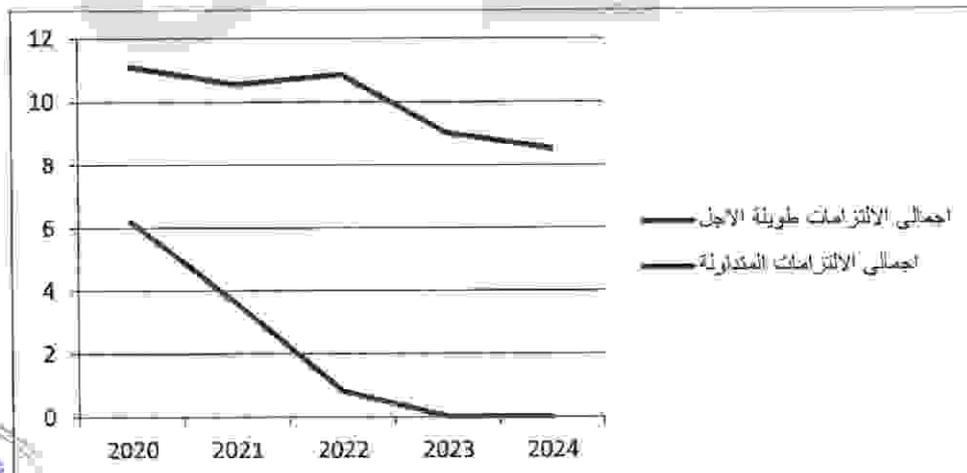
يوضح الشكل التالي تطور الأصول طويلة الأجل والأصول المتداولة خلال الفترة من 2020 الى 2024 :



ويلاحظ من الشكل السابق اتجاه الأصول طويلة الأجل الانخفاض ويرجع ذلك بشكل رئيسي الى تخفيض قيمة الأصول الثابتة بقيم الاهلاك المحملة على قائمة الدخل ، من ناحية اخرى يلاحظ اتجاه الأصول المتداولة الى الارتفاع نتيجة لتطور حجم الاعمال وزيادة ارصدة النقدية نتيجة لتراكم الأرباح مع الاخذ في الاعتبار عدم توزيع الأرباح على المساهمين خلال فترة التنبؤ.

اجمالي الالتزامات :

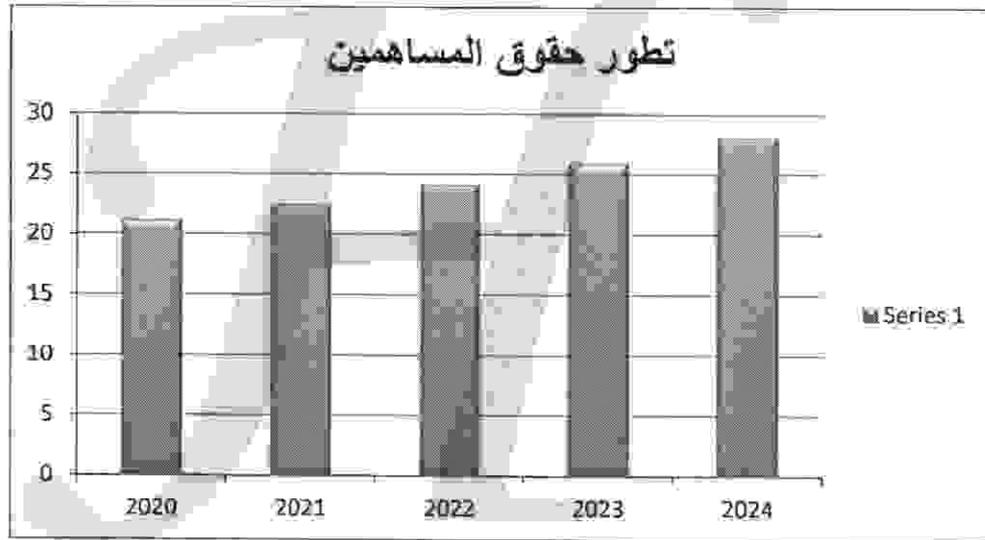
يوضح الشكل التالي تطور الالتزامات طويلة الأجل و الالتزامات المتداولة خلال الفترة 2020 الى 2024 :



يلاحظ من الشكل السابق انخفاض الالتزامات طويلة الأجل خلال فترة التنبؤ و ذلك لاستمرار استهلاك القروض طويلة الأجل دون اضافة فروض جديدة خلال فترة التنبؤ , من ناحية اخرى يلاحظ اتجاه الالتزامات المتداولة الى التذبذب في اتجاه نزولي نتيجة لتطور حجم الاعمال و اعتماد الشركة على التسهيلات الائتمانية قصيرة الأجل في ظل الادارة الفعالة لرأس المال العامل المطلوب للعملية التشغيلية خلال فترة التنبؤ .

#### حقوق المساهمين :

من المتوقع ان يرتفع رصيد حقوق المساهمين خلال فترة التنبؤ نتيجة الأرباح المحققة التنبؤ ويوضح الشكل تطور حقوق المساهمين خلال الفترة:



حيث من المتوقع أن يبلغ رصيد حقوق المساهمين 21.18 مليون دولار أمريكي تقريباً عام 2020 و يرتفع تدريجياً ليصل الى 28.13 مليون دولار أمريكي تقريباً عام 2024 .



تحليل للمؤشرات المالية والتشغيلية للتوقعات المستقبلية:

Financial Analysis	2020	2021	2022	2023	2024
Tax Burden Coverage	100%	100%	100%	100%	100%
Interest Burden Coverage	52%	59%	69%	75%	81%
EBIT Margin	8%	9%	9%	9%	9%
Assets Turnover	0.65	0.71	0.77	0.82	0.83
Financial Leverage	1.82	1.63	1.48	1.35	1.30
ROE	5%	6%	7%	7%	8%
ROA	3%	4%	5%	5%	6%
ROI	4%	5%	7%	7%	8%

Operation Analysis	2020	2021	2022	2023	2024
A/R Turnover	3.33	3.33	3.33	3.33	3.33
A/R DOH	110	110	110	110	110
Inventory Turnover	3.90	3.90	3.90	3.90	3.90
Inventory DOH	94	94	94	94	94
Operating cycle	203	203	203	203	203

معدل العائد على حقوق الملكية ROE:

هو مقياس لمدى قدرة الشركة على تحقيق أرباح باستخدام حقوق المساهمين و يتضح من الجدول السابق إتجاه معدل العائد على حقوق الملكية إلى الارتفاع خلال سنوات التنبؤ، حيث من المتوقع أن يصل إلى 5% عام 2020 مرتفعاً إلى 6% عام 2021 ثم 7% عامي 2022 و 2023 و وصولاً لعام 2024 بمعدل 8% :

معدل العائد على الأصول ROA:

هو مقياس لمدى قدرة الشركة على تحقيق أرباح باستخدام الأصول المملوكة لها و يتضح من الجدول السابق إتجاه معدل العائد على الأصول إلى الارتفاع خلال فترة التنبؤ، حيث من المتوقع أن يصل إلى 3% عام 2020 مرتفعاً إلى 4% عام 2021 ثم 5% عامي 2022 و 2023 و وصولاً لعام 2024 بمعدل 6% :

معدل العائد على الاستثمار ROI:

هو مقياس لمدى قدرة الشركة على تحقيق أرباح من الاموال المستثمرة. يتضح من الجدول السابق إتجاه معدل العائد على الاستثمار إلى الارتفاع خلال فترة التنبؤ، حيث من المتوقع أن يصل إلى 4% عام 2020 ليرتفع إلى 5% عام 2021 ثم 7% عامي 2022 و 2023 و وصولاً لعام 2024 بمعدل 8% :

ويأتي ذلك نتيجة للتالي:

- نظراً لأن الشركة مؤسسة وفقاً لنظام المناطق الحرة و الذي بدوره منح الشركة إعفاء من دفع الضرائب ، من ثم هذا الإعفاء جعل قدرة الشركة على تغطية العيب الضريبي تصل الى 100% .
- ارتفاع قدرة الشركة على تغطية المصروفات التمويلية و التي من المتوقع أن تبلغ 52% لعام 2020 لترتفع الى 59% لعام 2021 ، ثم الى 69% لعام 2022 ، 75% لعام 2023 وصولاً الى 81% لعام 2024 ، و يرجع ذلك الى نمو المبيعات المتوقعة بمعدل 12% لعام 2019 ثم 5% خلال باقي سنوات التنبؤ بالتوازي مع انخفاض المصروفات التمويلية نتيجة لانخفاض قيمة القروض القالمة بقيمة الأقساط المسددة :
- ارتفاع معدل هامش الربح قبل الفوائد و الضرائب و الذي من المتوقع أن يصل الى 8% لعام 2020 مرتفعاً الى 9% بداية من عام 2021 وحتى عام 2024 ويأتي ذلك في ضوء نمو المبيعات المتوقعة بمعدل 12% لعام 2019 ثم 5% خلال باقي سنوات التنبؤ فضلاً عن نمو التكاليف المباشرة التشغيلية بمعدلات متقاربة من نمو المبيعات حيث من المتوقع أن تنمو بمعدل 7% لعام 2020 ، 4% بداية من عام 2021 وحتى عام 2024 .
- ارتفاع قدرة الشركة على استغلال الأصول المتاحة لديها الاستغلال الأمثل في تحقيق إيرادات من النشاط و يتضح ذلك من خلال معدل دوران الأصول و الذي من المتوقع أن يصل الى 0.65 مرة لعام 2020 مرتفعاً الى 0.71 مرة لعام 2021 ثم الى 0.77 مرة لعام 2022 ، 0.82 مرة لعام 2023 وصولاً الى 0.83 مرة لعام 2024 ويأتي ذلك في ضوء نمو المبيعات المتوقعة بمعدل 12% لعام 2019 ثم 5% خلال باقي سنوات التنبؤ ، فضلاً عن انخفاض إجمالي الأصول بالمعدلات التالية : 1%- لعام 2020 ، 5%- لعام 2021 ، 2%- لعام 2022 ، 2% عام 2023 تنمو بمعدل 5% لعام 2024 :
- استمرار تحسن الملاءمة المالية للشركة و العتملة في مدى اعتماد الشركة على حقوق المساهمين في تمويل أصولها خلال المراحل المبكرة حيث من المتوقع أن تصل الى 1.82 مرة لعام 2020 أي اعتماد الشركة على حقوق المساهمين بنسبة 55% في تمويل أصولها ، ولعام 2021 بمعدل 1.63 مرة أي اعتماد الشركة على حقوق المساهمين بنسبة 61% في تمويل أصولها ، ولعام 2022 بمعدل 1.48 مرة أي اعتماد الشركة على حقوق المساهمين بنسبة 67% في تمويل أصولها ، ولعام 2023 بمعدل 1.35 مرة أي اعتماد الشركة على حقوق المساهمين بنسبة 74% في تمويل أصولها وصولاً لعام 2024 بمعدل 1.30 أي اعتماد الشركة على حقوق المساهمين بنسبة 77% في تمويل أصولها .



القوائم المالية المتوقعة:

قائمة الدخل المتوقعة 2019-2024:

2024	2023	2022	2021	2020	2019	قائمة الدخل / دولار أمريكي
30,314,835	28,862,151	27,479,080	26,162,285	24,908,591	23,714,974	الإيرادات sales
17,892,156	17,160,725	16,463,072	15,797,592	15,162,757	14,218,277	التكاليف المباشرة COGS
12,422,678	11,701,426	11,016,008	10,364,692	9,745,834	9,496,697	مجمل الربح Gross Profit
41%	41%	40%	40%	39%	40%	هامش مجمل الربح Gross Profit Margin
(3,392,833)	(3,074,432)	(2,785,910)	(2,524,466)	(2,287,556)	(2,072,879)	مصروفات إدارية و عمومية
(8,960,793)	(8,531,392)	(8,122,569)	(7,733,336)	(7,362,756)	(7,009,933)	مصروفات بيعية و تسويقية
						مخصصات مكونة
0	0	0	0	0	0	مخصصات إنتفى الغرض منها
2,586,958	2,41,795	2,269,431	2,143,945	2,031,446	1,927,429	إيرادات أخرى
2,656,011	2,509,397	2,376,960	2,250,835	2,126,968	2,41,314	الربح قبل الفوائد و الضرائب و الإهلاك EBITDA
20,876	20,665	20,457	20,250	20,046	19,844	إهلاك إداري
2,635,134	2,488,731	2,356,503	2,230,585	2,106,922	2,321,470	الربح قبل الفوائد والضرائب EBIT
490,106	626,857	724,359	915,305	1,013,640	1,270,827	صافي التكاليف التشغيلية
2,145,028	1,861,874	1,632,144	1,315,280	1,093,282	1,050,643	الربح قبل الضرائب EBT
	0	0	0	0	0	ضريبة الدخل
2,145,028	1,861,874	1,632,144	1,315,280	1,093,282	1,050,643	صافي الربح Net Profit
7%	6%	6%	5%	4%	4%	هامش صافي الربح / الخسارة Net Profit / Loss Margin

2024	2023	2022	2021	2020	2019	قائمة المركز المالي / دولار أمريكي
						<u>الأصول طويلة الأجل</u>
1,029,693	3,871,294	6,584,217	9,468,753	12,225,186	14,953,802	الأصول الثابتة (بماضى)
7,949,186	4,490,019	3,445,304	2,451,050	2,426,314	1,146,442	مشتريات تمت التنفيذ
0	0	0	0	0	0	الاستثمارات في الشركات التابعة
8,978,879	8,361,312	10,129,521	11,919,803	14,651,501	16,100,244	<u>إجمالي الأصول طويلة الأجل</u>
						<u>الأصول المتداولة</u>
3,730,568	3,552,628	3,383,196	3,221,867	3,068,251	2,855,658	مخزون
9,114,335	8,677,577	8,261,749	7,865,846	7,488,916	7,130,048	صلاصة وأوراق قبض
8,175,652	7,753,083	7,353,991	6,976,946	6,620,613	6,272,875	مدينون متنوعون وإرصدة مدينة أخرى
6,467,592	6,467,592	6,467,592	6,467,592	6,467,592	6,467,592	المستحق من أطراف ذات علاقة
200,046	194,985	188,122	174,325	163,856	151,059	التغذية ومطبخ حكيما
27,688,193	26,645,865	25,654,650	24,706,377	23,809,228	22,877,233	<u>إجمالي الأصول المتداولة</u>
						<u>الالتزامات المتداولة</u>
1,114,358	1,081,340	1,217,540	1,361,994	3,508,165	4,127,253	بنوك سحب على المشكوف
0	811,825	2,780,000	2,600,000	1,250,000	1,380,000	قروض قصيرة الأجل
234,078	233,137	235,019	231,254	238,784	223,725	بنوك دائنة
1,326,453	1,272,228	1,220,507	1,171,171	1,124,107	1,054,087	موردون وأوراق دفع
5,862,160	5,623,653	5,396,162	5,179,161	4,972,153	4,664,175	دائنون متنوعون وإرصدة دائنة أخرى
0	0	0	0	0	0	المستحق إلى الأطراف ذات علاقة
0	0	0	0	0	0	المخصصات
8,537,049	9,022,183	10,849,227	10,543,579	11,093,208	11,453,239	<u>إجمالي الالتزامات المتداولة</u>
19,151,143	17,623,681	14,805,423	14,162,997	12,716,019	11,423,994	رأس المال العامل
28,130,022	25,984,994	24,934,944	26,082,800	27,367,520	27,524,238	إجمالي الاستثمار
						<u>الالتزامات طويلة الأجل</u>
0	0	811,825	3,591,825	6,191,825	7,441,825	قروض طويلة الأجل
0	0	811,825	3,591,825	6,191,825	7,441,825	<u>إجمالي الالتزامات طويلة الأجل</u>
						<u>حقوق الملكية</u>
23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	رأس المال
635,653	542,559	460,952	395,188	340,524	287,992	الإحتياطيات
2,349,341	580,560	(969,977)	(2,219,493)	(3,258,111)	(4,256,222)	أرباح (خسارة) مرحلة
2,145,028	1,861,874	1,632,144	1,315,280	1,093,282	1,050,643	أرباح العم
28,130,022	25,984,994	24,123,119	22,490,975	21,175,695	20,082,413	إجمالي حقوق الملكية
28,130,022	25,984,994	24,934,944	26,082,800	27,367,520	27,524,238	إجمالي تمويل الاستثمار

## قائمة التدفقات النقدية المتوقعة :2024-2019

2024	2023	2022	2021	2020	2019	لقائمة التدفقات النقدية / دولار أمريكي
						<u>التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل</u>
2,145,028	1,861,874	1,632,144	1,315,280	1,093,282	3,050,643	صافي ربح العلام
3,350,658	3,316,844	3,283,370	3,250,234	3,217,433	3,184,963	إهلاك العلام
0	0	0	0	0	0	خسائر / أرباح رأسمالية
0	0	0	0	0	0	فروق الترجمة الناتجة من المعاملات والأرصدة بالعملة الأجنبية
0	0	0	0	0	0	الانخفاض في قيمة العلام
0	0	0	0	0	0	مخصصات التغير في العرض منها
0	0	0	0	0	0	مخصصات مكتوبة
5,495,687	5,178,718	4,915,514	4,565,514	4,310,715	4,235,606	ربح التشغيل قبل التغير في رأس أموال العامل
(177,940)	(169,431)	(161,330)	(153,516)	(212,592)	(561,182)	التغير في المخزون
(436,758)	(415,829)	(395,902)	(376,934)	(358,868)	(748,094)	التغير في العلام
(422,569)	(399,091)	(377,045)	(356,333)	(347,738)	(759,910)	التغير في المدينين والأرصدة المدينة الأخرى
54,225	51,721	49,336	47,064	70,020	133,762	التغير في الموردين وإيراق الدفع
0	0	0	0	0	(6,037,224)	التغير في المستحق من طرف ذات علاقة
0	0	0	0	0	0	التغير في المستحق إلى طرف ذات علاقة
238,506	227,492	217,001	207,008	307,978	544,356	التغير في الدائنين والأرصدة المدينة الأخرى
0	0	0	0	0	0	مدفوعات ضرائب
4,751,151	4,473,580	4,247,574	3,932,708	3,769,514	(3,202,687)	صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل
						<u>التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار</u>
(3,968,225)	(1,548,635)	(1,493,088)	(518,536)	(1,768,689)	(1,568,996)	مدفوعات لاقتناء وإنشاء أصول ثابتة ومشروعات تحت التنفيذ
0	0	0	0	0	0	محصلات من بيع أصول ثابتة
(3,968,225)	(1,548,635)	(1,493,088)	(518,536)	(1,768,689)	(1,568,996)	صافي التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار
						<u>التدفقات النقدية من أنشطة التمويل</u>
(811,825)	(2,780,000)	(2,600,000)	(1,250,000)	(1,384,000)	4,910,346	قروض
33,018	(136,199)	(144,454)	(2,146,172)	(619,088)	(70,654)	ذو ك سحب على المكشوف
941	(1,882)	3,765	(7,530)	15,059	(30,119)	ذو ك دائنة
(777,866)	(2,918,082)	(2,740,689)	(3,403,701)	(1,988,029)	4,809,574	صافي التدفقات النقدية من أنشطة التمويل
5,060	6,863	13,797	10,470	12,796	37,890	التغير في النقدية ومافي حكمها خلال الفترة
194,9985	188,122	174,325	163,856	151,059	113,169	رصيد النقدية ومافي حكمها اول العدة
200,046	194,9985	188,122	174,325	163,856	151,059	رصيد النقدية ومافي حكمها اخر العدة



# Valuation Study

ACCM For Calcium Carbonate

# Valuation Study

ACCM For Calcium Carbonate



القاهرة في 27 ديسمبر 2020

السادة / بنك مصر Bank Misr

153 شارع محمد فريد، عابدين، محافظة القاهرة، جمهورية مصر العربية

تحية طيبة وبعد،،،

إيماء إلى تقرير القيمة العادلة الصادر في 15 مارس 2020 بناءً على التكليف الصادر من بنك مصر Banque Misr لشركة سوليد كابيتال للاستشارات المالية عن الأوراق المالية "SCFA"، لتقييم شركة أسكوم لتصنيع الكربونات والكيماويات، شركة مساهمة مصرية، بنظام المناطق الحرة الخاصة بالمنيا، وذلك بغرض استحواذ بنك مصر على جزء من أسهم شركة أسكوم لتصنيع الكربونات والكيماويات، وذلك لتقييم الشركة أسكوم لتصنيع الكربونات والكيماويات، شركة مساهمة مصرية، بنظام المناطق الحرة الخاصة بالمنيا، وذلك بغرض استحواذ بنك مصر على جزء من أسهم شركة أسكوم لتصنيع الكربونات والكيماويات.

وبناء على التكليف الصادر لنا بتحديث الدراسة المشار إليها، نتشرف بأن نرفق لسيادتكم تقرير دراسة القيمة العادلة وفقاً لمحددات التكليف الصادر من سيادتكم، ويتكون هذا التقرير من (208) 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 الشركة الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي، 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 إلتزام نتيجة لأي قرار يتم إتخاذها إستناداً على هذه الدراسة أو البيانات أو الآراء الواردة بها، كما لايجوز استخدام 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 بناء على قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (407) لسنة 2020 بتاريخ 2020/3/24 مستشار مالي مستقل برقم قيد (19) في سجل شركات الإستشارات المالية والجهات المرخص لها للقيام بأعمال التقييم المالي وإعداد دراسات القيمة العادلة طبقاً لأحكام قرار مجلس إدارة الهيئة رقم 114 لسنة 2018 وتعديلاته.

ولسيادتكم فائق الاحترام والتقدير،،،



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

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



د/1 القوائم المالية للسنوات السابقة:

د/1 القوائم المالية للسنوات السابقة 2014 - 2018:

قائمة المركز المالي:

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	قائمة المركز المالي   دولار أمريكي
<b>الاصول طويلة الاجل</b>					
17,654,881	20,256,207	20,636,443	23,547,219	26,379,211	الاصول الثابتة - (بالصافي)
61,330	49,502	2,260,360	2,237,096	2,142,365	مشروعات تحت التنفيذ
0	0	0	50,000	50,000	الاستثمارات في الشركات التابعة
17,716,211	20,305,709	22,896,803	25,834,315	28,571,576	اجمالي الاصول طويلة الاجل
<b>الاصول المتداولة</b>					
2,294,476	2,138,696	2,346,668	2,241,472	2,694,165	مخزون
6,381,954	4,576,288	4,976,553	4,813,645	5,843,198	عملاء وأوراق قبض
5,512,965	3,725,464	2,900,943	2,548,668	2,323,718	مدينون متنوعون وأرصدة مدينة أخرى
430,368	46,867	0	0	0	المستحق من أطراف ذات علاقة
113,169	106,719	268,234	222,858	376,919	النقدية وما في حكمها
14,732,932	10,594,034	10,492,398	9,826,643	11,238,000	اجمالي الاصول المتداولة
<b>الالتزامات المتداولة</b>					
4,197,907	4,117,556	4,175,025	4,199,394	3,946,384	بنوك سحب على المكشوف
2,100,000	2,400,000	2,100,000	4,196,186	2,610,000	قروض قصيرة الأجل
253,843	193,606	113,510	147,746	210,639	بنوك دائنة
930,325	648,180	1,053,132	1,452,349	1,691,080	موردون وأوراق دفع
4,119,819	3,150,428	2,738,823	3,587,992	4,039,251	دائنون متنوعون وأرصدة دائنة أخرى
0	0	639,786	921,035	1,739,798	المستحق إلى أطراف ذات علاقة
0	35,000	35,000	0	0	مخصصات
11,601,894	10,544,770	10,855,276	14,504,702	14,237,152	اجمالي الالتزامات المتداولة
3,131,038	49,264	(362,878)	(4,678,059)	(2,999,152)	رأس المال العامل
20,847,249	20,354,973	22,533,925	21,156,256	25,572,424	اجمالي الاستثمار
<b>الالتزامات طويلة الاجل</b>					
1,815,479	2,240,000	5,040,000	5,143,814	8,003,814	قروض طويلة الأجل
1,815,479	2,240,000	5,040,000	5,143,814	8,003,814	اجمالي الالتزامات طويلة الاجل
<b>حقوق الملكية</b>					
23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	رأس المال
242,152	190,283	116,209	70,393	70,393	الاحتياطيات
(5,127,179)	(6,112,691)	(7,103,768)	(5,501,783)	(5,820,679)	أرباح (خسائر) مرحلة
916,797	1,037,381	1,481,484	(1,556,168)	318,896	أرباح العام
19,031,770	18,114,973	17,493,925	16,012,442	17,568,610	اجمالي حقوق الملكية
20,847,249	20,354,973	22,533,925	21,156,256	25,572,424	اجمالي تمويل الاستثمار

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



### قائمة الدخل:

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	قائمة الدخل   دولار أمريكي
21,226,768	17,471,302	19,116,464	18,498,022	19,573,648	الإيرادات Sales
12,548,891	10,508,365	12,919,973	13,570,714	11,578,684	التكاليف المباشرة COGS
8,677,877	6,962,937	6,196,491	4,927,308	7,994,964	مجموع الربح Gross Profit
41%	40%	32%	27%	41%	هامش مجموع الربح Gross Profit Margin
(1,425,740)	(998,235)	(1,130,910)	(1,360,505)	(1,476,021)	مصروفات إدارية وعمومية
(7,234,192)	(5,154,404)	(5,354,146)	(4,189,096)	(6,568,653)	مصروفات بيعية وتسويقية
(75,909)	(40,927)	(35,000)			مخصصات مكونة
519,530	0	0	0	0	مخصصات انتفى الغرض منها
1,907,896	1,271,158	1,663,870	442,809	939,505	إيرادات أخرى
2,369,462	2,040,529	1,340,305	(179,484)	889,795	الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك EBITDA
19,189	29,563	31,743	33,665	41,328	إهلاك إداري
2,350,273	2,010,966	1,308,562	(213,149)	848,467	الربح قبل الفوائد والضرائب EBIT
1,433,476	973,585	(172,922)	1,343,019	529,571	صافي التكاليف التمويلية
916,797	1,037,381	1,481,484	(1,556,168)	318,896	الربح قبل الضرائب EBT
0	0	0	0	0	ضريبة الدخل
916,797	1,037,381	1,481,484	(1,556,168)	318,896	صافي الربح Net Profit
4%	6%	8%	-8%	2%	هامش صافي الربح/الخسارة Net Profit/Loss Margin

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



### قائمة التدفقات النقدية

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	قائمة التدفقات النقدية   دولار أمريكي
<u>التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل</u>					
916,797	1,037,381	1,481,484	(1,556,168)	318,896	صافي ربح العام
3,079,875	3,061,154	3,015,843	3,042,700	2,764,869	اهلاك العام
0	10,700	336	(114)	231	خسائر / أرباح رأسمالية
13,817	0	(69,029)	0	(10,183)	فروق الترجمة الناتجة من المعاملات والأرصدة بالعملة الأجنبية
0	0	191,837	791,017	50,018	الانخفاض في قيمة العملاء
(519,530)	0	0	0	0	مخصصات انتفى الغرض منها
75,909	40,927	35,000	0	0	مخصصات مكونة
4,259,281	4,797,605	5,338,944	2,903,280	3,704,473	ربح التشغيل قبل التغيير في رأس المال العامل
(155,780)	187,307	(105,196)	452,693	(129,522)	التغيير في المخزون
(1,358,538)	363,968	(122,351)	(1,728,387)	(1,969,175)	التغيير في العملاء
(1,822,590)	(1,213,342)	(352,275)	(224,950)	(448,484)	التغيير في الدينين والأرصدة المدينة الأخرى
282,145	(202,963)	(399,217)	(238,731)	(108,851)	التغيير في الموردين وأوراق الدفع
(383,501)	(686,653)	0	0	0	التغيير في المستحق من أطراف ذات علاقة
0	0	(298,509)	1,148,160	(252,087)	التغيير في المستحق الى أطراف ذات علاقة
969,391	(25,341)	(945,275)	(451,259)	1,408,470	التغيير في الدائنين والأرصدة الدائنة الأخرى
(17,235)	0	0	0	0	مدفوعات ضرائب
1,773,173	3,220,581	3,116,121	1,860,806	2,204,824	صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل
<u>التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار</u>					
(490,377)	(257,280)	(128,667)	(306,049)	(786,406)	مدفوعات لاقتناء وانشاء أصول ثابتة ومشروعات تحت التنفيذ
0	0	0	724	0	متحصلات من بيع أصول ثابتة
(490,377)	(257,280)	(128,667)	(305,325)	(786,406)	صافي التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار
<u>التدفقات النقدية من أنشطة التمويل</u>					
(724,521)	(2,500,000)	(2,200,000)	(1,273,814)	(1,449,839)	قروض
80,351	(57,469)	(24,369)	253,010	126,399	بنوك سحب على المكشوف
60,237	80,096	(34,236)	(62,893)	210,639	بنوك دائنة
(1,276,346)	(3,124,816)	(2,942,078)	(1,709,542)	(1,693,443)	صافي التدفقات النقدية من أنشطة التمويل
6,450	(161,515)	45,376	(154,061)	(275,025)	اجمالي التغيير في النقدية وما في حكمها خلال الفترة
106,719	268,234	222,858	376,919	651,944	رصيد النقدية وما في حكمها أول المدة
113,169	106,719	268,234	222,858	376,919	رصيد النقدية وما في حكمها آخر المدة

# Valuation Study



## ACCM For Calcium Carbonate

### د/2 الإيضاحات التفصيلية للقوائم المالية للسنوات السابقة:

ف 2018	ف 2017	ف 2016	ف 2015	ف 2014	إيرادات النشاط بالدولار الأمريكي
21,226,768	17,471,302	19,079,970	16,570,916	19,440,602	إيرادات مبيعات كربونات كالمسيوم
-	-	36,494	1,927,106	133,046	إيرادات أبحاث
21,226,768	17,471,302	19,116,464	18,498,022	19,573,648	اجمالي إيرادات النشاط بالدولار الأمريكي

ف 2018	ف 2017	ف 2016	ف 2015	ف 2014	التكاليف التشغيلية المباشرة بالدولار الأمريكي
257,326	188,472	320,350	342,149	331,313	تأجير معدات
8,337,924	6,562,376	8,550,998	8,996,084	7,300,161	مواد ومهمات وأخرى
892,955	725,926	1,064,525	1,223,446	1,186,219	أجور ومرتبآت
3,060,686	3,031,591	2,984,100	3,009,035	2,760,991	اهلاك
12,548,891	10,508,365	12,919,973	13,570,714	11,578,684	اجمالي التكاليف التشغيلية المباشرة بالدولار الأمريكي

ف 2018	ف 2017	ف 2016	ف 2015	ف 2014	مصرفات إدارية وعمومية بالدولار الأمريكي
1,425,740	998,235	1,130,910	1,360,505	1,476,021	
1,425,740	998,235	1,130,910	1,360,505	1,476,021	اجمالي مصرفات إدارية وعمومية بالدولار الأمريكي

ف 2018	ف 2017	ف 2016	ف 2015	ف 2014	مصرفات بيعية وتسويقية بالدولار الأمريكي
7,234,192	5,154,404	5,354,146	4,189,096	6,568,653	
7,234,192	5,154,404	5,354,146	4,189,096	6,568,653	اجمالي مصرفات بيعية وتسويقية بالدولار الأمريكي

ف 2018	ف 2017	ف 2016	ف 2015	ف 2014	إيرادات أخرى بالدولار الأمريكي
1,883,867	1,245,451				إيرادات دعم الصادرات
15,026	20,456				مبيعات الخردة
9,003	5,251	1,663,870	442,809	939,505	أخرى
1,907,896	1,271,158	1,663,870	442,809	939,505	اجمالي إيرادات أخرى بالدولار الأمريكي

ف 2018	ف 2017	ف 2016	ف 2015	ف 2014	المخزون بالدولار الأمريكي
1,631,785	1,375,387	1,564,277	1,554,323	1,684,346	قطع غيار
301,581	343,263	192,807	352,723	242,563	مواد كيميائية
212,459	220,994	170,613	97,532	299,882	مواد تعبئة وتغليف
99,394	155,452	103,784	83,225	211,713	مخزون إنتاج تام
33,225	28,742	17,093	30,670	60,668	إنتاج تحت التشغيل
0	0	282,899	109,312	197,076	دفعات لشراء خامات وقطع غيار
35,221	34,047	34,384	32,876	17,106	مواد ومهمات أخرى
2,313,665	2,157,885	2,365,857	2,260,661	2,713,354	اجمالي المخزون بالدولار الأمريكي
19,189	19,189	19,189	19,189	19,189	الاضمحلال في قيمة المخزون
2,294,476	2,138,696	2,346,668	2,241,472	2,694,165	صافي المخزون بالدولار الأمريكي

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	مشروعات تحت التنفيذ بالدولار الأمريكي
54,128	0	1,541,769	1,529,886	1,479,070	آلات
0	49,502	607,179	606,305	606,141	مباني
7,202	0	111,412	100,905	57,154	أخرى
61,330	49,502	2,260,360	2,237,096	2,142,365	اجمالي مشروعات تحت التنفيذ بالدولار الأمريكي

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	الأصول الثابتة بالدولار الأمريكي
42,751,527	40,077,777	39,975,413	39,772,949	35,209,489	القيمة الدفترية أول المدة
478,549	2,680,917	105,403	211,318	4,601,921	الإضافات
1,957	7,167	3,039	8,854	38,461	الاستبعادات
43,228,119	42,751,527	40,077,777	39,975,413	39,772,949	القيمة الدفترية آخر المدة
22,495,320	19,441,334	16,428,194	13,393,738	10,629,646	مجمع الاهلاك أول المدة
3,079,875	3,061,153	3,015,843	3,042,700	2,802,319	اهلاك العام
1,957	7,167	2,703	8,244	38,227	مجمع اهلاك الاستبعادات
25,573,238	22,495,320	19,441,334	16,428,194	13,393,738	مجمع الاهلاك آخر المدة
17,654,881	20,256,207	20,636,443	23,547,219	26,379,211	صافي القيمة الدفترية آخر المدة بالدولار الأمريكي

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	عملاء وأوراق قبض بالدولار الأمريكي
7,467,347	6,090,987	6,474,217	6,265,628	6,620,766	عملاء
84,856	102,678	83,221	169,458	52,856	أوراق قبض
7,552,203	6,193,665	6,557,438	6,435,086	6,673,622	اجمالي العملاء وأوراق القبض بالدولار الأمريكي
1,170,249	1,617,377	1,580,885	1,621,441	830,424	الانخفاض في قيمة العملاء
6,381,954	4,576,288	4,976,553	4,813,645	5,843,198	صافي العملاء وأوراق القبض بالدولار الأمريكي

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	مدينون متنوعون وأرصدة مدينة أخرى بالدولار الأمريكي
4,810,011	3,400,878	2,599,333	2,318,708	1,850,040	ايرادات مستحقة
114,911	110,723	98,688	138,267	130,739	تأمينات لدى الغير
404,255	33,209	1,253	1,774	4,204	موردون دفعات مقدمة
16,060	13,791	9,386	7,969	19,681	عهد وسلف عاملين
0	0	0	4,299	29,991	غطاء خطابات ضمان
189,000	166,863	192,283	77,651	289,063	أرصدة مدينة أخرى
5,534,237	3,725,464	2,900,943	2,548,668	2,323,718	اجمالي مدينون متنوعون وأرصدة مدينة أخرى بالدولار الأمريكي
21,272	0	0	0	0	الانخفاض في أرصدة مدينة أخرى
5,512,965	3,725,464	2,900,943	2,548,668	2,323,718	صافي مدينون متنوعون وأرصدة مدينة أخرى بالدولار الأمريكي

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	موردون وأوراق دفع بالدولار الأمريكي
703,147	519,909	852,759	1,027,351	1,690,853	موردون
227,178	128,271	200,373	424,998	227	أوراق دفع
930,325	648,180	1,053,132	1,452,349	1,691,080	اجمالي الموردون وأوراق الدفع بالدولار الأمريكي

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	دائون متنوعون وأرصدة دائنة أخرى بالدولار الأمريكي
107,376	102,783	110,980	301,213	333,227	تأمين ضمان أعمال
5,100	22,500	146,104	2,500	138,274	فوائد مستحقة - قرض
53,455	41,275	191,873	312,703	122,158	مصلحة الضرائب
15,857	13,750	32,021	20,558	19,777	هيئة التأمينات الاجتماعية
3,159,870	2,224,350	1,802,385	2,214,027	2,552,232	مصروفات مستحقة
121,597	137,910	226,829	229,240	296,709	مستحقات هيئة الاستثمار
628,708	607,860	228,631	507,751	576,874	أرصدة دائنة أخرى
27,856	0	0	0	0	تأمين تكافلي
4,119,819	3,150,428	2,738,823	3,587,992	4,039,251	الاجمالي بالدولار الأمريكي

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	الاستثمارات في الشركات التابعة بالدولار الأمريكي
0	0	0	50,000	50,000	شركة أسكوم سايبس ليمتد
0	0	0	50,000	50,000	اجمالي الاستثمارات في الشركات التابعة بالدولار الأمريكي

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	المستحق من أطراف ذات علاقة - الشركة القابضة بالدولار الأمريكي
430,368	46,867	0	0	0	شركة أسيك للتعددين - أسكوم - الشركة الأم
223,035	0	0	0	0	شركة أسيك العراق
31,764	0	0	0	0	شركة أسيك الجزائر
685,167	46,867	0	0	0	اجمالي المستحق من أطراف ذات علاقة - الشركة القابضة بالدولار الأمريكي
254,799	0	0	0	0	الاضمحلال في قيمة الأطراف ذات علاقة
430,368	46,867	0	0	0	صافي المستحق من أطراف ذات علاقة - الشركة القابضة بالدولار الأمريكي

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	المستحق لأطراف ذات علاقة بالدولار الأمريكي
0	0	639,786	921,035	1,739,798	شركة أسيك للتعددين (أسكوم) - الشركة القابضة
0	0	639,786	921,035	1,739,798	اجمالي المستحق لأطراف ذات علاقة بالدولار الأمريكي

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	المخصصات بالدولار الأمريكي
35,000	35,000	0	0	0	الرصيد أول العام
0	0	35,000	0	0	المكون خلال العام
17,765	0	0	0	0	أنتفى الغرض منها
17,235	0	0	0	0	المستخدم خلال العام
0	35,000	35,000	0	0	اجمالي المخصصات بالدولار الأمريكي

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	مخصصات انتفى الغرض منها بالدولار الأمريكي
501,765	0	0	0	0	رد الاضمحلال في قيمة العملاء
17,765	0	0	0	0	رد مخصص الضرائب
519,530	0	0	0	0	اجمالي مخصصات انتفى الغرض منها بالدولار الأمريكي

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	بنوك سحب على المكشوف بالدولار الأمريكي
4,197,907	4,117,556	4,175,025	4,199,394	3,946,384	البنك الأهلي المتحد بعد أقصى 4.2 مليون دولار وبفائدة 3.3% فوق سعر الليبور تدفع شهرياً
4,197,907	4,117,556	4,175,025	4,199,394	3,946,384	اجمالي بنوك سحب على المكشوف بالدولار الأمريكي

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	بنوك دائنة بالدولار الأمريكي
253,843	193,606	113,510	147,746	210,639	
253,843	193,606	113,510	147,746	210,639	اجمالي بنوك دائنة بالدولار الأمريكي

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	القروض بالدولار الأمريكي
3,915,479	4,640,000	7,140,000	9,340,000	10,613,814	اجمالي القروض بالدولار الأمريكي
2,100,000	2,400,000	2,100,000	4,196,186	2,610,000	الجزء المتداول
1,815,479	2,240,000	5,040,000	5,143,814	8,003,814	الجزء الغير متداول

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	التكاليف التمويلية بالدولار الأمريكي
					<u>الإيرادات التمويلية</u>
0	0	1,048,232	73,729	88,734	فروق عملة
0	0	0	114	12,355	أرباح رأسمالية
0	0	1,048,232	73,843	101,089	اجمالي الإيرادات التمويلية
					<u>التكاليف التمويلية</u>
692,413	647,443	683,473	625,845	580,642	فوائد مدينة
0	0	0	0	0	خسائر رأسمالية
741,063	326,142	0	0	0	فروق عملة
0	0	191,837	791,017	50,018	الانخفاض في العملة
1,433,476	973,585	875,310	1,416,862	630,660	اجمالي التكاليف التمويلية
(1,433,476)	(973,585)	172,922	(1,343,019)	(529,571)	صافي التكاليف التمويلية بالدولار الأمريكي

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	الأحتياطيات بالدولار الأمريكي
242,152	190,283	116,209	70,393	70,393	
242,152	190,283	116,209	70,393	70,393	اجمالي الأحتياطيات بالدولار الأمريكي

### د/3 تحليل المؤشرات والنتائج المالية للسنوات السابقة:

#### د/1.3 النسب والمؤشرات المالية:

معدلات السيولة | قدرة المنشأة على الوفاء بالإلتزامات قصيرة الاجل:

معدلات السيولة	ف2014	ف2015	ف2016	ف2017	ف2018
معدل التداول	0.79	0.68	0.97	1.00	1.27
معدل التداول السريع	0.60	0.52	0.75	0.80	1.07
معدل النقدية	0.03	0.02	0.02	0.01	0.01

يتضح من الجدول السابق إرتفاع قدرة الشركة على تغطية الإلتزامات المتداولة وذلك من خلال معدل التداول والذي انخفض بشكل طفيف من 0.79 مرة عام 2014 الى 0.68 مرة عام 2015، ثم ارتفع من 0.97 مرة عام 2016، 1.00 مرة عام 2017، وصولاً لعام 2018 بمعدل 1.27. ويرجع ذلك إلى انخفاض الاصول المتداولة بنسبة 13% ونمو الإلتزامات المتداولة بنسبة 2% عام 2015 ثم نمو الأصول المتداولة بنسبة 7% و1% وانخفاض الإلتزامات المتداولة بنسبة 25% و-3% عامي 2016 و2017 على التوالي، ونمو الأصول المتداولة بنسبة 39% والإلتزامات المتداولة بنسبة 10% عام 2018، ويمكن قياس قدرة الشركة على تغطية الإلتزامات المتداولة بشكل أكثر تحفظاً من خلال معدل التداول السريع والذي انخفض بشكل طفيف من 0.60 مرة عام 2014 إلى 0.52 مرة عام 2015 ثم ارتفع الى 0.75 مرة عام 2016، 0.80 مرة عام 2017، وصولاً لعام 2018 بمعدل 1.07 مرة. وأيضاً يتضح تحسن قدرة الشركة على تغطية الإلتزامات قصيرة الأجل من خلال استقرار معدل النقدية الذي بلغ 0.03 مرة عام 2014 لينخفض بشكل طفيف إلى 0.02 مرة عامي 2015 و2016 ليستقر عند 0.01 مرة عامي 2017 و2018.

#### كفاءة النشاط بالمنشأة:

كفاءة النشاط	ف2014	ف2015	ف2016	ف2017	ف2018
معدل دوران العملاء	3.35	3.84	3.84	3.82	3.33
فترة التحصيل	109	95	95	96	110
معدل دوران الموردين	5.21	7.27	9.43	11.54	10.20
فترة الائتمان	70	50	39	32	36
معدل دوران المخزون	3.27	4.71	4.23	3.50	4.14
فترة الاحتفاظ	112	77	86	104	88
الدورة التشغيلية	220	172	181	200	198
الدورة النقدية	150	122	143	168	162

فترة التحصيل: هي الفترة ما بين البيع وتسليم المنتج للعميل وصولاً إلى التحصيل، ويتضح ارتفاع معدل الدوران للعملاء حيث من 3.35 مرة عام 2014 إلى 3.84 مرة عامي 2015 و2016 لينخفض إلى 3.82 مرة عام 2017 و3.33 مرة عام 2018، ويرجع ذلك إلى انخفاض المبيعات بنسبة أقل من انخفاض رصيد العملاء حيث بلغ معدل انخفاض المبيعات 5% وانخفاض رصيد العملاء بمعدل 18% عام 2015 ونمو المبيعات ورصيد العملاء بنسبة 3% عام 2016 وانخفاض رصيد العملاء بمعدل 8% عام 2017 بالتوازي مع انخفاض المبيعات بنسبة 9%، وصولاً لعام 2018 بمعدل نمو للمبيعات بلغ 21% بالتوازي مع نمو رصيد العملاء بنسبة 39%.

ويرجع ذلك إلى أنه على الرغم من ارتفاع رصيد العملاء بنسبة 4% في المتوسط خلال الفترة 2014-2018 والتي قد ترجع إلى اتجاه الشركة لمنح المزيد من التسهيلات الإئتمانية للعملاء إلا أنه في نفس الوقت ارتفع رصيد الانخفاض في العملاء بنسبة 17% في المتوسط التوازي مع نمو المبيعات بنسبة 3% في المتوسط خلال الفترة 2014-2018، ويجب الأخذ في الاعتبار جودة الملاءة الإئتمانية لهؤلاء العملاء وأن يقابل هذه التسهيلات الإئتمانية زيادة أكبر في رصيد المبيعات للشركة. وينعكس ذلك على انخفاض فترة التحصيل من 109 يوم عام 2014، إلى 95 يوم عامي 2015 و2016، لترتفع مرة أخرى تدريجياً إلى 96 يوم عام 2017 وصولاً لعام 2018 بمعدل 110 يوم.

فترة الائتمان: وهي الفترة اللازمة ما بين إستلام المشتريات من الموردين وتسديد المستحقات الخاصة بهم، يتضح ارتفاع معدل دوران الموردين من 5.21 مرة عام 2014 إلى 7.27 مرة عام 2015، 9.43 مرة عام 2016، 11.54 مرة عام 2017، لينخفض بشكل طفيف إلى 10.20 مرة عام 2018، والذي إنعكس بشكل سلبي على فترة الائتمان الممنوحة للشركة من قبل الموردين، حيث بلغت 70 يوم 2014 منخفضة إلى 50 يوم عام 2015، 39 يوم عام 2016، 32 يوم عام 2017، لترتفع إلى 36 يوم عام 2018، ويتضح أن الشركة تعتمد على الدفع النقدي لمستحقات الموردين بشكل كبير وهنا يجب على الشركة إعادة النظر في ذلك حيث يمكنها الإعتماد على التسهيلات الإئتمانية الممنوحة من الموردين والتي قد يكون تكلفتها أقل من تكلفة الفرصة البديلة المتمثلة في معدلات العائد المتوقعة على الإستثمارات قصيرة الأجل التي يمكن أن تعتمد عليها الشركة من خلال أرصدة النقدية المتاحة لها وذلك في ضوء العمل على إعداد الموازنة النقدية المثلى للشركة والتي تجمع ما بين إحتياجات الشركة النقدية المتوقعة ومتحصلات الشركة من النقدية المتوقعة.

فترة الاحتفاظ: وهي الفترة ما بين الإحتفاظ بالمخزون وصولاً إلى تسليم المنتج النهائي إلى العميل، ويلاحظ تذبذب فترة الإحتفاظ بالمخزون حيث انخفضت من 112 يوم عام 2014 إلى 77 يوم عام 2015 مرتفعة إلى 86 يوم عام 2016 لتواصل الارتفاع إلى 104 يوم عام 2017 لتستقر عند 88 يوم عام 2018، ويرجع ذلك إلى انخفاض رصيد المخزون بنسبة 3% في المتوسط خلال الفترة 2014-2018، بالتوازي مع تذبذب نمو التكاليف التشغيلية المباشرة حيث ارتفعت بنسبة 17% عام 2015 وانخفضت بنسبة 5% و-19% عامي 2016 و2017 على التوالي لترتفع مرة أخرى إلى 19% عام 2018.

الدورة التشغيلية: وهي الفترة ما بين شراء المخزون وتصنيع المنتج وبيعه وصولاً إلى التحصيل من العملاء، ويلاحظ تذبذب الدورة التشغيلية للشركة حيث انخفضت من 220 يوم عام 2014 إلى 172 يوم عام 2015 لترتفع إلى 181 و200 يوم عامي 2016 و2017 لتتنخفض بشكل طفيف إلى 198 يوم عام 2018، ويرجع ذلك إلى تذبذب فترة الاحتفاظ بالمخزون بالتوازي مع استقرار فترة التحصيل من العملاء خلال الفترة 2014-2018.

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



كذلك نجد أن معدل العائد على حقوق المساهمين انخفض بشكل حاد من 2% عام 2014 إلى -10% عام 2015 ليرتفع بشكل ملحوظ إلى 8% عام 2016 مستقراً عند 6% و5% عامي 2017 و2018. وذلك نتيجة لارتفاع رصيد حقوق الملكية بنسبة 2% في المتوسط وتذبذب صافي الربح مستقراً عن الانخفاض خلال الفترة 2014-2018، وانعكس أيضاً تذبذب صافي الربح على معدل العائد على الاستثمار الذي انخفض بشكل حاد من 1% عام 2014 إلى -7% عام 2015 ليرتفع إلى 7% عام 2016 ويستقر عند معدلات 5% و4% خلال عامي 2017 و2018 على التوالي. واستطاعت الشركة التحول من تحقيق الخسارة إلى الربحية بشكل ملحوظ خلال عام 2018 نتيجة لتحسن نتائج الأعمال وتمو المبيعات بنسبة 21% إلا أن ذلك لم ينعكس على صافي الربح بشكل ملحوظ.

الدورة النقدية: وهي الفترة اللازمة لتوفير احتياجات الشركة من النقدية، حيث أن الدورة النقدية تعبر عن الفترة اللازمة للحصول على النقدية من الأنشطة التشغيلية الخاصة بالشركة من خلال الدورة التشغيلية بدون فترة الائتمان الممنوحة من قبل الموردين، ويلاحظ تذبذب الدورة النقدية للشركة حيث انخفضت من 150 يوم عام 2014 إلى 122 يوم عام 2015 لترتفع إلى 143 يوم عام 2016 ويستمر الارتفاع لتصل إلى 168 يوم عام 2017 وتستقر عند 162 يوم عام 2018، ويرجع هذا التذبذب بالدورة النقدية إلى التذبذب بالدورة التشغيلية للشركة بالتوازي مع استمرار انخفاض فترة الائتمان الممنوحة للشركة من قبل الموردين.

### ربحية المنشأة:

الربحية	ف2014	ف2015	ف2016	ف2017	ف2018
هامش مجمل الربح	41%	27%	32%	40%	41%
هامش صافي الربح	2%	-8%	8%	6%	4%
العائد على الأصول	1%	-4%	4%	3%	3%
العائد على حقوق المساهمين	2%	-10%	8%	6%	5%
معدل العائد على الاستثمار	1%	-7%	7%	5%	4%

ويمكن أن تقاس ربحية الشركة من خلال محورين -

أولاً: ربحية الشركة استناداً إلى المبيعات:

ويمكننا قياس ربحية المنشأة من خلال هامش مجمل الربح والذي يلاحظ انخفاضه من 41% عام 2014 إلى 27% عام 2015 ليعاود إلى الارتفاع تديجياً بداية من عام 2016، حيث ارتفع إلى 32% ثم إلى 40% عام 2017 وصولاً إلى 41% عام 2018 وذلك نتيجة لانخفاض المبيعات بمعدل -5% وتمو تكاليف المبيعات بمعدل 17% عام 2015، استمرار تذبذب نمو وانخفاض التكاليف التشغيلية والمبيعات بداية من الفترة 2016 حتى 2017، حتى استطاعت الشركة تحقيق معدل نمو للمبيعات بنسبة 21% بالتوازي مع نمو تكاليف المبيعات بمعدل 19% عام 2018.

وعلى الرغم من تحقيق الشركة لهامش مجمل ربح مرتفع نسبياً خلال الفترة 2014-2018 إلا أن ذلك الارتفاع لم ينعكس على هامش صافي الربح. حيث بلغ 2% عام 2014 منخفضاً بشكل حاد إلى -8% عام 2015، ليعاود إلى الارتفاع مرة أخرى عام 2016 إلى 8% وينخفض تديجياً ليصل إلى 4% عام 2018. ويرجع ذلك إلى ارتفاع مصروفات البيع والتوزيع والتي تمثل 30% من المبيعات في المتوسط والمصروفات العمومية والادارية والتي تمثل 6% في المتوسط من المبيعات.

ثانياً: ربحية الشركة استناداً إلى حجم الإستثمارات:

كما يمكن أن تقاس ربحية المنشأة استناداً إلى حجم الإستثمارات من خلال العائد على الأصول والذي يلاحظ انخفاضه بشكل حاد من 1% عام 2014 إلى -4% عام 2015 ليرتفع بشكل ملحوظ إلى 4% عام 2016 مستقراً عند 3% عام 2017 و2018. وذلك نتيجة تذبذب صافي الربح مستقراً عن الانخفاض بالرغم من انخفاض إجمالي الأصول بنسبة -5% خلال الفترة 2014-2018.



### الرفع المالي (المديونية):

مؤشرات الرافعة المالية	ف2014	ف2015	ف2016	ف2017	ف2018
نسبة المديونية	37%	38%	34%	29%	26%
معدل تغطية الفوائد	1.60	-0.16	-7.57	2.07	1.64
نسبة الديون إلى حقوق المساهمين	84%	85%	65%	49%	44%

الرافعة المالية هي مدى اعتماد الشركة في تمويل إستثمارتها على الديون من خلال الإقتراض وإستخدام أداة مالية ينتج عنها تضخيم أثر الأرباح أو الخسائر، وبالتالي فهذه النسب تهتم بالملاءة المالية على الأجل الطويل من خلال هيكل رأس المال ومعدلات التغطية. وتكمن أهمية خاصة لهذه النسب في قدرتها على تقييم الهيكل التمويلي للشركة من حيث درجة اعتماده على مصادر التمويل داخلية إن كانت أو خارجية، ويمكن قياس كفاءة الهيكل التمويلي وقدرة الشركة على سداد الإلتزامات طويلة الأجل كما يلي:

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



2018	2017	2016	2015	2014	قائمة المركز المالي
					الاصول طويلة الاجل
54%	66%	62%	66%	66%	الاصول الثابتة - (بالصافي)
0%	0%	7%	6.3%	5.4%	مشروعات تحت التنفيذ
0%	0%	0%	0%	0%	استثمار في شركات تابعة
55%	66%	69%	72%	72%	اجمالي الاصول طويلة الاجل
					الاصول المتداولة
7%	7%	7%	6%	7%	مخزون
20%	15%	15%	13%	15%	عملاء وأوراق قبض
17%	12%	9%	7%	6%	مديون متنوعون وأرصدة مدينة أخرى
1%	0%	0%	0%	0%	المستحق من أطراف ذات علاقة - الشركة القابضة
0%	0%	1%	1%	1%	التقديرة وما في حكمها
45%	34%	31%	28%	28%	اجمالي الاصول المتداولة
					الالتزامات المتداولة
13%	13%	13%	12%	10%	بنوك سحب على المكشوف
6%	8%	6%	12%	7%	قروض قصيرة الأجل
1%	1%	0%	0%	1%	بنوك دائنة
3%	2%	3%	4%	4%	موردون وأوراق دفع
0%	0%	2%	3%	4%	المستحق إلى أطراف ذات علاقة - الشركة القابضة
13%	10%	8%	10%	10%	دائنون متنوعون وأرصدة دائنة أخرى
0%	0%	0%	0%	0%	مخصصات
36%	34%	33%	41%	36%	اجمالي الالتزامات المتداولة
10%	0%	-1%	-13%	-8%	رأس المال العامل
64%	66%	67%	59%	64%	اجمالي الاستثمار
					الالتزامات طويلة الاجل
6%	7%	15%	14%	20%	قروض طويلة الأجل
6%	7%	15%	14%	20%	اجمالي الالتزامات طويلة الاجل
					حقوق الملكية
71%	74%	69%	64%	58%	رأس المال
1%	1%	0%	0%	0%	احتياطي قانوني
-16%	-20%	-21%	-15%	-15%	أرباح (خسائر) مرحلة
3%	3%	4%	-4%	1%	أرباح العام
59%	59%	52%	45%	44%	اجمالي حقوق الملكية
64%	66%	67%	59%	64%	اجمالي تمويل الاستثمار

كذلك نجد أن تمويل الأصول الخاصة بالشركة عن طريق حقوق الملكية قد ارتفع تدريجياً، حيث بلغ 44% من اجمالي الأصول عام 2014، 45% عام 2015، 52% عام 2016، 59% عامي 2017 و2018.

نسب المديونية: وهي تمثل نسبة اجمالي الديون بالشركة لإجمالي الأصول ويتضح تزايد اعتماد الشركة على الديون لتمويل اجمالي الاصول من خلال ارتفاع معدل المديونية من 37% عام 2014 الى 38% عام 2015 وانخفاضه تدريجياً من 34% عام 2016 وصولاً لعام 2018 بمعدل 26%، واستمرار انخفاض الديون القائمة على الشركة نسبة إلى الأصول المملوكة للشركة من المؤشرات الجيدة خاصة في ظل تذبذب صافي الربح والذي انعكس على معدل العائد على الاستثمار الذي انخفض بشكل حاد من 1% عام 2014 إلى -7% عام 2015 ليرتفع إلى 7% عام 2016 ويستقر عند معدلات 5% و4% خلال عامي 2017 و2018 على التوالي، وكلما زاد معدل العائد على الاستثمار كلما اتضح أن الشركة استطاعت تحقيق الغرض من الإعتماد على التمويلات الائتمانية

معدل تغطية الفوائد: وهو المعدل الذي يقيس قدرة أرباح الشركة قبل خصم الفوائد والضرائب على تغطية الفوائد المستحقة، وقد بلغ هذا المعدل 1.60 مرة عام 2014 منخفضاً إلى -7.57 مرة عام 2016 ليرتفع بشكل ملحوظ إلى 2.07 مرة عام 2017 و1.64 مرة عام 2018، ويرجع ذلك إلى ارتفاع هامش صافي الربح قبل الفوائد والضرائب من 7% عام 2016 إلى 11% عام 2018 بالتوازي مع ارتفاع تكلفة التمويل بمعدل أقل خلال نفس الفترة.

نسبة الديون إلى حقوق المساهمين: ويلاحظ انخفاض اعتماد الشركة على التمويلات الائتمانية وذلك من خلال الانخفاض بمعدل الديون إلى حقوق المساهمين على النحو التالي، حيث بلغ 84% عام 2014 منخفضاً إلى 49% و44% عامي 2017 و2018.

### د/2.3 التحليل المالي للقوائم المالية:

يتضح من الجدول التالي أن الاصول طويلة الأجل انخفضت تدريجياً من 72% من اجمالي الأصول عام 2014 إلى 55% عام 2018 بالتوازي مع ارتفاع الاصول المتداولة 28% عام 2014 إلى 45% عام 2018 ويرجع ذلك إلى استهلاك الاصول الثابتة بقم الاهلاك المحملة على قائمة الدخل وتنامي العمليات التشغيلية للشركة التي نتج عنها الوصول إلى معدل نمو مبيعات بلغ 21% عام 2018. حيث أدى ذلك إلى استقرار المخزون عند 7% من اجمالي الأصول خلال الفترة 2014-2018، كذلك نجد أن رصيد العملاء قد ارتفع قد إرتفع من 15% عام 2014 منخفضاً بشكل طفيف إلى 13% عام 2015 ليستقر عند 15% عامي 2016 و2017 وصولاً إلى 20% عام 2018، بالإضافة إلى ارتفاع نسبة رصيد المدينين المتنوعين والأرصدة المدينة الأخرى من اجمالي الأصول، حيث ارتفع من 6% عام 2014، 7% عام 2015، 9% عام 2016، 12% عام 2017، وصولاً لعام 2018 بنسبة 17% من اجمالي الأصول. كما تراوح الاعتماد على الالتزامات المتداولة في تمويل الأصول ما بين 33% إلى 41% مستقرة عند 36% عام 2018 من اجمالي الأصول، بالإضافة إلى انخفاض اعتماد الشركة على القروض طويلة الأجل في تمويل الأصول الخاصة بها، حيث انخفض تدريجياً من 20% من اجمالي الأصول عام 2014 إلى 7% عام 2017 وصولاً لعام 2018 بنسبة 6% من اجمالي الأصول.

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



### تحليل تفصيلي لمكونات القوائم المالية: إيرادات النشاط:

2018	2017	2016	2015	2014	إيرادات النشاط
100%	100%	100%	90%	99%	مبيعات كربونات كالمسيوم
0%	0%	0%	10%	1%	إيرادات أبحاث

يتضح من الجدول السابق أن الشركة كانت تعتمد على خدمة تقديم الأبحاث والدراسات الجيولوجية والتعدينية بنسبة 1% من إجمالي الإيرادات عام 2014 مرتفعة إلى 10% عام 2015، إلا أنها توقفت عن تقديم هذه الخدمة بداية من عام 2016 لتعتمد بشكل أساسي تصنيع وإنتاج وتعبئة كربونات الكالمسيوم كمصدر أساسي للإيرادات بنسبة مبيعات تصدير تصل إلى 65%.

### التكاليف التشغيلية المباشرة:

2018	2017	2016	2015	2014	التكاليف التشغيلية المباشرة
1%	1%	2%	2%	2%	تأجير معدات
39%	38%	45%	49%	37%	مواد ومهمات وأخرى
4%	4%	6%	7%	6%	أجور ومرتبآت
14%	17%	16%	16%	14%	اهلاك
59%	60%	68%	73%	59%	اجمالي التكاليف التشغيلية المباشرة

يتضح من الجدول السابق أن عام 2015 شهد ارتفاع ملحوظ للتكاليف التشغيلية المباشرة حيث بلغت 73% من المبيعات وذلك نتيجة ارتفاع تكاليف مواد ومهمات من 37% من المبيعات عام 2014 إلى 49% عام 2015، إلا أن تكاليف المواد والمهمات انخفضت تدريجياً بداية من عام 2016 حيث بلغت 45% من المبيعات إلى 38% عام 2017 مرتفعة بشكل طفيف إلى 39%. ونجد أن انخفاض الأجور والمرتبات تدريجياً بداية من عام 2016 بنسبة 6% من المبيعات إلى 4% خلال عامي 2017 و2018 بالإضافة إلى انخفاض تكاليف تأجير المعدات من 2% من المبيعات عام 2016 إلى 1% من المبيعات عامي 2017 و2018، قد انعكس بشكل إيجابي على التكاليف التشغيلية المباشرة التي انخفضت تدريجياً من 68% من المبيعات عام 2016 إلى 59% من المبيعات عام 2018.

2018	2017	2016	2015	2014	قائمة الدخل
59%	60%	68%	73%	59%	التكاليف المباشرة COGS
41%	40%	32%	27%	41%	هامش مجمل الربح Gross Profit Margin
34%	30%	28%	23%	34%	مصروفات بيع وتوزيع
7%	6%	6%	7%	8%	مصروفات ادارية وعمومية
0.4%	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	مخصصات مكونة
2%	0%	0%	0%	0%	مخصصات انتفى الغرض منها
9%	7%	9%	2%	5%	إيرادات أخرى
11%	12%	7%	-1%	5%	الربح قبل الفوائد والضرائب والأهلاك EBITDA
0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	اهلاك إداري
11%	12%	7%	-1%	4%	الربح قبل الفوائد والضرائب EBIT
7%	6%	1%	7%	3%	صافي التكاليف التمويلية
4%	6%	8%	-8%	2%	الربح قبل الضرائب EBT
0%	0%	0%	0%	0%	ضريبة الدخل
4%	6%	8%	-8%	2%	هامش صافي الربح/الخسارة Net Profit/Loss Margin

يلاحظ تراوح التكاليف المباشرة ما بين 59% و73% من إجمالي المبيعات خلال الفترة 2014-2018 مستقرة عند 59% عام 2018، وانعكس هذا الاستقرار على هامش مجمل الربح الذي تراوح ما بين 27% و41% خلال نفس الفترة مستقراً عند 41%. إلا أن هذا الاستقرار لم ينعكس على هامش صافي الربح، حيث بلغ 2% عام 2014 منخفضاً بشكل حاد إلى -8% عام 2015، ليعاود الارتفاع مرة أخرى عام 2016 إلى 8% وينخفض تدريجياً ليصل إلى 4% عام 2018، ويرجع ذلك إلى ارتفاع مصروفات البيع والتوزيع والتي تمثل 30% من المبيعات في المتوسط والمصروفات العمومية والادارية والتي تمثل 7% في المتوسط من المبيعات.

### هـ. التقديرات المستقبلية والإفتراضات:

وفقاً لمعيار معقولة الإفتراضات من معايير التقييم المالي للمنشآت، يعتمد تقييم المنشأة على دراسة وتبني الإفتراضات اللازمة - مالية وغير مالية - لتوقع الأحداث المستقبلية - مع قياس رد فعل المنشأة المحتمل تجاهها - وإعداد التقديرات المستقبلية، ويتطلب إعداد هذه التقديرات قدراً كبيراً من الحكم الشخصي للمقيم نظراً لطبيعتها مع وجوب معقولة تلك الإفتراضات في ضوء الأداء التاريخي للمنشأة وأوضاع الشركات المشابهة وظروف المنافسة والتوقعات المستقبلية ويتعين على المقيم الحصول على أدلة أو قرائن كافية فيما يتعلق بملامحة ومعقولة الإفتراضات لتعزيز القدرة على الاعتماد عليها في التقدير والتحليل والتنبؤ بالقيم مع مراعاة عدم إستغلالها في مغالاة القيمة أو بخسها وعليه توظيف تلك الإفتراضات بنماذج التقييم المختلفة للحصول على أفضل التقديرات للقيمة، ووفقاً لذلك نستعرض في هذا القسم الإفتراضات الأساسية التي استخدمت لبناء التنبؤات المالية للمنشأة خلال السنوات القادمة وقد تم إعداد هذه التقديرات المستقبلية والإفتراضات في ضوء ما تم إستعراضه عن مؤشرات الإقتصاد الكلي وتأثيرات الإقتصاد الكلي على الشركة وعلى القطاع ودراسة السوق والدراسة الفنية والتوقعات والتقديرات والإفتراضات المستقبلية والتي تم إعدادها بناء على التحليل التاريخي للقوائم المالية للسنوات السابقة وفقاً لتأثيرات دراستنا للسوق والمراجعة الفنية والتأثيرات المباشرة للإقتصاد الكلي على المنشأة وكذلك المقارنة مع المنشآت والمشروعات المثيلة في ذات القطاع، وكذلك تم تقدير الإفتراضات والتنبؤات في ظل إفتراض عمل الشركة في بيئة اقتصادية مستمرة ومستقرة، وفيما يلي أهم الإفتراضات التي بنيت عليها التنبؤات المالية:

#### 1/ إيرادات النشاط:

وفيما يلي أستعراض للإيرادات التاريخية والمتوقعة للشركة خلال السنوات القادمة:

الإيرادات التاريخية بالدولار الأمريكي	2014ف	2015ف	2016ف	2017ف	2018ف
إيرادات مبيعات كربونات كالسيوم	19,440,602	16,570,916	19,079,970	17,471,302	21,226,768
إيرادات أبحاث	133,046	1,927,106	36,494	0	0
الإجمالي بالدولار الأمريكي	19,573,648	18,498,022	19,116,464	17,471,302	21,226,768

الإيرادات المتوقعة بالدولار الأمريكي	2019م	2020م	2021م	2022م	2023م	2024م
إيرادات مبيعات كربونات كالسيوم	23,714,974	24,908,591	26,162,285	27,479,080	28,862,151	30,314,835
إيرادات أبحاث	0	0	0	0	0	0
الإجمالي بالدولار الأمريكي	23,714,974	24,908,591	26,162,285	27,479,080	28,862,151	30,314,835

من المتوقع أن تبلغ الإيرادات اجمالي 23,714,974 دولار أمريكي عام 2019، لعام 2020 إجمالي 24,908,591 دولار أمريكي، عام 2021 إجمالي 26,162,285 دولار أمريكي، عام 2022 إجمالي 27,479,080 دولار أمريكي، عام 2023 إجمالي 28,862,151 دولار أمريكي، وصولاً لعام 2024 بإجمالي إيرادات يبلغ 30,314,835 دولار أمريكي.

#### أسس الإفتراضات:

وقد تم إفتراضات الإيرادات بناء على الأسس التالية:

التقديرات المستقبلية						المتوسط	الفترة التاريخية					إيرادات النشاط	
2024	2023	2022	2021	2020	2019		2018	2017	2016	2015	2014	% نمو	
5%	5%	5%	5%	5%	12%	3%	21%	-8%	15%	-15%	-	% نمو	إيرادات مبيعات كربونات كالسيوم
0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-98%	1348%	-	% نمو	إيرادات أبحاث

- إيرادات مبيعات كربونات كالسيوم: بناء على معدل نمو 12% لعام 2019 على أن يتم افتراض باقي سنوات التنبؤ بناءً على المتوسط التاريخي للسنوات الفعلية السابقة لعام 2019 فعلي ومتوقع، والذي يبلغ 5%.

- إيرادات أبحاث: بناء على معدل نمو 0% نظراً لعدم تكرار تحقق البند خلال السنوات التاريخية الأخيرة.

# Valuation Study



## ACCM For Calcium Carbonate

### ٥/٢ التكاليف التشغيلية | التكاليف المباشرة:

وفيما يلي إستعراض للتكاليف التشغيلية التاريخية والمتوقعة للشركة خلال السنوات القادمة:

حيث من المتوقع أن تبلغ التكاليف التشغيلية المباشرة اجمالي 14,218,277 دولار أمريكي بنسبة 60% من المبيعات لعام 2019، لعام 2020 اجمالي 15,162,757 دولار أمريكي بنسبة 61%، لعام 2021 اجمالي 15,797,592 دولار أمريكي بنسبة 60% من المبيعات، لعام 2022 اجمالي 16,463,072 بنسبة 60% من المبيعات، لعام 2023 اجمالي 17,160,725 دولار أمريكي بنسبة 59% من المبيعات، وصولاً لعام 2024 بإجمالي 17,892,156 دولار أمريكي وبنسبة 59% من المبيعات.

التكاليف التشغيلية التاريخية	ف2014	ف2015	ف2016	ف2017	ف2018
تأجير معدات	331,313	342,149	320,350	188,472	257,326
مواد ومهمات وأخرى	7,300,161	8,996,084	8,550,998	6,562,376	8,337,924
أجور ومرتبآت	1,186,219	1,223,446	1,064,525	725,926	892,955
اهلاك	2,760,991	3,009,035	2,984,100	3,031,591	3,060,686
اجمالي التكاليف التشغيلية بالدولار الأمريكي	11,578,684	13,570,714	12,919,973	10,508,365	12,548,891

التكاليف التشغيلية المتوقعة	ف2019م	م2020	م2021	م2022	م2023	م2024
تأجير معدات	278,402	360,471	378,614	397,671	417,686	438,709
مواد ومهمات وأخرى	9,577,265	10,290,802	10,808,757	11,352,781	11,924,187	12,524,352
أجور ومرتبآت	1,197,491	1,314,097	1,380,238	1,449,707	1,522,674	1,599,313
اهلاك	3,165,119	3,197,387	3,229,984	3,262,913	3,296,178	3,329,782
الاجمالي بالدولار الأمريكي	14,218,277	15,162,757	15,797,592	16,463,072	17,160,725	17,892,156

### أسس الافتراضات:

وقد تم افتراض بنود التكاليف المباشرة بناء على الأسس التالية:

التكاليف التشغيلية المباشرة	التقديرات المستقبلية						المتوسط	الفترة التاريخية				
	2024	2023	2022	2021	2020	2019		2018	2017	2016	2015	2014
تأجير معدات	1.45%	1.45%	1.45%	1.45%	1.45%	1.17%	2%	1%	1%	2%	2%	2%
مواد ومهمات وأخرى	41.31%	41.31%	41.31%	41.31%	41.31%	40.38%	42%	39%	38%	45%	49%	37%
أجور ومرتبآت	5.28%	5.28%	5.28%	5.28%	5.28%	5.05%	5%	4%	4%	6%	7%	6%

— تأجير معدات: بناءً على نسبة 1.17% من المبيعات لعام 2019، على أن يتم افتراض باقي سنوات التنبؤ بناءً على المتوسط التاريخي للسنوات الفعلية السابقة وعام 2019 فعلي ومتوقع والذي يبلغ 1.45%.

— مواد ومهمات وأخرى: بناءً على نسبة 40.38% من المبيعات لعام 2019، على أن يتم افتراض باقي سنوات التنبؤ بناءً على المتوسط التاريخي للسنوات الفعلية السابقة وعام 2019 فعلي ومتوقع والذي يبلغ 41.31%.

— أجور ومرتبآت: بناءً على نسبة 5.05% من المبيعات لعام 2019، على أن يتم افتراض باقي سنوات التنبؤ بناءً على المتوسط التاريخي للسنوات الفعلية السابقة وعام 2019 فعلي ومتوقع والذي يبلغ 5.28%.

# Valuation Study



## ACCM For Calcium Carbonate

### 3/5 التكاليف الغير مباشرة:

وفيما يلي إستعراض للتكاليف الثابتة الغير مباشرة التاريخية والمتوقعة والمتمثلة في المصروفات العمومية والادارية والبيعية والتسويقية والايادات الأخرى خلال السنوات القادمة:

### المصروفات العمومية والادارية:

مصرفات ادارية وعمومية بالدولار الأمريكي	ف2014	ف2015	ف2016	ف2017	ف2018
	1,476,021	1,360,505	1,130,910	998,235	1,425,740
اجمالي مصرفات ادارية وعمومية بالدولار الأمريكي	1,476,021	1,360,505	1,130,910	998,235	1,425,740

مصرفات ادارية وعمومية بالدولار الأمريكي	ف2019م	م2020	م2021	م2022	م2023	م2024
	2,072,879	2,287,556	2,524,466	2,785,910	3,074,432	3,392,833
اجمالي مصرفات ادارية وعمومية	2,072,879	2,287,556	2,524,466	2,785,910	3,074,432	3,392,833

من المتوقع أن المصروفات العمومية والادارية اجمالي 2,072,879 دولار أمريكي لعام 2019 بنسبة 9% من المبيعات، لعام 2020 اجمالي 2,287,556 دولار أمريكي وبنسبة 9% من المبيعات، لعام 2021 اجمالي 2,524,466 دولار أمريكي بنسبة 10% من المبيعات، لعام 2022 اجمالي 2,785,910 دولار أمريكي بنسبة 10% من المبيعات، لعام 2023 اجمالي 3,074,432 دولار أمريكي بنسبة 11% من المبيعات، وصولاً لعام 2024 بإجمالي 3,392,833 دولار أمريكي وبنسبة 11% من المبيعات.

### أسس الافتراضات:

وقد تم إفتراض المصروفات العمومية والادارية بناء على الأسس التالية:

مصرفات ادارية وعمومية نمو%	الفترة التاريخية					المتوسط	التقديرات المستقبلية					
	2014	2015	2016	2017	2018		2019	2020	2021	2022	2023	2024
نمو%	-	-8%	-17%	-12%	42.8%	2%	10.36%	10.36%	10.36%	10.36%	10.36%	10.36%

تم افتراض المصروفات العمومية والادارية لعام 2019 بناء على معدل نمو 45.39%، على أن يتم افتراض باقي سنوات التنبؤ بناء على المتوسط التاريخي للسنوات الفعلية السابقة وعام 2019 فعلي ومتوقع والذي يبلغ 10.36%.

### المصروفات البيعية والتسويقية:

مصرفات بيعية وتسويقية بالدولار الأمريكي	ف2014	ف2015	ف2016	ف2017	ف2018
	6,568,653	4,189,096	5,354,146	5,154,404	7,234,192
اجمالي مصرفات بيعية وتسويقية بالدولار الأمريكي	6,568,653	4,189,096	5,354,146	5,154,404	7,234,192

مصرفات بيعية وتسويقية بالدولار الأمريكي	ف2019م	م2020	م2021	م2022	م2023	م2024
	7,009,933	7,362,756	7,733,336	8,122,569	8,531,392	8,960,793
اجمالي مصرفات بيعية وتسويقية	7,009,933	7,362,756	7,733,336	8,122,569	8,531,392	8,960,793

من المتوقع أن تبلغ المصروفات البيعية والتسويقية اجمالي 7,009,933 دولار أمريكي لعام 2019 بنسبة 30% من المبيعات وبناء على المتوسط التاريخي، على أن يستمر هذا المعدل خلال باقي سنوات التنبؤ وذلك على النحو التالي، اجمالي 7,362,756 دولار أمريكي لعام 2020، اجمالي 7,733,336 دولار أمريكي لعام 2021، اجمالي 8,122,569 دولار أمريكي لعام 2022، اجمالي 8,531,392 دولار أمريكي لعام 2023، وصولاً لعام 2024 بإجمالي 8,960,793 دولار أمريكي.

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



### أسس الافتراضات:

وقد تم افتراض المصروفات البيعية والتسويقية بناء على الأسس التالية:

التقديرات المستقبلية						المتوسط	الفترة التاريخية					مصرفات بيع وتوزيع من إجمالي المبيعات %
2024	2023	2022	2021	2020	2019		2018	2017	2016	2015	2014	
30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	34.1%	30%	28%	23%	34%	

تم افتراض المصروفات البيعية والتسويقية بناء على المتوسط التاريخي للسنوات الفعلية السابقة والذي يبلغ 30%.

### 4/5 إيرادات ومصروفات متنوعة

#### الإيرادات الأخرى:

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	إيرادات أخرى بالدولار الأمريكي
1,883,867	1,245,451	-	-	-	إيرادات دعم الصادرات
15,026	20,456	-	-	-	مبيعات الخردة
9,003	5,251	1,663,870	442,809	939,505	أخرى
1,907,896	1,271,158	1,663,870	442,809	939,505	إجمالي إيرادات أخرى بالدولار الأمريكي

2024 م	2023 م	2022 م	2021 م	2020 م	2019 ف	إيرادات أخرى بالدولار الأمريكي
2,425,719	2,309,479	2,198,809	2,093,442	1,993,125	1,897,614	إيرادات دعم الصادرات
27,852	26,518	25,247	24,037	22,885	20,812	مبيعات الخردة
133,387	77,798	45,376	26,465	15,436	9,003	أخرى
2,586,958	2,413,795	2,269,431	2,143,945	2,031,446	1,927,429	إجمالي إيرادات أخرى بالدولار الأمريكي

من المتوقع أن تبلغ الإيرادات الأخرى إجمالي 1,927,429 دولار أمريكي لعام 2019، إجمالي 2,031,446 دولار أمريكي لعام 2020، إجمالي 2,143,945 دولار أمريكي لعام 2021، إجمالي 2,269,431 دولار أمريكي لعام 2022، إجمالي 2,413,795 دولار أمريكي لعام 2023، وصولاً لعام 2024 بإجمالي 2,586,958 دولار أمريكي.

### أسس الافتراضات:

وقد تم افتراض الإيرادات الأخرى بناء على الأسس التالية:

التقديرات المستقبلية						المتوسط	الفترة التاريخية		إيرادات أخرى	
2024	2023	2022	2021	2020	2019		2018	2017	% من إجمالي المبيعات	إيرادات دعم الصادرات
8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8.9%	7%	% من إجمالي المبيعات	إيرادات دعم الصادرات
0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	% من إجمالي المبيعات	مبيعات الخردة
71%	71%	71%	71%	71%	0%	71%	71%		% نمو	أخرى

إيرادات دعم الصادرات: بناء على نسبة المتوسط التاريخي من إجمالي المبيعات والذي يبلغ 8%.

مبيعات الخردة: بناء على نسبة 0.1% من المبيعات لعام 2019، على أن يتم افتراض باقي سنوات التنبؤ بناء على المتوسط التاريخي للسنوات الفعلية 2017 و2018 وعام 2019 فعلي ومتوقع والذي يبلغ 0.1%.

أخرى: بناء على معدل نمو 0% لعام 2019، على أن يتم افتراض باقي سنوات التنبؤ بناء على معدل نمو عام 2018 فعلي والذي يبلغ 71%.

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



### 5/ الأصول الثابتة والاهلاكات والاستهلاكات:

وفيما يلي إستعراض لأهم الافتراضات للأصول الثابتة والإهلاكات الإدارية والتشغيلية التاريخية والمتوقعة للشركة خلال السنوات القادمة:  
أولاً: صافي القيمة الدفترية للأصول الثابتة:

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	الأصول الثابتة بالدولار الأمريكي
42,751,527	40,077,777	39,975,413	39,772,949	35,209,489	القيمة الدفترية أول المدة
478,549	2,680,917	105,403	211,318	4,601,921	الإضافات
1,957	7,167	3,039	8,854	38,461	الاستبعادات
43,228,119	42,751,527	40,077,777	39,975,413	39,772,949	القيمة الدفترية آخر المدة
22,495,320	19,441,334	16,428,194	13,393,738	10,629,646	مجمع الاهلاك أول المدة
3,079,875	3,061,153	3,015,843	3,042,700	2,802,319	اهلاك العام
1,957	7,167	2,703	8,244	38,227	مجمع اهلاك الاستبعادات
25,573,238	22,495,320	19,441,334	16,428,194	13,393,738	مجمع الاهلاك آخر المدة
17,654,881	20,256,207	20,636,443	23,547,219	26,379,211	صافي القيمة الدفترية آخر المدة بالدولار الأمريكي

2024 م	2023 م	2022 م	2021 م	2020 م	2019 م	الأصول الثابتة بالدولار الأمريكي
45,477,038	45,018,084	44,563,761	44,114,024	43,668,825	43,228,119	القيمة الدفترية أول المدة
509,058	503,920	498,835	493,800	488,817	483,884	الإضافات
45,424	44,966	44,512	44,063	43,618	43,178	الاستبعادات
45,940,671	45,477,038	45,018,084	44,563,761	44,114,024	43,668,825	القيمة الدفترية آخر المدة
41,605,744	38,333,867	35,095,009	31,888,837	28,715,023	25,573,238	مجمع الاهلاك أول المدة
3,350,658	3,316,844	3,283,370	3,250,234	3,217,433	3,184,963	اهلاك العام
45,424	44,966	44,512	44,063	43,618	43,178	مجمع اهلاك الاستبعادات
44,910,978	41,605,744	38,333,867	35,095,009	31,888,837	28,715,023	مجمع الاهلاك آخر المدة
1,029,693	3,871,294	6,684,217	9,468,753	12,225,186	14,953,802	صافي القيمة الدفترية آخر المدة بالدولار الأمريكي

### أسس الافتراضات:

التقديرات المستقبلية						المتوسط	الفترة التاريخية					الأصول الثابتة	
2024	2023	2022	2021	2020	2019		2018	2017	2016	2015	2014	% القيمة الدفترية أول المدة	الإضافات
1%	1%	1%	1%	1%	1%	4%	1.1%	7%	0.3%	1%	13%	% القيمة الدفترية أول المدة	الإضافات
0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.03%	0.005%	0.02%	0.01%	0.02%	0.1%	% القيمة الدفترية أول المدة	الاستبعادات
7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	8%	8%	7%	% القيمة الدفترية آخر المدة	اهلاك العام

— الإضافات: بناء على نسبة عام 2018 لنسبة الإضافات من القيمة الدفترية أول المدة والتي بلغت 1%.

— الاستبعادات: بناء على نسبة الاستبعادات من القيمة الدفترية أول المدة لعام 2019 فعلي والتي بلغت 0.10%.

— اهلاك العام: بناء على المتوسط التاريخي لنسبة الاهلاك من القيمة الدفترية آخر المدة والتي بلغت 7%.

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



### ثانياً: الإهلاكات الإدارية والتشغيلية:

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	اهلاك الاصول الثابتة
3,060,686	3,031,591	2,984,100	3,009,035	2,760,991	الاهلاك التشغيلي
19,189	29,563	31,743	33,665	41,328	الاهلاك الاداري
3,079,875	3,061,154	3,015,843	3,042,700	2,802,319	اهلاك الاصول الثابتة بالدولار الأمريكي

2024 م	2023 م	2022 م	2021 م	2020 م	2019 ف	اهلاك الاصول الثابتة
3,329,782	3,296,178	3,262,913	3,229,984	3,197,387	3,165,119	الاهلاك التشغيلي
20,876	20,665	20,457	20,250	20,046	19,844	الاهلاك الاداري
3,350,658	3,316,844	3,283,370	3,250,234	3,217,433	3,184,963	اهلاك الاصول الثابتة بالدولار الأمريكي

### أسس الافتراضات:

التقديرات المستقبلية						المتوسط	الفترة التاريخية					اهلاك الاصول الثابتة	
2024	2023	2022	2021	2020	2019		2018	2017	2016	2015	2014	% اجمالي الاهلاك	الاهلاك التشغيلي
99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	الاهلاك التشغيلي
1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	الاهلاك الاداري

- الاهلاك التشغيلي: بناء على نسبة الاهلاك التشغيلي لعام 2018 من اجمالي الاهلاك والتي بلغت 99%.
- اهلاك الات ومعدات: بناء على نسبة الاهلاك الاداري من اجمالي الاهلاك لعام 2018 والتي بلغت 1%.

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



### 6/ القروض والتمويلات والفوائد والمصرفيات التمويلية:

#### أولاً بنوك سحب على المكشوف:

بنوك سحب على المكشوف بالدولار الأمريكي	2014 ف	2015 ف	2016 ف	2017 ف	2018 ف
البنك الأهلي المتحد بحد أقصى 4.2 مليون دولار وبفائدة 3.3% فوق سعر الليبور تدفع شهرياً	3,946,384	4,199,394	4,175,025	4,117,556	4,197,907
اجمالي بنوك سحب على المكشوف بالدولار الأمريكي	3,946,384	4,199,394	4,175,025	4,117,556	4,197,907

بنوك سحب على المكشوف بالدولار الأمريكي	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م
البنك الأهلي المتحد بحد أقصى 4.2 مليون دولار وبفائدة 3.3% فوق سعر الليبور تدفع شهرياً	4,127,253	3,508,165	1,361,994	1,217,540	1,081,340	1,114,358
اجمالي بنوك سحب على المكشوف بالدولار الأمريكي	4,127,253	3,508,165	1,361,994	1,217,540	1,081,340	1,114,358

قامت الشركة بالحصول على تسهيل ائتماني من البنك الأهلي المتحد بحد ائتماني يقدر بـ 4,200,000 دولار أمريكي بغرض تمويل الاعتمادات المستندية المفتوحة لتمويل المشتريات الخارجية واصدار خطابات الضمان، ومسحوبات الشركة من الحد الائتماني مضمونة بموجب سند إذني. وقد تم افتراض حد الاستخدام بناء على المتوسط التاريخي لعام 2019 والذي يبلغ 98.27% من الحد الأقصى للتسهيل الائتماني، 85% لعام 2020، 33% عام 2021، 29.5% عام 2022، 26.2% عام 2023، وصولاً لعام 2024 بنسبة 27%.

#### ثانياً بنوك دائنة:

بنوك دائنة بالدولار الأمريكي	2014 ف	2015 ف	2016 ف	2017 ف	2018 ف
210,639	147,746	113,510	193,606	253,843	
اجمالي بنوك دائنة بالدولار الأمريكي	210,639	147,746	113,510	193,606	253,843

بنوك دائنة بالدولار الأمريكي	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م
223,725	238,784	231,254	235,019	233,137	234,078	
اجمالي بنوك دائنة بالدولار الأمريكي	223,725	238,784	231,254	235,019	233,137	234,078

وتم افتراض بنوك دائنة بناء على أن كل عام هو متوسط رصيد آخر ثلاثة سنوات سابقة له، لعدم وجود أساس يعتمد عليه في التوقع.

#### ثالثاً: القروض طويلة الأجل:

القروض بالدولار الأمريكي	2014 ف	2015 ف	2016 ف	2017 ف	2018 ف
اجمالي القروض بالدولار الأمريكي	10,613,814	9,340,000	7,140,000	4,640,000	3,915,479
الجزء المتداول	2,610,000	4,196,186	2,100,000	2,400,000	2,100,000
الجزء الغير متداول	8,003,814	5,143,814	5,040,000	2,240,000	1,815,479

القروض بالدولار الأمريكي	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م
اجمالي القروض بالدولار الأمريكي	8,825,825	7,441,825	6,191,825	3,591,825	811,825	0
الجزء المتداول	1,384,000	1,250,000	2,600,000	2,780,000	811,825	0
الجزء الغير متداول	7,441,825	6,191,825	3,591,825	811,825	0	0

# Valuation Study

ACCM For Calcium Carbonate



وفيما يلي جدول سداد القروض طويلة الأجل:

جدول السداد	أول المدة	الفائدة	مدفوعات	آخر المدة
يوليو 2019	9,925,825	160,401	550,000	9,375,825
أكتوبر 2019	9,375,825	151,513	550,000	8,825,825
يناير 2020	8,825,825	117,174	346,000	8,479,825
أبريل 2020	8,479,825	112,580	346,000	8,133,825
يوليو 2020	8,133,825	107,987	346,000	7,787,825
أكتوبر 2020	7,787,825	103,393	346,000	7,441,825
يناير 2021	7,441,825	108,102	312,500	7,129,325
أبريل 2021	7,129,325	103,562	312,500	6,816,825
يوليو 2021	6,816,825	99,023	312,500	6,504,325
أكتوبر 2021	6,504,325	94,483	312,500	6,191,825
يناير 2022	6,191,825	97,684	650,000	5,541,825
أبريل 2022	5,541,825	87,429	650,000	4,891,825
يوليو 2022	4,891,825	77,175	650,000	4,241,825
أكتوبر 2022	4,241,825	66,920	650,000	3,591,825
يناير 2023	3,591,825	61,155	650,000	2,941,825
أبريل 2023	2,941,825	50,088	650,000	2,291,825
يوليو 2023	2,291,825	39,021	650,000	1,641,825
أكتوبر 2023	1,641,825	27,954	830,000	811,825
يناير 2024	811,825	14,837	811,825	0

## الفوائد والمصروفات التمويلية:

تتمثل المصروفات التمويلية بالفوائد الخاصة بالقروض والتسهيلات الائتمانية للشركة بالإضافة الى فروق تقييم العملة والتي تم افتراضها بناء على أن كل عام هو متوسط رصيد آخر ثلاثة سنوات سابقة له، لعدم وجود أساس يعتمد عليه في التوقع وذلك كما يلي:

التكاليف التمويلية بالدولار الأمريكي	ف2014	ف2015	ف2016	ف2017	ف2018
<b>الإيرادات التمويلية</b>					
فروق عملة	88,734	73,729	1,048,232	0	0
أرباح رأسمالية	12,355	114	0	0	0
اجمالي الإيرادات التمويلية	101,089	73,843	1,048,232	0	0
<b>التكاليف التمويلية</b>					
فوائد مدينة	580,642	625,845	683,473	647,443	692,413
خسائر رأسمالية	0	0	0	0	0
فروق عملة	0	0	0	326,142	741,063
الانخفاض في العملاء	50,018	791,017	191,837	0	0
اجمالي التكاليف التمويلية	630,660	1,416,862	875,310	973,585	1,433,476
صافي التكاليف التمويلية بالدولار الأمريكي	(529,571)	(1,343,019)	172,922	(973,585)	(1,433,476)

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



م2024	م2023	م2022	م2021	م2020	م2019	التكاليف التمويلية بالدولار الأمريكي
<u>الإيرادات التمويلية</u>						
0	0	0	0	0	0	فروق عملة
0	0	0	0	0	0	أرباح رأسمالية
0	0	0	0	0	0	اجمالي الإيرادات التمويلية
<u>التكاليف التمويلية</u>						
97,233	251,968	403,441	478,627	595,152	1,062,894	فوائد مدينة
0	0	0	0	0	0	خسائر رأسمالية
413,514	416,581	364,969	458,993	425,780	210,135	فروق عملة
0	0	0	0	0	0	الانخفاض في العملاء
510,748	668,548	768,410	937,620	1,020,932	1,273,029	اجمالي التكاليف التمويلية
(510,748)	(668,548)	(768,410)	(937,620)	(1,020,932)	(1,273,029)	صافي التكاليف التمويلية بالدولار الأمريكي

3.30%	LIBOR	Yrs
5.26%	1.96%	2019
4.11%	0.81%	2020
4.61%	1.31%	2021
5.11%	1.81%	2022
5.61%	2.31%	2023
6.11%	2.81%	2024

بنوك سحب على المكشوف وبنوك دائنة

4.50%	LIBOR	Yrs
6.46%	1.96%	2019
5.31%	0.81%	2020
5.81%	1.31%	2021
6.31%	1.81%	2022
6.81%	2.31%	2023
7.31%	2.81%	2024

قروض طويلة الأجل

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



### 7/هـ الاستثمارات العقارية والمالية والأوعية الإذخارية

لا توجد استثمارات عقارية أو مالية أو أوعية ادخارية قائمة في تاريخ اعداد الدراسة وفقاً للقوائم المالية للشركة المعتمدة والمدققة من مراقب الحسابات كما لا تشمل التوقعات المستقبلية للأنشطة الحالية للشركة دخولها في استثمارات عقارية أو مالية أو أوعية ادخارية؛ ولم يتم إلى علمنا توجه الشركة للدخول في استثمارات عقارية أو مالية أو أوعية ادخارية حالياً أو مستقبلاً.

### 8/هـ التكاليف الإستثمارية والهيكل التمويلي؛

لا يوجد تكاليف استثمارية قائمة في تاريخ اعداد الدراسة وفقاً للقوائم المالية للشركة الغير معتمدة والغير مدققة من مراقب الحسابات بخلاف التي تم توضيحها بالقوائم المالية التاريخية والتي سيتم تمويلها عن طريق القروض والتمويلات الائتمانية والتي تم توضيحها بالبند 6/هـ القروض والتمويلات والمصروفات التمويلية كما لا تشمل التوقعات المستقبلية للأنشطة الحالية للشركة القيام بثمة توسعات أخرى تتطلب تكاليف استثمارية

### 9/هـ المخصصات والاحتياطات:

لم يرد إلينا تقرير وشهادة من المستشار القانوني للمنشأة بالموقف القانوني للمنشأة والمنازعات القضائية القائمة في تاريخ إعداد الدراسة، وبالتالي تم الاعتماد على وضع إفتراضات للسنوات المتوقعة وفقاً للقوائم المالية التاريخية:

#### المخصصات:

المخصصات بالدولار الأمريكي	ف2014	ف2015	ف2016	ف2017	ف2018
الرصيد أول العام	0	0	0	35,000	35,000
المكون خلال العام	0	0	35,000	0	0
أنتفى الغرض منها	0	0	0	0	17,765
المستخدم خلال العام	0	0	0	0	17,235
الاجمالي بالدولار الأمريكي	0	0	35,000	35,000	0

المخصصات بالدولار الأمريكي	ف2019م	ف2020م	ف2021م	ف2022م	ف2023م	ف2024م
الرصيد أول العام	0	0	0	0	0	0
المكون خلال العام	0	0	0	0	0	0
أنتفى الغرض منها	0	0	0	0	0	0
المستخدم خلال العام	0	0	0	0	0	0
الاجمالي بالدولار الأمريكي	0	0	0	0	0	0

#### مخصصات انتفى الغرض منها:

مخصصات انتفى الغرض منها بالدولار الأمريكي	ف2014	ف2015	ف2016	ف2017	ف2018
رد الاضمحلال في قيمة العملاء	0	0	0	0	501,765
رد مخصص الضرائب	0	0	0	0	17,765
الاجمالي بالدولار الأمريكي	0	0	0	0	519,530

مخصصات انتفى الغرض منها بالدولار الأمريكي	ف2019م	ف2020م	ف2021م	ف2022م	ف2023م	ف2024م
رد الاضمحلال في قيمة العملاء	0	0	0	0	0	0
رد مخصص الضرائب	0	0	0	0	0	0
الاجمالي بالدولار الأمريكي	0	0	0	0	0	0

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



### الاحتياطات:

تم احتساب 5% احتياطي قانوني لكل عام من صافي ربح العام الذي يسبقه.

ف2018	ف2017	ف2016	ف2015	ف2014	الأحتياطات بالدولار الأمريكي
242,152	190,283	116,209	70,393	70,393	
242,152	190,283	116,209	70,393	70,393	اجمالي الأحتياطات بالدولار الأمريكي

م2024	م2023	م2022	م2021	م2020	ف2019م	الأحتياطات بالدولار الأمريكي
629,775	538,766	459,362	394,713	340,414	287,992	
629,775	538,766	459,362	394,713	340,414	287,992	اجمالي الأحتياطات بالدولار الأمريكي

### هـ/10 الأصول والالتزامات وحقوق الملكية:

وفيما يلي إستعراض لأهم الافتراضات للأصول والالتزامات وحقوق الملكية المتوقعة للشركة خلال السنوات القادمة:

أولاً: بنود قائمة المركز المالي التاريخية والمتوقعة على أساس البيانات التاريخية:

### المخزون:

ف2018	ف2017	ف2016	ف2015	ف2014	المخزون بالدولار الأمريكي
1,631,785	1,375,387	1,564,277	1,554,323	1,684,346	قطع غير
301,581	343,263	192,807	352,723	242,563	مواد كيميائية
212,459	220,994	170,613	97,532	299,882	مواد تعبئة وتغليف
99,394	155,452	103,784	83,225	211,713	مخزون انتاج تام
33,225	28,742	17,093	30,670	60,668	انتاج تحت التشغيل
0	0	282,899	109,312	197,076	دفعات لشراء خامات و قطع غير
35,221	34,047	34,384	32,876	17,106	مواد ومهمات أخرى
2,313,665	2,157,885	2,365,857	2,260,661	2,713,354	اجمالي المخزون بالدولار الأمريكي
19,189	19,189	19,189	19,189	19,189	الاضمحلال في قيمة المخزون
2,294,476	2,138,696	2,346,668	2,241,472	2,694,165	صافي المخزون بالدولار الأمريكي

م2024	م2023	م2022	م2021	م2020	ف2019م	المخزون بالدولار الأمريكي
2,484,163	2,365,122	2,251,786	2,143,880	2,041,146	1,899,618	قطع غير
459,546	437,525	416,559	396,597	377,592	351,411	مواد كيميائية
328,213	312,485	297,510	283,254	269,680	250,981	مواد تعبئة وتغليف
197,400	189,331	181,634	174,292	167,288	156,867	مخزون انتاج تام
50,833	48,755	46,773	44,882	43,079	40,395	انتاج تحت التشغيل
180,929	172,259	164,004	156,145	148,663	138,355	دفعات لشراء خامات و قطع غير
48,673	46,340	44,120	42,005	39,992	37,219	مواد ومهمات أخرى
3,749,757	3,571,817	3,402,385	3,241,056	3,087,440	2,874,847	اجمالي المخزون بالدولار الأمريكي
19,189	19,189	19,189	19,189	19,189	19,189	الاضمحلال في قيمة المخزون
3,730,568	3,552,628	3,383,196	3,221,867	3,068,251	2,855,658	صافي المخزون بالدولار الأمريكي

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



### مشروعات تحت التنفيذ:

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	مشروعات تحت التنفيذ بالدولار الأمريكي
54,128	0	1,541,769	1,529,886	1,479,070	آلات
0	49,502	607,179	606,305	606,141	مباني
7,202	0	111,412	100,905	57,154	أخرى
61,330	49,502	2,260,360	2,237,096	2,142,365	الاجمالي بالدولار الأمريكي

م2024	م2023	م2022	م2021	م2020	م2019 ف	مشروعات تحت التنفيذ بالدولار الأمريكي
7,189,715	3,738,213	2,701,085	1,714,342	1,697,041	896,938	آلات
696,002	688,978	682,025	675,142	668,328	170,403	مباني
63,469	62,828	62,194	61,566	60,945	79,101	أخرى
7,949,186	4,490,019	3,445,304	2,451,050	2,426,314	1,146,442	اجمالي مشروعات تحت التنفيذ بالدولار الأمريكي

### عملاء وأوراق قبض:

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	عملاء وأوراق قبض بالدولار الأمريكي
7,467,347	6,090,987	6,474,217	6,265,628	6,620,766	عملاء
84,856	102,678	83,221	169,458	52,856	أوراق قبض
7,552,203	6,193,665	6,557,438	6,435,086	6,673,622	الاجمالي بالدولار الأمريكي
1,170,249	1,617,377	1,580,885	1,621,441	830,424	الانخفاض في قيمة العملاء
6,381,954	4,576,288	4,976,553	4,813,645	5,843,198	الصافي بالدولار الأمريكي

م2024	م2023	م2022	م2021	م2020	م2019 ف	عملاء وأوراق قبض بالدولار الأمريكي
10,664,430	10,153,392	9,666,842	9,203,608	8,762,572	8,342,671	عملاء
121,186	115,379	109,850	104,586	99,574	94,803	أوراق قبض
10,785,617	10,268,771	9,776,693	9,308,195	8,862,147	8,437,474	الاجمالي بالدولار الأمريكي
1,671,282	1,591,194	1,514,944	1,442,348	1,373,231	1,307,426	الانخفاض في قيمة العملاء
9,114,335	8,677,577	8,261,749	7,865,846	7,488,916	7,130,048	الصافي بالدولار الأمريكي

### مدنئون متنوعون وأرصدة مدينة أخرى:

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	مدنئون متنوعون وأرصدة مدينة أخرى بالدولار الأمريكي
4,810,011	3,400,878	2,599,333	2,318,708	1,850,040	ايرادات مستحقة
114,911	110,723	98,688	138,267	130,739	تأمينات لدى الغير
404,255	33,209	1,253	1,774	4,204	موردون دفعات مقدمة
16,060	13,791	9,386	7,969	19,681	عهد وسلف عاملين
0	0	0	4,299	29,991	غطاء خطابات ضمان
189,000	166,863	192,283	77,651	289,063	أرصدة مدينة أخرى
5,534,237	3,725,464	2,900,943	2,548,668	2,323,718	الاجمالي بالدولار الأمريكي
21,272	0	0	0	0	الانخفاض في أرصدة مدينة أخرى
5,512,965	3,725,464	2,900,943	2,548,668	2,323,718	الصافي بالدولار الأمريكي

# Valuation Study



## ACCM For Calcium Carbonate

م2024	م2023	م2022	م2021	م2020	م2019	مدنوتن متنوعون وأرصدة مدينة أخرى بالدولار الأمريكي
6,869,378	6,540,198	6,226,792	5,928,405	5,644,316	5,373,841	إيرادات مستحقة
273,454	247,791	224,537	203,465	184,371	167,069	تأمينات لدى الغير
576,385	552,822	530,348	508,910	488,459	458,033	موردون دفعات مقدمة
38,218	34,631	31,381	28,436	25,768	23,350	عهد وسلف عاملين
0	0	0	0	0	0	غطاء خطابات ضمان
449,763	407,555	369,308	334,650	303,245	274,787	أرصدة مدينة أخرى
8,207,198	7,782,998	7,382,367	7,003,867	6,646,159	6,297,080	الاجمالي بالدولار الأمريكي
31,546	29,916	28,376	26,921	25,546	24,204	الانخفاض في أرصدة مدينة أخرى
8,175,652	7,753,083	7,353,991	6,976,946	6,620,613	6,272,875	الصافي بالدولار الأمريكي

### موردون وأوراق دفع:

م2018	م2017	م2016	م2015	م2014	موردون وأوراق دفع بالدولار الأمريكي
703,147	519,909	852,759	1,027,351	1,690,853	موردون
227,178	128,271	200,373	424,998	227	أوراق دفع
930,325	648,180	1,053,132	1,452,349	1,691,080	الاجمالي بالدولار الأمريكي

م2024	م2023	م2022	م2021	م2020	م2019	موردون وأوراق دفع بالدولار الأمريكي
1,002,544	961,560	922,469	885,180	849,609	796,687	موردون
323,909	310,668	298,038	285,991	274,498	257,400	أوراق دفع
1,326,453	1,272,228	1,220,507	1,171,171	1,124,107	1,054,087	الاجمالي بالدولار الأمريكي

### دائون متنوعون وأرصدة مدينة أخرى:

م2018	م2017	م2016	م2015	م2014	دائون متنوعون وأرصدة دائنة أخرى بالدولار الأمريكي
107,376	102,783	110,980	301,213	333,227	تأمين ضمان أعمال
5,100	22,500	146,104	2,500	138,274	فوائد مستحقة - قرض
53,455	41,275	191,873	312,703	122,158	مصلحة الضرائب
15,857	13,750	32,021	20,558	19,777	هيئة التأمينات الاجتماعية
3,159,870	2,224,350	1,802,385	2,214,027	2,552,232	مصروفات مستحقة
121,597	137,910	226,829	229,240	296,709	مستحقات هيئة الاستثمار
628,708	607,860	228,631	507,751	576,874	أرصدة دائنة أخرى
27,856	0	0	0	0	تأمين تكافلي
4,119,819	3,150,428	2,738,823	3,587,992	4,039,251	الاجمالي بالدولار الأمريكي

م2024	م2023	م2022	م2021	م2020	م2019	دائون متنوعون وأرصدة دائنة أخرى
153,096	146,838	140,868	135,174	129,742	121,660	تأمين ضمان أعمال
7,272	6,974	6,691	6,420	6,162	5,778	فوائد مستحقة - قرض
76,216	73,100	70,128	67,294	64,589	60,566	مصلحة الضرائب
22,609	21,685	20,803	19,962	19,160	17,966	هيئة التأمينات الاجتماعية
4,505,329	4,321,152	4,145,479	3,977,908	3,818,054	3,580,229	مصروفات مستحقة
173,372	166,285	159,525	153,076	146,925	137,773	مستحقات هيئة الاستثمار
896,409	859,764	824,811	791,470	759,664	712,345	أرصدة دائنة أخرى
27,856	27,856	27,856	27,856	27,856	27,856	تأمين تكافلي
5,862,160	5,623,653	5,396,162	5,179,161	4,972,153	4,664,175	الاجمالي بالدولار الأمريكي

# Valuation Study

ACCM For Calcium Carbonate



## الاستثمارات في الشركات التابعة:

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	الاستثمارات في الشركات التابعة بالدولار الأمريكي
0	0	0	50,000	50,000	شركة أسكوم سايبس ليمتد
0	0	0	50,000	50,000	الاجمالي بالدولار الأمريكي

2024 م	2023 م	2022 م	2021 م	2020 م	2019 م	الاستثمارات في الشركات التابعة بالدولار الأمريكي
0	0	0	0	0	0	شركة أسكوم سايبس ليمتد
0	0	0	0	0	0	الاجمالي بالدولار الأمريكي

## المستحق من أطراف ذات علاقة:

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	المستحق من أطراف ذات علاقة
430,368	46,867	0	0	0	شركة أسيك للتعددين - أسكوم - الشركة الأم
223,035	0	0	0	0	شركة أسيك العراق
31,764	0	0	0	0	شركة أسيك الجزائر
685,167	46,867	0	0	0	الاجمالي بالدولار الأمريكي
254,799	0	0	0	0	الاضمحلال في قيمة الأطراف ذات علاقة
430,368	46,867	0	0	0	الصافي بالدولار الأمريكي

2024 م	2023 م	2022 م	2021 م	2020 م	2019 م	المستحق من أطراف ذات علاقة
6,467,592	6,467,592	6,467,592	6,467,592	6,467,592	6,467,592	شركة أسيك للتعددين - أسكوم - الشركة الأم
223,035	223,035	223,035	223,035	223,035	223,035	شركة أسيك العراق
31,764	31,764	31,764	31,764	31,764	31,764	شركة أسيك الجزائر
6,722,391	6,722,391	6,722,391	6,722,391	6,722,391	6,722,391	الاجمالي بالدولار الأمريكي
254,799	254,799	254,799	254,799	254,799	254,799	الاضمحلال في قيمة الأطراف ذات علاقة
6,467,592	6,467,592	6,467,592	6,467,592	6,467,592	6,467,592	الصافي بالدولار الأمريكي

## المستحق لأطراف ذات علاقة:

2018 ف	2017 ف	2016 ف	2015 ف	2014 ف	المستحق لأطراف ذات علاقة بالدولار الأمريكي
0	0	639,786	921,035	1,739,798	شركة أسيك للتعددين (أسكوم) - الشركة القابضة
0	0	639,786	921,035	1,739,798	الاجمالي بالدولار الأمريكي

2024 م	2023 م	2022 م	2021 م	2020 م	2019 م	المستحق لأطراف ذات علاقة بالدولار الأمريكي
0	0	0	0	0	0	شركة أسيك للتعددين (أسكوم) - الشركة القابضة
0	0	0	0	0	0	الاجمالي بالدولار الأمريكي

### ثانياً: أسس إفتراضات بنود قائمة المركز المالي التاريخية والمتوقعة على أساس البيانات التاريخية: المخزون:

التقديرات المستقبلية						المتوسط	الفترة التاريخية					المخزون	
2024	2023	2022	2021	2020	2019		2018	2017	2016	2015	2014		
20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	21%	18%	17%	23%	%التكاليف التشغيلية المباشرة (مواد ومهمات أخرى)	قطع غيار
4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	5%	2%	4%	3%	%التكاليف التشغيلية المباشرة (مواد ومهمات أخرى)	مواد كيميائية
3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	2%	1%	4%	%التكاليف التشغيلية المباشرة (مواد ومهمات أخرى)	مواد تعبئة وتغليف
1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	%التكاليف التشغيلية المباشرة	مخزون انتاج تام
0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.1%	0.2%	1%	%التكاليف التشغيلية المباشرة	انتاج تحت التشغيل
1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	3%	1%	3%	%التكاليف التشغيلية المباشرة (مواد ومهمات أخرى)	دفعات لشراء خامات وقطع غيار
0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	1%	0.4%	0.4%	0.2%	%التكاليف التشغيلية المباشرة (مواد ومهمات أخرى)	مواد ومهمات أخرى

- قطع غيار: بناء على المتوسط التاريخي لنسبة قطع غيار من التكاليف التشغيلية المباشرة (مواد ومهمات أخرى) والذي يبلغ 20%.
- مواد كيميائية: بناء على المتوسط التاريخي لنسبة مواد كيميائية من التكاليف التشغيلية المباشرة (مواد ومهمات أخرى) والذي يبلغ 4%.
- مواد تعبئة وتغليف: بناء على المتوسط التاريخي لنسبة مواد تعبئة وتغليف من التكاليف التشغيلية المباشرة (مواد ومهمات أخرى) والذي يبلغ 3%.
- مخزون انتاج تام: بناء على المتوسط التاريخي لنسبة مخزون انتاج تام من التكاليف التشغيلية المباشرة والذي يبلغ 1%.
- انتاج تحت التشغيل: بناء على المتوسط التاريخي لنسبة انتاج تحت التشغيل من التكاليف التشغيلية المباشرة والذي يبلغ 0.3%.
- دفعات لشراء خامات وقطع غيار: بناء على المتوسط التاريخي لنسبة دفعات لشراء خامات وقطع غيار من التكاليف التشغيلية المباشرة (مواد ومهمات أخرى) والذي يبلغ 1%.
- مواد ومهمات أخرى: بناء على المتوسط التاريخي لنسبة مواد ومهمات أخرى من التكاليف التشغيلية المباشرة (مواد ومهمات أخرى) والذي يبلغ 0.4%.

### مشروعات تحت التنفيذ:

التقديرات المستقبلية						المتوسط	الفترة التاريخية					مشروعات تحت التنفيذ	
2024	2023	2022	2021	2020	2019		2018	2017	2016	2015	2014		
16%	8%	6%	4%	4%	2%	2%	0.1%	0%	4%	4%	4%	% القيمة الدفترية آخر المدة للأصول الثابتة	آلات
2%	2%	2%	2%	2%	0%	1%	0%	0.1%	2%	2%	2%	% القيمة الدفترية آخر المدة للأصول الثابتة	مباني
0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.02%	0%	0%	0.3%	0.1%	% القيمة الدفترية آخر المدة للأصول الثابتة	أخرى

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



- آلات: بناء على المتوسط التاريخي لنسبة آلات من القيمة الدفترية آخر المدة للأصول الثابتة وذلك لعام 2019، وبناء على نسبة عام 2016 وذلك لعامي 2020 و2021 والتي تبلغ 4%، على أن يتم افتراض باقي سنوات التنبؤ على النحو التالي، 6% عام 2022، 8% عام 2023، وصولاً لعام 2024 بنسبة 16%.
- مباني: بناء على نسبة مباني من القيمة الدفترية آخر المدة للأصول الثابتة لعام 2016 والتي تبلغ 2%، علماً بأن رصيد عام 2019 هو رصيد فعلي.
- أخرى: بناء على المتوسط التاريخي لنسبة أخرى من القيمة الدفترية للأصول الثابتة والذي يبلغ 0.1%، علماً بأن رصيد عام 2019 هو رصيد فعلي.

### عملاء وأوراق قبض:

التقديرات المستقبلية						المتوسط	الفترة التاريخية					عملاء وأوراق قبض	
2024	2023	2022	2021	2020	2019		2018	2017	2016	2015	2014	عملاء	أوراق قبض
35%	35%	35%	35%	35%	35%	34%	35%	35%	34%	34%	34%	%المبيعات	
0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	1%	0.4%	1%	0.4%	1%	0.3%	%المبيعات	أوراق قبض
15%	15%	15%	15%	15%	15%	21%	15%	26%	24%	25%	12%	%اجمالي العملاء وأوراق قبض	الانخفاض في قيمة العملاء

- عملاء: بناء على نسبة العملاء من المبيعات لعام 2018 والتي تبلغ 35%.
- أوراق قبض: بناء على نسبة أوراق قبض من المبيعات لعام 2018 والتي تبلغ 0.4%.
- الانخفاض في قيمة العملاء: بناء على نسبة الانخفاض في قيمة العملاء من إجمالي العملاء لعام 2018 والتي تبلغ 15%.

### مدينون وأرصدة مدينة أخرى:

التقديرات المستقبلية						المتوسط	الفترة التاريخية					مدينون متنوعون وأرصدة مدينة أخرى	
2024	2023	2022	2021	2020	2019		2018	2017	2016	2015	2014	مدينون متنوعون وأرصدة مدينة أخرى	إيرادات مستحقة
23%	23%	23%	23%	23%	23%	16%	23%	19%	14%	13%	9%	%المبيعات	إيرادات مستحقة
8%	8%	8%	8%	8%	8%	9%	8%	11%	9%	10%	9%	%مصرفات عمومية وإدارية	تأمينات لدى الغير
3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	1%	3%	0.3%	0.01%	0.01%	0.04%	%التكاليف التشغيلية	موردون دفعات مقدمة
1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.4%	0.8%	1%	1.3%	%مصرفات عمومية وإدارية	عهد وسلف عاملين
0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0%	0%	0%	0.03%	0.3%	%التكاليف التشغيلية	غطاء خطابات ضمان
13%	13%	13%	13%	13%	13%	14%	13%	17%	17%	6%	20%	%مصرفات عمومية وإدارية	أرصدة مدينة أخرى
0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.1%	0.4%	0%	0%	0%	0%	%اجمالي المدينون المتنوعون والأرصدة للمدينة الأخرى	الانخفاض في أرصدة مدينة أخرى

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



- إيرادات مستحقة: بناء على نسبة إيرادات مستحقة من المبيعات لعام 2018 والتي تبلغ 23%
- تأمينات لدى الغير: بناء على نسبة تأمينات لدى الغير من المصروفات العمومية والادارية لعام 2018 والتي تبلغ 8%.
- موردون دفعات مقدمة: بناء على نسبة موردين دفعات مقدمة من التكاليف التشغيلية لعام 2018 والتي تبلغ 3.2%.
- عهد وسلف عاملين: بناء على نسبة عهد وسلف عاملين من المصروفات العمومية والادارية لعام 2018 والتي تبلغ 1.1%.
- غطاء خطابات ضمان: بناء على نسبة غطاء خطابات ضمان من التكاليف التشغيلية المباشرة لعام 2018 والتي تبلغ 0%.
- أرصدة مدينة أخرى: بناء على نسبة أرصدة مدينة أخرى من مصروفات عمومية وادارية لعام 2018 والتي تبلغ 13%
- الانخفاض في أرصدة مدينة أخرى: بناء على نسبة الانخفاض في الأرصدة المدينة الأخرى من اجمالي الأرصدة المدينة الأخرى لعام 2018 والتي تبلغ 0.40.

### موردون وأوراق دفع:

التقديرات المستقبلية						المتوسط	الفترة التاريخية					موردون وأوراق دفع	
2024	2023	2022	2021	2020	2019		2018	2017	2016	2015	2014	% التكاليف التشغيلية المباشرة	موردون
6%	6%	6%	6%	6%	6%	8%	6%	5%	7%	8%	15%	% التكاليف التشغيلية المباشرة	موردون
2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	2%	3%	0%	% التكاليف التشغيلية المباشرة	أوراق دفع

- موردون: بناء على نسبة موردين من التكاليف التشغيلية لعام 2018 والتي تبلغ 6%.
- أوراق دفع: بناء على نسبة أوراق دفع من التكاليف التشغيلية المباشرة لعام 2018 والتي تبلغ 2%.

### دائون متنوعون وأرصدة مدينة أخرى:

التقديرات المستقبلية						المتوسط	الفترة التاريخية					دائون متنوعون وأرصدة مدينة أخرى	
2024	2023	2022	2021	2020	2019		2018	2017	2016	2015	2014	% التكاليف التشغيلية المباشرة	تأمين ضمان أعمال
1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	2%	3%	% التكاليف التشغيلية المباشرة	فوائد مستحقة - قرض
0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	1%	0.04%	0.2%	1%	0.02%	1%	% التكاليف التشغيلية المباشرة	مصلحة الضرائب
0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	1%	0.4%	0.4%	1%	2%	1%	% التكاليف التشغيلية المباشرة	هيئة التأمينات الاجتماعية
25%	25%	25%	25%	25%	25%	20%	25%	21%	14%	16%	22%	% التكاليف التشغيلية المباشرة	مصروفات مستحقة
1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	2%	2%	3%	% التكاليف التشغيلية المباشرة	مستحقات هيئة الاستثمار
5%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	5%	6%	2%	4%	5%	% التكاليف التشغيلية المباشرة	أرصدة دائنة أخرى
0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.2%	0%	0%	0%	0%	% التكاليف التشغيلية المباشرة	تأمين تكافلي

- تأمين ضمان أعمال: بناء على نسبة تأمين ضد أعمال من التكاليف التشغيلية لعام 2018 والتي تبلغ 1%.
- فوائد مستحقة - قرض: بناء على نسبة فوائد مستحقة - قرض من التكاليف التشغيلية لعام 2018 والتي تبلغ 0.04%.
- مصلحة الضرائب: بناء على نسبة مصلحة الضرائب من التكاليف التشغيلية لعام 2018 والتي تبلغ 0.4%.
- هيئة التأمينات الاجتماعية: بناء على نسبة هيئة التأمينات الاجتماعية من التكاليف التشغيلية لعام 2018 والتي تبلغ 0.1%.
- مصروفات مستحقة: بناء على نسبة مصروفات مستحقة من التكاليف التشغيلية المباشرة لعام 2018 والتي تبلغ 25%.
- مستحقات هيئة الاستثمار: بناء على نسبة مستحقات هيئة الاستثمار من التكاليف التشغيلية المباشرة لعام 2018 والتي تبلغ 1%.
- أرصدة دائنة أخرى: بناء على نسبة أرصدة دائنة أخرى من التكاليف التشغيلية المباشرة لعام 2018 والتي تبلغ 5%.
- تأمين تكافلي: تم افتراض تثبيت رصيد عام 2018.

### الاستثمارات في الشركات التابعة:

- الرصيد بصفر حيث أنه غير قائم منذ 2016 حتى 30 يونيو 2019

### المستحق من أطراف ذات علاقة:

- شركة أسيك للتعددين - أسكوم - الشركة الأم: تثبيت رصيد 2018 و2019 والذي كون له إضمحلال.
- شركة أسيك العراق: تثبيت رصيد 2018 و2019 والذي كون له إضمحلال.
- شركة أسيك الجزائر: تثبيت رصيد 2018 و2019 والذي كون له إضمحلال.
- الإضمحلال في قيمة الأطراف ذات علاقة: تثبيت رصيد 2018 و2019 وهو إجمالي رصيد أسيك العراق وأسيك الجزائر.

هـ/11 موقف الضرائب والتأمينات والمنازعات القضائية وتقرير مراقب الحسابات والجهات الرقابية والإفصاحات الجوهرية والأصول الغير مستغلة.

**م توافقنا الشركة بشهادة من المستشار القانوني للشركة بموقف المنازعات القضائية ولم توافقنا الشركة بشهادة من مراقب الحسابات تفيد بموقف التأمينات الاجتماعية وموقف الضرائب" وتم الاعتماد على الإفصاحات المتممة للقوائم المالية كما يلي:**

#### الموقف الضريبي

##### ضريبة شركات الأموال

تم انشاء الشركة تحت مظلة قانون وحوافز الاستثمار رقم (8) لسنة 1997 بنظام المناطق الحرة، وطبقاً لأحكام المادة رقم (35) من القانون المذكور فإن المشروع وأرباحه لا يخضع لأحكام قانون الضرائب والرسوم السارية في جمهورية مصر العربية طوال حياته، وتخضع الشركة لرسوم سنوي مقداره 1% من اجمالي الإيرادات التي تحققها، وذلك واقع الحسابات المعتمدة من أحد المحاسبين القانونيين.

##### ضريبة المبيعات

طبقاً لأحكام المادتين رقم 32، 35 من قانون ضمانات وحوافز الاستثمار رقم 8 لسنة 1997 لا تخضع الشركة لأحكام قوانين الضرائب والرسوم السارية في مصر بما فيها الضريبة على المبيعات وذلك لكون الشركة تعمل بنظام المناطق الحرة الخاصة.

##### ضريبة المرتبات:

تقوم الشركة بإستة طاع الضريبة من العاملين بانتظام طبقاً لقانون رقم (91) لسنة 2005، وتم فحص الشركة لضريبة المرتبات حتى عام 2013.

##### الخصم تحت حساب الضريبة:

تقوم الشركة بتقديم التماذج والسداد كل ثلاثة أشهر لمصلحة الضرائب طبقاً لقانون الضرائب على الدخل رقم (91) لسنة 2005 وحتى الآن لم تخضع الشركة للفحص.

##### تقرير مراقب الحسابات:

جاء تقرير مراقب الحسابات على كافة القوائم المالية حتى المركز المالي لعام 2020 للفترة المنتهية في 30 يونيو 2019 بدون أي ملاحظات وجاء تقرير مراقب الحسابات "نظيف"

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



و. القوائم المالية المتوقعة:

و/1 قائمة المركز المالي المتوقعة 2019 - 2024:

2024م	2023م	2022م	2021م	2020م	2019م	قائمة المركز المالي   دولار أمريكي
						<u>الأصول طويلة الأجل</u>
1,029,693	3,871,294	6,684,217	9,468,753	12,225,186	14,953,802	الأصول الثابتة - (بالصافي)
7,949,186	4,490,019	3,445,304	2,451,050	2,426,314	1,146,442	مشروعات تحت التنفيذ
0	0	0	0	0	0	الاستثمارات في الشركات التابعة
8,978,879	8,361,312	10,129,521	11,919,803	14,651,501	16,100,244	إجمالي الأصول طويلة الأجل
						<u>الأصول المتداولة</u>
3,730,568	3,552,628	3,383,196	3,221,867	3,068,251	2,855,658	مخزون
9,114,335	8,677,577	8,261,749	7,865,846	7,488,916	7,130,048	عملاء وأوراق قبض
8,175,652	7,753,083	7,353,991	6,976,946	6,620,613	6,272,875	مدينون متنوعون وأرصدة مدينة أخرى
6,467,592	6,467,592	6,467,592	6,467,592	6,467,592	6,467,592	المستحق من أطراف ذات علاقة
61,851	77,432	112,261	142,515	154,361	148,857	النقدية وما في حكمها
27,549,998	26,528,312	25,578,789	24,674,767	23,799,733	22,875,031	إجمالي الأصول المتداولة
						<u>الالتزامات المتداولة</u>
1,114,358	1,081,340	1,217,540	1,361,994	3,508,165	4,127,253	بنوك سحب على المكشوف
0	811,825	2,780,000	2,600,000	1,250,000	1,384,000	قروض قصيرة الأجل
234,078	233,137	235,019	231,254	238,784	223,725	بنوك دائنة
1,326,453	1,272,228	1,220,507	1,171,171	1,124,107	1,054,087	موردون وأوراق دفع
5,862,160	5,623,653	5,396,162	5,179,161	4,972,153	4,664,175	دائنون متنوعون وأرصدة دائنة أخرى
0	0	0	0	0	0	المستحق إلى أطراف ذات علاقة
0	0	0	0	0	0	مخصصات
8,537,049	9,022,183	10,849,227	10,543,579	11,093,208	11,453,239	إجمالي الالتزامات المتداولة
19,012,949	17,506,128	14,729,562	14,131,187	12,706,525	11,421,791	رأس المال العامل
27,991,828	25,867,441	24,859,083	26,050,990	27,358,025	27,522,036	إجمالي الاستثمار
						<u>الالتزامات طويلة الأجل</u>
0	0	811,825	3,591,825	6,191,825	7,441,825	قروض طويلة الأجل
0	0	811,825	3,591,825	6,191,825	7,441,825	إجمالي الالتزامات طويلة الأجل
						<u>حقوق الملكية</u>
23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	23,000,000	رأس المال
629,775	538,766	459,362	394,713	340,414	287,992	الاحتياطيات
2,237,665	508,492	(1,000,196)	(2,228,513)	(3,260,203)	(4,256,222)	أرباح (خسائر) مرحلة
2,124,387	1,820,183	1,588,093	1,292,965	1,085,990	1,048,441	أرباح العام
27,991,828	25,867,441	24,047,258	22,459,165	21,166,200	20,080,211	إجمالي حقوق الملكية
27,991,828	25,867,441	24,859,083	26,050,990	27,358,025	27,522,036	إجمالي تمويل الاستثمار

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



و/2 قائمة الدخل المتوقعة 2019 - 2024:

2024م	2023م	2022م	2021م	2020م	2019م	قائمة الدخل   دولار أمريكي
30,314,835	28,862,151	27,479,080	26,162,285	24,908,591	23,714,974	الإيرادات Sales
17,892,156	17,160,725	16,463,072	15,797,592	15,162,757	14,218,277	التكاليف المباشرة COGS
12,422,678	11,701,426	11,016,008	10,364,692	9,745,834	9,496,697	مجموع الربح Gross Profit
41%	41%	40%	40%	39%	40%	هامش مجموع الربح Gross Profit Margin
(3,392,833)	(3,074,432)	(2,785,910)	(2,524,466)	(2,287,556)	(2,072,879)	مصروفات ادارية وعمومية
(8,960,793)	(8,531,392)	(8,122,569)	(7,733,336)	(7,362,756)	(7,009,933)	مصروفات بيعية وتسويقية
0	0	0	0	0	0	مخصصات مكنونة
0	0	0	0	0	0	مخصصات انتفى الغرض منها
2,586,958	2,413,795	2,269,431	2,143,945	2,031,446	1,927,429	ايرادات أخرى
2,656,011	2,509,397	2,376,960	2,250,835	2,126,968	2,341,314	الربح قبل الفوائد والضرائب والأهلاك EBITDA
20,876	20,665	20,457	20,250	20,046	19,844	اهلاك إداري
2,635,134	2,488,731	2,356,503	2,230,585	2,106,922	2,321,470	الربح قبل الفوائد والضرائب EBIT
510,748	668,548	768,410	937,620	1,020,932	1,273,029	صافي التكاليف التمويلية
2,124,387	1,820,183	1,588,093	1,292,965	1,085,990	1,048,441	الربح قبل الضرائب EBT
0	0	0	0	0	0	ضريبة الدخل
2,124,387	1,820,183	1,588,093	1,292,965	1,085,990	1,048,441	صافي الربح Net Profit
7%	6%	6%	5%	4%	4%	هامش صافي الربح/الخسارة Net Profit/Loss Margin



# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



### و/3 قائمة التدفقات النقدية المتوقعة 2019 - 2024:

2024م	2023م	2022م	2021م	2020م	2019م	قائمة التدفقات النقدية   دولار أمريكي
<b>التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل</b>						
2,124,387	1,820,183	1,588,093	1,292,965	1,085,990	1,048,441	صافي ربح العام
3,350,658	3,316,844	3,283,370	3,250,234	3,217,433	3,184,963	املاك العام
0	0	0	0	0	0	خسائر / ارباح رأسمالية
0	0	0	0	0	0	فروق الترجمة الناتجة من المعاملات والأرصدة بالعملة الأجنبية
0	0	0	0	0	0	الانخفاض في قيمة العملاء
0	0	0	0	0	0	مخصصات انتفى الغرض منها
0	0	0	0	0	0	مخصصات مكونة
5,475,045	5,137,026	4,871,463	4,543,199	4,303,423	4,233,403	ربح التشغيل قبل التغيير في رأس المال العامل
(177,940)	(169,431)	(161,330)	(153,616)	(212,592)	(561,182)	التغيير في المخزون
(436,758)	(415,829)	(395,902)	(376,931)	(358,868)	(748,094)	التغيير في العملاء
(422,569)	(399,091)	(377,045)	(356,333)	(347,738)	(759,910)	التغيير في المدينين والأرصدة المدينة الأخرى
54,225	51,721	49,336	47,064	70,020	123,762	التغيير في الموردين وأوراق الدفع
0	0	0	0	0	(6,037,224)	التغيير في المستحق من أطراف ذات علاقة
0	0	0	0	0	0	التغيير في المستحق الى أطراف ذات علاقة
238,506	227,492	217,001	207,008	307,978	544,356	التغيير في الدائنين والأرصدة الدائنة الأخرى
0	0	0	0	0	0	مدفوعات ضرائب
4,730,510	4,431,888	4,203,523	3,910,392	3,762,222	(3,204,890)	صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل
<b>التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار</b>						
(3,968,225)	(1,548,635)	(1,493,088)	(518,536)	(1,768,689)	(1,568,996)	مدفوعات لاقتناء وانشاء أصول ثابتة ومشروعات تحت التنفيذ
0	0	0	0	0	0	متحصلات من بيع أصول ثابتة
(3,968,225)	(1,548,635)	(1,493,088)	(518,536)	(1,768,689)	(1,568,996)	صافي التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار
<b>التدفقات النقدية من أنشطة التمويل</b>						
(811,825)	(2,780,000)	(2,600,000)	(1,250,000)	(1,384,000)	4,910,346	قروض
33,018	(136,199)	(144,454)	(2,146,172)	(619,088)	(70,654)	بنوك سحب على المكشوف
941	(1,882)	3,765	(7,530)	15,059	(30,119)	بنوك دائنة
(777,866)	(2,918,082)	(2,740,689)	(3,403,701)	(1,988,029)	4,809,574	صافي التدفقات النقدية من أنشطة التمويل
(15,581)	(34,829)	(30,254)	(11,845)	5,504	35,688	اجمالي التغيير في النقدية وما في حكمها خلال الفترة
77,432	112,261	142,515	154,361	148,857	113,169	رصيد النقدية وما في حكمها أول المدة
61,851	77,432	112,261	142,515	154,361	148,857	رصيد النقدية وما في حكمها آخر المدة

# Valuation Study

ACCM For Calcium Carbonate



## و/4 تحليل نتائج التوقعات المالية للتقديرات والأفتراضات المستقبلية:

تم استخدام الافتراضات المذكورة أعلاه في هذه الدراسة لبناء نموذج مالي واعداد التنبؤات المالية للشركة خلال السنوات الخمس القادمة، وفيما يلي بيان بأهم النتائج التي تم التوصل اليها في هذا الشأن:

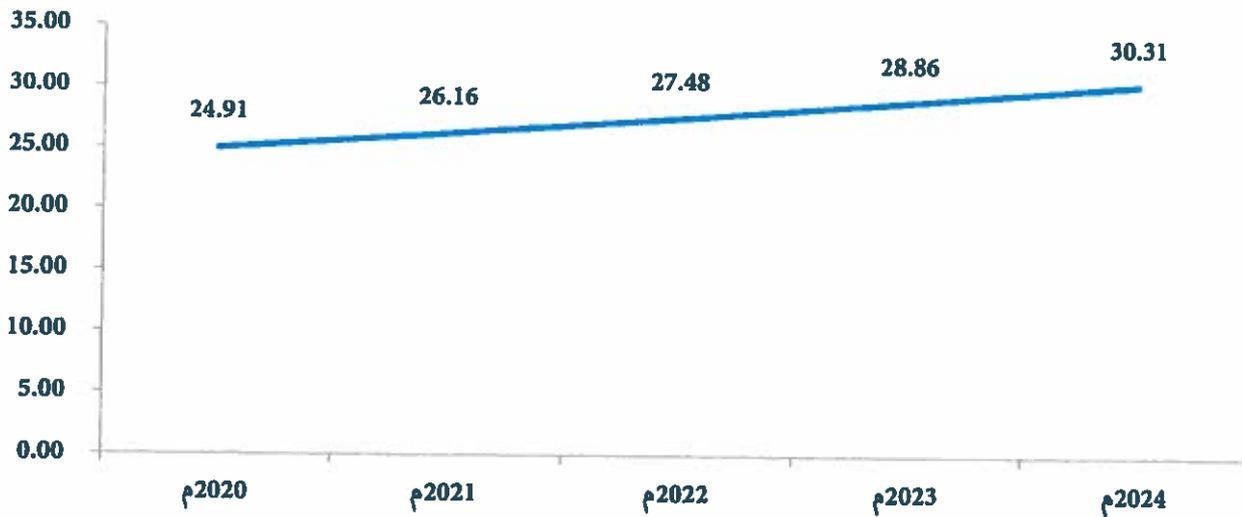
### وفيما يلي بيان بأهم النتائج التي تم التوصل اليها في هذا الشأن:

قائمة الدخل التقديرية:

إيرادات النشاط:

من المتوقع أن تبلغ إيرادات النشاط 24.91 مليون دولار أمريكي تقريباً عام 2020 على أن ترتفع تدريجياً لتصل إلى 30.31 مليون دولار أمريكي تقريباً عام 2024:

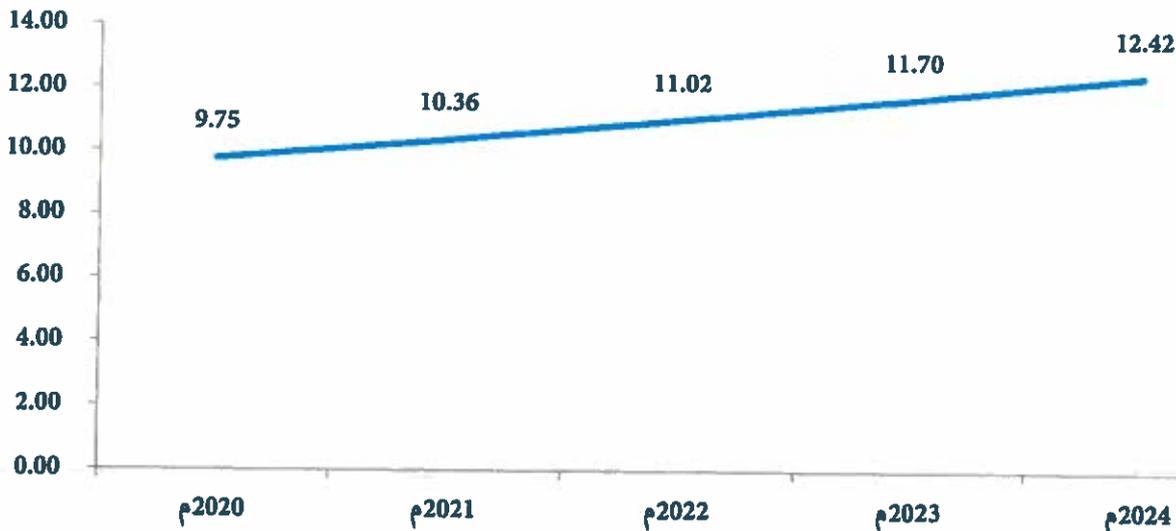
إيرادات النشاط 000 دولار أمريكي



مجمل الربح وهامش مجمل الربح:

من المتوقع أن تحقق الأنشطة القائمة مجمل ربح قدره 9.75 مليون دولار أمريكي تقريباً عام 2020 ويرتفع تدريجياً ليصل إلى 12.42 مليون دولار أمريكي تقريباً عام 2024 على أن يبلغ هامش مجمل الربح 40% في المتوسط خلال سنوات التنبؤ:

مجمل الربح 000 دولار أمريكي



# Valuation Study

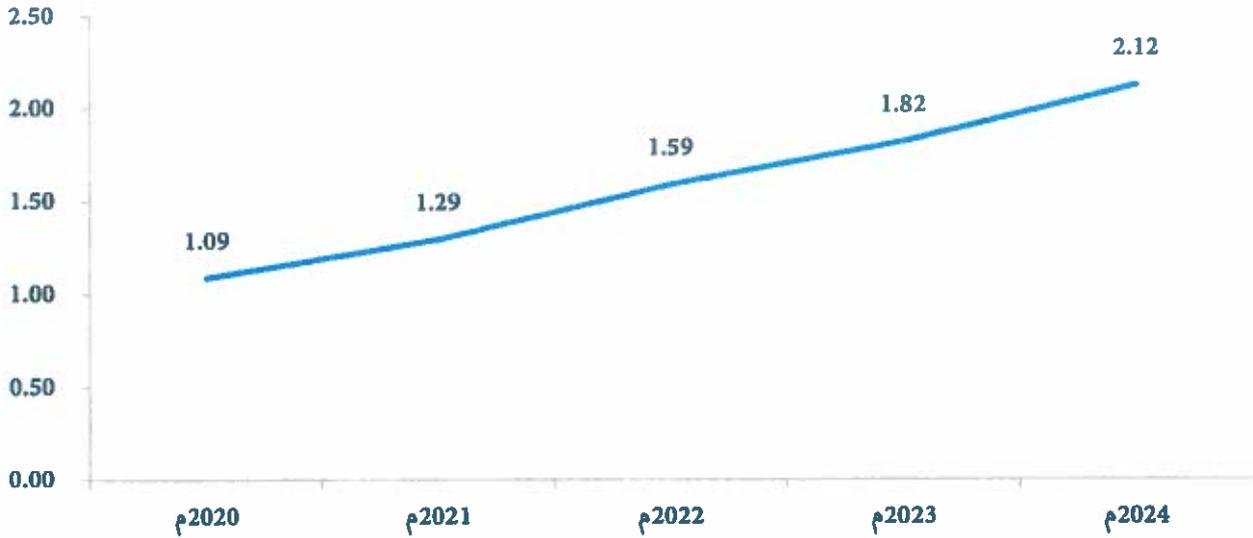
## ACCM For Calcium Carbonate



### صافي الربح وهامش صافي الربح:

من المتوقع أن يصل صافي الربح إلى 1.09 مليون دولار أمريكي عام 2020 ليرتفع تدريجياً ليصل إلى 2.12 مليون دولار أمريكي تقريباً عام 2024 على أن يبلغ هامش صافي الربح 6% في المتوسط خلال سنوات التنبؤ:

صافي الربح 000 دولار أمريكي

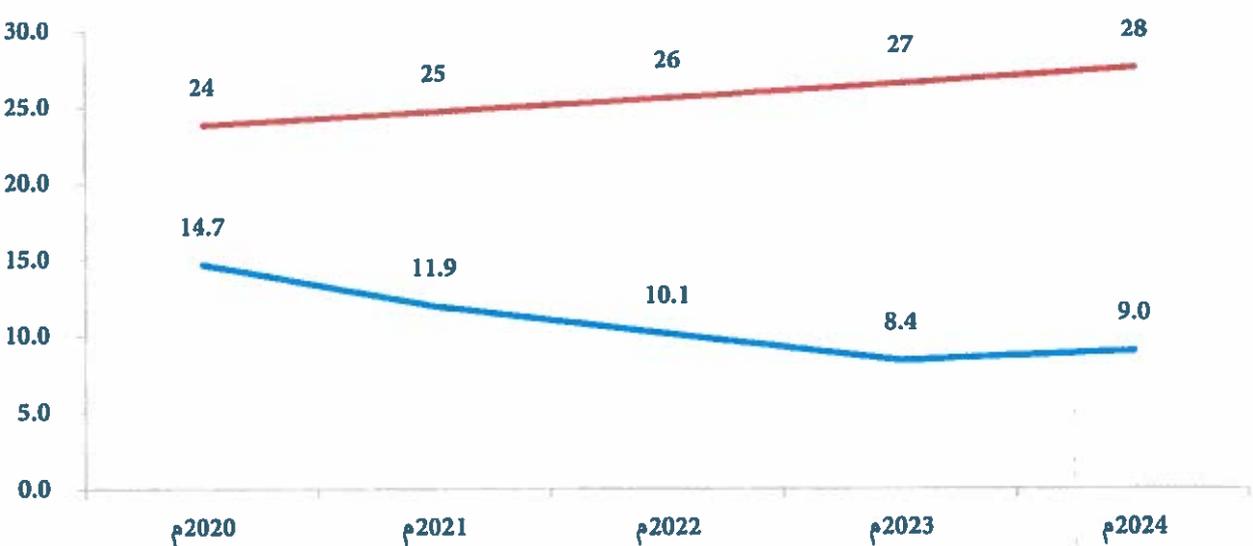


### الميزانية التقديرية:

تم إعداد الميزانية التقديرية وفقاً للإفترادات التي سبق وأن تناولناها بالشرح والتحليل وفيما يلي أهم النتائج التي تم التوصل إليها:  
إجمالي الأصول:

يوضح الشكل التالي تطور الأصول طويلة الأجل والأصول المتداولة خلال الفترة من 2020 وحتى 2024 :

اجمالي الأصول 000 دولار أمريكي



يلاحظ من الشكل السابق اتجاه الأصول طويلة الأجل الانخفاض ويرجع ذلك بشكل رئيسي إلى تخفيض قيمة الأصول الثابتة بقيمة الإهلاك المحملة على قائمة الدخل، من ناحية أخرى يلاحظ اتجاه الأصول المتداولة إلى الارتفاع نتيجة لتطور حجم الأعمال وزيادة أرصدة النقدية نتيجة لتراكم الأرباح مع الأخذ في الاعتبار عدم توزيع الأرباح على المساهمين خلال فترة التنبؤ.

# Valuation Study

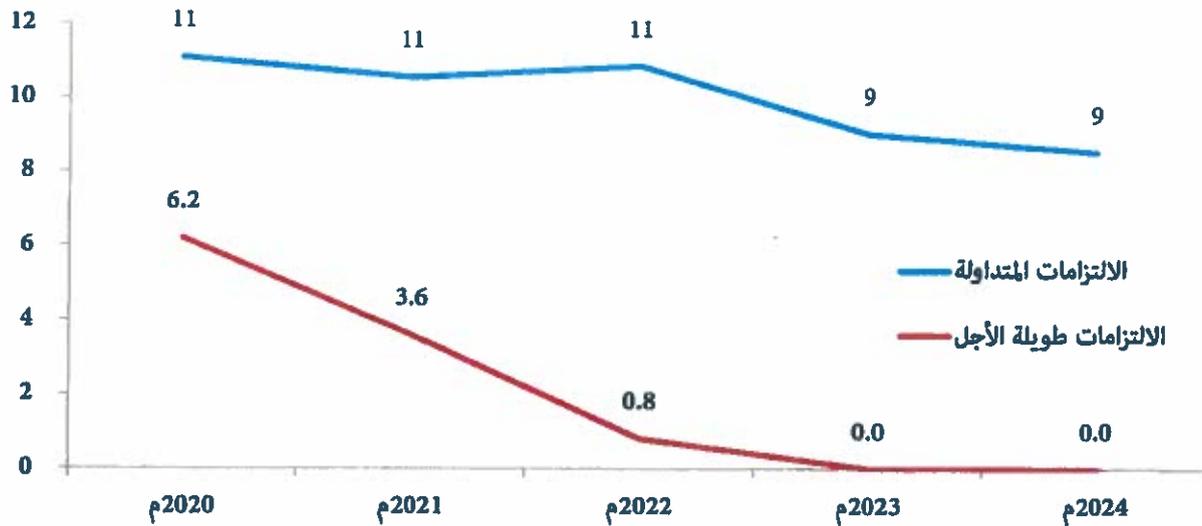
## ACCM For Calcium Carbonate



### اجمالي الالتزامات:

يوضح الشكل التالي تطور الالتزامات طويلة الاجل والالتزامات المتداولة خلال الفترة من 2020 وحتى 2024:

اجمالي الالتزامات 000 دولار أمريكي

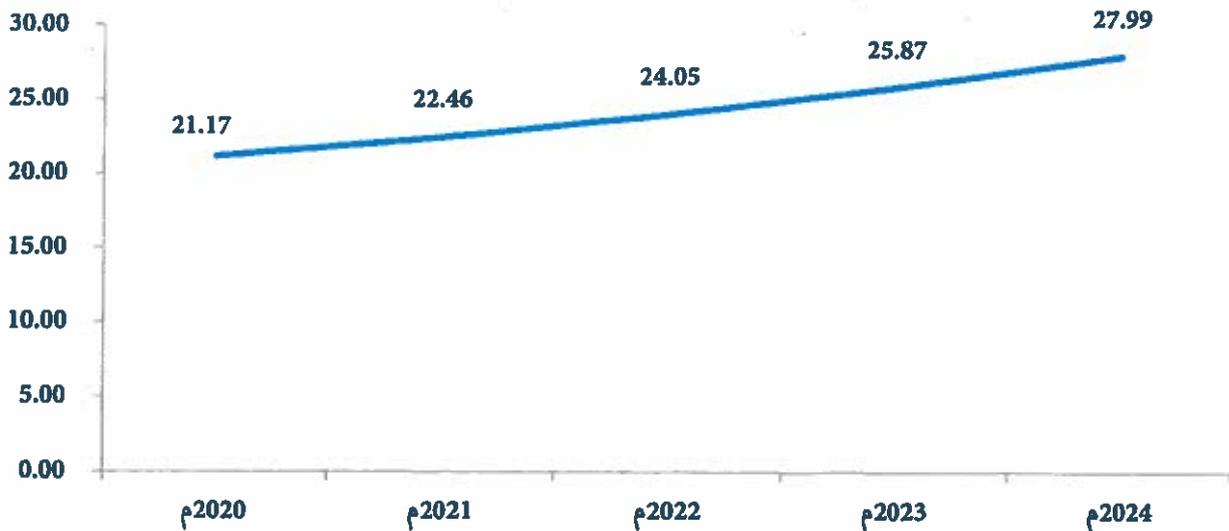


يلاحظ من الشكل السابق انخفاض الالتزامات طويلة الاجل خلال فترة التنبؤ وذلك لإستمرار استهلاك القروض طويلة الأجل دون اضافة قروض جديدة خلال فترة التنبؤ، من ناحية اخرى يلاحظ اتجاه الإلتزامات المتداولة إلى الاستقرار في اتجاه نزولي نتيجة لتطور حجم الأعمال واعتماد الشركة على التسهيلات الائتمانية قصيرة الأجل في ظل الادارة الفعالة لرأس المال العامل المطلوب للعملية التشغيلية خلال فترة التنبؤ.

### حقوق المساهمين:

من المتوقع أن يرتفع رصيد حقوق المساهمين خلال فترة التنبؤ نتيجة الأرباح المحققة التنبؤ ويوضح الشكل تطور حقوق المساهمين خلال الفترة:

حقوق المساهمين 000 دولار أمريكي



حيث من المتوقع أن يبلغ رصيد حقوق المساهمين 21.17 مليون دولار أمريكي تقريباً عام 2020 ويرتفع تدريجياً ليصل إلى 27.99 مليون دولار أمريكي تقريباً عام 2024.

### تحليل للمؤشرات المالية والتشغيلية للتوقعات المستقبلية:

Financial Analysis	2020	2021	2022	2023	2024
Tax Burden Coverage	100%	100%	100%	100%	100%
Interest Burden Coverage	52%	58%	67%	73%	81%
EBIT Margin	8%	9%	9%	9%	9%
Assets Turnover	0.65	0.71	0.77	0.83	0.83
Financial Leverage	1.82	1.63	1.48	1.35	1.30
ROE	5%	6%	7%	7%	8%
ROA	3%	4%	4%	5%	6%
ROI	4%	5%	6%	7%	8%

Operation Analysis	2020	2021	2022	2023	2024
A/R Turnover	3.41	3.41	3.41	3.41	3.41
A/R DOH	107	107	107	107	107
Inventory Turnover	4.04	4.00	4.00	4.00	4.00
Inventory DOH	90	91	91	91	91
Operating Cycle	197	198	198	198	198

معدل العائد على حقوق الملكية ROE وهو مقياس لمدى قدرة الشركة على تحقيق أرباح باستخدام حقوق المساهمين، ويتضح من الجدول السابق اتجاه معدل العائد على حقوق الملكية الى الارتفاع خلال سنوات التنبؤ، حيث من المتوقع ان يصل الى 5% عام 2020 مرتفعاً الى 6% عام 2021 ثم الى 7% عامي 2022 و2023، وصولاً لعام 2024 بمعدل 8%؛

معدل العائد على الاصول ROA وهو مقياس لمدى قدرة الشركة على تحقيق أرباح باستخدام الاصول المملوكة لها، ويتضح من الجدول السابق اتجاه معدل العائد على الاصول الى الارتفاع خلال فترة التنبؤ، حيث من المتوقع ان يصل الى 3% عام 2020 ليرتفع الى 4% عامي 2021 و2022، ثم 5% عام 2023، وصولاً الى 6% عام 2024؛

معدل العائد على الاستثمار ROI وهو مقياس لمدى قدرة الشركة على تحقيق أرباح من الاموال المستثمرة، ويتضح من الجدول السابق اتجاه معدل العائد على الاستثمار الى الارتفاع خلال فترة التنبؤ، حيث من المتوقع ان يصل الى 4% عام 2020 ليرتفع الى 5% عام 2021، ثم 6% عام 2022 و7% عام 2023، وصولاً الى 8% عام 2024؛

### وبأني ذلك نتججة للتالي:

- نظراً لأن الشركة مؤسسة وفقاً لنظام المناطق الحرة والذي بدوره منح الشركة اعفاء من دفع الضرائب، من ثم هذا الاعفاء جعل قدرة الشركة على تغطية العبء الضريبي تصل الى 100%؛
- ارتفاع قدرة الشركة على تغطية المصروفات التمويلية والتي من المتوقع أن تبلغ 52% عام 2020 لترتفع الى 58% عام 2021، ثم الى 67% عام 2022، و73% عام 2023، وصولاً الى 81% عام 2024، ويرجع ذلك الى نمو المبيعات المتوقعة بمعدل 12% عام 2019 ثم 5% خلال باقي سنوات التنبؤ بالتوازي مع انخفاض المصروفات التمويلية نتيجة لانخفاض قيمة القروض القائمة بقيمة الأقساط المسددة؛
- ارتفاع معدل هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والذي من المتوقع ان يصل الى 8% عام 2020 مرتفعاً الى 9% بداية من عام 2021 وحتى عام 2024، وبأني ذلك في ضوء نمو المبيعات المتوقعة بمعدل 12% عام 2019 ثم 5% خلال باقي سنوات التنبؤ، فضلاً عن نمو التكاليف المباشرة التشغيلية بمعدلات متقاربة من نمو المبيعات حيث من المتوقع ان تنمو بمعدل 7% عام 2020، 4% بداية من عام 2021 وحتى عام 2024؛
- ارتفاع قدرة الشركة على استغلال الاصول المتاحة لديها الاستغلال الأمثل في تحقيق إيرادات من النشاط ويتضح ذلك من خلال معدل دوران الاصول والذي من المتوقع ان يصل الى 0.65 مرة عام 2020 مرتفعاً الى 0.71 مرة عام 2021، ثم الى 0.77 مرة عام 2022، 0.83 مرة عامي 2023 و2024، وبأني ذلك في ضوء نمو المبيعات المتوقعة بمعدل 12% عام 2019 ثم 5% خلال باقي سنوات التنبؤ، فضلاً عن انخفاض اجمالي الاصول بالمعدلات التالية: -1% عام 2020، -5% عام 2021، -2% عام 2022، -2% عام 2023 وتنمو بمعدل 5% عام 2024؛
- استمرار تحسن الملاءة المالية للشركة والمتمثلة في مدى اعتماد الشركة على حقوق المساهمين في تمويل أصولها خلال المعدلات المقبولة حيث من المتوقع ان تصل الى 1.82 مرة عام 2020 اي اعتماد الشركة على حقوق المساهمين بنسبة 55% في تمويل أصولها، ولعام 2021 بمعدل 1.63 مرة اي اعتماد الشركة على حقوق المساهمين بنسبة 61% في تمويل أصولها، ولعام 2022 بمعدل 1.48 مرة اي اعتماد الشركة على حقوق المساهمين بنسبة 67% في تمويل أصولها، ولعام 2023 بمعدل 1.35 مرة اي اعتماد الشركة على حقوق المساهمين بنسبة 74% في تمويل أصولها، وصولاً لعام 2024 بمعدل 1.30 مرة اي اعتماد الشركة على حقوق المساهمين بنسبة 77% في تمويل أصولها.

#### أولاً: منهج الدخل Income Approach:

ويستخلص 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 بإستخدام معامل خصم مناسب، وفيما يلي المتغيرات والطرق المستخدمة للتقييم:

#### طريقة خصم التدفقات النقدية الحرة للمنشأة FCFE:

- تقدير التدفقات النقدية الحرة للمنشأة خلال سنوات التنبؤ وتمثل في [صافي الربح قبل الفوائد والضرائب  $\times (1 - \text{الضرائب})$ ] مضافاً اليه اهلاك الأصول الثابتة ومطروحاً منه الإستثمارات في الأصول والإستثمارات في الشركات التابعة والتغير في رأس المال العامل؛
- تقدير القيمة المتبقية فيما بعد سنوات التنبؤ [صافي التدفقات النقدية لعام 2024  $\times (1 + \text{معدل النمو المستدام}) \div (\text{المتوسط المرجح لتكلفة التمويل عام 2024} - \text{معدل النمو المستدام})$ ];
- 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 = الإضافات في الاصول والاستثمارات في الشركات التابعة - المتحصلات من الاصول والاستثمارات في الشركات التابعة

#### ز/1 منهج وطرق التقييم المستخدمة:

تحدد المناهج الملائمة للتقييم في ضوء طبيعة وخصائص مجال أعمال المنشأة وفي ضوء الهدف من التقييم اخذين في الاعتبار المعايير المصرية للتقييم المالي والصادرة في 18/1/2017 وقد تم تقييم شركة أسكوم لتصنيع الكربونات والكيماويات ش.م.م. تعمل بنظام المناطق الحرة الخاصة بالمنيا على أساس القوائم المالية التاريخية عن السنوات المالية المنتهية في 2014، 2015، 2016، 2017، و2018 بالإضافة الى المركز المالي يونيه 2019 والتوقعات المستقبلية 2020-2024، وفي هذا الصدد فقد قمنا بالخطوات التالية:

- دراسة وفهم طبيعة أنشطة الشركة والعوامل المؤثرة على كل نشاط سواء الظروف الخارجية External Factors والظروف الداخلية Internal Factors؛
- تحليل الانشطة التشغيلية للشركة خلال الفترة التاريخية من عام 2014 وحتى يونيه 2019 ودراسة العوامل التي اثرت على نمو ايرادات الشركة وربحيتها ووسائل التمويل المطبقة لتمويل أنشطة الشركة المختلفة؛
- وضع الأسس التي سينى عليها التقديرات المستقبلية خلال الفترة من 2020 حتى 2024، وأنه لم يتم إلى علمنا ما يدعو للاعتقاد بأن الافتراضات المقدمة لنا من ادارة المنشأة لا توفر أساس معقول للتنبؤات المشار إليها؛
- القيام بدراسة مدى معيار معقولة الافتراضات وعلى وجه الأخص معقولة وملائمة تلك الافتراضات وذلك حتي يتسنى الاعتماد عليها في التقييم في ضوء الأداء التاريخي للمنشأة وأوضاع الشركات المشابهة وظروف المنافسة والتوقعات المستقبلية والتي أسفرت عن قيامنا بتعديل التوقعات والافتراضات الخاصة بالخطة المستقبلية ونتائج الأعمال للسنوات الخمسة القادمة 2020 و2021 و2022 و2023 و2024، بالإضافة لعام 2019 حيث قمنا بإجراء التحفظات اللازمة عليها وتعديلها وفقاً لتأثيرات دراستنا لأبحاث السوق والمراجعة للأبحاث الفنية والتأثيرات المباشرة للإقتصاد الكلي على الشركة وكذلك مع الشركات والمشروعات المثيلة في ذات القطاع.

وبناء على ماسبق فقد تم استخدام منهجين وأربعة طرق للتقييم: حيث تم الإعتماد على استخدام منهج الدخل Income Approach ومنهج السوق Market Approach في تحديد القيمة العادلة لشركة أسكوم لتصنيع الكربونات والكيماويات، شركة مساهمة مصرية، حيث تم الإعتماد على طريقة خصم التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمنشأة FCFE، وخصم الأرباح المتبقية Residual Income لمنهج الدخل، أما بالنسبة لمنهج السوق فقد تم الإعتماد على طريقة مضاعف الربحية P/E، وطريقة مضاعف القيمة الدفترية P/B.

### ثانياً: منهج السوق Market Approach:

ويستخلص منهج السوق قيمة المنشأة محل التقييم من خلال مقارنتها بغيرها من المنشآت المثلثة في ضوء المبدأ الاقتصادي الذي ينص على ان الاصول او المنشآت المتشابهة تقيم بسعر مشابه، وتمثل المضاعفات الاسلوب الاكثر شيوعاً في قياس القيمة وفقاً لهذا المنهج:

#### طريقة مضاعف الربحية P/E:

ويتم من خلالها تقدير قيمة السهم بالاعتماد على احتساب قيمة عائد السهم عن آخر عام مالي منتهي ويضرب في مضاعف الربحية للقطاع التي تنتمي اليه المنشأة، ويتم احتساب مضاعف الربحية الخاص بالقطاع التي تنتمي اليه المنشأة من خلال تحديد مجموعة المنشآت المقارنة والمثلثة لنشاط المنشأة محل التقييم ثم تحديد مضاعف الربحية من موقع رويترز أو بلومبرج بتاريخ التقييم أو احتسابه من خلال القوائم المالية السنوية لكل منشأة ثم احتساب متوسط المجموعة المشابهة للتوصل إلى مضاعف ربحية القطاع ثم استخدام معامل تسويات في حالة تطلب الأمر ذلك وفقاً لرؤية المحللين الماليين القائمين بأعمال التقييم. ومضاعفات الربحية تعتمد على كل من سعر اقبال السهم ونصيب السهم من ربحية المنشأة، حيث يقاس هذا النوع من المضاعفات المبلغ الذي يرغب المستثمر في دفعه مقابل كل وحدة من ربحية المنشأة. ويعتبر هذا النوع من المضاعفات الأكثر استخداماً نظراً لأن قدرة المنشأة على تحقيق الربحية هي المحدد الأساسي لقيمة أي استثمار.

#### طريقة مضاعف القيمة الدفترية P/B:

ويتم من خلالها تقدير قيمة السهم بالاعتماد على احتساب القيمة الدفترية للسهم عن آخر عام مالي منتهي ويضرب في مضاعف القيمة الدفترية للقطاع التي تنتمي اليه المنشأة، ويتم احتساب مضاعف القيمة الدفترية الخاص بالقطاع التي تنتمي اليه المنشأة من خلال تحديد مجموعة المنشآت المقارنة والمثلثة لنشاط المنشأة محل التقييم ثم تحديد مضاعف القيمة الدفترية من موقع رويترز أو بلومبرج بتاريخ التقييم أو احتسابه من خلال القوائم المالية السنوية لكل منشأة ثم احتساب متوسط المجموعة المشابهة للتوصل إلى مضاعف القيمة الدفترية للقطاع ثم استخدام معامل تسويات في حالة تطلب الأمر ذلك وفقاً لرؤية المحللين الماليين القائمين بأعمال التقييم. ومضاعفات القيمة الدفترية هي مضاعف يجمع بين سعر السهم ونصيب السهم محل التقييم من صافي حقوق المساهمين بالقيمة الدفترية للمنشأة (اجمالي الأصول بعد خصم اجمالي الالتزامات)، حيث يقارن ذلك المضاعف القيمة السوقية للسهم بقيمته الدفترية ويشير إلى عدد مرات تغطية سعر السهم لحجم صافي الأصول.

### طريقة خصم الارباح المتبقية Residual Income

وهي الأرباح المحتفظ بها بعد خصم تكلفة التمويل، ويعتمد هذا المنهج على أسلوب خصم الأرباح المتبقية للمنشأة باستخدام معدل خصم مناسب لتحديد قيمتها في تاريخ التقييم، وذلك بناء على قوائم مالية متوقعة تم إعدادها بناء على إفتراضات وتعكس هذه الطريقة قدرة الشركة على تحقيق أرباح كما يفترض استمرار المنشأة في نشاطها بالإضافة إلى الأنشطة التي تعزز المنشأة تقديمها، وتمثل أهم المتغيرات المستخدمة بمنهج الدخل فيما يلي:

- الأرباح المحتفظ بها بعد خصم تكلفة التمويل المتمثلة في كل من تكلفة الاقتراض وتكلفة حقوق المساهمين؛
- معدل الخصم: هو معدل العائد أو التكلفة المرجوة من قبل المستثمر مقابل ما يتحمله من مخاطر، ويتمثل معدل الخصم في تكلفة حقوق المساهمين حتى تتوافق مع الأرباح المتبقية؛
- معدل النمو المستدام: هو المعدل المتوقع تحقيقه بشكل دائم ومستمر نظراً لإفتراض تحقيق الشركة التقديرات في مرحلة النضج؛
- ويتم خصم الحد الأدنى للعائد على الاستثمار مضروباً بمبلغ الاستثمار من الربح التشغيلي للشركة.

#### وذلك كما يلي:

وذلك في ضوء افتراض أن معدل العائد على حقوق المساهمين ROE ومعدل نمو ثابت للدخل خلال سنوات التنبؤ

- وذلك كما يلي:
- رصيد أول المدة من القيمة الدفترية لحقوق الملكية +
- ((معدل العائد على حقوق الملكية ROE - معدل العائد المطلوب من قبل المساهمين باستخدام نموذج التسعير للأصول الرأسمالية CAPM) × رصيد أول المدة من القيمة الدفترية لحقوق الملكية) ÷ (معدل العائد المطلوب من قبل المساهمين باستخدام نموذج التسعير للأصول الرأسمالية - CAPM - معدل النمو الثابت للدخل)

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



### ز/2 أسس اختيار المجموعة المشابهة:

تم تحديد المجموعة المشابهة للتقييم وفقاً لمنهج السوق وكذلك احتساب البيتا لتكلفة رأس المال من خلال مجموعة الشركات المماثلة لشركة أسكوم لتصنيع الكربونات والكيماويات في قطاع الصناعات الكيماوية والمقيدة بالبورصة المصرية، وهي التالي بيانها:

المجموعة المشابهة	رويتز كود
الصناعات الكيماوية المصرية	EGCH.CA
البويات والصناعات الكيماوية	PACH.CA
أبو قير للأسمدة و الصناعات الكيماوية	ABUK.CA
سيدي كرير للبتروكيماويات	SKPC.CA
مصر لصناعة الكيماويات	MICH.CA
كفر الزيات للمبيدات والكيماويات	KZPC.CA
المالية والصناعية المصرية	EFIC.CA

### ز/3 أسس ترجيح نتائج التقييم:

وفقاً للظروف والمحددات التي تم ذكرها، فإنه قد تم استخدام منهجين للتقييم وأربعة طرق وأساليب للتقييم بواقع طريقتين لكل منهج، وقد تم الترجيح فيما بينهم للتوصل للقيمة العادلة لشركة أسكوم لتصنيع الكربونات والكيماويات، من خلال منهج الدخل بترجيح نتائج التقييم بواقع 25% لطريقة الأرباح المتبقية Residual Income، و75% لنتائج التقييم وفقاً لطريقة التدفقات النقدية الحرة للمنشأة FCFF، أما منهج السوق فقد تم ترجيح نتائج التقييم بواقع 75% لطريقة مضاعف القيمة الدفترية P/B، و25% لنتائج التقييم لطريقة مضاعف الربحية P/E. ثم تم الترجيح بين نتائج التقييم لمنهج الدخل Income Approach بواقع 75% ومنهج السوق Market Approach بواقع 25%.

### ز/4 معالجة نتائج التقييم:

خضع سيولة بمقدار 10% من القيمة السوقية للمنشأة - نظراً لأن الشركة غير مدرجة في سوق الأوراق المالية؛ وخضع مخاطر الاستثمار بمقدار 6% من القيمة السوقية للمنشأة - لمواجهة مخاطر عدم تحقق الافتراضات المستقبلية:

### أسباب الاعتماد على مناهج وطرق التقييم:

#### أولاً: منهج الدخل Income Approach:

طريقة خصم التدفقات النقدية الحرة للمنشأة FCFF  
يعد أسلوب خصم التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمنشأة FCFF مناسباً لقياس الدخل عند التقييم في الحالات الآتية:

— عندما لا يكون للمنشأة محل التقييم أي توزيعات نقدية لسنوات سابقة أو تكون سياسة التوزيعات النقدية بها غير واضحة.

— عندما تعبر التدفقات النقدية الحرة للمنشأة عن ربحيتها.

— عندما يتعلق الأمر بتقييم حصة مسيطرة في المنشأة أو لها حق التأثير على القرارات الجوهرية.

#### طريقة خصم الأرباح المتبقية Residual Income

يعد أسلوب خصم الأرباح المتبقية Residual Income مناسباً لقياس الدخل عند التقييم في الحالات الآتية:

— عندما لا يكون للمنشأة محل التقييم أي توزيعات نقدية لسنوات سابقة أو تكون سياسة التوزيعات النقدية بها غير واضحة.

— تقييم المنشآت التي تتمتع بدرجة عالية من الشفافية وجودة التقارير المالية.

#### ثانياً: منهج السوق Market Approach:

##### طريقة مضاعف الربحية P/E:

يعد أسلوب مضاعف الربحية P/E مناسباً للتقييم في الحالات الآتية:

— للمنشآت التي تتميز بتاريخ مستقر ومستدام في تحقيق الأرباح.

— عدم تحقيق المنشأة لخسائر فعلية.

##### طريقة مضاعف القيمة الدفترية P/B:

يعد أسلوب مضاعف القيمة الدفترية P/B مناسباً للتقييم في الحالات الآتية:

— المنشآت التي تمتلك أو تتحكم في موارد طبيعية.

— المنشآت التي لا تعتمد بالأساس في تحقيق إيراداتها على العنصر البشري.

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



وفيما يلي تفاصيل ومكونات وآليات احتساب القيمة العادلة للمنشأة:

مناهج التقييم	دولار أمريكي	الوزن المرجح	دولار أمريكي
منهج الدخل	54,545,069	75%	40,908,802
منهج السوق	15,956,414	25%	3,989,104
القيمة المرجحة لمناهج التقييم			
	44,897,905		
خصم سيولة	4,489,791		
خصم مخاطر الاستثمار	2,693,874		
القيمة العادلة للمنشأة	37,714,240		
عدد الأسهم	2,300,000		
قيمة السهم	16.40		

وقد بلغ التقييم باستخدام منهج الدخل Income Approach لطريقة خصم التدفقات النقدية الحرة للمنشأة FCFE قيمة 44,522,484 دولار أمريكي ومعاملاً ترجيحاً 75% وأيضاً قد بلغ التقييم باستخدام طريقة خصم الأرباح المتبقية Residual Income قيمة 31,584,515 دولار أمريكي ومعاملاً ترجيحاً 25% لتبلغ القيمة المرجحة لمنهج الدخل 10,022,585 دولار أمريكي، كما هو موضح فيما يلي:-

منهج الدخل	دولار أمريكي	الوزن المرجح	دولار أمريكي
طريقة خصم التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	59,363,312	75%	44,522,484
طريقة خصم الأرباح المتبقية	40,090,339	25%	10,022,585
القيمة المرجحة لمنهج الدخل	54,545,069		

وقد بلغ التقييم باستخدام منهج السوق Market Approach لطريقة مضاعف الربحية P/E قيمة 2,396,278 دولار أمريكي ومعاملاً ترجيحاً 25% وأيضاً قد بلغ التقييم باستخدام طريقة مضاعف القيمة الدفترية P/B قيمة 13,560,136 دولار أمريكي ومعاملاً ترجيحاً 75%، لتبلغ القيمة المرجحة لمنهج السوق 15,956,414 دولار أمريكي، كما هو موضح فيما يلي:-

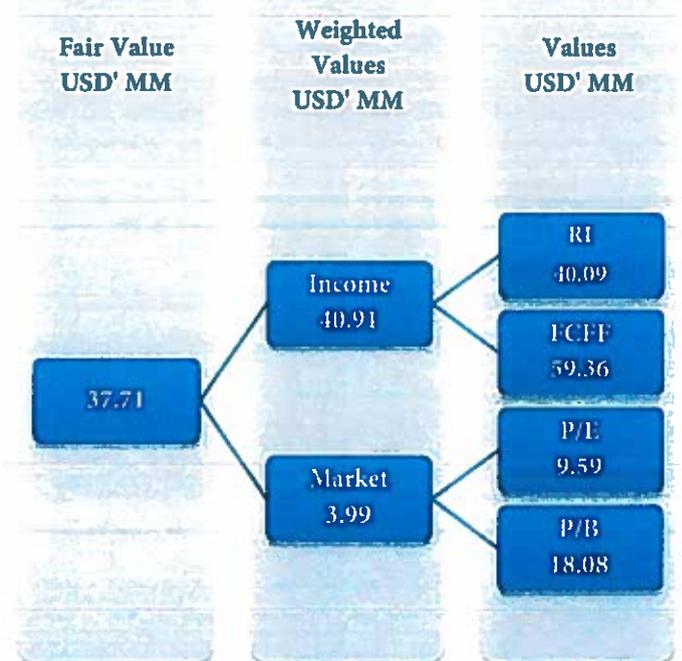
منهج السوق	دولار أمريكي	الوزن المرجح	دولار أمريكي
طريقة مضاعف الربحية P/E	9,585,113	25%	2,396,278
طريقة مضاعف القيمة الدفترية P/B	18,080,182	75%	13,560,136
القيمة المرجحة لمنهج السوق	15,956,414		

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

تبلغ القيمة الدفترية "طبقاً لميزانية عام 2018" لشركة أسكوم لتصنيع الكربونات والكيماويات، شركة مساهمة مصرية، 19,031,770 دولار أمريكي فقط تسعة عشر مليوناً وواحد وثلاثون ألفاً وسبعمائة وسبعون دولار أمريكي فقط لا غير". بواقع 8.27 دولار أمريكي للسهم - 2,300,000 سهم - فقط ثمانية دولار أمريكي وسبعة وعشرون سنتاً للسهم"، فيما بلغت القيمة الاسمية لشركة أسكوم لتصنيع الكربونات والكيماويات ش.م.م 23,000,000 دولار أمريكي فقط ثلاثة وعشرون مليون دولار أمريكي لا غير"، بواقع 10 دولار أمريكي 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 أسكوم لتصنيع الكربونات والكيماويات، شركة مساهمة مصرية، فقد بلغت القيمة السوقية المرجحة للمنشأة وفقاً للمعطيات والمحددات والمعايير المشار إليها سابقاً 44,897,905 دولار أمريكي فقط أربعة وأربعون مليوناً وثمانمائة وسبعة وتسعون ألفاً وتسعمائة وخمسة دولار أمريكي فقط لا غير"، وتم خصم منها معالجة وتسويات وفقاً للبند (ز/4) معالجة نتائج التقييم بقيمة 7,183,665 دولار أمريكي، لتصبح القيمة العادلة للمنشأة 37,714,240 دولار أمريكي فقط سبعة وثلاثون مليوناً وسبعمائة وأربعة عشر ألفاً ومائتان وأربعون دولار أمريكي فقط لا غير" بواقع 16.40 دولار أمريكي للسهم - 2,300,000 سهم - فقط ستة عشر دولار أمريكي وأربعون سنتاً للسهم"، وذلك كما يلي:



# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



### خصم التدفقات النقدية الحرة للمنشأة FCFE

Fiscal Year Ends	2020f	2021f	2022f	2023f	2024f
EBIT*(1-Tax Rate)	2,106,922	2,230,585	2,356,503	2,488,731	2,635,134
+ Depreciation	3,217,433	3,250,234	3,283,370	3,316,844	3,350,658
- FCInv   CAPEX	(488,817)	(493,800)	(498,835)	(503,920)	(509,058)
- WCInv Change in WC	541,201	632,807	667,940	705,138	744,536
Net Cash Flow (FCFE)	5,376,739	5,619,826	5,808,978	6,006,793	6,221,271
Terminal Value					83,797,103
Present Value of Cash to Firm	4,910,263	4,628,892	4,261,073	3,945,953	55,779,470
Present Value of the Firm	73,525,651				
Value of Debt	14,318,268				
Cash	155,929				
Total Present Value	59,363,312				

### خصم الارباح المتبقية Residual Income

Fiscal Year Ends	2020f	2021f	2022f	2023f	2024f
Forecast Equity	21,166,200	22,459,165	24,047,258	25,867,441	27,991,828
Forecasted Net Income	1,085,990	1,292,965	1,588,093	1,820,183	2,124,387

BV(t-1)	20,080,211	21,166,200	22,459,165	24,047,258	25,867,441
Return on equity	5.13%	5.76%	6.60%	7.04%	7.59%
Expected Earning	1,030,270	1,218,529	1,483,214	1,692,104	1,963,161
Required Earning	2,224,211	2,344,502	2,487,719	2,663,626	2,865,241
Residual Income	-199,301	-545,854	-2,446,816	-4,279,734	27,481,833
Implied Growth Rate	-588%	-195%	-30%	-12%	14%

Book value (t-1)	20,080,211
RI flows 2020F-2024F (USD)	20,010,128
Total Value	40,090,339

### 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 اعطاء وزن نسبي محدد لجميع مصادر التمويل، وبعد القيام بهذه الخطوة يتم القيام بضرب تكلفة كل عنصر بالوزن النسبي لما يساهمه في هيكل رأس المال ثم يتم تجميع النتيجة من أجل الحصول على التكلفة المرجحة للأموال.

	f2020	f2021	f2022	f2023	f2024
WACC	9.50%	10.19%	10.88%	11.08%	11.08%
Perpetual Growth Rate		3.40%			
Tax Rate		22.50%			

# Valuation Study



## ACCM For Calcium Carbonate

Financial Structure	2020f	2021f	2022f	2023f	2024f
Equity	77%	86%	97%	100%	100%
Debt	23%	14%	3%	0%	0%

### Cost of Debt تكلفة القروض:

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	2020f	2021f	2022f	2023f	2024f
Interest rate	4.11%	4.61%	5.11%	5.61%	6.11%
Interest rate (after Tax)	4.11%	4.61%	5.11%	5.61%	6.11%

### Cost of Equity تكلفة حقوق الملكية:

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

Cost of Equity Calculation	2020f	2021f	2022f	2023f	2024f
Egypt 10-years USD Sovereign Yield from Reuters	6.83%	6.83%	6.83%	6.83%	6.83%
- US 10-years USD Sovereign Yield from Reuters	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%
= Spread	6.44%	6.44%	6.44%	6.44%	6.44%
BAML Emerging Mkt Public Bond Spread	12.64%	12.64%	12.64%	12.64%	12.64%
S&P Emerging BMI (Equity Index)	15.61%	15.61%	15.61%	15.61%	15.61%
Equity Market Volatility   Scalling Factor	1.23	1.23	1.23	1.23	1.23
Country Risk Premium   CRP	7.94%	7.94%	7.94%	7.94%	7.94%
Risk Free Rate   5Yrs. USD T-Bonds	4.96%	4.96%	4.96%	4.96%	4.96%
Expected Market Return   RM	12.90%	12.90%	12.90%	12.90%	12.90%
Beta   ASCOM from MEDIAN Peers	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77
Market Risk Premium	6.12%	6.12%	6.12%	6.12%	6.12%
Cost of Equity   CAPM	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%

### Beta بيتا:

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 قياسا للسوق الكلية. وقد تم تحديد المجموعة المشابهة للتقييم لأحساب البيتة لتكلفة رأس المال من خلال مجموعة الشركات المماثلة لشركة أسكوم لتصنيع الكربونات والكيماويات في قطاع الصناعات الكيماوية والمفيدة بالبورصة المصرية، وذلك من خلال تحديد البيتة الخاصة بكل شركة من رويترز ثم إحتساب متوسط للمجموعة كما يلي:

Sector Peers	شركات القطاع	Code	Beta
Egyptian Chemical Industries (Kima)	الصناعات الكيماوية المصرية	EGCH.CA	0.96
Paints & Chemical Industries Co.	البويات والصناعات الكيماوية	PACH.CA	0.68
Abu Qir Fertilizers and Chemical Industries	أبو قير للاسمدة و الصناعات الكيماوية	ABUK.CA	0.26
Sidi Kerir Petrochemicals Company	سيدي كرير للبتروكيماويات	SKPC.CA	0.82
Misir Chemical Industries Co.	مصر لصناعة الكيماويات	MICH.CA	0.77
Kafr El Zayat Pesticides&Chemicals Co	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات	KZPC.CA	0.55
Egyptian Financial & Industrial Co.	المالية والصناعية المصرية	EFIC.CA	0.94
Sector MEDIAN			0.77

# Valuation Study

## ACCM For Calcium Carbonate



معدل العائد الخالي من المخاطر:

يمثل معدل العائد الخالي من المخاطر الفائدة التي يتوقعها المستثمر من الاستثمار الخالي تماما من المخاطر على مدار فترة زمنية محددة، كما انه 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.

علاوة المخاطر:

علاوة المخاطرة هي نسبة العائد الذي يطلبه المستثمر مقابل الاستثمار في اصل 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.

### مضاعف الربحية P/E

ACCM   P/E Market Approach	USD
Net Profit	916,797
# Shares	2,300,000
EPS	0.40
Sector P/E (from MEDIAN Peers)	10.46
Value per Share	4.17
Valuation By P/E	9,585,113

### مضاعف القيمة الدفترية P/B

ACCM   P/B Market Approach	USD
Total Shareholder's Equity	19,031,770
# Shares	2,300,000
Book Value Per Share	8.27
Sector P/B (from MEDIAN Peers)	0.95
Value per Share	7.86
Valuation By P/B	18,080,182

وقد تم تحديد المجموعة المشابهة للتقييم لتحديد مضاعف ربحية القطاع من خلال مجموعة الشركات المماثلة لشركة أسكوم لتصنيع الكربونات والكيماويات في قطاع الصناعات الكيماوية والمقيدة بالبورصة المصرية، وذلك من خلال تحديد مضاعف القيمة الدفترية ومضاعف الربحية من رويتز لكل شركة ثم تم احتساب متوسط المضاعف للمجموعة كما يلي:

Sector Peers	شركات القطاع	Code	P/E	P/B	P/CF
Egyptian Chemical Industries (Kima)	الصناعات الكيماوية المصرية	EGCH.CA	N/A	0.91	N/A
Paints & Chemical Industries Co.	البويات والصناعات الكيماوية	PACH.CA	100.13	0.85	N/A
Abu Qir Fertilizers and Chemical Industries	أبو قير للاسمدة و الصناعات الكيماوية	ABUK.CA	4.80	2.42	4.98
Sidi Kerir Petrochemicals Company	سيدي كرير للبتروكيماويات	SKPC.CA	9.71	3.85	9.57
Misr Chemical Industries Co.	مصر لصناعة الكيماويات	MICH.CA	11.82	1.45	5.38
Kafr El Zayat Pesticides&Chemicals Co	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات	KZPC.CA	11.20	0.95	8.93
Egyptian Financial & Industrial Co.	المالية والصناعية المصرية	EFIC.CA	3.99	0.65	3.85
Sector MEDIAN			10.46	0.95	5.38

#### مخاطر تؤثر على القيمة العادلة للشركة بشكل جوهري:

- المخاطر المرتبطة بعدم قدرة الشركة على تنفيذ خطتها المستقبلية وتحقيق الإفتراضات والتوقعات المستقبلية وما يرتبط بها من أنشطة وأعمال ومشروعات وأنشطة قائمة؛
- تأثيرات التغيرات على مستوى الاقتصاد الكلي المحلي والعالمي من أسعار الفائدة والقرارات الحكومية والتنظيمية لقطاع الصناعات الكيماوية والقطاعات المرتبطة بها.
- المخاطر المنتظمة الحالية في مستوى متوسط  $M^+$  مع نظرة مستقبلية للمخاطر مرشحة للارتفاع؛
- المخاطر الغير منتظمة الحالية في مستوى متوسط  $M^+$  مع نظرة مستقبلية للمخاطر مرشحة للارتفاع.

#### التحوط من هذه المخاطر:

تم خصم بمقدار 6% من القيمة السوقية للمنشأة (البند "4/ معالجة لنتائج التقييم).

وتصنف مخاطر الاستثمار من منظور الفكر المالي على أساس أسبابها حيث تنشأ المخاطر لأسباب داخلية (مخاطر غير منتظمة) أو لأسباب خارجية (مخاطر منتظمة)

المستوى	المخاطر المنتظمة	المستوى	المخاطر الغير منتظمة:
متوسط $M^+$	أو ما يطلق عليها مخاطر السوق ترجع لعوامل خارجية يصعب التحكم بها خاصة بالصناعة والسوق والقطاع والاقتصاد الكلي والتشريعات المنظمة، وهي التي لا يمكن لجهة الاستثمار التحكم بها أو تجنبها أو السيطرة عليها ولكنها تضع فقط السياسات لتخفيض أثرها إلى الحد الأدنى للمخاطر أو درجة المخاطر المقبولة من جهة الاستثمار، وهي مثل مخاطر السيولة ومعدل الفائدة والتضخم ومخاطر سعر صرف العملات الأجنبية وعدم الاستقرار السياسي في مقر المنشأة أو الجهات المرتبطة بنشاط المنشأة أو وجود خلل في النظام المالي وكذلك النقدي أو زيادة خطر المنافسين أو وجود كوارث طبيعية ذات تأثير على نشاط المنشأة واستثماراتها ومن ثم أرباحها وأرباح مساهمها	متوسط $M^+$	ترجع لعوامل داخلية خاصة بالمنشأة، وهي خاصة بالقدرات الإدارية والتخطيطية والأستراتيجية والتنفيذية للقائمين على إدارة المنشأة وتشمل العمليات التشغيلية والمالية والاستثمارية والتوجهات والقرارات المرتبطة بها، وهي التي يمكن لجهة الاستثمار التحكم بها مثل كفاءة الادارة بمعناها الشامل من التخطيط والتنظيم والرقابة الداخلية والحوكمة والتشغيل والتسويق والمبيعات مما ينعكس إيجابياً أو سلباً على أرباح المنشأة وبالتالي أرباح المساهمين.



# Valuation Study

---

