

شركة السويدي إلكترونيك ش.م.م.

ELSEWEDY  
ELECTRIC

تقرير المستشار المالي المستقل



شركة اتش سي للأوراق المالية و الاستثمار

9 أكتوبر 2016

اتش سي للأوراق المالية و الاستثمار (ش.م.م.)  
ترخيص هيئة سوق المال رقم ١٤٧  
سجل تجاري ٤٧٠٣٨ الاستثمار  
(١)

## جدول المحتويات

|    |                                  |
|----|----------------------------------|
| 3  | 1. تنويه وتحفظ                   |
| 4  | 2. تقرير المستشار المالي المستقل |
| 6  | 3. المقدمة ونطاق العمل           |
| 8  | 4. الملخص التنفيذي               |
| 10 | 5. الاقتصاد المصري               |
| 14 | 6. نبذة عن سوق الطاقة في مصر     |
| 17 | 7. السويدي اليكتريك              |
| 20 | 8. تقييم شركة السويدي اليكتريك   |

## أ. تنويه وتحفظ

تم إعداد تقرير المستشار المالي المستقل بناءً على تكليف مجلس إدارة شركة السويدي إلكترونيك ("الشركة") لإبداء الرأي في القيمة العادلة لسهم الشركة.

لقد تم الاعتماد في إعداد الدراسة المالية للشركة على المعلومات والبيانات المتاحة في السوق والمنشورات الدورية للشركة والتقارير الأخيرة المنشورة من مختلف إدارات البحوث والمناقشات مع إدارة الشركة. لا تدعي شركة اتش سي أن الدراسة شاملة أو تضمن دقة أو صحة البيانات المستخدمة في هذه الدراسة، كما أنها لا تعتبر دراسة متكاملة للشركة، إلا أنه لم ينم إلى علمنا ما يدعو للاعتقاد بأن هذه المعلومات لا توفر أساساً معقولاً لإعداد التقييم. لا تتحمل شركة اتش سي أو أي من الشركات التابعة لها أو أي من مسؤوليها أو مديريها أو موظفيها أو أي شخص آخر يسيطر عليها أية مسؤولية (بصورة مباشرة أو غير مباشرة) تجاه الشركة أو مساهميها أو أي طرف آخر فيما يتعلق بهذا التقرير حيث ينحصر دورنا في إبداء الرأي.

هذه الدراسة تحتوي على توقعات مالية مستقبلية لأداء الشركة والتي تم افتراضها بناءً على رؤية اتش سي المهنية وأداء الشركة التاريخي ووضع السوق المصري والأسواق العربية، والقواعد الرقابية المنظمة وعناصر أخرى، ولذلك فلا بد للقارئ أو مستخدم التقرير أن يدرك أن اتش سي لا تضمن صحة ودقة هذه الفرضيات المستقبلية ومدى إمكانية تحقيقها، حيث أن العناصر المؤثرة في إمكانية تحقيق الأداء المستقبلي المتوقع يعتمد على التطورات المستقبلية للشركة وللسوق وليس لشركة اتش سي أي سيطرة عليها، ولذلك فإن القوائم المالية التقديرية المتضمنة في الدراسة ليست ضماناً لأداء الشركة المستقبلي المذكور في الدراسة.

إن مختلف التقديرات لقيمة الشركة في هذا التقرير تنطبق على هذا التقييم فقط ولا يجوز استخدامها خارج السياق المقدم في هذا التقرير؛ وهذا التقييم صالح فقط للغرض - أو الأغراض - المحددة سلفاً، ويفترض هذا التقييم أن الشركة ستواصل العمل كمنشأة مستمرة. كما يعني هذا التقييم بالقوائم والظروف القائمة في تاريخ التقييم، والمستشار المالي المستقل ليس ملزماً بتحديث هذا التقرير ليشمل الأحداث اللاحقة لتاريخ هذا التقييم.

يفترض المستشار المالي المستقل الامتثال الكامل لشركة السويدي إلكترونيك لجميع القوانين والقواعد المعمول بها ما لم يذكر خلاف ذلك في سياق هذا التقرير. اتش سي تخلص مسؤوليتها عن أي أضرار قد تنتج عن استخدام هذا التقرير أو المعلومات المتعلقة به لمتلقيه أو أي من الكيانات التابعة له أو ممثليه. يجب على متلقي هذا التقرير ألا يأخذ محتوياته بمثابة نصيحة استثمارية أو قانونية أو ضريبية. كل متلقي لهذا التقرير عليه الرجوع إلى مستشاره فيما يخص الأمور القانونية والمالية والمحاسبية والضريبية والأمور الأخرى المتعلقة بالتقرير. اتش سي لا تقدم أي تعهدات في هذا التقرير لأي من متلقيه بخصوص قانونية القيام باستثمار من قبل المتلقي طبقاً لقوانين الاستثمار أو القوانين الأخرى المتعلقة بالاستثمار. هذا التقرير لا يعتبر عرضاً لبيع أو طلب لشراء أي أسهم أو أوراق مالية مذكورة في التقرير لأي جهة.

## 2. تقرير المستشار المالي المستقل

تقرير المستشار المالي المستقل لتقدير القيمة العادلة لسهم شركة السويدي إيكتريك - شركة مساهمة مصرية

السادة / مجلس إدارة شركة السويدي إيكتريك - شركة مساهمة مصرية

بناءً على تكليف مجلس إدارة شركة السويدي إيكتريك ش.م.م. (والمشار إليها فيما بعد بـ "الشركة") لشركتنا بإجراء دراسة لتحديد القيمة العادلة لأسهم الشركة في 30 يونيو 2016 (تاريخ التقييم) وذلك بغرض شراء أسهم خزينة، تم إعداد التقييم وتقدير القيمة العادلة لاسهم الشركة محل التقييم بمراعاة الأصول وقواعد التقييم المتعارف عليها. واستمد التقييم المعلومات من البيانات المتاحة في السوق والمنشورات الدورية للشركة والتقارير الأخيرة المنشورة من مختلف إدارات البحوث بشركات البحوث والخطة المستقبلية لإدارة الشركة والمناقشات مع إدارة الشركة. وقد أخذنا في الاعتبار التعديلات التي رأيناها ضرورية ومراعاة الأسس العلمية المستخدمة في هذا التقرير. أعدت دراسة التقييم على أساس القوائم المالية المدققة للشركة والتي تتضمن قائمة المركز المالي وقائمة الدخل والتدفقات النقدية.

وتم احتساب القيمة العادلة واعداد تقييم شركة السويدي إيكتريك باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية (Discounted Cash Flow) والذي نتج عنه قيمة عادله لسعر السهم 73.8 جنيه مصري.

- تم استخدام القوائم المالية المجمعة للشركة خلال الفترة من 31 ديسمبر 2011 حتى 30 يونيو 2016 ("تاريخ التقييم")، كما تم أيضا الحصول علي بعض التحليلات والبيانات المكملة للفترة التاريخية من المنشورات الدورية ومن خلال المناقشات مع إدارة الشركة
- وقد اعتمدت الدراسة على الوقائع والظروف القائمة في الشركة عند تاريخ التقييم، ومن المرجح أن يختلف الرأي الوارد ذكره في التقرير إذا تم تغيير تاريخ التقييم، الإطار التنظيمي للسوق أو القرارات التوسعية للشركة علي سبيل المثال
- لم يشمل نطاق عملنا القيام بأي أعمال فحص أو مراجعة للقوائم المالية أو حسابات الشركة كما لم يتضمن نطاق عملنا القيام بأي دراسات اقتصادية أو تسويقية وقد اعتمدنا على القوائم المالية المعتمدة للشركة وحسابات الادارة والبيانات المتاحة في السوق والمنشورات الدورية للشركة والتقارير الأخيرة المنشورة من مختلف إدارات البحوث بالشركات والتفسيرات والإيضاحات والمعلومات المقدمة إلينا من قبل إدارة الشركة والتي تعتبر المصدر الأساسي للمعلومات وذلك بالإضافة إلى مصادر المعلومات الأخرى الموضحة في هذا التقرير
- تم الاعتماد في إعداد التوقعات المالية المستقبلية على البيانات والمعلومات المتاحة في السوق بالإضافة إلي الإيضاحات التي أمدتنا بها إدارة الشركة وعلى مسؤوليتها ودون أن نقوم بتدقيق البيانات والمعلومات للتأكد من صحتها ولم ينم إلي

علمنا ما يدعو للاعتقاد بأن هذه المعلومات لا توفر أساساً معقولاً لإعداد الدراسة كما هو موضحاً في الجزء الخاص بالافتراضات التي قامت عليها الدراسة تفصيلاً وقد أعدت هذه المعلومات باستخدام مجموعة افتراضات نظرية عن أحداث مستقبلية وعن تصرفات الإدارة وليس من الضروري أن تتحقق تلك الافتراضات


### رأي المستشار المالي المستقل

قمنا نحن شركة اتش سي للأوراق المالية والاستثمار المقيمة لدى الهيئة العامة للرقابة المالية في سجل المستشارين الماليين المعتمدين بناءً على تكليف من مجلس إدارة شركة السويدي إليكتروك ش.م.م. لنا بإجراء دراسة للقيمة العادلة لسهم الشركة بفرض شراء أسهم خزينة ونتج عن الدراسة أن القيمة العادلة لسهم الشركة هو 73.8 جنيه مصري للسهم.

و من الجدير بالذكر أننا قد التزمنا بكافة الضوابط الصادرة من الهيئة العامة للرقابة المالية وخاصة معايير الاستقلالية عند إجراء هذه الدراسة وهذا إقرار منا بذلك.

لا تتحمل إتش سي أو أي من الشركات التابعة لها أو أي من مسؤوليها أو مديريها أو موظفيها أو أي من الشركات المتضامنة معها أية مسؤولية عن دقة أو اكتمال المعلومات المتضمنة في التقرير كما لا تتحمل إتش سي مسؤولية تحديث أي معلومات متضمنة في التقرير.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام



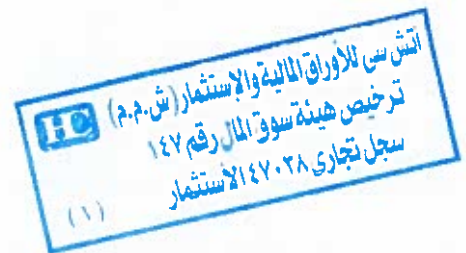
حسين شكري

رئيس مجلس الإدارة و العضو المنتدب

شركة اتش سي للأوراق المالية

والاستثمار

تحريراً في 2016/10/9



### 3. المقدمة ونطاق العمل

الهدف من هذا التقرير هو تقدير القيمة العادلة لسهم شركة السويدي إلكترونيك (والمشار إليها فيما بعد بـ "الشركة") وهي شركة مساهمة مصرية وفقاً لأحكام قانون ضمانات وحوافز الاستثمار رقم 8 لسنة 1997 وذلك بغرض شراء أسهم خزينة ("غرض التقرير").

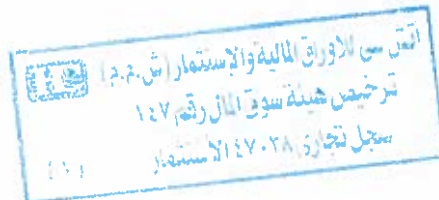
تم إعداد هذا التقييم من قبل شركة اتش سي للأوراق المالية والاستثمار (والمشار إليها فيما بعد بشركة "اتش سي") كمستشار مالي مستقل مرخص من الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية بناءً على المعلومات والبيانات المتاحة في السوق والمنشورات الدورية للشركة والتقارير الأخيرة المنشورة من مختلف إدارات البحوث بشركات بنوك الاستثمار والمناقشات مع إدارة الشركة والتي تعتبر مصادر يعتمد عليها في هذه الدراسة وعلى الأسس التالية:

- أعدت دراسة التقييم على أساس القوائم المالية المدققة للشركة والتي تتضمن قائمة الدخل والتدفقات النقدية والمركز المالي
- ترى شركة اتش سي أن الافتراضات التي بنيت عليها التقديرات والتحليلات والتنبؤات تمثل أساساً معقولاً للتقدير والتحليل والتنبؤ وقد تم مناقشة الاتجاهات العامة للتقديرات والتنبؤات المستقبلية مع إدارة الشركة في ضوء خطة الشركة المستقبلية

#### المسؤولية المهنية

تم الاعتماد في إعداد الدراسة المالية المستقبلية للشركة والافتراضات التي بنيت عليها الدراسة على المعلومات والبيانات المتاحة في السوق والمنشورات الدورية للشركة والتقارير الأخيرة المنشورة من مختلف إدارات البحوث بشركات بنوك الاستثمار والخطة المستقبلية لإدارة الشركة والمناقشات مع إدارة الشركة والتي تعتبرها مصدر معلومات موثوق به يعتمد عليه في هذه الدراسة. ولم ينم إلى علمنا ما يدعو للاعتقاد بأن هذه المعلومات لا توفر أساساً معقولاً لإعداد الدراسة كما هو موضحا في الجزء الخاص بالافتراضات التي قامت عليها الدراسة تفصيلاً.

- إن البيانات المالية المذكورة في دراسة التقييم لم تتم مراجعتها أو التحري عن دقتها بواسطة مكتب مستقل وبالتالي فإن شركة اتش سي لا تضمن صحتها
- لم يشمل نطاق عملنا القيام بأعمال الفحص أو المراجعة للقوائم المالية أو حسابات الشركة كما لم يتضمن نطاق عملنا القيام بأي دراسات اقتصادية أو تسويقية للشركة وقد اعتمدنا على القوائم المالية المعتمدة وحسابات الشركة وقد تم قبول القوائم المالية المقدمة من قبل الإدارة والمعتمدة من مراقب حسابات الشركة بدون إبداء الرأي عليها من قبل شركة اتش سي للأوراق المالية والاستثمار



- إن حياة هذا التقرير أو نسخة منه لا يعطي حق نشر كل أو جزء منه، كما أنه لا يجوز أن يستخدم لأي غرض من قبل أي شخص بخلاف شركة السويدى إليكتريك، إلا بعد الحصول على موافقة كتابية من شركة اتش سي
- إن مختلف التقديرات للقيمة المعروضة في هذا التقرير تنطبق على هذا التقييم فقط و لا يجوز استخدامها خارج السياق المقدم في هذا التقرير؛ وهذا التقييم صالح فقط للغرض - أو الأغراض - المحددة سالفاً
- يفترض هذا التقييم أن الشركة ستواصل العمل كمنشأة مستمرة، وأن طابع الأعمال الحالية سوف يظل مستمراً على وضعه الحالي
- يعني هذا التقييم بالوقائع والظروف القائمة في تاريخ التقييم، والمستشار المالي المستقل ليس ملزماً بتحديث هذا التقرير ليشمل الأحداث اللاحقة لتاريخ هذا التقييم
- يفترض المستشار المالي المستقل امتثال الشركة الكامل لجميع القوانين والقواعد المعمول بها ما لم يذكر خلاف ذلك في سياق هذا التقرير
- لا تتحمل اتش سي أو أي من الشركات التابعة لها أو أي من مسؤوليها أو مديريها أو موظفيها أو وكلائها أو أي شخص آخر سيطر علي اتش سي أو أي من الشركات المتضامنة معها أية مسؤولية (بصورة مباشرة أو غير مباشرة بموجب العقد أو الاتفاق أو غير ذلك) تجاه الشركة أو أي طرف ثالث فيما يتعلق بهذا التقرير

#### 4. الملخص التنفيذي

تأسست شركة السويدي إيكتريك - شركة مساهمة مصرية- في عام 2005 وفقاً لأحكام قانون ضمانات و حوافز الاستثمار رقم 8 لسنة 1997 و لانحته التنفيذية، وقد تم قيد الشركة بالسجل التجاري تحت رقم 14584 بتاريخ 1 يونيو 2005 و قد قيدت بالبورصة المصرية بتاريخ 18 مايو 2006.

وتعد واحدة من أقدم وأنجح المجموعات الصناعية والتجارية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. وأصبحت الشركة الأولى في تصنيع الكابلات والمنتجات الكهربائية على مستوى الشرق الأوسط، بالإضافة إلى التخصص في توفير حلول الطاقة في القطاعات الآتية:

- الاتصالات
- المشروعات المتكاملة
- إدارة وقياس الطاقة
- المحولات الجافة ومحولات الطاقة
- إنشاء طاقة من الرياح

وتشمل المجموعة 30 منشأة للإنتاج والتصنيع في 14 دولة، وتقوم الشركة بتصدير منتجاتها لأكثر من 110 دولة حول العالم.

و تم احتساب القيمة العادلة واعداد تقييم شركة السويدي إيكتريك باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية (Discounted Cash Flow) والذي نتج عنه قيمة عادلة لسعر السهم 73.8 جنيه مصري.

| شركة السويدي إيكتريك |  |
|----------------------|--|
| القيمة العادلة       |  |
| 7,759                | اجمالي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة |
| 14.8%                | المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال              |
| 3.0%                 | معدل النمو الدائم                            |
| 23,650               | القيمة المستمرة                              |
| 12,692               | القيمة الحالية للقيمة المستمرة               |
| حساب القيمة العادلة  |  |
| 20,451               | قيمة المنشأة                                 |
| 4,305                | صافي الدين                                   |
| (340)                | حقوق الأقلية                                 |
| 686                  | استثمارات                                    |
| 16,491               | قيمة حقوق الملكية                            |
| 223                  | عدد الاسهم (مليون سهم)                       |
| 73.8                 | القيمة العادلة للسهم                         |



- تم استخدام القوائم المالية المجمعة للشركة خلال الفترة من 31 ديسمبر 2011 حتى 30 يونيو 2016 ("تاريخ التقييم")، كما تم أيضا الحصول علي بعض التحليلات والبيانات المكملة للفترة التاريخية من المنشورات الدورية ومن خلال المناقشات مع إدارة الشركة
- وقد اعتمدت الدراسة على الوقائع والظروف القائمة في الشركة عند تاريخ التقييم، ومن المرجح أن يختلف الرأي الوارد ذكره في التقرير إذا تم تغيير تاريخ التقييم، الإطار التنظيمي للسوق أو القرارات التوسعية للشركة علي سبيل المثال
- لم يشمل نطاق عملنا القيام بأي أعمال فحص أو مراجعة للقوائم المالية أو حسابات الشركة كما لم يتضمن نطاق عملنا القيام بأي دراسات اقتصادية أو تسويقية وقد اعتمدنا على القوائم المالية المعتمدة للشركة وحسابات الإدارة والبيانات المتاحة في السوق والمنشورات الدورية للشركة والتقارير الأخيرة المنشورة من مختلف إدارات البحوث بالشركات والتفسيرات والإيضاحات والمعلومات المقدمة إلينا من قبل إدارة الشركة والتي تعتبر المصدر الأساسي للمعلومات وذلك بالإضافة إلى مصادر المعلومات الأخرى الموضحة في هذا التقرير
- تم الاعتماد في إعداد التوقعات المالية المستقبلية على البيانات والمعلومات المتاحة في السوق بالإضافة إلي الإيضاحات التي أمدتنا بها إدارة الشركة وعلى مسؤوليتها ودون أن نقوم بتدقيق البيانات والمعلومات للتأكد من صحتها ولم ينم إلي علمنا ما يدعو للاعتقاد بأن هذه المعلومات لا توفر أساساً معقولاً لإعداد الدراسة كما هو موضحاً في الجزء الخاص بالافتراضات التي قامت عليها الدراسة تفصيلاً وقد أعدت هذه المعلومات باستخدام مجموعة افتراضات نظرية عن أحداث مستقبلية وعن تصرفات الإدارة وليس من الضروري أن تتحقق تلك الافتراضات

#### رأي المستشار المالي المستقل

قمنا نحن شركة اتش سي للأوراق المالية والاستثمار المقيدة لدى الهيئة العامة للرقابة المالية في سجل المستشارين الماليين المعتمدين بناءً على تكليف من مجلس إدارة شركة السويدي إليكتروك ش.م.م. لنا بإجراء دراسة للقيمة العادلة لسهم الشركة بغرض شراء أسهم خزينة ونتج عن الدراسة أن القيمة العادلة لسهم الشركة هو 73.8 جنيه مصري للسهم.

و من الجدير بالذكر أننا قد التزمنا بكافة الضوابط الصادرة من الهيئة العامة للرقابة المالية وخاصة معايير الاستقلالية عند إجراء هذه الدراسة وهذا إقرار منا بذلك.

لا تتحمل إتش سي أو أي من الشركات التابعة لها أو إي من مسؤوليها أو مديريها أو موظفيها أو أي من الشركات المتضامنة معها أية مسؤولية عن دقة أو اكتمال المعلومات المتضمنة في التقرير كما لا تتحمل إتش سي مسؤولية تحديث أي معلومات متضمنة في التقرير.

## 5. الاقتصاد المصري

## أ. المؤشرات الرئيسية للاقتصاد المصري

واجه الاقتصاد المصري العديد من التحديات منذ بداية 2011 والتي تمثلت في حالة من عدم الاستقرار الأمني والسياسي بالبلاد، مما كان له تأثير سلبي على الأداء الاقتصادي في مصر من حيث تباطؤ شديد في معدلات النمو الاقتصادي وارتفاع في معدلات البطالة. بلغ متوسط نمو الاقتصاد المصري في أعوام 2011 و 2012 و 2013 حوالي 2٪ وهو معدل نمو أقل من نصف معدل النمو في عام 2010.

ولكن عاود الاقتصاد المصري التعافي ابتداءً من 2014 و 2015 حيث شهد عام 2015 معدل نمو في الناتج المحلي وصل الى 4.2٪ متجاوزاً متوسط النمو في الفترة من 2011-2013

بالرغم من حالة النمو الاقتصادي التي شهدتها البلاد في عام 2015 فقد انخفضت نسبة النمو في استهلاك القطاع الخاص لتنمو بنسبة 2.8٪، مقارنة بنسبة 4.1٪ في 2014. وبالرغم من ذلك، يعتبر الاستهلاك الخاص سمة مميزة في الاقتصاد المصري وذلك يرجع للزيادة السكانية المستمرة.

ويوضح الجدول التالي أبرز التغيرات في المؤشرات الاقتصادية في مصر:

| مؤشرات الاقتصاد الرئيسية |       |       |       |       |                                    |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|------------------------------------|
| مقياس الأداء             |       |       |       |       |                                    |
| 2015                     | 2014  | 2013  | 2012  | 2011  | بند                                |
| 315.0                    | 296.9 | 268.4 | 273.3 | 242.9 | الناتج المحلي (مليار دولار أمريكي) |
| 4.2                      | 2.2   | 2.1   | 2.2   | 1.8   | نمو الناتج المحلي (%)              |
| 7.0                      | 6.6   | 3.5   | 3.1   | 3.8   | الاستهلاك العام (%)                |
| 2.8                      | 4.1   | 2.6   | 5.9   | 5.5   | الاستهلاك الخاص (%)                |
| 9.2                      | -1.4  | -7.8  | 0.7   | -5.6  | لاستثمار الثابت الإجمالي (%)       |
| -0.4                     | -11.9 | 5.9   | -2.3  | 1.3   | الصادرات من السلع و الخدمات (%)    |
| 3.0                      | 3.0   | 3.0   | 2.9   | 2.7   | الزراعة (%)                        |
| 0.8                      | 1.1   | 2.0   | 1.3   | 0.7   | الصناعة (%)                        |
| 4.6                      | 2.8   | 1.8   | 2.8   | 2.5   | الخدمات (%)                        |

المصدر: صندوق النقد الدولي، EIU - تقرير البنك الصادر في مارس 2016

## ب. النمو الاقتصادي

وفقاً للبيانات المبدئية الصادرة من قبل وزارة المالية في مصر، واصل معدل نمو الناتج المحلي الارتفاع في الربع الثاني من 2016 ليصل متوسط النمو إلى حوالي 6.9٪، مدفوعاً بنمو في قطاعات البناء والتشييد والاتصالات.

تقلص العجز في الميزانية العامة في الربع الثاني من 2016 ليصل إلى 12.0% من الناتج المحلي مقارنة بنسبة عجز مقدرة بـ 15.8% من الناتج المحلي في نفس الفترة من عام 2015. ويرجع الانخفاض في نسبة العجز إلى زيادة في الإيرادات الضريبية والمنح، بالإضافة إلى اتخاذ الحكومة خطوات جادة في برنامج رفع الدعم عن الطاقة بهدف تقليل المصروفات. كما ساهم الانخفاض في أسعار الوقود العالمية في تقليص العجز في الميزانية حيث أدى إلى تخفيض مستويات الانفاق.

ارتفع مجموع الدين الحكومي (الداخلي والخارجي) في عام 2016 ليقترّب من حاجز الـ 100% من الناتج المحلي مقارنة بنسبة 90.2% عام 2015. ومن المتوقع أن ترتفع نسبة الدين الحكومي للناتج المحلي في عام 2017 مع تنفيذ خطة الحكومة لطرح سندات دولارية بالإضافة إلى حصول الحكومة على أولى شرائح التمويل الخارجي من صندوق النقد الدولي والذي تصل إجمالي قيمته إلى 12 مليار دولار. ويصاحب قرض صندوق النقد الدولي حزمة إجراءات تصحيحية تهدف إلى تحرير الاقتصاد المصري وتخفيض مستويات عجز الموازنة.

**يوضح الجدول التالي التوقعات المستقبلية لأبرز المؤشرات الاقتصادية في مصر :**

| توقعات مستقبلية للمؤشرات الرئيسية |      |      |      |      |   |
|-----------------------------------|------|------|------|------|---|
| مقياس الأداء                      |      |      |      |      |   |
| 2020                              | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | بند   |
| 4.7                               | 4.9  | 4.5  | 3.7  | 3.1  | معدل نمو إجمالي الناتج المحلي (بالجنبة المركزي) |
| 3.9                               | 4.0  | 3.8  | 3.3  | 2.5  | الاستهلاك الخاص (%)                             |
| -0.3                              | -0.7 | -0.8 | -1.0 | 2.0  | الاستهلاك العام (%)                             |
| 5.5                               | 5.1  | 5.0  | 6.0  | 7.0  | إجمالي لاستثمار الثابت (%)                      |
| 3.7                               | 4.3  | 4.9  | -1.2 | -3.1 | الصادرات من السلع و الخدمات (%)                 |
| -2.6                              | -1.8 | -0.8 | -1.1 | -1.9 | الواردات من السلع و الخدمات (%)                 |
| 3.6                               | 3.8  | 3.5  | 3.3  | 3.0  | الطلب المحلي (%)                                |
| 3.1                               | 3.0  | 3.2  | 3.4  | 3.9  | زراعة (%)                                       |
| 4.9                               | 5.5  | 4.5  | 2.3  | -0.5 | صناعة (%)                                       |
| 4.9                               | 5.0  | 4.8  | 4.5  | 5.0  | الخدمات (%)                                     |

المصدر: صندوق النقد الدولي، EIU - تقرير البلد الصادر في مارس 2016

**ج. أهم السياسات الاقتصادية**

**السياسة المالية:**

توضح ميزانية السنة المالية لعام 2016/2015 الاتجاه إلى تحقيق قدرًا أكبر من المساواة الاجتماعية، وتشمل اعتمادات أكبر من حيث الإعانات وزيادة الاستثمارات الحكومية.

كما تهدف الحكومة إلى خفض عجز الموازنة العامة والذي وصل إلى 12.0% من الناتج القومي المحلي في الربع الثاني من 2016، وتواجه الحكومة هذا العجز من خلال محورين رئيسيين وهما تعديلات على جانب الإيرادات وتعديلات على جانب المصروفات:

**تعديلات على جانب المصروفات تشمل الآتي:**

- رفع الدعم عن الطاقة والمنتجات البترولية (البنزين والمازوت والسولار)
- رفع كفاءة إدارة الدين العام
- مراجعة قانون المشتريات الحكومية

### تعديلات على جانب الإيرادات تشمل الآتي:

- تعديل قانون الضرائب لكي يشمل قاعدة ضريبية أوسع
- تطبيق قانون القيمة المضافة
- تفعيل قانون الضريبة العقارية
- دراسة لتفعيل قانون ضريبة الدخل
- تحصيل الضرائب المتأخرة المستحقة

### السياسة النقدية:

شهد الاحتياطي النقدي الأجنبي تراجعاً منذ بداية 2011 ليفقد أكثر من 16 مليار دولار، ليصل إلى 19 مليار دولار في أغسطس 2016 مقارنة بنحو 35 مليار دولار في بداية 2011. وشكل التراجع في الاحتياطي النقدي ضغطاً على قيمة الجنية المصري مقابل العملات الأجنبية ليفقد الجنيه نحو 50٪ من قيمته أمام الدولار الأمريكي. و لذلك تدرس الحكومة الحالية عدة خيارات لتخفيف الضغط على سعر الصرف ومنها تخفيض حجم الواردات الحكومية وخفض دعم الطاقة للصناعات كثيفة الاستهلاك بالإضافة إلى تخفيض سعر الصرف.

كما قام البنك المركزي بتطبيق سياسة مالية انكماشية برفع سعر الفائدة. وأسهمت الودائع الدولارية لدول الخليج في إتاحة المزيد من السيولة لتمويل الموازنة العامة وذلك بهدف تشجيع الاقتراض وتنشيط الاستثمار المحلي. تم أيضاً رفع سعر فائدة الاقتراض بين البنوك (interbank) وسعر اقتراض الليلة الواحدة (overnight) لتصل إلى 11.75٪ و 12.75٪ على التوالي، كما ارتفع إجمالي الودائع لدى البنوك (بخلاف البنك المركزي) بنسبة 18.7٪ سنوياً في نهاية يونيو 2016 مقارنة بارتفاع 18.1٪ سنوياً في نفس الشهر من العام الماضي.

## 6. نبذة عن سوق الطاقة في مصر

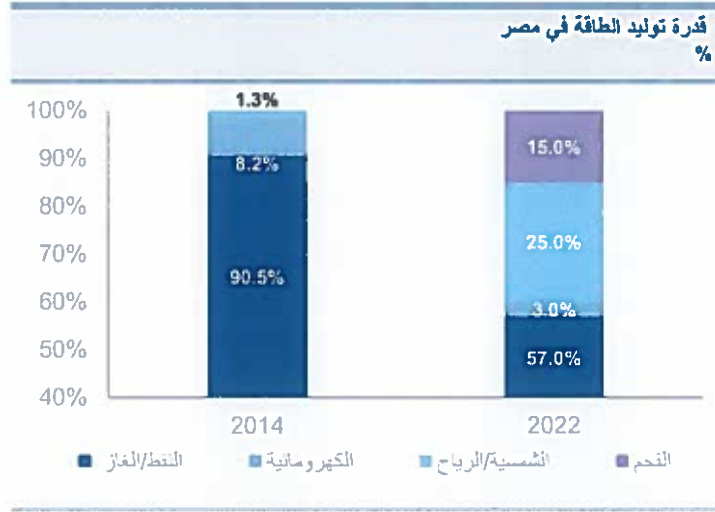
## أ- أنواع و مصادر الطاقة

- تنقسم مصادر الطاقة إلى نوعين، مصادر طاقة متجددة وغير متجددة. وتضم مصادر الطاقة المتجددة الطاقة الشمسية والطاقة الكهرومائية وطاقة الرياح، بينما تضم مصادر الطاقة الغير متجددة أنواع كثيرة من الوقود الأحفوري مثل النفط والغاز الطبيعي والفحم

## ب- أهم مصادر الطاقة في مصر

- تنقسم مصادر الطاقة في مصر إلى أربع مصادر أساسية:
  - النفط
  - الغاز الطبيعي
  - الفحم
  - الطاقة المائية
- عملية توليد الكهرباء من السد العالي تمثل حوالي 8% إلى 9% من إجمالي الطاقة المنتجة بمصر، وهي إحدى مصادر الطاقة المُولدة من المياه.
- أما الفحم فهو لا يمثل أكثر من 1% من إجمالي الطاقة المنتجة بمصر. وبالرغم من انخفاض سعر الطاقة المولدة من الفحم، خاصة بالمقارنة مع الطاقة المنتجة من البترول، إلا أن الفحم لا يعتبر مصدر أساسي للحصول على الطاقة

- مع تفاقم أزمة الكهرباء وضرورة إيجاد حلول مستدامة، تجري أبحاث عدة في مصر على الصعيد الحكومي وشركات ومنظمات المجتمع المدني على سبل استخدام الطاقة المتجددة في توليد الكهرباء وخاصة الطاقة الشمسية وطاقة الرياح والمتوفران بوفرة في مصر. وقد تم إنشاء أولى محطات توليد الكهرباء من الرياح في مناطق الزعفرانة والغردقة وتعد هذه المحطات نجاحاً لمشاريع توليد الطاقة في مصر من خلال مصادر متجددة

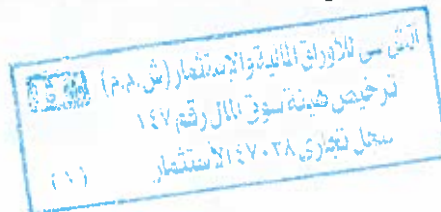


#### ج- آخر تطورات سوق الطاقة في مصر

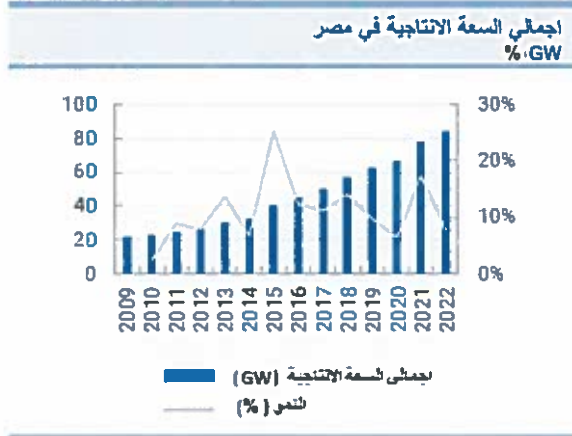
- من المتوقع ان تنمو الطاقة الكهربائية في مصر من حيث الانتاج والسعة الإنتاجية بمتوسط 6.1% خلال العقد المقبل
- في مايو 2016، تم افتتاح ثماني محطات جديدة لإنتاج الطاقة في البلاد. تكلفت استثمارات المحطات الجديدة 2.7 مليار دولار وأضافت أكثر من 3,600 ميغاواط لشبكة الكهرباء في مصر
- من المتوقع ان تسجل مصادر الطاقة غير المائية نمو قوي يبلغ 19.3% سنوياً خلال 2016-2025
- في مايو 2016، قامت شركة سيمنز الألمانية بالتعاون مع شركة السويدي اليكتريك لإنشاء محطتين للطاقة بسعة 4,800 ميغاواط ببني سويف
- في أبريل 2016، وقعت شركة أكوا باور السعودية صفقة مع هيئة الطاقة المتجددة المصرية لبناء محطات تعمل بالطاقة الشمسية وطاقة الرياح في منطقة غرب النيل في مصر. وتخطط الشركة لاستثمار ما بين 10-12 مليار دولار لإضافة 10 غيغاواط لسعة الانتاج المحلية

#### د- التوقعات المستقبلية لسوق الطاقة في مصر

- حققت الحكومة ما يقرب من ربع الخطة الاستثمارية لقطاع الطاقة في مصر، حيث تم زيادة السعة الإنتاجية بـ 14.4 غيغاواط اضافية من إجمالي 54 غيغاواط تنوي الحكومة اضافتها على مدار 8 سنوات (2014-2022)



- وفقاً لمسودة الميزانية الحكومية لسنة 2017/2016، فقد وصلت التكلفة الإجمالية للسعة الانتاجية المضافة (14.4) غيغاواط) الى 70 مليار دولار خلال 2014-2020



- وعقب انفاق هذا المبلغ الضخم على رفع طاقة توليد الكهرباء في البلاد، من المتوقع ان يحدث نمو كبير في توصيل وتوزيع الطاقة (Transmission & Distribution) خلال 2016-2017 بسبب ربط محطات جديدة إلى شبكة الكهرباء. كما تخطط الحكومة لتخفيض خسائر توصيل وتوزيع الطاقة (T&D) من 12% الى 8%

- بالرغم من وصول حجم الإنفاق الحكومي في قطاع الطاقة في مصر الى مستويات قياسية، إلا أن الحكومة

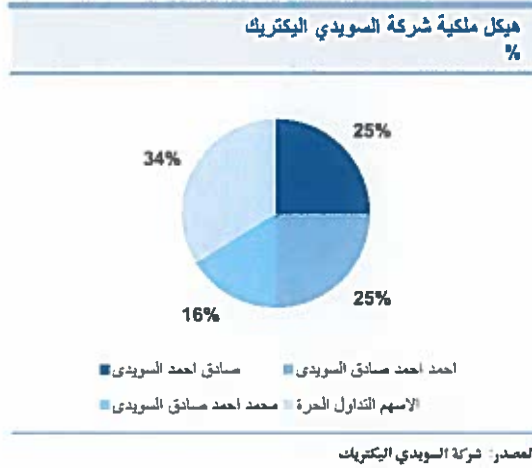
تعتمد على وسائل غير مستدامة، كإنشاء محطات تستخدم النفط والغاز الطبيعي كمصدر أساسي لتوليد الطاقة) بالإضافة الى ارتفاع عبء ديون القطاع العام، مما يستوجب مساهمة أكبر من قبل مستثمري القطاع الخاص في مشروعات الطاقة

- وقد عملت الحكومة على تحفيز القطاع الخاص على المساهمة في سد عجز الطاقة عن طريق سن قوانين تشريعية جديدة، والتي صدرت لانتحتها التنفيذية في مايو 2016. ويهدف القانون الجديد لإنشاء نظام لإصدار تراخيص تسمح لمستثمري القطاع الخاص (سواء محليين أو أجانب) بتطوير وامتلاك وتشغيل محطات توليد الطاقة الكهربائية، ثم بيع الناتج من الطاقة لمستهلكي القطاع الصناعي والتجاري بسعر السوق



## 7. السويدي اليكتريك

تأسست شركة السويدي اليكتريك عام 1984 كشركة مساهمة مصرية، وقد تم قيد الشركة بالبورصة المصرية بتاريخ 18 مايو 2006.

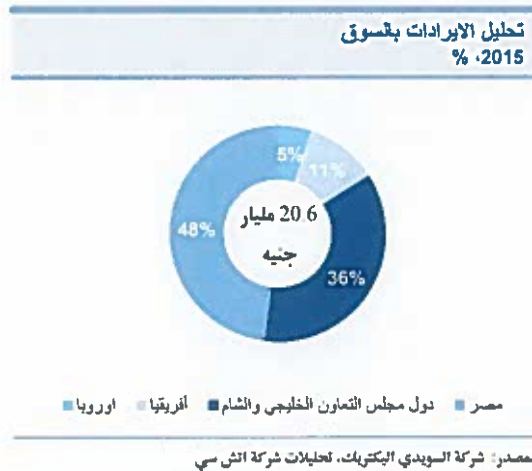


تعد الشركة من المؤسسات الرائدة في مجال صناعة الكابلات الكهربائية والأعمدة الكهربائية والأبراج والمحولات، بالإضافة إلى توفير حلول عدة في مجال تصميم وإنشاء محطات توليد الكهرباء والطاقة في منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا.

وتقدم الشركة خدمات متنوعة تخدم مجالات عدة منها البنية التحتية بالإضافة إلى المجالات الصناعية والتجارية والسكنية.

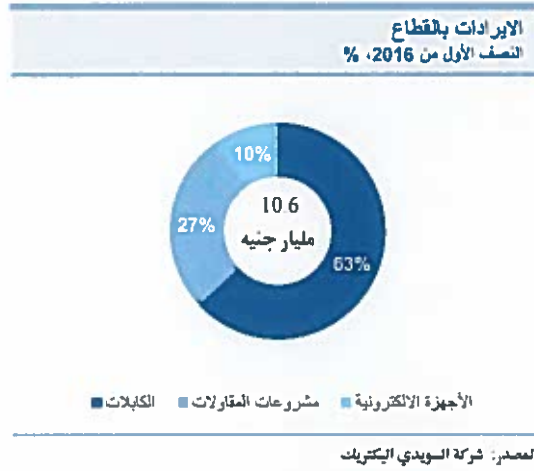
تشمل المجموعة 30 مصنع لإنتاج الكابلات والأجهزة الكهربائية المختلفة وتضم أكثر من 10,000 موظف في 11 دولة عربية وأفريقية بالإضافة إلى مصانع أخرى في كل من روسيا وسلوفينيا والهند وماليزيا. وتقوم الشركة بالتصدير لأكثر من 110 دولة حول العالم.

تعد شركة السويدي اليكتريك من الشركات القلائل التي تقدم حلول متكاملة في مجال الطاقة، مما أهل الشركة لأن تحتل مكانة رائدة في السوق المحلي والذي مثل نسبة 48% من مبيعات الشركة عام 2015.



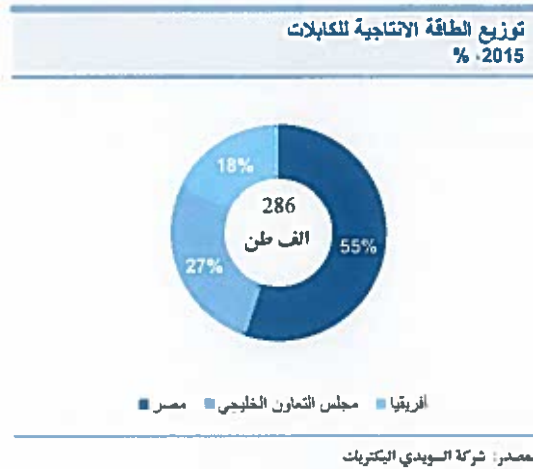
## • قطاع الكابلات

وتقوم شركة السويدى اليكترىك بتصنيع مختلف انواع الكابلات النحاس والالومنيوم المعزولة والغير معزولة والكابلات ذات الجهد المنخفض والمتوسط والعالي. ويمثل قطاع الكابلات النصيب الاكبر من ايرادات الشركة حيث وصلت نسبة مساهمته لإجمالي ايرادات الشركة الى 63% في النصف الأول من 2016.



وتلتزم الشركة بالاستثمارات المستمرة في قطاع الكابلات لرفع كفاءة المنتج النهائي وزيادة الطاقة الانتاجية والتي وصلت لأكثر من 280 الف طن بنهاية 2015، موزعة على مصانع الشركة في مصر ودول الخليج وأفريقيا.

وتعد مصانع الشركة بمصر هي مراكز التصدير الاساسية التي تستغلها شركة السويدى اليكترىك لخدمة الأسواق المجاورة. لذلك وجهت معظم استثماراتها في الطاقة الانتاجية لمصانعها بمصر، حيث تمثل حجم طاقة الانتاج في البلاد نسبة 55% من اجمالي طاقة الشركة الانتاجية. كما أنشأت الشركة مصانع بدول أخرى في المنطقة، حيث كانت السويدى اليكترىك أول من أنشأ مصانع لإنتاج الكابلات في قطر وأثيوبيا.



• قطاع مشروعات المقاولات

تقوم شركات السويدى اليكترويك والمتخصصة في مجال الهندسة والانشاءات بتوفير مختلف أنواع أجهزة ومعدات توليد الطاقة الكهربائية بالإضافة الى تصميم وانشاء شبكات توصيل وتوزيع الطاقة. كما تقوم الشركة بتقديم خدمات متكاملة في مجال توليد الطاقة والتي تتمثل في توفير التصاميم الهندسية للمشروعات، بالإضافة الى توريد وتركيب الأجهزة الإلكترونية المطلوبة. وتعمل السويدى اليكترويك ايضاً على تنفيذ كامل الأعمال الإنشائية بالإضافة إلى خدمات إدارة محطات توليد الطاقة.

• قطاع الأجهزة الإلكترونية والمحولات

تقوم شركة السويدى اليكترويك بإنتاج العديد من الأجهزة الإلكترونية والتي تشمل العوازل والعدادات والانظمة المضادة للانفجار.

كما عززت الشركة وجودها في سوق الأجهزة الإلكترونية بالاستحواذ على الشركة المصرية لصناعة العوازل الكهربائية، وهي الشركة الرائدة في مجال صناعة العوازل من السيراميك في الشرق الأوسط.

كما قامت الشركة عام 2007 بالاستحواذ على اسكرا اميكو، وهي ثالث أكبر مصنع للعدادات الكهربائية في أوروبا. وبهذه الخطوة أصبحت السويدى اليكترويك تمتلك الكفاءة والخبرة التكنولوجية لتصبح واحدة من أكبر الشركات الرائدة عالمياً في مجال القياسات والعدادات الكهربائية .

## 8. تقييم شركة السويدي اليكترونيك

### أ- الأداء المالي التاريخي

#### التغير في سياسة المحاسبة

اعتباراً من 2016/1/1 تم تطبيق معايير محاسبية مصرية معدلة، والتي لا تسمح بالتجميع النسبي للاستثمارات المملوكة بنسبة أقل من 50٪ والتي كانت تنطبق على بعض شركات المجموعة، مثل الدوحة للكابلات و السويدي للكابلات - قطر. وتكون المعالجة المحاسبية وفقاً للمعايير المعدلة بإتباع طريقة "حقوق الملكية" ويظهر نصيب الشركة الأم من ارباح أو خسائر هذه الشركات بقائمة الدخل تحت مسمى "ايرادات استثمارات في شركات شقيقة"، وهو ما أثر على شكل الميزانيات المستقبلية بالمقارنة بالميزانيات التاريخية للشركة.

#### قائمة الدخل المجمعة

| شركة السويدي اليكترونيك |          |          |          |          |          |
|-------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| قائمة الدخل المجمعة     |          |          |          |          |          |
| بالمليون جنيه           |          |          |          |          |          |
| H1 2016                 | 2015     | 2014     | 2013     | 2012     | 2011     |
| 10,554                  | 20,572   | 17,015   | 15,099   | 14,512   | 15,169   |
| (7,974)                 | (16,912) | (14,078) | (12,634) | (12,346) | (12,935) |
| 2,580                   | 3,660    | 2,937    | 2,465    | 2,166    | 2,235    |
| 24%                     | 18%      | 17%      | 16%      | 15%      | 15%      |
| (228)                   | (355)    | (454)    | (469)    | (408)    | (345)    |
| (334)                   | (594)    | (583)    | (573)    | (564)    | (548)    |
| (0)                     | (42)     | (8)      | (5)      | (21)     | (16)     |
| 67                      | 135      | 82       | 69       | 50       | 78       |
| (63)                    | (411)    | (482)    | (308)    | (153)    | (19)     |
| (27)                    | (104)    | (125)    | (133)    | (42)     | 1        |
| 1,994.5                 | 2,290    | 1,368    | 1,046    | 1,029    | 1,385    |
| 19%                     | 11%      | 8%       | 7%       | 7%       | 9%       |
| (173)                   | (353)    | (370)    | (364)    | (329)    | (331)    |
| (1)                     | (10)     | (17)     | (23)     | (11)     | (7)      |
| 1,821                   | 1,926    | 982      | 659      | 690      | 1,047    |
| 17%                     | 9%       | 6%       | 4%       | 5%       | 7%       |
| (169)                   | (265)    | (264)    | (435)    | (426)    | (372)    |
| 193                     | (11)     | (76)     | (11)     | (97)     | (111)    |
| 64                      | 211      | 61       | 24       | 48       | 61       |
| -                       | 14       | 9        | 0        | 9        | 5        |
| 145                     | 0        | 1        | 3        | 5        | 2        |
| 2,054                   | 1,875    | 712      | 241      | 228      | 634      |
| (393)                   | (524)    | (267)    | (106)    | (82)     | (97)     |
| 1,661                   | 1,351    | 445      | 135      | 146      | 537      |
| 16%                     | 7%       | 3%       | 1%       | 1%       | 4%       |
| (30)                    | (106)    | (42)     | (38)     | (29)     | (27)     |
| 1,631                   | 1,245    | 403      | 97       | 117      | 509      |

المصدر: القوائم المالية المدققة

- سجلت شركة السويدي اليكترىك أعلى إيرادات في تاريخها عام 2015، حيث وصلت قيمة المبيعات إلى حوالي 20.6 مليار جنيه
- ترجع هذه الطفرة إلى الانتهاء من تسليم جزء كبير من أحد أهم المشروعات التي تعاقدت عليها الشركة في ديسمبر 2014 حيث عملت كمقاول عام لصالح وزارة الكهرباء والطاقة المتجددة لتصميم وتوريد وإنشاء وتركيب واختبار مشروعين لتوليد الكهرباء ضمن خطة الدولة العاجلة لسد عجز توليد الكهرباء
- كما وقعت الشركة في يونيو 2015 - في تحالف مع شركة سيمنس الألمانية - عقداً بقيمة مليارى يورو لتصميم وتوريد وإنشاء محطة توليد كهرباء جديدة في بني سويف. تبلغ حصة الشركة 785 مليون يورو بالإضافة إلى أعمال تجهيز الموقع
- سجلت الشركة أعلى هوامش الربح في النصف الأول من 2016 حيث ارتفع هامش مجمل الربح من 18% في 2015 إلى 24% في النصف الأول من 2016 كما ارتفع هامش صافي الربح من 7% إلى 16% في نفس الفترة

اتش سى للأوراق المالية والاستثمار (ش.م.ع)  
ترخيص هيئة سوق المال رقم ١٤٧  
سجل تجارى ١٤٧٠٢٨ استثمار  
١١١

## الميزانية المجمعة

| شركة السويدي اليكتروك |        |        |        |        |        |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| الميزانية المجمعة     |        |        |        |        |        |
| بالمليون جنيه         |        |        |        |        |        |
| H1 2016               | 2015   | 2014   | 2013   | 2012   | 2011   |
| 4,232                 | 3,755  | 1,279  | 1,346  | 1,191  | 1,242  |
| 4,170                 | 3,322  | 3,344  | 3,699  | 3,440  | 3,554  |
| 7,769                 | 9,350  | 5,272  | 5,291  | 4,820  | 4,391  |
| 563                   | 864    | 358    | 193    | 180    | 156    |
| 8                     | 88     | 339    | 183    | 133    | 401    |
| 16,742                | 17,378 | 10,592 | 10,712 | 9,764  | 9,744  |
| 3,087                 | 3,193  | 3,122  | 3,350  | 3,414  | 3,736  |
| 30                    | 11     | 11     | 10     | 10     | 15     |
| 617                   | 16     | 13     | 13     | 13     | 13     |
| 44                    | 59     | 53     | 85     | 245    | 227    |
| 56                    | 56     | 66     | 45     | 32     | 37     |
| 6,002                 | 3,396  | 3,319  | 3,648  | 3,807  | 4,231  |
| 22,744                | 20,775 | 13,911 | 14,359 | 13,571 | 13,975 |
| 6,335                 | 7,674  | 3,384  | 4,094  | 3,731  | 4,061  |
| 7,022                 | 3,493  | 2,895  | 3,106  | 2,846  | 2,339  |
| 344                   | 331    | 311    | 220    | 90     | 49     |
| 168                   | 180    | 163    | 173    | 121    | 240    |
| 815                   | 995    | 895    | 824    | 864    | 922    |
| 14,684                | 13,747 | 7,647  | 8,416  | 7,651  | 7,612  |
| 184                   | 167    | 285    | 505    | 589    | 825    |
| 333                   | 284    | 204    | 101    | 124    | 120    |
| 16                    | 41     | 41     | 50     | 78     | 78     |
| 534                   | 492    | 530    | 656    | 792    | 1,023  |
| 15,217                | 14,240 | 8,177  | 9,072  | 8,443  | 8,636  |
| 2,234                 | 2,234  | 2,234  | 2,234  | 2,234  | 2,234  |
| (1)                   | (1)    | (1)    | (1)    | (1)    | (1)    |
| 197                   | 739    | 728    | 728    | 714    | 701    |
| 4,532                 | 3,227  | 2,386  | 1,997  | 2,001  | 2,073  |
| 269                   | (2)    | (33)   | (88)   | (232)  | (80)   |
| 7,232                 | 6,197  | 5,314  | 4,871  | 4,715  | 4,926  |
| 295                   | 338    | 420    | 416    | 412    | 414    |
| 22,744                | 20,775 | 13,911 | 14,359 | 13,571 | 13,975 |

المصدر : القوائم المالية المدققة

- وصل اجمالي الأصول إلى 22.2 مليار جنيه في النصف الاول من 2016
- وصل اجمالي الدين في النصف الاول من 2016 إلى 7.3 مليار جنيه، منهم 6.3 مليار جنيه تسهيلات بنكية وسحب على المكشوف كما بلغت اجمالي السيولة 4.2 مليار جنيه
- بلغ رأس المال المدفوع للشركة 2.2 مليار جنيه في حين بلغ إجمالي حقوق الملكية حوالي 7.2 مليار جنيه في النصف الأول من 2016

ب- الأداء المالي المتوقع

افتراضات سعر صرف الجنيه المصري أمام الدولار:

| 2020  | 2019  | 2018  | 2017  | 2016 | شركة السويدي اليكتروك ش.م.م<br>الافتراضات الاقتصادية<br>سعر صرف USD/EGP |
|-------|-------|-------|-------|------|---|
| 12.00 | 12.00 | 12.00 | 11.50 | 9.32 |   |

- من المتوقع أن ينخفض سعر الجنيه المصري أمام الدولار في 2016 ليصل إلى 9.32 جنيه مصري مقابل كل دولار أمريكي كسعر متوسط للعام، على أن يستمر في الانخفاض ليصل سعر صرف الجنيه المصري أمام الدولار إلى 12 جنيه مصري مقابل كل دولار أمريكي بحلول عام 2018

افتراضات مبيعات قطاع الكابلات:

| 2020    | 2019    | 2018    | 2017    | 2016    | شركة السويدي اليكتروك<br>افتراضات مبيعات قطاع الكابلات                                |
|---------|---------|---------|---------|---------|---|
| 183,939 | 177,413 | 171,148 | 165,132 | 158,849 | كمية الكابلات المباعة (طن)<br>معدل النمو اطنان الكابلات المباعة (%)                   |
| 4%      | 4%      | 4%      | 4%      |         |   |
| 102,275 | 102,298 | 103,884 | 97,622  | 76,109  | متوسط سعر طن الكابلات (جنيه مصري/ طن)<br>زيادة متوسط سعر طن الكابلات (%)              |
| 0%      | -2%     | 6%      | 28%     |         |   |
| 18,812  | 18,149  | 17,779  | 16,121  | 12,090  | قيمة مبيعات الكابلات ( مليون جنيه مصري)<br>معدل النمو مبيعات الكابلات (%)             |
| 4%      | 2%      | 10%     | 33%     |         |   |
| 120,000 | 120,000 | 120,000 | 120,000 | 120,000 | كمية قضبان النحاس المباعة (طن)<br>معدل النمو اطنان قضبان النحاس المباعة (%)           |
| 0%      | 0%      | 0%      | 0%      |         |   |
| 73,153  | 73,153  | 75,211  | 69,830  | 54,613  | متوسط سعر طن قضبان النحاس (جنيه مصري/ طن)<br>معدل النمو متوسط سعر طن قضبان النحاس (%) |
| 0%      | -3%     | 8%      | 28%     |         |   |
| 8,778   | 8,778   | 9,025   | 8,380   | 6,554   | قيمة مبيعات قضبان النحاس ( مليون جنيه مصري)<br>معدل نمو مبيعات قضبان النحاس (%)       |
| 0%      | -3%     | 8%      | 28%     |         |   |
| 27,591  | 26,927  | 26,805  | 24,500  | 18,643  | اجمالي مبيعات قطاع الكابلات (مليون جنيه مصري)   |

- الطاقة الإنتاجية لخطوط الكابلات في الشركة السويدي اليكتروك في عام 2016 هي حوالي 235 ألف طن في السنة و لم يتم احتساب أي زيادات في الطاقة الإنتاجية لقطاع الكابلات
- الطاقة الإنتاجية لخطوط قضبان النحاس في الشركة السويدي اليكتروك في عام 2016 هي حوالي 120 ألف طن في السنة ولم يتم احتساب أي زيادات في الطاقة الإنتاجية لقطاع الكابلات
- من المتوقع أن تصل نسبة تشغيل خطوط إنتاج الكابلات إلى 68% في عام 2016 وأن تستمر في الزيادة لتصل إلى 78% في عام 2020، مما يؤدي إلى نمو في كمية الكابلات المباعة لتصل إلى حوالي 183 ألف طن بحلول عام 2020

- من المتوقع أن تصل نسبة تشغيل خطوط إنتاج قضبان النحاس إلى 100% في عام 2016، (مطابقة لعام 2015) وأن تستمر على نفس المستوى حتى عام 2020، مما يفسر ثبوت كمية قضبان النحاس المباعة خلال الفترة المتوقعة
- يتم تسعير الكابلات وقضبان النحاس بناءً على هامش ربح دولاري ثابت والذي يضاف إلى أسعار النحاس والألمنيوم المتوقعة التي تم استنباطها من العقود المستقبلية (future curve) بالإضافة إلى بعض المصاريف الأخرى وتم تحديد هامش الربح المضاف على أسعار النحاس والألمنيوم المتوقعة للكابلات وقضبان النحاس بناءً على هامش الربح المحقق خلال الفترة التاريخية على أعمال قطاع الكابلات

#### افتراضات مبيعات قطاع الأجهزة الإلكترونية:

| شركة السويدي اليكترونيك ش.م.م |         |         |         |         | افتراضات مبيعات قطاع الأجهزة الإلكترونية                 |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|--|
| 2020                          | 2019    | 2018    | 2017    | 2016    |  |
| 6,290                         | 6,290   | 6,290   | 5,920   | 5,770   | كمية الكهرباء المحولة (ميجا فولت أمبير - MVA)            |
| 210,000                       | 210,000 | 210,000 | 201,250 | 156,511 | سعر الميجا فولت أمبير - (جنيه مصري / MVA)                |
| 0%                            | 0%      | 4%      | 29%     |         | معدل نمو سعر الميجا فولت أمبير بالجنيه (%)               |
| 1,321                         | 1,321   | 1,321   | 1,191   | 903     | قيمة مبيعات المحولات ( مليون جنيه مصري )                 |
| 0%                            | 0%      | 11%     | 32%     |         | معدل نمو قيمة مبيعات المحولات (%)                        |
| 3,400                         | 3,400   | 3,400   | 3,200   | 3,164   | كمية العدادات المباعة (الف وحدة)                         |
| 408                           | 408     | 408     | 391     | 316     | متوسط سعر العدادات (جنيه / وحدة)                         |
| 0%                            | 0%      | 4%      | 24%     |         | معدل نمو متوسط سعر العدادات (%)                          |
| 1,387                         | 1,387   | 1,387   | 1,251   | 999     | قيمة مبيعات العدادات ( مليون جنيه مصري )                 |
| 0%                            | 0%      | 11%     | 25%     |         | معدل نمو قيمة مبيعات المحاولات (%)                       |
| 529                           | 504     | 480     | 457     | 416     | مبيعات أخرى ( مليون جنيه مصري )                          |
| 3,237                         | 3,212   | 3,188   | 2,900   | 2,317   | إجمالي مبيعات قطاع الأجهزة الإلكترونية (مليون جنيه مصري) |

- الطاقة الإنتاجية للمحولات في عام 2016 هي 7,400 ميجا فولت أمبير (MVA) ولم يتم احتساب أي زيادات في طاقة المحولات الموجودة حالياً لدى الشركة
- من المتوقع أن تصل نسبة تشغيل المحولات إلى 78% في عام 2016 وأن تستمر في الزيادة لتصل إلى 85% في عام 2020، مما يؤدي إلى نمو في كمية الكهرباء التي سوف يتم تحويلها لتصل إلى 290,6 ميجا فولت أمبير في عام 2020
- سعر وحدة تحويل الكهرباء (ميجا فولت أمبير) ثابت عند 17,500 دولار أمريكي خلال الفترة التوقع ، ولكن سعر وحدة تحويل الكهرباء بالجنيه المصري يتغير بسبب خفض سعر الجنيه المصري أمام الدولار
- الطاقة الإنتاجية لخطوط إنتاج العدادات الكهربائية في عام 2016 هي أربعة ملايين عداد ولم يتم توقع أي زيادات في الطاقة الإنتاجية للعدادات الكهربائية الموجودة حالياً لدى الشركة خلال فترة التوقع
- سعر عداد الكهرباء ثابت عند 34 دولار أمريكي بدءاً من عام 2017 وصولاً إلى عام 2020، ولكن سعر عداد الكهرباء بالجنيه المصري يتغير بخفض سعر صرف الجنيه المصري أمام الدولار



### افتراضات مبيعات قطاع المقاولات:

| 2020  | 2019  | 2018   | 2017  | 2016   | شركة السويدي اليكتريك ش.م.م<br>افتراضات مبيعات قطاع المقاولات |
|-------|-------|--------|-------|--------|---|
| 6,991 | 6,888 | 10,929 | 9,139 | 10,780 | قيمة مبيعات المقاولات   |
| 1%    | -37%  | 20%    | -15%  |        | معدل نمو قيمة مبيعات المقاولات (%)                            |

- تم توقع مبيعات قطاع المقاولات على أساس جدول تنفيذ مشروعات المقاولات المتعاقد عليها بالإضافة إلى مشروعات سوف يتم التعاقد عليها في المستقبل

| 2020     | 2019     | 2018     | 2017     | 2016    | شركة السويدي اليكتريك ش.م.م<br>افتراضات المبيعات  |
|----------|----------|----------|----------|---------|---|
| 27,591   | 26,927   | 26,805   | 24,500   | 18,643  | مليون جنيه مصري                                   |
| 3,237    | 3,212    | 3,188    | 2,900    | 2,317   | مبيعات الكابلات                                   |
| 6,991    | 6,888    | 10,929   | 9,139    | 10,780  | مبيعات الأجهزة الالكترونية                        |
| (10,832) | (10,581) | (10,874) | (10,000) | (7,772) | مبيعات المقاولات                                  |
| 26,987   | 26,446   | 30,048   | 26,539   | 23,969  | ناقص: مبيعات داخلية بين القطاع<br>اجمالي المبيعات |

- تم الوصول إلى رقم المبيعات النهائي من خلال جمع مبيعات جميع القطاعات وطرح المبيعات الداخلية بين القطاعات (inter company) والتي تم حسابها على أساس الأداء التاريخي للشركة، وهي عبارة عن الاتي:
  - 36% من مبيعات قطاع الكابلات
  - 5% من مبيعات قطاع الأجهزة الكهربائية
  - 11% من مبيعات قطاع المقاولات

**افتراضات تكاليف المبيعات:**

| شركة السويدي اليكترويك ش.م.م |       |       |       |       |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| افتراضات تكاليف المبيعات     |       |       |       |       |
| مليون جنيه مصري              |       |       |       |       |
| 2020                         | 2019  | 2018  | 2017  | 2016  |
| 2,520                        | 2,451 | 2,384 | 2,231 | 1,864 |
| 9%                           | 9%    | 9%    | 9%    | 10%   |
| 837                          | 829   | 822   | 749   | 633   |
| 26%                          | 26%   | 26%   | 26%   | 27%   |
| 1,189                        | 1,171 | 1,858 | 1,554 | 1,999 |
| 17%                          | 17%   | 17%   | 17%   | 19%   |
| 4,546                        | 4,451 | 5,064 | 4,533 | 4,496 |

- تم احتساب تكلفة المبيعات من خلال افتراض هامش ربح إجمالي لكل من قطاعات الشركة على أساس هامش الربح التاريخي المحقق من قبل الشركة وهو عبارة عن الآتي:
  - متوسط 9% هامش ربح إجمالي لقطاع الكابلات خلال فترة التوقع
  - متوسط 26% هامش ربح إجمالي لقطاع الأجهزة الكهربائية خلال فترة التوقع
  - متوسط 17% هامش ربح إجمالي لقطاع المقاولات خلال فترة التوقع

| شركة السويدي اليكترويك ش.م.م |         |         |         |         |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| افتراضات التكاليف            |         |         |         |         |
| 2020                         | 2019    | 2018    | 2017    | 2016    |
| 26,987                       | 26,446  | 30,048  | 26,539  | 23,969  |
| (4,546)                      | (4,451) | (5,064) | (4,533) | (4,496) |
| 22,441                       | 21,995  | 24,984  | 22,005  | 19,473  |
| (522)                        | (490)   | (459)   | (430)   | (391)   |
| 21,920                       | 21,506  | 24,525  | 21,576  | 19,082  |

- تم الوصول إلى تكلفة المبيعات عن طريق طرح مجمل الربح الناتج من جميع القطاعات من مجموع المبيعات

## افتراضات رأس المال العامل

| 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | شركة السويدى اليكتريك ش.م.م<br>افتراضات رأس المال العامل |
|------|------|------|------|------|--|
| 110  | 110  | 110  | 110  | 110  | المدينون التجاريون                                       |
| 38   | 38   | 38   | 38   | 38   | الارصدة المدينة الأخرى                                   |
| 30   | 30   | 30   | 30   | 30   | الدائنون التجاريون                                       |
| 66   | 66   | 66   | 66   | 66   | موردين دفعات مقدمة                                       |
| 59   | 59   | 59   | 59   | 59   | الأرصدة الدائنة الأخرى                                   |
| 87   | 87   | 87   | 87   | 87   | المخزون  |
| 20   | 20   | 20   | 20   | 20   | المستحق من أطراف ذات علاقة                               |
| 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | المستحق إلى أطراف ذات علاقة                              |

• تعتمد توقعات رأس المال العامل DOH على الاداء التاريخي كالاتي:

- المدينون التجاريون: 110 يوماً
- الارصدة المدينة الأخرى: 38 يوماً
- الدائنون التجاريون: 30 يوماً
- موردين دفعات مقدمة: 66 يوماً
- الأرصدة الدائنة الأخرى: 59 يوماً
- المخزون: 87 يوماً
- المستحق من أطراف ذات علاقة: 20 يوماً
- المستحق إلى أطراف ذات علاقة: 5 يوماً

**قائمة الدخل المجمعة المتوقعة:**

| شركة السويدي اليكترىك |          |          |          |          |  |
|-----------------------|----------|----------|----------|----------|--|
| قائمة الدخل المجمعة   |          |          |          |          |  |
| بالمليون جنيه         |          |          |          |          |  |
| 2020                  | 2019     | 2018     | 2017     | 2016     |  |
| 26,987                | 26,446   | 30,048   | 26,539   | 23,969   | صافي المبيعات  |
| (21,920)              | (21,506) | (24,525) | (21,576) | (19,082) | تكلفة المبيعات                                       |
| 5,068                 | 4,941    | 5,523    | 4,963    | 4,887    | مجمل الربح   |
| 19%                   | 19%      | 18%      | 19%      | 20%      | هامش مجمل الربح                                      |
| (588)                 | (553)    | (542)    | (491)    | (431)    | مصروفات البيع و التوزيع                              |
| (811)                 | (773)    | (736)    | (701)    | (668)    | مصروفات عمومية و إدارية                              |
| (35)                  | (34)     | (39)     | (34)     | (31)     | مصروفات تشغيلية أخرى                                 |
| 85                    | 84       | 95       | 84       | 76       | إيرادات تشغيلية أخرى                                 |
| (148)                 | (145)    | (165)    | (146)    | (118)    | اضمحلال  |
| (54)                  | (53)     | (60)     | (53)     | (40)     | مخصصات   |
| 3,517                 | 3,466    | 4,076    | 3,622    | 3,677    | الأرباح قبل الفوائد والضريبة والإهلاك والاستهلاك     |
| 13%                   | 13%      | 14%      | 14%      | 15%      | هامش لأرباح قبل الفوائد والضريبة والإهلاك والاستهلاك |
| (526)                 | (493)    | (462)    | (433)    | (395)    | إهلاك أصول ثابتة                                     |
| 0                     | 0        | 0        | 0        | 0        | إستهلاكات  |
| 2,992                 | 2,973    | 3,613    | 3,189    | 3,282    | الأرباح قبل الفوائد والضريبة                         |
| 11%                   | 11%      | 12%      | 12%      | 14%      | هامش الأرباح قبل الفوائد والضريبة                    |
| (370)                 | (421)    | (463)    | (459)    | (378)    | مصروفات تمويلية                                      |
| 0                     | 0        | 0        | 0        | 267      | فروق تقييم عملة                                      |
| 168                   | 148      | 125      | 104      | 113      | فوائد مبنية  |
| 0                     | 0        | 0        | 0        | 1        | مصروفات/ إيرادات أخرى                                |
| 235                   | 228      | 222      | 215      | 209      | إيرادات من استثمارات مالية متاحة للبيع               |
| 3,024                 | 2,929    | 3,497    | 3,050    | 3,495    | الأرباح قبل الضريبة                                  |
| (680)                 | (659)    | (787)    | (686)    | (751)    | ضرائب الدخل  |
| 2,344                 | 2,270    | 2,710    | 2,364    | 2,744    | صافي الربح   |
| 9%                    | 9%       | 9%       | 9%       | 11%      | هامش صافي الأرباح                                    |
| (62)                  | (60)     | (59)     | (57)     | (55)     | نصيب حقوق الأقلية                                    |
| 2,282                 | 2,209    | 2,652    | 2,307    | 2,688    | صافي الربح بعد حقوق الأقلية                          |

أش سى للأوراق المالية والاستثمار (ش.م.م.)  
ترخيص هيئة سوق المال رقم ١٤٧  
سجل تجارى ١٤٧٠٢٨ الأستثمار  
(١١)

## الميزانية المجمعة المتوقعة:

| شركة السعودي اليكترىك |        |        |        |        |   |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|---|
| الميزانية المجمع      |        |        |        |        |   |
| بالمليون جنيه         |        |        |        |        |   |
| 2020                  | 2019   | 2018   | 2017   | 2016   |   |
| 5,521                 | 5,424  | 4,769  | 4,006  | 3,306  | النقدية في البنوك والصندوق                  |
| 5,254                 | 5,155  | 5,879  | 5,172  | 4,574  | المخزون                                     |
| 10,978                | 11,206 | 13,568 | 13,037 | 12,170 | علاء واوراق قبض ومديون وأرصدة مدينة أخرى    |
| 1,449                 | 1,419  | 1,613  | 1,424  | 1,286  | مستحق من أطراف ذوي علاقة                    |
| 161                   | 161    | 161    | 161    | 161    | استثمارات في صناديق استثمار / أنون خزانة    |
| 23,363                | 23,365 | 25,989 | 23,801 | 21,499 | مجموع الأصول المتداولة                      |
| 2,689                 | 2,806  | 2,911  | 3,003  | 3,083  | صافي الأصول الثابتة                         |
| 10                    | 10     | 10     | 10     | 10     | استثمارات مالية متاحة للبيع                 |
| 1,586                 | 1,350  | 1,122  | 901    | 686    | استثمارات في شركات شقيقة                    |
| 42                    | 42     | 42     | 42     | 42     | أصول غير ملموسة                             |
| 58                    | 58     | 58     | 58     | 58     | أصول ضريبية مؤجلة                           |
| 4,385                 | 4,267  | 4,144  | 4,014  | 3,879  | مجموع الأصول طويلة الأجل                    |
| 27,748                | 27,633 | 30,133 | 27,815 | 25,378 | أجمالي الأصول                               |
| 6,064                 | 6,275  | 7,743  | 7,642  | 7,259  | تسهيلات بنكية وسحب على المكشوف              |
| 9,308                 | 9,133  | 10,415 | 9,162  | 8,103  | موردون و اوراق دفع ودائون وأرصدة دائنة أخرى |
| 563                   | 509    | 456    | 396    | 343    | المخصصات                                    |
| 286                   | 281    | 320    | 282    | 249    | مستحق لأطراف ذوي علاقة                      |
| 0                     | 0      | 0      | 37     | 315    | اقساط مستحقة لقروض طويلة الأجل              |
| 16,222                | 16,198 | 18,934 | 17,520 | 16,269 | مجموع الالتزامات المتداولة                  |
| 0                     | 0      | 0      | 0      | 37     | قروض  |
| 316                   | 316    | 316    | 316    | 316    | التزامات ضريبية مؤجلة                       |
| 26                    | 26     | 26     | 26     | 26     | التزامات أخرى                               |
| 342                   | 342    | 342    | 342    | 380    | مجموع الالتزامات طويلة الأجل                |
| 16,564                | 16,540 | 19,276 | 17,862 | 16,649 | أجمالي الالتزامات                           |
| 2,234                 | 2,234  | 2,234  | 2,234  | 2,234  | رأس المال                                   |
| (1)                   | (1)    | (1)    | (1)    | (1)    | اسهم الخزينة                                |
| 167                   | 167    | 167    | 167    | 167    | احتياطات                                    |
| 7,927                 | 7,899  | 7,722  | 6,877  | 5,710  | ارباح مرحلة                                 |
| 279                   | 279    | 279    | 279    | 279    | مجمع فروق ترجمة كيانات اجنبية               |
| 10,606                | 10,577 | 10,401 | 9,556  | 8,389  | اجمالي حقوق المساهمين                       |
| 578                   | 516    | 455    | 397    | 340    | حقوق الأقلية                                |
| 27,748                | 27,633 | 30,133 | 27,815 | 25,378 | مجموع الالتزامات و حقوق المساهمين           |

- لم يتم توقع أي زيادة في المصاريف الرأسمالية خلال فترة التوقع في ماعدا مصاريف الصيانة والتي تمثل حوالي مبلغ 336 مليون جنيه في عام 2016 وتم تطبيق نسبة 3٪ زيادة على سنوية هذا المبلغ خلال الفترة التوقع

ت- تقييم شركة السويدي اليكترونيك

التدفقات النقدية الحرة ومعدل الخصم

- تم افتراض نسبة حقوق الملكية ونسبة الديون بناءً على الرافعة المالية الحالية للشركة (الديون / القيمة السوقية للشركة)
- تم احتساب معامل درجة المخاطر Beta باستخدام متوسط الشركات المتداولة المقارنة
- معدل الخلو من المخاطر المستخدم هو معدل سندات الخمس سنوات الصادرة في أكتوبر 2016
- تم احتساب تكلفة القروض بناءً على متوسط التكلفة التاريخية للشركة
- المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال المستخدم لخصم التدفقات النقدية الحر هو 14.8%

| شركة السويدي اليكترونيك                               |                                      |
|---|--------------------------------------|
| افتراضات معدل الخصم - المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال |                                      |
| 61%   | نسبة حقوق الملكية                    |
| 39%   | نسبة الديون                          |
| 7%  | تكلفة الديون قبل الضرائب             |
| 22.5%   | نسبة ضريبة الدخل                     |
| 13.8%   | العائد الخالي من المخاطر             |
| 0.9   | معامل درجة المخاطرة (Beta)           |
| 7.5%  | علاوة مخاطر                          |
| 20.9%   | تكلفة العائد على رأس المال المساهمين |
| 14.8%   | المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال      |

| شركة السويدي اليكترونيك |       |       |       |         | التدفقات النقدية الحرة                |
|-------------------------|-------|-------|-------|---------|---------------------------------------|
| بالمليون جنيه           |       |       |       |         |                                       |
| 2020                    | 2019  | 2018  | 2017  | 2016    |                                       |
| 2,992                   | 2,973 | 3,613 | 3,189 | 1,461   | أرباح العام قبل الفوائد والضرائب      |
| 22.5%                   | 22.5% | 22.5% | 22.5% | 22.5%   | نسبة ضريبة الدخل                      |
| 2,318                   | 2,304 | 2,800 | 2,472 | 1,132   | صافي الأرباح التشغيلية بعد الضريبة    |
| 526                     | 493   | 462   | 433   | 222     | إضافة الإهلاك والاستهلاك              |
| 281                     | 1,957 | (135) | (511) | (1,592) | التغير في رأس المال العامل            |
| 3,125                   | 4,754 | 3,128 | 2,394 | (238)   | التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل     |
| (408)                   | (389) | (370) | (353) | (200)   | إضافات أصول ثابتة وغير ملموسة         |
| 2,717                   | 4,366 | 2,758 | 2,041 | (438)   | التدفقات النقدية الحرة                |
| 14.8%                   | 14.8% | 14.8% | 14.8% | 14.8%   | المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال       |
| 1,458                   | 2,690 | 1,951 | 1,659 | (408)   | القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة |

| شركة السويدي اليكترىك<br>القيمة العادلة |  |
|---|--|
| 7,759                                   | اجمالي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة |
| 14.8%                                   | المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال              |
| 3.0%                                    | معدل النمو الدائم                            |
| 23,650                                  | القيمة المستمرة                              |
| 12,692                                  | القيمة الحالية للقيمة المستمرة               |
| حساب القيمة العادلة                     |  |
| 20,451                                  | قيمة المنشأة                                 |
| 4,305                                   | صافي الدين                                   |
| (340)                                   | حقوق الأقلية                                 |
| 686                                     | استثمارات                                    |
| 16,491                                  | قيمة حقوق الملكية                            |
| 223                                     | عدد الاسهم (مليون سهم)                       |
| 73.8                                    | القيمة العادلة للسهم                         |

نتج عن طريقة التدفقات النقدية المخصومة التالي:

- قيمة منشأة تبلغ نحو 20.4 مليار جنيه
- قيمة صافي الدين بعد خصم النقدية 4.3 مليار جنيه
- قيمة حقوق الأقلية 340 مليون جنيه
- قيمة حقوق ملكية تبلغ نحو 16.5 مليار جنيه يتم تقسيمها على 223 مليون سهم وينتج عن ذلك قيمة عادلة لكل سهم تبلغ 73.8 جنيهاً مصرياً