

الملخص التنفيذي
لدراسة تحديد القيمة العادلة لحقوق المساهمين
بشركة مستشفى القاهرة التخصصي



جدول المحتويات

صفحة	الموضوع
1	1. مقدمة
1	2. أسس تحديد القيمة العادلة
2	3. ملخص نتائج دراسة تحديد القيمة العادلة
4	4. ملخص نتائج التقييم



1. مقدمة

تم إعداد هذا التقرير بواسطة شركة فينكوروب القابضة للاستثمار (يشار إليها فيما بعد باسم "فينكوروب") بناءً على تكليف من إدارة شركة مستشفى كليوباترا يشار إليها فيما بعد باسم "كليوباترا"، والتي تملك حصة قدرها 52.72% من أسهم رأسمال شركة مستشفى القاهرة التخصصي (ويشار إليها فيما بعد باسم "الشركة")، رغبة منها في التعرف على القيمة العادلة لأسهم الشركة في 2016/9/30. إن القيمة العادلة التي تم التوصل إليها تشكل أساساً عادلاً لتقدير القيمة في ضوء الغرض المشار إليه فقط ولا يجوز الاعتداد بها لأي غرض آخر دون الرجوع إلي شركة فينكوروب.

2. أسس تحديد القيمة العادلة

لقد تم الاعتماد في إعداد دراسة تحديد القيمة العادلة على المعلومات والبيانات المتاحة في السوق والمنشورات الدورية للشركة والتقارير الأخيرة المنشورة من مختلف إدارات البحوث والمناقشات مع إدارة الشركة وخطة العمل التي تم الاعتماد عليها في دراسة تقييم شركة مستشفى كليوباترا والذي تم نشرها في مايو 2016. لا تضمن شركة فينكوروب أن الدراسة شاملة أو تضمن دقة أو صحة البيانات المستخدمة في هذه الدراسة، كما أنها لا تعتبر دراسة متكاملة للشركة، إلا أنه لم يتم إلى علمنا ما يدعو للاعتقاد بأن هذه المعلومات لا توفر أساساً معقولاً لإعداد التقييم. لا تتحمل شركة فينكوروب 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 يتعلق بهذا التقرير حيث ينحصر دورنا في إبداء الرأي.

تم الاعتماد على مفهوم القيمة العادلة Fair Value في تقييم الشركة. ويقصد بالقيمة العادلة السعر الذي يمكن بمقتضاه أن يتم تداول أسهم الشركة بين بائع ومشتري يتوافر في كلاً منهما رغبة متحمسة لإتمام الصفقة وكذلك على علم كاف عن حالة السوق ومستوى الأسعار (بنفسه أو عن طريق مستشار) وكل من الطرفين يتصرف وفق صالحه الخاص.

وقد قامت شركة فينكوروب بتحديد القيمة العادلة لحقوق المساهمين بشركة مستشفى القاهرة التخصصي من منظور الدخل باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة وكذلك من منظور السوق باستخدام كل من طريقة مضاعف الربحية، مضاعف صافي الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك؛ وذلك وفقاً لما يلي:

◀ **طريقة التدفقات النقدية المخصومة:** انحصرت نطاق عمل شركة فينكوروب في إعداد دراسة للتنبؤات المالية عن الفترة من الربع الأخير لعام 2016 إلى عام 2021. وبالتالي فقد تمت عملية التقييم بناءً على تحليل قدرة الشركة على تحقيق تدفقات نقدية حرة مستقبلية وتم تحويل تلك التدفقات إلى قيمة حالية. وقد تم أخذ جميع العناصر اللازمة في الاعتبار للوصول إلى قيمة الشركة عن طريق خصم التدفقات النقدية الحرة باستخدام معدل خصم مناسب يعكس نسب المخاطر المحتملة بالقطاع الذي تعمل به الشركة والدولة بصفة عامة، مع احتساب قيمة متبقية للشركة بناءً على مبدأ استمراريتها في مزاولة نشاطها بعد انتهاء فترة التنبؤ.

◀ **طرق مضاعفات السوق:** وتهدف هذه الطرق إلى تقدير القيمة العادلة للشركة عن طريق مقارنة الشركة بالقيمة السوقية لشركات مثيلة تتداول في أسواق الأوراق المالية المحلية والإقليمية.

و تم احتساب خصم نظير انعدام السيطرة (خصم الأقلية) "Lack of Control" بمعدل 10% على القيمة العادلة للسهم في 2016/9/30.



3. ملخص نتائج دراسة تحديد القيمة العادلة

1/3 التقييم باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة

اعتمد أسلوب تقييم الشركة وفقاً لطريقة التدفقات النقدية المخصومة (DCF) على مبدأ المنفعة المستقبلية وبالتالي فقد تم تقييمها بتحليل قدرتها على تحقيق الأرباح المستقبلية وتحويل تلك الأرباح إلى قيمة لها. وقد تم أخذ جميع العناصر اللازمة في الاعتبار للوصول إلى قيمة الشركة عن طريق خصم التدفقات النقدية الحرة باستخدام معدل خصم مناسب يعكس نسب المخاطر المحتملة للصناعة والدولة بصفة عامة.

يتم استخدام معدل الخصم في عملية التقييم لتعديل الأرباح أو التدفقات النقدية المتوقعة للشركة لمقارنتها بالقيمة الحالية. ويعتبر معدل الخصم هو معدل العائد المتوقع للاستثمار في الشركة حيث أن متخذ قرار الاستثمار يتوقع عائداً من الشركة مماثل للعائد الذي يمكن أن يحققه في استثمار مماثل بالسوق، ويقارن بين هذا العائد وذاك الذي تحققه منشأة أو شركة أخرى. وقد تم تحديد سعر الخصم عند 18% في المتوسط خلال الفترة محل الدراسة و معدل النمو المستمر عند 4%.

تم تقييم الشركة باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة Discounted Cash Flow حيث بلغت القيمة العادلة لحقوق المساهمين حوالي 518 مليون جنيه في 2016/9/30. و قد تم تطبيق خصم قدره 10% نظير عدم القدرة على التحكم Discount for Lack of Control لتبلغ القيمة العادلة لحقوق المساهمين بعد الخصم **466 مليون جنيه**.

2/3 التقييم باستخدام المضاعفات

1/2/3 تقييم الشركة باستخدام طريقة مضاعف الربحية P/E

تم استخدام طريقة مضاعف الربحية P/E وذلك بغرض التعرف على قيمة الشركة من منظور السوق، وقد تم استخدام متوسط مضاعف ربحية بعض الشركات الاقليمية المثلثة في قطاع الرعاية الصحية و التي بلغ متوسطها 21.7 مرة. وقد بلغت القيمة العادلة لحقوق المساهمين بالشركة باستخدام طريقة مضاعف الربحية حوالي **587.4 مليون جنيه** كما هو موضح بالجدول التالي:

البيان	ألف جنيه
مضاعف الربحية (P/E) بالمره	21.72
صافي الربح*	27,043
القيمة العادلة لحقوق المساهمين في 2016/9/30	587,367

* تم استخدام صافي الربح المتوقع لعام 2016 و ليس صافي الربح للفترة المنتهية في 2016/9/30 نظراً لعدم إصدار الشركة قوائم مالية في 2015/9/30.



2/2/3 تقييم الشركة باستخدام طريقة مضاعف صافي الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA

تم استخدام طريقة مضاعف صافي الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA بغرض التعرف على قيمة الشركة من منظور السوق، وقد تم استخدام متوسط مضاعف صافي الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA لبعض الشركات الإقليمية المثلثة في قطاع الرعاية الصحية و التي بلغ متوسطها 10.67 مرة. وقد بلغت القيمة العادلة لحقوق المساهمين بالشركة باستخدام طريقة مضاعف صافي الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك حوالي **410.2 مليون جنيه** كما هو موضح بالجدول التالي:

البيان	ألف جنيه
EV/EBITDA بالمرة	10.67
EBITDA	33,467
القيمة العادلة للشركة في 2016/9/30	357,092
رصيد النقدية وما في حكمها في 2016/9/30	54,252
رصيد الإلتزامات الضريبية المؤجلة في 2016/9/30	(1,111)
القيمة العادلة لحقوق المساهمين في 2016/9/30	410,233

* تم استخدام EBITDA المتوقع لعام 2016 و ليس EBITDA للفترة المنتهية في 2016/9/30 نظراً لعدم إصدار الشركة قوائم مالية في 2015/9/30.

3/3 ملخص نتائج تقييم الشركة باستخدام مضاعفات السوق

بلغ متوسط القيمة العادلة لحقوق المساهمين بالشركة حوالي **499 مليون جنيه** في 2016/9/30 وفقاً لمتوسط طرق مضاعفات السوق. والجدول التالي يوضح كيفية احتساب متوسط قيمة حقوق المساهمين بالشركة باستخدام طريقة مضاعفات السوق:

بالألف جنيه	P/E	EV/EBITDA
المضاعف	587,367	410,233
متوسط القيمة العادلة لحقوق المساهمين بالشركة في 2016/9/30		498,800



4. ملخص نتائج التقييم

تم تقييم شركة مستشفى القاهرة التخصصي باستخدام كل من طرق التدفقات النقدية المخصومة و مضاعفات السوق حيث بلغت القيمة العادلة لحقوق المساهمين بالشركة في 2016/9/30 حوالي **476 مليون جنيه**، وبالتالي قد بلغت القيمة العادلة للسهم حوالي **176 جنيه**، وذلك باستخدام وزن ترجيحي بين كل من طريقة التدفقات النقدية المخصومة وطريقة مضاعفات السوق قدره 70% و 30% على التوالي، والجدول التالي يوضح ملخصاً لنتائج تقييم شركة مستشفى القاهرة التخصصي في 2016/9/30:

Multiples	DCF	بالآلف جنيه
498,800	466,200	القيمة العادلة لحقوق المساهمين بالشركة في 2016/9/30
30%	70%	الوزن الترجيحي
475,980		المتوسط المرجح لقيمة حقوق المساهمين بالشركة في 2016/9/30
2,700,000		عدد أسهم الشركة (سهم)
176		القيمة العادلة للسهم في 2016/9/30 (بالجنيه)

