

# شركة صناعة مواد البناء (BMIC)

تقرير القيمة العادلة

اغسطس 2025 – خاص وسري



# محتويات التقرير

|    |                                   |
|----|-----------------------------------|
| 03 | ش.م.م                             |
| 07 | المخلص التنفيذي                   |
| 10 | نظرة عامة عن الاقتصاد في مصر      |
| 14 | نظرة عامة عن صناعة الاسمنت في مصر |
| 16 | نبذة عن الشركة محل التقييم        |
| 19 | الأداء المالي التاريخي للشركة     |
| 35 | التقييم                           |

# تقرير المستشار المالي المستقل للقيمة العادلة لأسهم شركة صناعات مواد البناء ش.م.م

## السادة / شركة جنوب الوادي للأسمنت

تم اعداد هذا التقرير بناءً على طلب شركتكم الموقرة لتقدير القيمة العادلة لأسهم شركة صناعات مواد البناء ش.م.م بتاريخ 31 ديسمبر 2024 لغرض البيع، حيث تساهم شركتكم بنسبة 47.61% من رأس مال الشركة محل التقييم.

### مقدمة

تأسست شركة صناعات مواد البناء ش.م.م وفقاً لأحكام القانون رقم 159 لسنة 1981 ولائحته التنفيذية مع مراعاة أحكام القانون رقم 95 لسنة 1992 والقانون 8 لسنة 1997 ولائحته التنفيذية. تم قيد الشركة بالسجل التجاري تحت رقم 29196 بتاريخ 17 ديسمبر 2007. مدة الشركة 25 عام تبدأ من تاريخ القيد في السجل التجاري.

يتمثل غرض الشركة في اقامة وتشغيل مصنع لإنتاج الأسمنت بمختلف أنواعه وكذا الكلنكر طبقاً للمواصفات المصرية والبريطانية وكذا الصناعات المستخدمة بها الأسمنت كالبطوب الأسمنت، والخرسانة الجاهزة، وكذا جميع المنتجات المتعلقة بصناعة الأسمنت والمكملة لها، ونقل الأسمنت البري والبحري، وكذا صناعة الأكياس الخاصة بتعبئة الأسمنت، والخامات اللازم إضافتها لتحسين الجودة، والمشاركة في مشاريع تتعلق بإنتاج الشركة ومحاجرها، وذلك لتوفير الاسمنت للسوق المحلي وتصدير الفائض وبتاريخ 31 مايو 2013 تم الانتهاء من اعمال الانشاء والتشغيل الكامل للمصنع.

### تاريخ التقييم وتاريخ إصدار التقرير

تم إعداد دراسة تحديد القيمة العادلة لأسهم شركة صناعات مواد البناء في تاريخ 30 يونيو 2025 (التاريخ المُخذ أساساً للتقييم) وقد تم الانتهاء من إعداد الدراسة خلال شهر أغسطس 2025، ويمكن الاعتماد على نتائج التقييم الواردة بالدراسة لمدة ستة شهور. وتجدر الإشارة إلى نتائج التقييم والاقتراضات التي بُني عليها قد تتغير بعد إعداد التقرير في ضوء تغير ظروف المنشأة أو السوق أو التشريعات المنظمة.

### مصادر البيانات والمعلومات

1. استند هذا التقرير على البيانات والمعلومات التي قامت إدارة الشركة بإعدادها بها ، وعلى رأسها القوائم المالية التاريخية المعتمدة للشركة محل التقييم للسنوات 2022- 2024 وآخر مركز مالي معتمد بتاريخ 30-6-2025.
2. تقرير تقرير التقييم الفني للأصول المحدث المعد عن طريق شركة الاتحاد للتفتيش وأعمال الخبرة "Unispect" في أغسطس 2025 (والمعين من جانبنا) للوصول إلى القيمة الاستبدالية في تاريخ التقييم.

### قد تم اعداد التقييم باستخدام الأسس الآتية:

قمنا بالتحليل المالي للقوائم المالية التاريخية للشركة محل التقييم وبعد دراسة ووضعها المالي والتشغيلي فقد تبين لنا أن طريقة التقييم **الوحيدة المنسببة** هي طريقة صافي قيمة الأصول - Net Asset Value (القيمة الاستبدالية)، **للولصول** إلى القيمة العادلة لأسهم شركة صناعات مواد البناء في 30-6-2025. حيث حققت الشركة محل التقييم لخسائر متراكمة أدت إلى تآكل حقوق المساهمين حتى بلغت حقوق المساهمين قيمة سالبة بنحو (776) مليون جنيه مصري في 30-6-2025.

والجدير بالذكر أن الشركة قد توصلت إلى اتفاقية تسوية مع البنوك المقرضة، بموجب عقد تسوية تمويل مشترك بتاريخ 7 يوليو 2025 على إعادة جدولة القروض المستحقة والبالغة 2.5 مليار جنيه، ليصبح رصيد تلك القروض 1.6 مليار جنيه مصري، على أن يتم سداد 400 مليون جنيه مصري عند التوقيع على العقد ومبلغ 200 مليون جنيه مصري خلال 60 يوم من تاريخ التوقيع بحد أقصى 2025-9-4 وسداد مليار جنيه مصري على أقساط شهرية تنتهي في 31 مايو 2030، والتي من شأنها - في حال تنفيذها - تحسين المركز المالي للشركة بشكل ملحوظ. إلا أن هذا التحسن يظل مشروطاً بفترة الشركة على تمويل مبلغ التسوية، سواء عبر زيادة رأس المال من المساهمين الحاليين، أو جذب مستثمر خارجي لضخ تمويل جديد. وبحسب ما أوضحت إدارة الشركة خلال مناقشاتنا، لم يتم حتى الآن سداد أي جزء من مبلغ التسوية، ولا تزال الشركة في مرحلة البحث عن وسيلة مناسبة لتمويل الالتزامات الناشئة عنها.

يستخدم هذا المنهج مؤشرات للقيمة باستخدام المبدأ الاقتصادي الذي ينص على أن المشتري لا يدفع مقابل حصوله على منشأة أكثر من تكلفة شراء أو بناء منشأة تعادله، مالم تكن هناك أسباب أو مخاطر تحول دون ذلك. ويبدأ هذا المنهج بتقدير القيم السوقية لأصول والتزامات المنشأة، ومن ثم يتم الوصول إلى القيمة العادلة للمنشأة عن طريق حساب صافي القيمة السوقية للأصول بعد خصم كافة الالتزامات التي عليها.

### اسباب علم التقييم باستخدام منهج الدخل (طريقة التدفقات النقدية المخصومة)

منهج الدخل (التقييم على أساس القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المتوقعة) يستخدم هذا المنهج مؤشراً للقيمة عن طريق تحويل صافي التدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة محل التقييم إلى قيمة حالية من خلال تطبيق معامل خصم مناسب و تعتمد تلك الطريقة على تقدير صافي التدفقات النقدية الحرة المتوقع تحقيقها بالشركة خلال فترة التنبؤ بالدراسة مع خصم تلك التدفقات باستخدام معدل الخصم للوصول إلى القيمة الحالية لتلك التدفقات النقدية ويتم تحديد صافي التدفقات النقدية الحرة المتوقعة بناءً على أساس واقتراضات موضوعية للمنشأة محل التقييم، أخين في الاعتبار أن الافتراضات المستقبلية التي سيتم استخدامها في الدراسة سوف يتم مقارنتها مع النتائج التاريخية للشركة.

بالرغم من التحسن الذي شهنته الشركة في النصف الأول من 2025 وتحقيق الشركة لصافي ربح 547 مليون جنيه إلا أن الشركة في وضعها المالي والتشغيلي الحالي تتفقد مبادئ الاستمرارية والذي تستند عليه طريقة التدفقات النقدية المخصومة، نظراً لتآكل حقوق المساهمين ليصل إلى قيمة سالبة (776) مليون جنيه. هذا بالإضافة إلى ارتفاع الأعباء التمويلية والمتمثلة في القروض طويلة الأجل والتي بلغ رصيدها 2.5 مليار جنيه في 30-6-2025.

### اسباب علم التقييم باستخدام منهج السوق (المضاعفات)

يستنتج منهج السوق قيمة المنشأة محل التقييم من خلال مقارنتها بغيرها من المنشآت المماثلة في ضوء المبدأ الاقتصادي الذي ينص على أن الأصول أو المنشآت المتشابهة تقيم بسعر مشابهة (The Law of One Price)، وتمثل المضاعفات الأسلوب الأكثر شيوعاً في قياس القيمة وفقاً لهذا المنهج، حيث يتم اختيار مضاعف لمجموعة المنشآت المشابهة وإيجاد حاصل ضرب قيمة المضاعف في أحد بنود قائمة الدخل، المركز المالي أو التدفقات النقدية للمنشأة محل التقييم.

تم تطبيق مضاعف قيمة الشركة إلى الربح قبل الضرائب والفوائد والإهلاك والاستهلاك (EV/EBITDA) ومضاعف قيمة الشركة للإيرادات (EV/ Revenue) لتحديد قيمة شركة صناعات مواد البناء عن طريق استخدام المضاعف الخاص بالشركة المماثلة المدرجة بالبورصة المصرية. إلا أن استخدام هذا المنهج قد أسفر عن قيمة سلبية لحقوق المساهمين نظرا لارتفاع الالتزامات طويلة الأجل المخصومة من قيمة الشركة والمتمثلة في القروض طويلة الأجل البالغ رصيدها 2.5 مليار جنيه مصري في 30-6-2025 ، التزامات ضريبية مؤجلة بمبلغ 238 مليون جنيه مصري ومخصصات 24 مليون جنيه والتزامات عقود إيجار وقيمتها 10.2 مليون جنيه في حين بلغ رصيد التقدير 413 مليون جنيه في تاريخ التقييم.

#### الاشتراطات والمحددات العامة:

- تم إعداد هذا التقييم وفقاً لمعايير التقييم الصادرة من الهيئة العامة للرقابة المالية بواسطة شركة مورز رولاند للاستشارات المالية عن الأوراق المالية (بروهاوس سابقاً) المقيدة بسجل تراخيص الهيئة برقم 2311 بتاريخ 17/9/2023.
- يضمن العميل أن المعلومات التي تم تزويدنا بها هي معلومات كاملة ودقيقة وأن البيانات الظاهرة بالقوائم المالية تعكس النتائج الفعلية لعمليات التشغيل بالشركة وفقاً للمعايير المتفق عليها ما لم يذكر خلاف ذلك؛ وقد تم قبول القوائم المالية المقدمة لنا والمعتمدة من مراجع الحسابات الخارجي بدون إبداء الرأي عليها من قبل شركة مورز رولاند للاستشارات المالية عن الأوراق المالية (بروهاوس سابقاً).
- لم يتضمن نطاق العمل المكلفين به القيام بعمل أي فحص مالي أو ضريبي أو قانوني نافي للجهالة لإبداء الرأي في مدى كفاية المخصصات المكونة أو المستحق من وإلى الأطراف ذات العلاقة أو المستحق من وإلى العملاء، أو الضرائب، أو التأمينات، أو غيرها من كافة الالتزامات المحتملة على الشركة، وإنما تم الاعتماد على القوائم المالية التاريخية للشركة وكذلك تحليلات الأداء المالي التاريخي التي وأفادت بها إدارة الشركة وعلى مسؤوليتها بهيف التعرف على تطور الأداء المالي التاريخي للشركة محل التقييم.
- إن حيازة هذا التقرير أو نسخة منه لا يعطي حق نشر التقرير كاملاً أو جزء منه، كما أنه لا يجوز أن يستخدم لأي غرض - بخلاف الغرض المتفق عليه - من قبل أي شخص إلا بعد الحصول على موافقة كتابية من شركة مورز رولاند للاستشارات المالية عن الأوراق المالية (بروهاوس سابقاً).
- إن مختلف التقديرات للقيمة المعروضة في هذا التقرير تنطبق على هذا التقييم فقط ولا يجوز استخدامها خارج السياق المقدم في هذا التقرير؛ وهذا التقييم صالح فقط للغرض المحدد سلفاً والمتمثل في تحديد القيمة العادلة لشركة صناعات مواد البناء بغرض بيع حصة
- يعني هذا التقييم بالوقائع والظروف القائمة في تاريخ التقييم، والمستشار المالي المستقل ليس ملزم بتحديث هذا التقرير ليشمل الأحداث اللاحقة على تاريخ هذا التقييم.

#### اقرارات المستشار المالي المستقل:

- يقترض المستشار المالي الامتثال الكامل لجميع القوانين والقواعد المعمول بها من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية.
- لم يشمل نطاق عملنا القيام بأي عمل فحص أو مراجعة للقوائم المالية أو الحسابات التي تتضمنها الشركة محل التقييم في ضوء معايير المراجعة المصرية. كما لم يتضمن عملنا القيام بأية دراسات اقتصادية أو تسويقية، وقد اعتمدنا على القوائم المالية المعتمدة للشركات والتفسيرات والإيضاحات والمعلومات المقدمة البنا من الشركة والتي تعتبر المصدر الأساسي للمعلومات وذلك بالإضافة إلى مصادر المعلومات الأخرى الموضحة في هذا التقرير
- يجب قراءة دراسة القيمة العادلة كوحدة واحدة ولا يجوز طمس أو تعديل أي من محتوياتها دون الرجوع إلى شركة (المقيم) ويجب التعامل مع دراسة القيمة العادلة في النطاق المحدد الذي اعنت من أجله.
- وأن المقابل المالي المستحق للمقيم لا يعتمد على قيمة التقييم أو نتيجة استخدامه.
- وأن التحليل والنتائج لا يفيدها سوى القيود الواردة بالتقرير.
- لم يتم لعلم شركة مورز رولاند للاستشارات المالية عن الأوراق المالية (بروهاوس سابقاً) بأن البيانات الواردة من العميل بيانات مضللة أو لا تمثل الحقيقة.
- تم بذل غاية الرجل الحريص في إعداد هذا التقرير والأطراف المشتركة في إعداد هذا التقرير لا تنتمي إلى أي فئة من فئات أصحاب المصالح في الشركة موضوع التقييم.
- **موقف الحيادية والاستقلالية:**
- تم الالتزام بقواعد النزاهة والأمانة والاستقلالية وعدم تعارض المصالح والموضوعية وتجنب المعلومات المضللة والحفاظ على السرية وضوابط الاحتفاظ بالمعلومات وتعد شركة مورز رولاند للاستشارات المالية عن الأوراق المالية (بروهاوس سابقاً) "المستشار المالي" "المقيم" مستقلة مستقلاً كاملاً عن الشركة محل التقييم، والأطراف المرتبطة بها، وأعضاء مجلس إدارتها، ومراقبي حساباتها، ولا تربطنا بهم أية مصالح شخصية.
- **اقرارات المستشار المالي المستقل:**
- ونقر بأن عملية التقييم ونتاجها تمت بالالتزام بالمعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت والقوانين والقواعد القلونية السارية..

## إخلاء المسؤولية (Disclaimer):

يخضع إصدار هذا التقرير لإخلاء المسؤولية التالية:

- لا يجوز استخدام التقرير الا في الغرض المعد من اجله.
- ان التقييم والفرضيات التي بني عليها قد تتغير بعد اعداد التقرير في ضوء تغير ظروف المشاة او السوق او التشريعات المنظمة.
- هذه الوثيقة (المشار إليها فيما يلي باسم "التقرير") موجهة إلى شركة جنوب الوادي للأسمنت الذي لديه مساهمات بشركة "صناعات مواد البناء"العمل"، وهو لصالحه فقط.
- تم إعداد تقرير التقييم هذا لصالح شركة جنوب الوادي للأسمنت ويستند إلى المدخلات المقدمة من إدارة شركة صناعات مواد البناء ("الإدارة").
- يتم تقديم هذا التقرير فقط للاستخدام الداخلي من قبل العميل وفقاً لشرط خطاب المشاركة المشار إليه من قبل، ولا ينبغي استخدامه إلا للغرض المذكور فيه. لا يجوز نسخ هذا التقرير أو إعادة إنتاجه أو توزيعه (كلياً أو جزئياً)، ولا يجوز للعميل الكشف عن محتوياته، بخلاف الثقة للمستشارين المحترفين للعميل ("المستلمون الآخرون") لأغراض استشارية للعميل فقط.
- لا ينبغي الاعتماد على هذا التقرير من قبل أي طرف يرغب في الحصول على حقوق ضد موروز رولاند للاستشارات المالية "موروز رولاند" بخلاف المستفيدين لأي غرض، أو في أي سياق. أي طرف آخر غير المستفيدين يمكنه الوصول إلى هذا التقرير، أو نسخة منه، ويختار الاعتماد على هذا التقرير (أو أي جزء منه)، يفعل ذلك على مسؤوليته الخاصة. إلى أقصى حد يسمح به القانون، لا تتحمل موروز رولاند أي مسؤولية، ولن تقبل أي مسؤولية فيما يتعلق بهذا التقرير تجاه أي طرف آخر غير العميل.
- من المهم بالنسبة لنا أن نسلط الضوء على أن دورنا في هذه المشاركة لم يتطلب منا ضمان امتثال البيانات المالية لمعايير المحاسبة المصرية ومعايير التقارير المالية الدولية أو أي معايير أخرى لأفضل الممارسات المحاسبية. بخلاف البيانات المالية المراجعة، أو حسابات الإدارة التي تم إعدادها على تصنيف ممثل للبيانات المالية المراجعة، فقد اعتمدنا في المقام الأول على بيانات التدفق النقدي وبعض المنهجيات الأخرى لعملنا التقييمي، والتي مع ذلك محايدة بالنسبة للعلاجات والتصنيفات المحاسبية.
- لا ينبغي اعتبار هذا التقرير استشارة بشأن أي من المعاملات. وأي قرار يتخذه العميل بشأن المضي قدماً في أي معاملة من عدمه أو النظر فيها استناداً إلى فرضية هذا التقرير، يقع على عاتق العميل وحده.
- لا يزعم هذا التقرير أنه يحتوي على جميع المعلومات التي قد يطلبها مستلمو هذه الوثيقة. يجب على

المستلمين إجراء تحقيقاتهم وتحليلهم للأهداف والغرض المقصود والمعلومات الواردة في هذا التقرير، وينصحون بالتماس مشورتهم المهنية الخاصة بشأن العواقب القانونية والمالية والضريبية وغيرها من العواقب المترتبة على المشاركة في أي معاملة تستند إلى هذا التقرير.

- وبالتالي تكون القيمة العادلة لحصة شركة جنوب الوادي للأسمنت في شركة صناعات مواد البناء نحو 366 مليون جنيه مصري في 2025-6-30.

### سرية التقرير:

- هذا التقرير يعتبر سري وخاص لذا يجب التعامل معه في النطاق المحدد الذي اعد من اجله ولمدة لا تتجاوز السنة أشهر من تاريخ التقرير.
- وبناءً على ذلك لا يجوز ان يتم نسخ هذا التقرير أو تبديله أو إرساله الى أي جهة عدا الجهة التي تم الاتفاق عليها في خطاب الارتباط دون موافقة كتابية صريحة منا.
- ونود ان نحيطكم علماً بأن شركة موروز رولاند للاستشارات المالية عن الأوراق المالية (بروهاوس سابقاً) غير مسؤولة عن تحديث أية بيانات في هذا التقرير كنتيجة لإحداث لاحقة من تاريخ اعداد التقرير.

### فريق العمل

تم إعداد ومراجعة تلك الدراسة بواسطة فريق عمل مؤهل لإعداد ذلك النوع من الدراسات وذوي مستويات متدرجة من الخبرات المتووعة في مجال تحديد القيمة العادلة لأشهر الشركات وتحت الاشراف المباشر لعضو مجلس الإدارة المنتدب الأستاذ / هشام عزب

تحريراً في 26 اغسطس 2025



هشام عزب متولي

العضو المنتدب

سجل المستشارين الماليين رقم ٥٧



# الملخص التنفيذي

تأسست شركة صناعات مواد البناء ش.م.م وفقاً لأحكام القانون رقم 159 لسنة 1981 ولائحته التنفيذية مع مراعاة أحكام القانون رقم 95 لسنة 1992 والقانون 8 لسنة 1997 ولائحته التنفيذية. تم قيد الشركة بالسجل التجاري تحت رقم 29196 بتاريخ 17 ديسمبر 2007. يمثل غرض الشركة في إقامة وتشغيل مصنع لإنتاج الأسمنت بمختلف أنواعه وكذلك الكلنكر طبقاً للمواصفات المصرية والبريطانية. حدد رأس مال الشركة المرخص به بمبلغ مليار جنيه مصري. وحدد رأس المال المصدر للشركة بمبلغ 614 مليون جنيه مصري موزع على 614 مليون سهم قيمة كل سهم واحد جنيه مصري وقد تم سداد قيمة رأس مال الشركة المصدر بالكامل.

توقفت الشركة عن نشاطها في الفترة بين عامين 2018 و 2021 نتيجة لتوقف المحجر بسبب الخلاف مع محافظة اسيوط. وقد واجهت الشركة تحديات مالية وتشغيلية كبيرة بسبب تراكم الديون خلال فترة التوقف بالإضافة إلى التحديات التي مر بها قطاع الأسمنت في مصر والذي أدى إلى بدأ تطبيق نظام الكوتة في صناعة الأسمنت في مصر في يوليو 2021 استجابةً لطلب شركات الأسمنت، مما يحد من إنتاج الشركات للسوق المحلي، بهدف معالجة مشكلة زيادة المعروض وانخفاض الأسعار التي كفت تواجه القطاع. وقد تم تمديد العمل بهذا النظام لاحقاً. بالإضافة إلى ذلك عانت الشركة من انخفاض قيمة الجنيه المصري وارتفاع معدلات التضخم، مما أدى إلى زيادة كبيرة في تكلفة استيراد قطع الغيار والمواد الخام، والارتفاع الحاد في أسعار الوقود، والذي يمثل حوالى 51% من تكاليف التشغيل. هذا وقد نجحت الشركة في 9 يونيو 2021، بتوقيع عقد مع البنوك المقرضة لإعادة جدولة القروض والتسهيلات حتى نهاية عام 2032. كما حصلت الشركة على قروض جديدة بقيمة 200 مليون جنيه من البنوك المقرضة، شتتحق السداد بداية من عام 2024. وذلك لإعادة هيكلة الشركة.

نجحت الشركة في سبتمبر 2022 في إعادة هيكلة عمليات التشغيل داخل الشركة، حيث تم تشغيل الأفران والاعتماد على المواد الخام (كلينكر) المنتجة داخلياً بدلاً من الشراء من الموردين الخارجيين. وقد نتج عن هذه التغيرات زيادة ملحوظة في الكميات المباعة. كانت هذه الزيادة مدفوعة بشكل أساسي بمبيعات التصدير، التي ارتفعت بشكل كبير نتيجة التزام الشركة بقرار الكوتا الذي حد من قدرتها على تسويق منتجاتها في السوق المحلية، مما أجبر الشركة على تصدير الفائض من الإنتاج. استقانت الشركة في النصف الأول من 2025 بتجميد ثم إلغاء نظام الكوتا في يوليو 2025، والذي كان قد قيد قدرة الشركة على البيع في السوق المحلية وأجبرها سابقاً على زيادة التصدير بأسعار منخفضة. وانعكس ذلك على أرباح الشركة حيث حققت الشركة صافي مبيعات بقيمة 2,111 مليون جنيه مصري تقريباً، محققة بذلك مجمل ارباح 635 مليون جنيه تقريباً في النصف الأول من 2025. مما أدى إلى وصول إجمالي حقوق الملكية إلى (774) مليون جنيه مصري تقريباً، وهو تحسن عن السنوات السابقة.

توصلت الشركة إلى اتفاقية تسوية مع البنوك المقرضة، بموجب عقد تسوية تمويل مشترك بتاريخ 7 يوليو 2025 على إعادة جدولة القروض المستحقة والبالغة 2.5 مليار جنيه، ليصبح رصيد تلك القروض 1.6 مليار جنيه مصري، على أن يتم سداد 400 مليون جنيه مصري عند التوقيع على العقد ومبلغ 200 مليون جنيه مصري خلال 60 يوم من تاريخ التوقيع بحد أقصى 4-9-2025 وسداد مليار جنيه مصري على أقساط شهرية تنتهي في 31 مايو 2030، والتي من شأنها - في حال تنفيذها - تحسين المركز المالي للشركة بشكل ملحوظ. وبحسب ما أوضحت إدارة الشركة خلال مناقشاتنا، لم يتم حتى الآن سداد أي جزء من مبلغ التسوية، وبذلك تصل قيمة القروض إلى 2.5 مليار جنيه مصري تقريباً في نهاية النصف الأول من 2025. كما تجاوزت الالتزامات المتداولة الأصول المتداولة بمبلغ (920) مليون جنيه مصري في نهاية النصف الأول من 2025 و(1.42) مليار جنيه مصري تقريباً في نهاية 2024 نظراً لارتفاع قيمة الجزء المتداول للقرض بالإضافة إلى ارتفاع ديون الموردين والدائنين.



## نتائج التقييم

قمنا بتحليل المالي للقوائم المالية التاريخية للشركة محل التقييم وبعد دراسة ووضعها المالي والتشغيلي فقد تبين لنا أن طريقة التقييم **الوحيدة المناسبة** هي طريقة صافي قيمة الأصول - Net Asset Value (القيمة الاستبدالية)، **للوصول الي القيمة العادلة لسهم شركة صناعات مواد البناء في 2025-6-30**. حيث حققت الشركة محل التقييم لخسائر متراكمة أدت الى تآكل حقوق المساهمين حتي بلغت حقوق المساهمين قيمة سالبة بنحو (776) مليون جنيه مصري في نهاية النصف الأول من 2025.

قمنا بتكليف أحد الشركات المتخصصة في التقييم العقاري والمسجل بالهيئة العامة للرقابة المالية "شركة الاتحاد للتفتيش وأعمال الخبرة" "Unispect" وذلك لتقييم الأصول الثابتة ومشروعات تحت التنفيذ طبقاً للقيمة السوقية (مرفق تقرير التقييم المفصل). حيث قيم الأصول الثابتة ومشروعات تحت التنفيذ بعد خصم ضريبة الأرباح الرأسمالية بقيمة 2.9 مليار جنيه مصري تقريباً مقارنةً بنحو 1.4 مليار جنيه تقريباً صافي القيمة الدفترية في 2025-6-30. بناءً عليه تكون القيمة العادلة لحقوق مساهمي الشركة محل التقييم على النحو التالي:

| القيمة العادلة لشركة صناعات مواد البناء (القيم بالآلاف جنيه مصري) |  | القيمة الدفترية | القيمة الإستبدالية |
|---|--|-----------------|--------------------|
| صافي حقوق الملكية في 2025-6-30                                    |  | (773,663)       | 768,964            |
| عدد الأسهم (بالآلاف سهم)  |  | 614,000         | 614,000            |
| القيمة العادلة لسهم شركة صناعات مواد البناء (بالجنيه)             |  | (1.26)          | 1.25               |
| عدد أسهم شركة جنوب الوادي   |  |                 | 292,342,856        |
| القيمة العادلة لحصة شركة جنوب الوادي للأسمنت بالجنيه              |  |                 | 366,125,478        |

في ضوء ما سبق يتضح أن القيمة السوقية العادلة لحقوق مساهمي شركة صناعات مواد البناء في 30 يونيو 2025 باستخدام طريقة القيمة الإستبدالية تبلغ نحو 769 مليون جنيه مصري وبالقسمة على عدد الاسهم البالغ 614,000 ألف سهم تكون القيمة العادلة للسهم **1.25 جنيه للسهم مقارنة بقيمة دفترية سالبة**.

وتتملك شركة جنوب الوادي للأسمنت 292,342,856 سهم وبالتالي تكون القيمة العادلة لحصة شركة جنوب الوادي للأسمنت في شركة صناعات مواد البناء نحو 366 مليون جنيه مصري في 30/6/2025.

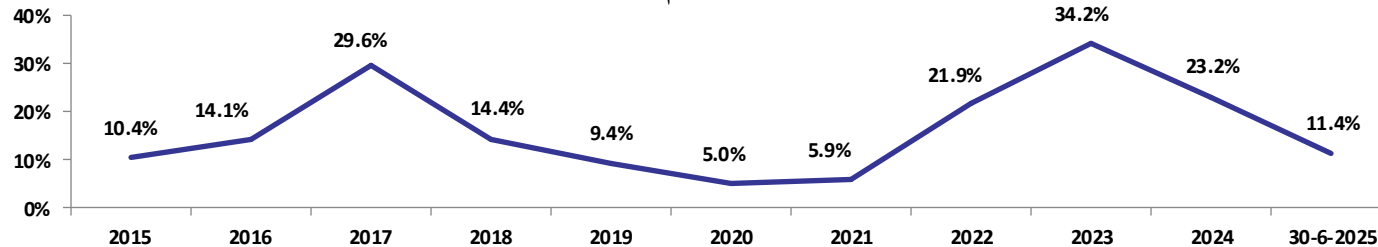
# نظرة عامة عن الاقتصاد في مصر

## معدل التضخم

تعاين مصر من أزمة اقتصادية حادة تفاقمت بسبب الحرب في أوكرانيا. ويترك اعتماد البلاد الكبير على واردات الغذاء وخاصة القمح من روسيا وأوكرانيا مما تسبب في أزمة إمدادات وارتفاع الأسعار. وقد تضاعفت أسعار المواد الغذائية منذ عام 2016 مما ساهم بشكل كبير في ارتفاع التضخم.

وكان تضخم أسعار المستهلكين وخاصة السلع الغذائية الأساسية هو المحرك الرئيسي للتضخم العام منذ مايو 2022. وارتفعت أسعار هذه السلع بشكل كبير وبلغت ذروتها عند مستوى مقلق بلغ 107.71٪ في سبتمبر 2023 قبل أن تنخفض تدريجياً إلى 44.241٪ في يوليو 2024. وفي حين أظهر التضخم العام لأسعار المستهلكين علامات على التباطؤ من ذروته البالغة 41٪ في يونيو 2023 إلى 23.2٪ في نهاية عام 2024 لا يزال استمرار تقلب أسعار المواد الغذائية يمارس ضغطاً تصاعدياً كبيرة على معدل التضخم العام. وقد أدى تراجع قيمة الجنيه المصري إلى تفاقم هذه التحديات مما أدى إلى تآكل القوة الشرائية وتقليل القدرة على الوصول إلى السلع الأساسية.

معدل التضخم 2024-2015

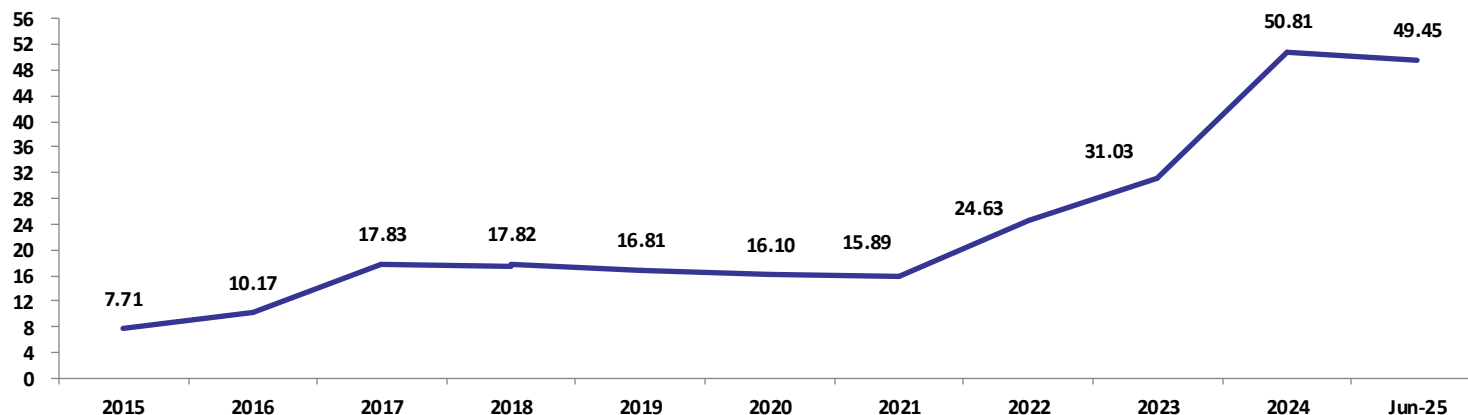


Source: CBE - IMF

## سعر الصرف

تراجع الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي إلى مستويات تاريخية، حيث تجاوز سعر الصرف 50.81 جنيهاً للدولار الواحد في نهاية عام 2024 لأول مرة في تاريخه ثم تراجع ليسجل 49.45 جنيهاً للدولار الواحد في يونيو 2025. جاء ذلك في ظل تحول البلاد إلى نظام سعر صرف أكثر مرونة، وذلك ضمن شروط حزمة الدعم المالي التي حصلت عليها من صندوق النقد الدولي.

### متوسط سعر صرف الدولار 2015 – فبراير 2025

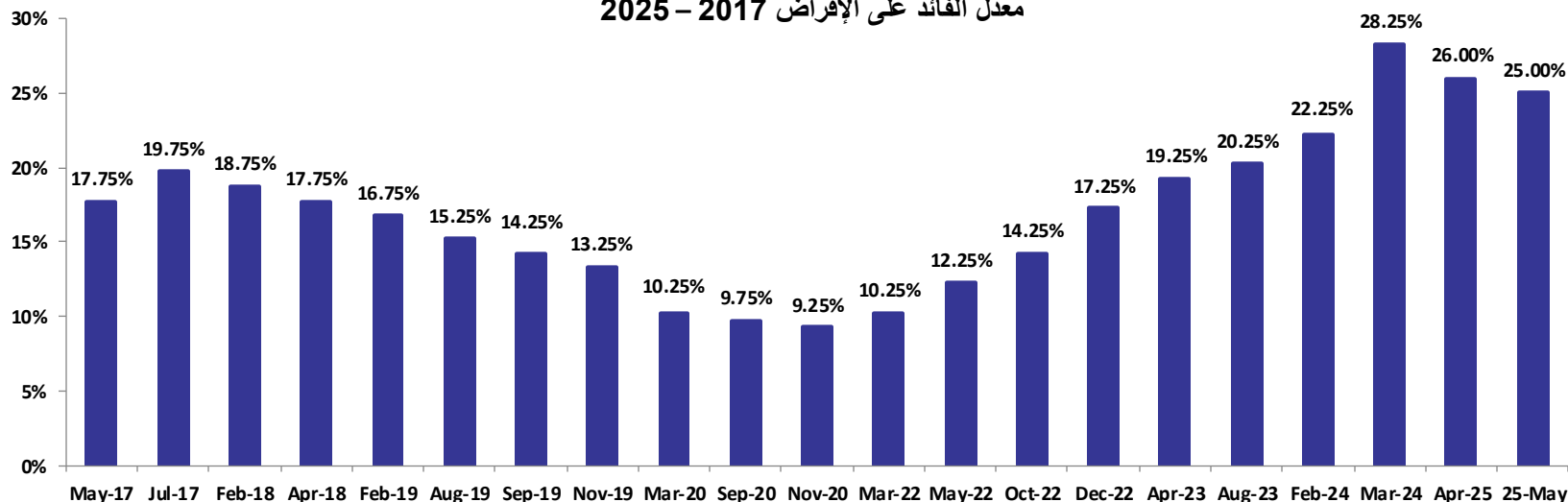


Source: CBE – EIU

## معدل الفائدة

خفضت لجنة السياسة النقدية (MPC) في البنك المركزي المصري (CBE) في 17 إبريل 2025 معدلات الفائدة الرئيسية بمقدار 225 نقطة أساس حيث انخفضت معدلات الفائدة على الودائع الليلية والإقراض ليلة واحدة ومعدل العمليات الرئيسية إلى 25% و 26% و 25.5% على التوالي. هذا وقد خفضت لجنة السياسة النقدية في 22 مايو 2025 معدلات الفائدة الرئيسية بمقدار 100 نقطة أساس حيث انخفضت معدلات الفائدة على الودائع الليلية والإقراض ليلة واحدة ومعدل العمليات الرئيسية إلى 24% و 25% و 24.5% على التوالي.

### معدل الفائدة على الإقراض 2017 – 2025



Source: CBE

# نظرة عامة عن صناعة الاسمنت في مصر

---



تُعد صناعة الأسمنت من الصناعات الحيوية في الاقتصاد المصري، حيث شُاهم في تلبية احتياجات مشاريع البنية التحتية والعمرانية. وتُعتبر مصر من الدول الرائدة في إنتاج الأسمنت على مستوى المنطقة والقارة الأفريقية، بل وعلى مستوى العالم. حيث يُقدّر حجم الإنتاج السنوي بحوالي 92 مليون طن. ومع وجود 19 شركة عاملة في هذا القطاع.

ومع ذلك، واجه قطاع الأسمنت في مصر تحديات كبيرة في السنوات الأخيرة، أهمها:

- زيادة المعروض وانخفاض الطلب: يُعتبر هذا التحدي جوهر المشكلة التي استدعت تدخل الدولة. حيث تفوق القدرة الإنتاجية للمصانع حجم الاستهلاك المحلي بشكل كبير، ما يُسبب فائضًا ضخمًا في المعروض وخسائر مالية للمصانع. يُقدّر الاستهلاك المحلي حاليًا بحوالي 50 مليون طن سنويًا، بينما تتجاوز الطاقة الإنتاجية هذا الرقم بكثير.
- فائض الطاقة الإنتاجية: نتيجة للاستثمارات الكبيرة في هذا القطاع، زادت الطاقة الإنتاجية للمصانع بشكل كبير، لتتجاوز حاجة السوق المحلي. هذا الفائض أدى إلى ضغوط كبيرة على الأسعار والأرباح.
- تباطؤ قطاع الإنشاءات: تأثر الطلب على الأسمنت أيضًا بتباطؤ قطاع الإنشاءات في بعض الفترات، نتيجة لعوامل اقتصادية مختلفة.
- حرب الأسعار: المنافسة الشديدة بين الشركات، نتيجة لفائض المعروض، أدت إلى "حرب أسعار" ضارة، حيث خفضت الشركات الأسعار بشكل كبير لجذب العملاء، ما أثر سلبيًا على أرباحها واستدامة بعضها.
- ارتفاع تكلفة الطاقة: تُعتبر صناعة الأسمنت من الصناعات كثيفة استهلاك الطاقة، وبالتالي تتأثر بشكل كبير بارتفاع أسعار الطاقة، سواء الكهرباء أو الوقود. هذا الارتفاع يُشكل عبئًا إضافيًا على تكاليف الإنتاج ويُقلل من القدرة التنافسية للشركات.
- مشكلة استخدام الفحم: يُستخدم الفحم كوقود بديل في بعض مصانع الأسمنت لخفض تكاليف الطاقة. ومع ذلك، يُثير استخدام الفحم مخاوف بيئية تتعلق بانبعاثات ثاني أكسيد الكربون وتلوث الهواء. هذا يُشكل تحديًا أمام المصانع لإيجاد حلول بديلة صديقة للبيئة أو تبني تقنيات للحد من الانبعاثات.

#### تدخل الدولة وتطبيق نظام الحصص (الكوتة):

لمواجهة هذه التحديات، تدخلت الدولة عبر جهاز حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية، وذلك من خلال تطبيق نظام الحصص (الكوتة). يهدف هذا النظام إلى تنظيم الإنتاج وتقليل الفائض في السوق، وبالتالي دعم استقرار الأسعار وتحسين أوضاع الشركات. ففي منتصف عام 2021، وافق الجهاز على طلب شركت الأسمنت بتخفيض إنتاجها بشكل مؤقت لمدة عام. وقد تم تجديد العمل بقرار الإعفاء رقم 56 لسنة 21 لعامين إضافيين، لينتهي في يوليو 2024 وظل النظام مطبقًا حتى الربع الأخير من عام 2024. في يوليو 2025، أعلنت الحكومة المصرية رسميًا إلغاء نظام الحصص الإنتاجية للأسمنت. ويعني ذلك السماح للمصانع بالعودة للعمل بكامل طاقتها الإنتاجية بعد سنواتٍ من القيود. كما أصدر الفريق كامل الوزير، وزير النقل، تعليماته لجميع المصانع بإعادة تشغيل الخطوط المتوقفة لتلبية الطلب المحلي وكبح ارتفاع الأسعار. ويسمح بتصدير الفائض بعد تغطية احتياجات السوق الداخلي مع التأكيد على الالتزام بأسعار البيع القصوى للكيس وعمل حملات تفتيش لمراقبة الأسعار وحماية المستهلك.

# نبذة عن الشركة محل التقييم

## التأسيس

تأسست شركة صناعات مواد البناء ش.م.م وفقاً لأحكام القانون رقم 159 لسنة 1981 ولائحته التنفيذية مع مراعاة أحكام القانون رقم 95 لسنة 1992 والقانون 8 لسنة 1997 ولائحته التنفيذية. تم قيد الشركة بالسجل التجاري تحت رقم 29196 بتاريخ 17 ديسمبر 2007. مدة الشركة 25 عام تبدأ من تاريخ القيد في السجل التجاري.

## غرض الشركة

يتمثل غرض الشركة في إقامة وتشغيل مصنع لإنتاج الأسمنت بمختلف أنواعه وكذا الكلاكر طبقاً للمواصفات المصرية والبريطانية وكذا الصناعات المستخدمة بها الأسمنت كالطوب الأسمنت، والخرسانة الجاهزة، وكذا جميع المنتجات المتعلقة بصناعة الأسمنت والمكملة لها، ونقل الأسمنت البرى والبحري، وكذا صناعة الأكياس الخاصة بتعبئة الأسمنت، والخامات اللازم إضافتها لتحسين الجودة، والمشاركة في مشاريع تتعلق بإنتاج الشركة ومحاجرها، وذلك لتوفير الاسمنت للسوق المحلي وتصدير الفائض وبتاريخ 31 مايو 2013 تم الانتهاء من اعمال الانشاء والتشغيل الكامل للمصنع.

## مقر الشركة

يقع المقر الرئيسي للشركة في 6 شارع ابن أرحب متفرع من شارع النيل - الجيزة ويقع المقر الإداري للشركة في برج الوطنية - مدخل أ - شارع الهلالي - قسم ثان - أسيوط ويقع المصنع في طريق اسيوط سوهاج الغربي - علامة الكيلو 123 سوهاج المنطقة الصناعية للصناعات الثقيلة. والسيد الأستاذ/ سيد حسين هو رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب للشركة.

## رأس المال

حدد رأس مال الشركة المرخص به بمبلغ مليار جنيه مصري. حدد رأس المال المصدر للشركة بمبلغ 100 مليون جنيه مصري (فقط مائة مليون جنيهاً مصرياً لا غير) موزع على 100 مليون سهم قيمة كل سهم واحد جنيه مصري وقد تم سداد قيمة رأس مال الشركة المصدر بالكامل وتم التثشير بذلك بالسجل التجاري للشركة بتاريخ 20 يوليو 2008.

بتاريخ 16 نوفمبر 2008 قرر مجلس إدارة الشركة زيادة رأس المال المصدر بمبلغ 300 مليون جنيه مصري ليصبح رأس المال المصدر بعد الزيادة مبلغ 400 مليون جنيه مصري موزعاً على عدد 400 مليون سهم قيمة السهم الاسمية واحد جنيه على أن اقتصر الاكتتاب في زيادة رأس المال على المساهمين القدامى. وقد قام مساهمي الشركة بسداد مبلغ 155 مليون جنيه مصري تمثل 51.67% من قيمة الزيادة وتم التثشير بذلك بالسجل التجاري للشركة بتاريخ 22 نوفمبر 2010 ، كما تم تعديل المواد 7,6 من النظم الأساسي للشركة لتعكس تلك الزيادة.

## رأس المال (تابع)

وقد مر رأس المال بعدة زيادات بتاريخ 29 نوفمبر 2010 و 31 يوليو 2011 حتى وصل رأس المال المصدر بعد الزيادة بتاريخ 9 ابريل 2012 لمبلغ 614 مليون جنيه مصري موزعا على عدد 614 مليون سهم قيمة السهم الاسمية واحد جنيه مصري وقد قام مساهمي الشركة بسداد قيمة الزيادة بالكامل ليصبح رأس المال المصدر والمدفوع 614 مليون جنيه مصري وتم التأشير بذلك في السجل التجاري للشركة بتاريخ 13 ديسمبر 2012.

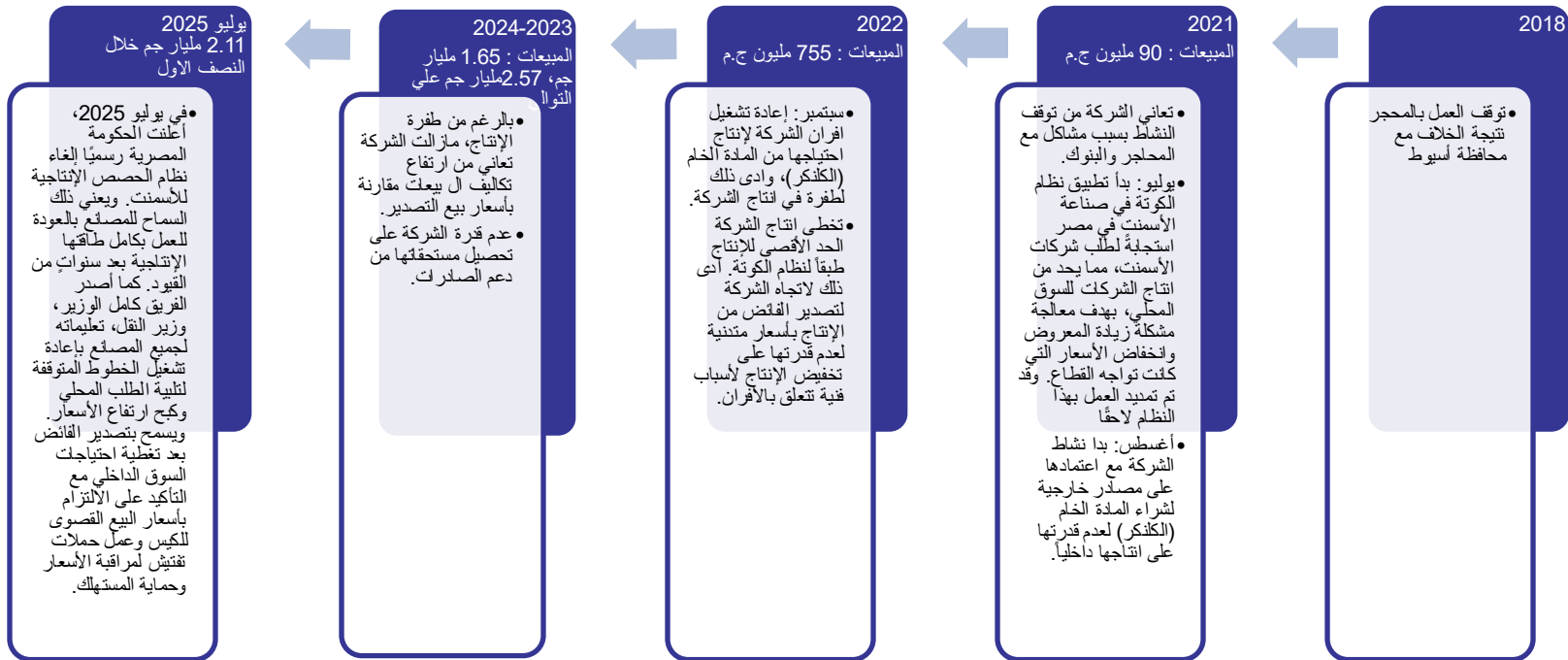
ويوضح الجدول التالي هيكل رأس المال:

| هيكل رأس المال 31/12/2024       | الجنسية | عدد الأسهم         | نسبة المساهمة | القيمة الاسمية (القيمة بالجنيه) |
|---------------------------------|---------|--------------------|---------------|---------------------------------|
| الشركة القابضة المصرية الكويتية | ش.م.م.  | 92,515,096         | 15.068%       | 92,515,096                      |
| شركة جنوب الوادي للأسمنت        | ش.م.م.  | 292,342,856        | 47.613%       | 292,342,856                     |
| شركة النهوض للاستشارات الإدارية | بحرينية | 153,881,987        | 25.062%       | 153,881,987                     |
| شركة كونكورد للهندسة والمقاولات | ش.م.م.  | 24,560,000         | 4.000%        | 24,560,000                      |
| المعزز عادل محمد الالفي         | مصري    | 61                 | 0.00001%      | 61                              |
| BMIC Holding                    | مصري    | 50,700,000         | 8.257%        | 50,700,000                      |
|                                 |         | <b>614,000,000</b> | <b>100%</b>   | <b>614,000,000</b>              |

# الأداء المالي التاريخي للشركة

## أحداث هامة

يظهر الرسم التالي بعض الأحداث التاريخية الهامة في عمر الشركة و التي دفعت إلى توجيهه دراسة الأداء التاريخي للشركة للاعتماد بشكل أساسي على القوائم المالية لعامي 2023، 2024 مع تقليل التركيز على السنوات السابقة.





## قائمة الدخل التاريخية

| 30/6/2025      | 2024A            | 2023A            | 2022A            | قائمة الدخل (القيم بالآلاف جـم)        |
|----------------|------------------|------------------|------------------|--|
| 2,111,329      | 2,573,306        | 1,657,650        | 755,147          | صافي المبيعات                          |
| (1,521,286)    | (2,690,447)      | (1,797,111)      | (712,774)        | تكلفة المبيعات                         |
| (464)          | (5,320)          | (4,411)          | 275              | صافي إيرادات/مصرفات خدمة النقل للعملاء |
| <b>589,578</b> | <b>(122,461)</b> | <b>(143,872)</b> | <b>42,648</b>    | مجمول الربح/الخسارة                    |
| 0              | 596,047          | 523,162          | 0                | إيرادات دعم الصلارل                    |
| 10,386         | 2,887            | 43,531           | 36,539           | إيرادات تشغيل أخرى                     |
| (16,387)       | (29,349)         | (24,893)         | (12,851)         | مصرفات البيع والتوزيع                  |
| (25,411)       | (37,858)         | (31,364)         | (20,447)         | مصرفات عمومية وإدارية                  |
| -              | -                | -                | (36,456)         | نكاليف الطقة الغير مستغلة              |
| -              | (312,399)        | (264,991)        | (9,281)          | مصرفات أخرى                            |
| <b>558,166</b> | <b>96,866</b>    | <b>101,575</b>   | <b>152</b>       | صافي الربح قبل الفوائد والضرائب        |
| 15,745         | 5,789            | 3,289            | 724              | إيرادات تمويلية                        |
| (33,148)       | (568,259)        | (465,027)        | (151,185)        | مصرفات تمويلية                         |
| <b>540,764</b> | <b>(465,604)</b> | <b>(360,163)</b> | <b>(150,309)</b> | صافي أرباح خسائر العام قبل الضرائب     |
| 6,398          | 3,840            | (273)            | (3,514)          | ضريبة الدخل                            |
| <b>547,161</b> | <b>(461,764)</b> | <b>(360,436)</b> | <b>(153,823)</b> | صافي أرباح الفترة بعد الضرائب          |

|                |                 |                  |               |                                    |
|----------------|-----------------|------------------|---------------|------------------------------------|
| <b>594,322</b> | <b>(98,615)</b> | <b>(111,380)</b> | <b>51,418</b> | <b>EBITDA - الإهلاك والاستهلاك</b> |
|----------------|-----------------|------------------|---------------|------------------------------------|

|            |             |             |             |  |
|------------|-------------|-------------|-------------|--|
| <b>28%</b> | <b>-5%</b>  | <b>-9%</b>  | <b>6%</b>   | هامش مجمول الربح   |
| <b>26%</b> | <b>4%</b>   | <b>6%</b>   | <b>0%</b>   | هامش صافي الربح قبل الفوائد والضرائب                         |
| <b>28%</b> | <b>-4%</b>  | <b>-7%</b>  | <b>7%</b>   | هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك - EBITDA |
| <b>26%</b> | <b>-18%</b> | <b>-22%</b> | <b>-20%</b> | هامش صافي الربح  |

## صافي المبيعات

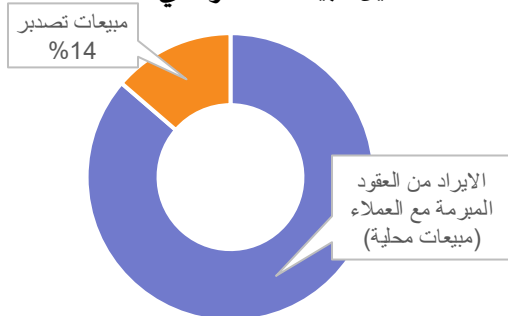
تتمثل صافي مبيعات الشركة في الإيرادات من العقود المبرمة مع العملاء في السوق المحلية (مبيعات الأسمنت المحلي) بالإضافة إلى مبيعات التصدير.

شهد صافي المبيعات نموًا ملحوظًا ومستمرًا على مدار السنوات. حيث ارتفع من 755 مليون جنيه في عام 2022 إلى 2,573 مليون جنيه في عام 2024، ثم وصل إلى 2,111 مليون جنيه في النصف الأول من عام 2025.. ويرجع هذا الأداء الاستثنائي إلى إعادة هيكلة العمليات التشغيلية، حيث قامت الشركة بإعادة تشغيل الأفران والاعتماد على إنتاج الكلنكر محليًا بدلاً من شرائه من الموردين الخارجيين. وقد أدى ذلك إلى زيادة كبيرة في حجم المبيعات.

### مبيعات التصدير مقابل المبيعات المحلية

- شكلت مبيعات التصدير المحرك الرئيسي لنمو الإيرادات في الفترة 2022-2024. فقد ارتفعت من 3.9 مليون جنيه مصري فقط في 2022 (بنسبة مساهمة لا تتجاوز 1% من صافي المبيعات) إلى 890.7 مليون جنيه مصري في 2024، لتصل مساهمتها إلى 35% من صافي المبيعات.
  - أما خلال النصف الأول من 2025، فقد بلغت 288.8 مليون جنيه مصري فقط لتراجع نسبة مساهمتها إلى 14% من صافي المبيعات. ويعود ذلك إلى تجميد ثم إلغاء نظام الكوتا في يوليو 2025، والذي كان قد قيد قدرة الشركة على البيع في السوق المحلية وأجبرها سابقًا على زيادة التصدير بأسعار منخفضة.
- من جهة أخرى، استحوذت المبيعات المحلية على النصيب الأكبر من الإيرادات؛ إذ مثلت 65% من صافي المبيعات في 2024، مقارنة بـ 35% للتصدير. وعلى الرغم من ارتفاع كميات الأسمنت المصدرة في السنوات السابقة، إلا أن تدني أسعار التصدير حدّ من تأثيرها على إجمالي الإيرادات مقارنة بالمبيعات المحلية ذات الهوامش الأعلى.

### تحليل مبيعات الشركة في 30/6/2025



| صافي المبيعات (القيم بالآلاف جم)                    | 2022A   | 2023A     | 2024A     | 30/6/2025 |
|---|---------|-----------|-----------|-----------|
| الإيراد من العقود المبرمة مع العملاء (مبيعات محلية) | 751,213 | 1,216,745 | 1,682,579 | 1,822,522 |
| مبيعات تصدير  | 3,934   | 436,087   | 890,727   | 288,807   |
| <b>رد حوافز بيع للعملاء غير مطالب بها</b>           | 0       | 4,817     | 0         | 0         |
|   | 755,147 | 1,657,650 | 2,573,306 | 2,111,329 |

## تكلفة المبيعات

شهد هيكل تكلفة الشركة تحولاً جوهرياً في ضوء التغيرات التشغيلية المرتبطة بإعادة تشغيل الأفران والاعتماد على إنتاج الكانكر داخلياً بدلاً من شرائه من الموردين الخارجيين. وقد انعكست هذه التغيرات بشكل مباشر على مكونات التكلفة الرئيسية على النحو التالي:

### تكلفة الوقود:

- قفزت لتصبح المكون الأكبر في هيكل التكلفة، إذ ارتفعت نسبتها من 28% في 2022 إلى 51% في 2023، ثم إلى 60% في 2024، وصولاً إلى 63% في النصف الأول من 2025. هذا الارتفاع يعكس عبء الطاقة اللازم لتشغيل الأفران في ظل التوسع في الإنتاج الداخلي للكانكر.

### تكلفة المواد الخام:

- تراجعت بشكل ملحوظ نتيجة الاعتماد على الإنتاج الذاتي للكانكر، حيث انخفضت من 57% في 2022 (وهي النسبة الأكبر حينها) إلى 33% في 2023، ثم إلى 27% في 2024، وصولاً إلى 23% فقط في 30 يونيو 2025.

### التأثير على إجمالي تكلفة المبيعات

نتيجة لهذه التحولات في هيكل التكلفة، ارتفعت قيمة تكلفة المبيعات بشكل كبير لتواكب التوسع الإنتاجي:

- ارتفعت بنسبة 152% من 713 مليون جنيه في 2022 إلى 1.8 مليار جنيه في 2023.
- واصلت الصعود بنسبة 50% لتبلغ 2.7 مليار جنيه في 2024.
- وخلال النصف الأول من 2025، سجلت تكلفة المبيعات نحو 1.5 مليار جنيه.

ويعود هذا النمو بالأساس إلى الزيادة الكبيرة في استهلاك الوقود لتشغيل الأفران مقارنة بالسنوات السابقة، بما جعل الوقود البند الرئيسي المميز على هيكل تكلفة الشركة.

| 30/6/2025 | 2024A     | 2023A     | 2022A   | تكلفة المبيعات (القيم بالآلاف جم) |
|-----------|-----------|-----------|---------|-----------------------------------|
| 961,588   | 1,614,984 | 919,981   | 199,725 | وقود                              |
| 63.21%    | 60.03%    | 51.19%    | 28.02%  | نسبة من إجمالي تكلفة المبيعات %   |
| 355,088   | 730,090   | 585,191   | 407,086 | مواد خام                          |
| 23.34%    | 27.14%    | 32.56%    | 57.11%  | نسبة من إجمالي تكلفة المبيعات %   |
| 23,996    | 59,249    | 51,572    | 5,049   | أجور مباشرة                       |
| 1.58%     | 2.20%     | 2.87%     | 0.71%   | نسبة من إجمالي تكلفة المبيعات %   |
| 0         | 0         | 0         | 31,148  | مصروفات تشغيلية مباشرة            |
| 0.00%     | 0.00%     | 0.00%     | 4.37%   | نسبة من إجمالي تكلفة المبيعات %   |
| 135,440   | 196,255   | 151,798   | 26,183  | مصروفات صناعية غير مباشرة         |
| 8.90%     | 7.29%     | 8.45%     | 3.67%   | نسبة من إجمالي تكلفة المبيعات %   |
| 42,484    | 84,455    | 80,273    | 41,705  | اهلاك أصول ثابتة                  |
| 2.79%     | 3.14%     | 4.47%     | 5.85%   | نسبة من إجمالي تكلفة المبيعات %   |
| 1,569     | 3,221     | 6,153     | 0       | اهلاك محمل على المخزون            |
| 0.10%     | 0.12%     | 0.34%     | 0.00%   | نسبة من إجمالي تكلفة المبيعات %   |
| 1,121     | 2,192     | 2,143     | 1,878   | استهلاك أصول غير ملموسة           |
| 0.07%     | 0.08%     | 0.12%     | 0.26%   | نسبة من إجمالي تكلفة المبيعات %   |
| 1,521,286 | 2,690,447 | 1,797,111 | 712,774 | إجمالي تكلفة المبيعات             |

## مؤشرات الربحية

### 1. مجمل الربح والخسائر

رغم تضاعف المبيعات خلال عامي 2023 و 2024 مقارنة بعام 2022، إلا أن تكلفة المبيعات تجاوزت صافي المبيعات، حيث بلغت 1.8 مليار جنيه في 2023، ثم 2.7 مليار جنيه في 2024.

وقد ترقب على ذلك تسجيل مجمل خسائر بنحو 144 مليون جنيه في عام 2023 و 122 مليون جنيه في عام 2024، وبهامش مجمل خسائر 9% و 5% خلال هذين العامين على التوالي مقابل هامش مجمل ربح قدره 6% في عام 2022.

إلا أن الشركة نجحت في تحسين البيكل التشغيلي خلال النصف الأول من 2025، حيث سجلت مجمل ربح قدره 590 مليون جنيه تقريباً بفضل تجديد وإلغاء قرار الكوتا وزيادة المبيعات المحلية ذات الهوامش الأعلى، لترتفع نسبة هامش مجمل الربح إلى 28%.

### 2. مصروفات البيع والتوزيع والمصومية والإدارية

بلغت مصروفات البيع والتوزيع 29 مليون جنيه (1.1% من صافي المبيعات) متضمنة إهلاك واستهلاك بقيمة 223 ألف جنيه مصري تقريباً، والمصروفات العمومية والإدارية 37 مليون جنيه (1.4% من صافي المبيعات) متضمنة إهلاك واستهلاك بقيمة 962 ألف جنيه مصري تقريباً في 2024. ورغم ارتفاع هذه البنود في 2024 مقارنة بـ 2023، إلا أن الزيادة كلفت محدودة ولم تؤثر جوهرياً على صافي الربح قبل الفوائد والضرائب (EBIT). خلال النصف الأول من 2025 بلغت مصروفات البيع والتوزيع 16 مليون جنيه متضمنة إهلاك واستهلاك بقيمة 124 ألف جنيه مصري تقريباً، والمصروفات العمومية والإدارية 24 مليون جنيه متضمنة إهلاك واستهلاك بقيمة 1.2 مليون جنيه مصري تقريباً.

### 3. الربح قبل الفوائد والضرائب (EBIT)

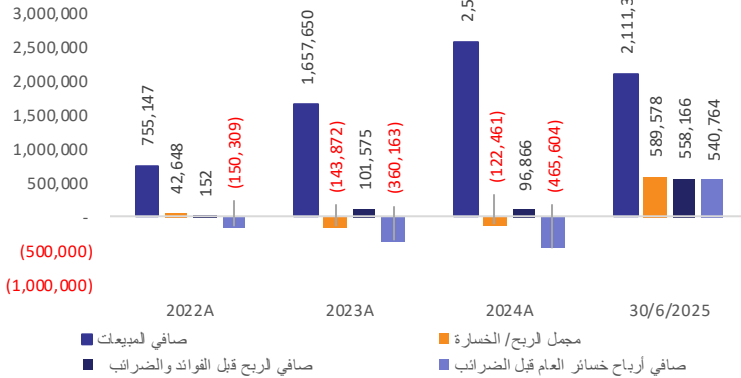
على الرغم من تسجيل الشركة مجمل خسائر في عامي 2023 و 2024، إلا أن الشركة نجحت في تحقيق صافي ربح قبل الفوائد والضرائب بلغ 101.6 مليون جنيه في عام 2023 بهامش 6% ثم 96.9 مليون جنيه في عام 2024 بهامش 4% بفضل إيرادات أخرى مرتبطة بدعم الصادرات هذا ويرجع تراجع الهوامش إلى زيادة المصروفات الأخرى المرتبطة بارتفاع الخسائر الائتمانية المتوقعة على قيمة المدينين المرتبطين بدعم الصادرات، والتي بلغت 262 مليون جنيه في 2023، ثم 298 مليون جنيه في 2024. في المقابل، شهدت الشركة تحسناً جوهرياً في النصف الأول من 2025، حيث ارتفع صافي الربح قبل الفوائد والضرائب إلى 558 مليون جنيه بهامش 26%، مدفوعاً بانتعاش مجمل الربح وتراجع المصروفات الإدارية، مع ملاحظة عدم تسجيل إيرادات دعم صادرات خلال هذه الفترة.

### 4. صافي الربح والخسائر

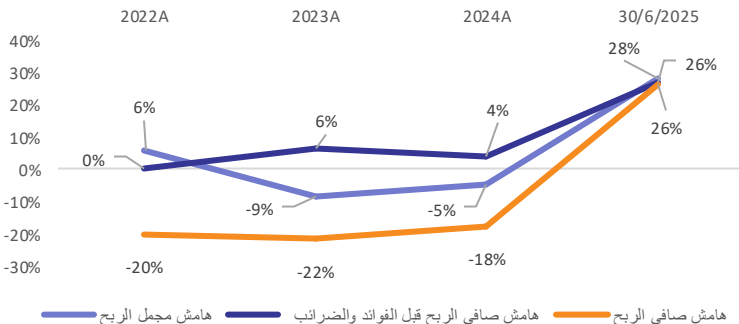
في عام 2024، سجلت الشركة صافي خسائر 462 مليون جنيه و بهامش صافي خسائر 18%، وذلك نتيجة ارتفاع أعباء التمويل التي بلغت 568 مليون جنيه، على خلفية اعتماد الشركة المكثف على القروض التي بلغت جملتها نحو 2.4 مليار جنيه.

في المقابل، عادت الشركة للربحية خلال النصف الأول من 2025، محققة صافي أرباح 540.8 مليون جنيه، مدعومة بقوة الأداء التشغيلي وتحسن الكفاءة التشغيلية.

تحليل قائمة الدخل (بالآلاف جنيه)



تحليل مؤشرات الربحية



## قائمة المركز المالي التاريخية

| 30/6/2025                    | 2024A              | 2023A            | 2022A            | قائمة المركز المالي (القيم بالآلاف جم) |
|------------------------------|--------------------|------------------|------------------|--|
| <b>الأصول</b>                |                    |                  |                  | <b>الأصول غير المتداولة:</b>           |
| 1,374,802                    | 1,349,671          | 1,427,417        | 1,492,607        | أصول ثابتة                             |
| 30,857                       | 70,619             | 3,781            | 6,103            | مشروعات تحت التنفيذ                    |
| 85,452                       | 86,573             | 88,180           | 90,330           | أصول غير ملموسة                        |
| 9,014                        | 10,164             | -                | -                | أصول حق انتفاع                         |
| <b>1,500,125</b>             | <b>1,517,028</b>   | <b>1,519,378</b> | <b>1,589,039</b> | <b>إجمالي الأصول غير المتداولة</b>     |
| <b>الأصول المتداولة:</b>     |                    |                  |                  | <b>مخزون</b>                           |
| 850,824                      | 599,126            | 422,327          | 239,216          | مدينون وارصدة مدينة أخرى               |
| 686,953                      | 664,804            | 352,362          | 60,055           | تقديرة بالبنوك والصندوق                |
| 412,589                      | 69,616             | 39,334           | 78,201           | <b>إجمالي الأصول المتداولة</b>         |
| <b>1,950,367</b>             | <b>1,333,546</b>   | <b>814,023</b>   | <b>377,472</b>   | <b>إجمالي الأصول</b>                   |
| <b>3,450,492</b>             | <b>2,850,574</b>   | <b>2,333,401</b> | <b>1,966,511</b> | <b>إجمالي الأصول</b>                   |
| <b>حقوق الملكية</b>          |                    |                  |                  | <b>رأس المال المصدر والمدفوع</b>       |
| 614,000                      | 614,000            | 614,000          | 614,000          | احتياطي قانوني                         |
| 449                          | 449                | 449              | 449              | خسائر مرحلة                            |
| (1,935,274)                  | (1,473,510)        | (1,113,074)      | (1,113,074)      | خسائر العال                            |
| 547,161                      | (461,764)          | (360,436)        | -                | <b>إجمالي حقوق الملكية</b>             |
| <b>(773,663)</b>             | <b>(1,320,824)</b> | <b>(859,060)</b> | <b>(498,624)</b> | <b>الالتزامات غير المتداولة:</b>       |
| 1,105,480                    | 1,161,810          | 1,274,470        | 1,336,534        | قروض طويلة الاجل                       |
| -                            | -                  | -                | 5,765            | دائتو شراء أصول غير ملموسة             |
| -                            | -                  | -                | 37,873           | إيرادات مؤجلة                          |
| 238,999                      | 245,397            | 249,236          | 248,964          | التزامات ضريبية مؤجلة                  |
| 9,108                        | 9,648              | -                | -                | التزامات عقود ايجار                    |
| <b>1,353,587</b>             | <b>1,416,854</b>   | <b>1,523,706</b> | <b>1,629,136</b> | <b>إجمالي الالتزامات غير المتداولة</b> |
| <b>الالتزامات المتداولة:</b> |                    |                  |                  | <b>مخصص مطالبات</b>                    |
| 24,031                       | 26,741             | 13,594           | 16,243           | قروض طويلة الاجل - الجزء المتداول      |
| 1,359,737                    | 1,283,792          | 607,223          | 52,731           | إيرادات مؤجلة - الجزء المتداول         |
| -                            | -                  | -                | 5,990            | مورون تجاريون وأوراق الدفع             |
| 861,225                      | 785,692            | 484,155          | 387,086          | دائتون وارصدة دائنة أخرى               |
| 624,529                      | 657,467            | 563,783          | 373,951          | التزامات عقود ايجار                    |
| 1,047                        | 852                | -                | -                | <b>إجمالي الالتزامات المتداولة</b>     |
| <b>2,870,568</b>             | <b>2,754,544</b>   | <b>1,668,755</b> | <b>836,000</b>   | <b>إجمالي الالتزامات</b>               |
| <b>4,224,155</b>             | <b>4,171,398</b>   | <b>3,192,462</b> | <b>2,465,136</b> | <b>إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية</b> |
| <b>3,450,492</b>             | <b>2,850,574</b>   | <b>2,333,401</b> | <b>1,966,511</b> |  |

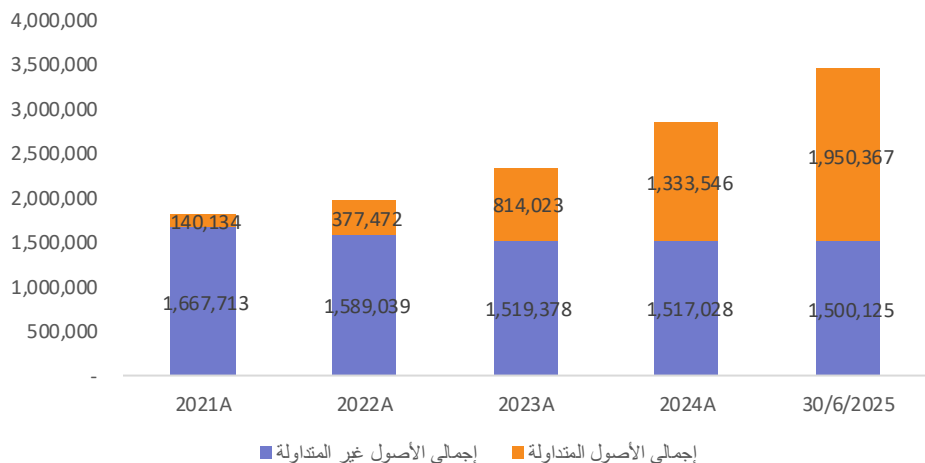
## الأصول

### الأصول غير المتداولة

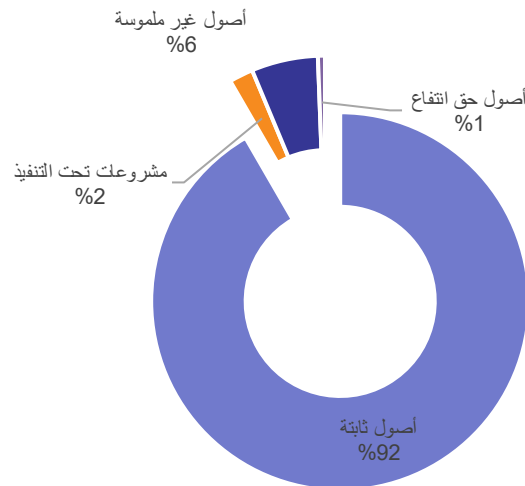
بلغت قيمة الأصول غير المتداولة نحو 1.5 مليار جنيه مصري خلال النصف الأول من 2025، وهو ما يمثل حوالي 43% من إجمالي الأصول. ويهيمن عليها بند الأصول الثابتة الذي استحوذ على 92% من إجمالي الأصول غير المتداولة، بما يعادل 40% من إجمالي الأصول في نفس الفترة، مما يعكس الطبيعة الرأسمالية الكثيفة لنشاط الشركة.

أما على صعيد السنوات السابقة، فقد سجلت الأصول غير المتداولة حوالي 1.52 مليار جنيه في عام 2024، بانخفاض طفيف قدره 0.15% مقارنة بعام 2023، وهو تراجع محدود لا يكاد يُذكر. وقد شكلت الأصول غير المتداولة آنذاك 53% من إجمالي الأصول.

تحليل الأصول (بالآلاف جنيه)



تحليل الأصول غير المتداولة في 30/6/2025





## الأصول

### الأصول المتداولة

بلغت قيمة الأصول المتداولة نحو 1.95 مليار جنيه مصري في نهاية النصف الأول من 2025، لتشكل حوالي 43% من إجمالي الأصول. ويعود هذا النمو إلى زيادة بند المخزون، الذي ارتفع إلى 850 مليون جنيه مصري وأصبح أكبر مكونات الأصول المتداولة بما يعادل 44% من إجمالي الأصول المتداولة في نفس الفترة.

#### المخزون:

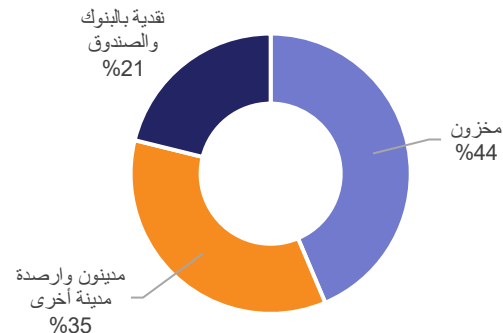
شهدت بعض مكونات المخزون قفزات حادة نتيجة التغير في هيكل التشغيل والاعتماد على الأفران لإنتاج الكليكر:

- الوقود: ارتفع من 8 مليون جنيه في نهاية 2022 إلى 45 مليوناً في 2023، ثم 226 مليوناً في 2024، وصولاً إلى 305.4 مليون جنيه في النصف الأول من 2025.
- قطع الغيار والزيوت: صعدت من 93 مليون جنيه في نهاية 2022 إلى 141 مليوناً في 2023، ثم 173 مليوناً في 2024، لتبلغ 229 مليون جنيه في النصف الأول من 2025.

على الرغم من تضخم حجم المخزون، إلا أن الشركة أظهرت تحسناً نسبياً في إدارة نورة المخزون، حيث انخفض متوسط عمر المخزون من 122 يوماً في 2022 إلى 86 يوماً في 2023 ثم 81 يوماً في 2024. هذا الانخفاض يعكس تحسن الكفاءة التشغيلية في التحكم بالمخزون، رغم زيادة حجم الإنتاج وتغيعيدات التشغيل.

| مخزون (القيم بالآلاف جم)  | 2024A   | 2023A   | 2022A   | 30/6/2025 |
|---------------------------|---------|---------|---------|-----------|
| خامات                     | 80,969  | 43,256  | 13,884  | 99,372    |
| مواد تعبئة                | 42,593  | 32,944  | 13,225  | 65,257    |
| انتاج تام                 | 31,783  | 18,934  | 7,095   | 41,596    |
| انتاج غير تلم             | 43,772  | 68,487  | 107,016 | 110,955   |
| وقود                      | 226,020 | 44,804  | 7,510   | 305,428   |
| بضاعة بالطريق             | -       | 74,887  | -       | -         |
| مخزون ومصاريف تحت التسوية | 3,194   | -       | -       | -         |
| مخزون قطع غيار وزيوت      | 172,687 | 141,057 | 92,892  | 229,324   |
|                           | 601,018 | 424,370 | 241,621 | 851,933   |
| الانخفاض في قيمة المخزون  | (1,892) | (2,044) | (2,405) | (1,109)   |
| الإجمالي                  | 599,126 | 422,327 | 239,216 | 850,824   |

تحليل الأصول المتداولة في 30/6/2025



## تابع - الأصول المتداولة

### المدينون والارصدة المدينة الأخرى:

شهد بند المدينون والارصدة المدينة الأخرى نمواً ملحوظاً، ليصبح ثاني أكبر مكونات الأصول المتداولة بعد المخزون. فقد بلغ رصيده نحو 687 مليون جنيه مصري خلال النصف الأول من 2025. بلغ إجمالي الإيرادات المستحقة من دعم الصادرات نحو 1.1 مليار جنيه في 31 ديسمبر 2024، مقارنة بـ 523 مليون جنيه فقط في 2023، ما يعكس نمواً قوياً في المستحقات. ورغم حجم هذه الإيرادات، إلا أنها لم تُحصل بعد.

بسبب تضخم المستحقات غير المحصلة، أصبح بند المدينون والارصدة المدينة الأخرى يمثل نحو 50% من إجمالي الأصول المتداولة في 2024، وهو ما يبرز مستوى التركيز المرتفع للمخاطر الائتمانية. وبذلك ارتفع متوسط فترة تحصيل المدينين من 78 يوماً في 2023 إلى 94 يوماً في 2024. هذا التمديد في فترة التحصيل أدى إلى ضغط مباشر على السيولة، وزاد من صعوبة الشركة في توفير النقد اللازم للتشغيل اليومي وخدمة أعباء التمويل.

| مدينون وارصدة مدينة أخرى (القيم بالآلف جم)          | 2022A    | 2023A     | 2024A     | 30/6/2025 |
|---|----------|-----------|-----------|-----------|
| المستحق على الشركة الوطنية للكهرباء (طرف ذوى علاقة) | 40,805   | -         | -         | -         |
| مورنون دفعات مقدمة                                  | 28,133   | 44,725    | 20,275    | 30,762    |
| مصرفوات مدفوعة مقدماً                               | 1,578    | 2,000     | 41,419    | 1,203     |
| ضرائب خصم من المنبع                                 | 4,888    | 7,782     | 20,946    | 29,418    |
| ضريبة القيمة المضافة                                | -        | 71        | -         | -         |
| صندوق دعم الصادرات                                  | 1,794    | 523,162   | 1,119,209 | 1,119,209 |
| تأمينات لدى الغير                                   | 23,258   | 15,886    | 17,437    | 17,437    |
| عهد وسلف  | 1,129    | 1,286     | 1,599     | 1,566     |
| اعتمادات مستندية                                    | 3,331    | 21,044    | 3,951     | 3,689     |
| إيرادات مستحقة                                      | -        | 1,794     | 1,794     | 1,794     |
| ارصدة مدينة أخرى                                    | 3,633    | 3,882     | 5,522     | 49,224    |
|   | 108,548  | 621,632   | 1,232,152 | 1,254,301 |
| الخسائر الائتمانية المتوقعة في قيمة المدينون        | (48,493) | (269,270) | (567,348) | (567,348) |
| الإجمالي  | 60,055   | 352,362   | 664,804   | 686,953   |

## الالتزامات

### الالتزامات غير المتداولة

بلغت قيمة الالتزامات غير المتداولة نحو 1.35 مليار جنيه مصري خلال النصف الأول من عام 2025، ممثلةً حوالي 32% من إجمالي الالتزامات.

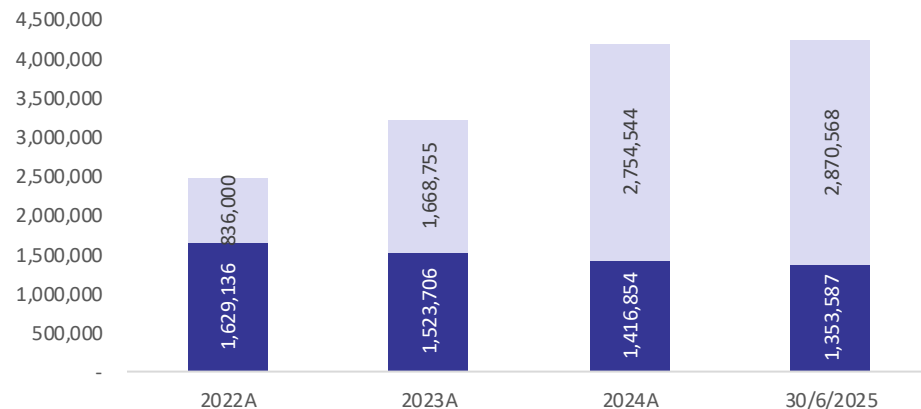
مكونات الالتزامات غير المتداولة

- القروض طويلة الأجل: استحوذت على النصيب الأكبر من الهيكل بنسبة 82% بما يعادل نحو 1.1 مليار جنيه.
- الجزء المتبقي تمثل في التزامات ضريبية مؤجلة إضافة إلى التزامات عقود إيجار، وهي بنود أقل وزنًا نسبيًا.

وبلغت الالتزامات غير المتداولة 1.4 مليار جنيه بنهاية 2024، مقارنة بحوالي 1.5 مليار جنيه في 2023، وهو ما يعكس اتجاهًا تنازليًا تدريجيًا في حجم الالتزامات طويلة الأجل.

\* والجدير بالذكر أن الشركة قد توصلت إلى اتفاقية تسوية مع البنوك المقرضة، بموجب عقد تسوية تمويل مشترك بتاريخ 7 يوليو 2025 على إعادة جدولة القروض المستحقة والبالغة 2.5 مليار جنيه، ليصبح رصيد تلك القروض 1.6 مليار جنيه مصري، على أن يتم سداد 400 مليون جنيه مصري عند التوقيع على العقد ومبلغ 200 مليون جنيه مصري خلال 60 يوم من تاريخ التوقيع بحد أقصى 4-2025-9 وسداد مليار جنيه مصري على أقساط شهرية تنتهي في 31 مايو 2030، والتي من شأنها - في حال تنفيذها - تحسين المركز المالي للشركة بشكل ملحوظ.

تحليل الالتزامات (بالآلاف جنيه)



■ إجمالي الالتزامات غير المتداولة ■ إجمالي الالتزامات المتداولة

## الالتزامات المتداولة

بلغت قيمة الالتزامات المتداولة نحو 2.9 مليار جنيه مصري في نهاية النصف الأول من 2025، لتشكل ما نسبته 68% من إجمالي الالتزامات في 30 يونيو 2025. ويعكس هذا النمو الملحوظ ارتفاع قيمة الجزء المتداول من القروض طويلة الأجل، الذي بلغ حوالي 1.4 مليار جنيه مصري.

بلغت الالتزامات المتداولة 2.8 مليار جنيه في نهاية 2024 (بارتفاع 65% عن عام 2023)، مقارنة بـ 1.7 مليار جنيه في نهاية 2023، و 1.74 مليار جنيه في نهاية 2022 تقريبًا.

### المكونات الرئيسية للالتزامات المتداولة

الدائنون والأرصدة الدائنة الأخرى:

- ارتفعت بشكل متواصل من 374 مليون جنيه في نهاية 2022 إلى 564 مليونًا في نهاية 2023، ثم إلى 657 مليونًا في نهاية 2024، قبل أن تسجل تراجعًا طفيفًا إلى 624 مليون جنيه في نهاية النصف الأول من 2025.
- الموردون التجاريون وأوراق الدفع:
- قفزت بشكل ملحوظ من 387 مليون جنيه في نهاية 2022 إلى 484 مليونًا في نهاية 2023، ثم صعدت بقوة إلى 786 مليونًا في نهاية 2024، ووصلت إلى 861 مليون جنيه في نهاية النصف الأول من 2025. رغم زيادة الالتزامات قصيرة الأجل، شهدت الشركة انكماشًا في متوسط فترة السداد للموردين من 198 يومًا في 2022، إلى 98 يومًا في 2023، وصولًا إلى 107 أيام في 2024.

| 30/6/2025      | 2024A          | 2023A          | 2022A          | دائنون وأرصدة دائنة أخرى (القيم بالآلاف جـم)                |
|----------------|----------------|----------------|----------------|---|
| 86,074         | 97,611         | 96,494         | 31,354         | المستحق للشركة الفايضة المصرية الكوبيتية (طرف نوى علاقة)    |
| -              | -              | -              | 50,000         | BMIC Holding  |
| 1,422          | 1,352          | 1,067          | 997            | تأمين ضمان أعمال  |
| 66,456         | 66,456         | 66,257         | 59,386         | دائنو شراء أصول غير ملموسة                                  |
| 229,121        | 251,752        | 258,204        | 99,063         | عملاء أرصدة دائنة   |
| 13,513         | 14,771         | 11,327         | 11,346         | مصرفات مستحقة   |
| -              | -              | -              | 2,357          | تأمينات اجتماعية  |
| 10,000         | 10,000         | 10,000         | 10,000         | مستحقات محفظة أسويط - إيجار المحجر                          |
| 157,091        | 152,617        | 104,761        | 95,909         | مصلحة الضرائب - ضريبة رسم التنمية                           |
| 44,988         | 43,817         | 8,462          | 8,634          | مصلحة الضرائب   |
| 10,525         | 5,439          | 1,004          | 778            | أرصدة دائنة أخرى  |
| -              | -              | -              | -              | المساهمة التكافلية (مواجهة تداعيات الأوبئة والكوارث الطبية) |
| 5,339          | 13,651         | 7,207          | 4,128          | المساهمة التكافلية (تأمين صحي)                              |
| <b>624,529</b> | <b>657,467</b> | <b>564,783</b> | <b>373,951</b> | <b>الإجمالي</b>   |

| 30/6/2025        | 2024A            | 2023A            | 2022A          | الالتزامات المتداولة (القيم بالآلاف جـم) |
|------------------|------------------|------------------|----------------|--|
| 24,031           | 26,741           | 13,594           | 16,243         | مخصص مطالبات                             |
| 1,359,737        | 1,283,792        | 607,223          | 52,731         | قروض طويلة الأجل - الجزء المتداول        |
| -                | -                | -                | 5,990          | إيرادات مؤجلة - الجزء المتداول           |
| 861,225          | 785,692          | 484,155          | 387,086        | موردون تجاريون وأوراق الدفع              |
| 624,529          | 657,467          | 563,783          | 373,951        | دائنون وأرصدة دائنة أخرى                 |
| 1,047            | 852              | -                | -              | التزامات عقود إيجار                      |
| <b>2,870,568</b> | <b>2,754,544</b> | <b>1,668,755</b> | <b>836,000</b> | <b>إجمالي الالتزامات المتداولة</b>       |

## حقوق الملكية

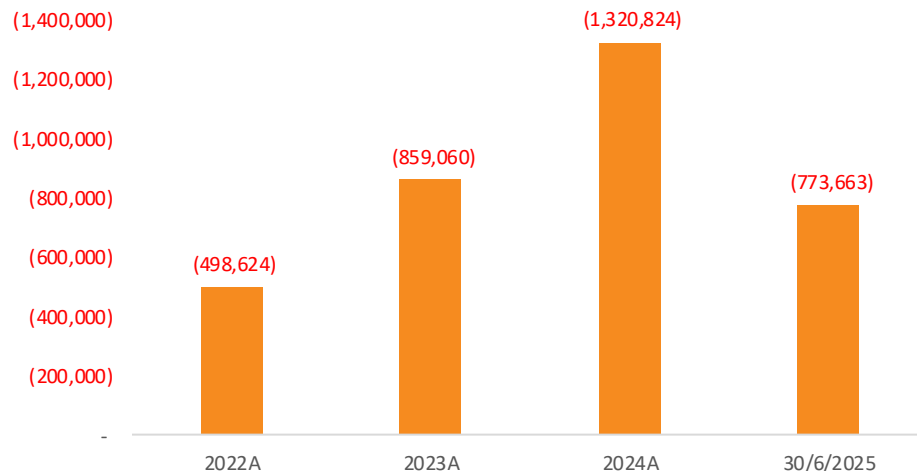
شهدت حقوق الملكية تآكلاً متواصلًا، نتيجة الخسائر المستمرة التي تكبدتها الشركة خلال السنوات قيد التقييم، حيث أظهرت الميزانيات قيمًا سلبية لحقوق الملكية من عام 2022 حتى نهاية النصف الأول من عام 2024. حيث سجلت الشركة في الأعوام السابقة (1.3) مليار جنيه مصري في عام 2024 مقارنةً بـ (859) مليون جنيه في عام 2023. جاءت هذه الخسائر نتيجة للعديد من التحديات التي واجهتها صناعة الأسمنت في السنوات الأخيرة، والتي أثرت بشكل كبير على ربحية وسيولة الشركات العاملة في القطاع. ومن أبرز هذه التحديات:

- انخفاض قيمة الجنيه المصري وارتفاع معدلات التضخم، مما أدى إلى زيادة كبيرة في أسعار قطع الغيار المستوردة المستخدمة في خطوط الإنتاج.
- ارتفاع أسعار المحروقات، التي تمثل حوالي 60% من تكاليف التشغيل.
- زيادة المعروض من الأسمنت عن الطلب المحلي، مما ضغط على الأسعار والربحية. توقف العمل بالمحجر نتيجة خلاف مع محافظة أسيوط، حيث استمر التوقف منذ عام 2018 حتى تمكنت الإدارة الجديدة من استئناف التشغيل في سبتمبر 2022.

كل هذه العوامل، بالإضافة إلى تحديات أخرى، تسببت في تكبد الشركة خسائر مادية كبيرة تجاوزت 100% من رأس المال وتراكم المديونيات لصالح الموردين والجهات الرسمية.

إلا أنه خلال النصف الأول من عام 2025 وصلت حقوق الملكية إلى حوالي (773.7) مليون جنيه مصري في نهاية النصف الأول من عام 2025 وهو تحسن عن الأعوام السابقة ويعود ذلك إلى تجميد ثم إلغاء نظام الكوتا في يوليو 2025، والذي كلل قد قيد قدرة الشركة على البيع في السوق المحلية وأجبرها سابقاً على زيادة التصدير بأسعار منخفضة

إجمالي حقوق الملكية (القيم بالآلاف جـم)



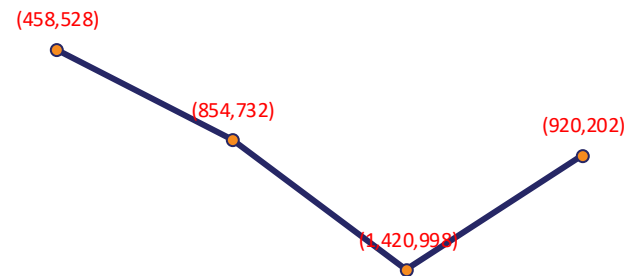
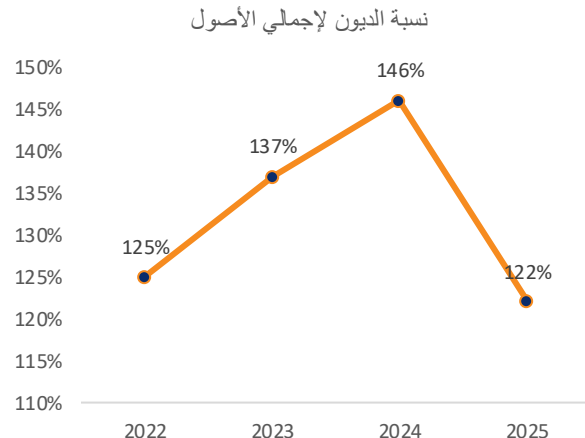
## مؤشرات السيولة

يُظهر رأس المال العامل للشركة وجود مشكلة في السيولة، حيث سجلت الشركة قيمًا سلبية خلال الفترات قيد التقييم. فقد بلغ صافي رأس المال العامل حوالي (920) مليون جنيه مصري في 30 يونيو 2025. في الأعوام السابقة بلغ رأسمال العامل (1.4) مليار جنيه مصري في عام 2024 مقارنة بـ (855) مليون جنيه مصري في عام 2023. يشير هذا الوضع إلى تحديت كبيرة في تغطية الالتزامات المتداولة باستخدام الأصول المتداولة.

## مؤشرات الرافعة المالية

تشير نسبة الديون إلى إجمالي الأصول إلى تزايد الاعتماد على الديون في تمويل أصول الشركة خلال الفترات قيد التقييم، حيث ارتفعت من 125% في عام 2022 إلى 137% في عام 2023، ووصلت إلى 146% في عام 2024. ثم انخفضت في 30 يونيو 2025 لتصل إلى 122%. يعكس هذا الارتفاع زيادة كبيرة في المخاطر المالية للشركة، حيث تجاوزت الالتزامات إجمالي الأصول، مما يُظهر تحديات ملحوظة في الهيكل التمويلي للشركة.

صافي رأس المال العامل (القيم بالآلاف جم)



## قائمة التدفقات النقدية

## الأداء المالي التاريخي للشركة

| 30/6/2025                                  | 2024A           | 2023A           | 2022A           | قائمة التدفقات النقدية (القيم بالآلاف جـم)                     |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|--|
| <b>التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل</b>   |                 |                 |                 |  |
| 540,764                                    | (465,604)       | (360,163)       | (150,309)       | صافي أرباح (خسارة) العام قبل ضريبة الدخل                       |
| 42,701                                     | 84,771          | 83,673          | 82,761          | تعديلات لتسوية صافي الربح مع التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل |
| 1,121                                      | 2,192           | 2,143           | 2,143           | إهلاك الأصول الثابتة   |
| 1,150                                      | 870             | -               | -               | استهلاك الأصول الغير ملموسة                                    |
| -  | 1,329           | 11,561          | 16,165          | استهلاك أصول حق انتفاع   |
| -  | -               | -               | (8)             | استهلاك خصم القيمة الحالية                                     |
| -  | 14,321          | 3,409           | -               | أرباح رأسمالية   |
| -  | -               | -               | -               | مخصصات مكونة   |
| -  | -               | -               | -               | مخصصات انتفى الغرض منها  |
| -  | -               | (40,805)        | -               | الانخفاض في قيمة المدينون                                      |
| -  | 298,078         | 261,581         | 1,113           | خسائر الائتمان المتوقعة في قيمة المدينون                       |
| -  | (152)           | (361)           | (1,399)         | الانخفاض في قيمة المخزون                                       |
| -  | (596,047)       | (523,162)       | (1,582)         | إيرادات منح حكومية   |
| -  | -               | -               | -               | ربح إعادة جدولة القروض   |
| 1,432                                      | 766             | -               | -               | قوائد ناتجة عن عقود إيجار                                      |
| 19,615                                     | 565,408         | 450,699         | 130,340         | مصروفات وفوائد بنكية   |
| <b>التغيرات في بنود رأس المال العامل</b>   |                 |                 |                 |  |
| (251,698)                                  | (176,799)       | (183,110)       | (102,980)       | التغير في المخزون  |
| (22,149)                                   | (14,321)        | 10,439          | (42,070)        | التغير في مدينون وارصدة مدينة أخرى                             |
| (32,939)                                   | 91,355          | 177,373         | 105,957         | التغير في دائنون وارصدة دائنة أخرى                             |
| 75,533                                     | 301,537         | 97,069          | (69,407)        | التغير في الموردون والتجارين ووراق النفع                       |
| (2,710)                                    | (174)           | (7,058)         | (78)            | المخصصات   |
| -  | -               | -               | -               | تسويات نقدية على الخصائر المرحلة                               |
| -  | -               | -               | (3,003)         | مصروفات بنكية مدفوعة   |
| <b>372,820</b>                             | <b>107,530</b>  | <b>(16,711)</b> | <b>(32,355)</b> | <b>صافي التدفقات النقدية الناتجة من أنشطة التشغيل</b>          |
| <b>التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار</b> |                 |                 |                 |  |
| (28,070)                                   | (73,864)        | (16,155)        | (6,231)         | مدفوعات لشراء أصول ثابتة ومشروعات تحت التنفيذ                  |
| -  | (585)           | -               | -               | مدفوعات لشراء أصول غير ملموسة                                  |
| -  | -               | -               | 8               | المحصل من بيع أصول ثابتة                                       |
| <b>(28,070)</b>                            | <b>(74,449)</b> | <b>(16,155)</b> | <b>(6,223)</b>  | <b>صافي التدفقات النقدية المستخدمة في أنشطة الاستثمار</b>      |
| <b>التدفقات النقدية من أنشطة التمويل</b>   |                 |                 |                 |  |
| -  | (1,500)         | (6,000)         | -               | سداد قسط القرض   |
| (1,776)                                    | (1,300)         | -               | -               | مدفوعات لسداد عقود إيجار                                       |
| -  | -               | -               | 111,502         | المحصل من القروض   |
| -  | -               | -               | -               | قوائد مدفوعة   |
| <b>(1,776)</b>                             | <b>(2,800)</b>  | <b>(6,000)</b>  | <b>111,502</b>  | <b>صافي التدفقات النقدية المستخدمة في أنشطة التمويل</b>        |
| <b>342,974</b>                             | <b>30,282</b>   | <b>(38,867)</b> | <b>72,923</b>   | <b>صافي التدفقات النقدية خلال الفترة المالية</b>               |
| <b>69,616</b>                              | <b>39,334</b>   | <b>78,201</b>   | <b>5,277</b>    | <b>رصيد النقدية وما في حكمها في بداية العام</b>                |
| <b>412,589</b>                             | <b>69,616</b>   | <b>39,334</b>   | <b>78,201</b>   | <b>رصيد النقدية وما في حكمها في نهاية الفترة المالية</b>       |

## قائمة التدفقات النقدية التاريخية

سجلت الشركة تدفقاً نقدياً من الأنشطة التشغيلية بقيمة 372 مليون جنيه مصري تقريباً في النصف الأول من عام 2025 ويعكس ذلك تحسناً مقارنة بالاعوام السابقة حيث سجلت 108 مليون جنيه تقريباً في عام 2024، و (17) مليون جنيه تقريباً في عام 2023. يظهر ذلك تطوراً ملحوظاً في قدرة الشركة على توليد تدفقت نقدية من أنشطتها الأساسية. من أبرز العوامل المؤثرة على التدفقات التشغيلية، صافي أرباح العام قبل الضريبة الذي شهد زيادة كبيرة بالغاً 540.8 مليون جنيه مصري خلال النصف الأول من عام 2025 مما أثر إيجاباً على السيولة.

أما بالنسبة للتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية، فقد سجلت الشركة تدفقاً نقدياً سالباً قدره (28) مليون جنيه مصري في النصف الأول من 2025. مقارنة بالاعوام السابقة حيث سجلت (74) مليون جنيه في عام 2024، مقارنة بـ(16) مليون جنيه في عام 2023. يشير هذا الاتجاه إلى استمرار الشركة في استثمار مواردها في الأصول طويلة الأجل أو النفقات الرأسمالية، مما يزيد من الضغط على السيولة المتاحة. في ظل الوضع المالي الحالي، يمكن أن يكون هذا الاستثمار عبئاً إضافياً على الشركة إذا لم يساهم في تحسين الأداء التشغيلي في المستقبل.

على صعيد الأنشطة التمويلية، حققت الشركة تدفقاً نقدياً سالباً قدره (1.8) مليون جنيه مصري في النصف الأول من 2025 ، كنتيجة لسداد أقساط القروض وعقود ايجار. مقارنة بالعام السابق الذي بلغ حوالي (2.8) مليون جنيه في 2024 بلغ صافي النقدية في النصف الأول من 2025 حوالي 412.6 مليون جنيه مصري. وهو تطور عن الاعوام السابقة حيث بلغ حوالي 70 مليون جنيه في عام 2024، ثم 40 مليون جنيه في 2023.

بشكل عام، تعكس قائمة التدفقات النقدية التحديث الهيكلية التي تواجهها الشركة، بما في ذلك الاعتماد الكبير على إيرادات دعم الصادرات لتعويض خسائر التشغيل، والضغط الناتجة عن ارتفاع الالتزامات قصيرة الأجل، وزيادة التكاليف التشغيلية. لمواجهة هذه التحديات، يتطلب الوضع تحسيناً في إدارة رأس المال العامل، إعادة هيكلة الالتزامات المالية لتخفيف الضغط على التدفقات النقدية، وزيادة الكفاءة التشغيلية لتقليل الاعتماد على إيرادات دعم الصادرات وضمان استدامة الأداء المالي على المدى الطويل.



# التقييم

## منهج الأصول (التقييم على أساس القيمة الإستبدالية)

يستخدم هذا المنهج مؤشرات للقيمة باستخدام المبدأ الاقتصادي الذي ينص على أن المشتري لا يدفع مقابل حصوله على منشأة أكثر من تكلفة شراء أو بناء منشأة تعادله، ما لم تكن هناك أسباب أو مخاطر تحول دون ذلك. ويبدأ هذا المنهج بتقدير القيم السوقية لأصول والتزامات المنشأة، ومن ثم يتم الوصول إلى القيمة العادلة للمنشأة عن طريق حساب صافي القيمة السوقية للأصول بعد خصم كافة الالتزامات التي عليها. وتعتبر هذه الطريقة للتقييم عن القيمة التقديرية للأصل في حالة استبداله بأصل مماثل له في جميع المواصفات الفنية في تاريخ التقييم. وللوصول إلى القيمة السوقية للأصول الثابتة ومشروعات تحت التنفيذ.

فمما بتكليف أحد الشركات المتخصصة في التقييم العقاري والمسجل بالهيئة العامة للرقابة المالية : "شركة الاتحاد للتفتيش وأعمال الخبرة "Unispect" (مرفق تقرير التقييم المفصل ) وفيما يلي نتائج التقييم :

### الأصول الثابتة ومشروعات تحت التنفيذ:

تمثل الأصول الثابتة الخاصة بشركة صناعات مواد البناء في الأراضي، المباني والانشاءات والمرافق والطرق، الآلات والمعدات ومحطة المحولات وغيرها من بنود. وقد بلغت صافي القيمة الدفترية للأصول الثابتة في 30/6/2025 30,857 ألف جنية مصري في 30/6/2025 والمتمثلة في الآلات ومعدات ومباني ومرافق تحت الانشاء. وبناء على تقرير التقييم الفني المعد عن طريق شركة الاتحاد للتفتيش وأعمال الخبرة "Unispect" في اغسطس 2025 قام المختصون بتقدير إجمالي القيمة السوقية للأصول الثابتة ومشروعات تحت التنفيذ والخاصة بشركة صناعات مواد البناء بمبلغ وقدره 3,396,146 ألف جنية مصري قبل خصم الضرائب على الأرباح الرأسمالية وذلك استنادا إلى نتائج المعاينة الفنية لتلك الأصول. هذا ويتم خصم ضرائب الأرباح الرأسمالية بقيمة 447,859 ألف جنية مصري من القيمة السوقية للأصول الثابتة وبالتالي تصبح صافي القيمة السوقية للأصول الثابتة ومشروعات تحت التنفيذ نحو 2,948,286 ألف جنية مصري يتم استبدالها بالقيمة الدفترية لتلك الأصول والبالغة 1,405,659 ألف جنية مصري في 30/6/2025.

| القيمة العادلة للأصول الثابتة ومشروعات تحت التنفيذ               | (القيم بالآلاف جنيه مصري) |
|--|---------------------------|
| القيمة السوقية للأصول الثابتة ومشروعات تحت التنفيذ               | 3,396,146                 |
| القيمة الدفترية للأصول الثابتة ومشروعات تحت التنفيذ في 30/6/2025 | 1,405,659                 |
| الأرباح المقدرة من إعادة التقييم                                 | 1,990,486                 |
| الضرائب على الأرباح الرأسمالية 22.5%                             | 447,859                   |
| صافي القيمة السوقية للأصول الثابتة                               | 2,948,286                 |

| البيان ( بالآلاف جنيه)                   | صافي القيمة الدفترية في 2025-6-30 | القيمة السوقية          |
|--|-----------------------------------|-------------------------|
| الأراضي                                  | 17,387                            | 432,000                 |
| كوتات                                    | 2                                 | 1,200                   |
| بناي وانشاءات ومرافق وطرق                |                                   |                         |
| المباني والانشاءات                       | 324,252                           | 354,823                 |
| المرافق والشبكات والطرق                  |                                   | 25,000                  |
| الآلات والمعدات                          | 944,342                           | 2,322,250               |
| محطة المحولات الكهربائية واعمال الكهرباء | 77,561                            | 236,500                 |
| لسيارات ووسائل النقل والانتقال           | 2                                 | 15,065                  |
| الأثاث والمعدات المكتبية                 | 234                               | 217,712                 |
| جهاز كهربائية وتكفيبات                   | 1,120                             | 2,000                   |
| الستائر وأجهزة الاتصال                   | 464                               | 428,487                 |
| جهاز الحاسب الالى                        | 640                               | 661,347                 |
| لعدد والأدوات                            | 8,793                             | 6,000                   |
| تجهيزات مقر الشركات                      | 4                                 | 0                       |
| مشروعات تحت التنفيذ                      | 30,857                            | أدرجت في البنود السليقة |
| إجمالي الأصول الثابتة                    | 1,405,659                         | 3,396,146               |

#### ❑ أصول غير ملموسة :

بلغ رصيد بند أصول غير ملموسة 30/6/2025 نحو 85 مليون جنيه مصري متمثلاً في تكلفة التراخيص بمبلغ 32 مليون جنيه مصري وصافي تكلفة حق انتفاع ( عقد توريد الطاقة الكهربائية) بمبلغ 52 مليون جنيه ونري إدراجها بالتقييم بنفس القيمة الدفترية.

#### ❑ أصول حق انتفاع

بلغ رصيد بند أصول حق انتفاع في 30/6/2025 مبلغ 9 مليون جنيه مصري ونري إدراجها بالتقييم بنفس القيمة الدفترية.

#### ❑ المخزون

بلغ رصيد بند المخزون في 30/6/2025 مبلغ 851 مليون جنيه مصري ونري إدراجها بالتقييم بنفس القيمة الدفترية.

#### ❑ مدينون وأرصدة مدينة أخرى

بلغ رصيد بند مدينون وأرصدة مدينة أخرى في 30/6/2025 مبلغ 687 مليون جنيه مصري ونري إدراجها بالتقييم بنفس القيمة الدفترية.

#### ❑ نقدية بالبنوك والصندوق

بلغ رصيد بند النقدية بالبنوك والصندوق في 30/6/2025 مبلغ 413 مليون جنيه مصري ونري إدراجها بالتقييم بنفس القيمة الدفترية.

#### ❑ قروض طويلة الاجل

بلغ رصيد بند قروض طويلة الاجل ( متضمننا الجزء المتداول) في 30/6/2025 مبلغ 2.5 مليار جنيه مصري ونري إدراجها بالتقييم بنفس القيمة الدفترية.

#### ❑ التزامات عقود ايجار

بلغ رصيد بند التزامات عقود ايجار ( متضمننا الجزء المتداول) في 30/6/2025 مبلغ 10 مليون جنيه مصري ونري إدراجها بالتقييم بنفس القيمة الدفترية.

#### ❑ الالتزامات ضريبية مؤجلة

بلغ رصيد هذا البند في 30/6/2025 مبلغ 239 مليون جنيه مصري ونري إدراجها بالتقييم بنفس القيمة الدفترية.

#### ❑ . مخصص مطالبات

بلغ رصيد هذا البند في 30/6/2025 مبلغ 24 مليون جنيه مصري ونري إدراجها بالتقييم بنفس القيمة الدفترية.

#### ❑ موردين تجاريون وأوراق دفع

بلغ رصيد هذا البند في 30/6/2025 مبلغ 861 مليون جنيه مصري ونري إدراجها بالتقييم بنفس القيمة الدفترية.

#### ❑ دائنون وأرصدة دائنة أخرى

بلغ رصيد هذا البند في 30/6/2025 مبلغ 625 مليون جنيه مصري ونري إدراجها بالتقييم بنفس القيمة الدفترية.

## نتائج التقييم

| القيمة الإستبدالية | القيمة الدفترية | القيمة العادلة لشركة صناعات مواد البناء (القيم بالآلاف جنيه مصري) |
|--------------------|-----------------|---|
| 768,964            | (773,663)       | صافي حقوق الملكية في 30-6-2025                                    |
| 614,000            | 614,000         | عدد الأسهم (بالآلاف سهم)  |
| 1.25               | (1.26)          | القيمة العادلة لسهم شركة صناعات مواد البناء (بالجنيه)             |
| 292,342,856        |                 | عدد أسهم شركة جنوب الوادي   |
| 366,125,478        |                 | القيمة العادلة لحصة شركة جنوب الوادي للأسمنت بالجنيه              |

في ضوء ما سبق يتضح أن القيمة السوقية العادلة لحقوق مساهمي شركة صناعات مواد البناء في 30 يونيو 2025 باستخدام طريقة القيمة الإستبدالية تبلغ نحو 769 مليون جنيه مصري وبالقسمة على عدد الأسهم البالغ 614,000 ألف سهم تكون القيمة العادلة للسهم 1.25 جنيه للسهم مقارنة بقيمة دفترية سلبية.

وتمتلك شركة جنوب الوادي للأسمنت 292,342,856 سهم وبالتالي تكون القيمة العادلة لحصة شركة جنوب الوادي للأسمنت في شركة صناعات مواد البناء نحو 366 مليون جنيه مصري في 30/6/2025.

| القيمة الإستبدالية | التسويات         | القيمة الدفترية  | قائمة المركز المالي (القيم بالآلاف جم) |
|--------------------|------------------|------------------|--|
| 30/06/2025         |                  | 30/06/2025       |  |
|                    |                  |                  | <b>الأصول</b>                          |
|                    |                  |                  | <b>الأصول غير المتداولة:</b>           |
| 2,948,286          | 1,542,627        | 1,405,659        | أصول ثابتة و مشروعات تحت التنفيذ       |
| 85,452             | 0                | 85,452           | أصول غير ملموسة                        |
| 9,014              | 0                | 9,014            | أصول حق انتفاع                         |
| 3,042,752          | 1,542,627        | 1,500,125        | <b>إجمالي الأصول غير المتداولة</b>     |
|                    |                  |                  | <b>الأصول المتداولة:</b>               |
| 850,824            | 0                | 850,824          | مخزون                                  |
| 686,953            | 0                | 686,953          | مدينون وارصدة مدينة أخرى               |
| 412,589            | 0                | 412,589          | تقنية بالبنوك والصندوق                 |
| 1,950,367          | 0                | 1,950,367        | <b>إجمالي الأصول المتداولة</b>         |
| <b>4,993,119</b>   | <b>1,542,627</b> | <b>3,450,492</b> | <b>إجمالي الأصول</b>                   |
|                    |                  |                  | <b>حقوق الملكية</b>                    |
| 614,000            |                  | 614,000          | رأس المال المصدر والمفوع               |
| 449                |                  | 449              | احتياطي قانوني                         |
| (1,935,274)        |                  | (1,935,274)      | خسائر مرحلة                            |
| 547,161            |                  | 547,161          | أرباح/خسائر العام                      |
| 1,542,627          | 1,542,627        |                  | تسويات                                 |
| <b>768,964</b>     | <b>1,542,627</b> | <b>(773,663)</b> | <b>إجمالي حقوق الملكية</b>             |
|                    |                  |                  | <b>الالتزامات</b>                      |
|                    |                  |                  | <b>الالتزامات المتداولة:</b>           |
| 1,105,480          | 0                | 1,105,480        | قروض طويلة الأجل                       |
| 238,999            | 0                | 238,999          | التزامات ضريبية مؤجلة                  |
| 9,108              | 0                | 9,108            | التزامات عقود الجار                    |
| <b>1,353,587</b>   | <b>0</b>         | <b>1,353,587</b> | <b>إجمالي الالتزامات المتداولة</b>     |
|                    |                  |                  | <b>الالتزامات غير المتداولة:</b>       |
| 24,031             | 0                | 24,031           | مخصص مطالبات                           |
| 1,359,737          | 0                | 1,359,737        | قروض طويلة الأجل - الجزء المتداول      |
| 861,225            | 0                | 861,225          | موردون تجاريون واوراق الدفع            |
| 624,529            | 0                | 624,529          | دائنون وارصدة دائنة أخرى               |
| 1,047              | 0                | 1,047            | التزامات عقود ايجار                    |
| <b>2,870,568</b>   | <b>0</b>         | <b>2,870,568</b> | <b>إجمالي الالتزامات غير المتداولة</b> |
| <b>4,224,155</b>   | <b>0</b>         | <b>4,224,155</b> | <b>إجمالي الالتزامات</b>               |
| <b>4,993,119</b>   | <b>1,542,627</b> | <b>3,450,492</b> | <b>إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية</b> |