Electro Cable Egypt
الكابلات الكهربائية المصرية

السادة / قطاع الإفصاح

البورصة المصرية

تحية طيبة وبعد،،،

بالإشارة إلى موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية المؤرخة ٢٠-١٠-٢٠٢٦م على نشر نموذج تقرير الإفصاح ٤٨ وإتاحة دراسة الجدوى التفصيلية والمحدثة من خلال وسائل الإفصاح المعتمدة بالبورصة المصرية

مرفق سيادتكم دراسة الجدوى التفصيلية والخاصة بزيادة راس مال شركة الكابلات الكهربائية المصرية بمبلغ ٦٥٠،٠٠٠،٠٠٠ جنيه مصرى

وتفضلوا بقبول وافر الاحترام والتقدير،

مدير علاقات المستثمرين

م/ صابر عادل رداد



+٢ ٠٢ ٤٢٢٠٧٢٠٥
+٢ ٠٢ ٤٢٢٠٢١٠٣
ece@ececables.com
المنطقة الصناعية مسطرد ، الكيلو ٤٦
طريق ترعة الإسماعيلية ، شبرا الخيمة ثان ، القليوبية ، مصر

شركة الكابلات الكهربائية المصرية

Electro Cable Egypt (ECE)

دراسة جدوى تفصيلية

لزيادة رأس المال المصدر والمدفوع

بمبلغ 650,000,000 جنيه مصري

ليصل رأس المال إلى حوالي 1.313 مليار جنيه مصري

أكتوبر 2026

إعداد: الإدارة المالية – مجلس الإدارة

1. الملخص التنفيذي

تسعى شركة الكابلات الكهربائية المصرية (ECE) – إحدى أقدم وأكبر شركات تصنيع الكابلات المتنوعة في مصر ومنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، والمدرجة في البورصة المصرية منذ عام 1995 – إلى زيادة رأس مالها المصدر والمدفوع بزيادة نقدية قدرها 650,000,000 جنيه مصري لصالح قدامى المساهمين، ليصل رأس المال إلى نحو 1.313 مليار جنيه مصري.

تأتي هذه الزيادة في إطار خطة استراتيجية شاملة تهدف إلى تعزيز القاعدة الرأسمالية للشركة، وتحسين هيكلها المالي، وتخفيض تكلفة التمويل المرتفعة، وتمويل احتياجات رأس المال العامل اللازمة لاستيعاب نمو الطلب المحلي والإقليمي على منتجات الشركة في قطاعات الكابلات الكهربائية، والمقاولات، والعدادات، والاتصالات.

الأهداف الرئيسية للزيادة:

سداد جزء من التزامات الشركة من التسهيلات البنكية البالغة 3.39 مليار جنيه مصري فى 30 يونيو 2026 لتعزيز الملاءة المالية وتحسين نسبة الرافعة المالية للشركة.

أبرز النتائج المتوقعة:

المؤشر	2027 قبل	2027 بعد	2031 قبل	2031 بعد
الديون إلى حقوق الملكية	2.66x	1.31x	6.68x	1.77x
معدل تغطية الفوائد (EBIT)	0.88x	1.01x	0.87x	1.21x
نسبة التداول	1.19x	1.46x	1.02x	1.32x
العائد على حقوق الملكية (ROE)	(8.30%)	(0.40%)	(20.48%)	5.49%
صافي الربح (مليون جنيه)	(120.6)	(8.9)	(200.7)	146
Altman Z-Score	2.48	2.93	2.06	2.63

- وفر الفوائد: خفض القروض بحصيلة زيادة رأس المال يوفر 1,359 مليون جنيه من الفوائد تراكمياً خلال 2026–2031 (209% من مبلغ الزيادة)، ويرتفع الوفر السنوي من 113 مليون جنيه مصري في 2027 إلى 395 مليون جنيه مصري في 2031.
- التحول من الخسارة إلى الربح: قبل الزيادة تحقق الشركة صافي خسائر في 5 سنوات متوقعة (مجموع صافي خسائر (635) مليون جنيه مصري)، وبعد الزيادة تنخفض إلى سنة واحدة فقط ويصبح المجموع 552 مليون جنيه مصري، بتحسن تراكمي 1,187 مليون جنيه مصري.
- الرفع المالي والتغطية: تنخفض الديون إلى حقوق المساهمين في 2031 من 6.68 xإلى 1.77x، وصافي الدين إلى EBITDAمن 4.9 xإلى 3.5x، ويتجاوز معدل تغطية الفوائد 1 xبدءاً من 2027 (1.21 xفي 2031 مقابل 0.87x)قبل الزيادة.
- مخاطر التعثر والسيولة: يرتفع Altman Z-Score في 2031 من 2.06 (قريب من حد الخطر 1.81) إلى 2.63، وتتحسن نسبة التداول من 1.02x إلى 1.32x، مع بقاء الشركة في المنطقة الرمادية.

2. نظرة عامة على الشركة

2.1 نبذة تاريخية ونشاط الشركة

تأسست شركة الكابلات الكهربائية المصرية عام 1954، وهي من أقدم شركات تصنيع الكابلات في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. تعمل الشركة في تصنيع وتوزيع كابلات وأسلاك الكهرباء والاتصالات السلكية واللاسلكية، وتشمل منتجاتها:

- كابلات الطاقة منخفضة ومتوسطة وعالية الجهد.
- الأسلاك الكهربائية للمباني.
- كابلات الاتصالات الهاتفية والنحاسية.
- الكابلات الخاصة والمصفحة.
- العدادات الكهربائية.
- خدمات المقاولات والتركيبات الكهربائية.
- حلول الاتصالات وشبكات الفايبر.

تقدم الشركة منتجاتها لقطاعات الكهرباء، والتشييد والبناء، والاتصالات، والجهات الحكومية والعسكرية، بالإضافة إلى التصدير إلى أسواق أفريقيا وأوروبا والدول العربية.

2.2 الوضع الحالي لرأس المال وهيكل الملكية

بلغ رأس المال المصدر والمدفوع للشركة حوالي 662.7 مليون جنيه موزعة على نحو 3.31 مليار سهم بقيمة اسمية 0.20 جنيه للسهم. ومن المتوقع أن يصل رأس المال بعد الزيادة إلى نحو 1.313 مليار جنيه.

تسيطر شركة جدوى للتنمية الصناعية والمجموعات المرتبطة بها على الحصة الأكبر في هيكل الملكية، مما يضمن استقراراً في القرارات الاستراتيجية ودعم الزيادة.

3. تحليل السوق والفرص

3.1 سوق الكابلات الكهربائية في مصر

يشهد سوق الكابلات في مصر نمواً مدعوماً بمشاريع البنية التحتية الكبرى (المدن الجديدة، توسعات الشبكة القومية للكهرباء، مشاريع الطاقة المتجددة، والتوسعات الصناعية). كما أن الطلب على الكابلات عالية الجهد وكابلات الفايبر في تزايد مستمر مع التحول الرقمي ومشاريع الاتصالات والتحول الى العدادات مسبقة الدفع خلال الفترات القادمة.

3.2 التعاقدات الحالية و المزمع إبرامها

- تم ترسية تعاقدات جديدة بقمية 1 مليار جنيه من قبل وزارة الكهرباء و الطاقة المتجددة و تخص قطاع الكابلات الكهربائية و جاري صدور أمر الإسناد من جانبهم
- تمت الموافقه على عروض السعر المقدمة لصالح الجهات الحكومية و جاري إنهاء المفاوضات على تعاقدات بقيمة 4 مليار جنيه مصري .
- تلبية احتياجات السوق المحلي من كابلات الكهرباء المتنوعة لزيادة الحصة السوقية.

3.3 التحديات

- القدرة على سداد التزامات الشركة.

4. أهداف ومبررات زيادة رأس المال بالتفصيل

تهدف الشركة من خلال هذه الزيادة إلى تحقيق الأهداف التالية:

الاستخدام	المبلغ (مليون جنيه)	النسبة من الزيادة النقدية
سداد جزء من التسهيلات الائتمانية	650	%100
إجمالي الزيادة النقدية	**650**	**%100**

أولاً: سداد التزامات الشركة

زيادة قدرة الشركة على الوفاء بإلتزاماتها و و تسديد التسهيلات البنكية بما ينعكس على زيادة قيمة حقوق الملكية من خلال تخفيض الفوائد التمويلية للشركة و تحقيق أثر إيجابي على المساهمين.

ثانياً: الرافعة المالية للشركة

زيادة قدرة الشركة على توفير السيولة اللازمة لتلبية التزامات الشركة وتحسين الرافعة المالية للشركة وتحقيق أعلى عائد للمساهمين.

5. التأثير المتوقع على الهيكل المالي

وفي جميع الأحوال تسعى إدارة الشركة الي توفير أكبر قدر من السيولة اللازمة لكي تمكنها من سداد التزاماتها المالية و زيادة القدرة على توفير الخامات اللازمة و زيادة قدرة الشركة على توفير السيولة اللازمة و التى تدعم خطة الشركة في إبرام تعاقدات و فتح أسواق جديدة داخل و خارج جمهورية مصر العربية بهدف زيادة المبيعات و تحقيق هوامش ربح للشركة و المساهمين و تعزيز المكانة التنافسية لها مما يحقق أعلى عائد للمساهمين.

6. الافتراضات الرئيسية للدراسة ومنهجية التقدير

تم إعداد سيناريوهين للتوقعات المالية للفترة 2026–2031 انطلاقاً من القوائم المالية المدققة حتى 31 ديسمبر 2025 والقوائم المرحلية في 31 مارس 2026.

6.1 السيناريوهان

- **سيناريو ما قبل الزيادة:** استمرار الهيكل التمويلي الحالي دون سداد للتسهيلات.
- **سيناريو ما بعد الزيادة:** تحصيل الزيادة النقدية (650 مليون جنيه) وسداد 650 مليون جنيه من التسهيلات.
- جميع الافتراضات الأخرى (الأيرادات، التكلفة، والمصروفات ، وأسعار الفائدة) متماثلة في السيناريوهين، ومن ثم فإن الفرق في النتائج يرجع فقط إلى هيكل التمويل.
- إستناداً إلى الغرض المحدد للزيادة تم إفتراض ثبات كمية المبيعات و تثبيت هامش الربح (قبل وبعد الزيادة)

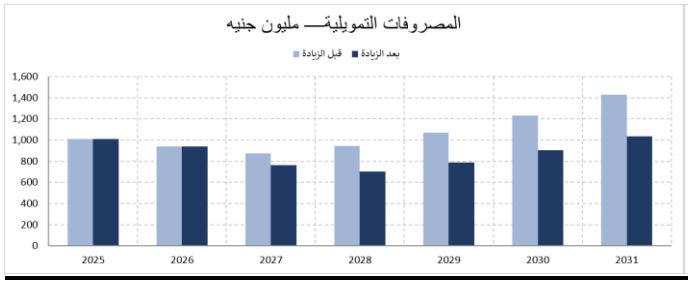
بالألف جنيه	2023A	2024A	2025A	2026f	2027f	2028f	2029f	2030f	2031f
المبيعات	4,857,509	7,695,471	4,702,222	4,967,803	5,555,531	6,218,905	6,968,230	7,815,264	8,773,432
تكلفة المبيعات	(3,916,261)	(6,255,014)	(3,454,894)	(4,137,498)	(4,638,449)	(5,194,211)	(5,819,734)	(6,524,097)	(7,317,591)
مجمل الربح	**941,248**	**1,440,456**	**1,247,328**	**830,305**	**917,081**	**1,024,694**	**1,148,496**	**1,291,167**	**1,455,841**

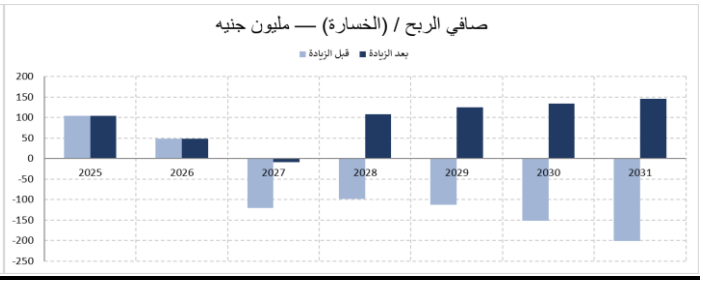
7. التأثير المتوقع على الأداء والهيكل المالي

تسعى إدارة الشركة إلى زيادة قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها وتسديد التسهيلات البنكية، بما ينعكس على زيادة قيمة حقوق الملكية من خلال تخفيض الفوائد التمويلية للشركة و تحقيق أثر إيجابي على المساهمين.

7.1 قائمة الدخل المتوقعة

البيان	فعلي 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
قبل الزيادة							
إيرادات النشاط	4,702.2	4,967.8	5,555.5	6,218.9	6,968.2	7,815.3	8,773.4
مجمل الربح	1,247.3	830.3	917.1	1,024.7	1,148.5	1,291.2	1,455.8
أرباح التشغيل (EBIT)	1,128.4	695.8	766.9	861.6	972.6	1,099.7	1,248.9
المصروفات التمويلية	(1,011.7)	(937.4)	(873.7)	(944.1)	(1,068.5)	(1,231.8)	(1,427.7)
الربح قبل الضرائب	135.5	77.5	(106.7)	(82.4)	(95.8)	(132.0)	(178.8)
صافي الربح / (الخسارة)	104.4	48.7	(120.6)	(97.9)	(113.2)	(151.6)	(200.7)
بعد الزيادة							
إيرادات النشاط	4,702.2	4,967.8	5,555.5	6,218.9	6,968.2	7,815.3	8,773.4
مجمل الربح	1,247.3	830.3	917.1	1,024.7	1,148.5	1,291.2	1,455.8
أرباح التشغيل (EBIT)	1,128.4	695.8	766.9	861.6	972.6	1,099.7	1,248.9
المصروفات التمويلية	(1,011.7)	(937.4)	(760.6)	(702.7)	(789.7)	(901.8)	(1,032.3)
الربح قبل الضرائب	135.5	77.5	6.5	159.0	182.9	198.0	216.7
صافي الربح / (الخسارة)	104.4	48.7	(8.9)	107.7	124.3	133.9	146.0





7.2 وفر المصروفات التمويلية

وفر المصروفات التمويلية (مليون جنيه)

البيان	2026	2027	2028	2029	2030	2031	الإجمالي 2027–2031
المصروفات التمويلية قبل الزيادة	937.4	873.7	944.1	1,068.5	1,231.8	1,427.7	5,545.9
المصروفات التمويلية بعد الزيادة	937.4	760.6	702.7	789.7	901.8	1,032.3	4,187.1
الوفر في المصروفات التمويلية	**0.0**	**113.1**	**241.4**	**278.7**	**330.0**	**395.5**	**1,358.8**

يتم سداد التسهيلات في 2027، ولذلك لا يتحقق وفر في 2026.

7.3 المركز المالي المتوقع

ملخص المركز المالي المتوقع (مليون جنيه)

البيان	2025 فعلي	2026	2027	2028	2029	2030	2031
قبل الزيادة							
إجمالي الأصول	6,500.2	5,943.9	5,970.6	6,406.5	6,981.1	7,695.6	8,508.9
الأصول الثابتة	468.2	458.0	462.6	469.3	478.4	490.5	507.1
النقدية	434.7	795.0	355.0	265.7	245.0	286.0	335.4
التسهيلات الائتمانية	3,962.4	3,343.0	3,628.3	4,141.3	4,825.8	5,622.6	6,547.2
صافي الدين	3,986.9	2,889.9	3,510.9	4,014.4	4,650.8	5,362.3	6,211.8
إجمالي الالتزامات	4,968.0	4,362.9	4,519.0	5,029.9	5,699.1	6,543.7	7,528.8
إجمالي حقوق الملكية	**1,532.3**	**1,581.0**	**1,451.6**	**1,376.6**	**1,282.0**	**1,151.9**	**980.0**
بعد الزيادة							
إجمالي الأصول	6,500.2	6,593.9	5,769.4	6,294.9	6,885.6	7,596.6	8,398.2
الأصول الثابتة	468.2	458.0	462.6	469.3	478.4	490.5	507.1
النقدية	434.7	1,445.0	153.8	154.1	149.5	187.0	224.7
التسهيلات الائتمانية	3,962.4	3,343.0	2,663.9	3,047.8	3,543.5	4,092.0	4,706.9
صافي الدين	3,986.9	2,239.9	2,747.8	3,032.5	3,464.0	3,930.6	4,482.2
إجمالي الالتزامات	4,968.0	4,362.9	3,556.1	3,972.2	4,458.0	5,057.6	5,737.3
إجمالي حقوق الملكية	**1,532.3**	**2,231.0**	**2,213.3**	**2,322.7**	**2,427.6**	**2,539.1**	**2,660.9**

7.4 توقيت ظهور أثر الزيادة على النتائج

يبدأ أثر زيادة رأس المال في الظهور خلال 2027، ثم يتضح بصورة أكبر اعتباراً من 2028، وذلك للأسباب التالية:

- **تزايد الوفر في الفوائد:** يرتفع الوفر السنوي من 113.1 مليون جنيه في 2027 إلى 241.4 مليون جنيه في 2028، نتيجة اتساع الفرق في أرصدة التسهيلات بين السيناريوهين، بما يعكس أثر الزيادة وسياسة استخدام الفوائض النقدية في السداد.

- **التحول من تقليص الخسائر إلى تحقيق الأرباح:** تنخفض خسارة 2027 بعد الزيادة إلى 8.9 مليون جنيه مقابل 120.6 مليون جنيه قبلها، ثم تحقق الشركة في 2028 صافي ربح 107.7 مليون جنيه مقابل خسارة 97.9 مليون جنيه دون الزيادة؛ وبذلك يرتفع التحسن السنوي في صافي النتائج من 111.7 مليون جنيه إلى 205.6 مليون جنيه.
- **طبيعة الأثر المتوقع:** يتركز أثر الزيادة في تخفيف أعباء التمويل وتحسين هيكل رأس المال؛ إذ تتطابق الإيرادات والأرباح التشغيلية بين السيناريوهين، ولا تفترض الدراسة إيرادات أو طاقات إنتاجية إضافية ناتجة عن الزيادة.
  - ويوضح الجدول التالي التدرج في ظهور أثر الزيادة خلال السنوات الأولى:

البيان	2026	2027	2028
الزيادة في صافي الربح (مليون جنيه)	0.0	111.7	205.6
نسبة الزيادة في صافي الربح	%0.0	%92.64	%209.96
Altman Z-Score بعد الزيادة	2.41	2.93	2.85
تصنيف ألتمان بعد الزيادة	رمادية	رمادية	رمادية

- الزيادة محسوبة بالفرق بين سيناريو ما بعد الزيادة وسيناريو ما قبلها.

8. المؤشرات المالية

توضح الجداول التالية المؤشرات المالية المحتسبة في نموذجي التوقعات قبل وبعد الزيادة.

8.1 نسب الربحية

نسب الربحية قبل الزيادة	2026	2027	2028	2029	2030	2031
هامش مجمل الربح	%16.7	%16.5	%16.5	%16.5	%16.5	%16.6
المصروفات التشغيلية إلى المبيعات	%2.3	%2.3	%2.3	%2.2	%2.2	%2.1
هامش EBITDA	%14.4	%14.2	%14.2	%14.3	%14.3	%14.5
هامش الربح التشغيلي (EBIT)	%14.0	%13.8	%13.9	%14.0	%14.1	%14.2
هامش الربح قبل الضرائب	%1.6	(%1.9)	(%1.3)	(%1.4)	(%1.7)	(%2.0)
هامش صافي الربح	%1.0	(%2.2)	(%1.6)	(%1.6)	(%1.9)	(%2.3)
معدل الضريبة الفعلي	%37.1	غ/م	غ/م	غ/م	غ/م	غ/م
العائد على الأصول (ROA)	%0.8	(%2.0)	(%1.5)	(%1.6)	(%2.0)	(%2.4)
العائد على حقوق المساهمين (ROE)	%3.1	(%8.3)	(%7.1)	(%8.8)	(%13.2)	(%20.5)
العائد على رأس المال المستخدم (ROCE)	%37.9	%47.7	%58.8	%73.4	%94.0	%125.1
العائد على رأس المال المستثمر (ROIC)	%12.1	%12.0	%12.4	%12.7	%13.1	%13.5

نسب الربحية بعد الزيادة	2026	2027	2028	2029	2030	2031
هامش مجمل الربح	16.7%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.6%
المصروفات التشغيلية إلى المبيعات	%2.3	%2.3	%2.3	%2.2	%2.2	%2.1
هامش EBITDA	14.4%	14.2%	14.2%	14.3%	14.3%	14.5%
هامش الربح التشغيلي (EBIT)	14.0%	13.8%	13.9%	14.0%	14.1%	14.2%
هامش الربح قبل الضرائب	1.6%	0.1%	2.6%	2.6%	2.5%	2.5%
هامش صافي الربح	1.0%	(0.2%)	1.7%	1.8%	1.7%	1.7%
معدل الضريبة الفعلي	37.1%	236.9%	32.3%	32.0%	32.4%	32.6%
العائد على الأصول (ROA)	0.7%	(0.2%)	1.7%	1.8%	1.8%	1.7%
العائد على حقوق المساهمين (ROE)	2.2%	(0.4%)	4.6%	5.1%	5.3%	5.5%
العائد على رأس المال المستخدم (ROCE)	28.0%	32.4%	35.7%	39.4%	43.0%	46.6%
العائد على رأس المال المستثمر (ROIC)	9.1%	11.6%	12.1%	12.5%	12.8%	13.1%

8.2 نسب السيولة

نسب السيولة قبل الزيادة	2026	2027	2028	2029	2030	2031
نسبة التداول	x1.25	x1.19	x1.13	x1.09	x1.05	x1.02
نسبة السيولة السريعة	x0.82	x0.73	x0.69	x0.65	x0.63	x0.61
نسبة النقدية	x0.19	x0.08	x0.05	x0.04	x0.04	x0.04
التدفق التشغيلي إلى الالتزامات المتداولة	x0.56	x0.06	x0.09	x0.08	x0.08	x0.08

نسب السيولة بعد الزيادة	2026	2027	2028	2029	2030	2031
نسبة التداول	1.41x	1.46x	1.41x	1.38x	1.34x	1.32x
نسبة السيولة السريعة	0.98x	0.88x	0.84x	0.81x	0.79x	0.78x
نسبة النقدية	0.35x	0.05x	0.04x	0.03x	0.04x	0.04x
التدفق التشغيلي إلى الالتزامات المتداولة	0.56x	0.08x	0.11x	0.09x	0.09x	0.09x

8.3 نسب النشاط والكفاءة

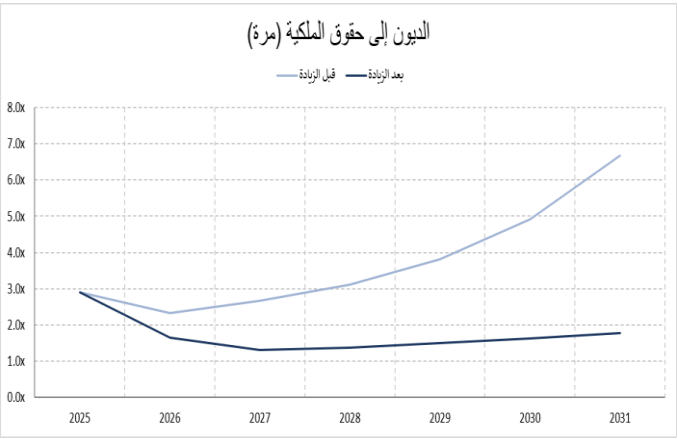
نسب النشاط والكفاءة قبل الزيادة	2026	2027	2028	2029	2030	2031
معدل دوران الأصول	x0.84	x0.93	x0.97	x1.00	x1.02	x1.03
معدل دوران الأصول الثابتة	x10.85	x12.01	x13.25	x14.56	x15.93	x17.30
معدل دوران رأس المال العامل	x4.75	x6.82	x9.34	x13.46	x22.31	x54.23
معدل دوران المخزون	x2.34	x2.34	x2.34	x2.34	x2.34	x2.34
متوسط فترة التخزين	156 يوم	156 يوم	156 يوم	156 يوم	156 يوم	156 يوم
معدل دوران العملاء	x2.60	x2.58	x2.57	x2.56	x2.55	x2.54
متوسط فترة التحصيل	140 يوم	141 يوم	142 يوم	143 يوم	143 يوم	144 يوم
معدل دوران الموردين	x8.03	x9.13	x8.63	x8.90	x8.77	x8.84
متوسط فترة السداد للموردين	45 يوم	40 يوم	42 يوم	41 يوم	42 يوم	41 يوم
دورة التحويل النقدي	251 يوم	257 يوم	256 يوم	258 يوم	258 يوم	258 يوم

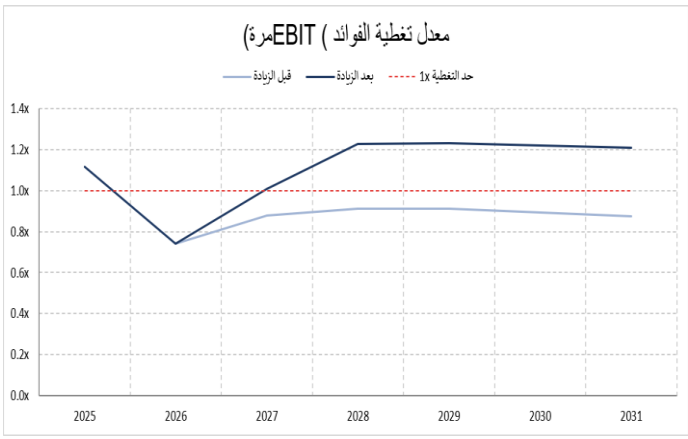
نسب النشاط والكفاءة بعد الزيادة	2026	2027	2028	2029	2030	2031
معدل دوران الأصول	0.75x	0.96x	0.99x	1.01x	1.03x	1.04x
معدل دوران الأصول الثابتة	10.85x	12.01x	13.25x	14.56x	15.93x	17.30x
معدل دوران رأس المال العامل	2.93x	3.52x	3.86x	4.19x	4.50x	4.76x
معدل دوران المخزون	2.34x	2.34x	2.34x	2.34x	2.34x	2.34x
متوسط فترة التخزين	155.9	155.8	155.8	155.8	155.8	155.8
معدل دوران العملاء	2.60x	2.58x	2.57x	2.56x	2.55x	2.54x
متوسط فترة التحصيل	140.4	141.3	142.1	142.8	143.4	143.9
معدل دوران الموردين	8.03x	9.13x	8.63x	8.90x	8.77x	8.84x
متوسط فترة السداد للموردين	45.5	40.0	42.3	41.0	41.6	41.3
دورة التحويل النقدي	250.8	257.1	255.6	257.5	257.5	258.4

8.4 نسب الرفع المالي والملاءة وتغطية الفوائد

نسب الرفع المالي وتغطية الفوائد قبل الزيادة	2026	2027	2028	2029	2030	2031
الديون إلى حقوق المساهمين	x2.33	x2.66	x3.11	x3.82	x4.90	x6.68
إجمالي الالتزامات إلى حقوق المساهمين	x2.76	x3.11	x3.65	x4.45	x5.68	x7.68
إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول	%73.4	%75.7	%78.5	%81.6	%85.0	%88.5
الديون إلى إجمالي الأصول	%62.0	%64.7	%66.8	%70.1	%73.4	%76.9
الديون إلى رأس المال	%70.0	%72.7	%75.7	%79.2	%83.1	%87.0
مضاعف حقوق الملكية	x3.76	x4.11	x4.65	x5.45	x6.68	x8.68
صافي الدين إلى حقوق المساهمين	x1.83	x2.42	x2.92	x3.63	x4.66	x6.34
صافي الدين إلى EBITDA	x4.03	x4.46	x4.55	x4.68	x4.78	x4.89
معدل تغطية الفوائد (EBIT)	x0.74	x0.88	x0.91	x0.91	x0.89	x0.87
معدل تغطية الفوائد (EBITDA)	x0.76	x0.90	x0.94	x0.93	x0.91	x0.89
التدفق التشغيلي إلى إجمالي الديون	%62.2	%7.2	%10.9	%9.4	%9.8	%9.4

نسب الرفع المالي وتغطية الفوائد بعد الزيادة	2026	2027	2028	2029	2030	2031
الديون / حقوق الملكية (D/E)	1.65x	1.31x	1.37x	1.49x	1.62x	1.77x
الديون / إجمالي الأصول	55.9%	50.3%	50.6%	52.5%	54.2%	56.0%
الديون / رأس المال (ديون + حقوق ملكية)	62.3%	56.7%	57.8%	59.8%	61.9%	63.9%
إجمالي الالتزامات / حقوق الملكية	1.96x	1.61x	1.71x	1.84x	1.99x	2.16x
إجمالي الالتزامات / إجمالي الأصول	66.2%	61.6%	63.1%	64.7%	66.6%	68.3%
نسبة الملكية (حقوق الملكية / الأصول)	33.8%	38.4%	36.9%	35.3%	33.4%	31.7%
مضاعف حقوق الملكية (الأصول / حقوق الملكية)	2.96x	2.61x	2.71x	2.84x	2.99x	3.16x
صافي الدين / EBITDA	3.12x	3.49x	3.43x	3.49x	3.51x	3.53x
صافي الدين / حقوق الملكية	1.00x	1.24x	1.31x	1.43x	1.55x	1.68x
معدل تغطية الفوائد (EBIT / الفوائد)	0.74x	1.01x	1.23x	1.23x	1.22x	1.21x
معدل تغطية الفوائد (EBITDA / الفوائد)	0.76x	1.04x	1.26x	1.26x	1.24x	1.23x
درجة الرفع المالي (EBIT / الربح قبل الضرائب)	8.98x	118.37x	5.42x	5.32x	5.55x	5.76x
التدفق النقدي التشغيلي / إجمالي الديون	62.2%	9.5%	14.0%	10.7%	11.4%	11.0%





8.5 تحليل ديوبونت (DuPont)

تحليل ديوبونت (DuPont) النموذج الثلاثي قبل الزيادة	2026	2027	2028	2029	2030	2031
هامش صافي الربح	%1.0	(%2.2)	(%1.6)	(%1.6)	(%1.9)	(%2.3)
معدل دوران الأصول	x0.84	x0.93	x0.97	x1.00	x1.02	x1.03
مضاعف حقوق الملكية	x3.76	x4.11	x4.65	x5.45	x6.68	x8.68
العائد على حقوق المساهمين (ROE)	**%3.1**	**(%8.3)**	**(%7.1)**	**(%8.8)**	**(%13.2)**	**(%20.5)**

تحليل ديوبونت (DuPont) النموذج الثلاثي بعد الزيادة	2026	2027	2028	2029	2030	2031
هامش صافي الربح	1.0%	(0.2%)	1.7%	1.8%	1.7%	1.7%
معدل دوران الأصول	0.75x	0.96x	0.99x	1.01x	1.03x	1.04x
مضاعف حقوق الملكية	2.96x	2.61x	2.71x	2.84x	2.99x	3.16x
العائد على حقوق المساهمين (ROE)	**2.2%**	**(0.4%)**	**4.6%**	**5.1%**	**5.3%**	**5.5%**

تحليل ديوبونت (DuPont) النموذج الخماسي قبل الزيادة	2026	2027	2028	2029	2030	2031
العبء الضريبي	0.63	1.13	1.19	1.18	1.15	1.12
عبء الفوائد	0.11	(0.14)	(0.10)	(0.10)	(0.12)	(0.14)
هامش الربح التشغيلي	%14.0	%13.8	%13.9	%14.0	%14.1	%14.2
معدل دوران الأصول	x0.84	x0.93	x0.97	x1.00	x1.02	x1.03
مضاعف حقوق الملكية	x3.76	x4.11	x4.65	x5.45	x6.68	x8.68
العائد على حقوق المساهمين (ROE)	**%3.1**	**(%8.3)**	**(%7.1)**	**(%8.8)**	**(%13.2)**	**(%20.5)**

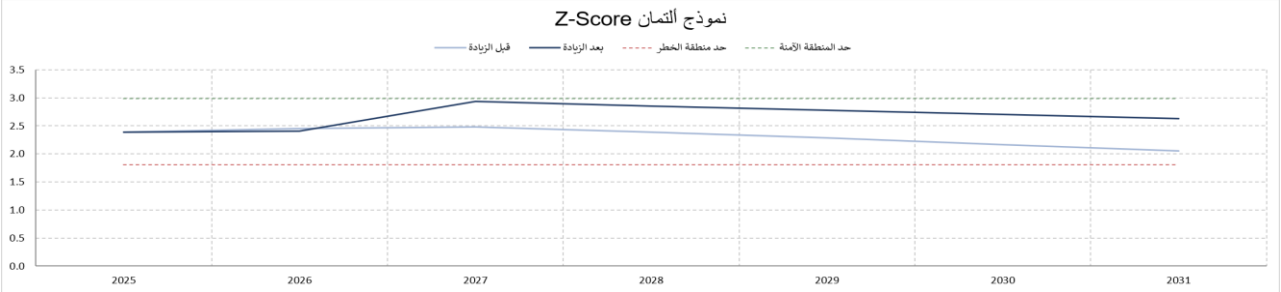
تحليل ديوبونت (DuPont) النموذج الخماسي بعد الزيادة	2026	2027	2028	2029	2030	2031
العبء الضريبي	0.63x	(1.37x)	0.68x	0.68x	0.68x	0.67x
عبء الفوائد	0.11x	0.01x	0.18x	0.19x	0.18x	0.17x
هامش الربح التشغيلي	14.0%	13.8%	13.9%	14.0%	14.1%	14.2%
معدل دوران الأصول	0.75x	0.96x	0.99x	1.01x	1.03x	1.04x
مضاعف حقوق الملكية	2.96x	2.61x	2.71x	2.84x	2.99x	3.16x
العائد على حقوق المساهمين (ROE)	**2.2%**	**(0.4%)**	**4.6%**	**5.1%**	**5.3%**	**5.5%**

8.6 نموذج ألتمان للتنبؤ بالتعثر (Altman Z-Score)

نموذج ألتمان للتنبؤ بالتعثر (Altman Z-Score) قبل الزيادة	2026	2027	2028	2029	2030	2031
X1: رأس المال العامل ÷ إجمالي الأصول	0.176	0.136	0.104	0.074	0.046	0.019
X2: الأرباح المحتجزة ÷ إجمالي الأصول	0.154	0.132	0.111	0.089	0.064	0.037
X3: EBIT ÷ إجمالي الأصول	0.117	0.128	0.134	0.139	0.143	0.147
X4: القيمة السوقية لحقوق الملكية ÷ إجمالي الالتزامات	1.336	1.290	1.159	1.023	0.891	0.774
X5: المبيعات ÷ إجمالي الأصول	0.836	0.930	0.971	0.998	1.016	1.031
Z-Score الأصلي	**2.45**	**2.48**	**2.39**	**2.28**	**2.17**	**2.06**
منطقة التصنيف	رمادية	رمادية	رمادية	رمادية	رمادية	رمادية

نموذج ألتمان للتنبؤ بالتعثر (Altman Z-Score) بعد الزيادة	2026	2027	2028	2029	2030	2031
X1: رأس المال العامل ÷ إجمالي الأصول	0.257	0.273	0.256	0.242	0.229	0.219
X2: الأرباح المحتجزة ÷ إجمالي الأصول	0.139	0.156	0.160	0.162	0.161	0.161
X3: EBIT ÷ إجمالي الأصول	0.106	0.133	0.137	0.141	0.145	0.149
X4: القيمة السوقية لحقوق الملكية ÷ إجمالي الالتزامات	1.336	1.639	1.468	1.308	1.153	1.016
X5: المبيعات ÷ إجمالي الأصول	0.753	0.963	0.988	1.012	1.029	1.045
Z-Score الأصلي	**2.41**	**2.93**	**2.85**	**2.78**	**2.70**	**2.63**
منطقة التصنيف	رمادية	رمادية	رمادية	رمادية	رمادية	رمادية

Z = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 1.0X5 ؛ منطقة الأمان أكبر من 2.99، والمنطقة الرمادية بين 1.81 و2.99، ومنطقة الخطر أقل من 1.81. تم استخدام القيمة السوقية لحقوق الملكية في X4.



شرح تفصيلي لنموذج ألتمان (Altman Z-Score)

طوّر البروفيسور إدوارد ألتمان هذا النموذج عام 1968 باستخدام أسلوب التحليل التمييزي المتعدد (Multiple Discriminant Analysis) للتنبؤ باحتمال تعثر الشركات خلال فترة تتراوح بين سنة وسنتين. ويجمع النموذج خمس نسب مالية تقيس السيولة، والربحية المتراكمة، والربحية التشغيلية، والملاءة، وكفاءة استخدام الأصول، في مؤشر واحد مرجّح. وفيما يلي مدلول كل مكون وتطوره لدى الشركة:

- **X1 – رأس المال العامل ÷ إجمالي الأصول (المعامل 1.2):** يقيس السيولة قصيرة الأجل. ويرتفع لدى الشركة بعد الزيادة من 0.257 في 2026 إلى 0.273 في 2027 نتيجة ضخ السيولة، ثم يتراجع تدريجياً إلى 0.219 في 2031 مقابل 0.019 قبل الزيادة.
- **X2 – الأرباح المحتجزة ÷ إجمالي الأصول (المعامل 1.4):** يقيس الربحية المتراكمة، ويبلغ بعد الزيادة 0.156 في 2027 مقابل 0.132 قبلها، ثم يرتفع إلى 0.161 في 2031 مقابل 0.037 قبل الزيادة، مدفوعاً بتحسن النتائج وتراكم الأرباح في سيناريو الزيادة، مقابل استمرار الخسائر في سيناريو عدم الزيادة.
- **X3 – الأرباح التشغيلية (EBIT) ÷ إجمالي الأصول (المعامل 3.3):** أعلى مكونات النموذج وزناً. ويبلغ بعد الزيادة 0.133 في 2027 و0.149 في 2031، مقابل 0.128 و0.147 قبلها.
- **X4 – القيمة السوقية ÷ إجمالي الالتزامات (المعامل 0.6):** يقيس هامش الأمان المتاح للدائنين، وهو المكون الأكثر تأثراً بالزيادة؛ إذ يرتفع في 2027 إلى 1.639 مقابل 1.290، وإلى 1.016 في 2031 مقابل 0.774.
- **X5 – المبيعات ÷ إجمالي الأصول (المعامل 1.0):** يقيس كفاءة استخدام الأصول، ويبلغ بعد الزيادة 1.045 في 2031 مقابل 1.031 قبلها.

تحليل مصادر التحسن في المؤشر

يوضح الجدول التالي مساهمة كل مكون (المعامل × النسبة) في الفرق بين قيمة المؤشر بعد الزيادة وقيمته قبلها:

المكون	2027	2028	2029	2030	2031
X1: رأس المال العامل ÷ الأصول (1.2)	+0.16	+0.18	+0.20	+0.22	+0.24
X2: الأرباح المحتجزة ÷ الأصول (1.4)	+0.03	+0.07	+0.10	+0.14	+0.17
X3: الأرباح التشغيلية ÷ الأصول (3.3)	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01
X4: القيمة السوقية لحقوق المساهمين ÷ الالتزامات (0.6)	+0.21	+0.19	+0.17	+0.16	+0.15
X5: المبيعات ÷ الأصول (1.0)	+0.03	+0.02	+0.01	+0.01	+0.01
إجمالي الفرق في Z-Score	**+0.45**	**+0.46**	**+0.49**	**+0.53**	**+0.58**

يتضح أن تحسن المؤشر في 2027 (+0.45) يرجع أساساً إلى المكونين X4 وX1 الناتجين عن ضخ رأس المال وسداد التسهيلات، بينما يصبح المكون X2 المحرك الرئيسي للتحسن اعتباراً من 2028 مع تخفيض عبء المصروفات التمويليه.

9. الجدوى الاقتصادية للزيادة

تحليل وملاحظات الوضع الحالي (قبل الزيادة)

1) النمو: تراجعت المبيعات 38.9% في 2025 بعد قفزة 58.4% في 2024، ويفترض النموذج نمواً مستقراً بنحو 11–12% سنوياً خلال 2027–2031.

2) الربحية التشغيلية مستقرة نسبياً: هامش EBIT يتراوح بين 13.8% و14.2% في الفترة المتوقعة مقابل 17–24% تاريخياً، نتيجة انخفاض هامش مجمل الربح إلى نحو 16.5%.

3) عبء الفوائد هو العامل الحاسم: تحليل ديوبونت الخماسي يوضح أن عبء الفوائد (EBT ÷ EBIT) انخفض من 0.62 في 2023 إلى 0.12 في 2025 ويصبح سالباً من 2027، ما يحوّل ROE من 33.3% (2023) إلى −8.3% (2027) و−20.5% (2031).
4) تغطية الفوائد أقل من x1 طوال الفترة المتوقعة (x0.74 في 2026 وx0.87 في 2031)، أي أن الربح التشغيلي لا يغطي تكلفة التمويل، مع صافي خسائر من 2027 حتى 2031.

5) الرفع المالي مرتفع ومتصاعد: الديون إلى حقوق المساهمين x2.89 في 2025 وترتفع إلى x6.68 في 2031، وصافي الدين إلى EBITDA يصل إلى x4.9، مع تآكل حقوق المساهمين بسبب الخسائر المتتالية.

6) السيولة ضعيفة: نسبة التداول تنخفض إلى x1.02 ونسبة النقدية أقل من x0.05 بنهاية الفترة، ودورة التحويل النقدي طويلة (413 يوماً في 2025 ونحو 255 يوماً متوقعة) بسبب طول فترتي التخزين والتحصيل.

7) Altman Z-Score: النموذج الأصلي في المنطقة الرمادية منذ 2024 وينخفض تدريجياً من 2.45 (2026) إلى 2.06 (2031) مقترباً من حد الخطر (1.81)

تحليل وملاحظات تأثير خفض المديونية على الأداء المالي المتوقع (بعد الزيادة)

1) وفر الفوائد: خفض القروض بحصيلة زيادة رأس المال يوفر 1,359 مليون جنيه من الفوائد تراكمياً خلال 2026–2031 (209% من مبلغ الزيادة)، ويرتفع الوفر السنوي من 113 مليون في 2027 إلى 395 مليون في 2031.
2) التحول من الخسارة إلى الربح: قبل الزيادة تحقق الشركة صافي خسائر في 5 سنوات متوقعة (مجموع صافي الربح (635) مليون)، وبعد الزيادة تنخفض إلى سنة واحدة فقط ويصبح المجموع 552 مليون، بتحسن تراكمي 1,187 مليون جنيه.
3) توقيت الأثر: في 2026 تظهر حصيلة الزيادة (650 مليون) كنقدية دون خفض الديون، فلا يتغير مصروف الفوائد ويتراجع ROE مؤقتاً من 3.1% إلى 2.2% لاتساع قاعدة حقوق الملكية؛ ويبدأ الخفض الفعلي للقروض في 2027 بنحو 964 مليون جنيه.
4) الرفع المالي والتغطية: تنخفض الديون إلى حقوق المساهمين في 2031 من x6.68 إلى x1.77، وصافي الدين إلى EBITDA من x4.9 إلى x3.5، ويتجاوز معدل تغطية الفوائد x1 بدءاً من 2027 (x1.21 في 2031 مقابل x0.87 قبل الزيادة).
5) مخاطر التعثر والسيولة: يرتفع Altman Z-Score في 2031 من 2.06 (قريب من حد الخطر 1.81) إلى 2.63، وتتحسن نسبة التداول من x1.02 إلى x1.32، مع بقاء الشركة في المنطقة الرمادية.

بإفتراض ثبات قيمة الاســتثمارات في شــركات تابعة و شــقيقه "بالتكلفة" فقد بلغ قيمة التدفقات النقدية لحقوق الملكية كالتالي:

قيمة حقوق ملكية الشركة المستقلة	بالألف جنيه
قبل الزيادة	2,228,958
بعد الزيادة	2,693,569

Unofficial Summary Translation:

The study evaluates how the proposed cash capital increase of EGP 650,000,000 by Electro Cable Egypt (ECE) would be used and estimates its financial returns. The entire proceeds are earmarked for reducing the company's bank credit facilities. The study compares a "before" and an "after" capital increase scenario over 2026–2031, assuming identical revenue, margins and interest rates in both, so that all differences stem solely from the financing structure.

- **Capital increase structure:** The increase is a cash increase of EGP 650,000,000, offered to existing shareholders, raising issued and paid-up capital from approximately EGP 662.7 million (about 3.31 billion shares at a nominal value of EGP 0.20) to approximately EGP 1.313 billion.
- **Use of proceeds:** 100% of the proceeds (EGP 650 million) would be used to repay part of the company's bank credit facilities. The proceeds appear as cash in 2026 (EGP 1,445 million versus EGP 795 million without the increase), so interest expense is unchanged that year and ROE dips temporarily from 3.1% to 2.2% on the wider equity base. Debt reduction takes effect in 2027, when bank facilities are projected at EGP 2.66 billion versus EGP 3.63 billion without the increase, a gap of about EGP 964 million.
- **Finance cost savings:** Finance expenses fall by a cumulative EGP 1,358.8 million over 2027–2031 (about 209% of the increase), with annual savings rising from EGP 113.1 million in 2027 to EGP 395.5 million in 2031 (2031 finance expenses of EGP 1,032.3 million versus EGP 1,427.7 million).
- **Profitability:** Revenue and operating profit are identical in both scenarios (revenue rising from EGP 5.56 billion in 2027 to EGP 8.77 billion in 2031; EBIT from EGP 766.9 million to EGP 1,248.9 million), and no additional revenue or capacity is assumed from the increase. Without the increase the company records net losses in each year of 2027–2031 (EGP 120.6 million in 2027 and EGP 200.7 million in 2031). With the increase, the 2027 loss narrows to EGP 8.9 million and the company posts net profits of EGP 107.7 million in 2028 and EGP 146.0 million in 2031. Cumulative net result for 2026–2031 improves by EGP 1,187 million, from a loss of EGP 635 million to a profit of EGP 552 million. ROE in 2031 is 5.49% versus -20.48%.
- **Leverage and interest coverage:** Debt-to-equity in 2031 falls to 1.77x from 6.68x (2027: 1.31x versus 2.66x), and net debt-to-EBITDA to 3.5x from 4.9x. Interest coverage (EBIT) exceeds 1.0x from 2027 (1.01x versus 0.88x) and reaches 1.21x in 2031 versus 0.87x. Total equity in 2031 is EGP 2,660.9 million versus EGP 980.0 million without the increase.
- **Liquidity and distress risk:** The current ratio in 2031 is 1.32x versus 1.02x. The original Altman Z-Score rises to 2.63 in 2031 versus 2.06 (2027: 2.93 versus 2.48); without the increase the score drifts toward the 1.81 distress threshold, while with the increase the company remains in the grey zone (1.81–2.99).
- **Market and contracts:** The company reports contracts worth EGP 1 billion awarded by the Ministry of Electricity and Renewable Energy (award order pending), and approved price offers to government entities with negotiations underway on contracts worth EGP 4 billion.
- **Equity value:** Assuming investments in subsidiaries and associates are held at cost, the discounted-cash-flow equity value of the standalone company is EGP 2,693.6 million after the increase versus EGP 2,229.0 million before.
- **Overall effect:** The increase strengthens the capital base, reduces financing costs and leverage, restores interest coverage above 1.0x, and returns the company to profitability from 2028, while improving liquidity and reducing, though not eliminating, distress risk.