

التاريخ: 13 يوليو 2025 م

الإشارة: ش أ ع / 165 / 2025

السادة / شركة بورصة الكويت المحترمين

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته ، ، ،

الموضوع: إفصاح مكمل بشأن نتائج إجتماع مجلس الإدارة

بالإشارة إلى الموضوع أعلاه وإلى الكتاب العاشر (الإفصاح والشفافية) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010م وتعديلاته بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية والمتعلق بالإفصاح عن المعلومات الجوهرية وآلية الإعلان عنها ، مرفق طيه نموذج الإفصاح المكمل بشأن نتائج إجتماع مجلس الإدارة.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام والتقدير ، ، ،

أد  
2025  
إبراهيم أديب العوضي  
الرئيس التنفيذي

أعيان  
A'AYAN  
العقارية Real Estate

## نموذج الإفصاح المكمل

13 يوليو 2025 م	التاريخ
شركة أعيان العقارية (ش.م.ك.ع)	اسم الشركة المدرجة
إفصاح مكمل بشأن نتائج اجتماع مجلس الإدارة	عنوان الإفصاح
8 يوليو 2025 م	تاريخ الإفصاح السابق
<p>اجتمع مجلس إدارة شركة أعيان العقارية اليوم الأحد الموافق 13 يوليو 2025، وقرر مايلي:</p> <p>1) بشأن عرض الإستحواذ الإلزامي المقدم من شركة أعيان للإجارة والإستثمار للإستحواذ على جميع أسهم شركة أعيان العقارية وعملاً بأحكام المواد (3-1-6) و (3-3-10) من الكتاب التاسع (الإندماج والإستحواذ) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاتهما، فقد قامت شركة أعيان العقارية بتعيين السادة / مكتب كي بي أم جي للإستشارات (KPMG) كمستشار استثمار لتقديم إستشارة مستقلة من خلال تقييم العرض المشار إليه وتحديد مدى ملائمة السعر المعروض من قبل شركة أعيان للإجارة والإستثمار.</p> <p>وعليه، وبعد النظر في مستند العرض سالف البيان وتقرير مستشار الإستثمار بشأن الإستشارة المستقلة، وذلك لتقديم التوصية للسادة المساهمين (دون مشاركة الأطراف ذات الصلة) والتي خلصت إلى ما يلي:</p>	التطور الحاصل على الإفصاح

عل

## التطور الحاصل على الإفصاح

"بعد مراجعة مستند عرض الإستحواذ الإلزامي المقدم من شركة أعيان للإجارة والإستثمار للإستحواذ على جميع أسهم شركة أعيان العقارية، وإطلاع مجلس الإدارة على تقرير مستشار الإستثمار الذي قدّر القيمة العادلة لسهم شركة أعيان العقارية بقيمة تتراوح بين (127-149) فلس بمتوسط (138) فلس للسهم الواحد، مقارنة بالسعر المعروض من قبل شركة أعيان للإجارة والإستثمار البالغ (92) فلس للسهم الواحد، والذي تم احتسابه وفقاً لآلية احتساب سعر عرض الإستحواذ الإلزامي المنصوص عليها في الكتاب التاسع (الاندماج والإستحواذ) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاتهما - تبين أن السعر المعروض من قبل شركة أعيان للإجارة والإستثمار يقل بنسبة (33.3٪) عن القيمة العادلة المقدّرة من قبل مستشار الإستثمار. وعليه، فإن مجلس الإدارة يوصي بعدم قبول العرض المقدم من شركة أعيان للإجارة والإستثمار، وذلك للأسباب المذكورة.

ويؤكد مجلس الإدارة أن توصيته هذه غير ملزمة للسادة المساهمين، حيث أن القرار النهائي بشأن قبول العرض من عدمه يعود لكل مساهم على حده.

(2) أوصى مجلس الإدارة بتعديل أغراض الشركة في عقد التأسيس والنظام الأساسي لتتوافق أنشطتها طبقاً للتصنيف الدولي للأنشطة، والدعوة إلى عقد جمعية عمومية غير عادية.

لا يوجد.

الأثر المالي للتطور الحاصل  
(إن وجد)

أدرك  
إبراهيم أديب العوضي  
الرئيس التنفيذي

أعيان  
A'AYAN  
العقارية Real Estate





# A'ayan Real Estate Company K.S.C.P.

Investment Advisory Report  
Deal Advisory

July 2025

Strictly private and confidential (not for  
circulation)





**KPMG Advisory W.L.L.**  
Al Hamra Tower, 25th Floor Abdulaziz Al Saqr  
Street  
P.O. Box 24, Safat 13001, State of Kuwait  
Tel: +965 2228 7000

**Private and Confidential**

Mr. Ibrahim Adeeb Al-Awadhi  
Chief Executive Officer  
A'ayan Real Estate Company K.S.C.P.  
Floor 20, Soor Tower, Al Soor Street  
Qiblah, PO Box 2973, Safat 13030  
Kuwait

SAN: 1818845518

10 July 2025

**Investment Advisory Report**

Dear Mr. Ibrahim,

Please find enclosed our Investment Advisory Report (the "Report") for assisting A'ayan Real Estate Company K.S.C.P. ("AREC", "Client", "Company" or "You") in relation to preparing an Investment Advisory Report pursuant to an acquisition offer received by you (the "Transaction").

This Report has been prepared in accordance with our engagement letter dated 08 May 2025 and its attachments (our "Engagement Letter"). You have agreed that the final written report shall take precedence over any draft Report, and that no reliance will be placed by you on any draft other than at your own risk.

We draw your attention to the Important Notice included in this Report, which should be read in conjunction with our Engagement Letter. You should note that this Report does not constitute recommendations to you as to whether or not you should proceed with your intended decision.

The important notice on the following pages should be read in conjunction with this letter. The Report has been prepared solely for the purpose stated herein and should not be relied upon for any other purpose. Our Report is confidential and is released to you on the basis that it is not to be copied, referred to or disclosed, in whole or in part, without our prior written consent, except as specifically provided in our Engagement Letter. To the fullest extent permitted by law, we accept no duty of care to any third party in connection with the provisions of this Report and/or any related information or explanation (together, the "Information").

Accordingly, regardless of the form of action, whether in contract, tort (including, without limitation, negligence) or otherwise, and to the extent permitted by applicable law, we accept no liability of any kind to any third party and disclaims all responsibility for the consequences of any third party acting or refraining to act in reliance on the Information.

Accordingly, we assume no responsibility and make no representations with respect to the accuracy or completeness of any information provided to us, except where otherwise stated herein, and no assurance is given.

By its very nature, financial forecasts and valuation work cannot be regarded as an exact science and the conclusions arrived at in many cases will of necessity be subjective and dependent on the exercise of individual judgement. The information used by us in preparing this Report has been obtained from a variety of sources as indicated within the Report.

Yours sincerely,

**Ankul Aggarwal**  
**Partner and Head of Deal Advisory**



# Important notice

KPMG Advisory W.L.L., Kuwait ('KPMG'), has been appointed by the Client in relation to preparing an Investment Advisory Report pursuant to an acquisition offer received by the Company (the "Transaction").

This Report has been prepared in accordance with KPMG's terms of reference as set out in our Engagement Letter dated 08 May 2025 (the "Engagement Letter") with You, on the basis that it is for the Client's internal use only and that this Report will not otherwise be quoted or referred to, in whole or in part, without KPMG's prior written consent. The contents of this Report should be read in conjunction with our Engagement Letter.

In preparing the Report, our primary source has been the information provided and representations made to us by the Client. We have not carried out any independent validation or due diligence with respect to the information made available to/obtained by us. We have only reviewed the same from a commercial perspective and do not accept responsibility for such information which remains the responsibility of management.

We have not verified the reliability or accuracy of any information obtained in the course of our work, other than in the limited circumstances set out in the Engagement Letter. We have satisfied ourselves, so far as possible, that the information presented in our Report is consistent with other information which was made available to us in the course of our work in accordance with the terms of our Engagement Letter. We have not, however, sought to establish the reliability of the sources by reference to other evidence.

This Report is not suitable to be relied on by any party wishing to acquire rights against KPMG (other than the Client) for any purpose or in any context. Any party other than the Client that obtains access to this Report or a copy and chooses to rely on this Report (or any part of it) does so at its own risk. To the fullest extent permitted by law, KPMG does not assume any responsibility and will not accept any liability, including any liability arising from fault or negligence, for any loss arising from the use of this Report or its contents or otherwise in connection with it to any recipient other than the Client.

KPMG shall have no liability and shall pursue all available legal and equitable remedies against the recipient for the unauthorized use or distribution of this Report.

If this Report is received by anyone other than our Client, the recipient is placed on notice that the attached Report has been prepared solely for our Client for its own use and this Report and its contents are not to be shared with or disclosed to anyone by the recipient without the express written consent of the Client and KPMG.

KPMG, nor affiliated partnerships or bodies corporate, nor the directors, shareholders, managers, partners, employees or agents of any of them, makes any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy, reasonableness or completeness of the information contained in the Report. All such parties and entities expressly disclaim any and all liability for or based on or relating to any such information contained herein, or errors or omissions from this Report or based on or relating to the use of this Report.

Further, the Client agrees to indemnify and hold harmless KPMG, its directors, employees and agents from and against any and all costs, expenses, losses, claims, demands, actions, suits or proceedings paid, incurred or suffered by or made or initiated against them or any of them by any third party arising out of or in connection with this engagement, except to the extent that any such costs, expenses, claims, demands, actions, suits or proceedings arise from our willful default.

Recipients in jurisdictions outside Kuwait should inform themselves about and observe any applicable legal or regulatory requirements in relation to the distribution or possession of this Report to or in that jurisdiction. In this respect, neither KPMG International, KPMG Kuwait nor any of their affiliates nor their respective directors, officers, employees and agents nor any of the Parties accept any liability to any person in relation to the distribution or possession of this Report to or in any such jurisdiction.

KPMG's liability to the Client in connection with this engagement shall be in accordance to the Engagement Letter dated 08 May 2025 on the basis that the liability shall be limited to a maximum aggregate of the professional fee paid and with a limitation period of 4 years for raising any claims.





# Important notice

## Scope And Limitations

KPMG's review and analysis is based on information provided by the Client. We have not verified any of the information presented in this Report, including the information provided by the Company or obtained by us from secondary/published sources. In addition, the Report has been corroborated by industry and market data based on readily available secondary research sources that we believe to be reliable. We have relied upon the Client to provide us with written representation that the information contained in this Report is materially accurate and complete, fair in the manner of its portrayal and therefore forms a reliable basis for this Report. If there were any omissions, inaccuracies or misrepresentations of the information provided by them, this may have a material effect on our findings and assessment. This Report sets forth KPMG's analysis based on the facts and assumptions made available to us by the Client.

We have not been engaged to express our opinion on the market value of the Company. Accordingly, the estimates of value contained in this Report do not constitute opinion on the market value of the Company. Rather, they are merely intended to provide the Client with an indication of the value for the purpose outlined herein. The valuation arrived at by us is not necessarily the price at which a seller will eventually conclude a transaction with a buyer.

Generally, a large stake holding can attract a premium since majority holdings are assumed to have better information, management control and are more marketable. Further, on a hypothetical market basis, the minority shareholding cannot fetch a price more than the value of the company. We have not considered any control premium or minority discount in our valuation, as it is buyer specific and subjective.

Any decision made by the Client based on this Report, shall rest with the Client and the Client is solely responsible for the results as well.

We would like to highlight that the analysis is based on the information provided by the Client. If any of the above foregoing is not entirely complete or accurate, it is imperative that we are informed immediately, as the inaccuracy or incompleteness could have a material effect on our conclusions.

Our work did not constitute an audit of the information submitted by the Client and accordingly we do not express any opinion on the same.

Neither KPMG nor any of its affiliates worldwide are responsible for updating this Report because of events or transactions occurring subsequent to the date of this Report. Any updates or second opinions on this document cannot be sought by the Client from external agencies including global offices of KPMG without the prior written permission of KPMG Advisory W.L.L.

## Basis of information

In preparation of this Report, we have relied on the following information provided by the Client:

- Audited financial statements for the year ending 31 December 2022, 2023 and 2024;
- Unaudited financial statements for the period 31 March 2025;
- Meetings and discussions with Client; and
- Other publicly available information.



# Glossary

<b>A</b>	Audited	<b>M</b>	Month
<b>Client / Company / AREC</b>	A'ayan Real Estate Company K.S.C.P.	<b>Mn</b>	Million
<b>CAGR</b>	Compounded Annual Growth Rate	<b>P/E</b>	Price to Earning ratio
<b>CoCo</b>	Comparable Companies	<b>P/BV</b>	Price to Book ratio
<b>DDM</b>	Dividend Discounted Model		
<b>EV</b>	Enterprise Value		
<b>EBITDA</b>	Earnings Before Interest, Depreciation and Amortization		
<b>FVTPL</b>	Fair value through profit or loss		
<b>FY</b>	Financial Year		
<b>G&amp;A</b>	General and Administrative		
<b>KD</b>	Kuwaiti Dinar		
<b>K.S.C.P</b>	Kuwaiti Shareholding Company (Public)		
<b>K.S.C</b>	Kuwait Shareholding Company		
<b>MM</b>	Market Multiples		



# Contents

	Page
01 <b>AREC Overview</b>	<b>7</b>
02 <b>Historical financial analysis</b>	<b>9</b>
03 <b>Valuation Summary</b>	<b>12</b>
04 <b>Basis of preparation and valuation approach</b>	<b>14</b>
05 <b>Valuation Analysis</b>	<b>16</b>
06 <b>Appendix</b>	<b>20</b>
07 <b>Cost of Equity</b>	<b>21</b>
08 <b>Comparable companies description</b>	<b>22</b>

A wide-angle photograph of the Dubai skyline at sunset. The sky is a gradient of orange and pink, with the sun low on the horizon behind the Burj Khalifa. The city's silhouette is visible against the water in the foreground.

# 01 AREC Overview



# AREC overview

## Overview

- AREC is a Kuwaiti shareholding company offering real estate development services and investment in Kuwait and globally, operating under provisions of the Islamic Shariah.
- A'ayan Leasing & Investment Company K.S.C.P. ("A'ayan") and group (First East GTC, Anan Al Sama GTC & Tawazun Holding Co.) together holds 54.78% stake in the Company.

## Key financial metrics of AREC as at 31 March 2025 [Q1 YTD Jan - March]

**KD 2.3 Mn**

**Total  
revenue**

**KD 1.4 Mn**

**Net Profit**

**61.0%**

**Net profit  
margin**

**KD 99.4 Mn**

**Total Assets**

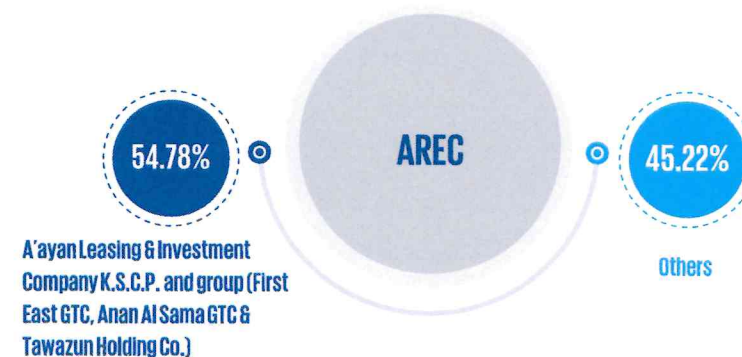
**KD 15.9 Mn**

**Total Liabilities**

**KD 83.4 Mn**

**Total Equity**

## Shareholding structure of the Company



## Major Associates

**A'ayan Real  
Estate  
Company  
K.S.C.P.**

**Insha'a Al Ahlia Real Estate  
Hajar Tower Real Estate Company  
Al Jaddaf Real Estate Company  
Garden Real Estate**

Source: Client information, Management accounts as at 31 March 2025, Boursa Kuwait

A city skyline at sunset, with a blue-to-orange gradient overlay. The text "02 Historical financial analysis" is centered in white.

## 02 Historical financial analysis



# Statement of income

Statement of income				
KD' 000	FY22 (A)	FY23 (A)	FY24 (A)	Q1 FY25 (M)
<b>Income</b>				
Rental income	4,254	4,496	4,895	1,251
Management fees	459	280	453	122
Valuation gains (losses) from investment properties	(20)	(338)	129	-
Share of results of associates	57	507	1,131	892
Unrealised gain (loss) on financial assets at fair value through profit or	(0)	(1)	169	(2)
Reversal of impairment loss on investment in an associate	-	1,835	-	-
Loss on sale of trading properties	162	(20)	(15)	-
Other income	133	309	108	9
Dividend income	211	99	140	17
Gain on sale of investment properties	1,349	-	-	-
<b>Total income</b>	<b>6,606</b>	<b>7,168</b>	<b>7,012</b>	<b>2,288</b>
<b>Expenses</b>				
Finance costs	(693)	(687)	(771)	(186)
Staff costs	(1,014)	(1,339)	(1,080)	(372)
Administrative expenses	(569)	(555)	(486)	(150)
Other operating expenses	(500)	(582)	(644)	(133)
Reversal of (allowance for) expected credit losses (ECL) on tenant receivables	(14)	(154)	57	(13)
Reversal of impairment of trading properties	6	1	3	-
<b>Total expenses</b>	<b>(2,784)</b>	<b>(3,317)</b>	<b>(2,921)</b>	<b>(855)</b>
<b>Profit Before Taxes And Directors' Remuneration</b>	<b>3,822</b>	<b>3,851</b>	<b>4,091</b>	<b>1,434</b>
Contribution to Kuwait Foundation for Advancement of Sciences (KFAS)	(25)	(22)	(16)	(3)
Zakat	(29)	(25)	(18)	(4)
Provision for National Labour Support Tax (NLST)	(73)	(75)	(77)	(31)
Directors' remuneration	(35)	(49)	(56)	-
<b>Net profit</b>	<b>3,661</b>	<b>3,681</b>	<b>3,924</b>	<b>1,396</b>

Source(s): AREC audited financial statements as at 31 December 2022, 2023, 2024 and unaudited financial statements for 3m ended 30 March 2025

## Overview

- Total income increased from KD 6.6 Mn in FY22 to KD 7.0 Mn in FY24, primarily driven by share of results of associate and rental income. For the three month period ending March 2025, total income stood at KD 2.3 Mn.
- Rental income is the largest contributor to total income constituting, on an average, around 66% of total income during the historical period. It increased from KD 4.3 Mn in FY22 to KD 4.9 Mn in FY24.
- Staff costs increased marginally from KD 1.0 Mn in FY22 to KD 1.1 Mn in FY24. As a percentage of revenue, these have averaged around 16% of total revenue between FY22 and FY24.
- Net profit increased from KD 3.7 Mn in FY22 to KD 3.9 Mn in FY24. For Q1 period ending 31 March 2025, the Company recorded a total net profit of to KD 1.4 Mn.

# Statement of financial position

Statement of financial position				
KD 000'	FY22 (A)	FY23 (A)	FY24 (A)	Q1 FY25 (M)
<b>Assets</b>				
<b>Non-current assets</b>				
Property and equipment	130	148	83	69
Investment in associates	7,894	10,947	12,010	12,905
Investment properties	72,707	78,940	79,100	79,100
Financial assets at fair value through other comprehensive income	804	258	327	339
<b>Total non-current assets</b>	<b>81,535</b>	<b>90,294</b>	<b>91,521</b>	<b>92,414</b>
<b>Current assets</b>				
Trading properties	2,164	2,007	1,901	1,901
Accounts receivable and prepayments	574	1,032	1,135	1,888
Amounts due from related parties	17	13	19	25
Financial assets at fair value through profit or loss	44	38	1,589	1,587
Cash and short-term deposits	8,791	3,260	2,176	1,563
<b>Total current assets</b>	<b>11,591</b>	<b>6,351</b>	<b>6,821</b>	<b>6,965</b>
<b>Total assets</b>	<b>93,126</b>	<b>96,644</b>	<b>98,342</b>	<b>99,379</b>
<b>Equity and liabilities</b>				
<b>Equity</b>				
Share capital	41,564	41,564	41,564	41,564
Share premium	10,867	10,867	10,867	10,867
Treasury shares reserve	7	7	17	17
Statutory reserve	6,332	6,624	6,932	6,932
General reserve	281	281	281	281
Fair value reserve	(631)	(485)	(417)	(404)
Foreign currency translation reserve	-	-	(67)	(64)
Retained earnings	2,083	2,093	2,617	3,758
<b>Equity attributable to equity holders of the Parent Company</b>	<b>60,502</b>	<b>60,950</b>	<b>61,793</b>	<b>62,950</b>
Non-controlling interests	20,263	20,173	20,237	20,493
<b>Total equity</b>	<b>80,765</b>	<b>81,123</b>	<b>82,030</b>	<b>83,442</b>
<b>Non-current liabilities</b>				
Employees' end of service benefits	638	700	718	770
Tawarruq payables	2,793	4,631	5,742	9,707
<b>Total non-current liabilities</b>	<b>3,431</b>	<b>5,332</b>	<b>6,461</b>	<b>10,477</b>
<b>Current liabilities</b>				
Trade and other payables	2,635	2,865	3,923	3,997
Tawarruq payables	6,295	7,325	5,928	1,463
<b>Total current liabilities</b>	<b>8,929</b>	<b>10,190</b>	<b>9,851</b>	<b>5,460</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>12,361</b>	<b>15,521</b>	<b>16,312</b>	<b>15,936</b>
<b>Total equity and liabilities</b>	<b>93,126</b>	<b>96,644</b>	<b>98,342</b>	<b>99,379</b>

Source(s): AREC audited financial statements as at 31 December 2022, 2023, 2024 and unaudited financial statements for 3m ended 30 March 2025



©2025 KPMG Advisory W.L.L., a Kuwait limited liability company and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

## Overview

### Assets

- Total assets increased from KD 93.1 Mn as at 31 December 2022 to KD 99.4 Mn as at 31 March 2025, driven by investment in associates, investment properties, financial assets at FVTPL and account receivable and prepayments.
- Investment in associates represents investments in Hajar Tower Real Estate Company, Al-Jaddal Real Estate Company, Garden Real Estate, Kites Construction, Insha'a Al Ahlia Real Estate and Spot Mall Egypt Co. These increased significantly from KD 7.9 Mn as at 31 December 2022 to KD 12.9 Mn as at 31 March 2025, due to the investments in Insha'a Al Ahlia Real Estate and Spot Mall Egypt Co during 2023.
- Investment properties include developed properties in Kuwait and other GCC countries. These increased from KD 72.7 Mn as at 31 December 2022 to KD 79.1 Mn as at 31 March 2025 due to additions during FY23.
- Financial assets at fair value through profit or loss increased from KD 44 thousand as at 31 December 2022 to KD 1.6 Mn as at 31 March 2025 and comprises managed funds.
- Cash and short-term deposits decreased from KD 8.8 Mn as at 31 December 2022 to KD 1.6 Mn as at 31 March 2025, due to repayment of tawarruq payables and dividends paid.

### Equity and liabilities

- Total equity increased from KD 80.8 Mn as at 31 December 2022 to KD 83.4 Mn as at 31 March 2025, due to an increase in retained earnings from KD 2.1 Mn as at 31 December 2022 to KD 3.8 Mn as at 31 March 2025.
- Total liability increased from KD 12.4 Mn as at 31 December 2022 to KD 15.9 Mn, primarily driven by tawarruq payables (current and non-current liabilities) which increased from KD 9.1 Mn as at December 2022 to KD 11.2 Mn as at 31 March 2025.

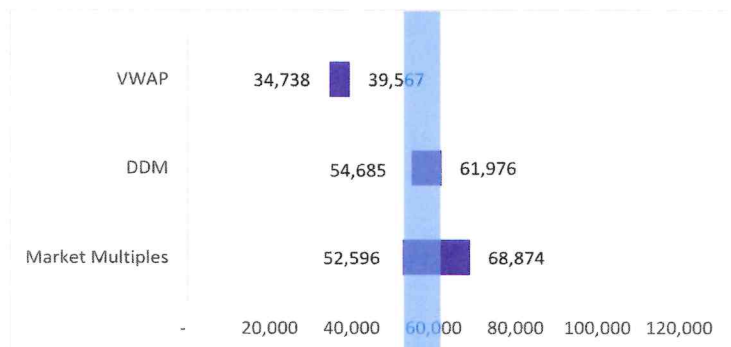


A city skyline is silhouetted against a sky with a blue-to-orange gradient, suggesting a sunset or sunrise. The skyline includes several prominent skyscrapers, with one particularly tall, dark building in the center. The water in the foreground is dark and calm.

# 03 Valuation Summary



# Valuation analysis | AREC



Methodologies KD (000)	Low	High	Avg	Weight	Avg
Market Multiples	52,596	68,874	60,735	50%	30,368
DDM	54,685	61,976	58,331	40%	23,332
VWAP	34,738	39,567	37,152	10%	3,715
Value of AREC					57,415

## Valuation Conclusion

- Based on the above and applying various applicable valuation methodologies the indicative value of AREC ranges from **KD 52.6 million to KD 62.0 million (Average: KD 57.4 million)** as at 31 March 2025.
- Accordingly, the value per share of AREC ranges from **KD 127 fils to KD 149 fils (Average: KD 138 fils)** as at 31 March 2025.

### Note: Rationale for the weightages assigned to the valuation methodologies considered

- Market multiples method: A weight of 50% has been considered to the market multiple approach, given the nature of the business (real estate which are mainly asset driven businesses) and the method provides an indication of the P/E and P/BV relative values to the comparable firms traded on the stock exchange.
- DDM method: A weightage of 40% has been assigned to the Dividend Discount Model (DDM) method, as it reflects the intrinsic value of the company based on its ability to generate and distribute sustainable dividends over time. This method is used considering the business has a history of paying dividends to its shareholders.
- VWAP method: We have considered a lower weight of 10% for the Volume Weighted Average Price (VWAP) method, given that the average daily trading volumes for AREC are small compared to its total outstanding shares. From a valuation perspective considering a range of values (taking into account 3 months to 36 months VWAP) would be more appropriate as it reflects the fair value compared to a price at a single point in time and not at a specific point in time removing transaction bias.

A photograph of the Dubai skyline at sunset, with the Burj Khalifa and other skyscrapers silhouetted against a vibrant orange and red sky. The water of the Dubai Marina is visible in the foreground.

04

# Basis of preparation and valuation approach



# Basis of preparation

Following are the key assumptions/inputs that have been used to determine the valuation range (where applicable) of the assets and liabilities set out in this Report. If one or more of these assumptions/inputs prove to be materially different from what have been assumed/provided, the conclusions set out in this Report could be materially different and could potentially make those conclusions inappropriate.

## Basis of preparation

- The valuation methodologies adopted in conducting the Valuation have been largely driven by the nature and extent of information made available to us and the time available to conduct such analysis;
- Valuation of the Company set out in this Report has been prepared based on desktop research of the company and on the basis of available secondary market information and information provided to us by the Client including audited financial statements, management accounts, business plan etc.;
- Valuation has been undertaken based on the approaches set out later in this report and in accordance with our agreed scope as detailed in our Letter of Engagement with You;
- Generally, a large stake holding can attract a premium since majority holdings are assumed to have better information, management control and are more marketable. Further, on a hypothetical market basis, the minority shareholding cannot fetch a price more than the value of the company. We have not considered any control premium or minority discount in our valuation analysis here, as it is buyer specific and subjective.
- The nature and extent of information made available to us may not have been uniform and extensive for each asset/investment held by the Company;
- Information specific to the Company has been largely sourced from the Client. The Management accepts the responsibility for the factual accuracy of all investment related information contained in this report; and
- On corporate tax, given that no legislation (even in draft form) has been issued by the Kuwait government in order to understand the specifics of how a new corporate tax on Kuwaiti companies would apply, our work does not take into consideration the impact of a potential future change to tax legislation in Kuwait. Once reliable details regarding potential changes to the Kuwait tax legislation are formally announced by the Kuwait government, we would be happy to review the impact on our work under a separate engagement based on your formal instructions.

## Source of information

- We have relied upon information provided by the Client to conduct our Valuation. We have not verified the accuracy of such information, including but not limited to, loans and advances, borrowings, income from service lines, direct costs, staff costs, depreciation and other operating expenses.
- Based on enquiries, we understand that all material information with respect to Company's assets and liabilities as at the Valuation Date have been made available to us and this has been one of the key basis for our conclusions in this Report.

## Basis of our conclusion

- In carrying out our Valuation, we have assumed that Company's assets will continue to be in suitable operating condition. We have not carried out a verification in relation to any of the assets and liabilities of the Company as at the Valuation Date.
- We have used audited financial information, which may or may not coincide with the Valuation Date of 31 March 2025.



A city skyline at sunset, with a blue-to-orange gradient overlay. The text "05 Valuation Analysis" is centered in white.

# 05 Valuation Analysis

# DDM approach | AREC

Calculation of forecast dividends (Scenario - Payout ratio at 75.0% - Next 5 years)								
KD'000	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Net profit	3,661	3,681	3,924	3,608	4,041	4,445	4,756	4,994
Payout ratio	56.3%	56.1%	53.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%
Dividend payout	2,061	2,065	2,078	2,706	3,031	3,334	3,567	3,745
Terminal Value								64,677.3
Period factor				1.000	2.000	3.000	4.000	5.000
Discount factor				0.918	0.842	0.773	0.709	0.651
Present value of cash flows to the firm				2,483	2,552	2,577	2,530	44,543
Equity value				54,685				

Calculation of forecast dividends (Scenario - Payout ratio at 85.0%)								
KD'000	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Net profit after taxes	3,661	3,681	3,924	3,608	4,041	4,445	4,756	4,994
Payout ratio	56.3%	56.1%	53.0%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%
Dividend payout	2,061	2,065	2,078	3,067	3,435	3,778	4,043	4,245
Terminal Value								73,301
Period factor				1.000	2.000	3.000	4.000	5.000
Discount factor				0.918	0.842	0.773	0.709	0.651
Present value of cash flows to the firm				2,814	2,893	2,920	2,868	50,482
Equity value				61,976				

Valuation analysis - DDM	
Growth rate	3.0%
COE	8.96%

DDM - Conclusion			
KD'000	Min	Max	Avg
Equity value	54,685	61,976	58,331
Equity value per share	0.132	0.149	0.140

Source: Management information, S&P Capital IQ, KPMG analysis

## Indicative value

- Net profit is projected to grow from KD 3.9 Mn in 2024 to reach KD 5.0 Mn in 2029, growing at a CAGR of 4.9%.
- Applying a cost of equity of 8.96%, a terminal growth rate of 3% and a varying dividend payout ratio of 75% to 85%, the equity value of AREC considering the DDM approach is estimated between **KD 54.7 Mn and KD 62.0 Mn** as at 31 March 2025.
- Accordingly, the per share value estimated between **KD 132 fils and KD 149 fils** as at 31 March 2025.

Please refer page 21 for Cost of Equity working.



# Market multiples approach | AREC

Valuation analysis - Market multiples approach				
KD '000				
Comparable Companies:	Country	Market cap (KD'000)	P/E	P/BV
Manazel Holding Company K.P.S.C. (KWSE:MANAZEL)	Kuwait (Primary)	14,462	-	1.4
Aqar Real Estate Investments Company K.S.C. (Public) (KWSE:AREC)	Kuwait (Primary)	17,490	18.5	-
Immorente Invest S.A. (CBSE:IMO)	Morocco (Primary)	26,582	17.6	-
Amer Group Holding Company S.A.E. (CASE:AMER)	Egypt (Primary)	6,840	21.7	-
Al-Enma'a Real Estate Company K.S.C.P. (KWSE:ERESCO)	Kuwait (Primary)	27,342	16.8	0.8
Sokouk Holding Company K.S.C.P. (KWSE:SOKOUK)	Kuwait (Primary)	32,870	-	1.0
Enma Al Rawabi Company (SASE:9521)	Saudi Arabia (Primary)	95,627	16.8	-
Aljarah Holding (Q.P.S.C.) (DSM:NLCS)	Qatar (Primary)	29,819	20.5	-
Tijara & Real Estate Investment Company K.S.C.P. (KWSE:TIJARA)	Kuwait (Primary)	26,418	12.4	-
Al-Arabiya Real Estate Company K.S.C.P. (KWSE:ARABREC)	Kuwait (Primary)	33,013	20.7	0.8
Arkan Al-Kuwait Real Estate Company K.S.C.P. (KWSE:ARKAN)	Kuwait (Primary)	33,008	15.4	-
Kuwait Business Town Real Estate Company - KPSC (KWSE:KI)	Kuwait (Primary)	69,769	-	1.3
Seef Properties B.S.C. (BAX:SEEF)	Bahrain (Primary)	49,136	10.8	-
Ajjal Real Estate Entertainment Company K.S.C.P. (KWSE:ARE)	Kuwait (Primary)	62,756	10.6	-
Aradei Capital S.A. (CBSE:ARD)	Morocco (Primary)	195,346	20.8	-
<b>Weighted average multiple</b>			<b>17.2</b>	<b>1.1</b>
<b>Multiplier</b>			<b>3,053</b>	<b>62,950</b>
<b>Equity value (KD'000)</b>			<b>52,596</b>	<b>68,874</b>
<b>Equity value per share</b>			<b>0.127</b>	<b>0.166</b>

Source: S&P Capital IQ, KPMG analysis

## Indicative value

- Considering AREC history of growth in operations and earnings, using earning multiples of comparable companies to arrive at the fair value of AREC equity seems appropriate.
- Further, given that the majority of AREC assets are marked to market, we have considered using the book value and Price to earning multiples. Accordingly, P/E and P/BV ratios have been applied.
- The comparable companies have been selected through a selective approach based on several factors such as similarity in business, operating market, asset size, etc. Post selection of the comparable companies, the outlier have been excluded.
- Considering P/E and P/BV multiples, the value of AREC is estimated between **KD 52.6 Mn and KD 68.9 Mn** as at 31 March 2025.
- Accordingly, the per share value is estimated between **KD 127 fils and KD 166 fils** as at 31 March 2025.

Please refer to page 22 for detailed description of the comparable companies.



# VWAP approach | AREC

Valuation analysis- Volume Weighted Average Price							
	36 months period	24 months period	12 months period	6 months period	3 months period	As at 31 Mar 2025	Average
Number of shares outstanding in AREC	415,642,299						
APWC VWAP price (KD)	0.084	0.086	0.089	0.092	0.095	0.091	0.089
Average daily volume traded (in 000)	1,171	1,336	1,937	2,457	2,008	166	1,512
AREC (KD'000)	34,738	35,697	36,922	38,238	39,567	37,865	37,171

## Indicative value

- Based on VWAP approach, the value of AREC is estimated to range between **KD 34.7 Mn and KD 39.6 Mn** as at 31 March 2025.
- Accordingly, the per share value is estimated between **KD 84 fils and KD 95 fils** as at 31 March 2025.

Source: S&P Capital IQ, KPMG analysis



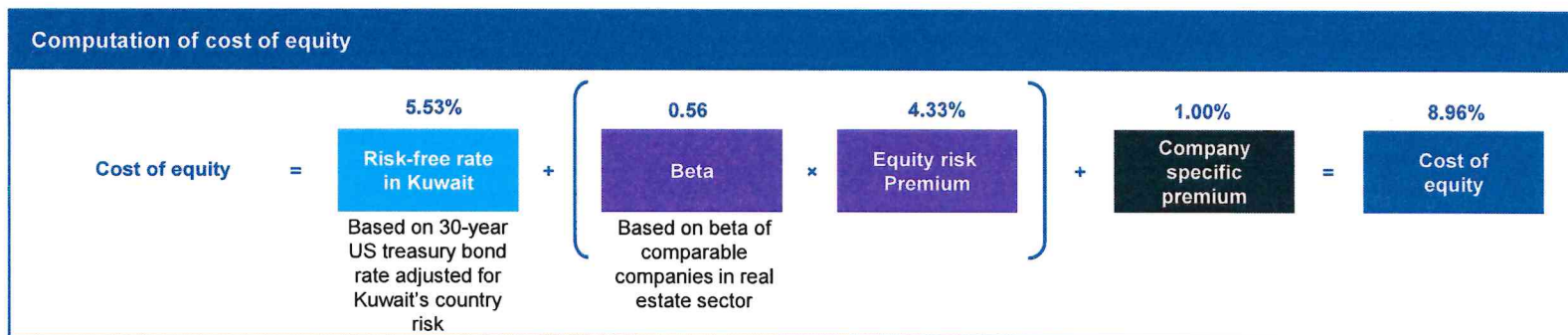
©2025 KPMG Advisory W.L.L., a Kuwait limited liability company and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

Document Classification: KPMG Confidential | 19

# 06 Appendix



# Cost of equity



Source: Aswath Damodaran, NYU, Stern School of Business Professor, website (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)



# Comparable companies description

Company Name	Business Description
Manazel Holding Company K.P.S.C. (KWSE:MANAZEL)	Manazel Holding Company K.P.S.C., founded in 1983, engages in real estate development and investment in Kuwait and Egypt. It also holds industrial property rights and was renamed from Kuwait and Italy General Contracting K.S.C. in 2005.
Aqar Real Estate Investments Company K.S.C. (Public) (KWSE:AQAR)	Aqar Real Estate Investments Company K.S.C. (Public), founded in 1997, engages in real estate development, leasing, and investment across Kuwait, the UAE, and internationally. It also provides property management, hospitality services, and infrastructure development
Immorente Invest S.A. (CBSE:IMO)	Immorente Invest S.A., established in 2011 and based in Casablanca, Morocco, acquires and develops income-generating real estate assets. Its portfolio includes offices, factories, and logistics properties across key Moroccan cities
Amer Group Holding Company S.A.E. (CASE:AMER)	Amer Group Holding Company S.A.E., founded in 2007 and based in Cairo, Egypt, develops mixed-use and family-oriented real estate projects. Its offerings include homes, hotels, malls, restaurants, and sporting clubs.
Al-Enma'a Real Estate Company K.S.C.P. (KWSE:ERESCO)	Al-Enma'a Real Estate Company K.S.C.P., established in 1993 and based in Kuwait City, operates across construction, real estate management, and investment segments in Kuwait and the Gulf. It is a subsidiary of Kuwait Finance House and also offers maintenance,
Sokouk Holding Company K.S.C.P. (KWSE:SOKOUK)	Sokouk Holding Company K.S.C.P., founded in 1998 and based in Kuwait City, operates in hotel operations, real estate development, and investment management. It manages real estate projects, investment funds, and commercial portfolios in Kuwait.
Enma Al Rawabi Company (SASE:9521)	Enma Al Rawabi Company, established in 2011 and based in Riyadh, specializes in owning, managing, and leasing residential and commercial real estate in Saudi Arabia. It also provides comprehensive real estate management services.
Alijarah Holding (Q.P.S.C.) (DSM:NLCS)	Alijarah Holding (Q.P.S.C.) engages in driving school business in Qatar. It is involved in financial leasing, property development, and transportation businesses. The company was incorporated in 2003 and is headquartered in Doha, Qatar.
Tijara & Real Estate Investment Company K.S.C.P. (KWSE:TIJARA)	Tijara & Real Estate Investment Company K.S.C.P., founded in 1983 and based in Kuwait City, operates in real estate development, leasing, and investments across local and international markets. It also offers property management, construction, and maintenance
Al-Arabiya Real Estate Company K.S.C.P. (KWSE:ARABREC)	Al-Arabiya Real Estate Company K.S.C.P., founded in 1976 and based in Kuwait City, engages in real estate investment and development across Kuwait, the UAE, and Egypt. It also operates in hotel management, tourism, and equity investments
Arkan Al-Kuwait Real Estate Company K.S.C.P. (KWSE:ARKAN)	Arkan Al-Kuwait Real Estate Company K.S.C.P., established in 2003 and based in Kuwait City, provides real estate development, fund management, and valuation services. It also operates hospitality, entertainment, infrastructure, and contracting activities across Kuwait
Kuwait Business Town Real Estate Company - KPSC (KWSE:KBT)	Kuwait Business Town Real Estate Company - KPSC, founded in 1999 and based in Kuwait City, develops and manages real estate across Kuwait, the UAE, the U.S., and Europe. It also operates hospitality, infrastructure, and investment activities, including real estate
Seef Properties B.S.C. (BAX:SEEF)	Seef Properties B.S.C., founded in 1999 and based in Manama, Bahrain, engages in real estate, hospitality, and entertainment activities. Its portfolio includes malls, serviced apartments, and leisure facilities under the Magic Island brand.
Ajial Real Estate Entertainment Company K.S.C.P. (KWSE:AREEC)	Ajial Real Estate Entertainment Company K.S.C.P., established in 1996 and based in Kuwait City, operates in real estate development, cinema operations, and investment activities. It also engages in construction, property leasing, and developing entertainment and touristic
Aradei Capital S.A. (CBSE:ARD)	Aradei Capital S.A., founded in 2013 and based in Casablanca, Morocco, specializes in acquiring, developing, and leasing commercial real estate assets. It also offers property and facility management services and was renamed from Vecteur LV in 2018.

Source: S&P CapitalIQ





## Key contact person

---

### Ankul Aggarwal

---

Partner and Head - Deal Advisory

Tel: + (965) 2228 7485

Mob: + (965) 5044 4964

Email: [ankulaggarwal@kpmg.com](mailto:ankulaggarwal@kpmg.com)



[kpmg.com/social media](https://kpmg.com/social media)

© 2025 KPMG Advisory W.L.L., a Kuwait limited liability company and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

KPMG International and its related entities provide no services to client. No member firm has any authority to obligate or bind KPMG International, any of its related entities or any other member firm vis-à-vis third parties, nor does KPMG International or any of its related entities have any such authority to obligate or bind any member firm.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.

Document Classification: KPMG Confidential





# شركة أعيان العقارية ش.م.ك.ع.

تقرير استشاري استثماري  
استشارات الصفقات

يوليو 2025  
خاص وسري للغاية (غير مسموح بالتداول)



## خاص وسري

السيد/ إبراهيم أديب العوضي  
الرئيس التنفيذي  
شركة أعيان العقارية ش.م.ك.ع.  
الطابق 20، برج السور، شارع السور  
القبلة، ص.ب. 2973، الصفاة 13030  
الكويت

رقم SAN: 1818845518

13 يوليو 2025  
تقرير استشاري استثماري

تحية طيبة وبعد،

يُرجى الاطلاع على تقريرنا الاستشاري الاستثماري ("التقرير") للعمل مع شركة أعيان العقارية ش.م.ك.ع. ("شركة أعيان" أو "العميل" أو "الشركة" أو "أنتم") فيما يتعلق بإعداد تقرير استشارات الاستثمار بموجب عرض الاستحواذ الذي استلمتموه ("الصفقة").

تم إعداد هذا التقرير وفقاً لكتاب التعيين المؤرخ 8 مايو 2025 ومرفقاته ("كتاب التعيين"). وقد وافقتم على إعطاء الأولوية لتقريرنا الخطي النهائي الأولوية مقابل أي مسودة تقرير، وعلى عدم اعتمادكم على أي مسودة أخرى إلا على مسؤوليتكم الخاصة.

نلفت انتباهكم إلى الإشعار الهام الوارد في هذا التقرير، والذي يجب الاطلاع عليه مع كتاب التعيين. إنكم تعلمون أن هذا التقرير لا يشكل توصيات لكم بشأن ما إذا كان عليكم المضي قدماً في قراركم المقصود الذي تنوون اتخاذه من عدمه.

ينبغي الاطلاع على هذا الإشعار الهام في الصفحات التالية مع هذه الكتاب. تم إعداد التقرير للغرض الوارد في هذا المستند حصرياً ولا يجوز الاستناد إليه لأي أغراض أخرى. يعتبر تقريرنا ذو طابع سري وتم إصداره لكم على أساس عدم جواز نسخه أو الإشارة إليه أو الكشف عنه، كلياً أو جزئياً، دون الحصول على موافقتنا الخطية المسبقة، إلا وفقاً لما ورد به نص صريح في كتاب التعيين. إلى أقصى حد يسمح به القانون، لا تقبل كي بي إم جي الالتزام بواجب العناية اللازمة تجاه الغير فيما يتعلق بأحكام التقرير و/أو أي معلومات أو تفسيرات ذات صلة (يُشار إليها بـ "المعلومات").

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام والتقدير،



انكول أجروال

شريك ورئيس قسم استشارات الصفقات

# إشعار هام

تم تعيين شركة كي بي إم جي للاستشارات ذ.م.م، الكويت (يشار إليها فيما يلي بـ "كي بي إم جي") من قبل العميل فيما يتعلق بإعداد تقرير استشارات الاستثمار بموجب عرض الاستحواذ الذي استلمته الشركة ("الصفقة").

يتم إعداد هذا التقرير وفقاً للشروط المرجعية الخاصة بشركة كي بي إم جي المبينة في كتاب التعيين المبرم معكم والمؤرخ 8 مايو 2025 ("كتاب التعيين") على أساس أن هذا التقرير للاستخدام الداخلي فقط لدى العميل وعلى أساس عدم الاقتباس من هذا التقرير أو الإشارة إليه كلياً أو جزئياً دون الحصول على موافقة كتابية مسبقة من كي بي إم جي. ينبغي الاطلاع على محتويات هذا التقرير مع كتاب التعيين.

خلال إعداد هذا التقرير، كانت مصادر المعلومات الرئيسية هي المعلومات والعروض التقديمية المقدمة إلينا من قبل العميل. وإننا لم نقم بإجراء أي تحقق مستقل أو فحص نافي للجهالة فيما يتعلق بالمعلومات المتاحة لنا / المقدمة إلينا. لقد قمنا فقط بمراجعة هذه المعلومات من الناحية التجارية، وإننا لا نتحمل أية مسؤولية عن هذه المعلومات والتي تبقى مسؤولية الإدارة.

لم نتحقق من موثوقية أو دقة أي معلومات حصلنا عليها خلال عملنا، باستثناء الظروف المحدودة المذكورة في كتاب التعيين. لقد توصلنا إلى قناعة، بقدر الإمكان، بأن المعلومات المقدمة في تقريرنا متسقة مع غيرها من المعلومات المتاحة لنا خلال عملنا وفقاً لبنود كتاب التعيين. إلا أننا لم نسعى لإثبات موثوقية المصادر من خلال الرجوع إلى أدلة أخرى.

هذا التقرير ليس مناسباً ليتم الاعتماد عليه من قبل أي طرف يرغب في الحصول على أية حقوق ضد كي بي إم جي (باستثناء العميل) لأي غرض أو في أي سياق. أي طرف آخر يرغب الاطلاع على التقرير أو نسخة منه، ويرغب الاعتماد على هذا التقرير (أو أي جزء منه) فإنه يقوم بذلك على مسؤوليته الخاصة. إلى أقصى حد يسمح به القانون، لا تتحمل كي بي إم جي أية مسؤولية، بما في ذلك أي مسؤولية تنشأ عن التقصير أو الإهمال، عن أي خسارة تنشأ عن استخدام هذا التقرير أو محتوياته تجاه أي طرف مستلم خلاف العميل.

لن تتحمل كي بي إم جي أي مسؤولية وسوف تمارس جميع التدابير القانونية والعادلة المنصفة المتاحة ضد المستلم بسبب الاستخدام أو التوزيع غير المصرح به لهذا التقرير.

في حال تسليم هذا التقرير إلى أي شخص بخلاف عملنا، يتم إحاطة مستلم هذا التقرير علماً بأن التقرير المرفق تم إعداده فقط لعملنا لاستخدامه الخاص ولا يجوز توزيع هذا التقرير ومحتوياته أو الكشف عنها لأي شخص من قبل المستلم دون الحصول على موافقة كتابية صريحة من العميل وكي بي إم جي.

لا تقدم كي بي إم جي ولا أي من شركاتها الزميلة أو الجهات الاعتبارية أو المديرين التنفيذيين أو المساهمين أو المديرين أو الشركاء أو الموظفين أو الوكلاء أو أي منهم، أي تعهد أو ضمان، بصورة صريحة أو ضمنية، فيما يتعلق بدقة أو معقولية أو اكتمال المعلومات الواردة في التقرير. تعلن جميع هذه الأطراف والجهات صراحة عدم تحمل أي أو كافة المسؤولية عن أو على أساس أو فيما يتعلق بأي من تلك المعلومات الواردة في هذا التقرير، أو الأخطاء أو السهو في هذا التقرير أو المبينة على أساس هذا التقرير أو المتعلقة باستخدامه.

علاوة على ذلك، يوافق العميل على تعويض ودرء الضرر عن كي بي إم جي ومديرها وموظفيها ووكلائها مقابل كافة التكاليف التي تقوم بدفعها والنققات والخسائر التي تتكبدها والمطالبات والتعويضات التي تتحملها والإجراءات والشكاوى القانونية أو الدعاوى القضائية التي ترفع ضدهم أو أي منهم من قبل أي طرف آخر والتي تنشأ عن أو فيما يتعلق بهذا التعيين، باستثناء الحد الذي تكون فيه أن مثل هذه التكاليف والنققات والمطالبات والتعويضات والإجراءات والشكاوى القانونية أو الدعاوى القضائية قد نتجت عن التقصير المتعمد من جانبنا.

على الأطراف مستلمي التقرير في مناطق خارج الكويت إخطار بعضهم البعض ومراعاة أي متطلبات قانونية أو تنظيمية سارية فيما يتعلق بتوزيع أو الاحتفاظ بهذا التقرير في هذا الاختصاص القضائي. وفي هذا الصدد، لا تتحمل كي بي إم جي العالمية أو كي بي إم جي الكويت أو أي من شركاتها الزميلة ولا مديرها ومسؤوليها وموظفيها ووكلائها، ولا أي من الأطراف أي مسؤولية تجاه أي شخص فيما يتعلق بتوزيع أو الاحتفاظ بهذا التقرير في أي دائرة اختصاص.

تكون مسؤولية كي بي إم جي تجاه العميل فيما يتعلق بهذه المهمة وفقاً لكتاب التعيين المؤرخ 8 مايو 2025 على أساس أن المسؤولية تقتصر على الحد الأقصى لإجمالي الأتعاب المهنية المدفوعة مع فترة تقادم مدتها 4 سنوات لرفع أي مطالبات.

# إشعار هام

## النطاق والحدود

تستند مراجعة وتحليل كي بي إم جي إلى المعلومات المقدمة من العميل. لم نقوم بالتحقق من أي من هذه المعلومات المعروضة في هذا التقرير، بما في ذلك المعلومات المقدمة من قبل الشركة أو التي تم الحصول عليها من مصادر ثانوية / منشورة. إضافة إلى ذلك، فقد تم تعزيز هذا التقرير ببيانات السوق ومعلومات القطاع استناداً إلى مصادر الأبحاث الثانوية المتاحة والتي نعتقد أن تكون موثوقة فيها. وقد اعتمدنا على العميل لتزويدنا بإقرار كتابي بأن المعلومات الواردة في هذا التقرير دقيقة وصحيحة وعادلة في طريقة عرضها وبذلك تشكل أساس موثوق منه لهذا التقرير. وفي حال وجود أي سهو أو عدم دقة أو خطأ في عرض المعلومات المقدمة، فإن ذلك سيكون له أثر مادي على نتائجنا وتقييمنا. إن هذا التقرير يبين تحليل كي بي إم جي على أساس الحقائق والافتراضات المتاحة لنا من قبل العميل.

لم يتم تكليفنا بإبداء رأينا بشأن القيمة السوقية للشركة. وبناءً عليه، فإن تقديرات القيمة الواردة في هذا التقرير لا تمثل رأينا حول القيمة السوقية للشركة، بل تعتبر مجرد مؤشر نقدمه للعميل لغرض محدد كما هو موضح في هذا التقرير. ولا يمثل التقييم الذي توصلنا إليه بالضرورة السعر الذي قد تُبرم به صفقة محددة بين البائع والمشتري في نهاية الأمر.

بوجه عام، قد تحقق حيازة حصة ملكية كبيرة علاوة سعرية، نظراً لما تتمتع به حيازة الأغلبية عادةً من معلومات أفضل، وسيطرة إدارية أكبر، وقابلية أعلى للتسويق. علاوة على ذلك، وفي ظل افتراضات سوقية نظرية، لا يمكن لحيازة حصص الأقلية أن تُحقق سعراً أعلى من القيمة الإجمالية للشركة. لم نأخذ في الاعتبار أي علاوة للسيطرة أو خصم لحصة الأقلية في تقييمنا، نظراً لكونها عوامل تعتمد على التقدير الشخصي وتختلف باختلاف المشتري.

إن أي قرار يتخذه العميل بناءً على هذا التقرير تقع مسؤوليته فقط على العميل الذي يتحمل وحده المسؤولية عن النتائج.

نود أن نؤكد أن التحليل يستند إلى المعلومات التي يقدمها العميل. فإذا كان أي مما ذكر أعلاه غير كامل أو غير دقيق بصورة تامة، يجب إخطارنا على الفور حيث أن عدم دقة أو عدم اكتمال المعلومات قد يكون له تأثير مادي على نتائجنا.

لا يشكل عملنا تدقيقاً للمعلومات التي قدمها العميل، وبالتالي فإننا لا نبدي أي رأي بشأنها.

لا تعتبر كي بي إم جي أو أي من شركاتها الزميلة على مستوى العالم مسؤولة عن تحديث هذا التقرير بسبب أي أحداث أو معاملات تقع بعد تاريخ هذا التقرير. ولن يقوم العميل بإجراء أي تحديث أو طلب أي رأي ثاني حول هذا التقرير من وكالات خارجية بما في ذلك المكاتب العالمية لشركة كي بي إم جي دون موافقة كتابية مسبقة من شركة كي بي إم جي للاستشارات ذ.م.م.

## أساس المعلومات

عند إعداد هذا التقرير، اعتمدنا على المعلومات التالية التي قدمها العميل:

- البيانات المالية المدققة للسنة المالية المنتهية في 31 ديسمبر 2022 و 2023 و 2024؛
- الاجتماعات والمناقشات التي أجريت مع العميل.
- معلومات أخرى متاحة للعمامة.



# مسرد المصطلحات

شهر	M	مدققة	A
مليون	Mn	شركة أعيان العقارية ش.م.ك.ع.	العميل / الشركة / شركة أعيان
نسبة السعر إلى الأرباح	P/E	معدل النمو السنوي المركب	CAGR
نسبة السعر إلى القيمة الدفترية	P/BV	الشركات المماثلة	CoCo
		نموذج خصم الأرباح	DDM
		قيمة المؤسسة	EV
		الأرباح قبل الفوائد والاستهلاك والإطفاء	EBITDA
		القيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر	FVTPL
		السنة المالية	FY
		العمومية والإدارية	G&A
		دينار كويتي	KD
		شركة مساهمة كويتية (عامة)	K.S.C.P
		شركة مساهمة كويتية	K.S.C
		مضاعفات السوق	MM

# المحتويات

صفحة		
7	نظرة عامة على شركة أعيان	01
9	التحليل المالي التاريخي	02
12	ملخص التقييم	03
14	أساس الإعداد ومنهجية التقييم	04
16	تحليل التقييم	05
20	الملحق	06
21	تكلفة الملكية	07
22	بيان الشركات المماثلة	08

A photograph of the Dubai skyline at sunset. The sky is a gradient of orange and red, with a bright sun low on the horizon. The silhouettes of various skyscrapers are visible against the sky. The Burj Khalifa is the most prominent building in the center. Other buildings of varying heights and shapes are scattered across the horizon. The water in the foreground is dark and calm.

# نظرة عامة على شركة أعيان

01



# نظرة عامة على شركة أعيان

## نظرة عامة

- شركة أعيان هي شركة مساهمة كويتية تقدم خدمات تطوير عقاري واستثماري في الكويت وعلى مستوى العالم، وتعمل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.
- تمتلك شركة أعيان للإجارة والاستثمار ش.م.ك.ع ("أعيان") مجموعة الشركات التابعة لها (فيرست إيست جي تي سي، عنان السماء جي تي سي، وتوازن القابضة) حصة تبلغ 54.78% في الشركة.

المقاييس المالية الرئيسية لشركة أعيان كما في 31 مارس 2025 [الربع الأول حتى تاريخه من يناير إلى مارس]

61.0%	1.4 مليون دينار كويتي	2.3 مليون دينار كويتي
صافي هامش الربح	صافي الربح	إجمالي الإيرادات
83.4 مليون دينار كويتي	15.9 مليون دينار كويتي	99.4 مليون دينار كويتي
إجمالي حقوق الملكية	إجمالي المطلوبات	إجمالي الموجودات

المصدر: معلومات العملاء وحسابات الإدارة كما في 31 مارس 2025، بورصة الكويت

## هيكل ملكية الشركة



## الشركات الزميلة الرئيسية

شركة إنشاء الأهلية العقارية  
شركة برج هاجر العقارية  
شركة الجداول العقارية  
جاردن للعقارات

شركة أعيان  
العقارية  
ش.م.ك.ع.

# التحليل المالي التاريخي

02



# بيان الدخل

## نظرة عامة

- ارتفع إجمالي الدخل من 6.6 مليون دينار كويتي في السنة المالية 2022 إلى 7.0 مليون دينار كويتي في السنة المالية 2024، مدفوعاً بشكل رئيسي بحصة نتائج الشركات الزميلة وإيرادات الإيجار. وخلال فترة الثلاثة أشهر المنتهية في مارس 2025، بلغ إجمالي الدخل 2.3 مليون دينار كويتي.
- تُعد إيرادات الإيجار أكبر مساهم في إجمالي الدخل، حيث شكّل في المتوسط نحو 66% من إجمالي الدخل خلال الفترة التاريخية. وقد ارتفع من 4.3 مليون دينار كويتي في السنة المالية 2022 إلى 4.9 مليون دينار كويتي في السنة المالية 2024.
- كما شهدت تكاليف الموظفين ارتفاعاً طفيفاً، من 1.0 مليون دينار كويتي في السنة المالية 2022 إلى 1.1 مليون دينار كويتي في السنة المالية 2024. وبلغ متوسط هذه التكاليف نحو 16% من إجمالي الإيرادات خلال الفترة من 2022 إلى 2024.
- أما صافي الربح، فقد ارتفع من 3.7 مليون دينار كويتي في السنة المالية 2022 إلى 3.9 مليون دينار كويتي في السنة المالية 2024. وبلغ صافي الربح للربع الأول المنتهي في 31 مارس 2025 نحو 1.4 مليون دينار كويتي.

بيان الدخل	سنة 2022 فعلي	سنة 2023 فعلي	سنة 2024 فعلي	الربع الأول لسنة 2025 مقدر
الدخل				
إيرادات الإيجار	4,254	4,496	4,895	1,251
أرباح (خسائر) تقييم العقارات الاستثمارية	459	280	453	122
حصة نتائج الشركات الزميلة	(20)	(338)	129	-
الربح (الخسارة) غير المحققة من الموجودات المالية بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر	57	507	1,131	892
عكس خسارة انخفاض القيمة على الاستثمار في شركة زميلة	(0)	(1)	169	(2)
خسارة من بيع العقارات التجارية	-	1,835	-	-
إيرادات أخرى	162	(20)	(15)	-
إيرادات توزيع الأرباح	133	309	108	9
ربح من بيع العقارات الاستثمارية	211	99	140	17
إجمالي الدخل	1,349	-	-	-
المصروفات	6,606	7,168	7,012	2,288
تكاليف التمويل	(693)	(687)	(771)	(186)
تكاليف الموظفين	(1,014)	(1,339)	(1,080)	(372)
المصاريف الإدارية	(569)	(555)	(486)	(150)
مصاريف التشغيل الأخرى	(500)	(582)	(644)	(133)
عكس (مخصص لـ) خسائر الائتمان المتوقعة على مديني المستأجرين	(14)	(154)	57	(13)
عكس انخفاض قيمة العقارات التجارية	6	1	3	-
إجمالي المصروفات	(2,784)	(3,317)	(2,921)	(855)
الأرباح قبل الضرائب ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة	3,822	3,851	4,091	1,434
المساهمة في مؤسسة الكويت للتقدم العلمي	(25)	(22)	(16)	(3)
الزكاة	(29)	(25)	(18)	(4)
مخصص ضريبة دعم العملة الوطنية	(73)	(75)	(77)	(31)
مكافآت أعضاء مجلس الإدارة	(35)	(49)	(56)	-
صافي الربح	3,661	3,681	3,924	1,396

المصدر (المصادر): البيانات المالية المدققة لشركة أعيان كما في 31 ديسمبر 2022 و 2023 و 2024 والبيانات المالية غير المدققة للربع الثالث المنتهي في 30 مارس 2025



# بيان المركز المالي

## نظرة عامة


### الموجودات

- ارتفع إجمالي الموجودات من 93.1 مليون دينار كويتي في 31 ديسمبر 2022 إلى 99.4 مليون دينار كويتي في 31 مارس 2025، مدفوعًا بالاستثمار في الشركات الزميلة، والعقارات الاستثمارية، والأصول المالية بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر، بالإضافة إلى الحسابات المدينة والمدفوعات مقدما.
- تشمل الاستثمارات في الشركات الزميلة حصصًا في كل من: شركة برج هاجر العقارية، وشركة الجدل العقارية، وشركة جاردن العقارية، وشركة كابيتس للإنشاءات، وشركة إنشاء الأهلية العقارية، وشركة سبوت مول مصر. وقد شهدت هذه الاستثمارات نموًا ملحوظًا، حيث ارتفعت من 7.9 مليون دينار كويتي في 31 ديسمبر 2022 إلى 12.9 مليون دينار كويتي في 31 مارس 2025، نتيجة الاستثمارات في شركتي إنشاء الأهلية العقارية وسبوت مول مصر خلال سنة 2023.
- أما العقارات الاستثمارية، والتي تشمل عقارات مطورة في الكويت ودول مجلس التعاون الخليجي الأخرى، فقد ارتفعت من 72.7 مليون دينار كويتي في 31 ديسمبر 2022 إلى 79.1 مليون دينار كويتي في 31 مارس 2025، نتيجة إضافات تمت خلال السنة المالية 2023.
- كما ارتفعت الأصول المالية بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر من 44 ألف دينار كويتي في 31 ديسمبر 2022 إلى 1.6 مليون دينار كويتي في 31 مارس 2025، وتشمل هذه الأصول استثمارات في صناديق مُدارة.
- انخفض رصيد النقد والودائع قصيرة الأجل من 8.8 مليون دينار كويتي في 31 ديسمبر 2022 إلى 1.6 مليون دينار كويتي في 31 مارس 2025، ويُعزى هذا الانخفاض إلى سداد مستحقات التورق وتوزيعات الأرباح المدفوعة.
- ارتفع إجمالي حقوق الملكية من 80.8 مليون دينار كويتي في 31 ديسمبر 2022 إلى 83.4 مليون دينار كويتي في 31 مارس 2025، ويُعزى هذا الارتفاع إلى زيادة الأرباح المرحلة التي زادت من 2.1 مليون دينار كويتي في 31 ديسمبر 2022 إلى 3.8 مليون دينار كويتي في 31 مارس 2025.
- ارتفع إجمالي المطلوبات من 12.4 مليون دينار كويتي في 31 ديسمبر 2022 إلى 15.9 مليون دينار كويتي في 31 مارس 2025، ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى ارتفاع مستحقات التورق (المتداولة و غير المتداولة)، والتي زادت من 9.1 مليون دينار كويتي في 31 ديسمبر 2022 إلى 11.2 مليون دينار كويتي في 31 مارس 2025.

### حقوق الملكية والمطلوبات

بيان المركز المالي	سنة 2022 فلي	سنة 2023 فلي	سنة 2024 فلي	تاريخ الإصدار 2025 فلي
<b>الموجودات</b>				
الموجودات غير المتداولة	130	148	83	69
المستلزمات والمعدات	7,894	10,947	12,010	12,905
الاستثمار في الشركات الزميلة	72,707	78,940	79,100	79,100
عقارات استثمارية	804	258	327	339
الموجودات المالية بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر	81,535	90,294	91,521	92,414
<b>إجمالي الموجودات غير المتداولة</b>				
الموجودات المتداولة	2,164	2,007	1,901	1,901
العقارات التجارية	574	1,032	1,135	1,888
الدينون والمدفوعات مقدما	17	13	19	25
المبالغ المستحقة من الأطراف ذات الصلة	44	38	1,589	1,587
الموجودات المالية بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر	8,791	3,260	2,176	1,563
النقد والودائع قصيرة الأجل	11,591	6,351	6,821	6,965
<b>إجمالي الموجودات المتداولة</b>				
<b>إجمالي الموجودات</b>	<b>93,126</b>	<b>96,644</b>	<b>98,342</b>	<b>99,379</b>
<b>حقوق الملكية والمطلوبات</b>				
حقوق الملكية	41,564	41,564	41,564	41,564
رأس المال	10,867	10,867	10,867	10,867
علاوة الإصدار	7	7	17	17
احتياطي أسهم الخزينة	6,332	6,624	6,932	6,932
الاحتياطي الإيجاري	281	281	281	281
الاحتياطي العام	(631)	(485)	(417)	(404)
احتياطي القيمة العادلة	-	-	(67)	(64)
احتياطي تحويل العملات الأجنبية	2,083	2,093	2,617	3,758
الأرباح المرحلة	60,502	60,950	61,793	62,950
حقوق الملكية المعادة إلى مساهمي الشركة الأم	20,263	20,173	20,237	20,493
حصول غير مسيطرة	80,765	81,123	82,030	83,442
<b>إجمالي حقوق الملكية</b>				
المطلوبات غير المتداولة	638	700	718	770
مكافأة نهاية الخدمة للموظفين	2,793	4,631	5,742	9,707
دائرت التورق	3,431	5,332	6,461	10,477
<b>إجمالي المطلوبات غير المتداولة</b>				
المطلوبات المتداولة	2,635	2,865	3,923	3,997
الدائرون التجاريون والأرصدة الدائنة الأخرى	6,295	7,325	5,928	1,463
دائرت التورق	8,929	10,190	9,851	5,460
<b>إجمالي المطلوبات المتداولة</b>				
<b>إجمالي المطلوبات</b>	<b>12,361</b>	<b>12,521</b>	<b>16,312</b>	<b>15,936</b>
<b>إجمالي حقوق الملكية والمطلوبات</b>	<b>93,126</b>	<b>96,644</b>	<b>98,342</b>	<b>99,379</b>

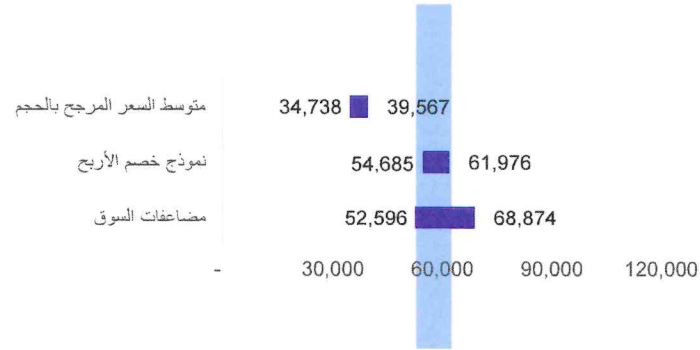
المصدر (المصادر): البيانات المالية المدققة لشركة أعيان كما في 31 ديسمبر 2022 و2023 و2024 والبيانات المالية غير المدققة للربع الثالث المنتهي في 30 مارس 2025

A wide-angle photograph of the Dubai skyline at sunset. The sky is a gradient of orange, pink, and purple. The city's silhouette is visible against the horizon, with the Burj Khalifa being the most prominent skyscraper. The water of the Dubai Marina is in the foreground.

# ملخص التقييم

03

# تحليل التقييم | شركة أعيان



## استنتاج التقييم

- بناءً على ما سبق، ومن خلال تطبيق منهجيات التقييم المختلفة المعتمدة، تتراوح القيمة الإرشادية لشركة أعيان بين 52.6 مليون دينار كويتي و62.0 مليون دينار كويتي، (بمتوسط قدره 57.4 مليون دينار كويتي)، وذلك كما في 31 مارس 2025.
- وبناءً عليه، تتراوح القيمة التقديرية للسهم الواحد بشركة أعيان من 127 فلساً كويتيًّا إلى 149 فلساً كويتيًّا، (بمتوسط يبلغ 138 فلساً كويتيًّا)، كما في 31 مارس 2025.

المنهجيات (الف - د.ك.)	منخفض	مرتفع	متوسط	الوزن	متوسط
مضاعفات السوق	52,596	68,874	60,735	50%	30,368
نموذج خصم الأرباح	54,685	61,976	58,331	40%	23,332
متوسط السعر المرجح بالحجم	34,738	39,567	37,152	10%	3,715
قيمة شركة أعيان					57,415

ملاحظة: الأسس التي تم الاستناد إليها في تخصيص الأوزان لمختلف منهجيات التقييم التي تم تقييمها

- طريقة مضاعفات السوق - وزن 50%: تم اعتماد هذه المنهجية كأداة رئيسية للتقييم نظرًا لطبيعة نشاط الشركة العقاري القائم على الأصول. وتوفر هذه الطريقة مؤشرات على القيم النسبية من خلال مقاييس مثل مضاعف الربحية ومضاعف القيمة الدفترية لشركات مماثلة مدرجة في السوق المالي.
- طريقة نموذج خصم الأرباح - وزن 40%: تم تخصيص وزن كبير لهذه الطريقة لأنها تعكس القيمة الجوهرية للشركة بناءً على قدرتها على تحقيق وتوزيع أرباح مستدامة على المدى الطويل. وقد تم اعتمادها نظرًا لامتلاك الشركة سجلًا تاريخيًا في توزيع الأرباح على مساهميها.
- طريقة متوسط السعر المرجح بالحجم - وزن 10%: تم منح هذه الطريقة وزنًا أقل نظرًا لانخفاض متوسط أحجام التداول اليومية لأسهم شركة أعيان مقارنة بعدد الأسهم القائمة. ومع ذلك، فإن استخدام متوسط السعر المرجح بالحجم لفترات تتراوح بين 3 و36 شهرًا يُعد مفيدًا لتقديم مؤشر أكثر دقة للقيمة العادلة، حيث يعكس متوسط السعر على مدى زمني ممتد بدلاً من الاعتماد على سعر لحظي قد يتأثر بتحيزات المعاملات الفردية.

المصدر: معلومات الإدارة، إس اند بي كابيتال إي كيو، تحليل كي بي إم جي



A photograph of the Dubai skyline at sunset. The sky is a gradient of orange, pink, and purple. The city's silhouette is visible against the horizon, with the Burj Khalifa being the most prominent building. The water in the foreground is dark and calm.

# أساس الإعداد ومنهجية التقييم

04

# أساس الإعداد

فيما يلي الافتراضات أو المدخلات الأساسية التي تم استخدامها لتحديد نطاق التقييم (إن وجد) للموجودات والمطلوبات الواردة في هذا التقرير. في حال ثبت أن أحد هذه الافتراضات أو أكثر يختلف جوهرياً عما تم تقديمه أو افتراضه، فقد تختلف النتائج والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير بشكل كبير، مما قد يجعلها غير مناسبة للاعتماد عليها.

## أساس الإعداد

- استندت منهجيات التقييم المطبقة إلى طبيعة ومدى المعلومات المتوفرة لدينا، بالإضافة إلى الإطار الزمني المتاح لإجراء هذا التحليل.
- تم إعداد التقييم الوارد في هذا التقرير استناداً إلى بحث نظري حول الشركة، ومعلومات السوق الثانوية المتاحة، إلى جانب البيانات والمستندات المقدمة من العميل، بما في ذلك البيانات المالية المدققة، وحسابات الإدارة، وخطة العمل، وغيرها.
- تم إجراء التقييم وفقاً للأساليب الموضحة لاحقاً في هذا التقرير، وضمن نطاق العمل المتفق عليه كما هو وارد بالتفصيل في كتاب التعيين.
- بشكل عام، قد تستحق حصص الملكية الكبيرة علاوة سعرية، نظراً لما توفره من مزايا مثل الوصول إلى المعلومات، السيطرة الإدارية، وقابلية التسويق. ومع ذلك، لم يتم في هذا التحليل أخذ أي علاوة سيطرة أو خصم لحصة الأقلية في الاعتبار، نظراً لكونها عوامل ذاتية وتعتمد على المشتري.
- قد تختلف طبيعة ومدى المعلومات المتاحة لدينا من أصل إلى آخر أو من استثمار إلى آخر ضمن محفظة الشركة، وبالتالي قد لا تكون موحدة أو شاملة لجميع الأصول.
- تم الحصول على معظم المعلومات المتعلقة بالشركة من العميل مباشرة، وتتحمل إدارة الشركة المسؤولية الكاملة عن دقة وصحة هذه المعلومات.
- فيما يتعلق بضريبة الشركات، ونظراً لعدم صدور أي تشريع رسمي (حتى بصيغة مسودة) من قبل حكومة الكويت بوضوح تفاصيل تطبيق الضريبة الجديدة على الشركات الكويتية، فإن هذا التقييم لا يأخذ في الاعتبار أي تأثير محتمل لتغييرات مستقبلية في التشريعات الضريبية. وبمجرد صدور تفاصيل رسمية وموثوق بها من الجهات المختصة، يسرنا مراجعة التأثير المحتمل ضمن مهمة منفصلة بناءً على تعليماتكم الرسمية.

## مصدر المعلومات

- لقد استندنا في تقييمنا إلى المعلومات المقدمة من العميل، دون التحقق من دقتها أو اكتمالها. ويشمل ذلك – على سبيل المثال لا الحصر – بيانات القروض والسلفيات، والاقتراضات، والإيرادات من أقسام الخدمة، والتكاليف المباشرة، وتكاليف الموظفين، والاستهلاك، والمصروفات التشغيلية الأخرى.
- وبناءً على استفساراتنا، نفهم أن جميع المعلومات الجوهرية المتعلقة بأصول الشركة والتزاماتها كما في تاريخ التقييم قد تم تقديمها لنا، وقد شكّل ذلك أحد الأسس الرئيسية التي استندنا إليها في استخلاص النتائج الواردة في هذا التقرير.

## أساس الاستنتاج

- عند إعداد التقييم، افترضنا أن أصول الشركة ستظل في حالة تشغيلية مناسبة. ولم نقوم بإجراء أي تحقق من حالة الأصول أو الالتزامات كما في تاريخ التقييم.
- كما اعتمدنا على معلومات مالية مدققة، والتي قد تتطابق أو لا تتطابق مع تاريخ التقييم في 31 مارس 2025.



A photograph of the Dubai skyline at sunset. The sky is a gradient of orange and red, with the sun setting behind the Burj Khalifa, creating a bright glow. The city's silhouette is visible against the horizon, with the water in the foreground.

# تحليل التقييم

05



# أسلوب نموذج خصم الأرباح | شركة أعيان

## القيمة الإرشادية

- من المتوقع أن يرتفع صافي الربح من 3.9 مليون دينار كويتي في عام 2024 ليصل إلى 5.0 مليون دينار كويتي في عام 2029، بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 4.9%.
- باستخدام تكلفة حقوق ملكية قدرها 8.96%، ومعدل نمو نهائي بنسبة 3%، ونسبة توزيع أرباح متغيرة تتراوح بين 75% و85%، تُقدّر قيمة حقوق الملكية لشركة أعيان، وفقاً لأسلوب خصم الأرباح، بما يتراوح بين 54.7 مليون دينار كويتي و62.0 مليون دينار كويتي كما في 31 مارس 2025.
- بناءً على ذلك، تُقدّر قيمة السهم الواحد بما يتراوح بين 132 فلساً و149 فلساً كما في 31 مارس 2025.

يرجى الرجوع إلى الصفحة 21 للاطلاع على تفاصيل تكلفة حقوق الملكية.

## حساب توزيعات الأرباح المتوقعة (السيناريو - نسبة التوزيع 75.0% - السنوات الخمس المقبلة)

الف دينار كويتي	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
صافي الربح	3,661	3,681	3,924	3,608	4,041	4,445	4,756	4,994
نسبة توزيع الأرباح	56.3%	56.1%	53.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%
نسبة توزيع الأرباح النقدية	2,061	2,065	2,078	2,706	3,031	3,334	3,567	3,745
القيمة النهائية								64,677.3
عامل الفترة				1.000	2.000	3.000	4.000	5.000
عامل الخصم				0.918	0.842	0.773	0.709	0.651
القيمة الحالية للتدفقات النقدية للشركة				2,483	2,552	2,577	2,530	44,543
قيمة الأسهم								54,685

## حساب توزيعات الأرباح المتوقعة (السيناريو - نسبة التوزيع 85.0%)

الف دينار كويتي	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
صافي الربح بعد الضرائب	3,661	3,681	3,924	3,608	4,041	4,445	4,756	4,994
نسبة توزيع الأرباح	56.3%	56.1%	53.0%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%
نسبة توزيع الأرباح النقدية	2,061	2,065	2,078	3,067	3,435	3,778	4,043	4,245
القيمة النهائية								73,301
عامل الفترة				1.000	2.000	3.000	4.000	5.000
عامل الخصم				0.918	0.842	0.773	0.709	0.651
القيمة الحالية للتدفقات النقدية للشركة				2,814	2,893	2,920	2,868	50,482
قيمة الأسهم								61,976

## تحليل التقييم - نموذج خصم الأرباح

معدل النمو	3.0%
تكلفة حقوق الملكية	8.96%

## نموذج خصم الأرباح - الاستنتاج

الف دينار كويتي	Avg	Max	Min
قيمة الأسهم	58,331	61,976	54,685
قيمة حقوق الملكية لكل سهم	0.140	0.149	0.132

المصدر: معلومات الإدارة، أس اند بي كابيتال آي كيو، تحليل كي بي إم جي

# أسلوب مضاعفات السوق | شركة أعيان

القيمة الإرشادية
<p>– بالنظر إلى سجل شركة أعيان في زيادة العمليات وارتفاع الأرباح، يبدو من الملائم استخدام مضاعفات أرباح الشركات المماثلة لتقدير القيمة العادلة لأسهم الشركة.</p> <p>– علاوة على ذلك، ونظرًا لأن معظم أصول شركة أعيان مُقيمة وفقًا للقيمة السوقية، فقد تم الأخذ بعين الاعتبار استخدام كل من القيمة الدفترية ومضاعفات السعر إلى الأرباح. وبناءً عليه، تم تطبيق مضاعفات السعر إلى الربحية والسعر إلى القيمة الدفترية.</p> <p>– تم اختيار الشركات المماثلة من خلال أسلوب انتقائي يعتمد على عدة عوامل، مثل تشابه طبيعة الأعمال، وسوق التشغيل، وحجم الأصول، وغيرها. وبعد تحديد الشركات المماثلة، تم استبعاد القيم المغايرة من العينة.</p> <p>– استنادًا إلى مضاعفات السعر إلى الربحية والسعر إلى القيمة الدفترية، تُقدّر قيمة شركة أعيان بما يتراوح بين <b>52.6 مليون دينار كويتي</b> و<b>68.9 مليون دينار كويتي</b> كما في 31 مارس 2025.</p> <p>– وبناءً على ذلك، تُقدّر قيمة السهم الواحد بما يتراوح بين <b>127 فلسًا</b> و<b>166 فلسًا</b> كما في 31 مارس 2025.</p>
يرجى الرجوع إلى الصفحة 22 للاطلاع على تفاصيل الشركات المماثلة.

تحليل التقييم - أسلوب مضاعفات السوق			
ألف دينار دينار كويتي			
الشركات المماثلة	الدولة	القيمة السوقية (بآلاف دينار)	نسبة السعر إلى الربحية
MANAZEL: بورصة الكويت) شركة منازل القابضة ش.م.ك.ع.	الكويت (الرئيسي)	14,462	-
AQAR: بورصة الكويت) شركة عقار للاستثمارات العقارية ش.م.ك.ع. (عامة)	الكويت (الرئيسي)	17,490	18.5
IMO: بورصة الكويت) شركة إمورينتي إنفست ش.م.م.	المغرب (الرئيسي)	26,582	17.6
AMER: بورصة الكويت) شركة مجموعة عامر القابضة ش.م.م.	مصر (الرئيسي)	6,840	21.7
شركة الإنماء العقارية ش.م.ك.ع. (كويبي: إريسكو)	الكويت (الرئيسي)	27,342	16.8
شركة صكوك القابضة ش.م.ك.ع. (كويز: صكوك)	الكويت (الرئيسي)	32,870	-
SASE:9521) شركة إنماء الروابي	السعودية (الرئيسي)	95,627	16.8
DSM:NLCS) شركة الإجارة القابضة (ش.م.ع.ق)	قطر (الرئيسي)	29,819	20.5
TIJARA: بورصة الكويت) شركة التجارة والاستثمار العقاري ش.م.ك.ع.	الكويت (الرئيسي)	26,418	12.4
KWSE:ARABREC) شركة العربية العقارية ش.م.ك.ع.	الكويت (الرئيسي)	33,013	20.7
KWSE:ARKAN) شركة أركان الكويت العقارية ش.م.ك.ع.	الكويت (الرئيسي)	33,008	15.4
KWSE:KBT) شركة مدينة الأعمال الكويتية العقارية - ش.م.ع.	الكويت (الرئيسي)	69,769	-
عقارات السيف ش.م.ب. (باكس: السيف)	البحرين (الرئيسي)	49,136	10.8
AREEC: بورصة الكويت) شركة أجيال العقارية الترفيهية ش.م.ك.ع.	الكويت (الرئيسي)	62,756	10.6
CBSE:ARD) أراداي كابيتال ش.م.	المغرب (الرئيسي)	195,346	20.8
مضاعف المتوسط المرجح		17.2	1.1
المضاعف		3,053	62,950
قيمة حقوق الملكية (بالدينار الكويتي)		52,596	68,874
قيمة حقوق الملكية لكل سهم		0.127	0.166

المصدر: إس. إن. دي. كابيتال أي. كي.و، تحليل كي. بي. إم. جي

# أسلوب متوسط السعر المرجح بالحجم | شركة أعيان

تحليل التقييم متوسط السعر المرجح بالحجم						
المتوسط	كما في 31 مارس 2025	فترة 3 أشهر	فترة 6 أشهر	فترة 12 شهرًا	فترة 24 شهرًا	فترة 36 شهرًا
						415,642,299
عدد الأسهم القائمة في شركة أعيان						
متوسط السعر المرجح بالحجم لسهم شركة أعيان	0.089	0.091	0.095	0.092	0.089	0.086
متوسط حجم التداول اليومي (بالآلاف)	1,512	166	2,008	2,457	1,937	1,336
شركة أعيان (آلاف دينار كويتي)	37,171	37,865	39,567	38,238	36,922	35,697
						34,738

## القيمة الارشادية

- استنادًا إلى أسلوب متوسط السعر المرجح بالحجم، تُقدَّر قيمة شركة أعيان بما يتراوح بين 34.7 مليون دينار كويتي و 39.6 مليون دينار كويتي كما في 31 مارس 2025.
- بناءً على ذلك، تُقدَّر قيمة السهم الواحد بما يتراوح بين 84 فلسًا و 95 فلسًا كما في 31 مارس 2025.

المصدر: إس اند بي كابيتال آي كيو، تحليل كي بي إم جي



A wide-angle photograph of the Dubai skyline at sunset. The sky is a gradient of orange and red, with the sun low on the horizon behind the buildings. The water in the foreground is dark and calm. The skyline features several prominent skyscrapers, including the sail-shaped Burj Khalifa on the left and the tall, slender Burj Dubai in the center. Other buildings of varying heights and shapes are visible along the coast.

الملحق

06

# تكلفة حقوق الملكية



المصدر: أسوات داموداران، جامعة نيويورك، استاذ كلية ستيرن لإدارة الأعمال، الموقع الإلكتروني (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)



# بيان الشركات المماثلة

اسم الشركة	بيان الأعمال
MANAZEL: بورصة الكويت) شركة منازل القابضة ش.م.ك.ع	شركة منازل القابضة (ش.م.ك.ع)، التي تأسست في عام 1983، تعمل في مجال التطوير والاستثمار العقاري في كل من الكويت ومصر. كما تمتلك حقوق ملكية صناعية. وقد تم تغيير اسمها من شركة الكويت وإيطاليا للمقاولات العامة (ش.م.ك.) إلى اسمها الحالي في عام 2005.
AQAR: بورصة الكويت) شركة عقار للاستثمارات العقارية ش.م.ك.ع (عامة)	شركة عقار للاستثمارات العقارية ش.م.ك.ع (عامة)، تأسست في عام 1997، وتعمل في مجال التطوير العقاري، والتأجير، والاستثمار داخل الكويت، والإمارات العربية المتحدة، وعلى المستوى الدولي. كما تقدم خدمات إدارة العقارات، وخدمات الضيافة، وتطوير مشاريع البنية التحتية.
IMO: بورصة الكويت) شركة إمورينتي إنفست ش.م.م	شركة إمورينتي إنفست ش.م.م، تأسست في عام 2011 ويقع مقرها في الدار البيضاء، المغرب. تركز الشركة على الاستحواذ على الأصول العقارية المدرة للدخل وتطويرها. وتشمل محفظتها العقارية مكاتب، ومصانع، وعقارات لوجستية تقع في مدن مغربية رئيسية.
AMER: بورصة الكويت) شركة مجموعة عامر القابضة ش.م.م	شركة عامر جروب القابضة ش.م.م، التي تأسست في عام 2007 ويقع مقرها في القاهرة، مصر، تُطوّر مشاريع عقارية متعددة الاستخدامات بالإضافة إلى مشاريع سكنية مخصصة للعائلات. وتشمل عروضها العقارية منازل، وفنادق، ومراكز تسوق، ومطاعم، ونوادي رياضية.
شركة الإنماء العقارية ش.م.ك.ع. (كويسي: إريسكو)	شركة الإنماء العقارية ش.م.ك.ع.، تأسست في عام 1993 ويقع مقرها في مدينة الكويت، وتعمل في مجالات الإنشاءات، وإدارة العقارات، والاستثمار داخل الكويت ودول مجلس التعاون الخليجي. وتعد الشركة إحدى الشركات التابعة لبيت التمويل الكويتي، كما تقدم خدمات إضافية تشمل الصيانة، والأمن، والاستشارات العقارية.
شركة صكوك القابضة ش.م.ك.ع. (كويز: صكوك)	شركة صكوك القابضة ش.م.ك.ع.، التي تأسست في عام 1998 ويقع مقرها في مدينة الكويت، تعمل في مجالات إدارة الفنادق، والتطوير العقاري، وإدارة الاستثمارات. كما تدير الشركة مشاريع عقارية، وصناديق استثمارية، ومحافظ تجارية داخل الكويت.
SASE:9521) شركة إنماء الروابي	شركة إنماء الروابي، التي تأسست في عام 2011 ويقع مقرها في الرياض، متخصصة في امتلاك وإدارة وتأجير العقارات السكنية والتجارية داخل المملكة العربية السعودية. كما تقدم الشركة خدمات إدارة عقارية متكاملة.
DSM:NLCS) شركة الإجارة القابضة (ش.م.ع.ق)	شركة الإجارة القابضة (ش.م.ع.ق). هي شركة متخصصة في مجال تعليم قيادة السيارات في دولة قطر، وتعمل أيضاً في مجالات التأجير التمويلي، وتطوير العقارات، والنقل. تأسست الشركة في عام 2003، ويقع مقرها الرئيسي في الدوحة، قطر.
TIJARA: بورصة الكويت) شركة التجارة والاستثمار العقاري ش.م.ك.ع	شركة التجارة والاستثمار العقاري ش.م.ك.ع.، تأسست في عام 1983 ويقع مقرها في مدينة الكويت، وتعمل في مجالات التطوير العقاري، والتأجير، والاستثمار في الأسواق المحلية والدولية. كما تقدم الشركة خدمات إدارة العقارات، والإنشاءات، والصيانة.
KWSE:ARABREC) شركة العربية العقارية ش.م.ك.ع	شركة العربية العقارية ش.م.ك.ع.، تأسست في عام 1976 ويقع مقرها في مدينة الكويت، وتعمل في مجالات الاستثمار والتطوير العقاري في كل من الكويت، والإمارات العربية المتحدة، ومصر. كما تنشط الشركة في إدارة الفنادق، وقطاع السياحة، والاستثمار في الأسهم.
KWSE:ARKAN) شركة أركان الكويت العقارية ش.م.ك.ع	شركة أركان الكويت العقارية ش.م.ك.ع.، تأسست في عام 2003 ويقع مقرها في مدينة الكويت، وتقدم خدمات التطوير العقاري، وإدارة الصناديق، والتقييم العقاري. كما تدير الشركة أنشطة الضيافة، والترفيه، والبنية التحتية، والمقاولات في مختلف أنحاء الكويت.
KWSE:KBT) شركة مدينة الأعمال الكويتية العقارية - ش.م.ع	شركة مدينة الأعمال الكويتية العقارية (ش.م.ع.)، التي تأسست في عام 1999 ويقع مقرها في مدينة الكويت، تُطوّر وتدير عقارات في الكويت، والإمارات العربية المتحدة، والولايات المتحدة الأمريكية، وأوروبا. كما تدير الشركة أنشطة الضيافة، والبنية التحتية، والاستثمار، بما في ذلك صناديق العقارات والمزادات.
عقارات السيف ش.م.ب. (باكس:السيف)	شركة عقارات السيف ش.م.ب.، تأسست في عام 1999 ويقع مقرها في المنامة، البحرين. تعمل الشركة في قطاعات العقارات، والضيافة، والترفيه. وتشمل محفظة أعمالها مراكز تسوق، وشققاً فندقية، ومرافق ترفيهية تحمل العلامة التجارية "ماجيك أيلاند".
AREEC:بورصة الكويت) شركة أجيال العقارية الترفيهية ش.م.ك.ع	شركة أجيال العقارية الترفيهية ش.م.ك.ع.، تأسست في عام 1996 ويقع مقرها في مدينة الكويت، وتعمل في مجالات التطوير العقاري، وإدارة دور السينما، والاستثمار. كما تنشط الشركة في مجالات الإنشاءات، وتأجير العقارات، وتطوير المرافق الترفيهية والسياحية.
CBSE:ARD) أرادي كابيتال ش.م	شركة أرادي كابيتال ش.م.م، تأسست في عام 2013 ويقع مقرها في الدار البيضاء، المغرب. وهي متخصصة في شراء وتطوير وتأجير الأصول العقارية التجارية، كما تقدم خدمات إدارة العقارات والمرافق. وقد غيرت اسمها من "فيكتور إل في" إلى اسمها الحالي في عام 2018.

المصدر: إس اند بي كابيتال أي كيو





## جهة الاتصال الرئيسية

### أنكول أجروال

شريك ورئيس – استشارات الصفقات

هاتف + (965) 2228 7485

موبايل + (965) 5044 4964

بريد إلكتروني [ankulaggarwal@kpmg.com](mailto:ankulaggarwal@kpmg.com)



[kpmg.com/social media](https://kpmg.com/social media)

© 2025 KPMG Advisory W.L.L., a Kuwait limited liability company and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

KPMG International and its related entities provide no services to client. No member firm has any authority to obligate or bind KPMG International, any of its related entities or any other member firm vis-à-vis third parties, nor does KPMG International or any of its related entities have any such authority to obligate or bind any member firm.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.

Document Classification: KPMG Confidential