

Date: 17 November 2025

التاريخ: 17 نوفمبر 2025

To: Boursa Kuwait Company K.S.C.P.

السادة/ شركة بورصة الكويت
تحية طيبة وبعد ،،،

Subject: Disclosure of the resolutions passed in the meeting of the Board of Directors of Jazeera Airways K.S.C.P. held on 17 November 2025.

الموضوع / الإفصاح عن قرارات إجتماع مجلس الإدارة لشركة طيران الجزيرة ش.م.ك.ع. والمنعقد بتاريخ 17 نوفمبر 2025.

Pertaining to the above subject, and in reference to Chapter 4 of disclosure and transparency module of CMA law number (7) of 2010 and its executive bylaws regarding the establishment of Capital Markets Authority and regulating securities activities, Jazeera Airways would like to disclose the resolutions passed in the meeting of the Board of Directors as clarified in the key information disclosure attached.

بالإشارة إلى الموضوع أعلاه، وعملاً بأحكام الفصل الرابع من كتاب الإفصاح والشفافية من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاته، تود شركة طيران الجزيرة ش.م.ك.ع. الإفصاح عن قرارات اجتماع مجلس الإدارة وذلك وفقاً لما هو وارد في نموذج الإفصاح عن المعلومات الجوهرية المرفق.

Sincerely,

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام ،،،



Mohammad J M Al Mousa محمد جاسم محمد موسى
Vice Chairman نائب رئيس مجلس الإدارة



Jazeera Airways K.S.C.P.
Authorized and Paid Capital K.D 22,000,000
Commercial Registration Number 102546

P.O.BOX 29288, Safat 13153, Kuwait, State of Kuwait
T: +965 2224 8670 | 2433 3304
F: +965 2433 9432
Customer Support 177
jazeeraairways.com

شركة طيران الجزيرة ش.م.ك.ع.
رأس المال المصرح به والمدفوع 22,000,000 د.ك.
رقم السجل التجاري 102546

ص.ب 29288 الصفاة، 13153، الكويت، دولة الكويت
هاتف: 2433 3304 | 965 2224 8670
فاكس: 965 2433 9432
خدمة العملاء 177
jazeeraairways.com

نموذج الإفصاح عن المعلومات الجوهرية
Key Information Disclosure

17 نوفمبر 2025 17 November 2025	التاريخ Date
طيران الجزيرة ش.م.ك.ع. Jazeera Airways K.S.C.P.	اسم الشركة المدرجة Company
بالإشارة إلى عرض الاستحواذ الاختياري المقدم من شركة بودي للإعتماد العقارية ذ.م.م. لشراء كامل أسهم شركة طيران الجزيرة ش.م.ك.ع. وعملاً بأحكام المواد رقم 3-1-5 و 3-1-6 و 3-3-10 من الكتاب التاسع "الاندماج والاستحواذ" من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاتها فقد قامت شركة طيران الجزيرة ش.م.ك.ع. بتعيين السادة / شركة كي بي ام جي للاستشارات ذ.م.م. كمستشار استثمار لتقديم استشارة مستقلة وإعداد تقرير استشاري استثماري بشأن عرض الاستحواذ الاختياري المشار إليه وتقييم مدى ملاءمة السعر المعروض من قبل شركة بودي للإعتماد العقارية ذ.م.م. ونظراً لتضارب المصالح الناتج عن طلب الاستحواذ الاختياري المقدم من شركة بودي للإعتماد العقارية ذ.م.م. فقد اعتذر رئيس مجلس الإدارة، السيد مروان مرزوق بودي، وجميع أعضاء مجلس الإدارة الممثلين لشركات مجموعة بودي وهم السيد/ مرزوق جاسم بودي، السيد/ مشعل مساعد عبدالعزيز العصيمي، السيد/ هاني محمد شوقي يونس، السيد/ أحمد عبدالله، السيد/ ديرموت أدورد مانيون، عن حضور الاجتماع والمداولات والتصويت. وعليه، فقد انعقد الاجتماع بحضور الأعضاء المستقلين وغير المعنيين بتعارض المصالح فقط. نود الإحاطة بأن مجلس الإدارة في إجتماعه اليوم الإثنين الموافق 17 نوفمبر 2025 قام بمراجعة مستند العرض سالف البيان وكذلك تقرير مستشار الاستثمار بشأن الاستشارة المستقلة، وذلك لتقديم التوصية للسادة المساهمين، والتي مفادها ما يلي: "بعد مراجعة مستند عرض الاستحواذ الاختياري المقدم من شركة بودي للإعتماد العقارية ذ.م.م. لشراء كامل أسهم شركة طيران الجزيرة ش.م.ك.ع. وإطلاع مجلس الإدارة على تقرير مستشار الاستثمار الذي قدر القيمة العادلة لسهم شركة طيران الجزيرة ش.م.ك.ع. بمبلغ 1.672 دينار كويتي كما في 30 سبتمبر 2025، ومقارنة بالسعر المعروض من شركة بودي للإعتماد العقارية ذ.م.م. البالغ 1.750 دينار كويتي للسهم، تبين أن السعر المعروض من قبل بودي للإعتماد العقارية ذ.م.م. يزيد بنسبة قدرها 4.7% عن القيمة العادلة المقترحة من قبل مستشار الاستثمار". مرفق تقرير مستشار الاستثمار السادة / شركة كي بي ام جي للاستشارات ذ.م.م. وبناءً عليه، فإن مجلس إدارة شركة طيران الجزيرة ش.م.ك.ع. يوصي السادة المساهمين بقبول العرض المقدم من شركة بودي للإعتماد العقارية ذ.م.م.، وذلك استناداً إلى ما ورد في الاستشارة المستقلة. ويؤكد مجلس الإدارة أن هذه التوصية غير ملزمة، وأن القرار النهائي بشأن قبول العرض أو رفضه يعود لكل مساهم على حدة وفقاً لتقديره ومصلحته. Reference to the voluntary acquisition offer document submitted by Boodai Reliance Real Estate Co. W.L.L to purchase all shares of Jazeera Airways K.S.C.P., and pursuant to the provisions of articles 3-1-5, 3-1-6 and 3-3-10 of Module # 9 "Mergers and Acquisitions" of the Executive Bylaws of CMA Law No. (7) of 2010 regarding the Establishment of the Capital Markets Authority and the Regulation of Securities Activities and its amendments, Jazeera Airways K.S.C.P. has appointed KPMG Advisory W.L.L as its investment advisor to provide an independent advisory opinion and prepare an investment advisory report in connection with the aforementioned voluntary acquisition offer document, assessing the offer and determining the adequacy and fairness of the price proposed by Boodai Reliance Real Estate Co. W.L.L.	المعلومات الجوهرية Key Information

Jazeera Airways K.S.C.P.

Authorized and Paid Capital K.D 22,000,000

Commercial Registration Number 102546

P.O.BOX 29288, Safat 13153, Kuwait, State of Kuwait

T: +965 2224 8670 | 2433 3304

F: +965 2433 9432

Customer Support 177

jazeeraairways.com



شركة طيران الجزيرة ش.م.ك.ع.

رأس المال المصرح به والمدفوع 22,000,000 د.ك.

رقم السجل التجاري 102546

ص.ب 29288 الصفاة، 13153، الكويت، دولة الكويت

هاتف: 2433 3304 | 2224 8670 +965

فاكس: 2433 9432 +965

خدمة العملاء 177

jazeeraairways.com

Due to conflicts of interest arising from Boodai Reliance Real Estate Co. W.L.L voluntary acquisition offer, the Chairman, Mr. Marwan Marzouq Boodai, and all Board Directors representing Boodai Group companies, Mr. Marzouq Jassim Boodai, Mr. Mishaal Musaed Abdulaziz Alusaimi, Mr. Hany Mohamed Shawky Younes, Mr. Ahmad Abdalla and Mr. Dermot Edward Mannion recused themselves from the meeting, deliberations, and voting. The meeting proceeded with the non-conflicted Directors.

We would like to inform you that the Board of Directors, in its meeting held today Monday 17 November 2025, reviewed the aforementioned offer document and the investment advisor's report regarding the independent advisory opinion, in order to provide a recommendation to the shareholders, which is as follows:

"After reviewing the voluntary acquisition offer document submitted by Boodai Reliance Real Estate Co. W.L.L. to purchase all the shares of Jazeera Airways K.S.C.P. and upon the Board of Directors' review of the investment advisor's report, which estimated the fair value of Jazeera Airways K.S.C.P. share at KD 1.672 as at 30 September 2025. When Compared to the offer price of KD 1.750 per share submitted by Boodai Reliance Real Estate Co. W.L.L, it was found that the price offered by Boodai Reliance Real Estate Co. W.L.L represents an increase of 4.7% compared to the fair value estimated by the investment advisor".

The Investment Advisory Report from KPMG is attached herewith.

Accordingly, the Board of Directors recommends that the shareholders accept the offer submitted by Boodai Reliance Real Estate Co. W.L.L., based on the conclusion presented in the investment advisor's report.

The Board of Directors confirms that this recommendation is non-binding on the shareholders, and that the final decision regarding whether to accept or reject the offer rests solely with each individual shareholder, according to their own judgment and best interest.

There is no financial impact.

لا يوجد أثر مالي.

اثر المعلومات
الجوهريّة على المركز
المالي للشركة
Impact of Key
Information

يتحمل من اصدر هذا الإفصاح كامل المسؤولية عن صحة المعلومات الواردة فيه ودقتها واكتمالها، ويقر بأنه بذل غاية الشخص الحريص في تجنب أية معلومات مضللة أو خاطئة أو ناقصة، وذلك دون أدنى مسؤولية على كل من هيئة أسواق المال وبورصة الكويت للأوراق المالية بشأن محتويات هذا الإفصاح، وبما ينفي عنهما المسؤولية عن أية أضرار قد تلحق بأي شخص جراء نشر هذا الإفصاح أو السماح بنشره عن طريق أنظمتها الإلكترونية أو موقعهما الإلكتروني، أو نتيجة استخدام هذا الإفصاح بأي طريقة أخرى.

The issuer of this disclosure bears full responsibility for the soundness, accuracy, and completeness of the information contained therein. The issuer acknowledges that it has assumed Care of a Prudent Person to avoid any misleading, false, or incomplete information. The Capital Markets Authority and Boursa Kuwait Securities Exchange shall have no liability whatsoever for the contents of this disclosure. This disclaimer applies to any damages incurred by any Person as a result of the publication of this disclosure, permitting its dissemination through their electronic systems or websites, or its use in any other manner.



Mohammad J M Al Mousa محمد جاسم محمد الموسى

Vice Chairman

نائب رئيس مجلس الإدارة

Jazeera Airways K.S.C.P.
Authorized and Paid Capital K.D 22,000,000
Commercial Registration Number 102546

P.O.BOX 29288, Safat 13153, Kuwait, State of Kuwait
T: +965 2224 8670 | 2433 3304
F: +965 2433 9432
Customer Support 177
jazeeraairways.com

شركة طيران الجزيرة ش.م.ك.ع
رأس المال المصرح به والمدفوع 22,000,000 د.ك
رقم السجل التجاري 102546

ص.ب 29288 الصفاة، 13153، الكويت، دولة الكويت
هاتف: 2433 3304 | 965 2224 8670
فاكس: 965 2433 9432
خدمة العملاء 177
jazeeraairways.com



شركة طيران الجزيرة ش.م.ك.ع

تقرير التقييم

استشارات الصفقات

نوفمبر 2025

خاص وسري

السيد/ محمد جاسم محمد الموسى المحترم

نائب رئيس مجلس الإدارة

شركة طيران الجزيرة ش.م.ك.ع.

مطار الكويت الدولي، طريق المطار 55

ص.ب 29288 الصفاة 13153

الكويت

SAN: 1877436336

17 نوفمبر 2025

تقرير التقييم

تحية طيبة وبعد،

يرجى الاطلاع على تقرير التقييم ("التقرير") المرفقة للعمل مع شركة طيران الجزيرة ش.م.ك.ع. ("شركة طيران الجزيرة" أو "العميل" أو "الشركة" أو "أنتم") في إجراء تقييم للشركة كما في 30 سبتمبر 2025، وذلك فيما يخص مستند عرض الاستحواذ الاختياري المقدم من أحد المساهمين الحاليين.

تم إعداد هذا التقرير وفقاً لكتاب التعيين المؤرخ 13 نوفمبر 2025 ومرفقاته ("كتاب التعيين"). لقد وافقتم على إعطاء الأولوية لتقريرنا الخطي النهائي مقابل مسودة التقرير، 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 هذا الكتاب. إنكم تعلمون أن هذا التقرير لا يشكل توصيات لكم بشأن ما إذا كان عليكم المضي قدماً في قراركم المقصود الذي تنوون اتخاذه من عدمه.

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.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام والتقدير،



أنكول أجاروال

شريك ورئيس استشارات الصفقات

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"). وبناءً على ما تقدم، وبغض النظر عن شكل الإجراء سواء بموجب المسؤولية التعاقدية أو التقصيرية (بما في ذلك الإهمال على سبيل المثال لا الحصر) أو خلافه، وإلى الحد الأقصى الذي يسمح به القانون واجب التطبيق، لا تتحمل كي بي إم جي أي مسؤولية مهما كانت تجاه الغير وتتخلى عن المسؤولية الناتجة عن تبعات تصرف أي طرف ثالث أو امتناعه عن التصرف استناداً إلى المعلومات.

وبناءً عليه، لا نتحمل أي مسؤولية ولا نقدم أي ضمانات فيما يتعلق بدقة أو إتمام أي من المعلومات المقدمة لنا، باستثناء ما يشير إلى عكس ذلك في التقرير، ولا نقدم أي تأكيد بهذا الشأن. تم الحصول على المعلومات التي استخدمتها كي بي إم جي لإعداد التقرير من مجموعة متنوعة من المصادر تمت الإشارة إليها في التقرير.

إشعار هام

تم تعيين شركة كي بي إم جي للاستشارات ذ.م.م في الكويت ("كي بي إم جي") من قبل شركة طيران الجزيرة ش.م.ك.ع. ("شركة طيران الجزيرة" أو "العميل" أو "الشركة" أو "أنتم") لإجراء تقييم للشركة وذلك فيما يخص مستند عرض الاستحواذ الاختياري المقدم من أحد المساهمين الحاليين.

تم إعداد هذا التقرير وفقاً لشروط التكليف الخاصة بشركة كي بي إم جي كما هو موضح في خطاب الاتفاق المؤرخ 13 نوفمبر 2025 ("خطاب الاتفاق") المبرم معكم، وعلى أساس أنه موجّه للاستخدام الداخلي للعميل فقط، وأنه لا يجوز اقتباسه أو الإشارة إليه، كلياً أو جزئياً، دون الحصول على موافقة خطية مسبقة من كي بي إم جي. ورغم القيود المفروضة على الاستخدامات الواردة هنا، فإنه يجوز مشاركة هذا التقرير مع هيئة أسواق المال وبورصة الكويت لأغراض تنظيمية، وذلك وفقاً لما تم الاتفاق عليه في خطاب الاتفاق. ويجب قراءة محتويات هذا التقرير مع خطاب الاتفاق المشار إليه.

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 نسع لإثبات موثوقية المصادر من خلال الرجوع إلى أدلة أخرى.

لا يُمكن الاعتماد على هذا التقرير من قبل أي طرف يرغب في اكتساب حقوق ضد كي بي إم جي (بخلاف العميل) لأي غرض أو في أي سياق. إن أي طرف آخر بخلاف العميل يحصل على حق الاطلاع على هذا التقرير أو نسخة منه ويختار الاعتماد على هذا التقرير (أو أي جزء منه) فإنه يفعل ذلك على مسؤوليته الخاصة. إلى أقصى حد يسمح به القانون، لا تتحمل كي بي إم جي أي مسؤولية ولن تقبل أي التزام، بما في ذلك أي مسؤولية ناشئة عن خطأ أو إهمال، عن أي خسارة تنشأ عن استخدام هذا التقرير أو محتوياته أو فيما يتعلق به لأي مستلم آخر غير العميل.

لا تتحمل كي بي إم جي أي مسؤولية وستتبع جميع التدابير القانونية والعادلة المتاحة ضد المستلم عن الاستخدام أو التوزيع غير المصرح به لهذا التقرير.

في حال استلام أي شخص آخر غير عميلنا لهذا التقرير، يتم إخطار المستلم بأن التقرير المرفق قد تم إعداده لعميلنا فقط لاستخدامه الخاص، ولا يجوز تقديم هذا التقرير ومحتوياته لأي شخص أو الكشف عنها من قبل المستلم دون موافقة كتابية صريحة من العميل وكي بي إم جي. لا تُقدّم شركة كي بي إم جي، ولا الشركات التابعة لها، ولا الهيئات الاعتبارية، ولا مديروها، ولا مساهموها، ولا شركاؤها، ولا موظفوها، ولا وكلاؤها، أي تعهد أو ضمان، صريحاً كان أم ضمنياً، بشأن دقة أو معقولية أو اكتمال المعلومات الواردة في التقرير. وتُخلى جميع هذه الأطراف والجهات مسؤوليتها صراحةً عن أي مسؤولية عن أي معلومات واردة في هذا التقرير، أو تستند إليها، أو تتعلق بها، أو عن أي أخطاء أو سهو في هذا التقرير، أو تستند إلى استخدامه أو تتعلق به.

لا تتحمل كي بي إم جي ولا أي من شركاتها التابعة حول العالم مسؤولية تحديث هذا التقرير بسبب أحداث أو ظروف أو معاملات تحدث، أو معلومات واردة بعد تاريخه. لا يُمكن للعميل طلب أي تحديثات أو آراء أخرى بشأن هذا التقرير من وكالات خارجية، بما في ذلك مكاتب كي بي إم جي العالمية، دون الحصول على إذن كتابي مسبق من شركة كي بي إم جي للاستشارات ذ.م.م. علاوة على ذلك، يوافق العميل على تعويض شركة كي بي إم جي ومديريها وموظفيها ووكلائها ودرء الضرر عنهم جراء أي تكاليف أو نفقات أو خسائر أو مطالبات أو طلبات أو إجراءات أو دعاوى أو إجراءات مدفوعة أو متكبدة أو متكبدة من قبلهم أو مرفوعة أو مقامة ضدهم أو ضد أي منهم من قبل أي طرف آخر ناشئ عن أو فيما يتعلق بهذا الالتزام، باستثناء ما إذا كانت هذه التكاليف أو النفقات أو المطالبات أو الطلبات أو الإجراءات أو الدعاوى أو الإجراءات تنشأ عن تقصيرنا المتعمد.

في حال قيامكم بالإفصاح عن تقريرنا لأطراف أخرى فيما يتعلق بالمعاملة المحتملة، فيجب عليكم أن تحيطوهم علماً عند القيام بذلك أننا لا نتحمل أي مسؤولية أو التزام، إلى أقصى حد يسمح به القانون، تجاههم فيما يتعلق بتقريرنا وعملنا. إذا دعت الحاجة إلى إصدار نسخة من التقرير لطرف آخر لأغراض إعلامية، فسنطلب من العميل والطرف الطالب تعويض شركة كي بي إم جي عن أي مسؤولية تتعلق بتوزيع هذا التقرير. ومع ذلك، لن يُعتبر هؤلاء القراء "مستخدمين" لتقريرنا.

إشعار هام

النطاق والقيود

- تستند مراجعتنا وتحليلنا إلى المعلومات المقدمة من العميل، ولم نقوم بالتحقق من أي من هذه المعلومات، سواء تلك التي وفرها العميل أو التي حصلنا عليها من مصادر ثانوية أو منشورة. وقد تم دعم التقرير ببيانات الصناعة والسوق استناداً إلى مصادر بحث ثانوية متاحة بسهولة ونعتقد أنها موثوقة. اعتمدنا على العميل لتزويدنا بإقرار خطي يؤكد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير دقيقة وكاملة من الناحية المادية وعادلة في طريقة عرضها، وبالتالي تشكل أساساً موثقاً لهذا التقرير. في حال وجود أي إغفال أو عدم دقة أو تحريف في المعلومات المقدمة، فقد يؤثر ذلك بشكل جوهري على النتائج والتقييم الوارد في التقرير. يعتمد هذا التقرير على الحقائق والافتراضات التي أتاحها لنا العميل.
- لم يتم تكليفنا بإبداء رأي حول القيمة السوقية للعميل، وبناءً عليه فإن تقديرات القيمة الواردة في هذا التقرير لا تمثل رأيًا بالقيمة السوقية للشركات، وإنما تهدف فقط إلى تزويد العميل بمؤشر للقيمة لغرض محدد. التقييم الوارد لا يعكس بالضرورة السعر الذي قد يتم الاتفاق عليه بين البائع والمشتري.
- عند إجراء التقييم، اعتمدنا على المعلومات المقدمة من العميل وسعينا للحصول على تأكيد خطي بشأن دقتها واكتمالها، ولم نقوم بأي إجراءات للعناية الواجبة للتحقق من هذه المعلومات.
- لا يأخذ أسلوب التقييم في الاعتبار المعيار الدولي للتقارير المالية رقم (16) أو المتطلبات المحاسبية المماثلة الأخرى وتأثيرها المحتمل على دفاتر العميل، إن وجدت.
- كما لا يُقصد من التقييم إثبات أن القيم العادلة الواردة قابلة للتحقيق فعليًا بالمبالغ المقدرة أو ضمن الجداول الزمنية المتوقعة.
- لا يشمل نطاق عملنا تحديد معاملات محددة أو هياكل صفقات للأصول الأساسية أو المساعدة في التنفيذ.
- إن أي قرار يتخذه العميل بناءً على هذا التقرير يقع على مسؤوليته الكاملة، وهو المسؤول الوحيد عن النتائج المترتبة.
- نود التأكيد على أن التحليل يعتمد على المعلومات المقدمة من العميل، وفي حال عدم اكتمال أو عدم دقة أي من هذه المعلومات، يجب إبلاغنا فوراً، نظراً لأن ذلك قد يؤثر بشكل جوهري على استنتاجاتنا.
- فيما يتعلق بضريبة الشركات وضريبة القيمة المضافة، لا يأخذ عملنا في الاعتبار أي تغييرات مستقبلية محتملة في التشريعات الضريبية في الكويت أو أي دولة أخرى. ونحن على استعداد لمراجعة الآثار الضريبية وتأثيرها على عملنا بموجب اتفاقية عمل منفصلة بناءً على تعليماتكم الرسمية.

أساس المعلومات

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

- البيانات المالية المدققة للشركة للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2022 و 2023 و 2024.
- حسابات الإدارة للشركة كما في 30 سبتمبر 2025.
- بيان الدخل المتوقع للفترة 2025-2029 و التوزيعات المتوقعة خلال السنوات الخمس القادمة.
- الاجتماعات والمناقشات مع العميل؛ و
- المعلومات الأخرى المتاحة للجمهور.

المحتويات

صفحة

01	نظرة عامة على شركة طيران الجزيرة	06
02	التحليل المالي التاريخي	08
03	أسلوب الإعداد وأساس التقييم	12
04	ملخص التقييم	15
05	تحليل التقييم	17
06	الملحق	22



نظرة عامة على شركة طيران الجزيرة

01

نظرة عامة على شركة طيران الجزيرة

نظرة عامة على العمل ومهمة العمل

- تعمل شركة طيران الجزيرة ش.م.ك.ع. ("شركة طيران الجزيرة" أو "العمل" أو "الشركة" أو "أنتم")، في مجال النقل الجوي وخدمات الركاب التجارية وتشغيل وصيانة مبنى الركاب بالمطار في الكويت.
- تُشغّل شركة طيران الجزيرة أسطولاً حديثاً من طائرات إيرباص A320ceo وA320neo، وتخدم أكثر من 70 وجهة في الشرق الأوسط وأوروبا وجنوب آسيا وآسيا الوسطى.
- ونفهم أن أحد المساهمين الحاليين في الشركة قد تقدّم بعرض استحواذ طوعي لبقية المساهمين لشراء الأسهم المتبقية في طيران الجزيرة. وبناءً عليه، يسعى العمل إلى الحصول على مساعدة كي بي إم جي في إجراء تقييم للشركة فيما يخص عرض الاستحواذ الطوعي المقترح.

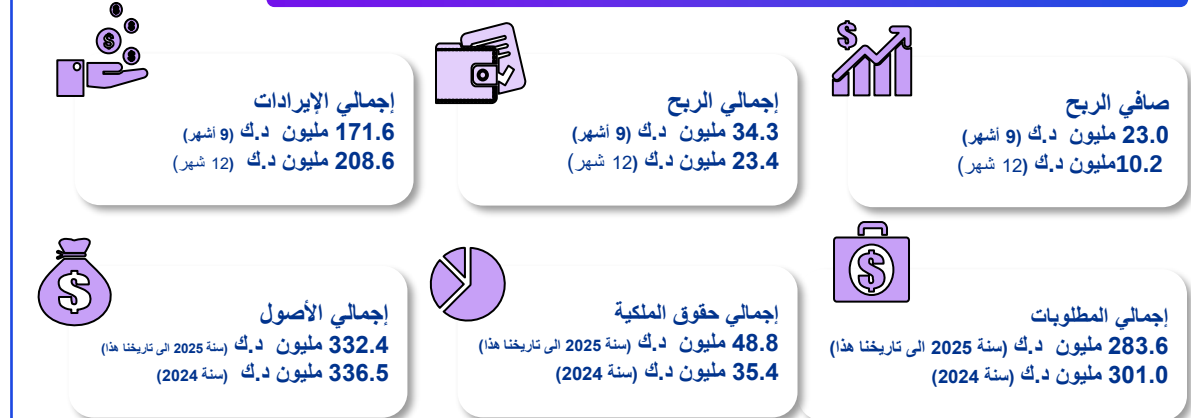
المساهمون الرئيسيون



قطاعات التشغيل

- نقل الركاب والخدمات الإضافية**
 - تشغيل رحلات الركاب التجارية وحجز التذاكر وخدمات تسجيل الوصول والصعود إلى الطائرة ومناولة الأمتعة وتقديم الخدمات على متن الطائرة والخدمات الأرضية.
 - تقوم بتشغيل تطبيق للهاتف المحمول وموقعاً إلكترونياً، يوفر خدمات الحجز والخدمة الذاتية.
- عمليات مبنى الركاب**
 - تشغيل الرحلات من مبنى 5 المخصص لشركة طيران الجزيرة في مطار الكويت الدولي، وتقديم مجموعة من الخدمات المصممة لتوفير تجربة آمنة وسلسة للمسافرين.
- خدمات الشحن**
 - تقديم خدمات الشحن الجوي، بما في ذلك البريد السريع والحقائب المرسلة بدون ركاب والرفات البشرية والبضائع الخطرة وخدمات الشحن العامة والقابلة للتلف.

المؤشرات المالية الرئيسية



ملاحظة:

سنة 2025 إلى تاريخنا هذا تعكس من شهر يناير 2025 إلى نهاية شهر سبتمبر 2025
المصدر: التقرير السنوي للسنة المالية 2024، حسابات الإدارة لفترة 9 أشهر المنتهية في 30 سبتمبر 2025، وموقع الشركة

التحليل المالي التاريخي 02

بيان الدخل

نظرة عامة

- تحقق شركة طيران الجزيرة إيرادات من عمليات الركاب، وعمليات المحطات، والشحن، والخدمات المساندة. بين السنة المالية 2022 و2025 (حتى نهاية شهر سبتمبر)، شكلت إيرادات الركاب معدل 84.7% من إجمالي إيرادات الشركة.
- ارتفع إجمالي الإيرادات من 182.1 مليون دينار كويتي في السنة المالية 2022 إلى 208.6 مليون دينار كويتي في السنة المالية 2024، بمعدل نمو سنوي مركب قدره 7.0% مدفوعاً بزيادة إيرادات الركاب. وخلال الأشهر التسعة المنتهية في 30 سبتمبر 2025، سجلت شركة طيران الجزيرة إجمالي إيرادات بلغ 171.6 مليون دينار كويتي.
- انخفض هامش الربح الإجمالي من 18.4% في السنة المالية 2022 إلى 11.2% في السنة المالية 2024 نتيجة ارتفاع تكاليف صيانة الطائرات. ومع ذلك، ارتفعت الهوامش الإجمالية إلى 20.0% خلال الأشهر التسعة المنتهية في 30 سبتمبر 2025، بسبب زيادة العمليات.
- تشمل المصروفات العامة والإدارية تكاليف الموظفين، والتسويق، والاستهلاك، والخدمات المهنية والاستشارية، والسفر، وغيرها من التكاليف. وانخفضت هذه المصروفات من 6.7 مليون دينار كويتي في السنة المالية 2022 إلى 6.1 مليون دينار كويتي في السنة المالية 2024 نتيجة تراجع نفقات التسويق وتكاليف الموظفين. وخلال الأشهر التسعة المنتهية في 30 سبتمبر 2025، ارتفعت المصروفات العامة والإدارية إلى 7.8 مليون دينار كويتي مدفوعة بزيادة تكاليف الموظفين.
- ارتفعت تكلفة التمويل من 6.3 مليون دينار كويتي في السنة المالية 2022 إلى 8.6 مليون دينار كويتي في السنة المالية 2024 تماشيًا مع زيادة القروض لأجل، وبلغت 6.9 مليون دينار كويتي خلال الأشهر التسعة المنتهية في 30 سبتمبر 2025. بناءً على ذلك، انخفض صافي الربح من 20.1 مليون دينار كويتي في السنة المالية 2022 إلى 10.2 مليون دينار كويتي في السنة المالية 2024 نتيجة ارتفاع تكاليف التشغيل والتمويل. وخلال الأشهر التسعة المنتهية في 30 سبتمبر 2025، سجلت شركة طيران الجزيرة صافي أرباح قدره 23.0 مليون دينار كويتي.

بيان الأرباح والخسائر				
السنة المالية المنتهية في 31 ديسمبر (ألف دينار كويتي ما لم يُنص على خلاف ذلك)	السنة المالية 2022 مدققة	السنة المالية 2023 مدققة	السنة المالية 2024 مدققة	من بداية سنة 2025 حتى تاريخه حسابات الإدارة
الإيرادات	182,116	198,081	208,570	171,598
تكاليف التشغيل	(148,628)	(177,742)	(185,169)	(137,267)
إجمالي الربح	33,488	20,340	23,401	34,331
هامش الربح الإجمالي %	18.4%	10.3%	11.2%	20.0%
إيرادات تشغيلية أخرى	987	1,584	3,545	3,459
المصروفات العمومية والإدارية	(6,650)	(8,577)	(6,132)	(7,821)
تكاليف التمويل	(6,333)	(7,045)	(8,619)	(6,870)
أرباح/خسائر العملات الأجنبية	(1,942)	52	(1,513)	1,033
أرباح بيع وإعادة تأجير المحركات	1,734	-	-	-
خسارة الائتمان المتوقعة على الموجودات المالية	(254)	91	-	-
الربح قبل المساهمات والضرائب	21,031	6,444	10,682	24,133
الربح قبل المساهمات والضرائب %	11.5%	3.3%	5.1%	14.1%
الزكاة	(217)	(73)	(115)	(254)
مساهمة مؤسسة الكويت للتقدم العلمي	(188)	(58)	(96)	(217)
ضريبة دعم العمالة الوطنية	(543)	(183)	(287)	(636)
ربح الفترة	20,082	6,130	10,184	23,026
هامش صافي الربح %	11.0%	3.1%	4.9%	13.4%

المصدر: البيانات المالية المدققة للسنة المالية 2022 إلى السنة المالية 2024، وحسابات الإدارة منذ بداية السنة إلى سبتمبر 2025 وتحليل كي بي إم جي

ملاحظة:
سنة 2025 إلى تاريخنا هذا تعكس من شهر يناير 2025 إلى نهاية شهر سبتمبر 2025

بيان المركز المالي (2/1)

نظرة عامة

الموجودات

- ارتفع إجمالي الموجودات من 272.1 مليون دينار كويتي كما في 31 ديسمبر 2022 إلى 332.4 مليون دينار كويتي كما في 30 سبتمبر 2025، مدفوعًا بزيادة الممتلكات والمعدات والمخزون والنقد والأرصدة لدى البنوك.
- تشمل الممتلكات والمعدات الطائرات، والمحركات، والمكونات عالية القيمة والقابلة للإصلاح، وتحسينات على عقارات مستأجرة، والأثاث، والمعدات، والمركبات، والأعمال الرأسمالية قيد التنفيذ. وارتفعت قيمتها من 44.2 مليون دينار كويتي كما في 31 ديسمبر 2022 إلى 137.6 مليون دينار كويتي كما في 30 سبتمبر 2025، نتيجة شراء ست طائرات ضمن الأسطول الحالي.
- يتكون حق استخدام الموجودات والتزامات الإيجار من الطائرات، ومحركات الطائرات، والأراضي المستأجرة. وانخفضت من 145.1 مليون دينار كويتي كما في 31 ديسمبر 2022 إلى 110.3 مليون دينار كويتي كما في 30 سبتمبر 2025، بسبب محمل الاستهلاك وإنهاء عقود تأجير الطائرات.
- يمثل رصيد مبلغ السلفة المقدم المخصص للصيانة المبالغ الممنوحة للمؤجرين كاحتياطات صيانة، وانخفض من 7.2 مليون دينار كويتي كما في 31 ديسمبر 2022 إلى 2.4 مليون دينار كويتي كما في 30 سبتمبر 2025.
- تمثل وديعة التأمين الودائع لدى المؤجرين وودائع التأمين الأخرى، التي انخفضت من 2.2 مليون دينار كويتي كما في 31 ديسمبر 2022 إلى 0.4 مليون دينار كويتي كما في 31 ديسمبر 2024، ثم إلى 0.3 مليون دينار كويتي كما في 30 سبتمبر 2025، نتيجة انخفاض الودائع لدى المؤجرين.
- تمثل أرصدة المدينين التجاريين والأرصدة المدينة الأخرى أرصدة المدينين التجاريين والمدفوعات مقدما والأرصدة المدينة الأخرى بما في ذلك الأرصدة المستحقة من المؤجر، وانخفضت من 18.7 مليون دينار كويتي كما في 31 ديسمبر 2022 إلى 17.5 مليون دينار كويتي كما في 30 سبتمبر 2025.

بيان المركز المالي				
كما في	السنة المالية 2022	السنة المالية 2023	السنة المالية 2024	من بداية سنة 2025 حتى تاريخه
(ألف دينار كويتي ما لم يُنص على خلاف ذلك)	مدققة	مدققة	مدققة	غير مدققة
الموجودات غير المتداولة				
الممتلكات والمعدات	44,165	75,239	141,163	137,650
حق استخدام الأصل	145,092	139,979	119,909	110,263
سلفة للصيانة	7,234	8,933	2,283	2,434
ودائع تأمين	1,891	936	266	331
إجمالي الموجودات غير المتداولة	198,382	225,087	263,620	250,678
الموجودات المتداولة				
المخزون	2,427	4,322	7,977	11,025
ودائع تأمين	326	238	99	-
ذمم مدينة تجارية وأخرى	18,695	23,883	16,377	17,469
النقد والأرصدة البنكية	52,268	32,905	48,414	53,229
إجمالي الموجودات المتداولة	73,715	61,349	72,866	81,723
إجمالي الموجودات	272,098	286,436	336,487	332,401

المصدر: البيانات المالية المدققة للسنة المالية 2022 إلى السنة المالية 2024، وحسابات الإدارة منذ بداية السنة إلى سبتمبر 2025 وتحليل كي بي إم جي

ملاحظة:

سنة 2025 إلى تاريخنا هذا تعكس من شهر يناير 2025 إلى نهاية شهر سبتمبر 2025

بيان المركز المالي (2/2)

نظرة عامة

حقوق الملكية والمطلوبات

- ارتفع إجمالي المطلوبات من 235.6 مليون دينار كويتي كما في 31 ديسمبر 2022 إلى 283.6 مليون دينار كويتي كما في 30 سبتمبر 2025، مدفوعاً بزيادة القروض لأجل، والأرصدة الدائنة مقابل الصيانة، ومكافأة نهاية الخدمة وأصدة الدائنين التجاريين والأرصدة الدائنة الأخرى.
- ارتفعت مكافأة نهاية الخدمة من 2.9 مليون دينار كويتي كما في 31 ديسمبر 2022 إلى 6.0 مليون دينار كويتي كما في 30 سبتمبر 2025.
- تتعلق الأرصدة الدائنة مقابل الصيانة بالمستحقات الخاصة بالطائرات المستأجرة، ومعدات الهبوط، والمحركات، ووحدات الطاقة المساعدة وغيرها. وارتفعت من 27.0 مليون دينار كويتي كما في 31 ديسمبر 2022 إلى 49.8 مليون دينار كويتي كما في 30 سبتمبر 2025، نتيجة زيادة رسوم الصيانة المسجلة خلال الفترة.
- ارتفعت القروض لأجل من 5.3 مليون دينار كويتي كما في 31 ديسمبر 2022 إلى 56.0 مليون دينار كويتي كما في 30 سبتمبر 2025، وكان سعر الفائدة الفعلي على التسهيلات يتراوح بين 0.5% و 1% وفقاً لمعدل الخصم من قبل البنك المركزي.
- تتكون أرصدة الدائنين التجاريين والأرصدة الدائنة الأخرى من الدائنين التجاريين، والمصرفيات المستحقة، والضرائب مستحقة الدفع، وإجازات الموظفين المستحقة، ومؤسسة الكويت للتقدم العلمي وغيرها. وازداد مجموع الذمم من 29.2 مليون دينار كويتي كما في 31 ديسمبر 2022 إلى 32.9 مليون دينار كويتي كما في 31 ديسمبر 2024، نتيجة زيادة الضرائب المستحقة وغيرها، ثم ارتفع إلى 41.3 مليون دينار كويتي كما في 30 سبتمبر 2025.
- بناءً على ذلك، ارتفع إجمالي حقوق الملكية من 36.5 مليون دينار كويتي كما في 31 ديسمبر 2022 إلى 48.8 مليون دينار كويتي كما في 30 سبتمبر 2025، مدفوعاً بزيادة الأرباح المرحلة.

بيان المركز المالي				
كما في	السنة المالية 2022	السنة المالية 2023	السنة المالية 2024	من بداية سنة 2025 حتى تاريخه
(الف دينار كويتي ما لم يُنص على خلاف ذلك)	مدققة	مدققة	مدققة	غير مدققة
حقوق الملكية				
رأس المال	22,000	22,000	22,000	22,000
الاحتياطي الإجمالي	2,844	3,488	4,556	4,556
أسهم الخزينة	-	-	-	(849)
الأرباح المرحلة	11,683	9	8,880	23,106
إجمالي حقوق الملكية	36,527	25,497	35,436	48,813
المطلوبات غير المتداولة				
مكافأة نهاية الخدمة	2,912	3,892	4,681	5,974
ذمم دائنة للصيانة	19,434	22,883	32,368	32,858
مطلوبات عقود الإيجار	133,399	125,722	110,708	101,895
قروض لأجل/ذمم مرابحة	4,426	28,500	61,500	38,167
إجمالي المطلوبات غير المتداولة	160,170	180,997	209,257	178,894
المطلوبات المتداولة				
ذمم دائنة للصيانة	7,531	8,405	13,325	16,957
مطلوبات عقود الإيجار	22,485	25,145	18,780	17,854
قروض لأجل/ذمم مرابحة	849	1,000	14,000	17,833
ذمم دائنة تجارية وأخرى	29,202	29,816	32,850	41,297
إيرادات مؤجلة	14,355	10,128	12,838	10,752
سحب على المكشوف من البنوك	977	5,447	-	-
إجمالي المطلوبات المتداولة	75,400	79,942	91,793	104,693
إجمالي المطلوبات	235,571	260,939	301,050	283,587
الإجمالي المطلوبات وحقوق الملكية	272,098	286,436	336,487	332,401

ملاحظة:

سنة 2025 إلى تاريخنا هذا تعكس من شهر يناير 2025 إلى نهاية شهر سبتمبر 2025

المصدر: البيانات المالية المدققة للسنة المالية 2022 إلى السنة المالية 2024، وحسابات الإدارة منذ بداية السنة إلى سبتمبر 2025 وتحليل كي بي إم جي

أساس الإعداد وأسلوب التقييم

03

أساس الإعداد

فيما يلي الافتراضات والمدخلات الرئيسية التي تم استخدامها لتحديد نطاق التقييم (عند الاقتضاء) للموجودات والمطلوبات الواردة في هذا التقرير. إذا تبين أن واحدًا أو أكثر من هذه الافتراضات أو المدخلات يختلف جوهريًا عما تم افتراضه أو تقديمه، فقد تكون الاستنتاجات الواردة في هذا التقرير مختلفة بشكل كبير وقد يجعل ذلك هذه الاستنتاجات غير مناسبة.

أساس الإعداد

- اعتمدت منهجيات التقييم على طبيعة ومدى المعلومات المتاحة والوقت المخصص لإجراء التحليل.
- تم إعداد التقييم بناءً على الأبحاث النظرية ومعلومات السوق الثانوية، إضافة إلى البيانات المقدمة من العميل، بما في ذلك البيانات المالية المدققة، حسابات الإدارة، وخطة العمل.
- تم إجراء التقييم وفقًا للأساليب الموضحة لاحقًا في التقرير وبما يتماشى مع نطاق العمل المتفق عليه في كتاب التعيين.
- بوجه عام، قد تحقق حيازة حصة ملكية كبيرة علاوة سعرية، نظرًا 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 سعرًا أعلى من القيمة الإجمالية للشركة. لم نأخذ في الاعتبار أي علاوة للسيطرة أو خصم لحصة الأقلية في تحليل تقييمنا المائل، نظرًا لكونها عوامل تعتمد على التقدير الشخصي وتختلف باختلاف المشتري.
- قد لا تكون المعلومات المتاحة موحدة أو شاملة لجميع الأصول أو الاستثمارات التي تحتفظ بها الشركة.
- تم الحصول على المعلومات الخاصة بالشركة من العميل، وتحمل الإدارة مسؤولية دقة جميع المعلومات المتعلقة بالاستثمار الواردة في التقرير.
- فيما يتعلق بضريبة الشركات، ونظرًا لعدم صدور أي تشريع رسمي أو مسودة من حكومة الكويت لتوضيح كيفية تطبيق الضريبة الجديدة، فإن عملنا لا يأخذ في الاعتبار أي تأثير محتمل للتغييرات المستقبلية في التشريعات الضريبية. عند صدور تفاصيل رسمية، يمكننا مراجعة التأثير بموجب مهمة منفصلة بناءً على تعليماتكم.

مصدر المعلومات

- اعتمدنا على المعلومات المقدمة من العميل لإجراء التقييم، ولم نتحقق من دقتها، بما في ذلك القروض، السلف، الاقتراض، الإيرادات، التكاليف المباشرة، تكاليف الموظفين، الاستهلاك، ونفقات التشغيل الأخرى.
- بناءً على استفساراتنا، نفهم أن جميع المعلومات الجوهرية المتعلقة بأصول الشركة ومطلوباتها في تاريخ التقييم قد تم توفيرها لنا، وكان ذلك أحد الأسس الرئيسية لاستنتاجاتنا.

أساس استنتاجنا

- عند إجراء التقييم كما في 30 سبتمبر 2025، لم نقم بأي تحقق مادي للأصول أو المطلوبات كما في تاريخ التقييم.
- استخدمنا المعلومات المالية المدققة وغير المدققة، والتي قد تتزامن أو لا تتزامن مع تاريخ التقييم المقدم من العميل.

ملاحظة:

سنة 2025 إلى تاريخنا هذا تعكس من شهر يناير 2025 إلى نهاية شهر سبتمبر 2025

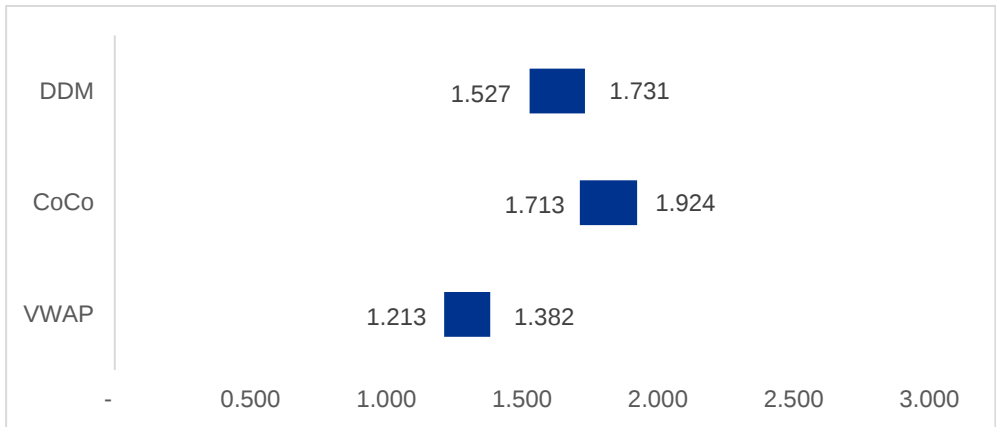
أساليب التقييم وأساس الاختيار

تم الاخذ بالاعتبار المنهجيات التالية لتقييم الشركة:

أساليب التقييم	منهجية التقييم	مناقشات كي بي إم جي
نموذج خصم توزيعات الأرباح ("DDM")	وفقًا لهذا الأسلوب، يتم خصم توزيعات الأرباح المتوقعة للمساهمين حتى تاريخ التقييم، مما يؤدي إلى احتساب صافي القيمة الحالية لتدفقات توزيعات الأرباح المتوقعة. بعد ذلك، يتم تقدير القيمة النهائية في نهاية فترة التوقعات الصريحة، والتي تمثل توزيعات الأرباح بعد تلك الفترة، ويتم خصمها أيضًا إلى تاريخ التقييم لاستنتاج القيمة الإجمالية للأعمال. يجب أن يعكس معدل الخصم المستخدم كلاً من القيمة الزمنية للمال والمخاطر المرتبطة بقدرة الشركة على الحفاظ على مدفوعات توزيعات الأرباح المستقبلية وتنميتها.	يُعدّ أسلوب نموذج خصم توزيعات الأرباح الأنسب للشركات التي لديها سجلّ في توزيع الأرباح ومن المتوقع أن تواصل توزيع الأرباح بشكل منتظم في المستقبل المنظور. ونظرًا لأن شركة طيران الجزيرة تحقق باستمرار تدفقات نقدية إيجابية وتحافظ على سياسة توزيعات أرباح يمكن التنبؤ بها وتتوافق مع أدائها الربحي، فإن تطبيق أسلوب نموذج خصم توزيعات الأرباح لتقييم الشركة يُعتبر خيارًا مناسبًا.
أسلوب الشركات المماثلة ("CoCo's")	تمت دراسة عدد من الشركات المدرجة العاملة في قطاع الطيران، وبناءً على ذلك تم اعتماد التقييم النسبي باستخدام مضاعفات السعر إلى الأرباح وقيمة المنشأة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والاستهلاك، بالإضافة إلى المضاعفات ذات الصلة بالعمليات الحالية.	يمكن الاعتماد على أسلوب الشركات المماثلة عندما يتوفر عدد كافٍ من الشركات العاملة في نفس القطاع. الشركات المماثلة المدرجة ضمن تحليلنا تستوفي هذا الشرط الأساسي، وبالتالي يُعتبر استخدام أسلوب مضاعفات السوق خيارًا مناسبًا.
متوسط السعر المرجح بالحجم ("VWAP")	يُعدّ أسلوب متوسط السعر المرجح بالحجم طريقة تقييم قائمة على السوق، حيث يتم تحديد قيمة الشركة استنادًا إلى متوسط سعر تداول أسهمها، مرجحًا بحجم التداول خلال فترة زمنية محددة. ويُستخدم هذا الأسلوب بهدف تقليل أثر التقلبات إلى أدنى حد ممكن.	يمكن الاعتماد على أسلوب متوسط السعر المرجح بالحجم عندما يتم تداول الأسهم بشكل كافٍ. يُعدّ متوسط حجم التداول اليومي لسهم الجزيرة، رغم انخفاضه (0.25%) مقارنةً بإجمالي الأسهم القائمة، مؤشرًا عامًا على السعر السوقي (على مستوى عام) للأداة المالية، وقد تم أخذه بعين الاعتبار ضمن تحليل التقييم.

ملخص التقييم 04

ملخص | تحليل التقييم



المنهجيات	منخفض	مرتفع	المتوسط	الوزن	المتوسط المرجح
متوسط السعر المرجح بالحجم	334,956	379,616	357,286	50%	178,643
الشركات المماثلة	375,630	421,850	398,740	40%	159,496
نموذج خصم توزيعات الأرباح	265,985	303,127	284,556	10%	28,456
قيمة شركة طيران الجزيرة (بالدينار الكويتي)				100%	366,595

المنهجيات	منخفض	مرتفع	المتوسط	الوزن	المتوسط المرجح
متوسط السعر المرجح بالحجم	1.527	1.731	1.629	50%	0.815
الشركات المماثلة	1.713	1.924	1.818	40%	0.727
نموذج خصم توزيعات الأرباح	1.213	1.382	1.298	10%	0.130
القيمة لكل سهم (دينار كويتي)				100%	1.672

ملاحظة: أسباب تخصيص الأوزان إلى منهجيات التقييم المأخوذة في الاعتبار

- طريقة نموذج خصم توزيعات الأرباح DDM: تم تخصيص وزن بنسبة 50% لطريقة نموذج خصم توزيعات الأرباح (DDM)، لأنها تعكس القيمة الجوهرية للشركة بناءً على قدرتها على تحقيق وتوزيع أرباح مستدامة على المدى الطويل. تم اعتماد هذه الطريقة نظرًا لوجود تاريخ سابق للشركة في دفع توزيعات الأرباح للمساهمين ومن المتوقع أن تواصل توزيع الأرباح بانتظام في المستقبل المنظور.
- طريقة مضاعفات السوق: تم تخصيص وزن قدره 40% لأسلوب مضاعفات السوق، نظرًا لوجود عدد كافٍ من الشركات المماثلة التي تعمل في نفس النشاط (شركات الطيران وأنشطة المحطات)، فإن هذه المنهجية تقدّم مؤشرًا يعتمد على مضاعف الربحية ومضاعف قيمة المنشأة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك للشركات المماثلة المتداولة في أسواق الأوراق المالية.
- طريقة متوسط السعر المرجح بالحجم: تم تخصيص وزن أقل قدره 10% لطريقة متوسط السعر المرجح بالحجم، نظرًا لانخفاض حجم التداول اليومي كنسبة مئوية من إجمالي الأسهم القائمة، حيث تراوح بين 0.17% و 0.29% و 0.25% لفترات الثلاثة أشهر والستة أشهر والاثنى عشر شهرًا على التوالي.

استنتاج التقييم

- بناءً على ما سبق وبالنظر إلى تطبيق منهجيات التقييم المعتمدة والمذكورة أعلاه، تبلغ القيمة الإرشادية لشركة طيران الجزيرة **366.6 مليون دينار كويتي** كما في 30 سبتمبر 2025.
- وعليه، تُقدّر قيمة السهم الواحد بمبلغ **1.672 دينار كويتي** كما في 30 سبتمبر 2025.
- نفهم أن أحد المساهمين الحاليين في الشركة قد قدّم عرض استحواذ طوعي لشراء الأسهم المتبقية في شركة طيران الجزيرة بسعر 1.750 دينار كويتي للسهم.
- وعند مقارنة هذا السعر مع القيمة الإرشادية المستخلصة من تحليل التقييم الذي أجريناه، نلاحظ أن سعر العرض البالغ 1.750 دينار كويتي للسهم أعلى من التقدير الذي توصّلنا إليه بناءً على التحليل المنفّذ. وبالتالي، يُعد العرض متوافقًا مع معايير التقييم المعتمدة على السوق.

ملاحظة:

سنة 2025 إلى تاريخنا هذا تعكس من شهر يناير 2025 إلى نهاية شهر سبتمبر 2025

المصدر: معلومات الإدارة وتحليل كي بي إم جي

تحليل التقييم

05

تحليل التقييم - نموذج خصم توزيعات الأرباح

أسلوب التقييم

تاريخ التقييم

– تم تحديد 30 سبتمبر 2025 كتاريخ التقييم لهذا التقرير

نطاق القيم

– تم تقديم تحليل التقييم الخاص بنا على شكل نطاق إرشادي للقيم مستند إلى السيناريوهين التاليين:
يفترض السيناريو الأول معدل توزيع أرباح يبلغ نحو 75.0%، بينما يأخذ السيناريو الثاني معدل توزيع أرباح بنسبة 85.0%. وقد تم تطبيق كلا السيناريوهين على توقعات الأرباح للخمس سنوات القادمة التي شاركتها إدارة الشركة.

قابلية التسويق / خصم عدم السيولة

– لم يتم تطبيق أي خصم على قابلية التسويق في هذا التحليل نظرًا لأن شركة طيران الجزيرة شركة مدرجة.

مخاطر خاصة بالشركة

– تقييم نموذج توزيعات الأرباح حسّاس بطبيعته لافتراضات الإدارة المتعلقة بتوقيت توسعة مبنى الركاب، وجدول تسلّم الطائرات، وأسعار الفائدة، وهيكل تمويل النفقات الرأسمالية المستقبلية، ونمو الأسطول. وأي تأخير أو تغيير في هذه الافتراضات قد يؤثر بشكل جوهري على القيمة الإرشادية.
– وقد تم احتساب مخاطر إضافية تقارب 2% ضمن تكلفة حقوق الملكية.

تكلفة حقوق الملكية

– تم تحديد تكلفة حقوق الملكية عند مستوى 12.76% باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

معدل النمو النهائي لتوزيعات الأرباح

– كما تم اعتماد معدل نمو نهائي للأرباح بنسبة 3.0% عند احتساب القيمة النهائية للتدفقات النقدية الحرة إلى حقوق الملكية للشركة.

نموذج خصم توزيعات الأرباح | شركة طيران الجزيرة

القيمة الإرشادية

- تم أخذ خطة عمل الإدارة، أي البيانات التطلعية للسنوات الخمس القادمة، بعين الاعتبار لأغراض هذا التحليل.
- تقييم نموذج توزيعات الأرباح حساس بطبيعته لافتراضات الإدارة المتعلقة بتوقيت توسعة مبنى الركاب، وجدول تسلّم الطائرات، وأسعار الفائدة، وهيكّل تمويل النفقات الرأسمالية المستقبلية، ونمو الأسطول. وأي تأخير أو تغيير في هذه الافتراضات قد يؤثر بشكل جوهري على القيمة الإرشادية.
- تم تطبيق تكلفة حقوق ملكية تبلغ 12.76% ومعدل نمو نهائي للأرباح بنسبة 3.0%.
- في السيناريو الأول، تم افتراض معدل توزيع أرباح بنسبة 75% للفترة المتوقعة من السنة المالية 2025 إلى السنة المالية 2029. وتبلغ القيمة الإرشادية لحقوق ملكية الشركة نحو 335.0 مليون دينار كويتي (أي 1.527 دينار كويتي للسهم) كما في 30 سبتمبر 2025.
- في السيناريو الثاني، تم افتراض معدل توزيع أرباح بنسبة 85% خلال فترة التوقعات من السنة المالية 2025 إلى السنة المالية 2029، ما أدى إلى قيمة إرشادية لحقوق ملكية الشركة تبلغ 379.6 مليون دينار كويتي (أي 1.731 دينار كويتي للسهم) كما في 30 سبتمبر 2025.
- وبناءً على ذلك، تتراوح القيمة الإرشادية لحقوق الملكية للسهم في شركة طيران الجزيرة بين 1.527 دينار كويتي و1.731 دينار كويتي كما في 30 سبتمبر 2025. استنادًا إلى منهجية نموذج توزيعات الأرباح
- يرجى الرجوع إلى الصفحة 23 للاطلاع على تفاصيل حساب تكلفة حقوق الملكية.

حساب أرباح الأسهم المتوقعة (السيناريو - متوسط نسبة التوزيع حوالي 75.0% - السنوات الخمس المقبلة)								
ألف دينار كويتي	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
صافي الربح	20,082	6,130	10,184	21,580	30,632	37,936	46,340	54,953
نسبة التوزيع	85.4%	0.0%	86.4%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%
توزيع الأرباح	17,160	-	8,800	16,185	22,974	28,452	34,755	41,215
القيمة النهائية								
عامل الفترة				1.000	2.000	3.000	4.000	5.000
عامل الخصم				0.887	0.786	0.697	0.619	0.549
القيمة الحالية للتدفقات النقدية للشركة				14,353	18,069	19,845	21,498	261,191
قيمة حقوق الملكية	334,956							
قيمة حقوق الملكية للسهم الواحد	1.527							

حساب أرباح الأسهم المتوقعة (السيناريو - متوسط نسبة التوزيع حوالي 85.0% - السنوات الخمس المقبلة)								
ألف دينار كويتي	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
صافي الربح	20,082	6,130	10,184	21,580	30,632	37,936	46,340	54,953
نسبة التوزيع	85.4%	0.0%	86.4%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%
توزيع الأرباح	17,160	-	8,800	18,343	26,037	32,246	39,389	46,710
القيمة النهائية								
معامل الفترة				1.000	2.000	3.000	4.000	5.000
معامل الخصم				0.887	0.786	0.697	0.619	0.549
القيمة الحالية للتدفقات النقدية للشركة				16,267	20,478	22,491	24,364	296,016
قيمة حقوق الملكية	379,616							
قيمة حقوق الملكية للسهم الواحد	1.731							

تحليل التقييم - نموذج خصم توزيعات الأرباح

معدل النمو	3.0%
تكلفة حقوق الملكية	12.76%

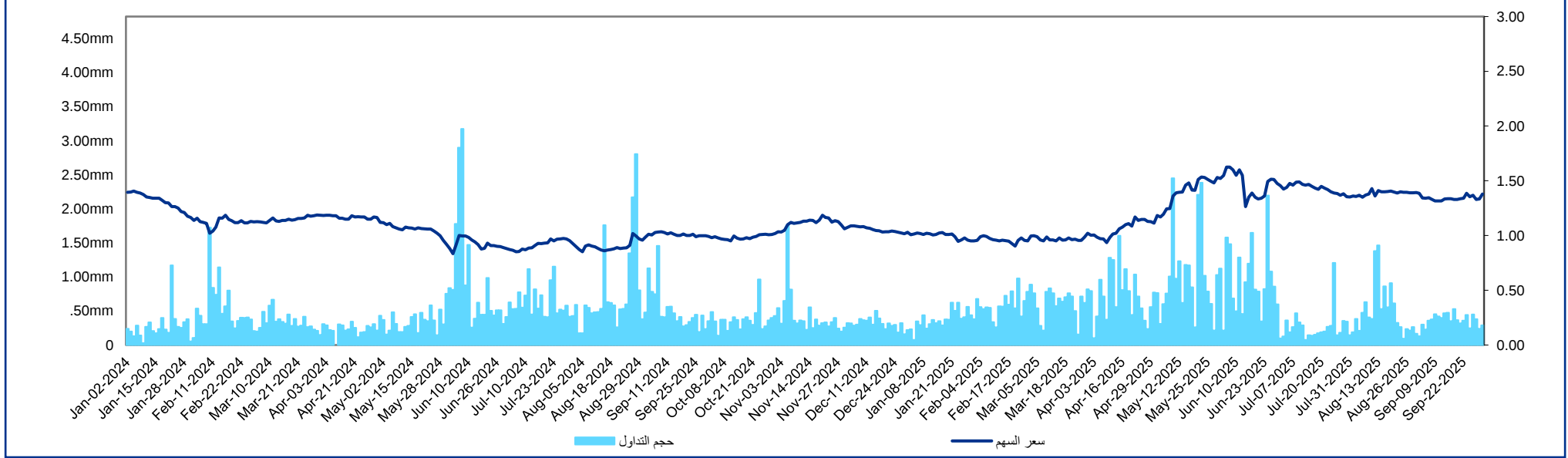
ملاحظة:

- يعتمد التحليل أعلاه على توقعات الإدارة التي تعكس التوقعات الحالية للشركة، إلا أن النتائج الفعلية قد تختلف جوهريًا عن تلك التوقعات. إن أي تغير في البيانات التطلعية والافتراضات التنظيمية بما في ذلك الطاقة التشغيلية، وشروط التمويل، والموافقات التنظيمية، أو الظروف التشغيلية والسوقية قد تؤثر بشكل كبير على النتائج المتوقعة.
- سنة 2025 إلى تاريخنا هذا تعكس من شهر يناير 2025 إلى نهاية شهر سبتمبر 2025

المصدر: خطة عمل الإدارة (يرجى الرجوع إلى الملحق للاطلاع على التفاصيل)

متوسط السعر المرجح بالحجم | شركة طيران الجزيرة

قائمة الأسعار الشهرية



ملاحظه:

يبلغ متوسط السعر المُرجَّح بالكميات للأشهر الستة السابقة لتاريخ العرض (11 نوفمبر 2025) نحو **1.459 دينار كويتي**.

تحليل التقييم - متوسط السعر المرجح بالحجم				
كما في 30 سبتمبر 2025	فترة 3 أشهر	فترة 6 أشهر	فترة 12 شهراً	عدد الأسهم القائمة في شركة طيران الجزيرة
1.380	1.382	1.352	1.213	219,289,110
291	373	630	539	سعر سهم طيران الجزيرة (بمعدل السعر المرجح بالحجم) (دينار كويتي)
302,619	303,127	296,572	265,985	متوسط حجم التداول اليومي (بالآلاف)
				سهم طيران الجزيرة (بمعدل السعر المرجح بالحجم)

القيمة الإرشادية

- استناداً إلى أسلوب متوسط السعر المرجح بالحجم، تتراوح القيمة الإجمالية لشركة طيران الجزيرة بين **266.0 مليون دينار كويتي** و **303.1 مليون دينار كويتي**، بمتوسط قدره **284.6 مليون دينار كويتي** كما في 30 سبتمبر 2025.
- وبناءً على ذلك، قُدرت القيمة الإرشادية للسهم الواحد في شركة طيران الجزيرة بين **1.213 دينار كويتي** و **1.382 دينار كويتي**، بمتوسط قدره **1.298 دينار كويتي** كما في 30 سبتمبر 2025.
- يُعد متوسط حجم التداول اليومي لأسهم طيران الجزيرة كنسبة من الأسهم القائمة منخفضاً، حيث يبلغ من **0.17%** و **0.29%** لفترات 3 أشهر و 6 أشهر و 12 شهراً على التوالي، مما يشير إلى محدودية الأسهم الحرة للتداول، وقد يتأثر أيضاً بتداولات مرتبطة بأحداث معينة. وبناءً عليه، فإن متوسط السعر المرجح بالكميات بمفرده قد لا يكون مؤشراً ممثلاً للقيمة العادلة.

أسلوب مضاعفات السوق | شركة طيران الجزيرة

القيمة الإرشادية
 بالنظر إلى سجل شركة طيران الجزيرة في تحقيق نمو بالعمليات والأرباح، يُعد استخدام مضاعفات الأرباح للشركات المماثلة أسلوباً مناسباً لتحديد القيمة العادلة لأسهم الشركة. علاوة على ذلك، ونظرًا لأن صناعة الطيران هي صناعة تحتاج إلى رأس مال كبير وأن تكاليف الاستهلاك والتمويل تؤثر على الأرباح الإجمالية، فقد تم أيضًا الأخذ في الاعتبار أسلوب مضاعف نسبة قيمة المنشأة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء. تم اختيار الشركات المماثلة من خلال عملية فرز تستند إلى عدة عوامل مثل التشابه في طبيعة الأعمال والعمليات، بعد اختيار الشركات المماثلة لكل من نشاط المحطات ونشاط الطيران، تم استبعاد القيم الشاذة. استنادًا إلى مضاعفات السعر إلى الأرباح ومضاعفات قيمة المنشأة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء، تُقدّر القيمة الإجمالية لشركة طيران الجزيرة بما يتراوح بين 375.6 مليون دينار كويتي و421.8 مليون دينار كويتي كما في 30 سبتمبر 2025. وبناءً على ذلك، تُقدّر القيمة الإرشادية للسهم الواحد بين 1.713 دينار كويتي و1.924 دينار كويتي كما في 30 سبتمبر 2025. يرجى الرجوع إلى الصفحة 24 للاطلاع على تفاصيل الشركات المماثلة.

ملاحظة:

- تعتمد مؤشرات مضاعف الربحية وقيمة المنشأة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك على بيانات الاثني عشر شهرًا الأخيرة كما في 30 سبتمبر 2025.
- سنة 2025 إلى تاريخنا هذا تعكس من شهر يناير 2025 إلى نهاية شهر سبتمبر 2025

تحليل التقييم - أسلوب مضاعفات السوق				
الشركات المماثلة	الدولة	القيمة السوقية (مليون دينار كويتي)	نسبة السعر إلى الأرباح للأشهر الاثني عشر الماضية	نسبة السعر قيمة المنشأة إلى الأرباح قبل الفائدة والضريبة والاستهلاك والإطفاء للأشهر الاثني عشر الماضية
(IBSE:CLEBI), تشيلي للخدمات الجوية ش.م	تركيا	271	11.9x	
(NGSE:NAHCO), شركة المناولة الجوية النيجيرية ش.م.ع	نيجيريا	42	11.1x	
(NGSE:SKYAVN), شركة سكاياوي للمناولة الجوية ش.م.ع	نيجيريا	25	12.5x	
(MTSE:MIA), شركة مطار مالطا الدولي ش.م.ع	مالطا	289	16.6x	
شركة مطار هاينان ميلان الدولي المحدودة (بورصة هونغ كونغ: 357)	الصين	196	9.8x	
شركة مطار شنغهاي المحدودة (بورصة شنغهاي: 000089)	الصين	612	24.5x	10.4x
(SASE: 4031) الشركة السعودية للخدمات الأرضية	المملكة العربية السعودية	713	23.4x	
(TSE:9204) شركة خطوط سكاوي مارك الجوية المحدودة	اليابان	60	6.7x	
(DFM: AIRARABIA) العربية للطيران ش.م.ع	الإمارات العربية المتحدة	1,456	11.7x	7.7x
(KAS:AIRA) شركة طيران أستانا المساهمة	كازاخستان	167	9.4x	
(SASE: 4264) شركة طيران ناس	المملكة العربية السعودية	1,069	7.1x	
شركة تايجر إير تايوان المحدودة (بورصة تايوان: 6757)	تايوان	349	12.8x	6.3x
(SZSE: 002928) شركة خطوط تشاينا إكسبريس الجوية المحدودة	الصين	548	26.0x	11.0x
(SET:AAV) شركة آسيا للطيران العامة المحدودة	تايلند	154	5.5x	
(SHSE: 601021) شركة سيرينغ إيرلاينز المحدودة	الصين	2,231	25.0x	
(IBSE: PGSUS) شركة بيغاسوس هافا تاسيماسيليجي أونيم سيركيت	تركيا	783	7.3x	
مضاعف المتوسط المرجح				
المؤشرات المالية كما في 30 سبتمبر 2025 (ألف دينار كويتي)				
القيمة الإرشادية للشركة (ألف دينار كويتي)				
التسويات				
يضاف				
يضاف: النقد والنقد المعادل				
ي طرح				
قرض لأجل				
مكافأة نهاية الخدمة				
القيمة الإرشادية لحقوق الملكية (ألف دينار كويتي)				
عدد الأسهم القائمة				
القيمة الإرشادية للسهم (ألف دينار كويتي)				

المصدر: S&P Capital IQ ، تحليل كي بي إم جي

06 الملحق

تكلفة حقوق الملكية

حساب تكلفة حقوق الملكية

%12.76	%0.37	%2.00		%4.21	1.27	%5.77	
تكلفة حقوق الملكية	فرق التضخم	علاوة خاصة بالشركة	+	علاوة مخاطر الأسهم	معامل بيتا	سعر خال من المخاطر في الكويت	=
					استنادًا إلى معامل بيتا المرفوع (Levered Beta) الخاص بقطاع النقل الجوي	استنادًا إلى معدل العائد على سندات الخزانة الأمريكية لأجل 30 سنة، بعد تعديله ليأخذ في الاعتبار مخاطر الدولة الخاصة بالكويت	

المصدر: أسوث داموداران ، جامعة نيويورك ، أستاذ بكلية ستيرن للأعمال ، الموقع الإلكتروني (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>)

بيان الشركات المماثلة (1/2)

الشركة	البيان
تشيليبي للخدمات الجوية ش.م. (IBSE:CLEBI)	تقدّم شركة تشيليبي للخدمات الجوية ش.م. خدمات المناولة الأرضية والشحن والتخزين لشركات الطيران المحلية والدولية في تركيا. وتشمل خدماتها التمثيل، ومناولة الساحة والحركة، وعمليات الطيران، وصيانة الطائرات، وتخزين الشحن الجوي. تأسست الشركة عام 1958، وتعمل كإحدى الشركات التابعة لـ تشيليبي للطيران القابضة.
شركة المناولة الجوية النيجيرية ش.م.ع. (NGSE:NAHCO)	تقدّم شركة المناولة الجوية النيجيرية ش.م.ع. خدمات مناولة الطائرات والشحن والركاب في مختلف مطارات نيجيريا. وتشمل عملياتها خدمات الساحة، ومناولة الأمتعة، وتوثيق الشحنات، والتخزين في مستودعات جمركية، ونقل الطواقم، وتأجير المعدات. تأسست الشركة عام 1979، كما توفر خدمات تنظيف الطائرات، والتحكم بالحمولة، والتدريب في مجال الطيران.
شركة سكيواي للمناولة الجوية ش.م.ع. (NGSE:SKYAVN)	تقدّم الشركة خدمات مناولة الطائرات والساحة، ومناولة الشحن، وخدمات الركاب، وأمن الطيران، وتوجيه الرحلات في نيجيريا. كما تدير أكاديمية تدريب وتوفر خدمات تأجير وصيانة المعدات. تأسست الشركة عام 2009، ويقع مقرها الرئيسي في إيكيجا.
شركة مطار مالطا الدولي ش.م.ع. (MTSE:MIA)	تقوم شركة مطار مالطا الدولي ش.م.ع. بتطوير وإدارة وتشغيل المطار الدولي الرئيسي في مالطا. وتشمل خدماتها عمليات المطار المنظمة وإدارة المحطات والمدرج ومواقف الطائرات، إضافةً إلى أنشطة التجزئة، والإعلانات، وصلالات كبار الشخصيات، وتأجير المكاتب، والمشروعات العقارية. تأسست الشركة عام 1991 ويقع مقرها في لوفة.
شركة مطار هينان ميلان الدولي المحدودة (بورصة هونغ كونغ: 357)	تُشغّل أنشطة الطيران وغير الطيران في مطار هايكو ميلان، بما في ذلك خدمات المحطة، والمناولة الأرضية، وتأجير التجزئة، والإعلانات، ومواقف السيارات، والشحن، والخدمات اللوجستية. كما تستثمر في الفنادق والأنشطة المرتبطة بها. وتعمل حصريًا داخل الصين.
شركة مطار شنتشن المحدودة (بورصة شنغهاي: 000089)	تدير وتشغّل مطار شينزين باوآن الدولي، وتقدم خدمات الدعم الأرضي للطيران، والخدمات اللوجستية، ومناولة الشحن الجوي، وتأجير المساحات التجارية، وخدمات الإعلانات. كما تدير منتزهًا لوجستيًا خاصًا بالطيران. وتتركز أنشطتها داخل الصين.
الشركة السعودية للخدمات الأرضية (SASE: 4031)	تقدّم شركة الخدمات الأرضية السعودية خدمات الركاب، والأمتعة، والساحة، والأسطول، والخدمات التشغيلية لمناولة الأرض في 29 مطارًا داخل المملكة العربية السعودية. وتشمل خدماتها تسجيل الوصول، والصعود للطائرة، والتنظيف، والتحكم بالحمولة، ومناولة الطاقم. وتعمل الشركة حصريًا داخل المملكة العربية السعودية.
العربية للطيران ش.م.ع. (DFM: AIRARABIA)	تقدّم الشركة خدمات الطيران، وتأجير الطائرات، والصيانة، والشحن، والخدمات المرتبطة بالسياحة، بالإضافة إلى برامج التدريب وخدمات الضيافة. وتخدم نحو 206 جهات في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وآسيا وأوروبا. ويقع مقرها الرئيسي في الإمارات العربية المتحدة.
شركة خطوط سكاوي مارك الجوية المحدودة (TSE:9204)	تقدّم شركة خطوط سكاوي مارك الجوية المحدودة خدمات النقل الجوي المجدول. كما توفر خدمات تشمل اختيار المقاعد، وتخصيص المقاعد، والأمتعة المسجلة، وخدمة المشروبات، والمبيعات على متن الطائرة. تأسست الشركة عام 1996 ويقع مقرها الرئيسي في طوكيو، اليابان.
شركة طيران أستانا المساهمة (KAS:AIRA)	تقدّم الشركة خدمات الركاب والشحن المحلية والدولية من خلال طيران أستانا وفلاي أريستان. وتشغّل خطوطًا تمتد عبر آسيا الوسطى والقوقاز وأوروبا والشرق الأوسط وآسيا. ويقع مقرها في كازاخستان.

المصدر: S&P Capital IQ

بيان الشركات المماثلة (2/2)

الشركة	البيان
شركة طيران ناس SASE: 4264	تُشغّل الشركة ناقلًا جويًا منخفض التكلفة، بالإضافة إلى خدمات الحج والعمرة والطيران العام، وتقدّم خدمات نقل الركاب، ومناولة الشحن، والدعم الأرضي، والصيانة، والتموين الجوي، وخدمات السفر. وتعمل بشكل رئيسي في المملكة العربية السعودية والشرق الأوسط.
شركة تايغر إير تايوان المحدودة (بورصة تايوان: 6757)	تعمل الشركة في نقل الركاب والشحن الجوي وفي تقديم خدمات المناولة الأرضية. وتعمل كـ ناقلّة منخفضة التكلفة في تايوان تحت شركة الخطوط الجوية الصينية (.China Airlines) وتتركز عملياتها بشكل رئيسي في تايوان والوجهات الإقليمية القريبة.
شركة خطوط تشاينا إكسبريس الجوية المحدودة (SZSE: 002928)	تقدّم الشركة خدمات النقل الجوي للركاب والشحن على الصعيدين المحلي والدولي بشكل محدود، حيث تُسيّر حوالي 182 خطًا داخل الصين وعدداً قليلاً من الوجهات الدولية. كما تعمل في الخدمات اللوجستية، وخدمات تقنية المعلومات، والتأجير، وتصنيع المعدات. ويقع مقرها في الصين.
شركة آسيا للطيران العامة المحدودة (SET:AAV)	تقدّم الشركة خدمات النقل الجوي للركاب المجدولة والعارضة في تايلاند عبر قنوات توزيع متعددة. كما تُدير أكاديمية للطيران والسياحة. ويقع مقرها الرئيسي في بانكوك، وتعمل بشكل أساسي داخل تايلاند.
شركة سيرينغ إيرلاينز المحدودة (SHSE: 601021)	تُشغّل الشركة خدمات نقل الركاب والشحن منخفضة التكلفة عبر الصين القارية، وهونغ كونغ، وماكاو، وتايوان، بالإضافة إلى وجهات دولية أخرى. كما تقدّم خدمات التجارة الإلكترونية، والإعلانات، والتأجير، والتدريب، والخدمات المرتبطة بالتأمين. ويقع مقرها في شنغهاي، الصين.
شركة بيغاسوس هافا تاسيماسيلجي أنونيم سيركيت (IBSE: PGSUS)	تُشغّل الشركة ناقلًا جويًا منخفض التكلفة يقدّم خدمات نقل الركاب والشحن للرحلات القصيرة والمتوسطة انطلاقًا من مراكز تشغيل متعددة في تركيا. وتخدم وجهات محلية ودولية بأسطول كبير. ويقع مقرها الرئيسي في إسطنبول، تركيا.

المصدر: S&P Capital IQ



جهة الاتصال الرئيسية

أنكول أجاروال

شريك ورئيس - استشارات الصفقات

هاتف: + (965) 2228 7485

النقل: + (965) 5044 4964

البريد الإلكتروني: 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.

تصنيف المستندات: كي بي إم جي Confidential



Jazeera Airways K.S.C.P

Valuation Report
Deal Advisory
November 2025

Private and Confidential

Mr. Mohammad Jassim Mohammad Almousa
Vice Chairman
Jazeera Airways K.S.C.P.
Kuwait International Airport, Airport Road 55
P.O. Box 29288, Al Safat 13153
Kuwait

SAN: 1877436336

17 November 2025

Valuation Report

Dear Mr. Mohammad,

Please find enclosed our Valuation Report (the “Report”) for assisting Jazeera Airways K.S.C.P. (“Jazeera”, “Client”, “Company” or “You”) in carrying out a valuation of the Company as at 30 September 2025, in connection with the voluntary acquisition offer document submitted by an existing shareholder.

This Report has been prepared in accordance with our Engagement Letter dated 13 November 2025 and its attachments (our “Engagement Letter”). You have agreed that our 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 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. 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 Jazeera Airways K.S.C.P. ('Jazeera', 'Client', 'Company' or 'You') in connection with the voluntary acquisition offer document submitted by an existing shareholder.

This Report has been prepared in accordance with KPMG's terms of reference as set out in our Engagement Letter dated 13 November 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. Notwithstanding the limitation-of-use provisions contained herein, this Report may be shared with the Capital Markets Authority ("CMA") and Boursa Kuwait for regulatory purposes, as per agreed terms of our Engagement Letter. 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.

Neither KPMG nor any of its affiliates worldwide are responsible for updating this Report because of events, circumstances or transactions occurring or information received 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.

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.

In case you disclose our Report to third parties in relation to the potential transaction, provided that when doing so you inform them that, to the fullest extent permitted by law, we accept no responsibility or liability to them in connection with our Report and our work. If a copy of the Report should need to be released to another party for information purposes, we will request the Client and the requesting party to indemnify KPMG from any liability related to the distribution of this Report. Such readers, however, will not be considered to be "users" of our Report.

Important notice

Scope And Limitations

- Our 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 Client 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 our analysis based on the facts and assumptions made available to us by the Client.
- We have not been engaged to express our opinion of the market value of the Client. Accordingly, the estimates of value contained in this Report do not constitute opinion of the market value of the businesses. Rather, they are merely intended to provide the Client with an indication of value for the purpose outlined. The valuation arrived at by us is not necessarily the price at which a seller will eventually conclude a transaction with a buyer.
- In undertaking our Valuation, we have relied on the information furnished to us by the Client and seek a written confirmation from you as to its accuracy and completeness; we will not seek to undertake any due diligence on such information.
- Our Valuation approach does not specifically take into account IFRS 16 and other similar accounting requirements and its impact on the Client's books, if any.
- Our Valuation is not intended to represent that the fair values set out therein are in fact realizable at the amounts estimated and/or within the timelines envisaged.
- Our scope of work does not include the identification of specific transactions or deal structures for the underlying assets and implementation assistance.
- 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.
- On corporate tax and value added tax, our work does not take into consideration the impact of a potential future change to tax legislation in Kuwait or elsewhere. We would be happy to review the tax implications and impact on our work under a separate engagement based on your formal instructions.

Basis of information

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

- Audited financial statements of the Company for the year ending 31 December 2022, 2023 and 2024;
- Management accounts of the Company as at 30 September 2025;
- Projected income statement for 2025 – 2029 and projected dividend payout over the next 5 years;
- Meetings and discussions with Client; and
- Other publicly available information.

Glossary

A	Audited	FY	January - December
Avg	Average	G&A	General and Administrative
Client / Jazeera	Jazeera Airways K.S.C.P.	KD	Kuwaiti Dinar
CAGR	Compounded Annual Growth Rate	KFAS	Kuwait Foundation for the Advancement of Sciences
CoCo	Comparable Companies	M	Months
CAPEX	Capital expenditure	Management	Client management
COGS	Cost of Goods Sold	MM	Market Multiples
CBDR	Central bank discount rate	Mn	Mn
DCF	Discounted Cash Flow	NAV	Net Asset Value
DDM	Dividend Discount Model	NLST	National Labour Support Tax
EOI	Extra-ordinary income	P/E	Price to Earning ratio
EV	Enterprise Value	TTM	Trailing Twelve Months
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization	VWAP	Volume Weighted Average Price
EOSB	End of Service Benefits	YTD	January – September
FYE	Financial Year End		

Contents

		Page
01	Jazeera Overview	07
02	Historical financial analysis	09
03	Basis of preparation and valuation approach	13
04	Valuation summary	16
05	Valuation Analysis	18
06	Appendix	23

01 Jazeera overview

Jazeera overview

Client and engagement overview

- Jazeera Airways K.S.C.P. (“Jazeera”, “Client”, “Company” or “You”), is engaged in air transportation, commercial passenger services and the operation and maintenance of an airport terminal in Kuwait.
- Jazeera operates a modern fleet of Airbus A320ceo and A320neo aircraft, serving over 70 destinations across the Middle East, Europe, South Asia and Central Asia.
- We understand that an existing shareholder of the Company has submitted a voluntary acquisition offer to the remaining shareholders to purchase the remaining shares of Jazeera. Accordingly, the Client seeks KPMG’s assistance in performing a valuation of the Company in connection with the proposed voluntary acquisition offer.

Key financial metrics



Total revenue
KD 171.6 Mn (9m*)
KD 208.6 Mn (12m)



Gross profit
KD 34.3 Mn (9m)
KD 23.4 Mn (12m)



Net profit
KD 23.0 Mn (9m)
KD 10.2 Mn (12m)



Total assets
KD 332.4 Mn (YTD25*)
KD 336.5 Mn (FY24)



Total equity
KD 48.8 Mn (YTD25)
KD 35.4 Mn (FY24)



Total liabilities
KD 283.6 Mn (YTD25)
KD 301.0 Mn (FY24)

Source: *Unaudited financial statements for 9m ending 30 September 2025 and audited financial statements for 12m ending 31 December 2024, Company website

Major shareholders

Jassim and Marwan M J Boodai & Group

55.62%

**Jassim Mohammed Al Moussa Sons Enterprises
General Trading Co.**

9.41%

Others

34.97%

Operating segments



Passenger transport and ancillary services

- Operation of commercial passenger flights, ticket booking and reservations, check-in and boarding services, baggage handling and the provision of in-flight and ground services.
- Operates a mobile app and website, offering booking and self-service capabilities.



Terminal operations

- Operates flights from its dedicated Jazeera Terminal 5 at Kuwait International Airport, providing a range of services designed to streamline passenger travel experience.



Cargo services

- Provides air cargo services, including express courier, unaccompanied bags, human remains, dangerous goods and general and perishable cargo services.

Source: Boursa Kuwait, Company website

02 Historical financial analysis

Statement of income

Statement of profit and loss				
FYE 31st December KD'000 unless otherwise stated	FY22 Audited	FY23 Audited	FY24 Audited	YTD FY25 Mgmt.
Revenue	182,116	198,081	208,570	171,598
Operating costs	(148,628)	(177,742)	(185,169)	(137,267)
Gross profit	33,488	20,340	23,401	34,331
<i>Gross profit margin %</i>	<i>18.4%</i>	<i>10.3%</i>	<i>11.2%</i>	<i>20.0%</i>
Other operating income	987	1,584	3,545	3,459
General and administrative expenses	(6,650)	(8,577)	(6,132)	(7,821)
Finance costs	(6,333)	(7,045)	(8,619)	(6,870)
Foreign currency gain/(loss)	(1,942)	52	(1,513)	1,033
Gain on sale and lease back of engines	1,734	-	-	-
Expected credit loss on financial assets	(254)	91	-	-
Profit before contribution and taxes	21,031	6,444	10,682	24,133
<i>Profit before contribution and taxes %</i>	<i>11.5%</i>	<i>3.3%</i>	<i>5.1%</i>	<i>14.1%</i>
Zakat	(217)	(73)	(115)	(254)
Contribution to KFAS	(188)	(58)	(96)	(217)
National Labour Support Tax (NLST)	(543)	(183)	(287)	(636)
Profit for the period	20,082	6,130	10,184	23,026
<i>Net profit margin %</i>	<i>11.0%</i>	<i>3.1%</i>	<i>4.9%</i>	<i>13.4%</i>

Overview

- Jazeera generates revenue from passenger, terminal operations, cargo and ancillary services. Between FY22 and FY25 (YTD Sep), passenger revenue accounted for 84.7% of the Company's total revenue, on an average.
- Total revenue increased from KD 182.1 million in FY22 to KD 208.6 million in FY24, increasing at a CAGR of 7.0% driven by higher passenger revenue. For the nine months ended 30 September 2025, Jazeera recorded a total revenue of KD 171.6 million.
- Gross profit margins decreased from 18.4% in FY22 to 11.2% in FY24, due to higher aircraft maintenance cost. However, gross margins improved to 20.0% for the nine months ended 30 September 2025. This was due to increase in operations.
- General and administrative expenses comprise staff costs, marketing, depreciation, professional and consultancy, travel and other costs. These decreased from KD 6.7 million in FY22 to KD 6.1 million in FY24 on account of reduction in marketing expenses and staff costs. For the nine months ended 30 September 2025, general and administrative expenses increased to KD 7.8 million driven by increase in staff costs.
- Finance cost increased from KD 6.3 million to KD 8.6 million between FY22 and FY24 in line with increase in term loans. This amounted to KD 6.9 million for the nine months ended 30 September 2025.
- Accordingly, net profit decreased from KD 20.1 million to KD 10.2 million driven by increase in operating costs and finance costs. For the nine months ended 30 September 2025, Jazeera recorded a net profit of KD 23.0 million (13.4% net profit margin).

Source: Audited financials for FY22 to FY24, YTD September 2025 Management accounts and KPMG analysis

Statement of financial position (1/2)

Statement of financial position				
As at KD'000 unless otherwise stated	31-Dec-22 Audited	31-Dec-23 Audited	31-Dec-24 Audited	30-Sep-25 Unaudited
Non-current assets				
Property and equipment	44,165	75,239	141,163	137,650
Right to use asset	145,092	139,979	119,909	110,263
Advance for maintenance	7,234	8,933	2,283	2,434
Security deposits	1,891	936	266	331
Total non-current assets	198,382	225,087	263,620	250,678
Current assets				
Inventories	2,427	4,322	7,977	11,025
Security deposits	326	238	99	-
Trade and other receivables	18,695	23,883	16,377	17,469
Cash and bank balances	52,268	32,905	48,414	53,229
Total current assets	73,715	61,349	72,866	81,723
Total assets	272,098	286,436	336,487	332,401

Overview

Assets

- Total assets increased from KD 272.1 million as at 31 December 2022 to KD 332.4 million as at 30 September 2025 driven by increase in property and equipment, inventory and cash and bank balances.
- Property and equipment include aircraft, engines and rotables, leasehold improvements, furniture and equipment, vehicles and capital work-in-progress. These increased from KD 44.2 million as at 31 December 2022 to KD 137.6 million as at 30 September 2025 driven by the acquisition of six aircrafts from its existing fleet.
- Right of use assets and lease liabilities comprise of aircraft, aircraft engines and leasehold lands. This decreased from KD 145.1 million as at 31 December 2022 to KD 110.3 million as at 30 September 2025, due to depreciation charges and termination of aircraft leases.
- Advance for maintenance represents advances given to lessors as maintenance reserves. These decreased from KD 7.2 million as at 31 December 2022 to KD 2.4 million as at 30 September 2025.
- Security deposit represents deposits with lessors and other deposits, which decreased from KD 2.2 million as at 31 December 2022 to KD 0.4 million as at 31 December 2024, due to decrease in deposits with lessors. The further declined to KD 0.3 million as at 30 September 2025.
- Trade and other receivables represents trade receivables, prepayments and other receivables including receivables from lessor. This decreased from KD 18.7 million as at 31 December 2022 to KD 17.5 million as at 30 September 2025.

Source: Audited financials for FY22 to FY24, YTD September 2025 Management accounts and KPMG analysis

Statement of financial position (2/2)

Statement of financial position				
As at KD'000 unless otherwise stated	31-Dec-22 Audited	31-Dec-23 Audited	31-Dec-24 Audited	30-Sep-25 Unaudited
Equity				
Share capital	22,000	22,000	22,000	22,000
Legal reserve	2,844	3,488	4,556	4,556
Treasury shares	-	-	-	(849)
Retained earnings	11,683	9	8,880	23,106
Total equity	36,527	25,497	35,436	48,813
Non-current liabilities				
Post-employment benefits	2,912	3,892	4,681	5,974
Maintenance payables	19,434	22,883	32,368	32,858
Lease liabilities	133,399	125,722	110,708	101,895
Term loans/ Murabaha payables	4,426	28,500	61,500	38,167
Total non-current liabilities	160,170	180,997	209,257	178,894
Current liabilities				
Maintenance payables	7,531	8,405	13,325	16,957
Lease liabilities	22,485	25,145	18,780	17,854
Term loans/ Murabaha payables	849	1,000	14,000	17,833
Trade and other payables	29,202	29,816	32,850	41,297
Deferred revenue	14,355	10,128	12,838	10,752
Bank overdraft	977	5,447	-	-
Total current liabilities	75,400	79,942	91,793	104,693
Total liabilities	235,571	260,939	301,050	283,587
Total liabilities and equity	272,098	286,436	336,487	332,401

Overview

Equity and liabilities

- Total liability increased from KD 235.6 million as at 31 December 2022 to KD 283.6 million as at 30 September 2025 driven by increase in term loans, maintenance payables, post employment benefits and trade and other payables.
- Maintenance payables relate to payables of leased aircraft, landing gear, engines and auxiliary power units etc. These increased from KD 27.0 million as at 31 December 2022 to KD 49.8 million as at 30 September 2025 driven by higher maintenance charges recognized during the period.
- Term loans increased from KD 5.3 million as at 31 December 2022 to KD 56.0 million as at 30 September 2025. The effective interest rate on the facilities was 0.5% to 1% over the CBDR.
- Trade and other payables consist of trade payables, accrued expenses, tax payable, staff leave payable, KFAS and other payables. These increased from KD 29.2 million as at 31 December 2022 to KD 32.9 million as at 31 December 2024, driven by increase in tax payables and others. The further increased to KD 41.3 million as at 30 September 2025.
- Accordingly, total equity has increased from KD 36.5 million as at 31 December 2022 to KD 48.8 million as at 30 September 2025 driven by increase in retained earnings.

Source: Audited financials for FY22 to FY24, YTD September 2025 Management accounts and KPMG analysis

03 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 as at 30 September 2025, we have not carried out a verification in relation to any of the Company's assets and liabilities as at the Valuation Date.
- We have used audited and unaudited financial information, which may or may not coincide with the Valuation Date made available to us by the Client.

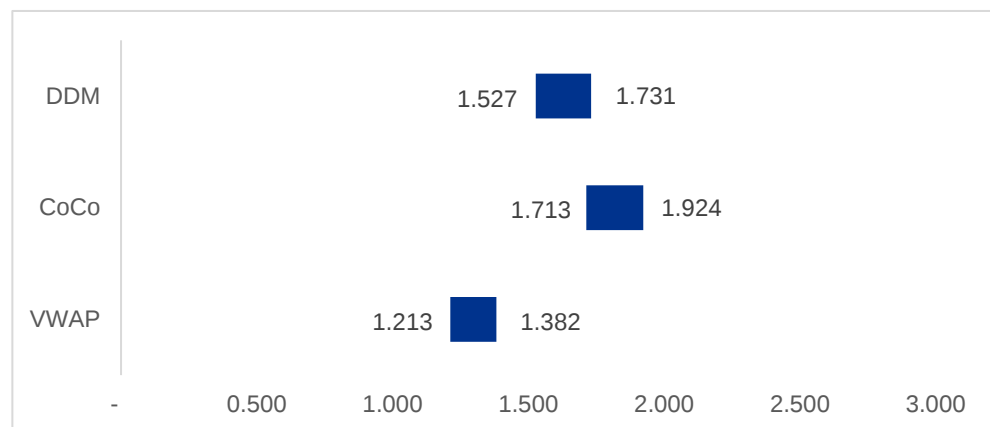
Valuation approaches and selection rationale

The following methodologies have been considered to value the Company:

Valuation Approaches	Valuation Methodology	KPMG Comments
Dividend Discount Model (“DDM”)	Under this approach, forecast dividends expected to be paid to shareholders are discounted back to the present date, generating a net present value of the anticipated dividend stream. A terminal value is then estimated at the end of the explicit forecast period, representing the value of dividends beyond that period and is similarly discounted back to the Valuation Date to derive the overall equity value of the business. The discount rate applied should reflect both the time value of money and the risk associated with the company's ability to sustain and grow future dividend payments.	DDM approach is most appropriate for businesses that have a dividend payment history and are expected to continue distributing dividends regularly in the foreseeable future. Since Jazeera consistently generates positive cash flows and maintains a predictable dividend policy aligned with its earnings performance, applying the DDM approach to value the Company is considered appropriate.
Comparable Companies approach (“CoCo’s”)	Several listed companies are screened that are engaged in the business of aviation. As a result, relative valuation based on Price to Earnings (“P/E”) and Enterprise Value to Earnings Before Interest, Tax and Depreciation (“EV/EBITDA”), multiples have been considered for this current exercise.	Reliance on the CoCo's approach may be placed when there are adequate number of comparable companies operating in the same business. The comparable companies included as part of our analysis fulfils this basic requirement. Therefore, using a Market Multiples approach is deemed as appropriate.
Volume Weighted Average Price (“VWAP”)	VWAP approach is a market based valuation method that derives a company's value from the average trading price of its shares, weighted by the volume of trades over a given time frame. The VWAP approach is used with a view to minimize the effect of volatility.	Reliance on VWAP approach may be placed when the shares are adequately traded. The average daily trading volume of Jazeera, though low (0.25%) in relation to total outstanding shares, provide an indicative market price (at a high level) of the security and has been considered for the valuation analysis.

04 Valuation summary

Valuation analysis | Summary



Methodologies	Low	High	Avg	Weight	Weighted Avg
DDM	334,956	379,616	357,286	50%	178,643
CoCo	375,630	421,850	398,740	40%	159,496
VWAP	265,985	303,127	284,556	10%	28,456
Value of Jazeera (KD'000)				100%	366,595

Methodologies	Low	High	Avg	Weight	Weighted Avg
DDM	1.527	1.731	1.629	50%	0.815
CoCo	1.713	1.924	1.818	40%	0.727
VWAP	1.213	1.382	1.298	10%	0.130
Value per share (KD)				100%	1.672

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

- DDM method: A weightage of 50% 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 and are expected to continue distributing dividends regularly in the foreseeable future.
- Market multiples method: A weight of 40% has been considered to the market multiple approach, given there are adequate comparable companies operating in the same business (airline and terminal businesses). The method provides an indication based on the P/E and EV/EBITDA relative values of the comparable firms traded on the stock exchanges.
- VWAP method: We have considered a lower weight of 10% for the Volume Weighted Average Price (VWAP) method, given that the daily trading volume as a percentage of outstanding shares are low ranging from 0.17%, 0.29% and 0.25% for 3 months, 6 months and 12 months respectively

Valuation Conclusion

- Based on the above and considering the applicable valuation methodologies and applying relevant weightages, as mentioned above, the indicative value of Jazeera works out to **KD 366.6 million** as at 30 September 2025.
- Accordingly, the value per share is estimated to be **KD 1.672** as at 30 September 2025.
- We understand that an existing shareholder of the Company has submitted a voluntary acquisition offer to purchase the remaining shares of Jazeera at KD 1.750.
- When compared to the indicative valuation derived from our analysis, we note that the offer price of KD 1.750 per share is above the estimate arrived at, based on the valuation analysis carried out. Accordingly, the offer is considered to be consistent with market-based valuation benchmarks.

Source: Management information and KPMG analysis



05 Valuation analysis

Valuation analysis - DDM

Valuation approach	
Valuation Date	– We have used 30 September 2025 as the Valuation Date for this Report
Range of values	– Our valuation analysis has been presented as an indicative range of values drawn based on the two scenarios. The first scenario assumes an average dividend payout ratio of around 75.0% while the second scenario considers a dividend payout ratio of 85.0%. Both have been applied to the profit projections for the next 5 years shared by the Management of the Company.
Marketability/ illiquidity discount	– The marketability discount has not been considered for the purpose of this valuation analysis given that Jazeera is a listed company.
Company specific risk	– The DDM valuation is inherently sensitive to Management assumptions regarding terminal expansion timing, aircraft delivery schedules, interest rates, financing structure of future CAPEX and fleet growth. Any delays or changes in these assumptions may materially impact the indicative valuation. – An additional risk of approximately 2% has been factored in the cost of equity.
Cost of equity	– The cost of equity has been estimated at 12.76% based on the Capital Asset Pricing Model.
Terminal dividend growth rate	– A terminal dividend growth rate of 3.0% has been considered in calculating the terminal value of the free cash flows to equity for the Company.

DDM approach | Jazeera

Calculation of forecast dividends (Scenario - Payout ratio 75.0%)								
KD'000	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Net profit	20,082	6,130	10,184	21,580	30,632	37,936	46,340	54,953
Payout ratio	85.4%	0.0%	86.4%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%
Dividend payout	17,160	-	8,800	16,185	22,974	28,452	34,755	41,215
Terminal Value								434,933
Period factor				1.000	2.000	3.000	4.000	5.000
Discount factor				0.887	0.786	0.697	0.619	0.549
Present value of cash flows to the firm				14,353	18,069	19,845	21,498	261,191
Equity value				334,956				
Equity value per share				1.527				

Calculation of forecast dividends (Scenario - Payout ratio at 85.0%)								
KD'000	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Net profit	20,082	6,130	10,184	21,580	30,632	37,936	46,340	54,953
Payout ratio	85.4%	0.0%	86.4%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%
Dividend payout	17,160	-	8,800	18,343	26,037	32,246	39,389	46,710
Terminal Value								492,924
Period factor				1.000	2.000	3.000	4.000	5.000
Discount factor				0.887	0.786	0.697	0.619	0.549
Present value of cash flows to the firm				16,267	20,478	22,491	24,364	296,016
Equity value				379,616				
Equity value per share				1.731				

Valuation analysis - DDM	
Growth rate	3.0%
COE	12.76%

Note:

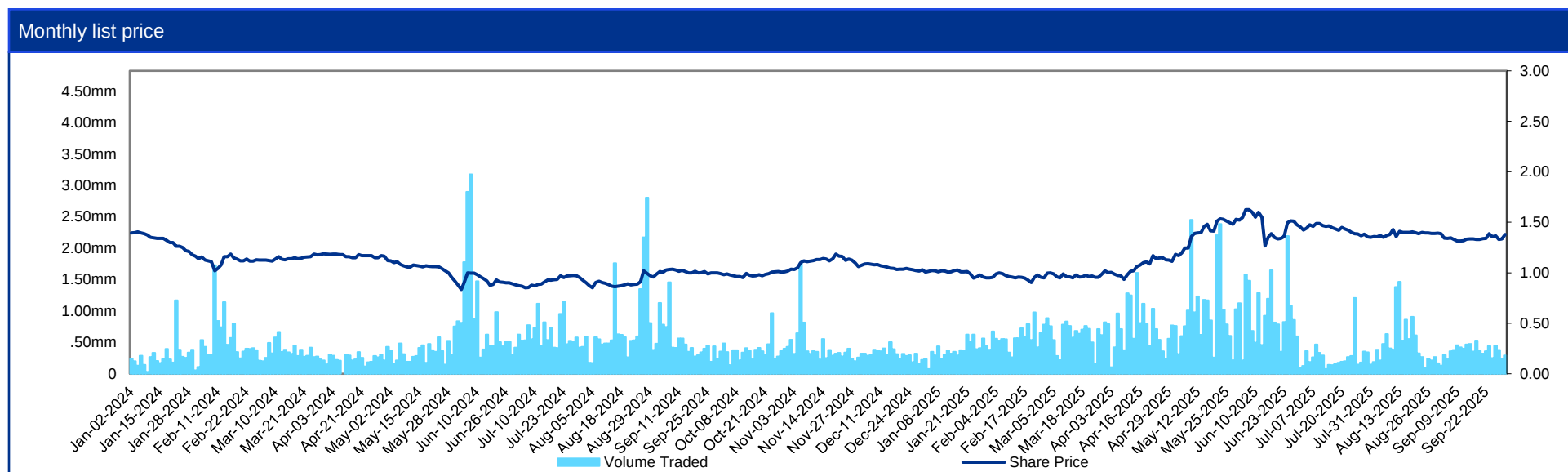
The above analysis is based on Management projections which reflect the Company's current expectations, actual results may differ materially from Management projections. Variations in forward looking statements and assumptions including capacity, financing terms, regulatory approvals, or operating and market conditions may materially impact the outcome.

Indicative value

- The Management Business Plan i.e. forward looking statements for the next five years has been considered for this analysis.
- The DDM valuation is inherently sensitive to Management assumptions regarding terminal expansion timing, aircraft delivery schedules, interest rates, financing structure of future CAPEX and fleet growth. Any delays or changes in these assumptions may materially impact the indicative valuation.
- A cost of equity of 12.76% and a terminal dividend growth rate of 3.0% has been applied.
- Under the first scenario, a payout ratio of 75% has been assumed for the forecasted period from FY25 to FY29. The indicative equity value of the Company amounts to **KD 335.0 million (KD 1.527 per share)** as at 30 September 2025.
- Under the second scenario, a payout ratio of 85% has been assumed over the forecast period FY25 to FY29, leading to an indicative equity value of the Company of **KD 379.6 million (KD 1.731 per share)** as at 30 September 2025.
- Accordingly, the indicative equity value per share of Jazeera ranges from **KD 1.527 to KD 1.731** as at 30 September 2025 based on DDM approach.
- Please refer to page 24 for computation of cost of equity.

Source: Management business plan (refer appendix for details)

VWAP approach | Jazeera



Valuation analysis- Volume Weighted Average Price					
		12 months period	6 months period	3 months period	As at 30 Sep 2025
Number of shares outstanding in Jazeera	219,289,110	1.213	1.352	1.382	1.380
Jazeera VWAP price (KD)		539	630	373	291
Average daily volume traded (in 000)		265,985	296,572	303,127	302,619
Jazeera (KD'000)					

Note for reference:

The volume weighted average price for the last six months preceding the offer date (11 November 2025) amounts to **KD 1.459**

Indicative value

- Based on the VWAP approach, the value of Jazeera ranges from **KD 266.0 million to KD 303.1 million** (Average: KD 284.6 million) as at 30 September 2025.
- Accordingly, the indicative per share value of Jazeera estimated between **KD 1.213 to KD 1.382** (Average: KD 1.298) as at 30 September 2025.
- The average daily trading volumes for Jazeera as a percentage of outstanding shares are low, ranging from 0.17%, 0.29% and 0.25% for 3 months, 6 months and 12 months respectively, leading to a limited free float and may also be impacted by event-driven trading. Accordingly, VWAP, alone, may not be a representative fair value indicator.

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

Market multiples approach | Jazeera

Valuation analysis - Market multiples approach				
Comparable company	Country	Mrkt cap (KD'Mn)	P/E - TTM	EV/EBITDA - TTM
Çelebi Hava Servisi A.S. (IBSE:CLEBI)	Turkey	271	11.9x	
Nigerian Aviation Handling Company Plc (NGSE:NAHCO)	Nigeria	42	11.1x	
Skyway Aviation Handling Company Plc (NGSE:SKYAVN)	Nigeria	25	12.5x	
Malta International Airport p.l.c. (MTSE:MIA)	Malta	289	16.6x	
Hainan Meilan International Airport Company Limited (SEHK:357)	China	196		9.8x
Shenzhen Airport Co., Ltd. (SZSE:000089)	China	612	24.5x	10.4x
Saudi Ground Services Company (SASE:4031)	KSA	713	23.4x	
Skymark Airlines Inc. (TSE:9204)	Japan	60		6.7x
Air Arabia PJSC (DFM:AIRARABIA)	UAE	1,456	11.7x	7.7x
Air Astana Joint Stock Company (KAS:AIRA)	Kazakhstan	167	9.4x	
Flynas Company (SASE:4264)	KSA	1,069		7.1x
Tigerair Taiwan Co., Ltd. (TWSE:6757)	Taiwan	349	12.8x	6.3x
China Express Airlines Co.,LTD (SZSE:002928)	China	548	26.0x	11.0x
Asia Aviation Public Company Limited (SET:AAV)	Thailand	154		5.5x
Spring Airlines Co., Ltd. (SHSE:601021)	China	2,231	25.0x	
Pegasus Hava Tasimaciligi Anonim Sirketi (IBSE:PGSUS)	Turkey	783		7.3x
Weighted average multiple			19.9x	8.1x
Financial metric as of 30 September 2025 (in KD'000)			18,849	53,237
Indicative enterprise value (KD'000)			375,630	430,595
Adjustments				
<i>Add:</i>				
Add: Cash and cash equivalents				53,229
<i>Less:</i>				
Term loan				(56,000)
EOSB				(5,974)
Indicative equity value (KD'000)			375,630	421,850
Number of shares outstanding			219,289,110	219,289,110
Indicative per share value (KD)			1.713	1.924

Source: S&P Capital IQ, Comparable company data



Indicative value

- Considering Jazeera history of growth in operations and earnings, using earning multiples of comparable companies to arrive at the fair value of Jazeera equity seems appropriate.
- Further, given that the airline industry is capital intensive and depreciation and finance cost has an impact on overall earnings, we have also considered the EV/EBITDA multiple approach.
- The comparable companies have been selected through a screening approach based on several factors such as similarity in business, operations, etc. Post selection of the comparable companies for both terminal and airline business, the outlier have been excluded.
- Considering P/E and EV/EBITDA multiples, the value of Jazeera is estimated between **KD 375.6 Mn and KD 421.8 Mn** as at 30 September 2025
- Accordingly, the per share value is estimated between **KD 1.713 and KD 1.924** as at 30 September 2025
- *Please refer to page 25 and 26 for detailed description of the comparable companies.*

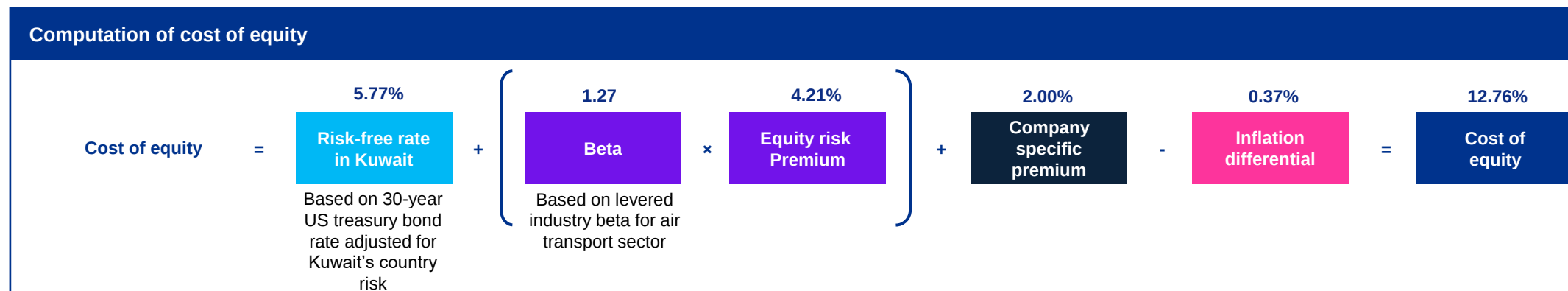
Note:

The financial metrics for P/E and EV/EBITDA are based on trailing twelve months as at 30 September 2025.

06 Appendix

The background of the slide is a solid dark blue. Overlaid on this are several translucent, wavy lines in shades of light blue and purple. These lines flow from the bottom left towards the top right, creating a sense of movement and depth. The waves are layered, with some appearing more prominent than others, giving the background a textured, ethereal quality.

Cost of equity



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

Comparable companies description (1/2)

Company	Description
Çelebi Hava Servisi A.Ş. (IBSE:CLEBI)	Çelebi Hava Servisi A.Ş. provides ground handling, cargo, and warehouse services to domestic and international airlines in Turkey. Its services span representation, ramp and traffic handling, flight operations, aircraft maintenance, and cargo warehousing. Founded in 1958, it operates as a subsidiary of Çelebi Aviation Holding.
Nigerian Aviation Handling Company Plc (NGSE:NAHCO)	Nigerian Aviation Handling Company Plc offers aircraft, cargo, and passenger handling services across Nigeria. Its operations include ramp services, baggage handling, cargo documentation, customs-bonded warehousing, crew transportation, and equipment leasing. Incorporated in 1979, it also provides aircraft cleaning, load control, and aviation training.
Skyway Aviation Handling Company Plc (NGSE:SKYAVN)	The company delivers aircraft/ramp handling, cargo handling, passenger services, aviation security, and flight dispatch in Nigeria. The company also operates a training academy and provides equipment rental and maintenance. It was incorporated in 2009 and is headquartered in Ikeja.
Malta International Airport p.l.c. (MTSE:MIA)	Malta International Airport p.l.c. develops, manages, and operates Malta's main international airport. Its services include regulated airport operations, management of terminals, runways, and aircraft parking, as well as retail, advertising, VIP lounges, office rentals, and real estate projects. The company was established in 1991 and is based in Luqa.
Hainan Meilan International Airport Company Limited (SEHK:357)	Operates aeronautical and non-aeronautical businesses at Haikou Meilan Airport, including terminal services, ground handling, retail leasing, advertising, parking, cargo, and logistics. Also invests in hotels and related businesses. Operates solely in China.
Shenzhen Airport Co., Ltd. (SZSE:000089)	Manages and operates Shenzhen Bao'an International Airport, providing aviation ground support, logistics, cargo handling, commercial leasing, and advertising services. Also operates an aviation logistics park. Activities are based in China.
Saudi Ground Services Company (SASE:4031)	Saudi Ground Services Company provides passenger, baggage, apron, fleet, and operational ground handling services across 29 airports in Saudi Arabia. Services include check-in, boarding, cleaning, load control, and crew handling. Operates solely in Saudi Arabia.
Skymark Airlines Inc. (TSE:9204)	Skymark Airlines Inc. provides scheduled air transportation services. It also offers services, including seating, seat assignment, checked baggage, and drink services and in-flight sales. Skymark Airlines Inc. was incorporated in 1996 and is headquartered in Tokyo, Japan.
Air Arabia PJSC (DFM:AIRARABIA)	Offers airline, aircraft rental, maintenance, cargo, and tourism-related services, along with training and hospitality operations. Serves about 206 destinations across the Middle East, North Africa, Asia, and Europe. Headquartered in the UAE.
Air Astana Joint Stock Company (KAS:AIRA)	Provides domestic and international passenger and cargo services through Air Astana and FlyArystan. Operates routes across Central Asia, the Caucasus, Europe, the Middle East, and Asia. Based in Kazakhstan.

Source: S&P CapIQ



Comparable companies description (2/2)

Company	Description
Flynas Company (SASE:4264)	Operates a low-cost carrier, Hajj & Umrah services, and general aviation, offering passenger transport, cargo handling, ground support, maintenance, catering, and travel services. Operates mainly in Saudi Arabia and the Middle East.
Tigerair Taiwan Co., Ltd. (TWSE:6757)	Engages in passenger and cargo air transport and ground handling services. Operates as a low-cost carrier in Taiwan under China Airlines. Operations are primarily in Taiwan and nearby regional destinations.
China Express Airlines Co.,LTD (SZSE:002928)	The company provides domestic and limited international passenger and cargo air transport, operating around 182 routes across China and a few international destinations. Also engages in logistics, IT services, leasing, and equipment manufacturing. Based in China.
Asia Aviation Public Company Limited (SET:AAV)	Provides scheduled and chartered passenger air transportation services in Thailand through multiple distribution channels. Also operates an aviation and tourism academy. Headquartered in Bangkok and operating mainly in Thailand.
Spring Airlines Co., Ltd. (SHSE:601021)	Operates low-cost passenger and cargo services across Mainland China, Hong Kong, Macao, Taiwan, and international destinations. Provides e-commerce, advertising, leasing, training, and insurance-related services. Based in Shanghai, China.
Pegasus Hava Tasimaciligi Anonim Sirketi (IBSE:PGSUS)	The company operates a low-cost airline providing short- and medium-haul passenger and cargo services from hubs across Turkey. Serves domestic and international destinations with a large fleet. Headquartered in Istanbul, Turkey.

Source: S&P CapIQ



Key contact person

Ankul Aggarwal

Partner and Head - Deal Advisory

Tel: + (965) 2228 7485

Mob: + (965) 5044 4964

Email: 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