تقرير مستشار الاستثمار

بما يتعلق بعرض الاستحواذ الإلزامي لشركة أعيان للإجارة والاستثمار (ش.م.ك.ع.) على كافة أسهم شركة أعيان العقارية (ش.م.ك.ع.)

بيتك كابيتال

مايو 2025

إخلاء المسؤولية

- يستند هذا التقرير على معطيات ومصادر للمعلومات المتاحة والعامة تم الحصول عليها من مصادر يُعتقد أنها دقيقة وموثوقة. بالإضافة إلى المعلومات المقدمة من قبل شركة أعيان للإجارة والاستثمار ("العميل"). وتعتبر شركة بيتك كابيتال للاستثمار ("بيتك كابيتال") مثل هذه المعطيات والمعلومات، على حدّ علمها واعتقادها، بأنها معلومات صحيحة وغير مضللة، وبالتالي تعتبرها موثوقة. غير أن بيتك كابيتال لم تقم بالتحقق بشكل مُستقل من دقة هذه المعلومات، بما في ذلك المعلومات المقدمة من قبل العميل. وعليه لن تتحمل بيتك كابيتال أي مسؤولية بشأن ضمان لموثوقية أو اكتمال أو دقة هذه المعلومات أو صحتها أو اكتمالها، علما بأنه في حال وجود أي سهو أو عدم دقة أو خطأ في عرض المعلومات المقدمة، فإن ذلك قد يكون له أثر مادي على النتائج التي توصلنا لها، وبالتالي فإن بيتك كابيتال أو أي من موظفيها أو ممثليها لن يكونوا مسؤولين عن أي قرارات استثمارية أو أضرار أو خسائر في الفرص أو خسائر مباشرة أو غير مباشرة متعلقة باستخدام المعلومات أو البيانات أو التحليلات أو الآراء الواردة في هذا التقرير.
- لم يتم تعيننا لإبداء رأي حول القيمة السوقية لشركة أعيان العقارية محل العرض ("الشركة محل العرض")، وبالتالي فإن تقديرات القيمة الواردة في هذا التقرير لا تشكل رأي بشأن القيمة السوقية. ونود التأكيد على أن نتائج تقييم الشركة محل العرض الواردة في هذا التقرير يمكن الاعتماد عليها كمؤشر للقيمة العادلة للغرض التي أعدت له، وضمن المعطيات والمعلومات المتوفرة.
- لا تعتبر بيتك كابيتال مسؤولة عن تحديث هذا التقرير بسبب أي أحداث أو صفقات تقع بعد تاريخ إعداد هذا التقرير.
- إن أي قرار يتخذه العميل أو مساهمي شركة أعيان العقارية أو أي شخص آخر بناء على هذا التقرير تقع مسئوليته فقط على الطرف الذي اتخذ القرار، وعليه يتحمل وحده المسئولية عن النتائج وتبعات هذا قرار. ولن تكون بيتك كابيتال مسؤولة تجاه أي طرف يعتمد على هذا التقرير في عملية اتخاذ أي قرار، فبيتك كابيتال تخلي طرفها بموجب هذا من أي مسؤولية ناشئة عن استخدام هذا التقرير.

جدول المحتويات

القسم	الصفحة
1. المقدمة	4
2. تحليل واقع الاقتصاد الكلي	6
3. لمحة عن قطاع العقارات في الكويت	9
4. تأثير عملية الاستحواذ	12
5. التحليل المالي لشركة أعيان العقارية	14
6. التقييم	20

1 المقدمة

المقدمة

- نظرا لاتخاذ الإجراءات المحاسبية اللازمة لتسجيل استثمار شركة أعيان للإجارة والاستثمار (ش.م.ك.ع) في شركة توازن القابضة (ش.م.ك.ع) من شركة زميلة الى شركة تابعة واخذ آلية احتساب الملكيات المباشرة وغير المباشرة، فقد أعلنت شركة أعيان للإجارة والاستثمار في تاريخ 10 مارس 2025 عن التزامها بتقديم عرض استحواذ على كافة أسهم شركة أعيان العقارية (ش.م.ك.ع) والغير مملوكة لشركة أعيان للإجارة والاستثمار والبالغة عددها 187,949,712 وفقاً لأحكام الكتاب التاسع (الاندماج والاستحواذ) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 وتعديلاتهما.
- وفقاً للمادة 3-1-6 من الكتاب التاسع (الاندماج والاستحواذ) للائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 وتعديلاتهما يجب "على الشركة مقدمة العرض إن كانت مدرجة في البورصة والشركة محل العرض الحصول على استشارة مستقلة بشأن هذا العرض من مستشار استثمار واطلاع المساهمين أو الشركاء في الشركتين على تفاصيل هذه الاستشارة."
- ولما كانت أسهم شركة أعيان للإجارة والاستثمار مدرجة في بورصة الكويت، قامت بتعيين شركة بيتك كابيتال للاستثمار (ش.م.ك.م) كمستشار استثمار وفقاً للمادة أعلاه.

2 تحليل واقع الاقتصاد الكلي

تحليل واقع الاقتصاد الكلي

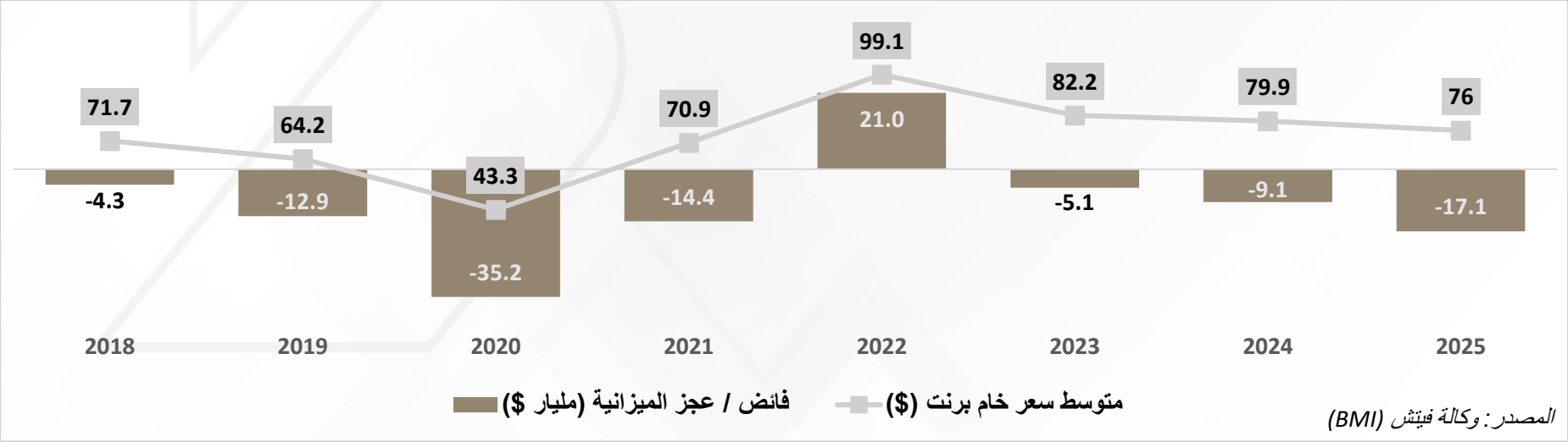
المؤشرات الاقتصادية الكويتية	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (مليار دولار أمريكي)	138.6	142.2	135.3	137.6	146.9	144.5	141.1	144.6
نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%)	2.43	2.57	-4.82	1.67	6.8	-1.67	-2.32	2.46
الإنفاق الحكومي (% من الناتج المحلي الإجمالي)	24.7%	23.7%	24.1%	26.9%	15.5%	15.9%	15.9%	16.7%
نمو الإنفاق الحكومي (%)	5.18	-1.84	-2.98	13.13	-38.24	0.61	1.31	3.92
التضخم السنوي (%)	0.44	1.50	2.95	4.30	3.15	3.37	2.50	2.40
سعر الفائدة (%)	3.00	2.75	1.50	1.50	3.50	4.25	4.00	3.50

المصدر: وكالة فيتش (BMI)

نظرة عامة:

- يعد الاقتصاد الكويتي من الاقتصادات المعتمدة على النفط، حيث يشكل قطاع النفط والغاز الركيزة الأساسية للناتج المحلي الإجمالي والإيرادات العامة، مع مساهمة تفوق 50% من الناتج وأكثر من 90% من عائدات التصدير.
- وفقًا لتوقعات وكالة فيتش الأخيرة، من المتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي للكويت بنسبة 2.5% بعد انكماش بنسبة 2.3% خلال عام 2024. تشمل محركات النمو الرئيسية زيادة النشاط الاقتصادي في القطاع غير النفطي، إلى جانب انتعاش القطاع النفطي مع بدء عملية تخفيف تخفيضات إنتاج أوبك+ اعتبارًا من أبريل 2025. سيكون التأثير زيادة في الصادرات، وبالتالي ستسجل الصادرات الصافية نموًا مقارنة بالفترة السابقة التي سجلت فيها الصادرات الصافية انخفاضًا.
- على الرغم من انخفاض الإنفاق الحكومي مؤخراً كنسبة من الناتج المحلي كما مبين أعلاه، إلا أن إقرار قانون الدين الجديد، والذي يسمح للحكومة بالاقتراض أو جمع الديون من الأسواق الدولية، سيؤثر إيجاباً على الإنفاق الحكومي وسيزيد وتيرته.

تحليل واقع الاقتصاد الكلي



المصدر: وكالة فيتش (BMI)

- تظهر البيانات التاريخية وجود علاقة قوية بين الميزانية وأسعار النفط، حيث بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين للـ8 سنوات الأخيرة بين المتغيرين 91.73%، مما يعكس طبيعة التفاعل السريع للموازنة مع المتغيرات الخارجية، لا سيما عند تقلبات السوق الحادة كما حدث في عام 2020.
- يُلاحظ أن الاستجابة المالية أصبحت أكثر مرونة في السنوات التالية للجائحة، إذ ساهمت السياسات التحوطية وارتفاع مستويات النفط في عام 2022 في تحقيق فائض. ومع ذلك، لا تزال دورة العجز والفائض مرتبطةً بالتسعير الدوري، مما يعقد عملية التخطيط المالي المتوسط وطويل الأجل.
- تُظهر تقديرات موازنة عام 2025 أن القطاع النفطي يشكل 87% من إجمالي الايرادات، مما يبقي السياسة المالية العامة عرضةً للتقلبات السعرية رغم الجهود التنظيمية. ومع ذلك، قد يوفر تفعيل قانون الدين أدوات تمويلية إضافية تخفف من حدة التقلبات، خاصةً في فترات التراجع في أسعار الخام، ويسمح باستمرار الإنفاق الرأسمالي حتى في ظل ضغوط مالية مؤقتة.

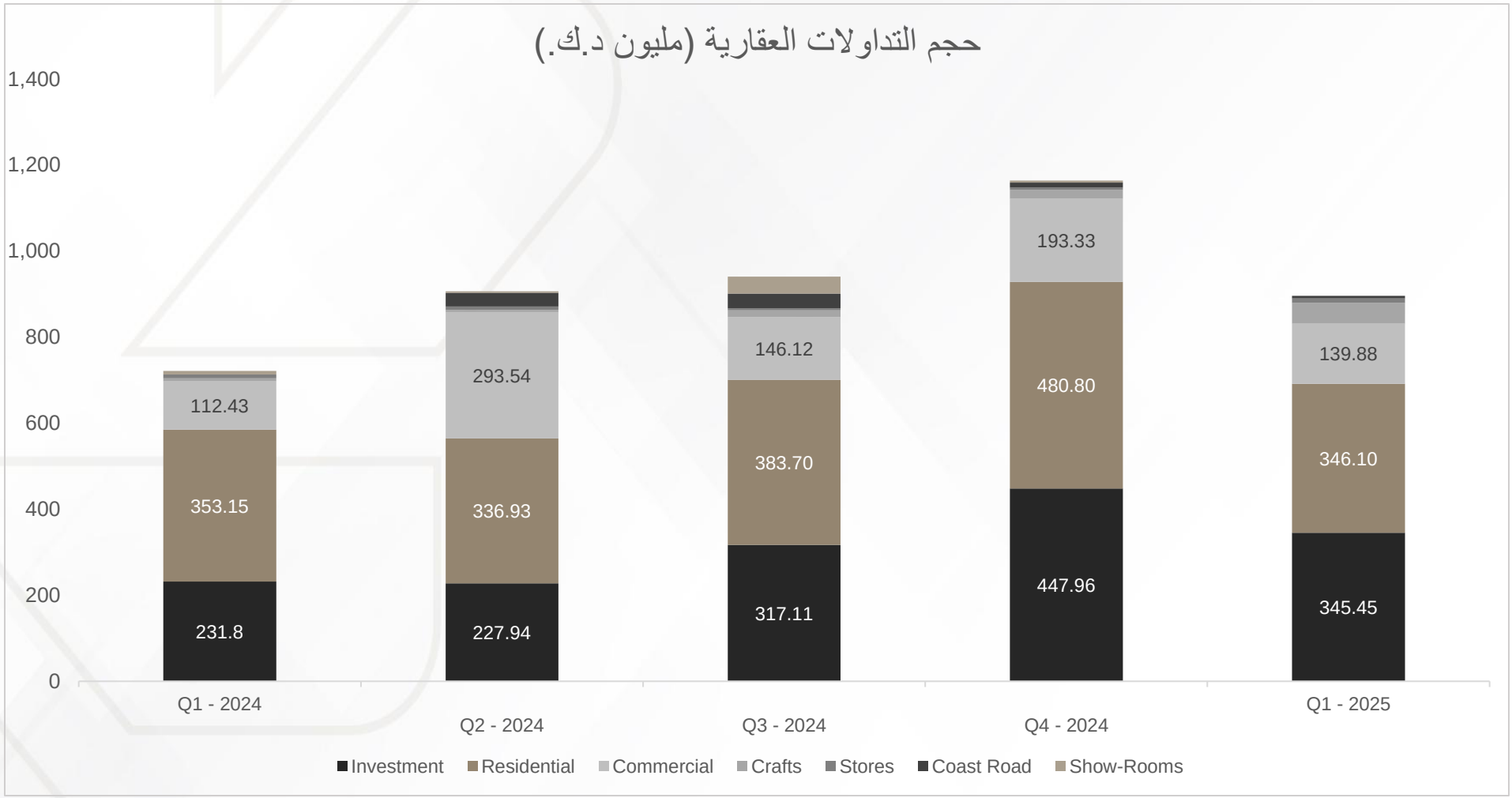
لمحة عن القطاع العقاري في الكويت

لمحة عن القطاع العقاري في الكويت

نبذة عن تطورات سوق العقار المحلي (التداولات العقارية) الربع الأول 2025

- أظهرت الأرقام النهائية لإجمالي التداولات العقارية التي تمت في الربع الأول 2025 انخفاضاً في إجمالي قيمة العقارات المتداولة مقارنة بالربع الرابع 2024، حيث جاء الربع الأول 2025 بتداولات بلغت قيمتها الإجمالية 896 مليون دينار كويتي لإجمالي تداولات عددها 1,298 عقاراً في جميع القطاعات العقارية (الخاص، الاستثماري، التجاري، الحرفي، المخازن، الشريط الساحلي، معارض) مقارنة بقيمة إجمالية بلغت 1.2 مليار دينار كويتي وبنحو 1,577 عقاراً خلال الربع الرابع 2024، أي بانخفاض في قيمة التداولات قدره 23%.
- احتل قطاع العقار السكني الخاص المركز الأول من حيث قيمة العقارات المتداولة على صعيد العقود المسجلة ، وذلك من خلال تداول عقارات بعدد إجمالي بلغ 876 عقاراً بقيمة تداولات إجمالية بلغت 346 مليون دينار كويتي في الربع الأول 2025 مقارنة بـ 1,137 عقاراً خاصاً تم تداولها خلال الربع الرابع 2024 بقيمة 781 مليون دينار كويتي، أي بانخفاض في قيمة التداولات قدره 28%.
- واحتل قطاع العقار الاستثماري المركز الثاني من حيث قيمة العقارات المتداولة في الربع الأول 2025 بإجمالي 336 عقاراً بلغت قيمتها 345 مليون دينار كويتي مقارنة بـ 380 عقاراً تم تداولها خلال الربع الرابع 2024 بقيمة 448 مليون دينار كويتي، أي بانخفاض في قيمة التداولات قدره 23%.
- واحتل قطاع العقار التجاري المركز الثالث في هذه الإحصائية حيث بلغ إجمالي أعداد العقارات المتداولة في هذا القطاع خلال الربع الأول 2025 نحو 58 عقاراً بلغت قيمتها الإجمالية 140 مليون دينار كويتي مقارنة بـ 38 عقاراً تم تداوله خلال الربع الرابع 2024 بقيمة 193 مليون دينار كويتي، أي بانخفاض في قيمة التداولات قدره 28%.
- وجاءت العقارات الحرفية في المرتبة الرابعة بواقع 23 عقاراً بقيمة اجمالية بلغت 49 مليون دينار كويتي. ثم عقارات المخازن بالمرتبة الخامسة بواقع 3 عقارات بلغت قيمتهم الاجمالية 10 مليون دينار كويتي. وحلت سادساً عقارات الشريط الساحلي/المطاعم بواقع عقارين بقيمة 6 مليون دينار كويتي. ولم يتم التداول بعقارات المعارض في هذا الربع.

لمحة عن القطاع العقاري في الكويت



4 تأثير عملية الاستحواذ

تأثير عملية الاستحواذ على حصة السوق لشركات العقارات المحلية

- نظرًا لعدم وجود معلومات محددة عن قيمة سوق العقار في الكويت، تم استخدام مجموع القيمة السوقية للشركات العقارية المدرجة في بورصة الكويت كتقدير لقيمة السوق العقاري الكويتي.

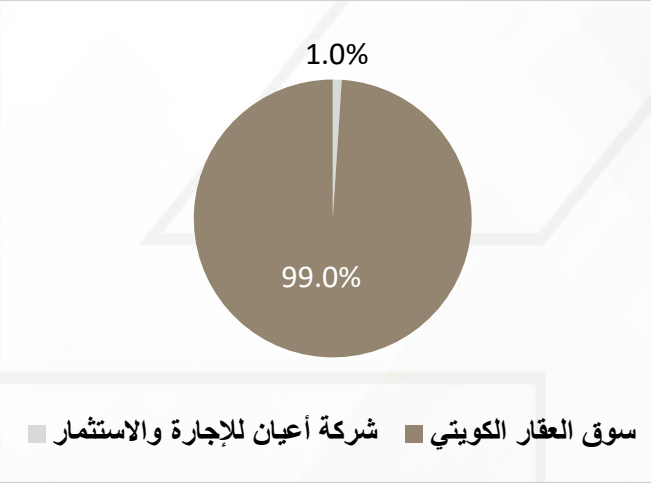
#	البند	القيمة
1	مجموع القيمة السوقية للشركات العقارية المدرجة في بورصة الكويت (مليون د.ك.)	3,517.2
2	القيمة السوقية لشركة أعيان العقارية (مليون د.ك.)	36.72
3	حصة شركة أعيان العقارية من مجموع القيمة السوقية للشركات العقارية المدرجة في بورصة الكويت (2) ÷ (1)*	%1.04

- **ملاحظة: تمثل النسبة 1.04% المذكورة في الجدول والرسم البياني الحصة السوقية المتوقعة لشركة أعيان للإجارة والاستثمار في حال الاستحواذ الكامل على شركة أعيان العقارية، بينما الحصة السوقية المتوقعة حالياً قبل تقديم عرض الاستحواذ تبلغ نحو 0.57% نظراً لامتلاكها 54.78% فقط من شركة أعيان العقارية.*

- **<u>من الجدول أعلاه يتبين أنه من المتوقع أن تتمثل الحصة السوقية لشركة أعيان للإجارة والاستثمار بعد الاستحواذ على شركة أعيان العقارية قرابة 1%.</u>**

- **ملاحظة: سيتم إدراج القوائم المالية لشركة أعيان العقارية ضمن القوائم المالية لشركة أعيان للإجارة والاستثمار ابتداءً من الربع الأول المنتهي في مارس 2025.*

الحصة السوقية لشركة أعيان للإجارة والاستثمار بعد الاستحواذ*



المصدر: ريفينيتيف، تحليل بيتك كابيتال

التحليل المالي لشركة أعيان العقارية

نظرة على شركة أعيان العقارية

- شركة أعيان العقارية هي شركة مساهمة عامة كويتية تأسست عام 1976 وتم إدراجها في بورصة الكويت في عام 2005. تختص الشركة في مجال التطوير والاستثمار العقاري داخل الكويت وخارجها، كما تقدم خدمات إدارة الأملاك والمشاريع نيابة عن الغير.
- تعتبر شركة أعيان للإجارة والاستثمار أكبر مساهم في شركة أعيان العقارية، حيث تمتلك 54.78% من رأس مال الشركة.

الشركات التابعة لشركة أعيان العقارية

اسم الشركة	الأنشطة الرئيسية	نسبة الملكية	المقر
تابعة بشكل مباشر:			
شركة عنان للاستثمار العقاري	استثمار عقارات	99.9%	الكويت
شركة محاصة يال مول	عقارات	66.06%	الكويت
شركة هاجر الإقليمية	عقارات	100%	الكويت
شركة عناية لإدارة الممتلكات	عقارات	100%	الكويت
تابعة بشكل غير مباشر من خلال شركة عنان:			
شركة بوابة أملاك الخليج العقارية	المتاجرة في عقارات	99.9%	الكويت
شركة بوابة أملاك العقارية	المتاجرة في عقارات	99.9%	الكويت
شركة بوابة أملاك الكويت العقارية	المتاجرة في عقارات	99.9%	الكويت
شركة عنان العقارية	المتاجرة في عقارات	99.9%	البحرين

مجلس إدارة شركة أعيان العقارية

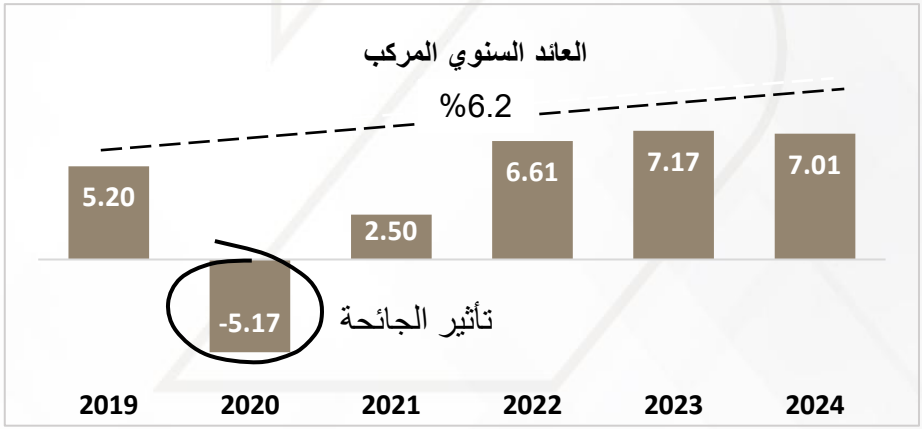
الاسم	المنصب
علي عبدالله الخميس	رئيس مجلس الإدارة
عبدالله محمد الشطي	نائب الرئيس
عادل سعد الدعيج	عضو
عبدالوهاب محمد الرشيد	عضو
أحمد مشاري الفارس	عضو
منصور حمد منصور المبارك	عضو
إبراهيم أديب العوضي	عضو

المصدر: بورصة الكويت، البيانات المالية 2024

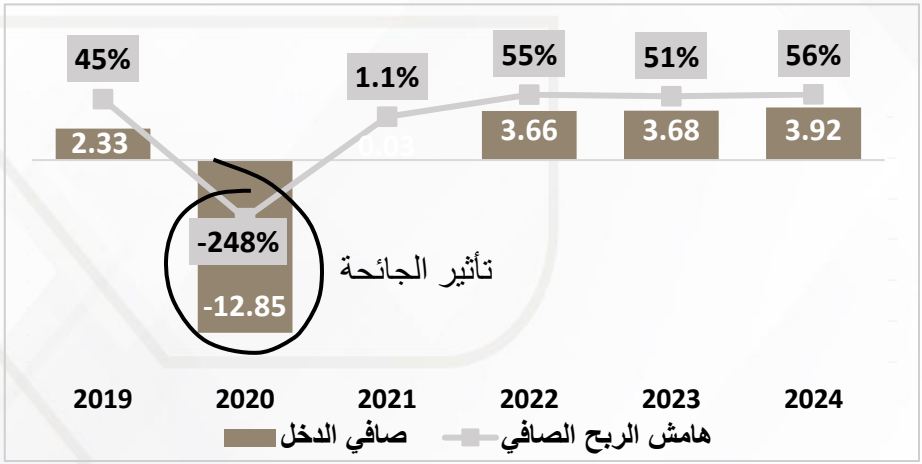
تحليل الربحية

- حققت شركة أعيان العقارية ربحية جيدة في 2024، حيث بلغت الأرباح 3.92 مليون د.ك.، مما يعكس زيادة بنسبة 6.6% مقارنة بأرباح 2023.
- يعود النمو بشكل رئيسي إلى التحسن الكبير في أداء الشركات التابعة، بالإضافة إلى انخفاض المصروفات بنسبة 12% مقارنة ب2023.
- شهد إجمالي الإيرادات انخفاضًا بنسبة 2.2% في 2024 مقارنة بالعام الماضي بسبب وجود عكس خسارة انخفاض قيمة الاستثمار في شركة تابعة في العام الماضي والتي بلغت قيمتها 1.83 مليون د.ك. لمرة واحدة، بينما شهدت إيرادات الإيجار للشركة زيادة ملحوظة، حيث ارتفعت بنسبة 8.9% إلى 4.89 مليون د.ك. مقارنة 4.50 خلال العام السابق. وعند النظر إلى الست سنوات الماضية (2019-2024)، نمت الإيرادات بمعدل سنوي مركب (CAGR) نسبته 6.2%.
- على صعيد الهوامش، تحسن هامش الربح الصافي إلى 56.0%، مقارنة بـ 51.4% في 2023، كما ارتفع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك (EBITDA Margin) إلى 70.5% مقارنة بمعدل العام السابق والذي بلغ 64.6%.
- شهدت نسبة العائد على حقوق الملكية (ROE) تحسنًا في 2024، حيث بلغت 4.8% مقارنة بـ 4.5% في السنة السابقة. وبالمثل، زادت نسبة العائد على الأصول (ROA) إلى 4.0% من 3.9%.

إجمالي الإيرادات (مليون د.ك.)



صافي الربح (مليون د.ك.) وهامش الربح الصافي

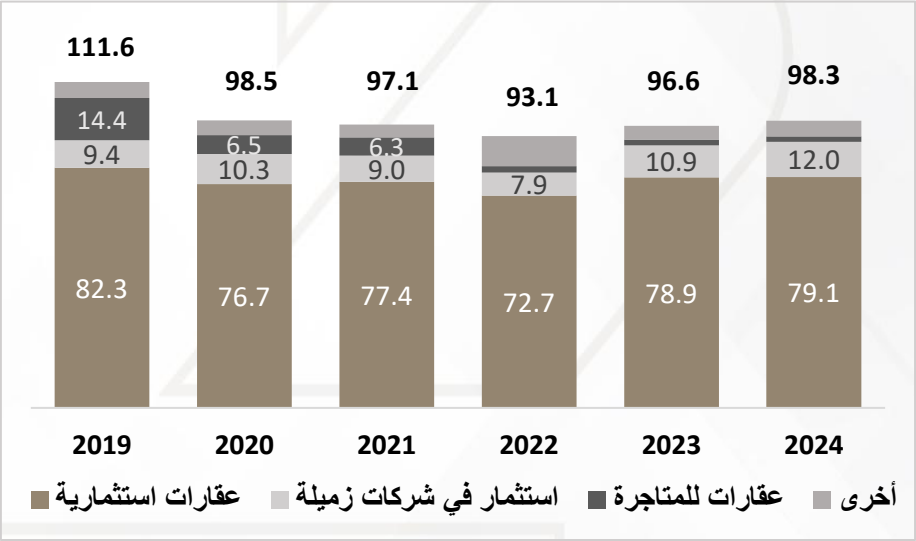


المصدر: البيانات المالية للشركة، تحليل بيتك كابيتال

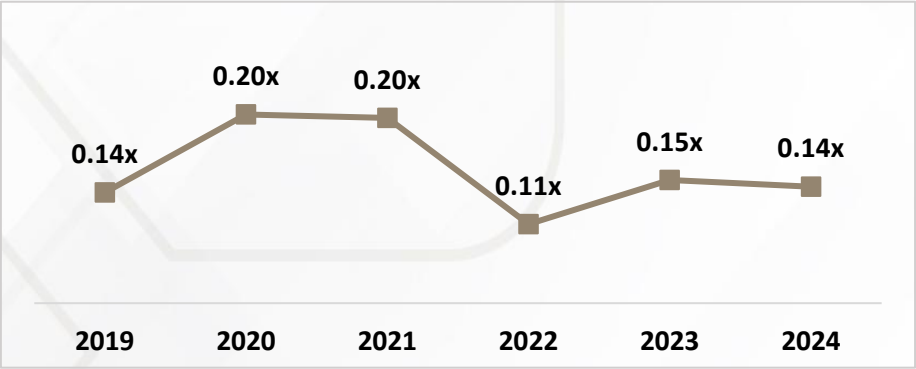
تحليل الميزانية

- من عام 2019 إلى 2022، شهدت أصول الشركة انخفاضاً حيث تراجعت من 111.6 مليون د.ك. إلى 93.1 مليون، ويرجع ذلك إلى الانخفاض في العقارات الاستثمارية وعقارات المتاجرة. ومع ذلك، منذ 2023، بدأت الأصول في التعافي لتصل إلى 98.3 مليون في 2024.
- في 2024، نمت إجمالي موجودات شركة أعيان العقارية إلى 98.3 مليون دينار كويتي من 96.6 مليون د.ك.، ويرجع ذلك أساسًا إلى زيادة الاستثمارات في الشركات التابعة، وزيادة العقارات الاستثمارية، وهي أكبر فئة من الأصول، بشكل طفيف إلى 79.1 مليون د.ك. من 78.9 مليون د.ك. في 2023.
- بين 2019-2025، حافظت الشركة على نسبة دين إلى حقوق ملكية منخفضة ومستقرة نسبياً، حيث تراوحت ما بين x0.11 و x0.20 (كانت أعلى نسبة في الجائحة)، مما يدل على سياسة تمويل محافظة واعتماد محدود على الاقتراض، مما يعكس إدارة جيدة للمخاطر المالية. في 2024، تحسنت نسبة الدين إلى حقوق الملكية للشركة بشكل طفيف من x0.15 إلى x0.14
- بشكل عام، حافظت شركة أعيان العقارية على ميزانية عمومية قوية في السنة المالية 2024، مع زيادة في إجمالي الأصول، واستخدام محافظ للدين، وزيادة في حقوق الملكية.
- تقوم الشركة بتوزيع أرباح نقدية بنسبة 5% بشكل مستمر منذ عام 2022.

إجمالي الأصول ومكوناتها (مليون د.ك.)



نسبة الدين إلى حقوق الملكية



المصدر: البيانات المالية للشركة، تحليل بيتك كابيتال

قائمة الدخل

دينار كويتي	2019	2020	2021	2022	2023	2024
إيرادات تمويل عقاري	6,770	560	-	-	-	-
إيرادات تأجير	3,070,072	2,271,920	3,478,316	4,254,324	4,495,571	4,895,379
أتعاب إدارة	163,770	177,619	198,611	458,507	280,429	453,470
أرباح (خسائر) تقييم من عقارات استثمارية	(623,595)	(4,351,147)	(28,967)	(19,757)	(338,295)	129,171
ربح بيع عقارات استثمارية	606,479	193,000	-	1,349,303	-	-
حصة في نتائج شركات زميلة	1,193,225	(3,503,211)	(1,348,403)	57,139	506,932	1,130,995
خسارة من بيع شركة زميلة	(4,279)	-	-	-	-	-
أرباح (خسائر) غير محققة من موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر	1,234	(722)	(8,030)	(4)	(590)	169,459
رد خسارة انخفاض قيمة استثمار في شركة زميلة	-	-	-	-	1,835,359	-
ربح (خسارة) من بيع عقارات للمتاجرة	-	(17,326)	(17,076)	162,180	(20,165)	(15,042)
إيرادات أخرى	784,254	59,452	41,247	133,213	309,373	108,365
إيرادات توزيعات أرباح	-	-	185,676	210,907	99,016	140,085
مجموع الإيرادات	**5,197,930**	**(5,169,855)**	**2,501,374**	**6,605,812**	**7,167,630**	**7,011,882**
تكاليف تمويل	(618,005)	(672,886)	(738,095)	(692,884)	(687,415)	(771,327)
تكاليف موظفين	(972,038)	(788,077)	(885,187)	(1,014,485)	(1,339,432)	(1,079,752)
مصروفات إدارية	(407,710)	(385,412)	(373,846)	(568,511)	(554,600)	(486,259)
مصروفات تشغيل أخرى	(745,846)	(925,079)	(472,452)	(500,249)	(582,413)	(643,502)
رد (مخصص) خسائر متنوعة	-	(747,039)	16,316	(13,557)	(153,752)	56,700
تخفيض قيمة عقار للمتاجرة	-	(4,162,930)	(3,076)			
رد انخفاض قيمة عقارات للمتاجرة	-	-	-	5,935	776	3,499
مجموع المصروفات	**(2,743,599)**	**(7,681,423)**	**(2,456,340)**	**(2,783,751)**	**(3,316,836)**	**(2,920,641)**
الربح قبل الضرائب ومكافأة أعضاء مجلس الإدارة	**2,454,331**	**(12,851,278)**	**45,034**	**3,822,061**	**3,850,794**	**4,091,241**
حصة مؤسسة الكويت للتقدم العلمي	(1,438)	-	(8,412)	(24,982)	(21,875)	(15,944)
ضريبة دعم العمالة الوطنية	(56,623)	-	-	(28,560)	(24,758)	(17,577)
الزكاة	(19,231)	-	(8,877)	(72,812)	(74,569)	(77,331)
مكافأة أعضاء مجلس الإدارة	(44,000)	-	-	(35,000)	(49,000)	(56,000)
ربح السنة	**2,333,039**	**(12,851,278)**	**27,745**	**3,660,707**	**3,680,592**	**3,924,389**
الحصص غير المسيطرة	215,473	(1,249,768)	798,768	1,016,191	928,340	1,014,574
الربح الخاص بمساهمي الشركة الأم	2,117,566	(11,601,510)	(771,023)	2,644,516	2,752,252	2,909,815
ربحية السهم الأساسية والمخففة الخاصة بمساهمي الشركة الأم	**5.40**	**(28.90)**	**(1.90)**	**6.40**	**6.60**	**7.00**

المصدر: البيانات المالية للشركة

الميزانية العمومية

دينار كويتي	2019	2020	2021	2022	2023	2024
الموجودات						
ممتلكات ومعدات	36,834	22,841	124,150	130,089	148,221	83,488
استثمار في شركات زميلة	9,440,697	10,312,485	8,964,082	7,893,721	10,946,636	12,010,327
عقارات استثمارية	82,297,890	76,679,897	77,417,798	72,706,997	78,940,462	79,100,082
موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة	353,108	1,406,220	1,332,436	847,894	296,459	1,915,777
عقارات للمتاجرة	14,381,814	6,500,927	6,302,479	2,164,193	2,006,593	1,901,440
مدينون ومدفوعات مقدماً	1,988,149	559,078	778,080	574,198	1,032,425	1,135,282
مبالغ مستحقة من أطراف ذات علاقة	290,649	15,372	15,170	17,274	13,382	19,387
نقد وودائع قصيرة الأجل	2,849,606	2,955,606	2,123,625	8,791,499	3,260,086	2,176,192
إجمالي الموجودات	**111,638,747**	**98,452,426**	**97,057,820**	**93,125,865**	**96,644,264**	**98,341,975**
حقوق الملكية والمطلوبات						
حقوق الملكية						
رأس المال	41,564,230	41,564,230	41,564,230	41,564,230	41,564,230	41,564,230
علاوة إصدار السهم	15,482,708	15,482,708	11,638,037	10,867,014	10,867,014	10,867,014
أسهم خزينة	(1,351,564)	(80,793)	-			
احتياطي	10,707,989	10,731,949	5,904,506	5,987,870	6,426,025	6,745,000
أرباح مرحلة (خسائر متراكمة)	4,250,716	(8,626,524)	(771,023)	2,083,342	2,092,898	2,616,835
حقوق الملكية الخاص بمساهمي الشركة الأم	**70,654,079**	**59,071,570**	**58,335,750**	**60,502,456**	**60,950,167**	**61,793,079**
الحصص غير المسيطرة	21,783,144	20,333,130	20,407,167	20,262,610	20,172,750	20,237,004
إجمالي حقوق الملكية	**92,437,223**	**79,404,700**	**78,742,917**	**80,765,066**	**81,122,917**	**82,030,083**
المطلوبات						
مكافأة نهاية خدمة الموظفين	450,802	484,141	531,122	638,412	700,397	718,430
دائنو تورق	12,715,080	15,825,496	15,477,173	9,087,887	11,956,209	11,670,417
دائنون تجاريون وأرصدة دائنة أخرى	6,035,642	2,738,089	2,306,608	2,634,500	2,864,741	3,923,045
إجمالي المطلوبات	**19,201,524**	**19,047,726**	**18,314,903**	**12,360,799**	**15,521,347**	**16,311,892**
مجموع حقوق الملكية والمطلوبات	**111,638,747**	**98,452,426**	**97,057,820**	**93,125,865**	**96,644,264**	**98,341,975**

المصدر: البيانات المالية للشركة

KFH CAPITAL

التقييم

التقييم – طرق ومنهجيات التقييم

- طرق تقييم الشركات والمشروعات والأصول متعددة، ويرتبط إختيار الطريقة المناسبة بطبيعة الشركة أو المشروع أو الأصل وظروف الزمان والمكان لكل منها، والغرض هو الوصول لأفضل قيمة عادلة لأي منها. وبشكل عام، تمثل القيمة العادلة قيمة الأصول التي يتم الإتفاق عليها بين طرفين ذوي رغبة بالشراء ورغبة في البيع، دون إجبار على البيع أو الشراء لأي من الطرفين، وبفرض أن لدى كلاهما إطلاع كافي على حقيقة وتفاصيل المعلومات حول الأصول بصورة متساوية ومتكافئة.
- قد تختلف قيمة الصفقة الفعلية لبيع/شراء أي أصل/شركة أو تداول سهم الشركة في البورصة عن القيمة العادلة بسبب العديد من الاعتبارات الأخرى التي من الممكن أن تؤثر عليها، شاملة وجود علاوة السيطرة، اختلاف قوة التفاوض بين البائع أو المشتري، السيولة في السوق، أهداف استراتيجية خاصة بالبائع او المشتري، وإلخ.
- تم اعتماد الطرق التالية لتقييم السعر العادل لأسهم أعيان العقارية:

طريقة التقييم	
طريقة المقارنة السوقية (P/E & P/BV)	تعتمد طريقة المقارنة مع قيم شركات مماثلة على تحديد القيمة العادلة للشركة وذلك بمقارنة الشركة الخاضعة للتقييم إلى شركات مماثلة مدرجة في أسواق مالية وذات نشاط مماثل واحتساب بعض المؤشرات المالية مثل مضاعف السعر الى ربحية السهم (P/E) ومضاعف السعر الى القيمة الدفترية (P/BV) للوصول إلى القيمة العادلة.

التقييم - طريقة المقارنة السوقية

- من أجل تقدير مؤشر مضاعف السعر إلى الربحية (P/E) ومضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (P/BV) والممكن تطبيقه في هذه الحالة، تم اختيار عينة مكونة من 17 شركة من الشركات العقارية في الكويت والمدرجة ببورصة الكويت.
- تم احتساب P/E و P/BV للشركات حسب آخر سعر إغلاق*، وتم استبعاد بعض الشركات حيث أظهرت نتائج التحليل بان لديها مؤشرات خارجة عن النطاق الاعتيادي.
- تم تقدير مضاعف السعر إلى الربحية (P/E) لقطاع العقارات الكويتي بنحو 14.94 ضعف، ومضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (P/BV) بنحو 1.00 ضعف.

أولاً: طريقة مضاعف السعر إلى ربحية السهم (P/E)		
الأرباح الخاصة بمساهمي الشركة الأم لعام 2024 (مليون د.ك.)	2.91	
عدد الأسهم القائمة (مليون)	415.64	
	الحد الأدنى	الحد الأعلى
مضاعف السعر إلى الربحية المطبق (Applied P/E multiple)	14.19	15.68
القيمة العادلة لحقوق الملكية وفقا لطريقة مضاعف السعر إلى ربحية السهم (مليون د.ك.)	41.29	45.63
القيمة العادلة للسهم وفقا لطريقة مضاعف السعر إلى ربحية السهم (فلس كويتي)	99	110

*المصدر: ريفينيتيف، البيانات المالية 2024، تحليل بيتك كابيتال، *سعر الإغلاق بتاريخ 22/05/2025*

تتراوح القيمة العادلة لسهم شركة أعيان العقارية وفقا لطريقة المقارنة السوقية لمضاعف السعر إلى ربحية السهم (P/E) بين 99 و 110 فلس كويتي.

التقييم - طريقة المقارنة السوقية

ثانياً: طريقة مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (P/BV)		
القيمة الدفترية لحقوق المساهمين لعام 2024 (مليون د.ك.)	61.79	
عدد الأسهم القائمة (مليون)	415.64	
	الحد الأدنى	الحد الأعلى
مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية المطبق (Applied P/BV multiple)	0.95	1.05
القيمة العادلة لحقوق الملكية وفقا لطريقة مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (مليون د.ك.)	58.84	65.04
القيمة العادلة للسهم وفقا لطريقة مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (فلس كويتي)	142	156

المصدر: ريفينيتيف، البيانات المالية 2024، تحليل بيتك كابيتال

تتراوح القيمة العادلة لسهم شركة أعيان العقارية وفقا لطريقة المقارنة السوقية لمضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (P/BV) بين 142 و 156 فلس كويتي.

التقييم - الخلاصة

خلاصة التقييم	الحد الأدنى	الحد الأعلى
القيمة العادلة للسهم وفقا لطريقة مضاعف السعر إلى ربحية السهم (P/E) (فلس كويتي)	99	110
القيمة العادلة للسهم وفقا لطريقة مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (P/BV) (فلس كويتي)	142	156
متوسط القيمة العادلة المرجحة للسهم (فلس كويتي)	**120**	**133**

المصدر: تحليل بيتك كابيتال، التقييم حسب سعر الإغلاق بتاريخ 22/05/2025

- يظهر الجدول أعلاه، والذي يعتبر ملخصاً لطرق التقييم المطبقة، بأن هناك تفاوت في نتائج طرق التقييم، حيث تراوحت القيمة العادلة لسهم أعيان العقارية بين 99 فلس كحد أدنى و 156 فلس كحد أقصى.
- **ونعتقد بأن القيمة العادلة لسهم أعيان العقارية لحصة أقلية تتراوح بين 120-133 وأي عرض سعر ضمن هذه الحدود يعتبر في تقديرنا سعر عادل من وجهة النظر المالية.**
- **في حال إقرار توزيعات نقدية على مساهمي شركة أعيان العقارية واستحقاقها خلال فترة العرض، تخصم هذه التوزيعات من سعر العرض، وذلك وفقاً لأحكام المادة رقم (3-5-2-1) من الكتاب التاسع (الاندماج والاستحواذ) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 وتعديلاتهما.**

التواصل

عبدالله سليمان الحداد
رئيس الخدمات الاستثمارية المصرفية
شركة بيتك كابيتال للاستثمار
P.O. Box: 3946 Safat,13040 Kuwait
مباشر. 7016 2298 (965)
رقم الهاتف. 7016 - Ext. 7000 2298 (965)
فاكس. 7003 2298 (965)
abdullah@kfhcapital.com.kw

سليمان شاكر العثمان
نائب رئيس اول الخدمات الاستثمارية المصرفية
شركة بيتك كابيتال للاستثمار
P.O. Box: 3946 Safat,13040 Kuwait
مباشر. 7099 2298 (965)
رقم الهاتف. 7099 - Ext. 7000 2298 (965)
فاكس. 7003 2298 (965)
salothman@kfhcapital.com.kw

محمد سامي الكليب، CFA
مساعد نائب الرئيس الخدمات الاستثمارية المصرفية
شركة بيتك كابيتال للاستثمار
P.O. Box: 3946 Safat,13040 Kuwait
مباشر. 7053 2298 (965)
رقم الهاتف. 7053 - Ext. 7000 2298 (965)
فاكس. 7003 2298 (965)
malkulaib@kfhcapital.com.kw