



شركة أعيان العقارية ش.م.ك.ع.

تقرير استشاري استثماري
استشارات الصفقات

يوليو 2025
خاص وسري للغاية (غير مسموح بالتداول)

خاص وسري

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

رقم SAN: 1818845518

13 يوليو 2025
تقرير استشاري استثماري

تحية طيبة وبعد،

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

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

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

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

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام والتقدير،



انكول أجروال

شريك ورئيس قسم استشارات الصفقات

إشعار هام

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

إشعار هام

النطاق والحدود

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

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

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

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

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

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

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

أساس المعلومات

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

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

مسرد المصطلحات

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

المحتويات

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

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

نظرة عامة على شركة أعيان

01

نظرة عامة على شركة أعيان

نظرة عامة

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

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

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

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

هيكل ملكية الشركة



الشركات الزميلة الرئيسية

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

شركة أعيان
العقارية
ش.م.ك.ع.

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

التحليل المالي التاريخي

02

بيان الدخل

نظرة عامة

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

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

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

بيان المركز المالي

نظرة عامة

الموجودات

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

حقوق الملكية والمطلوبات

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

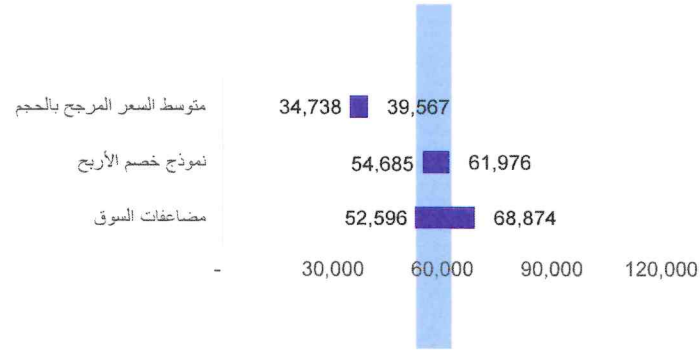
المصدر (المصادر): البيانات المالية المدققة لشركة أعيان كما في 31 ديسمبر 2022 و2023 و2024 والبيانات المالية غير المدققة للربع الثالث المنتهي في 30 مارس 2025

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

ملخص التقييم

03

تحليل التقييم | شركة أعيان



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

استنتاج التقييم

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

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

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

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

A photograph of the Dubai skyline at sunset. The sky is a gradient of orange and red, with a bright sun low on the horizon. The silhouettes of various skyscrapers are visible against the sky, including the Burj Khalifa and the Burj Jumeirah. The water in the foreground is dark and calm.

أساس الإعداد ومنهجية التقييم

04

أساس الإعداد

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

أساس الإعداد

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

مصدر المعلومات

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

أساس الاستنتاج

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

A photograph of the Dubai skyline at sunset. The sky is a gradient of orange and red, with the sun low on the horizon behind the buildings. The water in the foreground is dark. The skyline includes several prominent skyscrapers, including the Burj Khalifa and the Burj Dubai.

تحليل التقييم

05

أسلوب نموذج خصم الأرباح | شركة أعيان

القيمة الإرشادية

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

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

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

الف دينار كويتي	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
صافي الربح	3,661	3,681	3,924	3,608	4,041	4,445	4,756	4,994
نسبة توزيع الأرباح	56.3%	56.1%	53.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%
نسبة توزيع الأرباح النقدية	2,061	2,065	2,078	2,706	3,031	3,334	3,567	3,745
القيمة النهائية								64,677.3
عامل الفترة				1,000	2,000	3,000	4,000	5,000
عامل الخصم				0,918	0,842	0,773	0,709	0,651
القيمة الحالية للتدفقات النقدية للشركة				2,483	2,552	2,577	2,530	44,543
قيمة الأسهم								54,685

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

الف دينار كويتي	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
صافي الربح بعد الضرائب	3,661	3,681	3,924	3,608	4,041	4,445	4,756	4,994
نسبة توزيع الأرباح	56.3%	56.1%	53.0%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%
نسبة توزيع الأرباح النقدية	2,061	2,065	2,078	3,067	3,435	3,778	4,043	4,245
القيمة النهائية								73,301
عامل الفترة				1,000	2,000	3,000	4,000	5,000
عامل الخصم				0,918	0,842	0,773	0,709	0,651
القيمة الحالية للتدفقات النقدية للشركة				2,814	2,893	2,920	2,868	50,482
قيمة الأسهم								61,976

تحليل التقييم - نموذج خصم الأرباح

معدل النمو	3.0%
تكلفة حقوق الملكية	8.96%

نموذج خصم الأرباح - الاستنتاج

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

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

أسلوب مضاعفات السوق | شركة أعيان

القيمة الإرشادية
– بالنظر إلى سجل شركة أعيان في زيادة العمليات وارتفاع الأرباح، يبدو من الملائم استخدام مضاعفات أرباح الشركات المماثلة لتقدير القيمة العادلة لأسهم الشركة. – علاوة على ذلك، ونظرًا لأن معظم أصول شركة أعيان مُقيّمة وفقًا للقيمة السوقية، فقد تم الأخذ بعين الاعتبار استخدام كل من القيمة الدفترية ومضاعفات السعر إلى الأرباح. وبناءً عليه، تم تطبيق مضاعفات السعر إلى الربحية والسعر إلى القيمة الدفترية. – تم اختيار الشركات المماثلة من خلال أسلوب انتقائي يعتمد على عدة عوامل، مثل تشابه طبيعة الأعمال، وسوق التشغيل، وحجم الأصول، وغيرها. وبعد تحديد الشركات المماثلة، تم استبعاد القيم المغايرة من العينة. – استنادًا إلى مضاعفات السعر إلى الربحية والسعر إلى القيمة الدفترية، تُقدّر قيمة شركة أعيان بما يتراوح بين 52.6 مليون دينار كويتي و68.9 مليون دينار كويتي كما في 31 مارس 2025. – وبناءً على ذلك، تُقدّر قيمة السهم الواحد بما يتراوح بين 127 فلسًا و166 فلسًا كما في 31 مارس 2025.
يرجى الرجوع إلى الصفحة 22 للاطلاع على تفاصيل الشركات المماثلة.

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

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

أسلوب متوسط السعر المرجح بالحجم | شركة أعيان

تحليل التقييم متوسط السعر المرجح بالحجم						
المتوسط	كما في 31 مارس 2025	فترة 3 أشهر	فترة 6 أشهر	فترة 12 شهرًا	فترة 24 شهرًا	فترة 36 شهرًا
0.089	0.091	0.095	0.092	0.089	0.086	0.084
1,512	166	2,008	2,457	1,937	1,336	1,171
37,171	37,865	39,567	38,238	36,922	35,697	34,738

عدد الأسهم القائمة في شركة أعيان
متوسط السعر المرجح بالحجم لسهم شركة أعيان
متوسط حجم التداول اليومي (بالآلاف)
شركة أعيان (آلاف دينار كويتي)

القيمة الارشادية

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

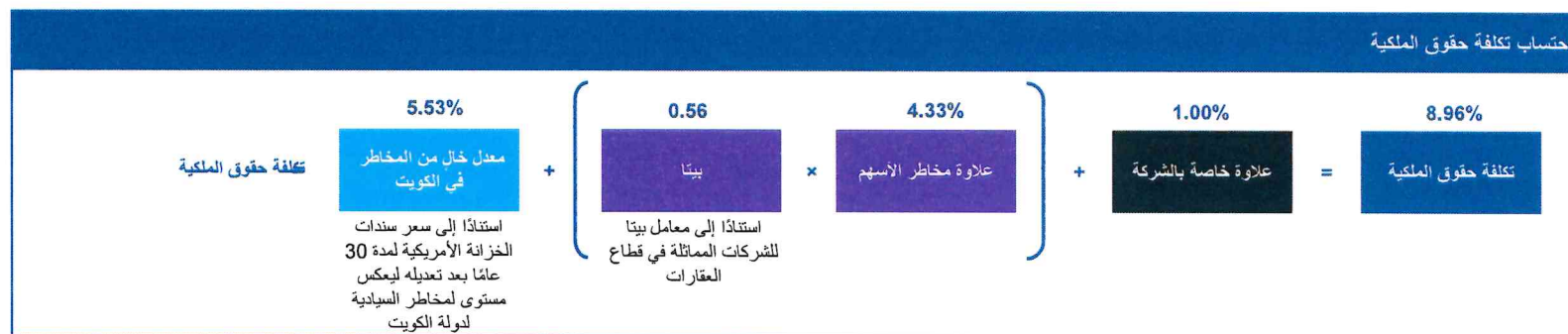
المصدر: إس إند بي كابيتال آي كيو، تحليل كي بي إم جي

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

الملحق

06

تكلفة حقوق الملكية



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

بيان الشركات المماثلة

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

المصدر: إس اند بي كابيتال أي كيو



جهة الاتصال الرئيسية

أنكول اجروال

شريك ورئيس – استشارات الصفقات

هاتف + (965) 2228 7485

موبايل + (965) 5044 4964

بريد الكتروني ankulagarwal@kpmg.com



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