

السادة / شركة بورصة الكويت المحترمين

تحية طيبة وبعد ،،،

الموضوع: الإفصاح عن نتائج اجتماع مجلس إدارة شركة راسيات القابضة (ش.م.ك.ع)

بالإشارة إلى الموضوع أعلاه ، وعملاً بأحكام الكتاب العاشر "الإفصاح و الشفافية" من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال و تنظيم نشاط الأوراق المالية و تعديلاته ، نحيطكم علماً بأنه قد تم انعقاد اجتماع مجلس الإدارة لشركة راسيات القابضة (ش.م.ك.ع) في يوم الخميس الموافق 7 سبتمبر 2023 في تمام الساعة 1:00 ظهراً بمقر الشركة الكائن بمنطقة شرق - شارع أحمد الجابر - برج برايم - الدور 9 ، و أهم ما تم إقراره في الاجتماع هو الآتي :

1. الموافقة على ما ورد بمستند عرض الشراء الجزئي المقدم من شركة رواسي الكويت القابضة (ش.م.ك.ع) على نسبة 7 % من أسهم شركة راسيات القابضة (ش.م.ك.ع) ، و توصية مجلس الإدارة للسادة مساهمي الشركة بأن عرض الشراء الجزئي المقدم من شركة رواسي الكويت القابضة (ش.م.ك.ع) لشراء عدد 10,500,000 سهم من أسهم شركة راسيات القابضة (ش.م.ك.ع) غير المملوكة من شركة رواسي الكويت القابضة (ش.م.ك.ع) والتي تمثل نسبة 7% من أسهم الشركة بسعر 150 فلس كويتي للسهم الواحد يعتبر عرضاً عادلاً حيث أنه في حدود السعر المحدد في تقرير مستشار الاستثمار السادة / شركة الشال للاستشارات (ش.م.ك.ع) ، حيث خلص تقرير مستشار الاستثمار إلى أن السعر العادل لسهم شركة راسيات القابضة (ش.م.ك.ع) لحصة أقلية يتراوح بين 143 - 153 فلس كويتي ، وأي عرض سعر شراء جزئي ضمن هذه الحدود يعتبر سعراً عادلاً من وجهة النظر المالية ، علماً بأن هذه التوصية غير ملزمة للسادة المساهمين وأن قرار البيع من عدمه عائد لكل مساهم بشكل شخصي.

2. الموافقة على الدعوة لإنعقاد الجمعية العمومية العادية للشركة ، و اعتماد جدول أعمالها.

لذا يرجى التكرم بالعلم واتخاذ ما يلزم بهذا الخصوص.

وتفضلوا بقبول فائق التقدير والاحترام ،،،


RASIYAT
راسيات
شركة راسيات القابضة ش.م.ك.ع


صالح محمد الرومي
عضو مجلس الإدارة
المدير العام

المرفقات :
- تقرير مستشار الاستثمار السادة / شركة الشال للاستشارات (ش.م.ك.ع) حول عدالة سعر عرض الشراء الجزئي المقدم من قبل شركة رواسي الكويت القابضة (ش.م.ك.ع) لشراء نسبة 7% من أسهم شركة راسيات القابضة (ش.م.ك.ع) ، التي لا تملكها رواسي حالياً.

نموذج الإفصاح عن المعلومات الجوهرية

| | التاريخ |
|--|--|
| 7 سبتمبر 2023 | |
| شركة راسيات القابضة (ش.م.ك.ع) | اسم الشركة المدرجة |
| <p>نحيطكم علماً بأنه قد تم انعقاد اجتماع مجلس الإدارة لشركة راسيات القابضة (ش.م.ك.ع) في يوم الخميس الموافق 7 سبتمبر 2023 في تمام الساعة 1:00 ظهراً بمقر الشركة الكائن بمنطقة شرق - شارع أحمد الجابر - برج برايم - الدور 9 ، و أهم ما تم إقراره في الاجتماع هو الآتي :</p> <p>1. الموافقة على ما ورد بمستند عرض الشراء الجزئي المقدم من شركة رواسي الكويت القابضة (ش.م.ك.م) على نسبة 7 % من أسهم شركة راسيات القابضة (ش.م.ك.ع) ، و توصية مجلس الإدارة للسادة مساهمي الشركة بأن عرض الشراء الجزئي المقدم من شركة رواسي الكويت القابضة (ش.م.ك.م) لشراء عدد 10,500,000 سهم من أسهم شركة راسيات القابضة (ش.م.ك.ع) غير المملوكة من شركة رواسي الكويت القابضة (ش.م.ك.م) والتي تمثل نسبة 7% من أسهم الشركة بسعر 150 فلس كويتي للسهم الواحد يعتبر عرضاً عادلاً حيث أنه في حدود السعر المحدد في تقرير مستشار الاستثمار السادة / شركة الشال للاستشارات (ش.م.ك.م) ، حيث خلص تقرير مستشار الاستثمار إلى أن السعر العادل لسهم شركة راسيات القابضة (ش.م.ك.ع) لحصة أقلية يتراوح بين 143 - 153 فلس كويتي ، وأي عرض سعر شراء جزئي ضمن هذه الحدود يعتبر سعراً عادلاً من وجهة النظر المالية ، علماً بأن هذه التوصية غير ملزمة للسادة المساهمين وأن قرار البيع من عدمه عائد لكل مساهم بشكل شخصي.</p> <p>2. الموافقة على الدعوة لإنعقاد الجمعية العمومية العادية للشركة ، و اعتماد جدول أعمالها.</p> | المعلومة الجوهرية |
| لا يوجد. | أثر المعلومة الجوهرية على المركز المالي للشركة |



ALSHALL

تقرير مستشار الاستثمار حول عدالة سعر عرض الشراء الجزئي

المقدم من قبل شركة رواسي الكويت القابضة ش.م.ك.م



("رواسي" أو "مقدم العرض")

لشراء نسبة 7% * من أسهم شركة راسيات القابضة ش.م.ك.ع

("راسيات" أو "الشركة محل العرض")

* التي لا تملكها رواسي حالياً ("العرض")



شركة راسيات القابضة ش.م.ك.ع
RASIYAT HOLDING COMPANY K.P.S.C



شركة الشال للاستشارات ش.م.ك.م | مستشار الاستثمار | سبتمبر 2023



Ali Thanayan AlGhanim
Street
Al Sahab Tower, 5th
Floor, Salhiya, Kuwait
City
State of Kuwait

P.O. Box: 5935, Safat, 13060

Tel: (965) 22980700 Fax:
(965) 22422619
E-mail: info@alshall.com

©AlShall Consulting.
All Rights Reserved.

www.alshall.com

| المصطلح | المعنى (أو التعريف) |
|--------------------------------|---|
| الهيئة أو CMA | هيئة أسواق المال – الكويت (Capital Markets Authority - Kuwait) |
| "رواسي" أو "مقدم العرض" | شركة رواسي الكويت القابضة ش.م.ك.م |
| "راسيات" أو "الشركة محل العرض" | شركة راسيات القابضة ش.م.ك.ع |
| "المستند" أو "عرض لشراء" | مستند عرض الشراء الجزئي |
| P/E | Price / Earnings مضاعف سعر السهم على ربحية السهم الواحد |
| P/B | Price / Book مضاعف سعر السهم على القيمة الدفترية |
| EV/EBITDA | قيمة المؤسسة / الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك |
| NAV | Net Asset Value صافي قيمة الأصول |
| VWAP | Volume Weighted Average Price متوسط السعر الموزون بالكمية |
| Shares Turnover | معدل دوران السهم |
| Floating Shares | أسهم متداولة |
| ROA | العائد على معدل الموجودات (Return on Average Assets) |
| ROE | العائد على معدل حقوق المساهمي (Return on Average Equity) |
| EPS | العائد على السهم (Earning per Share) |
| N/A | لا يوجد أو لا ينطبق |

| المحتوى | رقم الصفحة |
|---|------------|
| المقدمة، نطاق العمل، مصادر المعلومات، إخلاء المسؤولية | 4 |
| تحليل واقع الاقتصاد الكلي والبيئة العامة الحاضنة | 9 |
| نظرة عامة عن شركة راسيات | 12 |
| التحليل المالي لشركة راسيات | 14 |
| تقييم شركة راسيات | 20 |
| خلاصة التقييم وحدود عدالة سعر سهم راسيات | 27 |

-
- المقدمة
 - نطاق العمل
 - مصادر المعلومات
 - إخلاء المسؤولية
-

- حدد الفصل الرابع من الكتاب التاسع (الاندماج والاستحواذ) من اللائحة التنفيذية ("اللائحة") للقانون رقم 7 لسنة 2010 الإطار الإجرائي لتقديم وتنفيذ عرض الشراء الجزئي لأسهم شركة مدرجة في بورصة الأوراق المالية، ف جاء في المواد 4-1-4 و 4-1-5)، بأنه يجوز لأي شخص في أي وقت تقديم عرض الشراء الجزئي وفقاً لأحكام اللائحة، التي أوجبت أن يكون عرض الشراء الجزئي عرضاً نقدياً لشراء نسبة لا تقل عن 5% من رأس مال الشركة محل العرض والمدرجة في بورصة الكويت للأوراق المالية، على أن يؤدي بعد تنفيذه إلى حصول مقدم العرض على نسبة لا تقل عن 30%، كما يجب ألا تزيد الملكية المباشرة وغير المباشرة لمقدم عرض الشراء الجزئي والأطراف التابعة له والمتحالفة معه عن نسبة 50% من رأس مال الشركة محل العرض .
- ولما كانت شركة رواسي الكويت القابضة ش.م.ك.م، من ضمن كبار المساهمين الحاليين في رأس مال شركة راسيات القابضة ش.م.ك.ع (مدرجة في بورصة الكويت)، حيث تمتلك رواسي حالياً نسبة 29.23% من رأس المال القائم لشركة راسيات (ما يعادل 43,852,620 سهماً)، فقد تقدمت بعرض شراء جزئي وفقاً لأحكام اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاتهما، لشراء نسبة 7% من الأسهم القائمة لرأس المال شركة راسيات القابضة ش.م.ك.ع (ما يعادل 10,500,000 سهماً)، التي لا تملكها رواسي حالياً ("أسهم العرض") بسعر 0.150 دينار كويتي للسهم الواحد ("سعر العرض")، وذلك بعد أن حصلت على موافقة هيئة أسواق المال على مستند عرض الشراء الجزئي بتاريخ 2023/8/29، كما وقامت بالإفصاح ونشر مستند عرض الشراء الجزئي بتاريخ 2023/8/30، عملاً بأحكام المادة 4-3-7 من الكتاب التاسع من هذه اللائحة (الاندماج والاستحواذ).
- ومن ضمن إجراءات مراحل عرض الشراء الجزئي المشار إليه، ووفقاً للمواد (4-1-8 و 4-1-9) في الفصل الرابع من الكتاب التاسع من اللائحة، فإنه يجب على مجلس إدارة الشركة محل العرض الحصول على استشارة مستقلة بشأن هذا العرض من مستشار استثمار مستقل ومن غير أصحاب المصالح ومرخص له من قبل الهيئة، وإطلاع المساهمين أو الشركاء في الشركة محل العرض على تفاصيل هذه الاستشارة. وعليه قامت شركة راسيات بتاريخ 3 أغسطس 2023، لهذا الغرض بتكليف شركة الشال للاستشارات ش.م.م ومرخص لها من قبل هيئة أسواق المال لممارسة نشاط مستشار استثمار ("الشال") كمستشار لتحضير وتقديم تقرير وفقاً للمواد المذكورة أعلاه.

ينحصر نطاق عمل الشال بالبنود الواردة في الاتفاقية المبرمة بينها وبين شركة راسيات ("العميل") بتاريخ 3 أغسطس 2023. ووفقا للعقد الاستشاري، تشمل مهام مستشار الإستثمار إعداد تقرير يتضمن الاجزاء التالية:

1. نظرة عامة على الإقتصاد المحلي في الكويت.
 2. نظرة عامة عن الشركة محل العرض وأدائها المالي التاريخي.
 3. اعداد تقييم للشركة محل العرض بهدف ابداء الرأي حول عدالة سعر عرض الشراء الجزئي من قبل مقدم العرض - شركة رواسي القابضة، وذلك من وجهة نظر مالية ونعتمد بشكل رئيسي على بيانات مالية متاحة للعامة، بالإضافة الى بعض المعلومات التي تم الحصول عليها من شركة راسيات
- وبناء على ما سبق، قامت الشال بإعداد هذا التقرير وفقا لأحكام القانون رقم 7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية واللائحة التنفيذية للقانون وتعديلاتهما وخاصة الكتاب التاسع (الاندماج والاستحواذ) من اللائحة، بغرض تقديمه لمجلس إدارة شركة راسيات القابضة، ويهدف التقرير إلى إبداء الرأي - كمستشار استثمار مستقل - بخصوص عرض الشراء الجزئي لنسبة 7% من أسهم رأس مال شركة راسيات المقدم من قبل شركة رواسي القابضة.

تقر الشال بعدم وجود أية مصلحة حالية لها في الشركة مقدمة العرض أو الشركة محل العرض، وعليه فقد توصلت إلى النتائج المشمولة ضمن هذا التقرير وأبدت رأيها بدون تحيز وباستقلالية تامة.

عند إعداد هذا التقرير، اعتمدت الشال على مصادر المعلومات التالية:

- مستند عرض الشراء الجزئي المقدم من قبل شركة رواسي الكويت القابضة ش.م.ك.م لشراء نسبة 7% من أسهم شركة راسيات القابضة ش.م.ك.ع والتي لا تملكها رواسي حالياً.

- شركة راسيات

- التقارير والبيانات المالية المدققة للسنوات المالية المنتهية في 31 ديسمبر 2019 إلى 2022
- البيانات المالية المراجعة للفترة المالية المنتهية كما في 30 يونيو 2023
- أداء السهم (السعر والكمية والقيمة المتداولة) في بورصة الكويت
- بيانات الإفصاح عن ملكية كبار المساهمين (بورصة الكويت).

- شركة مجموعة السراج القابضة - شركة تابعة لشركة راسيات بنسبة 93.1%

- التقارير والبيانات المالية المدققة للسنوات المالية 2019 – 2022
- البيانات المالية المراجعة للفترة المالية المنتهية كما في 30 يونيو 2023
- خطة العمل والتوقعات المالية للسنوات الدراسية : من 2023/ 2024 إلى 2027/ 2028.

- مصادر أخرى

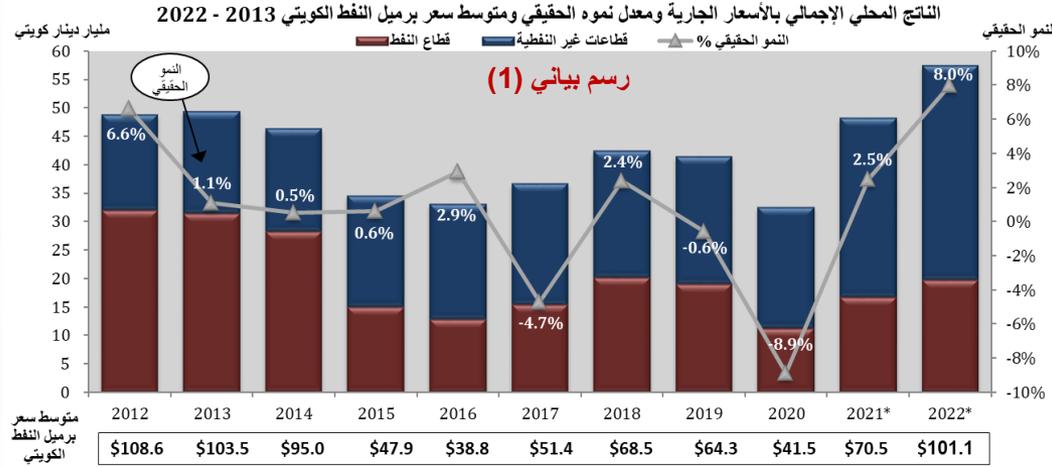
- وحدة المعلومات الاقتصادية (EIU) – التقارير والنشرات الدورية عن دولة الكويت
- نظره عامة حول أداء الاقتصاد الكلي والبيئة العامة تم إعدادها من قبل إدارة البحوث لدى شركة الشال للاستشارات

- يستند تقرير الشال على مصادر المعلومات المذكورة بالإضافة إلى المعلومات المقدمة من قبل العميل. وتعتبر الشال مثل هذه المعلومات، على حدّ علمها واعتقادها، بأنها معلومات صحيحة ودقيقة من كافة النواحي المادية وأنها غير مضللة من أي ناحية مادية، وبالتالي تعتبرها موثوقة. غير أن الشال لم تتحقق من أي من هذه المعلومات، بما في ذلك المعلومات المقدمة من قبل العميل. وعليه لن تتحمل الشال أي مسؤولية بشأن دقة أي من هذه المعلومات أو صحتها أو اكتمالها، علماً 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.
- أي مصطلحات ذات طابع مستقبلي في هذا التقرير مثل "سوف"، "قد"، "نتوقع"، "نعتمد"، "نقدر"، وأي كلمات أو عبارات أخرى ذات معنى مماثل هي نتيجة اجتهادات مهنية. لذلك، لا يوجد ضمان بأن مثل هذه التقديرات ستتحقق أو تحدث على الإطلاق، لأنها تنطوي على عدد من المخاطر والافتراضات والأحداث وقرارات الإدارة غير المتوقعة، نظراً لأن الأحداث والظروف قد لا تتحقق في كثير من الأحيان كما هو متوقع، وعليه قد تكون النتائج الفعلية مختلفة عن النتائج المتوقعة وقد يكون الاختلاف جوهرياً، وعليه لا تتحمل الشال أو العميل أي مسؤولية من أي نوع نتيجة عدم تحقق هذه التقديرات المستقبلية.
- لم يتم تعييننا لإبداء رأي حول القيمة السوقية للشركة 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 الشال مسؤولة عن تحديث هذا التقرير بسبب أي أحداث أو صفقات تقع بعد تاريخ إعداد هذا التقرير.
- إن أي قرار يتخذه العميل أو مساهمي شركة راسيات أو أي شخص آخر بناء على هذا التقرير تقع مسؤوليته فقط على الطرف الذي اتخذ القرار، وعليه يتحمل وحده المسؤولية عن النتائج وتبعات هكذا قرار. ولن تكون الشال مسؤولة تجاه أي طرف يعتمد على هذا التقرير في عملية اتخاذ أي قرار، فالشال تخلي طرفها بموجب هذا من أي مسؤولية ناشئة عن استخدام هذا التقرير. ولكن إن كانت هناك أي مسؤولية من جانب الشال، فهي مسؤولية تقتصر بحد أقصى على ما نسبته 50% من أتعاب أداء هذه المهمة كما هي مبينة في الاتفاقية الموقعة بين العميل والشال.



تحليل واقع الاقتصاد الكلي والبيئة العامة الحاضنة

تحليل واقع الاقتصاد الكلي والبيئة العامة الحاضنة

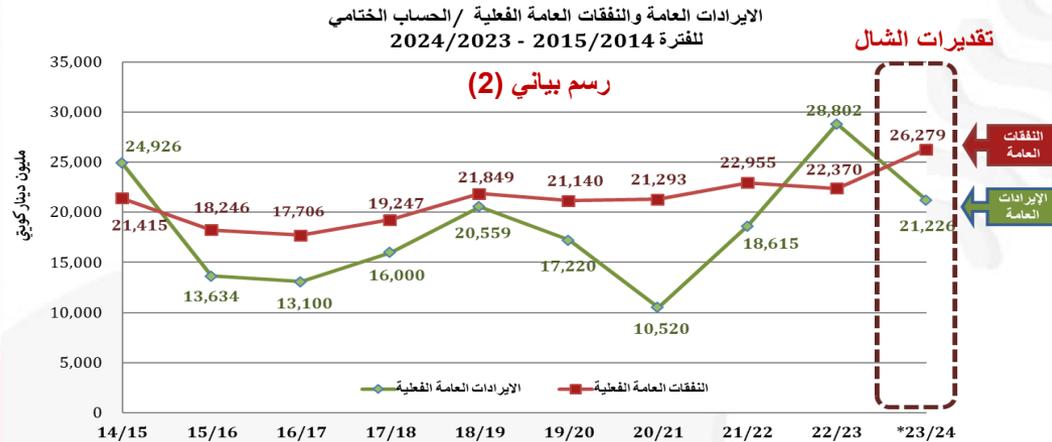


المصدر: الإدارة المركزية للإحصاء، بنك الكويت المركزي، مؤسسة البترول الكويتية، الإيكونومست (EIU)، ديسمبر 2022.

* عام 2021 و2022 نمو تقديري للناتج المحلي الإجمالي، وفقا لمصدر الإيكونومست (EIU).

■ الاقتصاد الكويتي اقتصاد مالية عامة، والمالية العامة دالة طردية تابعة بشكل شبه كامل لعامل واحد، هو سوق النفط، ونظرة على التاريخ القريب ربما تؤكد مدى ارتفاع معامل الارتباط بينهما.

■ ما بين عامي 2014 و2022 كان سوق النفط ضعيفاً لذلك كان أداء الاقتصاد الكلي كما يعرض له الرسم البياني رقم (1)، وكان وضع الموازنة العامة كما يعرض الرسم البياني رقم (2).



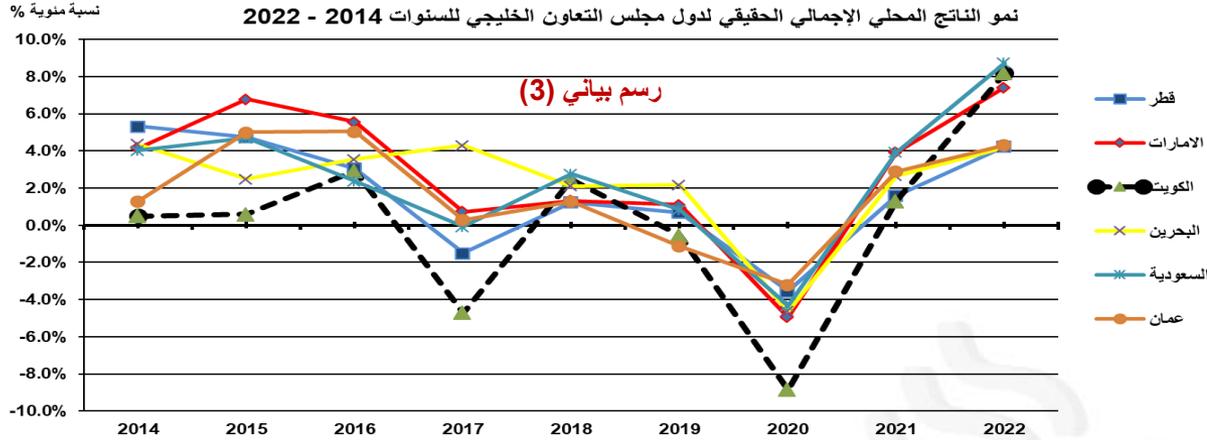
المصدر: وزارة المالية | بيانات 2015/2014 و 2023/2022 من إعمادات الموازنة العامة. | * تقديرات الشال لعام 2024/2023.

■ خلال الفترة 2014 - 2022، بلغ عجز الموازنة العامة المتراكم على مدى 8 سنوات مالية نحو 41.8 مليار دينار كويتي، لأن نفقات الموازنة العامة تعتمد بمعدل 90% على إيرادات النفط في تمويلها، ونفقاتها غير مرنة ولا تنخفض ماديا في حالة انخفاض إيرادات النفط.

■ وبعد عجز قياسي للموازنة العامة بلغ 10.8 مليار دينار كويتي للسنة المالية 2021/2020، انخفض العجز للسنة المالية 2022/2021 إلى 4.3 مليار دينار كويتي.

■ والدعم الاستثنائي لكل من أداء الاقتصاد والمالية العامة جاء بعد حرب روسيا على أوكرانيا في أواخر فبراير 2022، والتي أدت إلى ارتفاع أسعار النفط الكويتي من معدل 43.5 دولار للبرميل في السنة المالية 2021/2020، إلى معدل 97.1 دولار للفترة أبريل 2022 إلى مارس 2023.

- وبعد العجز الذي استمر لمدة 8 سنوات مالية، حققت الموازنة العامة فائضاً بلغ 6.4 مليار دينار كويتي للسنة المالية 2023/2022، وتحقيق الفائض الاستثنائي ليس ناتج عن ترشيد النفقات العامة، ولا عن تحقيق إيرادات غير نفطية أعلى، وإنما تحقق نتيجة حدث استثنائي.
- وعند المستوى الحالي لأسعار وإنتاج النفط، نتوقع أن تعود الموازنة العامة إلى تحقيق عجز للسنة المالية 2024/2023.



- وعند المستوى الحالي لأسعار وإنتاج النفط، نتوقع أن تعود الموازنة العامة إلى تحقيق عجز للسنة المالية 2024/2023.

- وخلاصة أداء الاقتصاد المحلي خلال الفترة 2014 – 2022، هي أنه كان هنالك نمو سنوي مركب وبحدود 1.6%، متقدماً على قطر، ومتخلفاً عن باقي أقرانه من دول مجلس التعاون الخليجي، لذلك فقد جزء من مساهمته النسبية في اقتصاد دول مجلس التعاون الكلي لتتخف من نحو 9.7% في عام 2014 إلى نحو 8.4% في عام 2022، وفق أرقام صندوق النقد الدولي.

الخلاصة حول بيئة الاقتصاد الكلي

- الاقتصاد العالمي مضطرب، أحداث جيوسياسية ساخنة تسببت في ضغوط تضخمية غير مسبوقة منذ 4 عقود من الزمن، مواجهتها فرضت سياسات نقدية متشددة ومحبطة للنمو الاقتصادي وأثارت قلق حول مصير ديون العالم القياسية البالغة 3.2 ضعف حجم الاقتصاد العالمي، ومن تداعياتها المحتملة هبوط معدل نمو الاقتصاد العالمي وتصحيح على أسعار الأصول المالية والعقارية وإن كانت غلبة المحليين ترجح تجاوزها بحلول عام 2024.

نظرة عامة عن الشركة محل العرض وأدائها المالي

- تأسست شركة راسيات القابضة في 12 مارس 2005 وتم ادراجها في بورصة الكويت بتاريخ 23 مارس 2010. ويقع مقرها الرئيسي في شرق- قطعة 5 - شارع أحمد الجابر - برج برايم - الدور التاسع، ص.ب: 1426 الصفاة 13015 الكويت.
- يبلغ إجمالي رأس المال المصدر لشركة راسيات 15 مليون دينار كويتي، موزع على 150 مليون سهم بقيمة اسمية تبلغ 100 فلس كويتي لكل سهم (الأسهم القائمة 150 مليون - أسهم الخزينة 0).
- تشمل الأنشطة الرئيسية لشركة راسيات الآتي:
 - امتلاك أسهمًا في شركات مساهمة وحصصًا في شركات ذات مسؤولية محدودة، والمشاركة في تأسيس وإدارة هذه الشركات وتقديم قروض وكفالات لها.
 - امتلاك حقوق ملكية صناعية مثل البراءات والعلامات التجارية، والاستثمار في العقارات والأصول المتنقلة المطلوبة لنشاطها.
 - استغلال الفوائض المالية من خلال استثمارها في محافظ مالية تُدار بواسطة شركات متخصصة، سواء كان ذلك داخل الكويت أو خارجها.

جدول رقم (1) كبار مساهمي الشركة

| كبار المساهمين | نوع الإفصاح | عدد الأسهم | النسبة % |
|---------------------------|------------------|------------|----------|
| شركة رواسي الكويت القابضة | مباشر وغير مباشر | 43,852,620 | 29.23% |
| حمد قيس صالح الدويري | مباشر | 20,215,00 | 13.63% |

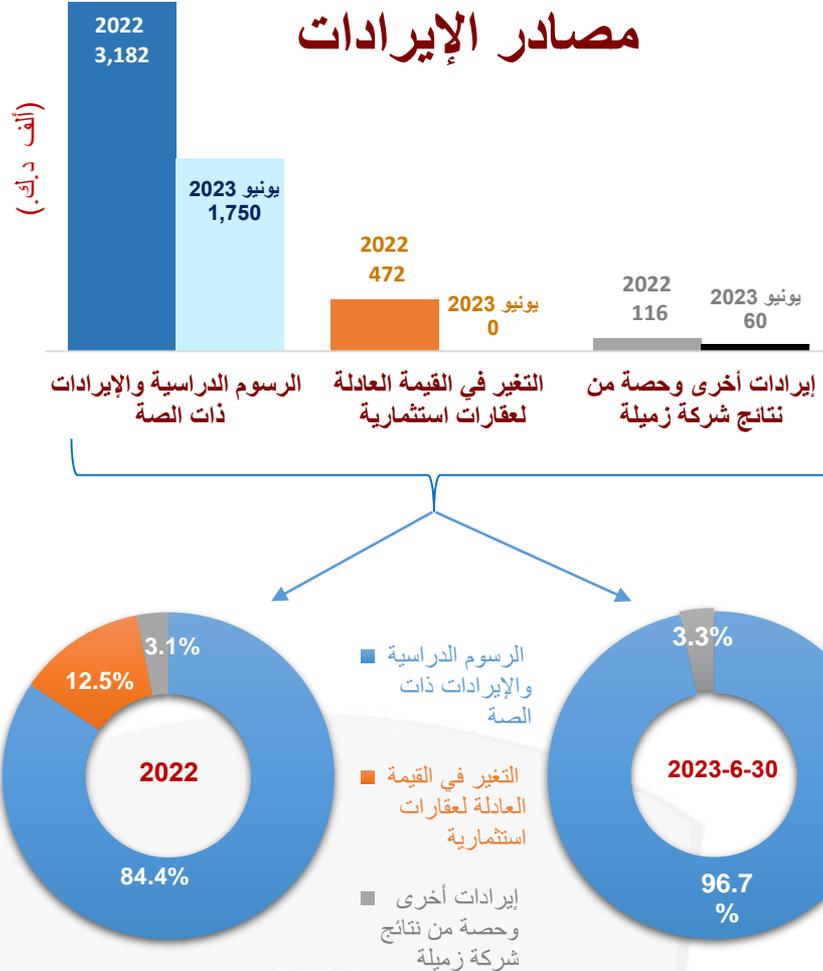
جدول رقم (2) الشركات التابعة والزميلة للشركة

| اسم الشركة | النشاط | بلد التأسيس | الملكية % |
|--|---------------|-------------|-----------|
| شركة الجنزور العقارية - ش.ش.و (الجنزور) | أنشطة عقارية | الكويت | 100% |
| شركة كازابلانكا العقارية المحدودة (كازابلانكا) | أنشطة عقارية | جزر كايمان | 48.29% |
| شركة دريم العقارية المحدودة (دريم) | أنشطة عقارية | جزر كايمان | 47.09% |
| شركة سارل الأورس الخليجية المحدودة | أنشطة عقارية | الجزائر | 100% |
| شركة المغرب الشمال افريقية المحدودة القابضة | أنشطة عقارية | المغرب | 100% |
| شركة مجموعة السراج القابضة ش.م.ك م (السراج) | أنشطة تعليمية | الكويت | 93.10% |
| شركة رواج القابضة ش.م.ك م. (رواج) | أنشطة عقارية | الكويت | 54.49% |



يوضح الجدول التالي بيان الأرباح والخسائر لشركة راسيات من 2019 وحتى الستة أشهر المنتهية في 30 يونيو 2023:

| | فعلي يونيو 2023 | فعلي 2022 | فعلي 2021 | فعلي 2020 | فعلي 2019 | بيان الأرباح والخسائر المجموع (ألف د.ك.) |
|---|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--|
| ■ بلغ معدل النمو السنوي المركب (CAGR) لإجمالي الإيرادات نحو 16% للفترة 2019-2022. | 1,749.7 | 3,182.5 | 3,114.6 | 2,120.3 | 2,121.4 | الإيرادات |
| ■ سجلت إجمالي الإيرادات أعلى مستوى لها في العام 2022 عند نحو 3.86 مليون دينار كويتي، فيما سجلت الإيرادات ادنى مستوى لها في عام 2020 (فترة الجائحة) حيث بلغت حوالي 2.27 مليون دينار كويتي. | 4.5 | 9.0 | 9.0 | 135.4 | 26.4 | الرسوم الدراسية والإيرادات ذات الصلة |
| ■ بلغت ربحية السهم الأساسية العائدة إلى مالكي الشركة الأم حوالي 2.81 فلس لعام 2022. | - | - | (2.5) | 4.4 | - | أتعاب الإدارة |
| | - | - | 0.3 | - | - | أرباح حقة من استبعاد عقارات استثمارية |
| | - | - | - | - | - | خسارة من تسوية دفعة مقدمة لشراء عقار استثماري |
| | - | - | - | - | - | ربح محقق من استبعاد موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة |
| | - | - | - | - | - | التغير في القيمة العادلة لموجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر |
| | - | 472.2 | (46.7) | (2.1) | 207.8 | التغير في القيمة العادلة لعقارات استثمارية |
| | (3.5) | (3.1) | 8.4 | (32.2) | (14.5) | الحصة من نتائج شركة زميلة |
| | - | - | - | (16.5) | - | خسارة من إلغاء الاعتراف بشركة زميلة |
| | (8.6) | - | (0.3) | (1.7) | (9.3) | أرباح فروقات عملات أجنبية |
| | - | - | 30.7 | 34.6 | - | امتيازات إيجار |
| | 78.3 | 78.1 | - | - | 48.7 | إيرادات توزيعات أرباح |
| | 63.6 | 119.5 | 84.9 | 23.6 | 87.8 | إيرادات أخرى |
| | 1,884.0 | 3,858.1 | 3,198.5 | 2,265.8 | 2,468.3 | إجمالي الإيرادات |
| | (1,121.7) | (2,091.8) | (1,788.7) | (1,448.4) | (1,088.1) | التكلفة المباشرة للرسوم الدراسية والإيرادات ذات الصلة |
| | (261.9) | (366.7) | (334.9) | (337.1) | (363.4) | مصروفات عمومية وإدارية |
| | (277.9) | (504.9) | (443.1) | (456.9) | (468.9) | استهلاك |
| | (20.8) | (41.7) | (41.7) | (41.7) | (41.7) | إطفاء موجودات غير ملموسة |
| | - | - | (30.0) | (100.0) | - | خسارة انخفاض في قيمة حق انتفاع أرض |
| | - | - | - | (50.0) | - | مخصص انخفاض في قيمة دفعة مقدمة لشراء عقار استثماري |
| | (69.9) | (145.8) | (91.0) | (97.0) | (191.8) | تكاليف التمويل |
| | (401.6) | - | - | - | - | خسارة من عملية بيع حصة في شركة تابعة |
| | - | (1.9) | 0.2 | - | - | ربح / خسارة من استبعاد ممتلكات ومنشآت ومعدات |
| | (2,153.9) | (3,153) | (2,729) | (2,531) | (2,154) | إجمالي المصاريف |
| | (269.9) | 705.3 | 469.2 | (265.4) | 314.5 | ربح / خسارة قبل العمليات المستمرة |
| | - | - | 35.5 | - | (0.4) | ربح / خسارة من العمليات المتوقعة |
| | (269.9) | 705.3 | 504.7 | (265.4) | 314.1 | ربح / خسارة قبل الضرائب |
| | - | (12.6) | (10.8) | - | (2.5) | مخصص ضريبة دعم العملة الوطنية |
| | - | - | (4.3) | - | (1.0) | مخصص الزكاة |
| | (269.9) | 692.7 | 489.5 | (265.4) | 310.6 | ربح / خسارة السنة |
| | (64.8) | 435.0 | 364.2 | (196.4) | 116.4 | الربح/(الخسارة) الخاص بـ مالكي الشركة الأم |
| | (205.0) | 257.8 | 125.3 | (69.0) | 194.2 | حقوق الأقلية |
| | (269.9) | 692.7 | 489.5 | (265.4) | 310.6 | ربح / خسارة السهم الأساسية والمخفضة العائدة إلى مالكي الشركة الأم |



- تشكل إيرادات الرسوم الدراسية والإيرادات ذات الصلة الناتجة عن مجموعة السراج القابضة النسبة الأكبر من مصادر إيرادات راسيات، حيث قدرت بنحو 84.4% و 96.7% من إجمالي الإيرادات في عام 2022 وكما في 30 يونيو 2023، على التوالي.
- أما بقية الإيرادات فهي ناتجة عن إيرادات متنوعة مثل حصص من نتائج شركات زميلة والتغير في القيمة العادلة لعقارات استثمارية.
- ارتفعت مصاريف الشركة بمعدل سنوي مركب (CAGR) بلغ حوالي 13.7% خلال السنوات 2019-2022، حيث تمثل التكلفة المباشرة للرسوم الدراسية والإيرادات ذات الصلة حوالي 66% من إجمالي المصاريف كما في عام 2022.
- لم تحقق الشركة أرباحاً في عام 2020 ولكن تحسن أدائها خلال عامي 2021 و 2022 إذ سجلت صافي ربح بلغ نحو 489 ألف و 678 ألف دينار كويتي، على التوالي نتيجة الارتفاع المتواصل لإيرادات الرسوم الدراسية الناتجة عن شركة السراج التابعة.

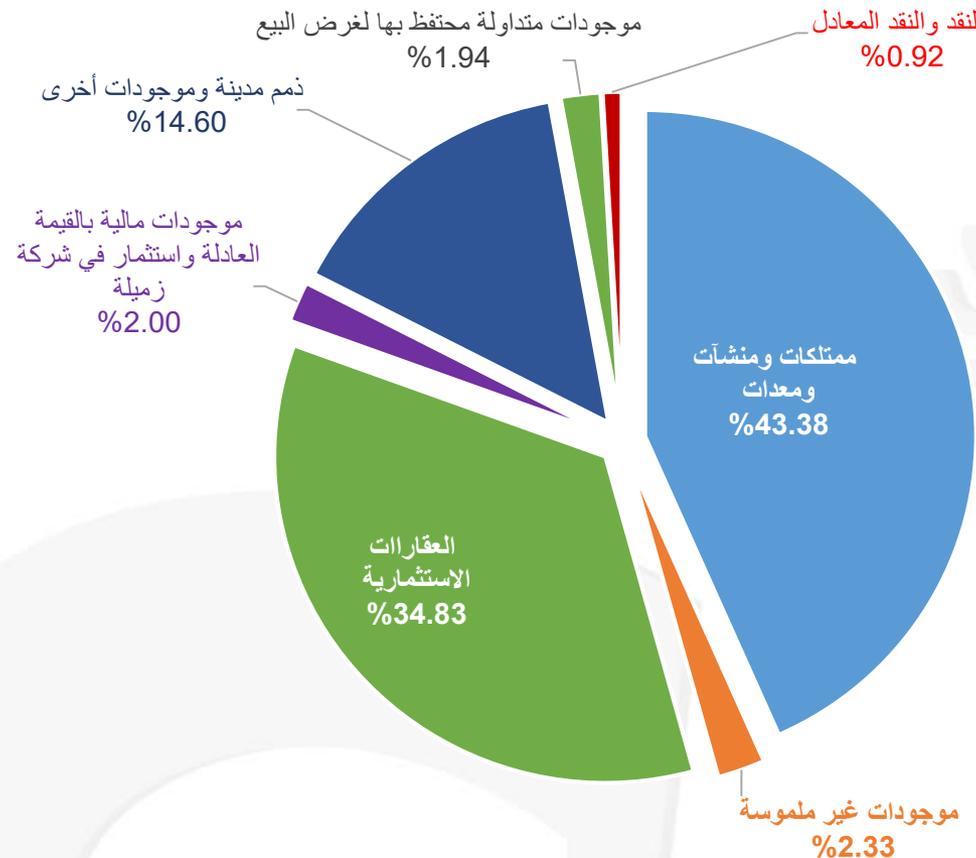
يوضح البيان التالي الميزانية العمومية لشركة راسيات كما في 31 ديسمبر 2019-2022 وكما في 30 يونيو 2023:

| بيان الميزانية المحمعة (الف د.ك.) | فعلي 2019 | فعلي 2020 | فعلي 2021 | فعلي 2022 | فعلي يونيو 2023 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------------|
| الموجودات غير المتداولة | | | | | |
| ممتلكات ومنشآت ومعدات | 9,061.4 | 8,537.1 | 8,275.8 | 8,094.92 | 7,892.6 |
| موجودات غير ملموسة | 569.4 | 527.8 | 486.1 | 444.4 | 423.6 |
| المقرارات الاستثمارية | 7,222.2 | 7,311.4 | 7,192.2 | 7,586.5 | 6,336.1 |
| موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر | 801.1 | 544.7 | 421.8 | 351.9 | 351.9 |
| استثمار في شركة زميلة | 828.2 | 10.1 | 18.5 | 15.9 | 12.4 |
| موجودات متداولة محتفظ بها لغرض البيع | - | - | - | - | 352.7 |
| عقارات قيد التطوير | - | - | - | - | - |
| دفعة مقدمة لشراء عقار استثماري | 365.2 | 315.2 | - | - | - |
| إجمالي الموجودات غير المتداولة | 18,847.4 | 17,246.2 | 16,394.4 | 16,493.6 | 15,369.2 |
| الموجودات المتداولة | | | | | |
| ذمم مدينة وموجودات أخرى | 261.5 | 1,388.7 | 1,383.5 | 1,752.9 | 2,657 |
| النقد والنفد المعادل | 888.8 | 800.3 | 654.1 | 152.4 | 167.8 |
| موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر | 2.99 | 2.99 | - | - | - |
| إجمالي الموجودات المتداولة | 1,153.3 | 2,192.0 | 2,037.6 | 1,905.3 | 2,824.7 |
| إجمالي الموجودات | 20,000.8 | 19,438.2 | 18,432.0 | 18,398.9 | 18,193.9 |
| المطلوبات | | | | | |
| المطلوبات غير المتداولة | | | | | |
| القروض | 907.5 | 577.0 | 2,033.3 | 1,491.1 | 1,220 |
| أرصدة دائنة ومطلوبات أخرى | 396.6 | 334.7 | 370.6 | 323.4 | 286 |
| مخصص مكافأة نهاية الخدمة للموظفين | 78.3 | 98.5 | 152.5 | 208.3 | 245 |
| إجمالي المطلوبات غير المتداولة | 1,382.4 | 1,010.3 | 2,556.3 | 2,022.7 | 1,751.4 |
| المطلوبات المتداولة | | | | | |
| مطلوبات ذات صلة بموجودات غير متداولة محتفظ بها لغرض المتاجرة | - | - | - | - | - |
| القروض | 518.0 | 638.6 | 542.2 | 542.2 | 542 |
| أرصدة دائنة ومطلوبات أخرى | 624.7 | 1,123.0 | 577.0 | 521.1 | 576 |
| إجمالي المطلوبات المتداولة | 1,142.7 | 1,761.7 | 1,119.2 | 1,063.3 | 1,118.0 |
| إجمالي المطلوبات | 2,525.1 | 2,771.9 | 3,675.5 | 3,086.0 | 2,869.4 |
| حقوق الملكية | | | | | |
| رأس المال | 15,000 | 15,000 | 15,000 | 15,000 | 15,000 |
| احتياطي قانوني | 751.8 | 751.8 | 751.8 | - | - |
| احتياطي اختياري | 751.8 | 751.8 | 751.8 | - | - |
| احتياطي ترجمة عملات أجنبية | 1,409.7 | 1,530.2 | 1,493.5 | 1,481.7 | 1,678 |
| احتياطي القيمة العادلة | (991.1) | (1,300.2) | (1,391.2) | (1,146.1) | (1,146) |
| خسائر متراكمة | (5,647.5) | (5,979.7) | (5,247.0) | (3,610.0) | (3,675) |
| حقوق الملكية العائدة لمالكي الشركة الأم | 11,274.7 | 10,753.9 | 11,359.0 | 11,725.5 | 11,856.6 |
| حصص غير مسيطرة | 6,200.9 | 5,912.4 | 3,397.6 | 3,587.3 | 3,468 |
| إجمالي حقوق الملكية | 17,475.6 | 16,666.3 | 14,756.5 | 15,312.9 | 15,324.5 |
| إجمالي حقوق الملكية والمطلوبات | 20,000.8 | 19,438.2 | 18,432.0 | 18,398.9 | 18,193.9 |

■ انخفض إجمالي موجودات الشركة للفترة 2019-2022 بنحو 2.7%، كمعدل سنوي مركب (CAGR)، لتبلغ نحو 18.39 مليون دينار كويتي في عام 2022. في المقابل، بلغ النمو السنوي المركب CAGR لمطلوبات الشركة نحو 7.0% خلال نفس الفترة، وبلغت نسبتها من إجمالي الموجودات نحو 15.8% كما في 30 يونيو 2023.

- يشكل بند الممتلكات والمنشآت (مباني وأرض-حق انتفاع- مقام عليها كلية الكويت التقنية "Ktech") والمعدات التي تعود جميعها لشركة السراج التابعة (نسبة الملكية 93.1%)، أكبر نسبة من أصول الشركة بنحو 44% من الاجمالي كما في 30 يونيو 2023. علماً أن الموجودات غير الملموسة تعود أيضاً لاستثمار الشركة في السراج وتمثل بشكل عام حقوق ترخيص كلية Ktech.

توزيع الأصول كما في 30 يونيو 2023



- تقع العقارات الاستثمارية عقارات في سوريا، وبلغت نحو 34.83% من اجمالي موجودات والتي تندرج تحت شركة كازابلانكا التابعة (نسبة الملكية 48.29%).

- أما الموجودات المالية بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر والبالغة نحو 352 ألف د.ك.، فهي عبارة عن استثمار في وحدات عقارية في برج في المملكة العربية السعودية.

- ويمثل بند موجودات متداولة محتفظ بها لغرض البيع ممتلكات عقارية في المغرب وتشكل نحو 2% من اجمالي موجودات والتي تندرج تحت شركة دريم التابعة (نسبة الملكية 47.1%).

| النسب والمؤشرات المالية | 2023 يونيو | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 |
|--------------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------|-------------|
| نسب الربحية | | | | | |
| هامش إجمالي الربح | 40% | 46% | 44% | 36% | 56% |
| هامش صافي الربح (لمالكي الشركة الأم) | *NA | 10.9% | 11.4% | *NA | 4.7% |
| العائد على إجمالي الأصول | *NA | 2.3% | 2.0% | *NA | 0.6% |
| العائد على إجمالي حقوق الملكية | *NA | 3.6% | 3.3% | *NA | 1.0% |
| نسبة السيولة | | | | | |
| | 2.53 | 1.78 | 1.82 | 1.24 | 1.01 |
| نسب الملائنة والمديونية | | | | | |
| المطلوبات / الموجودات | 15.8% | 16.8% | 19.9% | 14.3% | 12.6% |
| الديون / إجمالي الأصول | 9.6% | 11.0% | 13.6% | 6.2% | 6.0% |
| الديون / حقوق الملكية | 11.5% | 13.5% | 16.4% | 7.1% | 7.7% |
| المطلوبات / حقوق الملكية | 18.7% | 20.2% | 24.9% | 16.6% | 14.4% |

* لا ينطبق

- تشير نتائج تحليل مؤشرات الربحية الى ان متوسط هامش إجمالي الربح للفترة 2019-2022 بلغ حوالي 45.5%، فيما بلغ متوسط هامش صافي الربح حوالي 9.0% لنفس الفترة.
- ارتفع كل من العائد على متوسط إجمالي الأصول والعائد على متوسط إجمالي حقوق الملكية إلى 2.3% و 3.6%، على التوالي في عام 2022.
- انخفض معدل السيولة من 1.82 إلى 1.78 خلال السنوات 2021-2022، ولكنها استمرت بنسبة أعلى من 1.0.
- وكما في يونيو 2023، لم تكن نسب المديونية مرتفعة نسبياً، حيث بلغت نسبة المطلوبات إلى الموجودات نحو 15.8%، وسجلت نسبة الديون إلى إجمالي الأصول حوالي 9.6%، وبلغت نسبة الديون إلى حقوق الملكية نحو 11.5%. بالإضافة إلى ذلك، تراجعت نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية إلى ما يقارب 18.7%.



تقييم شركة راسيات

- طرق تقييم الشركات والمشروعات والأصول متعددة، ويرتبط اختيار 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 الاتفاق عليها بين طرفين ذوي رغبة بالشراء ورغبة في البيع، دون إجبار على البيع أو الشراء لأي من الطرفين، ويفرض 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، شاملةً وجود علاوة السيطرة، اختلاف قوة التفاوض بين البائع أو المشتري، السيولة في السوق، أهداف استراتيجية خاصة بالبائع أو المشتري، وإلخ.
- تم اعتماد الطرق التالية لتقييم السعر العادل لاسهم راسيات:

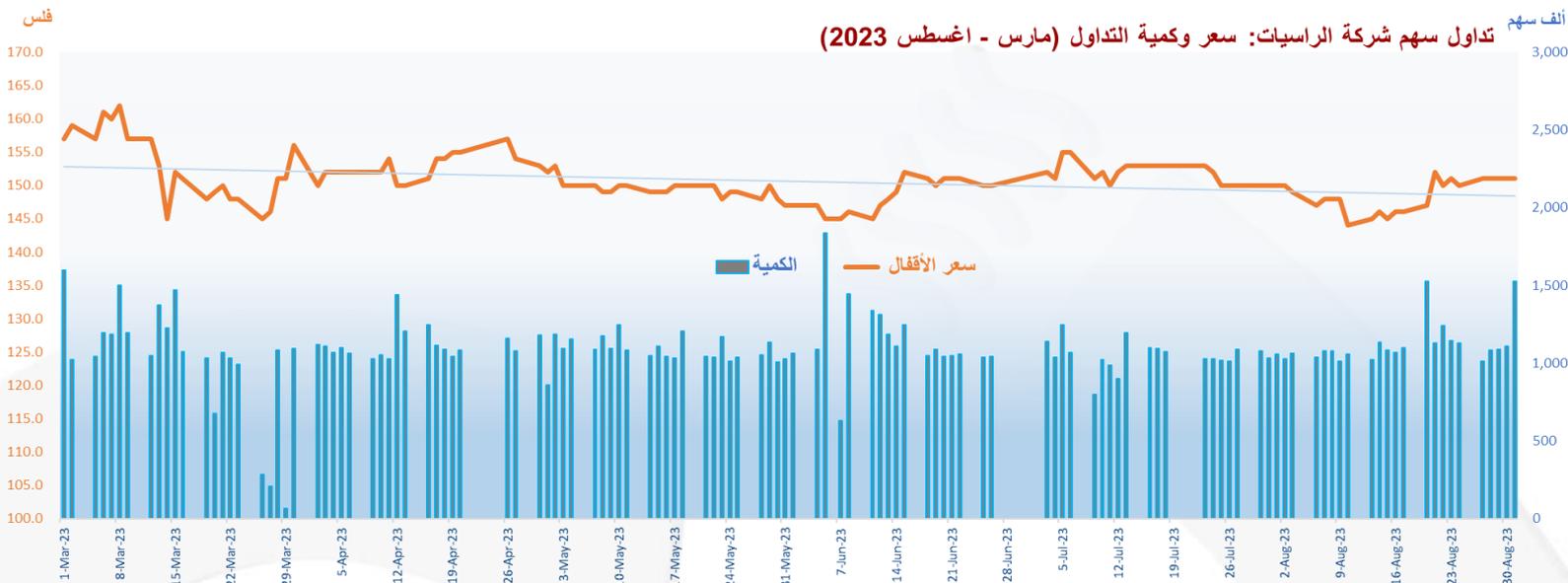
| طريقة التقييم | الشرح (أو التعريف) |
|--|---|
| طريقة متوسط السعر الموزون بالكمية (VWAP) | تستخدم هذه الطريقة لتقدير متوسط السعر الحقيقي الذي تم تداول السهم به خلال فترة زمنية معينة. يتم تقدير متوسط السعر الموزون بالكمية (VWAP) عن طريق تقسيم إجمالي قيمة تداول السهم على إجمالي الكمية المتداولة. وما يجعل متوسط السعر الموزون بالكمية مؤشراً قوياً بصورة خاصة هو أنه يُضمّن الكمية في حساب متوسط السعر حيث تعتبر كمية التداول مقياس مهم – إلى جانب تحركات السعر نفسها. |
| طريقة المقارنة السوقية (مضاعف P/E و P/B و EV/EBITDA) | 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 إلى ربحية السهم (P/E) ومضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (P/B) ومضاعف قيمة المؤسسة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (EV/EBITDA) للوصول إلى القيمة العادلة. |
| طريقة صافي قيمة الأصول (NAV) | تعتمد هذه الطريقة على تقدير سعر السوق أو سعر الاستخدام (Value In Use) لكل بند من الموجودات والمطلوبات في الميزانية على حدى، وبالتالي يتم خصم قيم المطلوبات من الأصول للوصول إلى صافي قيمة حقوق المساهمين كما في تاريخ التقييم. وهناك أسلوبان لتطبيق طريقة NAV. (أ) يعتمد على "مبدأ الاستمرارية" الذي يأخذ في الاعتبار أن الشركة الخاضعة للتقييم متوقع لها الاستمرار ولديها القدرة على تحقيق تدفقات نقدية مستقبلية. (ب) يعتمد على "مبدأ التصفية" ويطبق بالنسبة إلى الشركات التي تواجه مخاطر وليس هناك جدوى من استمراريتها، ممارسة أعمالها ومتابعة أنشطتها التشغيلية والتجارية. |

تقييم شركة راسيات - طريقة متوسط السعر الموزون بالكمية (VWAP)

| آخر 6 أشهر من 2023/3/1 الى 2023/8/31 | آخر 3 أشهر من 2023/6/1 الى 2023/8/31 | الوصف | الفترة |
|--|--|------------------------------------|--------|
| 19,975.68 | 9,754.24 | القيمة المتداولة (ألف دينار كويتي) | |
| 132,969.44 | 65,363.51 | الكمية المتداولة (ألف سهم) | |
| 150.0 | 149.0 | متوسط السعر الموزون بالكمية (فلس) | |
| 155 | 162 | أعلى سعر إقفال (فلس) | |
| 144 | 144 | أدنى سعر إقفال (فلس) | |

تم رصد حركة سعر سهم راسيات لآخر ثلاثة (3) أشهر تداول (من 1 يونيو 2023 ولغاية 31 أغسطس 2023) وآخر ستة (6) أشهر تداول من (1 مارس 2023 ولغاية 31 أغسطس 2023) وذلك لتقدير متوسط السعر الموزون بالكمية لسهم راسيات، حيث بلغ 149 فلس لآخر ثلاثة أشهر و150 فلس لآخر ستة أشهر للسهم الواحد.

وتجدر الإشارة إلى أن سعر 150 فلس للسهم كان الأكثر تداولاً وتكراراً خلال نفس الفترة كما أظهر السهم هامش تغير سعري (ما بين أعلى وأدنى سعر إقفال شهري) ضيق بأقل من 6% كمعدل للستة (6) أشهر من 2023/3/1 الى 2023/8/31.



تقييم شركة راسيات - طريقة متوسط السعر الموزون بالكمية (VWAP)

- بشكل عام، توفر طريقة متوسط السعر الموزون بالكمية إلى نتائج يمكن الاعتماد عليها كمؤشر للسعر العادل اذا كان هناك كميات معقولة لتداولات السهم المعني.
- وعليه تم تقدير معدل دوران سهم راسيات خلال الفترات المعتمدة أي خلال آخر 3 أشهر (من 2023/6/1 إلى 2023/8/31) وآخر 6 اشهر (من 2023/3/1 إلى 2023/8/31)، أخذاً في الاعتبار الأسهم القائمة المتبقية والمتاحة للتداول والتي بلغت نحو 57.3% من إجمالي عدد الأسهم القائمة كما في 30 يونيو 2023.

جدول رقم (3) معدل الدوران للأسهم المتاحة للتداول *

| أجمالي عدد الأسهم (مليون سهم) كما في 30 يونيو 2023 | الأسهم المتاحة للتداول |
|--|---|
| 150.0 | عدد الأسهم المتداولة آخر 3 شهور (مليون سهم) |
| 85.9 | معدل الدوران خلال الفترة |
| 65.36 | عدد الأسهم المتداولة آخر 6 شهور (مليون سهم) |
| 43.58% | معدل الدوران خلال الفترة |
| 132.97 | معدل الدوران على أساس سنوي |
| 88.65% | |
| 177.29% | |

* الأسهم المتاحة للتداول هي إجمالي عدد أسهم الشركة ناقصاً أسهم كبار الملاك | المصدر: بورصة الكويت، وحسابات وتقديرات الشال

- يظهر الجدول أعلاه بأن معدل دوران سهم راسيات (محسوب على أساس سنوي) بلغ نحو 174.3% خلال آخر ثلاثة أشهر ونحو 177.29% خلال آخر ستة اشهر المنتهية في 2023/8/31، مما يشير إلى تداول نشط وتوفر سيولة معقولة خلال الفترة لاسهم راسيات للحصص غير المسيطرة، أي الأسهم محل العرض.
- استناداً إلى طريقة متوسط السعر الموزون بالكمية، تتراوح قيمة سهم راسيات لحصة اقلية بين 149 فلس و 150 فلس.

- من أجل تقدير مؤشر لمضاعف السعر إلى الربحية (P/E) ومضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (P/B) والممكن تطبيقه في هذه الحالة، تم اختيار عينة من الشركات العاملة في قطاع الخدمات في الكويت والمدرجة ببورصة الكويت، حيث تراوحت القيم الرأسمالية (Market Capitalization) لهذه الشركات ما بين 5 و 100 مليون دينار كويتي.
- وتم اختيار هذه العينة بعد إجراء تحليل عام لواقع الشركات المقارنة بناءً على عدة عوامل، مثل حجم الموجودات وحقوق المساهمين والقيمة السوقية وأدائها المالي.
- تم احتساب المعدل الموزون لمؤشر P/E و P/B للعينة المختارة خلال الفترة الممتدة ما بين 2018 حتى يونيو 2023 علماً بأنه تم استبعاد سنة الجائحة (أي تم إعطاؤها وزن صفر). وتم كذلك استبعاد بعض الشركات من المعدل الموزون خلال بعض السنوات حيث أظهرت نتائج التحليل بان أدائها المالي لم يكن ايجابياً ولديها مؤشرات خارجة عن النطاق الاعتيادي.
- تم تقدير المعدل الموزون لمضاعف السعر إلى الربحية (P/E) بنحو **9.0 ضعف كحد أدنى و 11 كحد أعلى**، ولمضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (P/B) بنحو **0.9 ضعف كحد أدنى و 1.0 كحد أعلى**، وذلك من خلال إعطاء وزن أكبر للسنوات الأخيرة من الفترة 2018 – 30/6/2023، مع استبعاد سنة الجائحة في عام 2020.

تقييم شركة راسيات - طريقة المقارنة السوقية

من أجل تقدير صافي الأرباح المتوقعة في نهاية عام 2023 بهدف استخدامها في طريقة مضاعف P/E، فلقد تمت مراجعة الأداء المالي المتوقع و خطة العمل الخمسية المستقبلية للشركة التابعة – السراج والمقدمة إلى النشال من قبل إدارة السراج التي تملك كلية "Ktech" وتشكل مصدر الدخل الرئيسي لها. وبناء على هذه المعطيات وتوقعات أداء كلية "Ktech"، قامت النشال بتقدير معدل صافي الربح المتوقع لعام 2023 والعائد إلى شركة راسيات الأم.

| الحد الأعلى | الحد الأدنى | طريقة مضاعف السعر إلى ربحية السهم (P/E) - شركة راسيات (ألف د.ك.) |
|-------------------|-------------|--|
| 11.00 | 9.00 | مضاعف P/E كما في 30/6/2023 |
| 1,043.0 | 1,043.0 | صافي الأرباح المتوقعة لعام 2023 والخاصة بالشركة الأم |
| 11,473.00 | 9,387.00 | قيمة حقوق المساهمين كما في 30/6/2023 (ألف د.ك.) |
| القيمة (ألف د.ك.) | | التعديلات بعد خصم السيولة ونسبة حقوق الأقلية |
| (690.0) | | الفائض/(العجز) من رأس المال العامل |
| 2,000.0 | | استثمارات عقارية |
| 194.0 | | موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الأخر |
| 10.0 | | استثمار في شركة زميلة |
| (230.0) | | مخصص مكافأة نهاية الخدمة للموظفين |
| 1,284.0 | | إجمالي التعديلات (فائض/(عجز)) الخاصة بالشركة الأم |
| 12,757.00 | 10,671.00 | حقوق المساهمين كما في 30/6/2023 (ألف د.ك.) بعد التعديلات |
| 150,000 | 150,000 | عدد الأسهم المصدرة والقائمة كما في تاريخ التقويم (ألف سهم) |
| 86.00 | 72.00 | القيمة للسهم الواحد (فلس كويتي) |

وعليه، تتراوح القيمة العادلة لسهم راسيات وفقاً لطريقة مضاعف P/E بين 72 فلس كويتي و86 فلس كويتي.

| الحد الأعلى | الحد الأدنى | طريقة مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية السهم (P/B) - شركة راسيات (ألف د.ك.) |
|-------------|-------------|--|
| 1.00 | 0.90 | مضاعف P/B كما في 30/6/2023 |
| 11,856.6 | 11,856.6 | صافي القيمة الدفترية الخاصة بالشركة الأم كما في 30/6/2023 |
| 11,857.00 | 10,671.00 | قيمة حقوق المساهمين كما في 30/6/2023 (ألف د.ك.) |
| 150,000 | 150,000 | عدد الأسهم المصدرة والقائمة كما في تاريخ التقويم (ألف سهم) |
| 80.00 | 72.00 | القيمة للسهم الواحد (فلس كويتي) |

وعليه، تتراوح القيمة العادلة لسهم راسيات وفقاً لطريقة مضاعف P/B بين 72 فلس كويتي و80 فلس كويتي.

تقييم شركة راسيات - طريقة صافي قيمة الأصول (NAV)

| بيان الميزانية المجمعة (ألف د.ك.) | | | |
|---|---|--|--|
| الحد الأعلى NAV كما في 30/6/2023 | الحد الأدنى NAV كما في 30/6/2023 | القيمة الدفترية كما في 30/6/2023 | طريقة صافي قيمة الأصول - NAV (ألف د.ك.) |
| 30.3 | 30.3 | 7,892.6 | ممتلكات ومنشآت ومعدات |
| 28,000.0 | 25,200.0 | - | القيمة العادلة للاستثمار في شركة السراج التابعة |
| - | - | 423.6 | موجودات غير ملموسة |
| 352.7 | 352.7 | 352.7 | موجودات متداولة محتفظ بها لغرض البيع |
| 4,752.1 | 3,168.1 | 6,336.1 | العقارات الاستثمارية |
| 351.9 | 351.9 | 351.9 | موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر |
| 12.4 | 12.4 | 12.4 | استثمار في شركة زميلة |
| 33,499.3 | 29,115.3 | 15,369.2 | إجمالي الموجودات غير المتداولة |
| 924.1 | 924.1 | 2,824.7 | إجمالي الموجودات المتداولة |
| | | | إجمالي الموجودات |
| 34,423.0 | 30,039.0 | 18,193.9 | المطلوبات غير المتداولة |
| 35.1 | 35.1 | 1,751.4 | المطلوبات المتداولة |
| 122.9 | 122.9 | 1,118.0 | إجمالي المطلوبات |
| 158.0 | 158.0 | 2,869.4 | إجمالي حقوق الملكية - NAV (ألف د.ك.) |
| 34,260.0 | 29,880.0 | 15,324.5 | حصص غير مسيطرة |
| 5,070.0 | 4,050.0 | 3,467.9 | صافي حقوق الملكية - (NAV) العائدة لمالكي الشركة (الأم) (ألف د.ك.) |
| 29,190.0 | 25,830.0 | 11,856.6 | خصم لحصة حقوق أقلية |
| | 20% | 20% | عدد الأسهم المصدرة والقائمة كما في 30/6/2023 (ألف سهم) |
| 150,000 | 150,000 | 150,000 | صافي القيمة العادلة للسهم الواحد العائدة لملاك الشركة (أم) (فلس كويتي) |
| 156.0 | 138.0 | 79.0 | |

تم افتراض أن القيمة العادلة لهذا البند تعادل قيمته الدفترية، وذلك بعد تحديد الرصيد الخاص بشركة السراج التابعة.

تم افتراض أن القيمة العادلة لهذا البند تعادل قيمته الدفترية، وذلك بعد تحديد الرصيد الخاص بشركة السراج التابعة.

تتراوح صافي قيمة أصول الشركة (صافي حقوق الملكية العائدة لمالكي الشركة الأم) وفقاً لطريقة NAV بين 25.8 مليون دينار كويتي و 29.2 مليون دينار كويتي مقارنة مع 11.9 مليون دينار كويتي كقيمة دفترية. أن طريقة الـ NAV تؤدي إلى قيمة لحصة سيطرة فيما عرض الشراء الجزئي خاص لحصة أقلية (نسبة 7% من أسهم رأس المال القائم). كذلك عند تقييم الأصول الرئيسية للشركة، لم تطبق أي خصم سيولة. وعليه، فلقد تم تطبيق نسبة خصم 20% على نتائج هذه الطريقة لمراعاة هذه العوامل.

تراوح القيمة العادلة لسهم راسيات لـ "حصة أقلية" وفقاً لطريقة صافي قيمة الأصول ما بين 138 فلس كويتي و 156 فلس كويتي.

* يرجى الاطلاع على فقرة "أسس وفرضيات التقييم" في الصفحة التالية للإيضاحات المفصلة.

تقييم شركة راسيات - طريقة صافي قيمة الأصول (NAV)

أسس وفرضيات التقييم

■ عند تطبيق طريقة صافي قيمة الأصول، تم افتراض القيمة العادلة لجميع الموجودات والمطلوبات بشكل عام، مساوية لقيمتها الدفترية كما في 30 يونيو 2023 - باستثناء اثنين من الأصول المادية - وهما "استثمارات عقارية"، وشركة "السراج" التابعة بنسبة ملكية تبلغ 93.1%، حيث تم تقدير القيمة العادلة لهذان الأصلان بشكل مستقل. ويرجع ذلك إلى أن معظم أصول راسيات هي استثمارات في عقارات/أنشطة عقارية سواء بشكل مباشر أو من خلال الشركات التابعة للشركة الأم، والتي تم إدراجها في البيانات المالية المدققة بمتوسط قيمتها السوقية العادلة المقدرة حديثاً من قبل مقيمين مستقلين، أو أن قيمتها نسبياً ليس لها تأثير جوهري وحاسم على التقييم النهائي لسعر سهم راسيات كما في تاريخ التقييم.

■ شركة "السراج" التابعة: تم الاطلاع على خطة عمل شركة السراج المستقبلية وتحليل نمو الإيرادات وصافي التدفقات النقدية الحرة المتوقعة لها خلال 5 سنوات لغاية السنة المالية 2028/2027، وبالتالي إجراء تقييم مستقل لشركة السراج باستخدام عدة طرق وأهمها طريقة مضاعف قيمة الشركة على الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (مضاعف EV/EBITDA) وطريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية (DCF) المتوقعة للشركة خلال 5 سنوات من 2024/2023 ولغاية 2028/2027.

وعلية تم تحديد نطاق القيمة العادلة لشركة السراج كما في يونيو 2023 لحصة مسيطرة تراوحت ما بين 25 مليون دينار كويتي (كحد أدنى) و31 مليون دينار كويتي (كحد أعلى)، أي ما يساوي مضاعف معدل لـ EV/EBITDA ما بين 9x ضعف (كحد أدنى) و11x ضعف (كحد أعلى) وفقاً لـ EBITDA المتوقع لعام 2024/2023 والمقدر بنحو 2.8 مليون دينار كويتي.

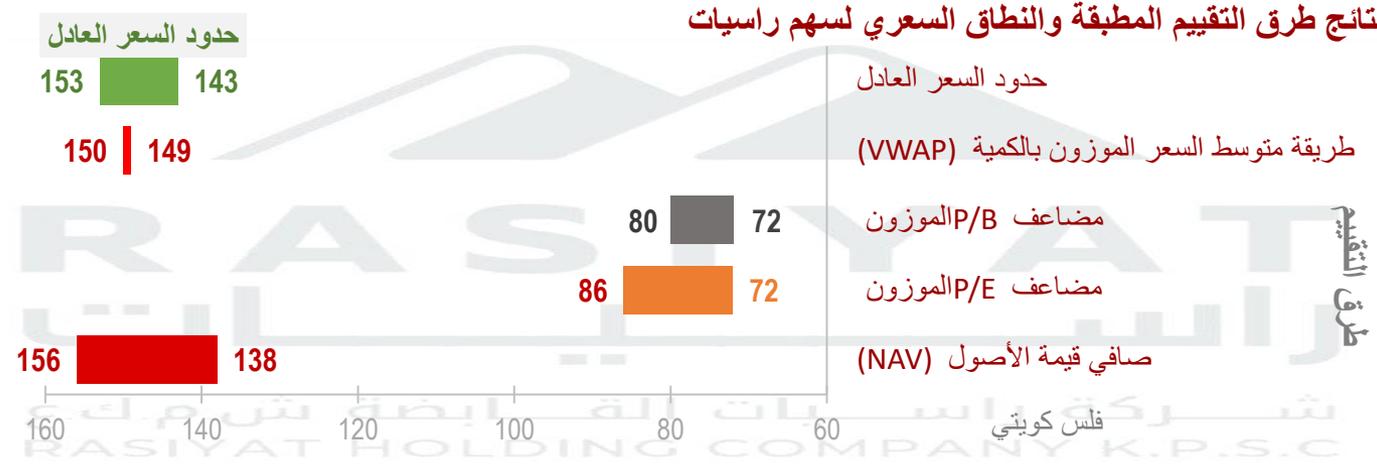
وبناءً على ما سبق، تم اعتماد نطاق لمضاعف EV/EBITDA ما بين 9x ضعف (كحد أدنى) و10x ضعف (كحد أعلى) و EBITDA المتوقع للسراج في عام 2024/2023 البالغ نحو 2.8 مليون دينار كويتي وذلك لتحديد القيمة العادلة للسراج في عملية التقييم لطريقة الـ NAV الخاصة بشركة "راسيات"، حيث بلغت القيمة العادلة لشركة السراج نحو 25.2 مليون دينار كويتي (كحد أدنى) ونحو 28 مليون دينار كويتي (كحد أعلى) كما في 30 يونيو 2023.

■ استثمارات عقارية: يمثل هذا البند استثمار عقاري في سوريا من خلال شركة كازابلانكا التابعة، حيث تم افتراض خصم 50% للحد الأدنى و25% للحد الأعلى على قيمت الاستثمار الدفترية (المقدرة بموجب تقييم مستقل) أخذاً في الاعتبار حجم العقار وموقع الاستثمار في منطقة تشهد عدم استقرار سياسي وأمني.

خلاصة التقييم وحدود عدالة سعر سهم راسيات

خلاصة التقييم وحدود عدالة سعر سهم راسيات

- يلخص الرسم البياني التالي نتائج طرق التقييم المطبقة.



- يظهر الرسم البياني بأن هناك تفاوت في نتائج طرق التقييم، حيث تراوحت القيمة العادلة لسهم راسيات بين **72.0** فلس كحد أدنى و**156** فلس كحد أقصى.
- وأظهرت نتائج التقييم لجميع الطرق المستخدمة أن طريقة متوسط السعر الموزون بالكمية (VWAP) متقاربة في نطاق الأسعار من طريقة صافي قيمة الأصول (NAV) وأن هنالك تباين واسع بالمقارنة مع طريقة مضاعفات السعر إلى الربحية (P/E) والسعر إلى القيمة الدفترية (P/B)، والذي لا يمكن الاعتماد عليها من ناحية عدالة النطاق السعري في هذه الحالة. لذلك، فإننا نعتقد أن نتائج ال-NAV وأساليب أسعار السوق (VWAP) هي الأفضل تمثيلاً لناحية تحديد عدالة حدود سعر رأسيات للسهم الواحد لحصة أقلية.
- وبناءً على ما ذكر أعلاه، نعتقد بأن سعر سهم راسيات لحصة أقلية يتراوح بين 143 - 153 فلس، وأي عرض سعر شراء جزئي ضمن هذه الحدود يعتبر في تقديرنا سعراً عادلاً من وجهة النظر المالية.



ALSHALL

Home of Trust



Ali Thanayan AlGhanim
Street
Al Sahab Tower, 5th
Floor, Salhiya, Kuwait
City
State of Kuwait

P.O. Box: 5935, Safat, 13060

Tel: (965) 22980700 Fax:
(965) 22422619
E-mail: info@alshall.com

©AlShall Consulting.
All Rights Reserved.

www.alshall.com



شركة الشال للاستشارات ش.م.ك.م | مستشار الاستثمار | سبتمبر 2023