

ملخص التقييم

يناير 2017

خاص وسري للغاية



تم تعيين شركة كي بي إم جي للاستشارات ذ.م.م ("كي بي إم جي") لمساعدة شركة القرين لصناعة الكيماويات البترولية ش.م.ك.ع. ("القرين" أو "الشركة" أو "العميل") لإجراء تقييم للشركة الوطنية للخدمات البترولية ش.م.ك.ع. ("تابيسكو" أو "الهدف") فيما يتعلق ببنيتكم في شراء حصة إضافية في الهدف. يبين تقرير التقييم "التقرير" التقييم الاسترشادي للشركة كما في 30 سبتمبر 2016 ("تاريخ التقييم").

تم إعداد التقرير وفقاً لشروط الاختصاص الخاصة بشركة كي بي إم جي المبينة في كتاب التعيين المؤرخ في 91 أبريل 2016 بالإضافة إلى الملحقات والكتاب الإضافي المؤرخ 29 نوفمبر 2016 (يشار إليهما معاً بمصطلح "كتاب التعيين"). في حال تسليم هذا التقرير إلى أي شخص بخلاف عميلنا، يتم إحاطة مستلم هذا التقرير علماً بأن التقرير المرفق تم إعداده فقط لعميلنا لغرض المذكور أعلاه و يجب أن لا يتم الكشف عنه أو الاستناد إليه، كلياً أو جزئياً، أو استخدامه لأي غرض آخر مما هو مبين أعلاه دون موافقة خطية مسبقة.

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

تستند التوقعات المالية إلى المعلومات التاريخية والافتراضات والتوقعات/البيانات المتوقعة المقدمة إلى كي بي إم جي من قبل الشركات، ولم يتم التحقق منها بصورة مستقلة من قبلنا. وإعداد هذا التقرير، اعتمدنا على وافتراضنا دقة واكتمال أي معلومات متاحة من مصادر عامة، دون تحقق مستقل.

نظراً لأن التوقعات المالية تتعلق بالمستقبل، فإن النتائج الفعلية قد تختلف عن النتائج المتوقعة حيث أن الأحداث والظروف قد لا تحدث كما هو متوقع، وقد تكون الاختلافات مادية. نحن لا نبدي هنا أي ملاحظة على مدى تحقيق وإمكانية الاعتماد على الافتراضات التي تشكل أساساً لنموذج أو نماذج الأعمال والتوقعات المالية، فيما عدا ضمان أن تكون متسقة قدر الإمكان مع غيرها من المعلومات المقدمة إلينا في سياق هذه المهمة.

يشير هذا التقرير إلى "تحليل كي بي إم جي"، وهذا يدل فقط على أننا (حيث تم تحديد ذلك) أجرينا بعض الأعمال التحليلية حول البيانات الضمنية للتوصل إلى المعلومات المعروضة. إضافة إلى ذلك، يتضمن هذا التقرير توقعات ومعلومات متوقعة والتي تستند إلى تقديرات إدارة العميل. ولن نتحمل أي مسؤولية حيال دقة البيانات الضمنية ومعدلات النمو المستخدمة.

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 المستند، أو الأخطاء أو السهو في هذا التقرير أو المبنية على أساس هذا التقرير أو المتعلقة باستخدامه.

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

ينبغي على مستلمي هذا 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 فروعها ولا مديريها ومسؤوليها وموظفيها ووكلائها، ولا أي من الأطراف أي مسؤولية تجاه أي شخص فيما يتعلق بتوزيع أو الاحتفاظ بهذا التقرير في أي دائرة اختصاص.

النطاق والحدود

- يستند تحليل كي بي إم جي إلى المعلومات المقدمة من الشركة. لم نقم 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. وقد تم تعزيز هذا التقرير ببيانات السوق ومعلومات القطاع استناداً إلى مصادر الأبحاث الثانوية المتاحة والتي نعتقد أن تكون موثوق 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 تعييننا لإبداء رأي على القيمة السوقية للهدف. وبالتالي فإن تقديرات القيمة الواردة في هذا التقرير لا تشكل رأي بشأن القيمة السوقية للعمل. بل المقصود منها فقط إطلاعكم على ما يشير إلى القيمة للغرض المبين.
- إن أي قرار يتخذه العميل بناء على هذا التقرير تقع مسؤوليته فقط على العميل الذي يتحمل وحده المسؤولية عن النتائج.
- نود أن نؤكد أن التحليل يستند إلى المعلومات التي تقدمها الشركة. فإذا كان أي مما ذكر أعلاه غير كامل أو غير دقيق بصورة تامة، يجب إخطارنا على الفور حيث أن عدم الدقة أو عدم الكمال قد يكون له تأثير مادي على نتائجنا.
- إن عملنا لم يشكل أي تدقيق للمعلومات المقدمة من قبل الشركة، وعليه فإننا لا نبدي رأياً حول هذه المعلومات.
- 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:

- التقرير والبيانات المالية السنوية للفترة المنتهية في 2013 و 2014 و 2015؛
- المعلومات المالية المرحلية (غير المدققة) للفترة المنتهية في 30 سبتمبر 2016؛
- المعلومات الأخرى المتاحة للعمامة.

فيما يلي الافتراضات/ المعلومات الرئيسية التي تم استخدامها لتحديد مستوى (مستويات) التقييم الواردة في هذا التقرير. في حالة ثبوت وجود اختلاف مادي في واحدة أو أكثر من تلك الافتراضات/ المعلومات عما تم افتراضه / تقديمه، فإنه من المحتمل أن تختلف النتائج الواردة في هذا التقرير مادياً ومن المحتمل أن تجعل تلك النتائج غير مناسبة.

أساس الإعداد:

- انبثقت منهجية (منهجيات) التقييم التي تم تطبيقها في إجراء التقييم بدرجة كبيرة من طبيعة ومدى المعلومات المقدمة لنا والوقت المتاح لنا لإجراء تلك التقييمات.
- يرجى الملاحظة: إن طبيعة ومدى المعلومات المقدمة إلينا قد لا تكون متنسقة وثابتة وشاملة بالنسبة لكافة الموجودات والمطلوبات التي تم تقييمها.
- بالنسبة للضرائب على الشركات، فإننا لم نأخذ في الاعتبار التأثير المحتمل للتغيرات المستقبلية في قوانين الضريبة في الكويت.

مصادر المعلومات:

- لم نتحقق من استكمال ودقة المعلومات المستلمة من العميل واعتمدنا على تلك المعلومات في إجراء تقييمنا. يتضمن هذا التوقعات المالية والافتراضات ذات الصلة المقدمة من قبل إدارة العميل.
- استناداً إلى الاستفسارات، فإننا نعلم أن كافة المعلومات المادية المتعلقة بالشركة الهدف كما في تاريخ التقييم تم تقديمها لنا وتمثل تلك المعلومات أحد الأسس الرئيسية لنتائجنا الواردة في هذا التقرير.

أساس نتائجنا:

- عند إجراء تقييمنا، افترضنا أن موجودات الشركة الهدف سوف تستمر بحالة تشغيلية ملائمة. لم نقوم بالتحقق فيما يتعلق بأي موجودات ومطلوبات لدى الشركة الهدف كما في تاريخ التقييم.
- لقد استخدمنا المعلومات المالية المدققة وغير المدققة، والتي من الممكن أن تكون متزامنة أو غير متزامنة مع تاريخ التقييم.

مسرد المصطلحات

برميل في اليوم	B/D	شركة نفط الكويت	KOC
مليار متر مكعب	BCM	سوق الكويت للأوراق المالية	KSE
مليار	Bn	شركة ذات مسؤولية محدودة	L.L.P
مجلس الإدارة	BOD	مليون	Mn
معدل النمو السنوي المركب	CAGR	وزارة المالية	MOF
النفقات الرأسمالية	CAPEX	الشركة الوطنية للخدمات البترولية	NAPESCO
نموذج تقييم الأصول الرأسمالية	CAPM	ضريبة دعم العمالة الوطنية	NLST
تكلفة البضاعة المباعة	COGS	شركات النفط الوطنية	NOC
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء	EBITDA	الخدمات غير المتعلقة بالنفط	NOFS
مكافأة نهاية الخدمة	EOSB	النفط والغاز	O&G
قيمة الشركة	EV	الخدمات المتعلقة بالنفط	OFS
مجلس التعاون الخليجي	GCC	نسبة السعر إلى القيمة الدفترية	P/B
الناتج المحلي الإجمالي	GDP	نسبة السعر إلى الربحية	P/E
شركة الصناعات الهندسية الثقيلة وبناء السفن	HEISCO	شركة القرين لصناعة الكيماويات البترولية	QPIC
شركات النفط الدولية	IOC	شركة شخص واحد	S.P.C
دينار كويتي	KD	فترة الاثني عشر شهرًا السابقة	TTM
تكلفة حقوق الملكية	Ke	الشركة المتحدة للمشروعات النفطية	UOPC
مؤسسة الكويت للتقدم العلمي	KFAS	تكلفة رأس المال	WACC
شركة البترول الوطنية الكويتية	KNPC	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	YoY
		من سنة إلى سنة	

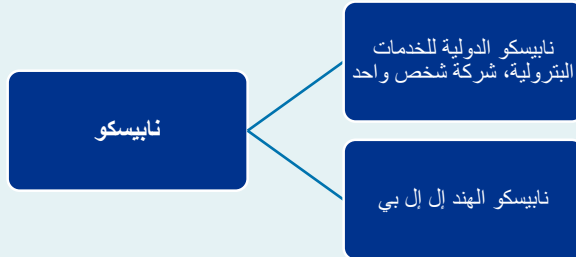


نظرة عامة على الشركة و الصناعة

نظرة عامة على الشركة و الصناعة

نظرة عامة على الشركة

هيكل الشركة



- الشركة الوطنية للخدمات البترولية ش.م.ك. («نابيسكو» أو «الشركة الهدف») هي شركة مساهمة كويتية تأسست عام 1993، وتعمل بصورة رئيسية في مجال تقديم خدمات الدعم فيما يتعلق بحفر وصيانة آبار النفط، بالإضافة إلى عمليات الترميم. وتعمل الشركة في القطاعات الثلاث التالية:
 - خدمات حقول النفط.
 - الخدمات غير المتعلقة بالنفط.
 - الاستثمارات.
- تنقسم الخدمات إلى الأقسام التالية: خدمات الحقول النفطية (البحث والاستخراج) وخدمات الإنتاج والتسويق والطاقة.
 - الخدمات البحث والاستخراج (تدعيم الآبار والمحاكاة وفحص الآبار إلخ)
 - خدمات التسويق والإنتاج (خدمات الصحة والسلامة والبيئة والمنتجات الصناعية وخدمات مكافحة الحريق إلخ)
 - العمليات الدولية (العمليات في العراق)
- شركة القرين لصناعة الكيماويات البترولية («القرين») هي المساهم الرئيسية في الشركة من خلال مساهماتها المباشرة وغير المباشرة (من خلال الشركة المتحدة للمشروعات النفطية).
- لدى شركة نابيسكو شركة تابعة، وهي شركة نابيسكو الدولية للخدمات البترولية، التي تعمل بصفة أساسية في أعمال حفر الآبار وصيانتها وإدارة النفايات.

حقائق عن الشركة

- إجمالي الموجودات (سبتمبر 2016): 30.4 مليون دينار كويتي.
- حقوق المساهمين (سبتمبر 2016): 22.8 مليون دينار كويتي.
- تاريخ الإدراج: 2003-10-18
- رأس المال المدفوع 5,760,951 دينار كويتي (القيمة الاسمية: 0.100 دينار كويتي)
- عدد الأسهم المصدرة 57,609,510 سهم
- عدد أسهم الخزائن 1,680,000 سهم
- الأسهم المدرجة 55,929,510 سهم

المصدر: الموقع الإلكتروني للهدف، موقع زاوية، و موقع سوق الكويت للأوراق المالية.

التحليل المالي التاريخي

التحليل المالي التاريخي

بيان الدخل				
السنة حتى تاريخه الربع الثالث 2016	2015	2014	2013	ألف دينار كويتي
غير مدققة			مدققة	
19,800	19,609	16,066	14,804	إيرادات المبيعات والخدمات
(12,731)	(13,112)	(11,132)	(10,544)	تكلفة المبيعات والخدمات
7,069	6,497	4,934	4,260	مجمل ربح النشاط
101	53	334	87	إيرادات أخرى
4	-	-	-	الربح من بيع ممتلكات ومنشآت ومعدات
(116)	(666)	-	-	انخفاض قيمة ممتلكات ومنشآت ومعدات
(1,199)	(1,479)	(1,754)	(1,287)	مصروفات إدارية
-	-	-	(103)	مخصص ديون مشكوك في تحصيلها
(1,211)	(2,092)	(1,420)	(1,303)	إجمالي المصروفات والأعباء الأخرى
5,859	4,405	3,513	2,957	الأرباح قبل الضرائب ومكافأة مجلس الإدارة
(55)	(55)	(34)	(27)	مخصص مؤسسة الكويت للتقدم العلمي
(151)	(151)	(99)	(80)	مخصص ضريبة دعم العمالة الوطنية
(64)	(61)	(40)	(32)	مخصص الزكاة
(59)	(78)	(64)	(64)	مخصص مكافأة مجلس الإدارة
5,531	4,061	3,277	2,754	صافي الربح قبل إيرادات الاستثمار
197	1,624	116	57	صافي إيرادات الاستثمار
5,727	5,685	3,392	2,811	صافي الربح بعد إيرادات الاستثمار
28.9%	29.0%	21.1%	19.0%	هامش صافي الربح (%)

- ارتفع إجمالي المبيعات وإيرادات الخدمة من 14.8 مليون دينار كويتي عام 2013 إلى 19.8 مليون دينار كويتي في فترة التسعة أشهر المنتهية في 30 سبتمبر 2016.
- ارتفع تكلفة المبيعات والخدمات من 10.54 مليون دينار كويتي عام 2013 إلى 12.73 دينار كويتي في الفترة المنتهية في 30 سبتمبر 2016.
- ارتفع إجمالي هامش الربح من 28.78% عام 2013 إلى 35.7% في الربع الثالث من عام 2016، ويعود ذلك بصفة أساسية إلى تحسن النقد التشغيلي.
- ارتفع صافي ربح الفترة المنتهية في 30 سبتمبر 2016 إلى 5.73 مليون دينار كويتي، ويعود ذلك بصفة أساسية إلى زيادة المبيعات.

المصدر: البيانات المالية السنوية والمرحلية من سوق الكويت للأوراق المالية و تحليل كي بي إم جي

التحليل المالي التاريخي

التحليل المالي التاريخي

- بلغ إجمالي موجودات الشركة 30.4 مليون دينار كويتي كما في 30 سبتمبر 2016. تتألف أغلبية الموجودات من الممتلكات والمنشآت والمعدات (28%) ونقد في الصندوق ولدى البنوك (17%).
- ارتفع إجمالي حقوق الملكية من 15.83 مليون دينار كويتي عام 2013 إلى 22.77 مليون دينار كويتي في 30 سبتمبر 2016، وذلك على حساب ارتفاع الأرباح المحتفظ بها من 3.7 مليون دينار كويتي عام 2013 إلى 8.78 مليون دينار كويتي في الفترة المنتهية في 30 سبتمبر 2016.
- بسبب تحسن صافي هامش الربح ومعدل دوران الموجودات، ارتفع العائد على الموجودات من 17.8% عام 2013 إلى 27.9% عام 2015.

بيان المركز المالي			
30-Sep-16	31-Dec-15	31-Dec-14	31-Dec-13
غير مدققة	مدققة		ألف دينار كويتي
موجودات متداولة			
2,516	3,069	2,211	1,645
المخزونات			
6,581	5,542	5,440	3,690
الأرصدة المدينة			
1,013	346	983	1,101
مدفوعات مقدما وأرصدة مدينة أخرى			
2,330	141	1,675	1,688
استثمارات بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة			
4,000	4,000	-	-
ودائع لأجل			
5,268	3,891	4,197	3,196
النقد في الصندوق ولدى البنوك			
21,707	16,989	14,506	11,321
إجمالي الموجودات المتداولة			
8,617	9,048	7,887	8,691
ممتلكات ومنشآت ومعدات			
31	67	114	-
اصول غير ملموسة			
48	44	50	415
استثمارات متاحة للبيع			
30,403	26,148	22,556	20,427
إجمالي الموجودات			
المطلوبات المتداولة			
5,876	4,279	4,188	3,734
الأرصدة الدائنة			
5,876	4,279	4,188	3,734
إجمالي المطلوبات المتداولة			
المطلوبات غير المتداولة			
1,699	1,416	1,132	861
مخصص مكافأة نهاية الخدمة			
1,699	1,416	1,132	861
إجمالي المطلوبات غير المتداولة			
حقوق ملكية المالك			
5,761	5,761	5,761	5,761
رأس المال			
3,311	3,311	3,311	3,311
علاوة إصدار أسهم			
(585)	(585)	(585)	(585)
أسهم خزينة			
34	34	34	34
احتياطي أسهم خزينة			
2,723	2,723	2,121	1,758
احتياطي قانوني			
2,723	2,723	2,121	1,758
احتياطي اختياري			
6	6	-	-
احتياطي ترجمة عملات أجنبية			
19	15	21	51
التغير المتراكم في القيمة العادلة			
8,779	6,414	4,454	3,745
أرباح مرحلة			
22,772	20,402	17,237	15,832
إجمالي حقوق ملكية المالك			
56	50	-	-
حصص غير مسيطرة			
30,403	26,148	22,556	20,427
إجمالي المطلوبات وحقوق ملكية المالك			

المصدر: البيانات المالية السنوية والمرحلية من سوق الكويت للأوراق المالية و تحليل كي بي إم جي

تحليل الاقتصاد الكلي

- تعافى الناتج المحلي الإجمالي في الكويت من تأثيرات الأزمة المالية العالمية التي نتج عنها انخفاض أسعار النفط عالمياً منذ 2010 فصاعداً، ووصل إلى 49 مليار دينار كويتي خلال عام 2013.
- خلال عام 2014، انخفض الناتج المحلي الإجمالي للكويت بمبلغ 2 مليار دينار كويتي تقريباً ليصل إلى 46.3 مليار دينار كويتي، وذلك بسبب انخفاض أسعار النفط وتباطؤ النمو المتوقع في الخدمات غير المتعلقة بالنفط.
- استناداً إلى ما تقدم، من المتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي للفرد بمعدل نمو سنوي مركب بنسبة 2.9% ليصل إلى 11.6 ألف دينار كويتي تقريباً بحلول عام 2020 من 9.2 ألف دينار كويتي عام 2015.
- حالياً، تستمر معدلات التضخم بالتأثر في عوامل مثل معدلات الإيجارات السكنية وأسعار المأكولات. وعليه، من المتوقع أن يرتفع التضخم في المستقبل ليصل إلى 3.6% بحلول عام 2021.

تحليل الصناعة

- ارتفع إنتاج النفط في الكويت بمعدل نمو سنوي مركب بنسبة 3.07% من 2.45 مليون برميل يومياً عام 2013 إلى 2.85 مليون برميل يومياً عام 2015، حيث استفادت الكويت من الزيادة في الاستهلاك العالمي وحافظت على حصتها السوقية.
- تأثر القطاع النفطي في دولة الكويت بصورة سلبية بالانخفاض الحاد في أسعار النفط. وعلاوة على ذلك، قد تتأثر شركات الاستكشاف والإنتاج أيضاً تأثيراً سلبياً بالانخفاض في طاقة التكرير وشدة المنافسة على المدى القصير والمتوسط.
- ارتفاع التكاليف الرأسمالية وزيادة النفقات العامة هي أكبر مشكلة لشركات خدمات حقول النفط في الكويت. تسارع الانخفاض في أسعار النفط والحاجة إلى خفض التكاليف، مع تكيف الشركات لحماية هوامش أرباحها، وهناك حاجة الآن تغييرات على ضبط قاعدة التكاليف في هذه الصناعة.
- لدى الكويت 3 مصافي بسعة إجمالية 936,000 برميل يومياً. من خلال مجموعة من مشاريع التحديث والتوسعة، تم دمج المصافي الثلاث بصورة جزئية، وهي قريبة من بعضها، من أجل إضفاء مرونة في إنتاج وتسويق المنتجات. كجزء من المشاريع الرئيسية في مجال الإنتاج والتوزيع («مشروع الوفود البيئي»)، سيتم إيقاف مصفاة الشعبية في عام 2017.
- سيتم تطوير ميناء عبد الله بسعة إنتاجية 270,000 برميل يومياً وميناء الأحمد بسعة إنتاجية 466,000 برميل يومياً، وكما سيتم إنشاء المنشأة الجديدة في الزور بسعة إنتاجية 550,000 برميل يومياً، ما يرفع السعة الإنتاجية الإجمالية إلى 1.4 مليون برميل يومياً اعتباراً من عام 2020 فصاعداً.
- حالياً، تعمل مصافي الكويت بسعات إنتاجية متقاربة على حساب الزيادة في الطلب على المنتجات المكررة. تقترح الحكومة القيام باستثمارات جوهرية من أجل تحديث المصافي الحالية. من المفترض أن يساهم مشروع الزور في زيادة السعة الإنتاجية للمصافي بـ 0.6 مليون برميل يومياً عند إنجازه. سيكون هذا المشروع أكبر مصفاة في الكويت، ومن المحتمل أن تكون الأكبر في الشرق الأوسط.

المصدر: الموقع الإلكتروني للهدف، موقع زاوية، و موقع سوق الكويت للأوراق المالية.



تحليل حصة السوق

تحليل حصة السوق

وقد تم تنفيذ تحليل حصة السوق التالي بعد الاطلاع على جميع شركات النفط والغاز المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية. قدرت الحصة السوقية على أساس إجمالي إيرادات الشركات المدرجة كما ذكرت الواردة أدناه:

الحصة السوقية للهدف من شركات النفط والغاز المدرجة، على أساس إجمالي الإيرادات المدرجة في عام 2014 و عام 2015 والفترة المنتهية في 30 سبتمبر 2016.

الحصيات	إيرادات 2014	إيرادات 2015	إيرادات فترة الاثني عشر شهر السابقة من 2016
ألف دينار كويتي			
المجموعة البترولية المستقلة	899,187	582,189	475,044
شركة القرين لصناعة البتروليات الكيماوية *	109,218	163,325	157,802
شركة الصناعات الهندسية الثقيله وبناء السفن	76,063	85,365	85,504
شركة المقاولات والخدمات البحرية	58,429	68,429	78,208
شركة برقان لحفر الآبار والتجارة والصيانة *	40,552	40,355	38,705
شركة بويان للبترولوكيماويات	26,841	30,562	29,415
الشركة الوطنية للخدمات البترولية	16,066	19,609	24,432
شركة بيت الطاقة القابضة	13,371	16,134	15,434
شركة إيكاروس للصناعات النفطية	14,212	9,476	2,729
الشركة الخليجية للاستثمار البترولي	14,559	7,916	9,097
شركة الصفاة للطاقة القابضة	5,457	7,014	7,386
إجمالي إيرادات الشركات المدرجة لدى سوق الكويت للأوراق المالية	1,273,955	1,030,375	923,754
الحصة السوقية للشركة الهدف (نابيسكو)	1.3%	1.9%	2.6%
الحصة السوقية لشركة القرين لصناعة الكيماويات البترولية	8.6%	15.9%	17.1%
الحصة السوقية للمجموعة للشركة الهدف (نابيسكو) وشركة القرين لصناعة الكيماويات البترولية	9.8%	17.8%	19.7%

المصدر: سوق الكويت للأوراق المالية وتحليل كي بي إم جي

- أكبر خمسة شركات تمثل 90% من حصة السوق على أساس الإيرادات المدرجة للفترة المنتهية في 30 سبتمبر 2016.
 - من بين الشركات المدرجة التي خضعت للتحليل، يمتلك الهدف نسبة 2.6% من حصة السوق على أساس الإيرادات المدرجة للفترة المنتهية في 30 سبتمبر 2016.
 - بما أن شركة القرين لصناعة الكيماويات البترولية لا تشارك في تنفيذ نفس الخدمات، لن تؤثر الصفقة المقترحة على الحصة السوقية المجمعة أو تزيدها.
- ملاحظة: إن نهاية السنة المالية لشركة القرين لصناعة الكيماويات البترولية وشركة برقان هي 31 مارس. ولأغراض التحليل الموضح أعلاه، أخذنا في الاعتبار إيرادات فترة 12 شهر للسنة الميلادية (أي أكتوبر 2015 إلى سبتمبر 2016).

تحليل حصة السوق (تمة)

مع الأخذ في الاعتبار أن الشركة الهدف تعمل بشكل أساسي في مجال عمليات التنقيب والاستخراج بقطاع النفط والغاز، تم أيضا تحليل الحصة السوقية لشركة نابسكو بناءً على الشركات المدرجة العاملة في نفس المجال.

الحديثات	إيرادات 2014	إيرادات 2015	إيرادات فترة الاثني عشر شهر السابقة من 2016
			2016
			ألف دينار كويتي
شركة الصناعات الهندسية الثقيلة وبناء السفن	76,063	85,365	85,504
شركة المقاولات والخدمات البحرية	58,429	68,429	78,208
شركة برقان لحفر الآبار والتجارة والصيانة *	40,552	40,355	29,415
الشركة الوطنية للخدمات البترولية	16,066	19,609	24,432
شركة بيت الطاقة القابضة	13,371	16,134	15,434
الشركة الخليجية للاستثمار البترولي	14,559	7,916	9,097
شركة الصفاة للطاقة القابضة	5,457	7,014	7,386
الإجمالي	224,497	244,823	249,474
الحصة السوقية للشركة الهدف (نابيسكو)	7.2%	8.0%	9.8%

المصدر: سوق الكويت للأوراق المالية وتحليل كي بي إم جي

- أكبر ثلاثة شركات تمثل 77% من حصة السوق بناءً على أساس الإيرادات المدرجة.
- بناءً على تحليلنا للشركات المدرجة التي تشارك بشكل رئيسي في قطاع عمليات البحث والاستخراج، فإن الحصة في السوق بالنسبة للهدف تمثل 9.8% من حيث الإيرادات المدرجة للفترة المنتهية في 30 سبتمبر 2016.
- بما أن شركة القرن لصناعة الكيماويات البترولية لا تشارك في تقديم نفس الخدمات/ الأنشطة، لن تؤثر الصفقة المقترحة على الحصة السوقية المجمعة أو تزيدها. علاوة على ذلك، سوف تبلغ الحصة السوقية المجمعة لكل من شركة القرن لصناعة الكيماويات البترولية ونابيسكو فيما بين شركات النفط والغاز المدرجة 19.7% والتي سوف تنخفض بسبب المتطلبات المقررة من هيئة أسواق المال.
- * ملاحظة: إن نهاية السنة المالية لشركة برقان هي 31 مارس. ولأغراض التحليل الموضح أعلاه، أخذنا في الاعتبار إيرادات فترة 12 شهر للسنة الميلادية (أي أكتوبر 2015 إلى سبتمبر 2016).



ملخص التقييم

ملخص التقييم		
دينار كويتي للسهم	الحد الأدنى	الحد الأقصى
طريقة مضاعفات السوق	0.654	0.890
متوسط السعر المرجح بالحجم	0.641	0.731
نموذج توزيعات الأرباح المخصصة	0.819	0.881
التدفقات النقدية المخصصة	0.835	0.909
نطاق التقييم	0.835	0.881

المصدر: تحليل كي بي إم جي

- نظرا لطبيعة الصناعة التي يعمل بها الهدف ولعدم وجود شركات مدرجة تقدم خدمات مماثلة في دول الخليج، لا يوفر نهج مماثل السوق قيمة تمثيلية للهدف.
- على الرغم من أن أسهم الهدف مدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، فإن تداول الأسهم غير نشيط. نظرا لانخفاض أحجام التداول والمعاملات محدودة، فقد لا يوفر نهج متوسط السعر المرجح بالحجم قيمة عادلة لأسهم الهدف.
- بناء على ما سبق، فإن منهجية تقييم التدفقات النقدية المخصصة ونموذج خصم التوزيعات النقدية تعتبر أكثر ملائمة لتوفير القيمة العادلة للهدف.
- استنادًا إلى تحليلنا، من المتوقع أن يكون مدى السعر للمساهمين بين 0.835 دينار كويتي و 0.881 دينار كويتي. (كما هو مبين في ملخص تحليل التسعير)
- تم عرض الأعمال التفصيلية والمنهجيات المطبقة في القسم التالي من التقرير.

تقدر القيمة الاستراتيجية للهدف بمبلغ 49.7 مليون دينار كويتي (0.862 دينار كويتي للسهم الواحد) كما في 30 سبتمبر 2016 بناء على أسلوب التدفقات النقدية المخصومة، مع تكلفة حقوق الملكية بنسبة 14.37٪، ومعدل النمو النهائي بنسبة 2٪.

بناء على تحليل الحساسية الذي أجريناه، تبلغ القيمة الاستراتيجية للهدف 48.11 مليون دينار كويتي (0.835 دينار للسهم الواحد) إلى 52.38 مليون دينار كويتي (0.909 دينار للسهم الواحد).

تقوم لائحة الشركات المقارنة المختارة على مجموعة من 55 شركة مدرجة في قطاع النفط والغاز، والتي تمت تصفيتها إلى 5 شركات التي تقدم خدمات حقول النفط المنبع في الشرق الأوسط. تم استبعاد الشركات التي لديها مضاعفات النائية من تحليلنا.

استنادا إلى التحليل أعلاه، فإن قيمة تدل على الهدف يعمل بها ما بين 0.654 دينار كويتي للسهم الواحد و 0.890 دينار كويتي للسهم الواحد.

استنادا إلى منهجية تقييم خصم توزيعات الأرباح، وصلت قيمة الهدف إلى 48.08 مليون دينار كويتي (0.835 دينار للسهم الواحد). بناء على تحليل الحساسية المطبق على تكلفة رأس المال، تراوحت القيمة الاستراتيجية للهدف من 47.21 مليون دينار كويتي (0.819 دينار للسهم الواحد) إلى 50.73 مليون دينار كويتي (0.881 دينار للسهم الواحد).

استنادا إلى طريقة متوسط السعر المرجح بالحجم، تتراوح القيمة الاستراتيجية للهدف بين 36.93 مليون دينار كويتي (0.641 دينار كويتي للسهم) و 42.11 مليون دينار كويتي (0.731 دينار كويتي للسهم).

تقييم التدفقات النقدية المخصومة

منهجية السوق

تقييم خصم توزيعات الأرباح

التقييم بطريقة متوسط السعر المرجح بالحجم

المصدر: تحليل كي بي إم جي



نتائج التقييم

ملخص التوقعات						
2021	2020	2019	2018	2017	2016	الف دينار كويتي
بيان الدخل						
42,246	39,932	36,712	33,631	29,929	26,400	إيرادات المبيعات والخدمات
(31,977)	(29,449)	(26,315)	(23,070)	(19,612)	(16,742)	تكلفة المبيعات والخدمات
(2,834)	(2,712)	(2,626)	(2,531)	(2,411)	(2,365)	مصروفات إدارية
6,932	7,262	7,275	7,535	7,431	7,036	صافي الربح
بيان المركز المالي						
(1,444)	(1,885)	(1,881)	(2,123)	(2,612)	(4,380)	التغيرات في رأس المال العامل
3,430	3,430	3,430	3,500	3,550	1,150	نفقات رأسمالية
3,222	2,913	2,620	2,261	1,875	1,793	استهلاك
46,531	39,599	32,336	25,062	17,526	10,095	أرباح مرحلة

المصدر: إدارة العميل و تحليل كي بي ام جي

- من المتوقع أن يزيد إجمالي المبيعات من 26.4 مليون دينار كويتي في عام 2016 إلى 42.2 مليون دينار كويتي في عام 2021، وذلك وفقاً للاتجاهات التاريخية و توقعات الإدارة لنمو السوق.
- تقدر تكلفة المبيعات بما يتوافق مع الاتجاهات التاريخية ويتوقع أن تزداد من 16.7 مليون دينار كويتي في عام 2016 إلى 32.0 مليون دينار كويتي في عام 2021.
- من المتوقع أن ترتفع المصروفات الإدارية من 2.37 مليون دينار كويتي في عام 2016 إلى 2.83 مليون دينار كويتي في عام 2021 وفقاً للاتجاهات التاريخية وللتضخم في الكويت.
- من المتوقع أن يرتفع صافي الربح من 7.04 مليون دينار كويتي في عام 2016 إلى 7.54 مليون دينار كويتي بحلول عام 2018 قبل أن تنخفض تدريجياً إلى 6.9 مليون دينار كويتي بحلول عام 2021 نتيجة ارتفاع التكاليف أسرع من الإيرادات.
- تقدر متطلبات الإنفاق الرأسمالي في المستقبل وفقاً للاتجاهات التاريخية ومن المتوقع الوفاء بها من خلال الاستحقاقات الداخلية على مدى الفترة المتوقعة.

تقييم التدفقات النقدية المخصومة

التدفقات النقدية الحرة للشركة					
2021	2020	2019	2018	2017	3M 2016
6,932	7,262	7,275	7,535	7,431	1,309
3,222	2,913	2,620	2,261	1,875	620
1,281	1,165	1,043	908	770	72
(1,444)	(1,885)	(1,881)	(2,123)	(2,612)	(4,824)
(3,440)	(3,440)	(3,440)	(3,510)	(3,560)	(337)
6,551	6,015	5,616	5,072	3,905	(3,159)
51,520					
0.49	0.57	0.65	0.74	0.85	0.97
28,697	3,399	3,630	3,749	3,302	(3,055)
التدفقات النقدية الحرة المخصومة					
39,723					
القيمة قبل التعديلات					
الرصيد كما في 30 سبتمبر 2016					
5,268					
النقد في الصندوق					
4,000					
ودائع لأجل					
2,378					
استثمارات					
(1,699)					
مكافأة نهاية الخدمة					
49,670					
قيمة حقوق الملكية بنسبة 100% كما في 30 سبتمبر 2016					
0.862					
قيمة السهم					

المصدر: إدارة العميل و تحليل كي بي ام جي

تحليل الحساسية - التغير في تكلفة رأس المال ومعدل النمو النهائي				
تكلفة رأس المال				
14.50%	14.37%	14.00%		
0.835	0.843	0.866	1.5%	
0.854	0.862	0.887	2.0%	النمو النهائي
0.874	0.883	0.909	2.5%	

المصدر: تحليل كي بي ام جي

- تقدر القيمة الاستراتيجية للهدف بمبلغ 49.7 مليون دينار كويتي (0.862 دينار كويتي للسهم الواحد) كما في 30 سبتمبر 2016 بناء على أسلوب التدفقات النقدية المخصومة، مع تكلفة حقوق الملكية بنسبة 14.37٪، ومعدل النمو النهائي بنسبة 2٪.
- بناء على تحليل الحساسية الذي أجريناه، تبلغ القيمة الاستراتيجية للهدف 48.11 مليون دينار كويتي (0.835 دينار للسهم الواحد) إلى 52.38 مليون دينار كويتي (0.909 دينار للسهم الواحد).

التقييم على أساس المضاعفات

ملخص التقييم				
كما في 30 سبتمبر 2016				
22,772	2016 (ألف دينار كويتي) القيمة الدفترية للشركة الهدف كما في 30 سبتمبر			
8,578	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء لفترة الاثني عشر شهرا السابقة (ألف دينار كويتي)			
6,714	صافي الربح لفترة الاثني عشر شهرا السابقة (ألف دينار كويتي)			
مضاعفات السوق	الدولة	القيمة السوقية (ألف دينار كويتي)	السعر/ القيمة الدفترية	قيمة الشركة/ EBITDA
الشركة الوطنية للخدمات البترولية	الكويت	46,664	2.1	5.1
الشركات المقارنة:				
شركة برقان لحفر الآبار	الكويت	18,866	-	-
شركة الصناعات الهندسية الثقيلة وبناء السفن (هيسكو)	الكويت	27,397	-	4.6
شركة النهضة للخدمات	عمان	52,317	-	5.1
شركة الخليج الدولية للخدمات	قطر	532,033	1.6	-
شركة الغاز الوطنية	عمان	27,203	2.0	-
المتوسط المرجح				
			1.7	4.9
قيمة الشركة قبل التعديلات		37,674		
يضاف: النقد وودائع لأجل		9,268		
قيمة الشركة قبل التعديلات		37,674		
القيمة السوقية الاستراتيجية المعدلة (فلس للسهم)		0.654		
		0.890		

المصدر: موقع (Bloomberg) وتحليل كي بي ام جي

- تقوم لائحة الشركات المقارنة المختارة على مجموعة من 55 شركة مدرجة في قطاع النفط والغاز، والتي تمت تصفيتهما إلى 5 شركات التي تقدم خدمات حقول النفط المنبع في الشرق الأوسط. تم استبعاد الشركات التي لديها مضاعفات النائية من تحليلنا.
- استنادا إلى التحليل أعلاه، فإن قيمة تدل على الهدف يعمل بها ما بين 0.654 دينار كويتي للسهم الواحد و 0.890 دينار كويتي للسهم الواحد.

تقييم خصم توزيعات الأرباح

- على مدى السنوات الثلاث الماضية وزعت الشركة متوسط 68٪ من ربحيتها كتوزيعات أرباح إلى مساهميها.
- يقدر معدل النمو المقدر بنسبة 7.3٪ على أساس متوسط السنوات الثلاث الماضية، وتم تحديد تكلفة رأس المال باستخدام منهجية نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.
- استنادا إلى منهجية تقييم خصم توزيعات الأرباح، وصلت قيمة الهدف إلى 48.08 مليون دينار كويتي (0.835 دينار للسهم الواحد).
- بناء على تحليل الحساسية المطبق على تكلفة رأس المال، تراوحت القيمة الاسترشادية للهدف من 47.21 مليون دينار كويتي (0.819 دينار للسهم الواحد) إلى 50.73 مليون دينار كويتي (0.881 دينار للسهم الواحد).

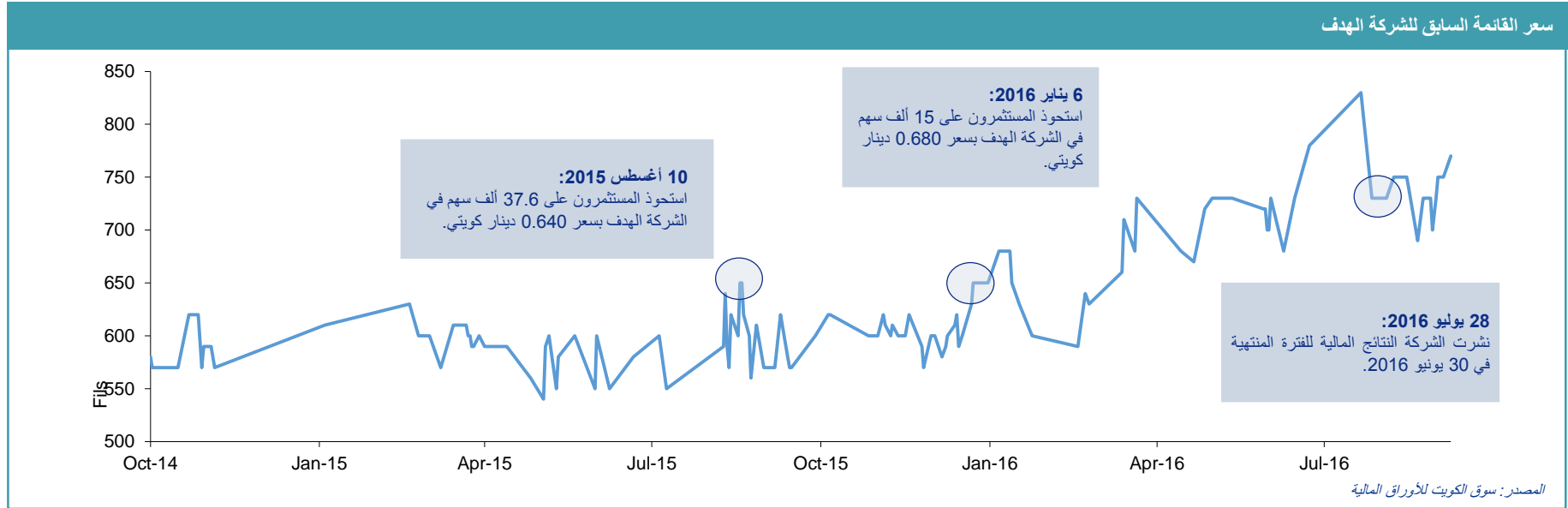
ملخص التقييم			
2016e	2015	2014	2013
ألف دينار كويتي			
3,635	3,356	2,517	1,958
توزيعات أرباح			
48.3%	41.0%	25.8%	30.4%
نسبة الاحتجاز			
7,036	5,685	3,392	2,811
صافي الربح السنوي			
24,087	20,402	17,237	15,832
حقوق الملكية المفصح عنها			
29.2%	27.9%	19.7%	17.8%
العائد على حقوق الملكية			
51.7%	59.0%	74.2%	69.6%
نسبة الدفع			
14.1%	11.4%	5.1%	5.4%
معدل النمو (نسبة الاحتجاز × العائد على حقوق الملكية)			
قيمة حقوق ملكية الهدف			
متوسط توزيعات الأرباح (2014 - 2016)			
3,169			
نسبة النمو الضمنية (المتوسط التاريخي)			
7.30%			
تكلفة حقوق الملكية			
14.37%			
48,079	التقييم الاسترشادي للهدف		
0.835	التقييم الاسترشادي للهدف - قيمة السهم		

المصدر - التقرير السنوي للشركة وتحليل كي بي ام جي

تحليل الحساسية - التغير في تكلفة حقوق الملكية			
3,169	3,169	3,169	متوسط توزيعات الأرباح
7.3%	7.3%	7.3%	معدل النمو الضمني
14.50%	14.37%	14.00%	تكلفة حقوق الملكية
47,208	48,079	50,729	التقييم الاسترشادي للهدف
0.819	0.835	0.881	التقييم الاسترشادي للهدف - قيمة السهم

المصدر - تحليل كي بي ام جي

التقييم بطريقة متوسط السعر المرجح بالحجم



ملخص التقييم					الفترة المنتهية في 30 سبتمبر 2016
عدد الأسهم المملوكة	فترة 24 شهر	فترة 12 شهر	فترة 6 أشهر	فترة 3 أشهر	كما في 30 سبتمبر 2016
57,609,510 (نابيسكو (فلس)	687	699	641	731	770
نطاق التقييم (ألف دينار كويتي)	39,578	40,269	36,928	42,113	44,359

المصدر: تحليل كي بي ام جي

- استناداً إلى طريقة متوسط السعر المرجح بالحجم، تتراوح القيمة الاسترشادية للهدف بين 36.93 مليون دينار كويتي (0.641 دينار كويتي للسهم) و 42.11 مليون دينار كويتي (0.731 دينار كويتي للسهم).



kpmg.com/socialmedia



kpmg.com/app

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 endeavour 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.

© 2016 KPMG Advisory W.L.L., a Kuwait limited liability company and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.