

الكويت في: 2020/11/05

M/S. Bursa Kuwait Company

المحترمين

السادة / شركة بورصة الكويت

Subject: Disclosure from United Real Estate
Company regarding Bonds' credit rating

الموضوع: افصاح شركة العقارات المتحدة بخصوص
التصنيف الائتماني للسندات

With reference to the above subject, and the requirements of the fourth chapter from module ten of the executive bylaw of the Law No. 7 of 2010, amended by Law No. 22 of 2015 on the establishment of the Capital Markets Authority and the regulation of securities activity and its amendments, regarding disclosure of material information.

بالإشارة الى الموضوع أعلاه، وإلى متطلبات الفصل الرابع من الكتاب العاشر من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010 المعدل بموجب القانون رقم 22 لسنة 2015 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاته، بشأن الإفصاح عن المعلومات الجوهرية.

Please find enclosed the disclosure form of credit rating report issued by Capital Intelligence Ratings.

تجدون مرفق طيه نموذج الإفصاح عن التصنيف الائتماني الصادر عن كايبتال انتيلجنس للتصنيف الائتماني.

Sincerely,

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام والتقدير،

Mazen Issam Hawwa
Vice Chairman &
Group Chief Executive Officer

مازن عصام حوا
نائب رئيس مجلس الإدارة
والرئيس التنفيذي للمجموعة



نموذج الإفصاح عن التصنيف الائتماني

Disclosure of Credit Rating Form

| 2020/11/05 | | التاريخ Date |
|---|---|--|
| United Real Estate Company K.S.C.P. | شركة العقارات المتحدة ش.م.ك.ع. | اسم الشركة المدرجة Name of the listed company |
| Capital Intelligence Ratings | كابيتال انتيلجنس للتصنيف الائتماني | الجهة المصدرة للتصنيف Entity who issued the rating |
| Outlook Stable Bond rating BBB | النظرة المستقبلية مستقرة تصنيف السندات BBB | فئة التصنيف Rating Category |
| Bonds and financial obligations that are rated BBB are regarded as medium grade. Both interest payments and principal security are currently adequate but certain protective elements may be missing or may be slightly more unreliable over the longer-term. Outlook is the expectations of improvement, no change or deterioration in a rating over the 12 months following its publication. | تعتبر السندات والالتزامات المالية المصنفة "BBB" ذات جودة متوسطة وتدل على توافر القدرة لدى المصدر على سداد كل من الفوائد وأصل الدين إلا أنه قد تفقد بعض عوامل الأمان أو قد لا يمكن الجزم بالوثوق بها في الأجل البعيد. كما تعكس النظرة المستقبلية احتمالات حدوث ارتفاع أو عدم التغيير أو انخفاض في التقييم خلال فترة الاثني عشرة شهراً اللاحقة لإصدار التقرير. | معلومات التصنيف Rating Implications |
| No expected material impact on the Financial Position of the Company. | ليس من المتوقع وجود تأثير مادي على المركز المالي للشركة. | انعكاس التصنيف على أوضاع الشركة Rating effect on the status of the company |
| Stable outlook | نظرة مستقبلية مستقرة. | النظرة المستقبلية Outlook |





Capital Intelligence Ratings (CI Ratings or CI) has affirmed the rating of United Real Estate Company's (URC) KWD 60 Million Unsecured Bonds at "BBB". The Outlook for the rating is "Stable".

Rating Drivers

The Bonds rating is driven primarily by the Company's continued ability to refinance and raise new funding on an unsecured basis, a re-profiling of its total debt that significantly improved the debt maturity profile, and the ongoing funding support of the parent company (Kuwait Projects Company Holding "KIPCO"). The more active participation of the latter in the management of the Company is a positive development. Other factors supporting the rating are the large and diversified portfolio of high-end income generating properties with sound occupancy and rental growth prospects, a diversified lender base and a decline in borrowings in absolute money terms in both 2019 and first half of 2020. The rating also incorporates the value of URC's well-established reputation and the ownership of the parent company KIPCO. The latter is one of the largest and most diversified holding companies in

أكدت شركة كابيتال انتليجنس للتصنيف الائتماني ("كابيتال انتليجنس") تصنيف السندات غير المضمونة لشركة العقارات المتحدة بقيمة 60 مليون دينار كويتي عند الدرجة الاستثمارية "BBB" بنظرة مستقبلية "مستقرة".

مميزات التصنيف

يعتمد تصنيف السندات بشكل أساسي على قدرة الشركة المستمرة على إعادة التمويل والحصول على تمويل جديد بدون ضمانات ، وقدرتها كذلك على إعادة تصنيف إجمالي ديونها والتي تحسنت بشكل كبير في مواعيد استحقاق ديونها هذا بالإضافة إلى الدعم التمويلي المستمر للشركة الام (شركة مشاريع الكويت القابضة "كيكو")، وتعد المساهمة الفعالة للمجموعة في إدارة الشركة تطوراً إيجابياً. وتوجد عوامل أخرى تدعم التصنيف هي المحفظة الكبيرة والمتنوعة من العقارات المدرة للدخل المرتفع مع نسب إشغال جيدة ونمو في الإيجارات ، وتنوع البنوك المقرضة ، وكذلك الإنخفاض في القروض من حيث القيمة في كل من عام 2019 والنصف الأول من عام 2020. وإعتمد التقييم أيضاً على قيمة وشهرة شركة العقارات المتحدة الراسخة وملكية الشركة الام كيكو والتي تعد واحدة من أكبر الشركات القابضة وأكثرها تنوعاً في الشرق الأوسط.

ترجمة التصريح
الصحفي أو الملخص
التنفيذي
Translation of the
press release or
executive
summary

Mazen Issam Hawwa
Vice Chairman &
Group Chief Executive Officer

مازن عصام حوا
نائب رئيس مجلس الإدارة
والرئيس التنفيذي للمجموعة



20-3818/aa7/RJ

ترجمة



تقرير التصنيف الائتماني

شركة العقارات المتحدة (ش.م.ك)

الدولة: الكويت تاريخ التقرير: أكتوبر ٢٠٢٠

نبذة عن إجراءات التصنيف

- السندات الممتازة غير المضمونة (بقيمة ٦٠ مليون دينار كويتي تستحق في أبريل عام ٢٠٢٣):
تم تأكيد التصنيف؛ النظرة المستقبلية مستقرة.

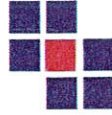
أبرز الملامح المالية

التصنيفات الحالية

| التصنيفات الائتمانية الدولية | BBB | مستقرة | النصف الأول ٢٠٢٠ | النصف الأول ٢٠١٩ | النصف الأول ٢٠١٨ |
|---------------------------------------|-----|--------|------------------|------------------|------------------|
| سندات ممتازة غير مضمونة (عملة أجنبية) | | | ٤١,٤ | ٣٨,٧ | ٣٩,١ |
| النظرة المستقبلية | | | ١٦,٣ | ١٧,٠ | ١٥,٥ |
| | | | ١٠,٩ | ١٤,٢ | ١٠,٤ |
| | | | ١٧,٥ | ١٦,٢ | ١١,٦ |
| صافي الربح | | | ١٩,٥ | ٦,٩ | ٨,٩ |
| إجمالي الأصول | | | ٢,٠٣٧,٥ | ٦٢٢,٨ | ٦١٦,٨ |
| إجمالي الدين | | | ٩٦٣,٥ | ٢٩٧,٢ | ٣٠٠,٦ |
| إجمالي المطلوبات | | | ١,٣٥٥,٢ | ٤١٢,٢ | ٣٩٩,٩ |
| إجمالي حقوق الملكية | | | ٦٨٢,٣ | ٢١٠,٥ | ٢١٦,٩ |
| سعر الصرف: دولار/دينار | | | ٠,٣٠٥٢ | ٠,٣٠٣١ | ٠,٣٠٣٦ |
| | | | النصف | ٢٠١٩ | ٢٠١٨ |



| | | | |
|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| ترجمة Translation | ترجمة Translation | ترجمة Translation | ترجمة Translation |
|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|



| الأول | ٢٠٢٠ | ٢٠١٩ |
|---|------|------|
| النسبة المتداولة | ٠,٨٢ | ٠,٧٠ |
| الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك و الإطفاءات / تغطية الفائدة | ١,٥٠ | ١,٠٣ |
| الرافعة المالية | ١,٩٩ | ١,٩٦ |
| إجمالي الدين / إجمالي حقوق الملكية | ١,٤١ | ١,٣٩ |
| العائد على متوسط الأصول*** | ١,٠٩ | ٢,٩٣ |

* غير مدقق لكن تمت مراجعته ** يشتمل على إهلاك الفندق *** سنوياً

عوامل التصنيف الرئيسية

نقاط القوة الائتمانية

تحديات الائتمان

- عضو استراتيجي رئيسي في مجموعة شركة مشاريع الكويت (كبيكو) العريقة؛ دعم تمويلي مستمر.
- قاعدة تمويل متنوعة بالرغم من بعض التركيز؛ وضع سليم لاستحقاق الديون.
- محفظة ضخمة من العقارات ذات النوعية الجيدة المدرة للدخل؛ أفاق نمو سليمة تلقى الدعم من خلال تحسين معدلات الإشغال في مراكز التسوق وتحسين التدفق النقدي التشغيلي.
- بيان القدرة على جمع تمويل جديد يستند إلى حد كبير على أساس غير مضمون.
- تدهور جوهري في بيئة التشغيل الإقليمية بسبب فيروس كورونا المستجد (كوفيد-١٩)، مع ضعف سوق العقارات وارتفاع المخاطر الجيوسياسية في بعض الأسواق الرئيسية للشركة.
- ضعف الربحية؛ وقوع خسائر في السنوات الأخيرة بسبب ارتفاع تكلفة الاستهلاك.
- استمرار الاعتماد على إعادة التمويل ومبيعات الأصول لسداد أصول تسهيلات الديون الكبيرة.
- ارتفاع وتساعد الرافعة المالية والسيولة المحدودة هيكلياً.
- التركيز على الحيازات الفردية في فئات الأصول المختلفة، على الرغم من تنوعها الجغرافي.

المحلل الأساسي : أغنس سيه، ٠٠٠٠ ٢٥٢٦ ٣٥٧+، agnes.seah@ciratings.com

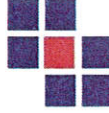
المحلل الثانوي : دارين ستوبينغ، ٠٠٠٠ ٢٥٢٦ ٣٥٧+، Darren.stubing@ciratings.com

الأسباب المنطقية للتصنيف

| | | | |
|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| ترجمة Translation | ترجمة Translation | ترجمة Translation | ترجمة Translation |
|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|



Asal



الإجراء التصنيفي

أكدت وكالة التصنيف الائتماني "كابيتال إنتلجنس" تصنيف السندات غير المضمونة لدى شركة العقارات المتحدة (سندات ممتازة غير مضمونة بقيمة ٦٠ مليون دينار كويتي مصنفة عند "BBB"، مع نظرة مستقبلية مستقرة).

مستويات التصنيف

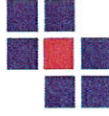
يعتمد تصنيف السندات بشكل أساسي على استمرارية قدرة الشركة على إعادة التمويل والحصول على تمويلات جديدة على أساس غير مضمون، وقدرتها على إعادة تصنيف إجمالي ديونها بما أسفر عن تحسن كبير في وضع استحقاق الديون، والدعم التمويلي المستمر لمجموعة كيبكو. تعتبر المشاركة النشطة لمجموعة كيبكو في إدارة الشركة بمثابة تطور إيجابي. من بين العوامل الأخرى التي تدعم التصنيف المحفظة الضخمة والمتنوعة من العقارات المدرة للدخل المرتفع مع معدل إشغال جيد وتوقعات بنمو الإيجارات، قاعدة إقراض متنوعة، وتراجع في القروض من حيث القيمة النقدية المطلقة في كل من عام ٢٠١٩ والنصف الأول من عام ٢٠٢٠. كما يعتمد التصنيف على قيمة الشهرة المكتسبة لشركة العقارات المتحدة ومالكها مجموعة كيبكو (شركة مشاريع الكويت)، حيث تعتبر تلك المجموعة واحدة من أكبر الشركات القابضة وأكثرها تنوعاً في الشرق الأوسط.

تتمثل تحديات الائتمان الرئيسية في الربحية الضعيفة و صافي الخسائر، والرافعة المالية المرتفعة والمتصاعدة (على الرغم من أن نسب الدين إلى حقوق الملكية مرضية بشكل أكبر)، السيولة المحدودة هيكلية، الاعتماد المستمر على إعادة التمويل و/أو مبيعات الأصول لخدمة تسهيلات الديون الأكبر، بعض الاعتماد على الخطوط المتجددة قصيرة المدى. ومع ذلك، يتمثل التحدي الرئيسي الذي تواجهه الشركة في الوقت الحاضر في التدهور الكبير في بيئة التشغيل في انعكاس لتأثير جائحة كورونا المستجدة (كوفيد-١٩) وأسواق العقارات الضعيفة في جميع أنحاء منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، حيث تشكل المخاطر الجيوسياسية المتزايدة في بعض الأسواق الرئيسية للشركة قيداً إضافياً.

تعتبر شركة العقارات المتحدة شركة تطوير عقاري رائدة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مع شهرة راسخة، فضلاً عن كونها الذراع العقارية لمجموعة كيبكو التي تتمتع بوضع مالي سليم. ولقد ظهر دعم الشركة الأم منذ بضع سنوات من خلال عدد من عمليات ضخ رأس المال؛ حتى وإن كانت على نطاق معتدل. في السنوات الأخيرة، اتخذ ذلك الدعم شكل شراكات أسهم رأس المال في بعض استثمارات/استحواذات شركة العقارات المتحدة وزيادة التمويل.



| | | | |
|----------------------|----------------------|----------------------|------|
| ترجمة Translation | ترجمة Translation | ترجمة Translation | Asal |
|----------------------|----------------------|----------------------|------|



ولشركة العقارات المتحدة قاعدة أصول متنوعة بشكل جيد عبر قطاعات العقارات والبلدان (إلى حد كبير في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا)، مما يعكس ما تتمتع به من دراية وخبرة جغرافية. وتتألف حيازات الشركة وممتلكاتها الرئيسية من عقارات استثمارية، لا سيما عقارات مطورة مدرة للدخل وممتلكات فندقية. ولا يزال التركيز مرتفعاً ضمن فئات الأصول الرئيسية، على الرغم من أن كل مالك على حده

يملك نسبة معتدلة من إجمالي الأصول. وظلت الحيازات العشرة الكبرى دون تغيير واستمرت في تشكيل أكثر من ثلثي إجمالي الأصول في كل من عام ٢٠١٩ والنصف الأول من عام ٢٠٢٠. ولقد شهد نمو الأصول تباطؤاً كبيراً في السنوات الأخيرة مع الانتهاء من المشاريع الكبرى والاستثمارات في مشاريع جديدة تم تقيدها بسبب ضعف ظروف السوق الحقيقية عبر منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. ومع ذلك، تظل التوقعات على المديين المتوسط إلى البعيد سليمة ومدعومة بالتطورات الجارية والمشاريع المخطط لها في طور الإعداد.

وتتمتع شركة العقارات المتحدة بقاعدة إقراض متنوعة بشكل جيد على الرغم من بعض التركيز على التمويل من مقرضين محليين يمثل ما يزيد قليلاً عن ثلث إجمالي القروض في نهاية النصف الأول من عام ٢٠٢٠. وفي نهاية النصف الأول من عام ٢٠٢٠، كان الجزء الأكبر من ديون شركة العقارات المتحدة على مستوى الشركة الأم. ويعتبر استمرار قدرة الشركة الأم على إعادة تمويل وإنهاء الديون القائمة، بالإضافة إلى زيادة القروض الجديدة على أساس غير مضمون، عوامل داعمة قوية لأغراض التصنيف، من جهة أخرى، الاقتراض على مستوى الشركات التابعة عادة ما يكون مضموناً بقاعدة الأصول الخاصة بالمشاريع التي يتم تمويلها. وثمة عامل سلبي مستمر يتمثل في الرافعة المالية المرتفعة والمتصاعدة في عام ٢٠١٩ والنصف الأول من عام ٢٠٢٠، على الرغم من أن ذلك يرجع بشكل كبير إلى الزيادة في الحسابات الدائنة، بيد أنه يعود جزئياً كذلك إلى انكماش قاعدة حقوق الملكية. ونظراً لأن النسبة الأكبر من الذمم الدائنة كانت مرتبطة بشركاتها التابعة، فإن نسبة الدين الأكثر ملاءمة هي إجمالي ديون الشركة إلى إجمالي حقوق الملكية، والتي ظلت عند مستوى أكثر اعتدالاً ومقبولاً في نهاية النصف الأول من عام ٢٠٢٠.

وظلت قدرة الشركة على خدمة الديون في وضع جيد في نهاية النصف الأول من عام ٢٠٢٠ على الرغم من استمرار بعض الاعتماد على التمويل قصير الأمد وعلى إعادة التمويل و/أو بيع الأصول لسداد تسهيلات الديون الكبيرة، على غرار السندات قيد المراجعة. ومع ذلك، لدى شركة العقارات المتحدة سجل حافل من الوفاء بالتزاماتها المتعلقة بالديون في الوقت المناسب. ومع ذلك، لا تزال مقاييس السيولة الخاصة بالشركة ضيقة ومحدودة من الناحية الهيكلية وتعكس إلى حد كبير نموذج أعمال التطوير

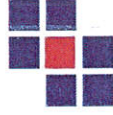


ترجمة
Translation

ترجمة
Translation

ترجمة
Translation

Arul



العقاري. ويستمر التخفيف من مخاطر السيولة من خلال محفظة العقارات والفنادق المدرة للدخل والقبالة للبيع، فضلاً عن الدعم التمويلي المستمر لشركة مشاريع الكويت.

مستقبلاً، تركز استراتيجية أعمال الشركة على تعزيز الملف المالي، لا سيما خفض الديون وتحسين الرافعة المالية. في هذا الصدد، تم وضع خطة مبيعات للسنوات الخمس المقبلة تهدف إلى تحقيق الدخل من الأصول الناضجة والخاملة. ومع ذلك، يعتمد التنفيذ على ظروف سوق العقارات، والتي تتسم بالضعف حالياً. ومن المعتزم استخدام عائدات برنامج المبيعات بشكل أساسي في خفض الديون والرافعة المالية، علاوة على المساعدة في تمويل المشاريع القائمة. بطبيعة الحال، فإن حجم وتوقيت أي تخفيضات في الديون سوف يعتمدان إلى حد كبير على نجاح المبيعات من حيث التوقيت وأسعار التخلص التي يمكن تحقيقها، ومن غير المتوقع أن تكون الوتيرة سريعة.

أما من حيث الأرباح، يعتبر الدخل الإيجاري من العقارات والفنادق المطورة هو الدعامة الأساسية للدخل التشغيلي لشركة العقارات المتحدة، علاوة على دعم جودة الدخل التشغيلي. وعلى الرغم من معدلات الإشغال المستقرة إلى حد ما وانخفاض التكاليف ذات الصلة قد شهدا توسعاً في صافي الدخل التشغيلي في عام ٢٠١٩، إلا أن هذا الاتجاه الإيجابي انعكس في النصف الأول من عام ٢٠٢٠ مع انخفاض الدخل الإيجاري بشكل حاد بسبب تدابير الإغلاق التي فرضها الوباء، والتي اشتملت على إغلاق المؤقت للمراكز التجارية وانخفاض عقود الإيجار المنقحة والتراجع الكبير في إشغال الفنادق مع إغلاق المطارات. وثمة تطور إيجابي يتمثل في النمو المطرد في الدخل المتحقق من الخدمات والتعاقد على الرغم من أنه - على المستوى الصافي - لا يزال متواضعا في الوقت الحالي من الناحية المالية المطلقة. كما أن الدخل غير التشغيلي المتكرر لشركة العقارات المتحدة يعتبر محدوداً ويتعلق إلى حد كبير بحصة دخل الشركات المرتبطة (التي حققت ربحاً ضئيلاً في النصف الأول من عام ٢٠٢٠) والدخل الصغير المتحقق دفترياً من الاستثمارات المصنفة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل. وكما في السنوات السابقة، لا يزال الدخل غير التشغيلي لشركة العقارات المتحدة غير منتظم. في عام ٢٠١٩، تم تعزيز هذا الدخل من خلال تحقيق مكاسب كبيرة في القيمة العادلة من صلالة مول في سلطنة عمان وتسوية نزاع قانوني في مصر، ثم تراجعت بشكل ملحوظ في النصف الأول من عام ٢٠٢٠. وفي عام ٢٠١٩، تأثر أداء الأرباح بشكل كبير بسبب المخصص الضخم الذي تم اعتماده لقضية قانونية كبيرة في عمان، تمت تسويتها في أبريل من هذا العام. وكان تعويض وموازنة تلك الأحداث المناوئة بمثابة تحكم جيد في التكاليف وانخفاض ملحوظ في تكاليف التمويل نتيجة لخفض إجمالي الدين. ومع ذلك، مع تجاوز تكاليف الإطفاء والتمويل قيمة الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك وإطفاء الدين، ظلت الشركة تعاني خسائراً في كل من عام ٢٠١٩ والنصف الأول من عام ٢٠٢٠. ومن المرجح أن تظل في وضع الخسارة الصافية لعام ٢٠٢٠ بأكمله. كما أن تغطية الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك وإطفاء الدين لمدفوعات الفوائد منخفضة بسبب تكلفة الإطفاء الكبيرة لمشروع مارينا بنظام البوت BOT، على الرغم من التحسن الذي يشهده ذلك الاتجاه. وعلى الرغم من الإدارة السليمة للتدفق النقدي التشغيلي، فإن

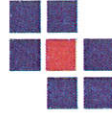


ترجمة
Translation

ترجمة
Translation

ترجمة
Translation

Asal



الربحية الضعيفة ومقاييس تغطية الفائدة المنخفضة، وكذلك مركز الخسارة الصافي في السنوات القليلة الماضية وفي العام الحالي هي سلبيات ائتمانية تؤثر بشكل كبير على التصنيف.

ومن المتوقع فصاعداً أن تؤدي تكلفة الإطفاء على عقارات مشروع مارينا وورلد بنظام البوت BOT على مدار خمس (5) سنوات (اعتباراً من عام ٢٠١٨) إلى تقييد الأرباح حتى عام ٢٠٢٣. وقد أسفر إنهاء تسهيلات الديون قصيرة الأمد فيما سبق عن وضع الشركة في مكانة أفضل لمواجهة الانكماش الاقتصادي. كما أن التركيز المستمر على إدارة التدفق النقدي وخفض الديون يعتبر إجراءً حكيماً في ظل بيئة التشغيل الصعبة للغاية. ولقد واصل التدفق النقدي التشغيلي تحسنه في كل من عام ٢٠١٩ والنصف الأول من عام ٢٠٢٠، ومن المتوقع أن تسفر عائدات مبيعات الأصول المستقبلية المخطط لها عن تعزيز التدفق النقدي على المدى المتوسط إلى البعيد. ومع ذلك، لا تزال مخاطر التوقيت كبيرة وقائمة.

توقعات التصنيف

تشير التوقعات المستقرة إلى أنه من المرجح أن يظل تصنيف السندات دون تغيير خلال الاثني عشر شهراً المقبلة. كما توازن التوقعات بين المزيد من التحديات المتعلقة بجائحة كوفيد-١٩ في مقابل امتياز الشركة الراسخ وموقفها المالي المرضي (على الرغم من بعض الضعف الذي يشهده)، أخذاً في الاعتبار الدعم المستمر من مجموعة شركة مشاريع الكويت.

ديناميات التصنيف: السيناريو الإيجابي

على الرغم من ضعف احتمالات ذلك في الاثني عشر شهراً القادمة، يمكن مراجعة التوقعات لتصبح إيجابية و/أو مراجعة التصنيفات صعوداً إذا تحسنت المقاييس المالية للشركة بشكل ملحوظ. وتشتمل التحسينات المهمة على زيادة إنخفاض القروض وانخفاض ملحوظ في الرافعة المالية إلى مستوى أكثر راحة وانتعاش مستدام في الأرباح.

ديناميات التصنيف: السيناريو السلبي

يمكن مراجعة التوقعات لتصبح سلبية أو خفض التصنيف بمقدار درجة واحدة في الاثني عشر شهراً القادمة إذا ارتفعت الرافعة المالية - المرتفعة بالفعل - للشركة و/أو اتسعت الخسائر الصافية المستقبلية،

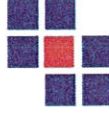


ترجمة
Translation

ترجمة
Translation

ترجمة
Translation

Asad



لما لذلك من تأثير سلبي على قاعدة حقوق الملكية. كما قد يؤدي أي انخفاض في المستوى الملحوظ لدعم
مجموعة شركة مشاريع الكويت إلى خفض التصنيف.



| | | | |
|----------------------|----------------------|----------------------|-------|
| ترجمة Translation | ترجمة Translation | ترجمة Translation | Asnel |
|----------------------|----------------------|----------------------|-------|

UNITED REAL ESTATE COMPANY S.A.K.P.

Country: Kuwait; Report Date: October 2020

Rating Action Snapshot

➤ Senior Unsecured Bond (KWD60mn, maturing April 2023): Rating Affirmed; Outlook is Stable.

Current Ratings

International Issue Credit Ratings
Senior Unsecured (Foreign Currency) **BBB**
Outlook **Stable**

Financial Highlights

| USD (mn) | H1 20 | H1 20 | 2019 | 2018 |
|--------------------------|---------|--------|--------|--------|
| KWD (mn) | USD | KWD | KWD | KWD |
| Gross Rental Inc | 41.4 | 12.6 | 38.7 | 39.1 |
| Net Rental Income** | 16.3 | 5.0 | 17.0 | 15.5 |
| Operating Expenses | 10.9 | 3.3 | 14.2 | 10.4 |
| EBITDA | 17.5 | 5.3 | 16.2 | 11.6 |
| Net Profit | -19.5 | -6.0 | -6.9 | -8.9 |
| Total Assets | 2,037.5 | 621.8 | 622.8 | 616.8 |
| Total Debt | 963.5 | 294.1 | 297.2 | 300.6 |
| Total Liabilities | 1,355.2 | 413.6 | 412.2 | 399.9 |
| Total Equity | 682.3 | 208.2 | 210.5 | 216.9 |
| Exchange Rate: USD/KWD | | 0.3052 | 0.3031 | 0.3036 |
| | | H1 20 | 2019 | 2018 |
| Current Ratio | | 0.82 | 0.70 | 0.59 |
| EBITDA/ Interest overage | | 1.50 | 1.03 | 0.69 |
| Leverage | | 1.99 | 1.96 | 1.84 |
| Total Debt/Total Equity | | 1.41 | 1.41 | 1.39 |
| ROAA*** | | -1.09 | -2.93 | -3.10 |

*Unaudited but reviewed; **Includes hotel depreciation; ***Annualised

Key Rating Factors
Credit Strengths

- Key strategic member of the well-established KIPCO Group; ongoing funding support.
- Diversified funding base notwithstanding some concentration; sound debt maturity profile.
- Sizeable portfolio of good quality income generating properties; sound growth prospects to be supported by improving occupancy rates at the Malls and improving operating cash flow.
- Demonstrated ability to raise new funding largely on an unsecured basis.

Credit Challenges

- Significant deterioration of the regional operating environment due to Covid-19, weak real estate market and elevated geopolitical risk in some of the Company's key markets.
- Weak profitability; loss making in recent years due to large amortisation cost.
- Continued reliance on refinancing and asset sales for the principal repayment of larger debt facilities.
- High and rising leverage and structurally tight liquidity.
- Concentration in individual holdings in various asset classes, although diversified geographically.

Primary Analyst: Agnes Seah, +357 2526 0000, agnes.seah@ciratings.com
Secondary Analyst: Darren Stubing, +357 2526 0000, darren.stubing@ciratings.com

RATING RATIONALE

Rating Action

Capital Intelligence Ratings (CI Ratings or CI) has affirmed the rating of United Real Estate Company's (URC) KWD60mn Senior Unsecured Bond at 'BBB'. The Outlook for the rating is Stable.

Rating Drivers

The Bond rating is driven primarily by the Company's continued ability to refinance and raise new funding on an unsecured basis, a re-profiling of its total debt that significantly improved the debt maturity profile, and the ongoing funding support of KIPCO Group. The more active participation of the latter in the management of the Company is a positive development. Other factors supporting the rating are the large and diversified portfolio of high-end income generating properties with sound occupancy and rental growth prospects, a diversified lender base and a decline in borrowings in absolute money terms in both 2019 and H1 20. The rating also incorporates the value of URC's well-established franchise and the ownership of the KIPCO Group (Kuwait Projects Company). The latter is one of the largest and most diversified holding companies in the Middle East.

The main credit challenges are the weak profitability and net losses, high and rising leverage (although debt to equity ratios are more satisfactory), structurally tight liquidity, a continued reliance on refinancing and/or asset sales to service larger debt facilities, and some dependence on short-term renewable lines. However the main challenge faced by the Company at present is the substantial deterioration of the operating environment. This reflects the impact of Covid-19 and the weak real estate markets across the MENA region. The heightened geopolitical risk in some of the Company's key markets is an additional constraint.

URC is a leading real estate development company in the MENA region, with a well-established franchise. It is also the real estate arm of the financially sound KIPCO Group. Support from the parent was demonstrated some years ago through a number of capital injections – albeit each being of a moderate scale. In recent years such support has been largely in the form of equity partnerships in some of URC's investments/acquisitions and increased funding.

URC's asset base is fairly well diversified across real estate segments and countries (largely in the MENA region), reflecting its geographical knowledge and expertise. The Company's major holdings comprise investment properties and in particular income generating developed properties and hotel holdings. Concentration within major asset classes remains high, although each individual holding represented a moderate proportion of total assets. The ten largest holdings have remained unchanged and have continued to form over two thirds of total assets in both 2019 and H1 20. Asset growth has slowed substantially in recent years with the completion of major projects and investment in new projects has been constrained by the weak real market conditions across the MENA region. Prospects over the medium to long term however remain sound and are supported by ongoing developments and planned projects in the pipeline.

URC has a fairly well diversified lender base although there is some concentration with the funding from two local lenders forming just over a third of total borrowings at end H1 20. At end H1 20, the bulk of URC's debt was at the parent level. The Parent's continued ability to refinance and term out existing debt as well as raising new borrowings on an unsecured basis are strong supporting factors for the rating. Borrowings at the subsidiary level on the other hand are usually secured by the asset bases of the projects they are financing. A continuing negative factor is the high and rising leverage in 2019 and H1 20 although this was due largely to the increase in accounts payables but also partly to the contraction of the equity base. As the largest proportion accounts payables was related to its subsidiaries, a more appropriate debt ratio is the Company's total debt to total equity which stood at a more moderate and acceptable level at end H1 20.

The Company's debt service ability remained sound at end H1 20 although there remains some reliance on short-term funding, and on refinancing and/or asset sales for repayment of large debt facilities such as the bond under review. Nonetheless URC has a good track record of fulfilling its debt obligations in a timely manner. URC's liquidity metrics however remains structurally tight and they largely reflect its



real estate development business model. Liquidity risk continues to be mitigated by the portfolio of saleable income-generating properties and hotels, and the continued funding support of KIPCO.

Going forward, the Company's business strategy focuses on strengthening the financial profile, in particular reducing debt and improving leverage. In this regard, a sales plan for the next five years aims to monetise mature and idle assets has been developed. Execution will however depend on real estate market conditions – which are currently soft. The proceeds from the sales program are intended to be mainly used to bring down debt and leverage but they will also help to fund existing ongoing projects. Naturally the size and timing of any debt reductions will be very much dependent on the success of sales in terms of both timing and disposal prices that can be achieved. The pace is not expected to be rapid.

In terms of earnings, rental income from developed properties and hotels is the mainstay of the URC's operating income and has supported the quality of the operating income. While the fairly stable occupancy rates and lower related costs saw net operating income expanding in 2019, this positive trend reversed in H1 20. Rental income fell sharply due largely to the lockdown measures of the pandemic which include the temporary closure of malls as well as lower revised lease rental and the substantial fall in hotel occupancy with the closure of the airports. A positive development is the steady growth in services and contracting income although at the net level, this currently remains modest in absolute money terms. URC's recurring non-operating income is limited and relates largely to the share of income of associates (which only returned a small profit in H1 20) and income from the small book of FVOCI investments. As in previous years, URC's non-operating income remains erratic. In 2019 this income was boosted by a large fair value gain from the Salalah Mall in Oman and a one off settlement of a legal dispute in Egypt which fell back noticeably in H1 20. In 2019 earnings performance was also impact by a large provision for a legal case in Oman which was settled in April this year. Offsetting these headwinds were good cost control and a noticeable decline in finance costs from the lowering of total debt. However with amortisation and finance costs exceeding EBITDA, the Company remained in a loss in both 2019 and H1 20 and likely to stay in a net loss position for the full year 2020. EBITDA coverage of interest payment is low due the large amortization cost of the Marina BOT development although on an improving trend. Notwithstanding the sound operating cash flow management, the weak profitability and low interest coverage metrics as well as the net loss position of the past few years and in the current year are credit negatives which weigh increasing heavily on the rating.

Going forward, the amortisation charge on the BOT Marina World properties over 5 years (which started in 2018) is expected to constrain earnings until 2023. The terming out of previously short term debt facilities has placed the Company in a better position to weather the downturn. The ongoing focus on cash flow management and debt reduction is prudent given a very challenging operating environment. Operating cash flow continued to improve in both 2019 and H1 20 and proceeds from planned future asset sales would also boost cash flow in the medium to long term. Nonetheless significant timing risks remain.

Rating Outlook

The Stable Outlook indicates that the bond rating is likely to remain unchanged over the next 12 months. The Outlook balances further challenges relating to Covid-19 against the Company's well established franchise and satisfactory financial standing (despite some weakening), and takes into account the continued support of the KIPCO Group.

Rating Dynamics: Upside Scenario

Although not considered likely in the next 12 months, the Outlook could be revised to Positive and/or the ratings revised upwards if the Company's financial metrics improve noticeably. Significant improvements would include a further decline in borrowings, a marked lowering of leverage to a more comfortable level, and a sustained recovery in earnings.

Rating Dynamics: Downside Scenario

The Outlook could be revised to Negative or the rating lowered by one notch in the next 12 months if the Company's already high leverage rises further and/or future net losses widen as this would also



negatively impact the equity base. Any lessening of the perceived level of KIPCO Group support could also trigger a downgrade of the rating.

