شركة العقارات المتحدة
United Real Estate Co

United Real Estate Company
K.S.C.P
Authorized and Paid-up Capital KD 118,797,442
C.R.: 19140/1980

شركة العقارات المتحدة
ش.م.ك. (عامة)
رأس المال المصرح به والمدفوع 118,797,442 د.ك.
سجل تجاري رقم 19140/1980

REF: LCD-21- 561

الكويت في: 2021/11/02

السادة / شركة بورصة الكويت المحترمين

M/S. Boursa Kuwait Company

الموضوع: التصنيف الائتماني لسندات شركة العقارات المتحدة

Subject: The credit rating of URC's Bonds

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

مرفق نموذج الإفصاح عن التصنيف الائتماني الخاص بالموضوع أعلاه.

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 regarding disclosure of material information.

Please find enclosed the disclosure form of credit rating related to the above subject.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام والتقدير،

Sincerely,

مازن عصام حوا
نائب رئيس مجلس الإدارة
والرئيس التنفيذي للمجموعة

Mazen Issam Hawwa
Vice Chairman &
Group Chief Executive Officer

شركة العقارات المتحدة
United Real Estate Co

Al-Shaheed Tower
Khalid Bin Al-Waleed St.
Sharq
P.O. Box 2232
Safat 13023, Kuwait

T +965 2295 3500
F +965 2247 2692
www.urc.com.kw

برج الشهيد
شارع خالد بن الوليد
شرق
ص.ب. 2232
الصفاة 13023, الكويت

نموذج الإفصاح عن التصنيف الائتماني

Disclosure of credit rating form

التاريخ Date	2021/11/02	
اسم الشركة المدرجة Name of the listed company	شركة العقارات المتحدة ش.م.ك.ع.	United Real Estate Company K.S.C.P.
الجهة المصدرة للتصنيف Entity who issued the rating	كابيتال انتيلجنس	Capital Intelligence
فئة التصنيف Rating Category	النظرة المستقبلية: مستقرة تصنيف السندات: BBB-	Outlook: Stable Bond rating: BBB-
مدلولات التصنيف Rating Implications	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 تغيب بعض عوامل الأمان أو قد لا يمكن الجزم بالوثوق بها في الأجل البعيد. كما تعكس النظرة المستقبلية احتمالات حدوث ارتفاع أو عدم التغيير أو إنخفاض في التقييم خلال فترة الاثنى عشر شهراً اللاحقة لإصدار التقرير.	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 the rating over the 12 months following its publication.
انعكاس التصنيف على أوضاع الشركة Rating effect on the status of the company	ليس من المتوقع وجود أثر مادي على المركز المالي للشركة.	No expected material impact on the financial position of the company.
النظرة المستقبلية Outlook	نظرة مستقبلية مستقرة.	Stable outlook

شركة العقارات المتحدة
United Real Estate Co

شركة العقارات المتحدة
United Real Estate Co

United Real Estate Company
K.S.C.P
Authorized and Paid-up Capital KD 118,797,442
C.R.: 19140/1980

شركة العقارات المتحدة
ش.م.ك. (عامة)
رأس المال المصرح به والمدفوع 118,797,442 د.ك.
سجل تجاري رقم 19140/1980

ترجمة التصريح الصحفي أو الملخص التنفيذي Translation of the press release or executive summary	خفضت شركة التصنيف الائتماني الدولية كابيتال انتليجنس ("كابيتال انتليجنس") تصنيف السندات الدولية الغير مضمونة لشركة العقارات المتحدة بقيمة 60 مليون دينار كويتي الي الدرجة الاستثمارية BBB- وهذا التصنيف يبقي السندات في مستوى الاستثمار المقبول مع إبقاء نظرتها المستقبلية "مستقرة". مبررات التصنيف تتمثل العوامل الرئيسية لخفض تصنيف السندات بدرجة واحدة في الرافعة المالية العالية والمتصاعدة مع ضَعف الربحية، بما في ذلك الخسائر الصافية. ومع ذلك، ثمة ما يخفف من تأثير تلك العوامل السلبية جزئياً، ألا وهو إعادة التصنيف الناجح لقروض الشركة. سجلت الشركة خسائر خلال العامين الماضيين، ومن المرجح أن تواصل على ذلك النحو على المدى القصير إلى المتوسط نظراً لتكلفة الإطفاء السنوية الكبيرة لمشروع عالم المارينا الذي يقام بنظام البناء والتشغيل والتحويل. كما ينطوي خفض التصنيف على النظر في بيئة التشغيل الصعبة، بما في ذلك الانتعاش الاقتصادي المتواضع، والتأثير المستمر لجائحة كوفيد-19 على الاقتصاد والشركات، فضلاً عن الظروف الضعيفة التي يشهدها سوق العقار، والتي من المحتمل أن تقيد استرداد الدخل الإيجاري وتتسبب في عرقلة بيع الأصول على المدى القصير. كما تشتمل العوامل الأخرى التي تدعم التصنيف المحفظة الكبيرة والمتنوعة من العقارات المدرة للدخل، والمستوى الجيد من الأصول غير المكبّلة بالأعباء، وقاعدة مقرضين متنوعة، وإدارة التدفقات النقدية التشغيلية السليمة. يتضمن التصنيف كذلك قيمة الامتياز الراسخ الذي تتمتع به شركة العقارات وملكية مجموعة كيبكو لها.	Capital Intelligence Ratings (CI Ratings or CI) has Lowered the international rating of United Real Estate Company's (URC) KWD 60 million Unsecured Bond to 'BBB-'. The rating of the Bonds continues to be in the "investment grade" and the Outlook on the rating remains "Stable". Rating Drivers The main drivers for the one notch reduction of the bond rating are the high and rising leverage and poor profitability, including the net losses. These negatives are however partially mitigated by the successful re-profiling of URC's borrowings. The Company has been loss making for the past two years and is likely to remain so in the short to medium term given the large annual amortization cost of the Marina World BOT development. The lowering of the rating also takes into account the challenging operating environment, including a modest economic recovery, the ongoing impact of Covid-19 on the economy and businesses, as well as the weak real estate market conditions which are likely to constrain rental income recovery and impede assets sales in the short term. Other factors supporting the rating are the large and diversified portfolio of income generating properties, a good level of unencumbered assets, a diversified lender base, and sound operating cash flow management. The rating also incorporates the value of URC's well-established franchise and ownership by the KIPCO Group.

Mazen Issam Hawwa
Vice Chairman &
Group Chief Executive Officer

مازن عصام حوا
نائب رئيس مجلس الإدارة
والرئيس التنفيذي للمجموعة

شركة العقارات المتحدة
United Real Estate Co

Al-Shaheed Tower
Khalid Bin Al-Waleed St.
Sharq
P.O. Box 2232
Safat 13023, Kuwait

T +965 2295 3500
F +965 2247 2692
www.urc.com.kw

برج الشهيد
شارع خالد بن الوليد
شرق
ص.ب. 2232
الصفاة 13023، الكويت

21-5255/aa7/RJ

ترجمة

تقرير تصنيف إئتماني

CAPITAL INTELLIGENCE

شركة العقارات المتحدة (ش.م.ك)

الدولة: الكويت **تاريخ التقرير:** قيد التحديد

نبذة عن إجراءات التصنيف

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

التصنيفات الحالية

التصنيفات الائتمانية الدولية	
سندات ممتازة غير مضمونة (عملة اجنبية)	BBB-
النظرة المستقبلية	مستقرة

أبرز الملامح المالية

	النصف الأول 2021*	النصف الأول 2021*	2020	2019
مليون (دولار أمريكي) / مليون (دينار كويتي)	دولار	دينار	دينار	دينار
إجمالي الدخل الإيجاري	42.9	12.9	21.7	38.7
صافي الدخل الإيجاري**	17.4	5.2	6.6	17.0
نفقات التشغيل	11.7	3.5	9.6	8.8
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك و الإطفاءات	23.5	7.1	-3.6	10.5
صافي الربح	3.3	1.0	-16.7	-6.9
إجمالي الأصول	2,031.0	611.0	608.1	622.8
إجمالي الدين	1,003.8	302.0	300.0	296.7
إجمالي المطلوبات	1,384.5	416.5	411.8	412.3
إجمالي حقوق الملكية	646.5	194.5	196.2	210.5
سعر الصرف: دولار/دينار		0.3008	0.3041	0.3031

شركة آلاء للترجمة * مترجمون معتمدون Certified Translators * AALAA TRANSLATION CO.

ترجمة Translation		ترجمة Translation		ترجمة Translation	

	النصف الأول 2021	2020	2019
النسبة المتداولة	1.12	1.04	0.71
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك و الإطفاءات / تغطية الفائدة	2.42	-0.28	0.66
الرافعة المالية	2.14	2.10	1.96
إجمالي الدين / إجمالي حقوق الملكية	1.55	1.53	1.41
العائد على متوسط الأصول***	0.33	-2.71	-1.12

* غير مدقق لكن تمت مراجعته

** يشمل استهلاك الفندق

*** العائد على متوسط الأصول – محسوب على أساس سنوي

عوامل التصنيف الرئيسية

نقاط القوة الائتمانية

- عضو استراتيجي رئيسي في مجموعة شركة مشاريع الكويت (كيبكو) العريقة؛ تمويل مستمر مع دعم السيولة.
- قاعدة تمويل متنوعة بالرغم من بعض التركز؛ هيكل جيد لآجال استحقاق الديون.
- استمرار القدرة على الحصول على تمويل جديد على أساس غير مضمون إلى حدّ كبير؛ علاقة جيدة مع المقرضين الرئيسيين مع تكاليف تمويل أقل.
- إدارة سليمة للتدفقات النقدية.
- محفظة كبيرة من العقارات المدرة للدخل؛ مستوى جيد من الأصول غير المرهونة.

التحديات الائتمانية

- بيئة تشغيل صعبة بسبب الانتعاش الاقتصادي المحدود واستمرار التأثر بجائحة كوفيد-١٩، علاوة على ضعف سوق العقارات في جميع أنحاء منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.
- رافعة مالية عالية ومتصاعدة وسيولة محدودة هيكلياً.
- ضعف الربحية؛ أرباح ضعيفة في النصف الأول ولكن من المرجح أن تؤدي تكلفة الاستهلاك الكبيرة إلى خسارة صافية لعام ٢٠٢١ بالكامل.
- الاعتماد المستمر على إعادة التمويل ومبيعات الأصول لسداد المبالغ الأصلية لتسهيلات الديون الضخمة.
- بعض التركيز في الحيازات الفردية في مختلف فئات الأصول، على الرغم من تنوعها الجغرافي.

المحلل رئيسي: أغنيس سيه: ٠٠٠٠ ٢٥٢٦ +٣٥٧ - agnes.seah@ciratings.com
المحلل الثانوي: دارين ستوبنغ: ٠٠٠٠ ٢٥٢٦ +٣٥٧ - darren.stubing@ciratings.com

ترجمة Translation | ترجمة Translation | ترجمة Translation
شركة الآء للترجمة - مترجمون معتمدون - Certified Translators - AALAA TRANSLATION CO.

الأساس التصنيفي

الإجراء التصنيفي

قامت وكالة كابيتال إنتليجنس للتصنيف الائتماني بخفض تصنيف السندات الممتازة غير المضمونة بقيمة ٦٠ مليون ديناراً كويتياً، الصادرة من قِبل شركة العقارات المتحدة من "BBB" إلى "-BBB"، وتظل التوقعات مستقرة عند ذلك التصنيف.

عوامل التصنيف

تتمثل العوامل الرئيسية لخفض تصنيف السندات بدرجة واحدة في الرافعة المالية العالية والمتصاعدة مع ضَعف الربحية، بما في ذلك الخسائر الصافية. ومع ذلك، ثمة ما يخفف من تأثير تلك العوامل السلبية جزئياً، ألا وهو إعادة التصنيف الناجح لقروض الشركة. سجلت الشركة خسائر ً خلال العامين الماضيين، ومن المرجح أن تواصل على ذلك النحو على المدى القصير إلى المتوسط نظراً لتكلفة الإطفاء السنوية الكبيرة لمشروع عالم المارينا الذي يقام بنظام البناء والتشغيل والتحويل. كما ينطوي خفض التصنيف على النظر في بيئة التشغيل الصعبة، بما في ذلك الانتعاش الاقتصادي المتواضع، والتأثير المستمر لجائحة كوفيد-١٩ على الاقتصاد والشركات، فضلاً عن الظروف الضعيفة التي يشهدها سوق العقار، والتي من المحتمل أن تقيد استرداد الدخل الإيجاري وتتسبب في عرقلة بيع الأصول على المدى القصير.

يعتمد تصنيف السندات على استمرار قدرة شركة العقارات المتحدة على إعادة التمويل والحصول على تمويلات جديدة على أساس غير مضمون، علاوة على التحسن الكبير في ملف استحقاق الديون، والتمويل المستمر ودعم السيولة من مجموعة كيبكو (شركة مشاريع الكويت). كما تشتمل العوامل الأخرى التي تدعم التصنيف المحفظة الكبيرة والمتنوعة من العقارات المدرة للدخل، والمستوى الجيد من الأصول غير المكبّلة بالأعباء ، وقاعدة مقرضين متنوعة، وإدارة التدفقات النقدية التشغيلية السليمة. يتضمن التصنيف كذلك قيمة الامتياز الراسخ الذي تتمتع به شركة العقارات وملكية مجموعة كيبكو لها.

تتمثل التحديات الرئيسية التي تواجه شركة العقارات المتحدة في خفض الرافعة المالية العالية إلى مستوى أكثر راحة، مع تحسين مقاييس الربحية، بما في ذلك العودة إلى صافي الربح المستدام. وتشتمل العوامل الأخرى التي تقيد التصنيف على اعتماد الشركة على مبيعات الأصول و/أو إعادة التمويل لخدمة تسهيلات الديون الكبيرة/ مثل السندات الخاضعة للمراجعة، بالنظر إلى المستوى المعتدل نسبياً للدخل الأساسي وبعض التركيز على الممتلكات الفردية؛ على الرغم من أنها لم تزل معتدلة إلى حد ما في فيما يتعلق بإجمالي الأصول.

شركة العقارات المتحدة هي شركة عريقة في دولة الكويت، وهي الذراع العقاري لمجموعة كيبكو. ولطالما تم الدعم من خلال عمليات ضخ متواضعة لرأس المال، بيد أن الأكثر أهمية هو التمويل المستمر ودعم السيولة من قبل بنوك المجموعة.

شركة الآء للترجمة مترجمون معتمدون Certified Translators AALAA TRANSLATION CO.

ترجمة Translation | ترجمة Translation | ترجمة Translation

تتنوع قاعدة أصول الشركة بشكل جيد عبر قطاعات العقارات والبلدان المختلفة (في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بشكل أساسي)، مما يعكس ما تتمتع به من معرفة وخبرة جغرافية. أما فيما يتعلق بنموذج الأعمال الأساسي للشركة، فيُمكن القول بإن أصول الشركة الرئيسية هي محفظة العقارات الاستثمارية الخاصة بها، لا سيما العقارات المطورة المدرة للدخل والعقارات والممتلكات الفندقية. لم يزل التركيز عالياً ضمن فئات الأصول الرئيسية، إلا أن كل ملكية فردية تمثل نسبة متواضعة إلى حد ما من إجمالي الأصول. وظلّت الحيازات العشرة الكُبرى على حالها دون تغيير لتمثل أكثر من ثلثي إجمالي الأصول في كل من عام ٢٠٢٠ والنصف الأول من عام ٢٠٢١. ولقد تباطأ نمو الأصول بشكل كبير في السنوات الأخيرة مع إنجاز المشاريع الكبرى والانتهاء منها، في حين تم تقييد الاستثمار في المشاريع الجديدة بسبب ضعف ظروف السوق العقاري في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. ومع ذلك، فإن آفاق النمو على المدى المتوسط إلى الطويل لا تزال جيدة.

يكمن الجزء الأكبر من ديون الشركة العقارية مع الشركة الأم. ومع ذلك، فإن استمرار قدرة الشركة الأم على إعادة تمويل الديون الحالية وإنهائها، بالإضافة إلى الحصول على قروض جديدة على أساس غير مضمون في هذه الأوقات الصعبة هي عوامل دعم قوية للتصنيف. عادة ما يكون ضمان الاقتراض على مستوى الشركات التابعة من خلال قواعد الأصول للمشروعات التي تمولها. وقاعدة المقرض متسعة إلى حد ما على الرغم من وجود بعض التركيز، حيث يمثل التمويل المقدّم من ثلاثة بنوك محلية نصف إجمالي القروض في نهاية النصف الأول من عام ٢٠٢١. وكان إجمالي نسبة الدين إلى إجمالي الملكية مُرضياً - وإن كان مرتفعاً بعض الشيء – وامتثلت الشركة لالتزاماتها الحالية المتعلقة بالسندات، والتي تم تخفيفها في عام ٢٠٢٠ من قبل حاملي السندات بغية توفير المزيد من المرونة المالية.

لم تكن الزيادات في الاقتراض جوهرية في السنوات الأخيرة، ولكن مع تقلص قاعدة الملكية من صافي الخسائر، ارتفعت الرافعة المالية إلى مستوى عالٍ وباتت المقارنة سلبية مع أقرانها. وبالنظر إلى سلبية توليد رأس المال الداخلي (والذي من المرجح أن يظل كذلك)، سوف يكون بيع الأصول هو الطريقة الوحيدة لخفض الرافعة المالية بشكل كبير إلى مستوى مريح.

تتمتع شركة العقارات المتحدة بسجل حافل من الوفاء بالتزاماتها المتعلقة بالديون في الوقت المناسب، علاوة على دعم قدرة خدمة الديون من خلال إدارة التدفقات النقدية التشغيلية بشكل سليم في السنوات الأخيرة. ومع المستوى المعتدل للدخل الأساسي (الدخل الإيجاري)، لم يزل الاعتماد قائماً على إعادة التمويل و/أو بيع الأصول لسداد تسهيلات الديون الكبيرة، مثل السندات قيد المراجعة. وتظل مقاييس السيولة لدى الشركة محدودة من الناحية الهيكلية. وبالرغم من التخفيف الجزئي لمخاطر السيولة من خلال محفظتها من العقارات والممتلكات والفنادق القابلة للبيع، يظل الدعم الرئيسي والفوري هو ذلك الذي يقدمه العضو المصرفي في مجموعة شركة مشاريع الكويت (كيبكو).

شركة الآلاء للترجمة
مترجمون معتمدون
Certified Translators
AALAA TRANSLATION CO.

ترجمة Translation		ترجمة Translation		ترجمة Translation	Asul

ولقد تأثرت الإيرادات بشكل كبير بالجائحة، لا سيما تدابير الإغلاق، مثل إغلاق مراكز التسوق والمطارات، وكذلك القيود المفروضة على السفر، مما أدى إلى انخفاض كبير في إيرادات الإيجارات من مراكز التسوق والفنادق في عام ٢٠٢٠. أما معدلات الإشغال التي تراجعت بشكل كبير في العام الماضي، فقد شهدت تحسناً طفيفاً في الأشهر الستة الأولى من عام ٢٠٢١. وبينما يظل دخل الإيجارات هو الدعامة الأساسية للدخل التشغيلي لشركة العقارات المتحدة ، يبقى النمو المطرد لدخل الخدمات والتعاقد عنصرا إيجابياً فيما يتعلق بالائتمان. ويعتبر الدخل غير التشغيلي المتكرر لشركة العقارات المتحدة محدوداً ويرتبط إلى حد كبير بحصة الشركة في أرباح الشركات المرتبطة (التي حققت أرباحاً ضعيفة في النصف الأول من عام ٢٠٢١) والدخل من الاستثمارات الصغيرة المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر (FVOCI). ومع ذلك، فإن الدخل غير التشغيلي لشركة عقارات الكويت يُعد متقلباً إلى حد ما بالنظر إلى أن المكون الأكبر له يتعلق بأرباح/خسائر القيمة العادلة لعقاراتها الاستثمارية، والذي اشتمل - في السنوات الأخيرة – على تكلفة إهلاك كبيرة تتعلق بتطوير مشروع عالم المارينا، والذي يقام وفق نظام البناء والتشغيل والتحويل بناء على عقد لمدة ٢٥ عاماً. وترى وكالة كابيتال إنتليجنس أن قرار البدء في الإطفاء فقط خلال السنوات الخمس الماضية كان قراراً خطيراً من الناحية المحاسبية. وبرغم أن الشركة قد عادت إلى تحقيق بعض الأرباح الضعيفة في النصف الأول من عام ٢٠٢١، إلا أن تكلفة الإطفاء الكبيرة التي سيتم قيدها في النصف الثاني من المرجح أن تبقي الشركة في مركز خسارة صافية في عام ٢٠٢١.

بالنظر إلى المستقبل، ينبغي أن تنتعش إيرادات الإيجارات مع تعافي مستويات الإشغال، وإن كان ليس بالقدر الكافي لتعويض تكاليف الإطفاء. ولذلك من المرجح أن يستمر ضعف الأرباح حتى عام ٢٠٢٤ لحين الانتهاء من عقد البناء والتشغيل والتحويل. ومن ثم، من المرجح أن تستمر مقاييس الديون المرتفعة والربحية الضعيفة في التأثير على تصنيف السندات.

توقعات التصنيف

تشير التوقعات المستقرة إلى أنه من المرجح أن يظل التصنيف دون تغيير على مدار الاثني عشر شهراً القادمة. توازن التوقعات بين التحديات المتعلقة بالنمو الاقتصادي المتواضع والتأثير المستمر لجائحة كوفيد-١٩ على الاقتصاد وظروف السوق العقارية الضعيفة في مقابل امتياز الشركة الراسخ ومركزها المالي المرضي، وأخذاً في الاعتبار الدعم المستمر من مجموعة كيبيكو.

ديناميات التصنيف: سيناريو الصعود

على الرغم من أن ذلك يُعد مستبعداً في هذه المرحلة، إلا أنه يمكن تنقيح التوقعات نحو الإيجابية و/أو تنقيح التصنيف صعوداً إذا تحسنت المقاييس المالية للشركة بشكل ملحوظ، على أن تشتمل التحسينات الجوهرية على انخفاض كبير في الاقتراض وانخفاض ملحوظ للرافعة المالية إلى مستوى أكثر راحة، مع انتعاش مستدام في الأرباح.

شركة الآلاء للترجمة
مترجمون معتمدون
Certified Translators
AALAA TRANSLATION CO.

ترجمة Translation		ترجمة Translation		ترجمة Translation	Asal

ديناميات التصنيف: سيناريو الهبوط

قد يتم تغيير التوقعات بشكل سلبي أو خفض التصنيف بمقدار درجة واحدة في الاثني عشر شهراً القادمة إذا ارتفعت الرافعة المالية العالية للشركة بالفعل و/أو ازدادت الخسائر الصافية المستقبلية، نظراً لأن ذلك سوق يؤثر بشكل سلبي على قاعدة حقوق الملكية بالتبعية، كما قد يؤدي أي انخفاض في مستوى الدعم القائم من مجموعة شركة مشاريع الكويت إلى الدفع نحو خفض التصنيف.

شركة الآلاء للترجمة ★ مترجمون معتمدون Certified Translators ★ AALAA TRANSLATION CO.

ترجمة Translation		ترجمة Translation		ترجمة Translation	

CAPITAL INTELLIGENCE

Credit Rating Report

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

Country: Kuwait; **Report Date:** TBC

Rating Action Snapshot

➢ **Senior Unsecured Bond (KWD60mn, maturing April 2023):** Rating Lowered; Outlook is Stable.

Current Ratings

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

Financial Highlights

USD (mn)	H1 21*	H1 21*	2020	2019
KWD (mn)	**USD**	**KWD**	**KWD**	**KWD**
Gross Rental Inc	42.9	12.9	21.7	38.7
Net Rental Income**	17.4	5.2	6.6	17.0
Operating Expenses	11.7	3.5	9.6	8.8
EBITDA	23.5	7.1	-3.6	10.5
Net Profit	3.3	1.0	-16.7	-6.9
Total Assets	2,031.0	611.0	608.1	622.8
Total Debt	1,003.8	302.0	300.0	296.7
Total Liabilities	1,384.5	416.5	411.8	412.3
Total Equity	646.5	194.5	196.2	210.5
Exchange Rate: USD/KWD		*0.3008*	*0.3041*	*0.3031*
		H1 21	**2020**	**2019**
Current Ratio		1.12	1.04	0.71
EBITDA/ Interest Coverage		2.42	-0.28	0.66
Leverage		2.14	2.10	1.96
Total Debt/Total Equity		1.55	1.53	1.41
ROAA***		0.33	-2.71	-1.12

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

Key Rating Factors

Credit Strengths

- Key strategic member of the well-established KIPCO Group; ongoing funding and liquidity support.
- Diversified funding base notwithstanding some concentration; good debt maturity profile.
- Continued ability to raise new funding largely on an unsecured basis; good relationship with main lenders and lower funding costs.
- Sound cash flow management.
- Sizeable portfolio of income generating properties; good level of unencumbered assets.

Credit Challenges

- Challenging operating environment due to modest economic recovery, ongoing impact of Covid-19 and weak real estate market across the MENA region.
- High and rising leverage and structurally tight liquidity.
- Weak profitability; small profit in H1 but large amortisation cost is likely to result in a net loss for full year 2021.
- Continued reliance on refinancing and asset sales for the principal repayment of larger debt facilities.
- Some 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

ANJA TRANSLATION CO. Certified Translators

RATING RATIONALE

Rating Action

Capital Intelligence Ratings (CI Ratings or CI) has lowered the international issue rating of the KWD60mn Senior Unsecured Bond issued by United Real Estate Company's (URC) to 'BBB-' from 'BBB'. The Outlook on the rating remains Stable.

Rating Drivers

The main drivers for the one notch reduction of the bond rating are the high and rising leverage and poor profitability, including the net losses. These negatives are however partially mitigated by the successful re-profiling of URC's borrowings. The Company has been loss making for the past two years and is likely to remain so in the short to medium term given the large annual amortisation cost of the Marina World BOT development. The lowering of the rating also takes into account the challenging operating environment, including a modest economic recovery, the ongoing impact of Covid-19 on the economy and businesses, as well as the weak real estate market conditions which are likely to constrain rental income recovery and impede assets sales in the short term.

The bond rating is underpinned by URC's continued ability to refinance and raise new funding on an unsecured basis, the significant improvement in the debt maturity profile, and the ongoing funding and liquidity support of the KIPCO Group (Kuwait Projects Company). Other factors supporting the rating are the large and diversified portfolio of income generating properties, a good level of unencumbered assets, a diversified lender base, and sound operating cash flow management. The rating also incorporates the value of URC's well-established franchise and ownership by the KIPCO Group.

The main challenges for URC are lowering the high leverage to a more comfortable level and improving profitability metrics, including a return to net profit which is sustainable. Other factors constraining the rating are the Company's reliance on asset sales and/or refinancing to service large debt facilities such as the bond under review given the comparatively moderate level of core income and some concentration relating to individual holdings – although these are still fairly moderate in relation to total assets.

URC is a well established company in Kuwait and the real estate arm of the KIPCO Group. Historically, support was demonstrated through modest capital injections but more important has been the ongoing funding and liquidity support from group banks.

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. Reflecting its business model, the Company's major assets are its portfolio of investment properties, in particular income generating developed properties and hotel holdings. Concentration within major asset classes remains high, but each individual holding represents a fairly modest proportion of total assets. The ten largest holdings remain unchanged and have continued to form over two thirds of total assets in both 2020 and H1 21. Asset growth has slowed substantially in recent years in line with the completion of major projects, while investment in new projects has been constrained by the weak real estate market conditions across the MENA region. However, growth prospects over the medium to long term remain sound.

The bulk of URC's debt is with the parent. That said, the parent's continued ability to refinance and term out existing debt as well as raise new borrowings on an unsecured basis in these challenging times are strong supporting factors for the rating. Borrowings at the subsidiary level are usually secured by the asset bases of the projects they are financing. The lender base is fairly wide although there is some concentration as funding from three local banks provided half of total borrowings at end H1 21. The total debt to total equity ratio was satisfactory – albeit rising – and the Company was in compliance with the bond's current financial covenants. The latter were relaxed in 2020 by bondholders to provide more financial flexibility.

Increases to borrowings have not been substantial in recent years but with the contraction of the equity base from net losses, leverage has risen to a high level and compared unfavourably with its

AALAA TRANSLATION CO. Certified Translators

peers. With internal capital generation being negative (and likely to remain so), asset sales will be the only way to substantially lower leverage to a comfortable level.

URC has a good track record of fulfilling its debt obligations in a timely manner, and debt service ability was supported by its sound operating cash flow management in recent years. With the moderately level of core income (rental income), there remains a reliance on refinancing and/or asset sales for the repayment of large debt facilities such as the bond under review. URC's liquidity metrics remain structurally tight. While liquidity risk is partly mitigated by its portfolio of saleable income-generating properties and hotels, the main and more immediate support continues to be provided by the banking member of the KIPCO Group.

Revenues were significantly impacted by the pandemic, particularly lockdown measures such as the closure of malls and airports as well as the restrictions on travel, leading to a substantial decline in rental income from malls and hotels in 2020. Occupancy rates, which dipped last year, improved slightly in the first six months of 2021. While rental income remains the mainstay of URC's operating income, the steady growth in services and contracting income is a credit positive. URC's recurring non-operating income is limited and largely relates to the share of income of associates (which returned a small profit in H1 21) and income from the small book of FVOCI investments. That said, URC's non-operating income is fairly volatile as the largest component relates to fair value gains/losses of its investment properties. In recent years, this includes a large depreciation cost relating to the Marina World BOT development. The latter is a 25 year BOT contract and the decision to only begin to amortise over the last five years is considered by CI as aggressive in accounting terms. While the Company returned to a small profit in H1 21, the large amortisation cost to be booked in H2 is likely to keep the Company in a net loss position in 2021.

Looking ahead, rental revenues should strengthen as occupancy levels recover – but not to a sufficient extent to offset the amortisation costs. Earnings weakness is therefore likely to persist until 2024 when the BOT expires. Both the high debt and weak profitability metrics are thus likely to continue to weight on the bond rating.

Rating Outlook

The Stable Outlook indicates that the rating is likely to remain unchanged over the next 12 months. The outlook balances challenges relating to modest economic growth, the ongoing impact of Covid-19 on the economy and weak real estate market conditions against the Company's well-established franchise and satisfactory financial standing, and also takes into account the continued support of the KIPCO Group.

Rating Dynamics: Upside Scenario

Although considered remote at this stage, the Outlook could be revised to Positive and/or the rating revised upwards if the Company's financial metrics improve noticeably. Crucial improvements would include a significant 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 lead to downward pressure on the rating.

AALAA TRANSLATION CO.