



ش.م.ك.
مجموعة
الصناعات الوطنية
(القابضة)

NI Group

National Industries Group
(Holding)

الإدارة العامة Head Office

ص.ب. : 417 الصفاة، الكويت، 13005

P.O.Box : 417, Safat, Kuwait, 13005

Tel.: (965) 24849466 : هاتف

Opt.: (965) 24844739 : هاتف

Fax: (965) 24839582 : فاكس

E-mail: info@nig.com.kw : بريد الكتروني

www.nig.com.kw

التاريخ: 23 يوليو 2025

الإشارة: م.م. / ٢٩٥-٢١٣/١٣

السيد / محمد سعود العصيمي المحترم
الرئيس التنفيذي - شركة بورصة الكويت

تحية طيبة وبعد،،،

الموضوع: الإفصاح عن التصنيف الائتماني

بالإشارة إلى الموضوع أعلاه، وإلى متطلبات الفصل الرابع (الإفصاح عن المعلومات الجوهرية) من الكتاب العاشر (الإفصاح والشفافية) من اللائحة التنفيذية لقانون هيئة أسواق المال رقم 7 لسنة 2010 وتعديلاته.

نود أن نعلن أن شركة التصنيف الائتماني الدولية "كابيتال إنتلجنس" قد أعلنت في 23 يوليو 2026 أنها قامت بتأكيد تصنيف إصدار "BBB-" لسندات مجموعة الصناعات الوطنية القابضة (NIGH) بقيمة 40 مليون دينار كويتي غير مضمونة ذات نظرة مستقبلية "مستقرة".

وعليه تجدون مرفق طيه نموذج الإفصاح وعلان كابيتال إنتلجنس للتصنيف الائتماني. يرجى العلم أن الترجمة الى اللغة العربية تمت بواسطة مجموعة الصناعات الوطنية.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام،،،

أحمد حسن
الرئيس التنفيذي



نموذج الإفصاح عن التصنيف الائتماني

التاريخ	23 يوليو 2026
اسم الشركة المدرجة:	شركة مجموعة الصناعات الوطنية (القابضة) ش.م.ك - عامة
الجهة المصدرة للتصنيف	كابيتال انتليجنس المحدودة
فئة التصنيف:	تم تأكيد تصنيف الإصدار "BBB-" مع نظرة مستقبلية "مستقرة" للسندات غير المضمونة بقيمة 40 مليون دينار كويتي المصدرة من قبل الشركة.
مدلولات التصنيف	يعكس التصنيف المستقر مدى قوة الشركة ومكانتها المالية الراسخة ومقدرتها على إدارة تقلبات الأرباح وإدارة السيولة النقدية والتمويل. وتتمثل العوامل الرئيسية التي تدعم التصنيف في السيولة الفعالة (بما في ذلك التسهيلات المصرفية الملزم بها المتاحة)، واستمرار الوصول إلى أسواق رأس مال الدين والتسهيلات المصرفية طويلة الأجل، على الرغم من التحديات الجيوسياسية الإقليمية. كما تدعم التصنيف الطبيعة المتنوعة والجودة العالية لقاعدة الأصول ، مرونة تدفقات الأرباح، الربحية الجيدة في الشركات التابعة والزميلة، والنمو المطرد في توزيعات الأرباح التي يتم دفعها للشركة الأم. وفي حين يُشكل المستوى المرتفع لإجمالي الدين ونسب تغطية الفائدة المنخفضة قيوداً رئيسية للتصنيف، فإن نهج الإدارة الاستباقي في إدارة المخاطر المالية وعمليات التصرف المخطط لها في الأصول لخفض الرافعة المالية يدعمان استقرار التصنيف.
تأثير التصنيف على الشركة	لا يوجد لهذا التصنيف أي أثر على المركز المالي للشركة
النظرة المستقبلية	النظرة "مستقرة"
ترجمة التصريح الصحفي أو الملخص التنفيذي	مرفق

✓
ع

مجموعة الصناعات الوطنية القابضة — 40 مليون دينار كويتي تم تأكيد تصنيف السندات غير المضمونة مع نظرة مستقبلية مستقرة

أكدت شركة "كابيتال إنتلجينس" للتصنيف الائتماني (CI Ratings) تصنيف الإصدار "BBB-" المخصص للسندات غير المضمونة البالغة 40 مليون دينار كويتي والتي تستحق في عام 2027 والصادرة عن مجموعة الصناعات الوطنية القابضة (NIGH). النظرة المستقبلية للتصنيف مستقرة.

يتمتع تصنيف الإصدار لهذه السندات العليا غير المضمونة مع تقييم CI للقوة المالية للمصدر، مجموعة الصناعات الوطنية القابضة يوازن التصنيف بين السلبات مثل تقلب الأرباح، وعلى وجه الخصوص المستوى المرتفع لإجمالي الدين، وقدرة الإدارة المثبتة على إدارة هذا التقلب، بالإضافة إلى مخاطر التمويل والسيولة. في حين أن فترات معينة قد تظهر انخفاضاً في نسب الربحية، ولكن لم يكن هناك اتجاه سلبي عام.

تعد السيولة الفعالة (والتي تشمل المبالغ غير المسحوبة بموجب التسهيلات المصرفية طويلة الأجل الملتزم بها) واستمرار الوصول السهل إلى كل من أسواق رأس المال والتسهيلات المصرفية الجديدة طويلة الأجل من محركات التصنيف الائتمانية. ولا يزال كلاهما مؤثراً، على الرغم من الوضع الجيوسياسي في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي. العوامل الرئيسية الأخرى التي تدعم تصنيف السندات هي الربحية الجيدة في الشركات التابعة والزميلة، والنمو المطرد في توزيعات الأرباح التي يتم دفعها للشركة الأم. كما تدعم التصنيف أيضاً طبيعة وجودة الأصول وتدفقات الأرباح (على الرغم من تقلب الأخيرة) – على الرغم من أن حجم الأصول لا تزال كبيرة. إلا أن المستوى المرتفع لإجمالي الدين يمثل قيداً في التصنيف، وكذلك نسب تغطية الفائدة المنخفضة. وعلى الرغم من أن عمليات التصرف بالأصول المخطط لها في العام المقبل تهدف إلى السماح بخفض إجمالي الدين، إلا أن إجمالي الدين سيرتفع قليلاً هذا العام. وارتفع الدين على أساس إجمالي والصافي من حيث المال في الربع الأول من عام 2026، على الرغم من أن الارتفاع في الأخير كان ضئيلاً.

كما تشكل الربحية تحدياً ائتمانياً، عكسته صافي الخسارة البالغة 10 مليون دينار كويتي المسجلة في الربع الأول من عام 2026. تعتمد إيرادات المجموعة والتي تعتبر شركة استثمارية قابضة على الدخل من الاستثمارات بالإضافة إلى حصتها من نتائج الشركات الزميلة، في حين تعتبر تكاليف التمويل الجزء الأهم بالمصروفات – والتي تعتبر مرتفعة في حالة المجموعة. وتقتصر الأشكال الأخرى للدخل المنتظم على إيرادات الإيجار والفوائد المكتسبة من الودائع. وفي حين تشهد المجموعة أيضاً مساهمات إيرادات من أرباح بيع الأصول، إلا أنها غير منتظمة. وعندما تكون مستوى الأسعار منخفضة (كما كان الحال في الربع الأول بسبب الصراع الإقليمي)، تميل المجموعة إلى تسجيل خسائر غير محققة كبيرة. وعادة ما تظهر الفترات اللاحقة مكاسب غير محققة مع تعافي الأسواق. بالنسبة إلى المجموعة، تتوقع الإدارة أن يظهر الربع الثاني مكاسب غير محققة على مستوى القوائم المالية المجمعة وعلى مستوى الشركة الأم فقط. ستكون هناك أيضاً مكاسب غير نقدية بقيمة 5.7 مليون دينار كويتي بعد إلغاء الاعتراف بـ "شركة الصناعات الوطنية" كشركة تابعة. ونتيجة لذلك، من المرجح أن يعود صافي الربح للنصف الأول من عام 2026 إلى مستوياته الطبيعية.

الهيكل الإداري مستقر، وكبار المديرين من ذوي الخبرة والقدرة؛ حيث يعمل معظمهم مع المجموعة منذ سنوات عديدة. وتهدف استراتيجية الاستثمارات المستقبلية إلى الحفاظ على التوازن بين فرص الأسهم الخاصة (PE) (بما في ذلك التطوير العقاري) التي تقدم مكاسب أعلى على المدى الطويل، و سيولة أكبر واستثمارات مدرة للتوزيعات والتي يمكن أن توفر تدفقاً نقدياً متوقعاً للوفاء بالتزامات خدمة الدين. مع تحرك عدد من استثمارات الأسهم الخاصة القديمة نحو تخارج مربح، تتوقع الإدارة أن تكون قادرة على تحقيق اتجاه هبوطي طفيف في صافي الدين ثم الحفاظ عليه بدءاً من نهاية عام 2026.

السيولة والقدرة على سداد الديون قصيرة الأجل

تعتبر السيولة الفعالة مرضية، مدعومة بالحيازات الكبيرة من الأوراق المالية القابلة للتسويق بسهولة والأرصدة النقدية التي لا تزال مرتفعة؛ في نهاية الربع الأول من عام 2026، وقد كانت الأخيرة تعادل 46% من مجموع الديون قصيرة الأجل والجزء الحالي من الديون طويلة الأجل. ومن إجمالي الدين في نهاية الربع الأول من عام 2026، شكلت الديون قصيرة الأجل نسبة 45%. ومع ذلك، فإن جميع الديون الأخيرة تقريباً مقدمة بموجب خطوط ائتمان مصرفية طويلة الأجل ومجموعة متنوعة من البنوك؛ وتم تجديد معظمها سنوياً لسنوات عديدة. ورغم أن النسبة المرتفعة للاقتراض قصير الأجل لا تزال تشكل ضعفاً تمويلياً محتماً، إلا أن "شركة كابيتال إنتلجينس" تعتقد أن القدرة على سداد الديون قصيرة الأجل لا تزال مرضية، لا سيما بالنظر إلى الموارد السائلة البالغة 946 مليون دينار كويتي في التاريخ نفسه.

توقعات التصنيف

تشير التوقعات المستقرة لتصنيف الإصدار إلى أنه لا يتوقع حدوث تغيير خلال الأشهر الـ 12 المقبلة. نفترض هذه التوقعات أن الإدارة ستظل قادرة على إدارة الجزء قصير الأجل من قاعدة التمويل ومستوى الموارد السائلة بنجاح، مع الاستمرار في نفس الوقت في الحفاظ على الاستقرار في مستوى إجمالي الدين.

ديناميكيات التصنيف: السيناريو السعودي

سيكون السيناريو السعودي الأكثر ترجيحاً للتصنيف هو الترقية في التوقعات إلى إيجابية. غير أن ذلك سيتطلب تحسينات كبيرة في النسب المتصلة بالديون، بما في ذلك اتجاه هبوطي كبير في كل من إجمالي وصافي الدين، وما ينتج عن ذلك من تحسن في مقاييس تغطية الفائدة. ومن المرجح أن يتطلب تحقيق ذلك أرباحاً جيدة (والاحتفاظ بالأرباح) والتنفيذ الناجح لعمليات البيع المخطط لها من الأصول في عام 2027.

ديناميكيات التصنيف: سيناريو الاتجاه السلبي

السيناريو الهبوطي الأكثر ترجيحاً هو خفض التوقعات بشأن تصنيف الإصدار إلى سلبي. وطبيعة نموذج الأعمال تجعله من المتوقع حدوث تقلبات في الدخل الإجمالي، وهذا بدوره يعني تدهوراً في نسب الديون إلى حقوق الملكية. ومع ذلك، كانت التجربة حتى الآن تجربة يتم فيها عكس هذه التقلبات (الحادة في بعض الأحيان) تنعكس بعد ربع أو ربعين، مما يؤدي إلى إعادة النسب إلى التوازن. وبالتالي، فإن مثل هذا التقلب لن يؤدي في حد ذاته إلى انخفاض التوقعات. سيتطلب ذلك تدهوراً أوسع نطاقاً في المقاييس المالية يبدو أنه من المحتمل أن يطول أمده.

التصنيفات

السلسلة الشريفة /	الكوبون (الفائدة)	تاريخ الاستحقاق	الأولوية / الضمان	على المدى الطويل	التوقعات
سندات بقيمة 40 مليون د.ك	-	27/9/8	ممتازة غير مضمونة	BBB-	مستقرة

جهات الاتصال

- المحلل الرئيسي: روري كيلان، محلل ائتماني رئيسي؛ البريد الإلكتروني: rory.keelan@ciratings.com
- المحلل الثانوي: دارين ستوبينغ، محلل ائتماني رئيسي
- رئيس اللجنة: موريس هلال، محلل ائتماني رئيسي

حول التصنيفات

تم إصدار التصنيفات الائتمانية من قبل شركة "Capital Intelligence Ratings Ltd"، ص.ب 53585، ليماسول 3303، قبرص.

مصادر المعلومات المستخدمة في إعداد التصنيفات الائتمانية هي كما يلي: المعلومات العامة والمعلومات المقدمة من الجهة المصنفة. تم اشتقاق البيانات والمقاييس المالية من قبل CI من البيانات المالية للكيان المصنف للأعوام المالية 2022-2025 والربع الأول من عام 2026. وقد تكون CI قد اعتمدت أيضاً على معلومات مالية غير عامة مقدمة من الكيان المصنف، وربما استخدمت أيضاً معلومات مالية من مزودي بيانات خارجيين موثوقين ومستقلين.

تعتبر CI جودة المعلومات المتاحة عن الكيان المصنف مرضية لأغراض تحديد التصنيفات الائتمانية والحفاظ عليها. أو التحقق منها بشكل مستقل لا تقوم CI بمراجعة المعلومات الواردة أثناء عملية التصنيف.

المنهجيات الرئيسية المستخدمة لتحديد التصنيفات هي "منهجية تصنيف الشركات"، المؤرخة في 3 مايو 2023؛ و"منهجية تصنيف السندات"؛ و"معايير الشركة الأم / الشركات التابعة"، المؤرخة في 27 أبريل 2022. للاطلاع على المنهجية وتعريفنا للتخلف عن السداد، يرجى زيارة: <https://ciratings.com/policies-procedures/methodologies-criteria/current-criteria-guidance>.
للنظرات المستقبلية للتصنيف على: <https://ciratings.com/policies-procedures/rating-scales-definitions>. وتتوفر بيانات الأداء التاريخية، بما في ذلك معدلات التخلف عن السداد، في مستودع مركزي أنشأته الهيئة الأوروبية للأوراق المالية والأسواق (ESMA - CEREP) على: <https://registers.esma.europa.eu/cerep-publication>

ويأتي إجراء التصنيف هذا بعد مراجعة سنوية للإصدار. وتم نشر التصنيفات الخاصة بالإصدار لأول مرة في يوليو 2022. وتم تحديث التصنيفات لآخر مرة في يوليو 2025. تم الإفصاح عن التصنيف والنظرة المستقبلية للجهة المصنفة قبل النشر ولم يتم تعديلها بعد ذلك الإفصاح. تم تحديد التصنيفات أو الحفاظ عليها بناءً على طلب الكيان المصنف أو طرف ثالث ذي صلة.

شروط الاستخدام والقيود العامة

المعلومات الواردة في هذا المنشور بما في ذلك الآراء ووجهات النظر والبيانات والمواد والتصنيفات لا يجوز نسخها أو توزيعها أو تعديلها أو إعادة إنتاجها بأي شكل من الأشكال أو بأي طريقة من قبل أي شخص إلا بموافقة خطية مسبقة من شركة "Capital Intelligence Ratings Ltd" المشار إليها فيما يلي بـ "CI". تم الحصول على جميع المعلومات الواردة هنا من مصادر يعتقد أنها دقيقة وموثوقة. ومع ذلك، ونظراً لاحتمال حدوث خطأ بشري أو ميكانيكي أو عوامل أخرى من قبل أطراف ثالثة، أو الوكالة أو غيرهم، فإن المعلومات يتم تقديمها "كما هي" ولا تقدم الوكالة أو أي مزود من الأطراف الثالثة أي إقرارات أو ضمانات، سواء كانت صريحة أو ضمنية، فيما يتعلق بدقة هذه المعلومات أو اكتمالها.

دون المساس بعمومية ما تقدم، لا تتحمل الوكالة أو أي مزود من الأطراف الثالثة أي مسؤولية عن أي خسائر أو أخطاء أو سهو، أياً كان سببها، أو عن النتائج التي يتم الحصول عليها من استخدام هذه المعلومات. ولا تقبل الوكالة أو أي مزود من الأطراف الثالثة أي مسؤولية عن أي أضرار أو تكاليف أو مصروفات أو رسوم قانونية أو خسائر أو أي خسارة أو ضرر غير مباشر أو تبعية بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، خسارة العمل وخسارة الأرباح، كنتيجة مباشرة أو غير مباشرة لـ أو فيما يتعلق بـ أو ناتجة عن أي استخدام لهذه المعلومات.

التصنيفات الائتمانية والتحليلات المتعلقة بالائتمان الصادرة عن الوكالة هي آراء حالية اعتباراً من تاريخ النشر وليست بيانات حقيقية. وتوفر تصنيفات الوكالة ترتيباً نسبياً لمخاطر الائتمان. وهي لا تشير إلى احتمال محدد للتخلف عن السداد على مدى أي فترة زمنية معينة. ولا تتناول التصنيفات مخاطر الخسارة الناجمة عن مخاطر أخرى غير مخاطر الائتمان، بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، مخاطر السوق ومخاطر السيولة. ولا تعد تصنيفات الوكالة توصية بشراء أو بيع أو الاحتفاظ بأي ورقة مالية، ولا تعبر عن رأي بشأن سعر السوق أو ملاءمة أي ورقة مالية لمستثمر معين. ويمكن العثور على مزيد من المعلومات حول سمات التصنيفات وقيودها في المنهجية المعمول بها أو على: <https://ciratings.com/policies-procedures/understanding-ratings/about-ratings>

المعلومات الواردة في هذا المنشور لا تشكل نصيحة استثمارية أو مالية. وبما أن التصنيفات والتحليلات هي آراء صادرة عن الوكالة، فيجب الاعتماد عليها بدرجة محدودة، ويجب على مستخدم هذه المعلومات إجراء تقييم المخاطر الخاص بهم والعناية الواجبة قبل اتخاذ أي قرارات استثمارية أو تجارية أخرى.

حقوق الطبع والنشر © لصالح Capital Intelligence Ratings Ltd 2026

تمت الترجمة الى اللغة العربية بواسطة مجموعة الصناعات الوطنية القابضة



ش.م.ك.
مجموعة
الصناعات الوطنية
(القابضة)

NI Group

National Industries Group
(Holding)

الإدارة العامة Head Office

ص.ب. : 417 الصفاة، الكويت، 13005

P.O.Box : 417, Safat, Kuwait, 13005

Tel.: (965) 24849466 : هاتف

Opt.: (965) 24844739 : هاتف

Fax: (965) 24839582 : فاكس

E-mail: info@nig.com.kw : بريد الكتروني

www.nig.com.kw

Date: 23 July 2026

Ref: ٣٩٦-٢/٣/١٣/١٩٠٥.٢

Mr. Mohammad Saud Al-Osaimi

Chief Executive Officer- Boursa Kuwait Company

Greetings,

Dear Sirs,

Subject: Disclosure on Credit Rating

With reference to the above, subject and the requirements of the Fourth Chapter (Disclosure of Material Information) from module Ten (Disclosure & Transparency) of the executive bylaws no.7 of 2010 as amended.

We would like to announce that Credit Rating Agency “Capital Intelligence Rating Ltd – (CI Ratings)” on 23 July 2026 announced that it has affirmed the issue rating of “BBB-” to the National Industries Group Holding’s (NIGH) Kuwaiti Dinar 40 million Senior Unsecured Bond with a “Stable” outlook.

Please find enclosed disclosure form and the Capital Intelligence Credit Rating Announcement. Kindly note that the Arabic translation has been performed in-house.

Regards,

Ahmed Hassan
Chief Executive Officer



Credit Rating Disclosure Form	
Date	23 July 2026
Company Name	National Industries Group Holding K.P.S.C. ("Company")
Issuer	Capital Intelligence Ratings Ltd. ("CI Ratings")
Bond Rating and Grade Category	Affirmed Issue rating of "BBB-" with a "stable" outlook assigned to the Kuwaiti Dinar 40 million senior unsecured bond issued by the Company.
Rating implications	The stable rating reflects the Company's established financial strength and its demonstrated ability to manage earnings volatility as well as both funding and liquidity risk. The rating is supported by satisfactory liquidity, including available committed bank facilities, and continued access to debt capital markets and long-term banking facilities despite regional geopolitical challenges. Additional support is derived from the diversified and high-quality asset base, resilient earnings streams, sound profitability of subsidiaries and associates, and steady dividend flows to the parent company. While elevated gross debt levels and low interest coverage remain key rating constraints, management's proactive approach to financial risk management and planned asset disposals to reduce leverage support the rating stability.
Rating effect on the company	There is no impact of this rating on the Company's financial position.
Outlook	The outlook is "Stable".
Press release or executive summary	Attached

✓
E

Ref: KW02425CRA05-07

23 July 2026

National Industries Group Holding – KWD40mn Senior Unsecured Bond Rating Affirmed with a Stable Outlook

Capital Intelligence Ratings (CI Ratings or CI) has affirmed the Issue Rating of 'BBB-' assigned to the KWD40mn Senior Unsecured Bond maturing in 2027 issued by National Industries Group Holding (NIGH). The Outlook on the rating is Stable.

The issue rating on this senior unsecured bond is in line with CI Ratings' assessment of the financial strength of the issuer, NIGH. The rating balances negatives such as earnings volatility and, in particular, the high level of gross debt, with management's demonstrated ability to manage this volatility, as well as both funding and liquidity risk. While particular periods may show falls in profitability ratios, there has been no overall negative trend.

Satisfactory effective liquidity (which includes undrawn amounts under long-term committed bank facilities) and the continued ready access to both debt capital markets and new long-term banking facilities are crucial rating drivers. Both continue to be demonstrated, despite the geopolitical situation in the GCC region. The other main factors that support the bond rating are sound profitability at subsidiaries and associates, and the steady growth in dividends being paid to the parent company. Also supporting the rating are the diversified nature and high quality of the asset base and earnings streams (despite the volatility of the latter) – although the proportion of asset base encumbrance remains significant. The still high level of gross debt remains a rating constraint, as do the low interest coverage ratios. Although planned asset disposals next year are intended to allow reductions in gross debt, gross debt will rise slightly this year. Debt on both a gross and net basis rose in money terms in Q1 26, although the rise in the latter was small.

Profitability is also a credit challenge, as highlighted by the KWD10mn net loss posted for Q1 26. As an IHC, NIGH revenues are dependent on income from investments plus share of results of associates, while expenses are dominated by finance costs – which are high in the case of NIGH. Other forms of regular income are limited to rental income and interest earned on deposits. While NIGH also sees revenue contributions from disposal gains, these are irregular. When markets are down (as they were in Q1 due to the regional conflict), NIGH tends to post large unrealised losses. Subsequent periods normally show unrealised gains as markets recover. For NIGH, management is expecting Q2 to show unrealised gains, again at both the consolidated and parent-only level. There will also be a non-cash gain of KWD5.5mn following derecognition of the National Industries Company as a subsidiary. As a result, net profit for H1 26 is likely to normalise.

The management structure is stable, and senior managers are experienced and capable; most have been with NIGH for many years. The strategy for future investments to be made aims to maintain a balance between private equity (PE) opportunities (including into real estate developments) that offer high eventual longer-term gains and more liquid, dividend-paying investments that can provide a predictable flow of cash to meet debt service obligations. With a number of the older PE investments moving towards a profitable exit, management expects to be able to achieve and then maintain a gently declining trend in net debt beginning at the end of 2026.

Liquidity and Short-Term Debt Repayment Capacity

Effective liquidity is satisfactory, supported by large holdings of readily marketable securities and by still high cash balances; as at end-Q1 26, the latter were equivalent to 46% of the sum of ST debt and the current portion of LT debt. Of total debt at end-Q1 26, 45% was ST. However, almost all of the latter is provided under very longstanding bank lines from a diversified panel of banks; most have been renewed annually for many years. While the high proportion of ST borrowings still constitutes a potential funding vulnerability, CI believes ST debt repayment capacity to remain satisfactory, especially given liquid resources of KWD946mn as at the same date.

Rating Outlook

The Stable Outlook on the issue rating indicates that no change is expected over the next 12 months. This outlook assumes that management will continue to be able to successfully manage the ST portion of the funding base and the level of liquid resources, while at the same time also continue to maintain stability in the level of gross debt.

Rating Dynamics: Upside Scenario

The most likely upside scenario for the issue rating would be an upgrade of the Outlook to Positive. However, this would require significant improvements in debt-related ratios, including a significant declining trend in both gross and net debt and a resulting improvement in interest coverage metrics. Achieving this would likely require both good earnings (and earnings retention) and the successful execution of planned in asset disposals in 2027.

Rating Dynamics: Downside Scenario

The most likely downside scenario would be a lowering of the Outlook on the issue rating to Negative. The nature of the business model is such that volatility in TCI is to be expected, and this in turn means deterioration in debt-equity ratios. However, the experience to date has been one where such (sometimes quite sharp) swings are reversed after one or two quarters, returning ratios to an equilibrium. Such volatility would, therefore, not on its own trigger a lowering of the outlook; this would require a more broadly based deterioration in financial metrics that appeared likely to be prolonged.

Ratings

	Series/ Tranche	Coupon	Maturity Date	Seniority/ Security	Long-Term	Outlook
KWD40mn Bond	-	-	8/9/27	Senior Unsecured	BBB-	Stable

Contact

Primary Analyst: Rory Keelan, Senior Credit Analyst; E-mail: rory.keelan@ciratings.com
 Secondary Analyst: Darren Stubing, Senior Credit Analyst
 Committee Chairman: Morris Helal, Senior Credit Analyst

About the Ratings

The credit ratings have been issued by Capital Intelligence Ratings Ltd, P.O. Box 53585, Limassol 3303, Cyprus.

The information sources used to prepare the credit ratings are as follows: public information and information provided by the rated entity. Financial data and metrics have been derived by CI from the rated entity's financial statements for FY2022-25 and Q1 26. CI may also have relied upon non-public financial information provided by the rated entity and may also have used financial information from credible, independent third-party data providers.

CI considers the quality of information available on the rated entity to be satisfactory for the purposes of assigning and maintaining credit ratings. CI does not audit or independently verify information received during the rating process.

The principal methodologies used to determine the ratings are the Corporate Rating Methodology, dated 3 May 2023; the Bond Rating Methodology; and the Parent / Subsidiary Criteria, dated 27 April 2022. For the methodology and our definition of default see <https://ciratings.com/policies-procedures/methodologies-criteria/current-criteria-guidance>. Information on rating scales and definitions and the time horizon of rating outlooks can be found at <https://ciratings.com/policies-procedures/rating-scales-definitions>. Historical performance data, including default rates, are available from a central repository established by ESMA (CEREP) at <https://registers.esma.europa.eu/cerep-publication>

This rating action follows an annual review of the issue. Ratings on the issue were first released in July 2022. The ratings were last updated in July 2025. The rating and rating outlook were disclosed to the rated entity prior to publication and were not amended following that disclosure. The ratings have been assigned or maintained at the request of the rated entity or a related third party.

Conditions of Use and General Limitations

The information contained in this publication including opinions, views, data, material and ratings may not be copied, distributed, altered or otherwise reproduced, in whole or in part, in any form or manner by any person except with the prior written consent of Capital Intelligence Ratings Ltd (hereinafter "CI"). All information contained herein has been obtained from sources believed to be accurate and reliable. However, because of the possibility of human or mechanical error or other factors by third parties, CI or others, the information is provided "as is" and CI and any third-party providers make no representations, guarantees or warranties whether express or implied regarding the accuracy or completeness of this information.

Without prejudice to the generality of the foregoing, CI and any third-party providers accept no responsibility or liability for any losses, errors or omissions, however caused, or for the results obtained from the use of this information. CI and any third-party providers do not accept any responsibility or liability for any damages, costs, expenses, legal fees or losses or any indirect or consequential loss or damage including, without limitation, loss of business and loss of profits, as a direct or indirect consequence of or in connection with or resulting from any use of this information.

Credit ratings and credit-related analysis issued by CI are current opinions as of the date of publication and not statements of fact. CI's credit ratings provide a relative ranking of credit risk. They do not indicate a specific probability of default over any given time period. The ratings do not address the risk of loss due to risks other than credit risk, including, but not limited to, market risk and liquidity risk. CI's ratings are not a recommendation to purchase, sell, or hold any security and do not comment as to market price or suitability of any security for a particular investor. Further information on the attributes and limitations of ratings can be found in the applicable methodology or else at <https://ciratings.com/policies-procedures/understanding-ratings/about-ratings>

The information contained in this publication does not constitute investment or financial advice. As the ratings and analysis are opinions of CI they should be relied upon to a limited degree and users of this information should conduct their own risk assessment and due diligence before making any investment or other business decisions.

Copyright © Capital Intelligence Ratings Ltd 2026