

أوراسكوم للاستثمار القابضة

ش.م.م.

تقرير مراقب الحسابات المستقل

على اختبار المعلومات المالية المستقبلية المجمعة المدرجة بتقرير القيمة

العادلة لشركة ترانس ورلد أسوشيتيس برايفت - المعد بواسطة المستشار

المالي المستقل

حازم حسن

محاسبون قانونيون ومستشارون

تليفون : ٣٥ ٣٧ ٥٠٠٠ - ٣٥ ٣٧ ٥٠٠٠ (٢٠٢)
البريد الإلكتروني : Egypt@kpmg.com.eg
فاكس : ٣٥ ٣٧ ٣٥٣٧ (٢٠٢)
صندوق بريد رقم: (٥) القرية الذكية

مبنى (١٠٥) شارع (٢) - القرية الذكية
كيلو ٢٨ طريق مصر الإسكندرية الصحراوي
الجيزة - القاهرة الكبرى
كود بريدي: ١٢٥٧٧

تقرير مراقب الحسابات المستقل لشركة أوراسكوم للاستثمار القابضة (ش.م.م.)

على اختبار المعلومات المالية المستقبلية المجمعة المدرجة بتقرير القيمة العادلة لشركة ترانس ورلد أسوشيتس برايفت -
المعد بواسطة المستشار المالي المستقل

السادة / شركة أوراسكوم للاستثمار القابضة ش.م.م.

بناء على طلب مجلس إدارة شركة أوراسكوم للاستثمار القابضة (ش.م.م.) "الشركة" قمنا بتنفيذ إجراءات مهمة إختبار المعلومات المالية المستقبلية المجمعة المدرجة بتقرير القيمة العادلة لشركة ترانس ورلد أسوشيتس برايفت المعد بواسطة شركة برايم كابيتال لترويج وتغطية الاكتتابات "المستشار المالي المستقل" والمتمثلة في قائمة الدخل التقديرية المجمعة وقائمة المركز المالي التقديرية المجمعة وكذلك قائمة التدفقات النقدية التقديرية المجمعة لشركة ترانس ورلد أسوشيتس برايفت في أو عن السنوات المالية من ٣١ ديسمبر ٢٠٢١، وحتى ٣١ ديسمبر ٢٠٢٥، والواردة بالصفحات ٢٣ و ٢٨ و ٢٩ بدراسة القيمة العادلة لشركة ترانس ورلد أسوشيتس برايفت والمعدة بواسطة المستشار المالي المستقل والمورخة في سبتمبر ٢٠٢١ والمرفقة بهذا التقرير والتي انتهت إلى أن القيمة العادلة لشركة ترانس ورلد أسوشيتس برايفت تبلغ ٩٢,٥٥ مليون دولار أمريكي والمقدرة باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة (Discounted Cash Flows). علماً بأننا قد قمنا باختبار وعرض الاستنتاج الوارد أدناه على المعلومات المالية المستقبلية المجمعة المتضمنة في طريقة التدفقات النقدية المخصومة (Discounted Cash Flows) فقط دون غيرها.

إن الغرض من تنفيذ هذه المهمة هو مساعدة مجلس إدارة شركة أوراسكوم للاستثمار القابضة (ش.م.م.) في الالتزام بمتطلبات البورصة المصرية بغرض قيام الشركة ببيع كامل أسهمها في شركة ترانس ورلد أسوشيتس برايفت.

مسئولية إدارة الشركة

الإدارة مسؤولة عن المعلومات المالية المستقبلية المجمعة والتي تتضمن الافتراضات الخاصة بالتقديرات المستقبلية المجمعة والتنبؤات المدرجة بتقرير القيمة العادلة المعد بواسطة المستشار المالي المستقل وكذلك الايضاحات ومنهج التقييم المتبع والوارد بدراسة القيمة العادلة لشركة ترانس ورلد أسوشيتس برايفت، والتي أعدت على أساسها المعلومات المالية المستقبلية المجمعة لشركة ترانس ورلد أسوشيتس برايفت، والمتمثلة في قائمة الدخل التقديرية المجمعة وكذلك قائمة المركز المالي التقديرية المجمعة وقائمة التدفقات النقدية التقديرية المجمعة في أو عن السنوات المالية من ٣١ ديسمبر ٢٠٢١، وحتى ٣١ ديسمبر ٢٠٢٥.

مسئولية مراقب الحسابات

تتخصص مسؤوليتنا في الوصول إلى استنتاج مستقل - على أساس إجراءات مهمة التأكد السلبية والتي قمنا بها - عن ما إذا كان قد نما إلى علمنا ما يدعو إلى الاعتقاد بأن المعلومات المالية المستقبلية المجمعة لشركة ترانس ورلد أسوشيتس برايفت، والواردة بالصفحات ٢٣ و ٢٨ و ٢٩ في تقرير المستشار المالي المستقل لم يتبع في إعدادها في جميع جوانبها الهامة. تلك الافتراضات والتنبؤات والتقديرية المالية المستقبلية الواردة بذات التقرير.

وعن ما إذا كان قد نما إلى علمنا ما يجعلنا نعتقد بأن الافتراضات المستخدمة في إعداد القوائم المالية المستقبلية والتي تم إصدار تقرير المستشار المالي المستقل عنها لا تمثل أساساً معقولاً للمعلومات المالية المستقبلية والنتائج المستخرجة منها والمتضمنة في طريقة التدفقات النقدية المخصومة (Discounted Cash Flows) دون غيرها، وكذلك عن ما إذا قد نما إلى علمنا بناءً على الإجراءات المطبقة على تقرير المستشار المالي المستقل ما يشير إلى أن المعلومات المالية المستقبلية لا تتسق مع القوائم المالية التاريخية ولم تعد وفقاً لمبادئ محاسبية مناسبة للغرض من إعدادها.

قمنا بتنفيذ إجراءات مهمة التأكد السلبية طبقاً لمعيار المراجعة المصري لمهام التأكد رقم (٣٤٠٠) "اختبار المعلومات المالية المستقبلية" الصادر بقرار وزير الاستثمار، وقد التزمنا في إجراءات التأكد السلبية بالشروط المعمول بها في الميثاق العام المصري لأداب وسلوكيات مهنة المحاسبة والمراجعة، ونحن نعتقد أن الأدلة التي حصلنا عليها كافية ومناسبة لتوفير أساس لاستنتاجنا.

الإجراءات المنفذة

تشمل إجراءات التأكد السلبية عمل استفسارات -بصورة أساسية- من إدارة الشركة عن البيانات المستخدمة في إعداد المعلومات المالية المستقبلية المجمعة وإجراءات تحليلية وغيرها من إجراءات جمع الأدلة والتي تعتبر إجراءات محدودة عن تلك التي تطبق في إجراءات الحصول على تأكيد مناسب، وبالتالي فإن تأكيد أقل سيتم الحصول عليه عن التأكد الذي يتم الحصول عليه من إجراءات التأكد المناسب.

وتتمثل هذه الإجراءات في ما يلي:

- مناقشة إدارة الشركة في المنهج المتبع من المستشار المالي المستقل في إعداد المعلومات المستقبلية المجمعة لشركة ترانس ورلد أسوشيتس برايفت.
- مطابقة البيانات المالية التاريخية المستخدمة في دراسة القيمة العادلة المعدة عن طريق المستشار المالي المستقل والمقدمة لنا من إدارة الشركة، مع القوائم المالية المجمعة التاريخية المدققة لشركة ترانس ورلد أسوشيتس برايفت عن السنوات المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٦، و ٣١ ديسمبر ٢٠١٧، و ٣١ ديسمبر ٢٠١٨، و ٣١ ديسمبر ٢٠١٩، و ٣١ ديسمبر ٢٠٢٠.
- مناقشة إدارة الشركة في التعديلات التي رآها المستشار المالي المستقل ضرورة على المعلومات والبيانات المقدمة له من إدارة شركة ترانس ورلد أسوشيتس برايفت.
- مناقشة إدارة الشركة في السياسات المحاسبية التي اتبعتها في إعداد المعلومات المالية المستقبلية ومدى اتساقها مع السياسات المحاسبية المستخدمة في البيانات المالية التاريخية.

وحيث أن الإجراءات الواردة أعلاه لا تمثل عملية مراجعة ولا فحص محدود لبيانات مالية تاريخية أو للنموذج المالي للتقييم لشركة ترانس ورلد أسوشيتس برايفت، لذا فإن تقريرنا هذا على أسس "تقرير القيمة العادلة" والتي أعدها المستشار المالي المستقل لا يمثل تقرير مراجعة أو فحصاً محدوداً على البيانات المالية التاريخية أو المستقبلية أو النموذج المالي لشركة ترانس ورلد أسوشيتس برايفت، ولا على أية بيانات أخرى مدرجة في دراسة تحديد القيمة العادلة كما هو مقصود بالمعايير المشار إليها آنفاً في هذه الفترة كما لا يمتد إلى أية قوائم مالية لشركة ترانس ورلد أسوشيتس برايفت إذا ما نظرنا إليها ككل.

الاستنتاج

في ضوء الإجراءات المطبقة أعلاه، لم ينم إلى علمنا ما يجعلنا نعتقد أن المعلومات المالية المستقبلية المجمعة، والواردة بالصفحات ٢٣ و ٢٨ و ٢٩ في تقرير المستشار المالي المستقل لم تعد -في جميع جوانبها الهامة- طبقاً للافتراضات والتوقعات الواردة بذات التقرير، ولم ينم إلى علمنا ما يجعلنا نعتقد بأن هذه الافتراضات المستخدمة في إعداد المعلومات المالية المستقبلية والتي تم إصدار تقرير المستشار المالي المستقل عليها لا تمثل أساساً معقولاً للمعلومات المالية المستقبلية المجمعة والنتائج المستخرجة منها والمتضمنة في طريقة التدفقات النقدية المخصومة (Discounted Cash Flows) دون غيرها. وكذلك لم ينم إلى علمنا بناء على الإجراءات المطبقة على تقرير المستشار المالي المستقل ما يشير إلى أن المعلومات المالية المستقبلية لا تتسق مع القوائم المالية التاريخية ولم تعد وفقاً لمبادئ محاسبية مناسبة للغرض من إعدادها.

مع الأخذ في الاعتبار أنه من المتوقع أن تكون النتائج الفعلية مختلفة عن نتائج الافتراضات والتوقعات التي أعدت على أساسها المعلومات المالية المستقبلية المجمعة وتقرير تحديد القيمة العادلة المصدر عن طريق المستشار المالي المستقل، حيث أن الأحداث المتوقعة غالباً ما لا تتحقق كما هو متوقع وقد يكون الاختلاف جوهرياً وبالتالي فإن المعلومات والبيانات والافتراضات يجب ألا تستخدم في غير الغرض الموضح بها وحتى في حالة تحقق الأحداث المتوقعة في ظل الافتراضات المستخدمة فقد تختلف النتائج الفعلية عن التقديرات حيث إنه غالباً ما لا تتحقق الأحداث المتوقعة كما هو مفترض وقد يكون الاختلاف جوهرياً، علماً بأنه قد تضمنت الافتراضات المستخدمة في إعداد المعلومات المالية المستقبلية المجمعة ونتائج التقييم افتراضات متعلقة بأحداث مستقبلية وقرارات يصعب التنبؤ بها وأهمها توقعات سعر صرف الروبية الباكستانية أمام العملات الأجنبية وأيضاً أسعار الفائدة المستقبلية والتي تؤثر بشكل جوهري على المعلومات المالية المستقبلية المستخدمة في التقييم.

محددات الاعتماد على المعلومات المالية المستقبلية المجمعة

تم إعداد المعلومات المالية المستقبلية المجمعة والتي تم إصدار تقرير المستشار المالي المستقل عليها باستخدام مجموعة من الافتراضات تتضمن توقعات نظرية عن أحداث مستقبلية، لذا فإن ردود أفعال إدارة شركة ترانس ورلد أسوشيتس برايفت لا يمكن تأكيدها أو التحقق منها بنفس الدرجة مقارنة بالنتائج التاريخية، كما أن الأحداث المستقبلية ليس بالضرورة أن تحدث كما هو متوقع، لذا فنحن لا نبدي رأياً في مدى تحقق الافتراضات والنتائج التي بنيت عليها والتي أعدت على أساسها المعلومات المالية المستقبلية المجمعة، ولا على مدى تقارب النتائج النهائية التي سوف تتحقق مستقبلاً مع هذه المعلومات المالية المستقبلية المجمعة.

كما نوجه الانتباه إلى أن المعلومات المالية المستقبلية المجمعة، والمصدر عنها تقرير المستشار المالي المستقل لا يقصد بها ولا يتوقع منها أن توفر كل المعلومات والإيضاحات الضرورية اللازمة للإفصاح المناسب طبقاً لمعايير المحاسبة المصرية.

استخدام وتوزيع التقرير

أعد هذا التقرير بغرض تقديمه إلى إدارة شركة أوراسكوم للاستثمار القابضة (ش.م.م.) وبناء على طلبها، وذلك بغرض مساعدة الإدارة في الالتزام بمتطلبات البورصة المصرية فيما يتعلق بقيام شركة أوراسكوم القابضة للاستثمار (ش.م.م.) ببيع كامل الأسهم التي تمتلكها في شركة ترانس ورلد أسوشيتس برايفت، وبالتالي لا يمكن توزيعه أو استخدامه في أي غرض بخلاف الغرض المذكور أعلاه ونحن لا نقبل أو نتحمل أي مسؤولية تنتج عن استخدام هذا التقرير في أي غرض آخر أو بمعرفة أي شخص أو هيئة أخرى ويكون الاعتماد على هذا التقرير من قبل أي طرف ثالث على مسؤوليته الخاصة.

مراقب الحسابات

حاتم عبد المنعم مختصر

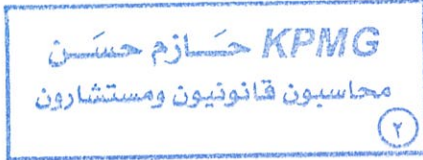
سجل مراقبي الحسابات

الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (٢٢٥)

KPMG حازم حسن

محاسبون قانونيون ومستشارون

القاهرة في ٤ أكتوبر ٢٠٢١



تقرير تقييم شركة ترانس وورلد –

Trans World Associates

Private Limited

(الملخص التنفيذي)

سبتمبر 2021

 PRIME

تنويه

تم إعداد هذا التقرير في ضوء المعلومات التي قدمتها إلينا شركة أوراسكوم القابضة للاستثمار وقاعدة بيانات شركة برايم كابيتال. وقد تم تقديم هذا التقرير على أساس حصري لشركة أوراسكوم القابضة للاستثمار.

لقد اعتمدت التقديرات المستقبلية الواردة بهذا التقرير على العديد من الافتراضات التي اعتبرت مقبولة من قبل شركة برايم كابيتال في تاريخ صدور هذا التقرير، وذلك في ضوء خطة العمل والبيانات والمعلومات التي حصلت عليها من إدارة الشركة. وكما هو متبع في مثل هذه النوعية من الأعمال، فإن النتائج التي تم التوصل إليها يمكن الاعتداد بها لفترة محدودة من الوقت ويجب إعادة تقييمها على فترات منتظمة.

وأيضا كما هو متبع في مثل هذه النوعية من الأعمال فإنه يتم تقريب الأرقام والنسب المئوية لأغراض العرض والتحليل في سبيل تحقيق الأهداف الرئيسية للتقرير.

وفيما عدا الخطأ والسهو، فقد قام فريق العمل ببذل عناية الرجل الحريص في مراجعة كافة البيانات والمعلومات الواردة بالتقرير، وأي خطأ أو سهواً إملئاً كان أو حسابياً لا يُبطل الغرض من التقرير ولا يؤثر على نتائجه.

لا تتحمل برايم كابيتال - للاستشارات المالية وترويج وتغطية الاكتتابات، والكيانات ذات الصلة، والمديرين والموظفين والوكلاء - أية مسؤولية عن أي خسارة أو ضرر ينشأ نتيجة الاعتماد على التقرير.



1. التقييم المالي

قد تم تطبيق كلا من منهج الدخل - طريقة التدفقات النقدية المخصومة (Discounted free cash flow) ومنهج السوق - طريقة مضاعف الربحية وطريقة مضاعف قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك، ثم تم إعطاء وزن نسبي لكل من المنهجين لتقدير القيمة العادلة للشركة في 2020/12/31

1.1 منهج الدخل - طريقة التدفقات النقدية المخصومة

يوضح الجدول التالي التدفقات النقدية المخصومة:

2025	2024	2023	2022	2021	مليون روبية باكستانية
7,100	6,546	5,602	4,752	4,018	الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك
(1,504)	(1,350)	(1,220)	(995)	(805)	الضرائب
(397)	(838)	(325)	(707)	422	التغير في رأس المال العامل
(707)	(1,306)	(3,762)	(3,045)	(4,488)	المدفوعات لشراء الأصول الثابتة
(23)	(18)	(14)	(11)	(9)	حقوق الأقلية
4,469	3,034	279	(7)	(861)	التدفقات النقدية للشركة
25,734					القيمة المتبقية
30,203	3,034	279	(7)	(861)	إجمالي التدفقات النقدية للشركة
0.44	0.54	0.66	0.78	0.92	معامل الخصم
13,278	1,647	185	(5)	(796)	القيمة الحالية للتدفقات النقدية
				14,309	إجمالي القيمة الحالية لنشاط الشركة

يوضح الجدول التالي قيمة حقوق المساهمين للشركة محل التقييم في 2020/12/31:

مليون دولار أمريكي (**)	مليون روبية باكستانية	
92.55	14,309	قيمة النشاط الإضافات (*):
	744	النقدية
	198	أصول غير متداولة أخرى
		الخصومات (*):
	(140)	التزامات مستحقة
	(91)	التزامات متداولة أخرى
	(869)	التزامات ضريبية مؤجلة
	(5,140)	قروض
58.28	9,010	إجمالي قيمة حقوق المساهمين

(*) الرصيد كما في 2020/12/31

154.61

(**) سعر الصرف المطبق - PKR/USD

كما يتضح من الجدول السابق، فقد بلغت قيمة حقوق المساهمين لشركة ترانس وورلد بلغت 58.28 مليون دولار أمريكي في 2020/12/31.

1.2 منهج السوق – طريقة المضاعفات

يوضح الجدول التالي متوسط قيمة الشركة باستخدام كلا من منهج مضاعف القيمة ومنهج مضاعف الربحية:

المنهج المستخدم - قيمة الشركة	القيمة بالمليون روبية باكستانية	الوزن النسبي %	القيمة المرجحة (مليون روبية باكستانية)	القيمة المرجحة (مليون دولار أمريكي)
مضاعف القيمة - EV/EBITDA	38,166	%10	3,817	24.69
مضاعف الربحية - P/E	11,471	%90	10,324	66.77
متوسط قيمة الشركة			14,140	91.46
سعر الصرف المطبق - PKR/USD	154.61			

بناءً على ما سبق، وطبقاً لمنهج المضاعفات بلغت قيمة شركة ترانس وورلد 91.46 مليون دولار أمريكي في 2020/12/31

يوضح الجدول التالي متوسط قيمة الشركة باستخدام كلا من طريقة التدفقات النقدية المخصومة وطريقة المضاعفات:

المنهج المستخدم - قيمة الشركة	القيمة بالمليون روبية باكستانية	الوزن النسبي %	القيمة المرجحة (مليون روبية باكستانية)	القيمة المرجحة (مليون دولار أمريكي)
منهج الدخل – طريقة التدفقات النقدية المخصومة	14,309	%80	11,447	74.04
منهج السوق – طريقة المضاعفات	14,140	%20	2,828	18.29
متوسط قيمة الشركة			14,276	92.33

بناءً على ما سبق، وطبقاً للمنهجين المشار إليهم في الجدول أعلاه بلغت قيمة شركة ترانس وورلد 92.33 مليون دولار أمريكي في 2020/12/31

يوضح الجدول التالي متوسط قيمة حقوق المساهمين باستخدام كلا من منهج مضاعف القيمة ومنهج مضاعف الربحية:

المنهج المستخدم - قيمة حقوق المساهمين	القيمة بالمليون روبية باكستانية	الوزن النسبي %	القيمة المرجحة (مليون روبية باكستانية)	القيمة المرجحة (مليون دولار أمريكي)
مضاعف القيمة - EV/EBITDA	32,867	%10	3,287	21.26
مضاعف الربحية - P/E	7,075	%90	6,367	41.18
متوسط قيمة حقوق المساهمين			9,654	62.44
سعر الصرف المطبق - PKR/USD	154.61			

بناءً على ما سبق، وطبقاً لمنهج المضاعفات بلغت قيمة حقوق المساهمين لشركة ترانس وورلد 62.44 مليون دولار أمريكي في 2020/12/31.



القيمة العادلة لشركة

بناءً على نتائج المنهجين المطبقين، يوضح الجدول التالي تقدير القيمة العادلة لحقوق مساهمي شركة ترانس وورلد في 2020/12/31:

القيمة المرجحة (مليون دولار أمريكي)	القيمة المرجحة (مليون روبية باكستانية)	الوزن النسبي %	القيمة بالمليون روبية باكستانية	المنهج المستخدم
46.62	7,208	%80	9,010	منهج الدخل - طريقة التدفقات النقدية المخصومة
12.49	1,931	%20	9,654	منهج السوق - طريقة المضاعفات
59.11	9,139			متوسط قيمة حقوق مساهمي الشركة
			154.61	سعر الصرف المطبق - PKR/USD

وقد تم زيادة الوزن النسبي لطريقة التدفقات النقدية المخصومة في تقييم الشركة وذلك لأن هذه الطريقة تعكس وتعتمد على قياس كفاءة الشركة وقدرتها على الاستمرار بالنشاط.

بناءً على الجدول السابق، فقد بلغت قيمة حقوق المساهمين لشركة ترانس وورلد 59.11 مليون دولار أمريكي في

2020/12/31.

N. Agamy
Sherief Bulbul





Trans World Fair Value
(Final Report)
September 2021

 P R I M E

Disclaimer

This report has been prepared in light of information provided to us by Orascom Investment Company and Prime Capital's database and exclusively for the above mentioned company.

The future estimates contained in this report have been based on several assumptions that were considered acceptable by Prime Capital at the date of this report, in light of the business plan, data and information obtained from the company's management. As is the norm in this type of work, the results obtained in this report can be counted for a limited period and must be re-evaluated at regular time intervals.

In addition and as is the case in this type of work, figures and percentages are rounded up for presentation and analytical purposes in order to achieve the main objectives of the report.

With the exception of errors and omissions, the teamwork exerted the care of a prudent man in reviewing all the data and information contained in this report, and any misspelling or omission, whether linguistic or arithmetic does not invalidate the purpose of the report nor affect its results.

Prime Capital and its related entities, directors, employees and agents shall not be liable for any loss or damage arising from reliance on this report.



Table of Contents

1	Executive Summary	4
2	Tender Offer	10
3	A snapshot on the Submarine Cable Industry	12
3.1	<i>Market Structure</i>	12
3.2	<i>The Industry Grew Considerably on The back of Technological Upgrade...</i>	12
3.3	<i>Strong Fundamentals Confirm the Industry's Strong Growth Potentials</i>	13
4	Company's Profile	15
4.1	<i>Incorporation</i>	15
4.2	<i>Capital</i>	15
4.3	<i>Current Shareholders Structure</i>	15
4.4	<i>Subsidiaries</i>	15
4.5	<i>Activity</i>	15
5	Historical Financials	19
5.1	<i>Historical Income Statements</i>	19
5.2	<i>Historical Balance Sheets for Years 2016-2020</i>	20
5.3	<i>Historical Cash Flow Statements for Years 2016-2020</i>	<i>Error! Bookmark not defined.</i>
5.4	<i>Key Financial Ratios for Years 2016-2020</i>	21
6	Future Business Plan of Trans World Consolidated	22
6.1	<i>Assumptions Underlying the Income Statement</i>	22
6.2	<i>Assumptions Underlying the Balance Sheet</i>	28
7	Valuation	35
7.1	<i>FCFF</i>	35
7.2	<i>Terminal/ Perpetual Value</i>	35
7.3	<i>Weighted Average Cost of Capital "WACC"</i>	35
7.4	<i>Enterprise Value & Shareholders Equity Value</i>	37



1 Executive Summary

Trans World Associates (Private) Limited ("TWA" or the "Company") is a TIER-1 telecom operator that owns and operates a comprehensive telecom network to provide telecommunication services under the license issued by Pakistan Telecommunication Authority (PTA). In addition, the company owns two submarine cable systems offering international bandwidth and internet transit services. It also operates a domestic long-haul network through which it offers Fiber to the Home and other media services to end-users. It is also engaged in setting up and offering telecom infrastructure to other operators.

The company has 3 subsidiaries namely: Trans World Enterprise Services (Private) Limited which is engaged in providing telecom services including fixed local loop in Karachi, Lahore and Islamabad regions; Trans World Infrastructure Services (Private) Limited which is involved in establishing, maintaining and offering telecom infrastructure facilities in Pakistan and TES Media (Private) Limited which provides secured local loop services for internet, data and Internet Protocol Television (IPTV) services.

Trans World existing shareholders is as follows: Orascom Investment Holding (51%), Orastar Limited (39%) and Mr. Omar Bin Abdul Mone'm Al Zawawi (10%).

The transaction under consideration is related to the fact that Orascom Investment Holdings SAE "OIH" is considering the sale of 100% of its stake in Trans World Associates (Private) Limited which represents 51% of Trans World total shares. For this purpose, Expressions of Interests are sought from Interested Parties.



Projected Financial Statements

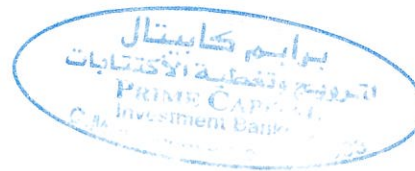
Projected Income Statement

Income Statement (PKR mn)	2021	2022	2023	2024	2025
Net Revenues	8,692	10,427	12,213	14,150	15,402
COSR	(3,322)	(3,985)	(4,667)	(5,407)	(5,886)
Gross Profit	5,370	6,442	7,546	8,742	9,516
SG&A	(1,352)	(1,690)	(1,944)	(2,197)	(2,416)
EBITDA	4,018	4,752	5,602	6,546	7,100
Depreciation	(1,211)	(1,284)	(1,360)	(1,864)	(1,878)
Amortization	(32)	(38)	(33)	(25)	(35)
EBIT	2,776	3,430	4,209	4,656	5,186
Interest Expenses	(1,121)	(1,323)	(1,536)	(1,354)	(995)
EBT	1,655	2,107	2,672	3,303	4,191
Taxes	(480)	(611)	(775)	(958)	(1,215)
Net Profit	1,175	1,496	1,897	2,345	2,976
Owners of the Parent Company	1,166	1,484	1,883	2,327	2,953
Non-Controlling Interest	9	11	14	18	23
Total	1,175	1,496	1,897	2,345	2,976



Projected Balance Sheet

Balance sheet (PKR mn)	2021	2022	2023	2024	2025
Assets					
Current assets					
Cash & Cash Equivalent	1,156	712	532	383	1,322
Receivables	1,363	1,635	1,915	2,219	2,415
Current portion of long term deposits & prepayment	393	471	552	640	696
Other current assets	688	826	967	1,121	1,220
Total Current Assets	3,601	3,644	3,966	4,362	5,654
Non current assets					
Net Plant	12,907	14,574	16,976	16,338	15,167
Long term deposits & prepayments	2,906	3,486	4,083	4,731	5,149
Intangibles- Net	269	325	292	346	311
Other non current assets	198	198	198	198	198
Total non current assets	16,279	18,582	21,549	21,612	20,824
Total Assets	19,880	22,227	25,515	25,975	26,478
Liabilities & Shareholders' Equity					
Current liabilities					
Trade Payables	1,471	1,765	2,067	2,395	2,607
CPLTD	1,615	2,242	3,070	2,328	1,580
Overdraft	-	300	800	1,000	-
Other Liabilities	1,213	1,018	1,219	950	929
Current portion of lease liabilities	205	205	205	-	-
Accrued liabilities	140	140	140	140	140
Other Current Liabilities	91	91	91	91	91
Total Current Liabilities	4,736	5,761	7,593	6,904	5,348
Non current liabilities					
Long-Term Debt	4,970	4,739	4,232	2,740	1,642
Finance lease	410	205	-	-	-
Deferred tax liability	869	869	869	869	869
Unearned revenues	-	-	-	-	-
Long term payable	95	71	47	24	-
Contract liability	1,433	1,719	2,013	2,333	2,539
Total non current liabilities	7,777	7,603	7,162	5,966	5,050
Total Liabilities	12,513	13,364	14,755	12,870	10,398
Equity					
Share capital	1,255	1,255	1,255	1,255	1,255
Fair value adjustment	60	60	60	60	60
Unappropriated profit	6,057	7,542	9,425	11,752	14,705
Net Worth	7,373	8,857	10,740	13,067	16,021
Non controlling interest	(6)	5	20	37	60
Total Liabilities & Net Worth	19,880	22,227	25,515	25,975	26,478



Fixed Assets

The following table highlights additions to Fixed Assets over 2021-2025:

CAPEX Additions (PKR mn)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Building	22	22	22	22	20
Vehicles	41	37	38	27	15
Office Equipment	12	14	15	17	10
Computers	20	15	10	15	15
System & Equipment	1,217	1,038	1,019	9,543	566
PUC	3,687	1,825	2,658	(8,397)	81
Total additions	4,998	2,951	3,762	1,226	707

Source: Trans World

Long Term Debt

TWA is assumed to acquire new facilities during 2021-2023 in order to finance new CAPEX additions namely in the cable system & equipment. Below is amortization table of the company's debts and Leases over 2020-2025:

Debt Run-off (PKR mn)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
CPLTD of Medium term Debt	1,615	2,242	3,070	2,328	1,580
CPof Lease	205	205	205	-	-
LTP of debt	4,970	4,739	4,232	2,740	1,642
LTP of lease	410	205	-	-	-
Total Balance	7,200	7,391	7,507	5,068	3,222

Source: Trans World

Key Financial Ratios for (2021-2025)

Fact Sheet	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
Gross Profit Margin	61.8%	61.8%	61.8%	61.8%	61.8%
EBITDA Margin	46.2%	45.6%	45.9%	46.3%	46.1%
EBIT Margin	31.9%	32.9%	34.5%	32.9%	33.7%
Net Profit Margin	13.5%	14.3%	15.5%	16.6%	19.3%
ROE	15.9%	16.9%	17.7%	17.9%	18.6%
ROA	5.9%	6.7%	7.4%	9.0%	11.2%
ROIC	8.6%	9.5%	10.2%	12.5%	15.7%
ALEV	2.8x	2.6x	2.4x	2.0x	1.7x
Debt/ Tangible Net worth	0.9x	0.9x	0.8x	0.5x	0.2x
Current Ratio	0.8x	0.6x	0.5x	0.6x	1.1x



Valuation

We conducted a valuation for Trans World Consolidated using Free Cash Flow to Firm (FCFF) but we will cite several definitions that are critical to understand the above mentioned valuation technique.

1.1 FCFF

It represents the cash available to investors after a company pays all its business costs, invests in current assets (e.g., receivables, inventory), and invests in long-term assets (e.g., building, equipment).

The following is FCFF of TWA over 2021-2025:

Free Cash Flow to Firm (PKR mn)	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
EBITDA	4,018	4,752	5,602	6,546	7,100
- Taxes on EBIT	(805)	(995)	(1,220)	(1,350)	(1,504)
-/+ Working Investment Variation	422	(707)	(325)	(838)	(397)
- Change in CAPEX	(4,488)	(3,045)	(3,762)	(1,306)	(707)
- Minority Interest	(9)	(11)	(14)	(18)	(23)
FCFF	(861)	(7)	279	3,034	4,469
Terminal Value					25,734
Total FCFF + Terminal Value	(861)	(7)	279	3,034	30,203
Discount Factor	0.92	0.78	0.66	0.54	0.44
Enterprise Value	(796)	(5)	185	1,647	13,278
Total present value	14,309				

Source: Trans World & Prime Capital Estimates

1.2 Enterprise Value & Shareholders Equity Value

According to Free Cash Flow method, the Enterprise Value of TWA is estimated at PKR 14.3bn equivalent to USD 92.6mn based on exchange rate of 154.61 PKR/USD while the Shareholders' Equity is estimated at PKR 9bn equivalent to USD 58.28mn.

Valuation using FCFF	(PKR mn)	USD mn
Enterprise Value	14,309	92.55
Plus*:		
Excess Cash	744	
Other Non-Current Assets	198	
Less*:		
Accrued Liabilities	(140)	
Other Current Liabilities	(91)	
Deferred Tax Liability	(869)	
Debt	(5,140)	
Shareholders' Value	9,010	58.28

*Balance as of 31/12/2020

1.3 Market Based Approach

The market approach comprises the (1) Guideline company and the (2) Similar transaction methods.

The following table presents the **weighted Enterprise Value** based on the multiple approach applied.

	Value in (PKR mn)	Weight %	Weighted average value (PKR mn)	Weighted average value (USD mn)
EV/EBITDA	38,166	10%	3,817	24.69
P/E	11,471	90%	10,324	66.77
Enterprise value			14,140	91.46
PKR/USD	154.61			

The following table presents the **weighted Enterprise Value** based on the multiple approach and DCF approach:

	Value in (PKR mn)	Weight %	Weighted average value (PKR mn)	Weighted average value (USD mn)
DCF	14,309	80%	11,447	74.04
Average market based approach	14,140	20%	2,828	18.29
Average Enterprise Value			14,276	92.33
PKR/USD	154.61			

The following table presents the **weighted equity Value** based on the multiple approach:

	Value in (PKR mn)	Weight %	Weighted average value (PKR mn)	Weighted average value (USD mn)
EV/EBITDA	32,867	10%	3,287	21.26
P/E	7,075	90%	6,367	41.18
Average equity value			9,654	62.44
PKR/USD	154.61			

Based on the two approaches applied, the following table shows the **fair value of the equity** of the company as of 31/12/2020:

	Value in (PKR mn)	Weight %	Weighted average value (PKR mn)	Weighted average value (USD mn)
DCF	9,010	80%	7,208	46.62
Average market based approach	9,654	20%	1,931	12.49
Average equity value			9,139	59.11
PKR/USD	154.61			

N. Agamy
Sherief Babal

