

السعر المستهدف: 22.0 ريال/السهم
السعر الحالي: 20.50 ريال/السهم
نسبة التغير: +7% (+عائد التوزيعات 2.5%)
التوصية: محايد

شركة أديس القابضة (أديس)

تعليق 5 منصات؛ ظلت توجيهات 2024 والأعمال المتركمة دون تغيير

- تلقت أديس إشعارًا بتعليق 5 منصات حفر بحرية مرفوعة (من أصل 33) من شركة أرامكو؛ سيتم نشر اثنتين منها في تايلاند وقطر، مما يعني وجود خطر من الثلاث منصات المتبقية.
- تتمتع الشركة بوضع جيد لنشر المنصات المتبقية خارج المملكة بأسعار معدلات يومية أفضل، على الرغم من الضغط المحتمل على الأسعار العالمية. ولا يزال نمو الأرباح على المدى المتوسط قويًا.
- قمنا بمراجعة السعر المستهدف إلى 22 ريال/السهم بعد ترحيل تقييمنا إلى عام 2024 وباستخدام نموذج خصم التدفقات النقدية و $EV/EBITDA \times 11$ (EBITDA عام 2024) مع تصنيف محايد.

وافقت أديس على تعليق عمليات 5 منصات في المملكة؛ على الرغم من أن سجل الطلبات/التوجيهات لم يتغير؛ في بداية الشهر، اتفقت شركة أديس مع أرامكو على تعليق مؤقت لخمس منصات حفر (جميعها مملوكة؛ منصة واحدة ذات مواصفات قياسية و4 منصات ذات المواصفات عالية) من أصل 33 منصة بحرية في المملكة لمدة أقصاها 12 شهر. علاوة على ذلك، هناك إمكانية لاستئناف العمليات بعد فترة التعليق (وهو أمر غير محتمل من وجهة نظرنا، لكن أرامكو وافقت على إضافة فترة التعليق تلقائيًا إلى مدة العقد - وهو شرط إيجابي للشركة على عكس المنافسين الآخرين حسب إعلاناتهم)، مما سيضمن الحفاظ على سجل الأعمال المتركمة. على الرغم من التعليق، أكدت الشركة عدم وجود أي تغيير في توجيهات EBITDA لعام 2024 والتي تتراوح بين 2.89-3.04 مليار ريال سعودي (35-42% على أساس سنوي؛ تقديرنا: 2.91 مليار ريال سعودي).

رياح معاكسة على المدى القريب... بعد إلغاء الخطة السابقة لرفع مستوى الطاقة الإنتاجية القصوى المستدامة من 12 مليون برميل في اليوم إلى 13 مليون، قامت أرامكو حتى الآن بتعليق إجمالي 19 منصة حفر بحرية مرفوعة (الشكل 1؛ 22% من أسطولها) عبر الشركات السبع، مع خسارة أديس 15% فقط من منصات أرامكو المنتشرة (5 من أصل 33؛ بحصة سوقية حالية تبلغ 38%)، وتأثير أقل بكثير مقارنة بمعظم نظرائها (باستثناء فالاريس 11% أو 1 من أصل 9 منصات)، و33% من الحفر العربية (3 من 9)، و44% شلف للحفر (4 من 9)، و50% كوسل (4 من 8)، و33% بور للحفر (1 من 3) و33% لشركة الحفر المصرية (1 من 3). في حين أنه من الممكن أن يكون هناك احتمال آخر لمزيد من التعليق، فإننا نعتقد أنه يمكن أن يكون لساييم (من المحتمل 2-3 منصات من أصل 6) حيث أنها لم تحصل بعد على الإشعار (وفقًا لفهمنا).

ومع ذلك، تخطط أديس لنشر منصة رافعة في تايلاند (تم الفوز بالعقد مؤخرًا) وأخرى في قطر (تلقت خطاب الترسية)، مما يعني وجود خطر يتمثل في 3 منصات فقط. في حين أنه قد يكون هناك ضعف على المدى القريب بسبب تعليق هذه الحفارات، نعتقد أن الشركة ستكون قادرة على نشر هذه الحفارات (بافتراض 2 في الربع الرابع من عام 2024 وواحدة في عام 2025) خارج المملكة، نظرًا لتعرضها لـ 9 مناطق جغرافية وكونها شركة حفر مؤهلة مسبقًا في 20 دولة. وبناء على ذلك، نتوقع أن يرتفع متوسط عدد منصات الحفر من 58 في عام 2023 إلى 73 بحلول عام 2024 (76 سابقًا) ثم إلى 78 (79 سابقًا) بحلول عام 2025.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2025 م	2024 م	2023	2022	(مليون ريال سعودي)
6,491	5,952	4,332	2,467	الإيرادات
9%	37%	76%	63%	معدل نمو الإيرادات
2,458	2,263	1,711	891	إجمالي الدخل
38%	38%	40%	36%	هامش إجمالي الدخل
3,133	2,912	2,139	1,049	EBITDA
1,882	1,735	1,341	645	الربح التشغيلي
966	818	442	390	صافي الربح*
15%	14%	10%	16%	هامش الربح
0.9	0.7	0.4	0.3	ربحية السهم (ريال)
0.5	0.2	0.0	0.0	توزيعات السهم (ريال)
24.0x	28.3x	52.4x	59.3x	مكرر الربحية

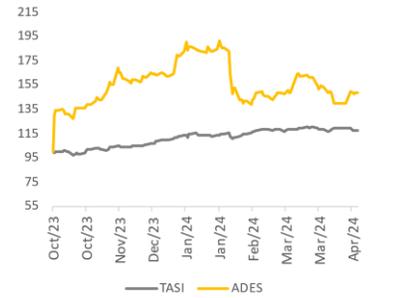
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال *العائد إلى مساهمي الشركة

بيانات السهم

2382	رمز الشركة
23,146	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
195.9	3 ش. متوسط قيمة التداول (مليون ريال)
30.0%	نسبة الاسهم الحرة
4.0%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.30%	وزن الاسهم الحرة من المؤشر

المصدر: بلومبيرغ

الأسعار مؤشره إلى 100



المصدر: بلومبيرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

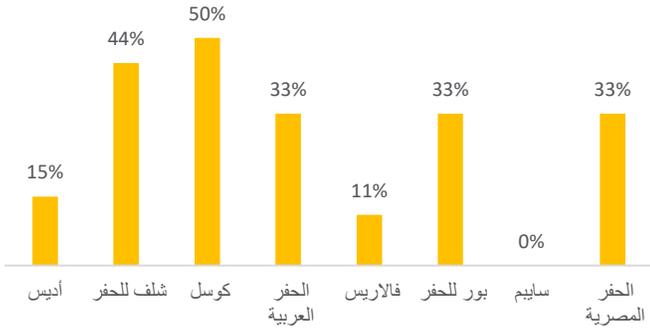
Kunal.doshi@gibcapital.com

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

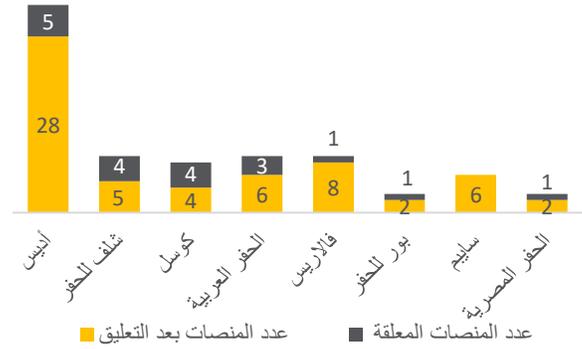
Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

شكل 2: منصات الحفر المعلقة كنسبة مئوية من إجمالي منصات أرامكو المنشورة



المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

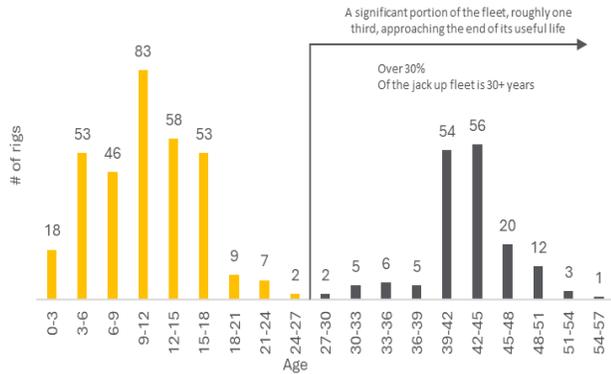
شكل 1: منصات الحفر البحرية المرفوعة المعلقة من قبل أرامكو حتى الآن



المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

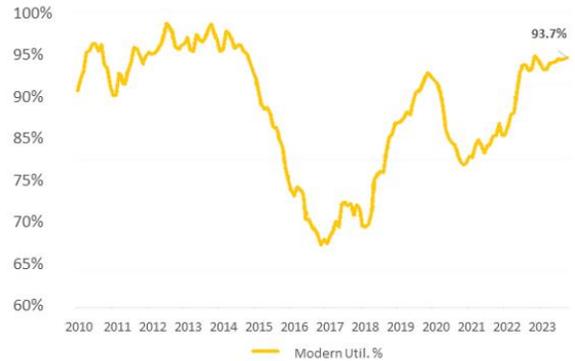
... فرصة لنشر هذه الحفارات المعلقة بمعدلات يومية أعلى بكثير: بعد تعليق هذه الحفارات الـ 19، من المتوقع أن يزداد توفر منصات الحفر البحرية المرفوعة، مما يخفف من الضغط في سوق المنصات الحفر المرفوعة. ومع ذلك، فإن معدلات الاستخدام القوية لمنصات البحرية المرفوعة (الذي وصل إلى مستويات عام 2014؛ الشكل 3)، إلى جانب تقادم الأصول (أكثر من ثلث الأساطيل يصل إلى سن التقاعد تقريباً؛ الشكل 4)، والطلب الجيد خارج المملكة (المنافسات الجديدة في الكويت، وجنوب شرق آسيا، والهند)، ومحدودية المنصات الجديدة قد تبقى السوق متشددة في المدى المتوسط، مما يحد من الضغط على الأسعار اليومية إلى حد ما.

شكل 4: نظرة على عمر منصات الحفر



المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

شكل 3: معدل الاستخدام لمنصات البحرية المرفوعة الحديثة (%)



المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

وبناء على ذلك، نتوقع أن تنخفض أسعار المعدلات اليومية العالمية للحفارات البحرية، وخاصة في منطقة الشرق الأوسط وجنوب شرق آسيا والهند في الفترة المقبلة. ومع ذلك، بالنظر إلى متوسط أسعار المعدلات اليومية للحفارات البحرية لأديس (67 ألف دولار أمريكي في عام 2023 وحوالي 80 ألف دولار أمريكي لمنصات أرامكو وفقاً لحساباتنا)، فإننا نرى فرصة جيدة لنشر بقية المنصات المعلقة بمعدل يومي أعلى، حتى لو كان هناك تصحيح في المعدل العالمي السائد (130-150 ألف دولار أمريكي). والجدير بالذكر أن الشركة قد حصلت على جميع العقود الأخيرة بمعدلات يومية أعلى تتراوح بين 102 ألف و117 ألف دولار أمريكي (جدول 2) ومن المتوقع أن تبدأ عملياتها بحلول النصف الثاني من عام 2024، مما يضمن تأثيراً إيجابياً على الأرباح بمجرد عثور المنصات على عقود جديدة.

جدول 2: فوز/تجديبات العقود الأخيرة

العميل	اسم المنصة	نوعها (منصة)	البلد	مدة العقد	القيمة (مليون ريال سعودي)	المعدلات اليومية الضمنية (دولار أمريكي/يوم)	بدء التشغيل
PDSI	Emerald Driller	حفر بحرية مرفوعة	إندونيسيا	ثلاث سنوات + خيار تمديد سنتين	803	117,333	النصف الثاني من عام 24
Sonatrach	ADES 810, ADES 815	حفر بحرية	الجزائر	خمس سنوات	295	21,553	النصف الثاني من عام 24
GPC	Admarine III and Admarine VI, Admarine V	حفر بحرية مرفوعة	مصر	سنتين*	450	65,753	مستمر (تمديد)
PTTEP	NA	حفر بحرية مرفوعة	تايلاند	18 شهراً + خيار تمديد تسعة أشهر	354	114,947	النصف الثاني من عام 24
TotalEnergies Co.	NA	حفر بحرية مرفوعة	قطر	سنة + خيار تمديد 18 شهراً	350	102,283	النصف الثاني من عام 24

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال. *تم تمديد عقد Admarine III و Admarine VI لمدة عامين، بينما يتم تمديد عقد Admarine V لمدة عام واحد.

مراجعة التقديرات: بعد تضمين الحفارات المعلقة، بالإضافة إلى معدلات اليوم المنقحة والعقود الجديدة، قمنا بخفض تقديرات إيراداتنا وصافي أرباحنا بنسبة 2-4% للفترة 2024-25، بافتراض هوامش إجمالية أقل قليلاً مما كان متوقعاً سابقاً.

جدول 3: التغيير في التقديرات

2025 م		2024 م		مليون ريال سعودي		
نسبة التغيير	السابق	الحالي	نسبة التغيير	السابق	الحالي	
-3%	6,725	6,491	-4%	6,187	5,952	الإيرادات
-2%	2,521	2,458	-2%	2,305	2,263	إجمالي الدخل
	37%	38%		37%	38%	هامش إجمالي الدخل
-4%	3,251	3,133	-2%	2,965	2,912	EBITDA
	48%	48%		48%	49%	هامش EBITDA
-3%	997	966	-3%	846	818	صافي الربح
	15%	15%		14%	14%	هامش صافي الربح

المصدر: جي آي بي كابيتال

التقييم والمخاطر: على الرغم من التغيير الطفيف في تقديراتنا، فإننا نراجع سعر المستهدف صعوداً إلى 22 ريال/السهم (20.5 ريال/السهم سابقاً)، وذلك بسبب ترحيل تقييمنا إلى عام 2024. ويستند تقييمنا إلى تقييم مختلط باستخدام نموذج خصم التدفقات النقدية (8.7%؛ دون تغيير) و EV/EBITDA (x11) لعام 2024؛ بافتراض علاوة على شركة الحفر العربية، نظراً لتعرض الشركة الخارجي عبر 9 مناطق جغرافية وبهوامش أفضل).

التباطؤ الاقتصادي العالمي / الركود الناجم عن القضايا الجيوسياسية / بيئة أسعار الفائدة المرتفعة، وانخفاض الإنفاق على التنقيب والإنتاج، والتأخير في التنفيذ، وتقلب الطلب بسبب تدابير خفض الإنتاج التي اعتمدها أوبك بلس، وزيادة العرض في سوق الحفارات مما يؤدي إلى انخفاض الأسعار اليومية، والاعتماد العالي على أرامكو، والمخاوف البيئية هي المخاطر الرئيسية من وجهة نظرنا الاستثمارية.

إخلاء مسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل جي آي بي كابيتال، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء جي آي بي كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من جي آي بي كابيتال. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب جي آي بي كابيتال. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وحي جي آي بي كابيتال لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لجي آي بي كابيتال أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الأجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة جي آي بي كابيتال أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة جي آي بي كابيتال، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وحي جي آي بي كابيتال لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من جي آي بي كابيتال أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الأدشطة الرئيسية لشركة جي آي بي كابيتال هي التعامل والحفظ والإدارة والترتيب وتقديم المشورة بموجب ترخيص هيئة السوق المالية رقم 37-07078.

نستخدم نظام تصنيف يعتمد على الاتجاه السعودي المحتمل، بعد عام واحد من اليوم، بناءً على نماذج التقييم الخاصة بنا. بالنسبة لتصنيفات "زيادة المراكز"، فإن سعرنا المستهدف هو أعلى من 10٪ من السعر الحالي، أما بالنسبة إلى "تخفيض المراكز"، فإن الإنخفاض المقدر هو أقل من 10٪. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +4٪ إلى 10٪، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

www.gibcapital.com