

السعر المستهدف: 107 ريال/السهم

السعر الحالي: 92.7 ريال/السهم

نسبة التغيير: +15.5% (+2.2% عائد توزيعات)

التوصية: زيادة المراكز

شركة الحفر العربية

إستئناف تشغيل الأسطول لتعزيز تعافي الأرباح في عام 2026

- نتوقع بداية قوية لعام 2026 بفضل إستئناف تشغيل خمس منصات حفر وعقدها الدولي الأول، مما يرفع الأسطول النشط بمقدار 5 منصات إلى 50 منصة بحلول الربع الأول من عام 2026 (40 حفارة برية و10 منصات بحرية).
- من المرجح تعافي EBITDA في عام 2026، مع نمو بنسبة منخفضة من خانتين، مدفوعاً بنمو مرتفع من خانة واحدة في الإيرادات، توسع الهامش، وكفاءة التكلفة.
- بعد إستئناف تشغيل 5 حفارات، حدثنا السعر المستهدف لعام واحد إلى 107 ريال/السهم على أساس خصم التدفقات النقدية وتقييم EV/EBITDA (مضاعف يبلغ x8 على أساس تقديراتنا لـ EBITDA لعام 2026)، مما يقود إلى تصنيف زيادة مراكز للسهم.

نتائج الربع الثالث من عام 2025: أعلنت شركة الحفر العربية عن إيرادات بلغت 835 مليون ريال في الربع الثالث 2025 (انخفاض 3.1% على أساس ربعي)، وهو ما يتوافق إلى حد كبير مع تقديراتنا البالغة 808 مليون ريال (متوسط التوقعات: 815 مليون ريال)، وأعلى من توجيهات الشركة بانخفاض 10% على أساس ربعي. ويعزى انخفاض الإيرادات على أساس ربعي بشكل رئيسي إلى انخفاض أنشطة الحفارات، ما أطفأ مساهمة منصة (MVSP) التي تم الاستحواذ عليها حديثاً. انخفضت معدلات التشغيل من 78.7% في الربع الثاني 2025 إلى 73.8% خلال الربع، مع انخفاض عدد الحفارات النشطة من 48 منصة في الربع الثاني 2025 إلى 45 منصة (التوقعات كانت 49 منصة) في الربع الثالث 2025. وانخفض إجمالي الربح بنحو 18% على أساس ربع سنوي ليصل إلى 101 مليون ريال، متجاوزاً تقديراتنا، مع تقلص هامش الربح الإجمالي بمقدار 2.2 نقطة مئوية على أساس ربعي ليصل إلى 12.1% (مقابل 10.4% متوقعة). يعود ذلك بشكل رئيسي إلى ضعف أداء القطاع البري، الذي شهد انخفاضاً في هامش الربح، ويعزى ذلك على الأرجح إلى انخفاض أنشطة النقل البري، مما أطفأ تحسن هامش الربح في الخدمات البحرية (+3.2 نقطة على أساس ربع سنوي ليصل إلى 25.9%). علاوة على ذلك، انخفض الربح التشغيلي بأكثر من 17% على أساس ربع سنوي ليصل إلى حوالي 55 مليون ريال، متجاوزاً توقعاتنا، ويعود ذلك أساساً إلى هوامش أفضل من المتوقع وتحسن في كفاءة التشغيل (انخفاض بنسبة 18% ربع سنوي في النفقات التشغيلية على أساس ربعي). بشكل عام، سجلت شركة الحفر العربية خسائر صافية بلغت 9.4 مليون ريال، وهي أقل من تقديراتنا البالغة حوالي 20 مليون ريال، وذلك بسبب انخفاض التكاليف المالية و/أو مصاريف الزكاة عن المتوقع.

بداية قوية متوقعة في عام 2026 مع تفعيل منصات حفر متعددة... تستعد شركة الحفر العربية لانطلاق قوية في عام 2026 مع سجل عقود متراكمة قوي بقيمة 11 مليار ريال (متوسط مدة العقد: 2.4 سنة)، وذلك بعد سلسلة من التطورات التشغيلية والتعاقدية. تلقت شركة الحفر العربية إشعارات باستئناف تشغيل خمس منصات حفر - اثنتان بحريتان وثلاث حفارات برية - ومن المرجح أن تبدأ العمليات خلال الربع الأول من عام 2026. ويعتمد هذا الزخم على الأداء القوي لشركة الحفر العربية في تجديد العقود في الأشهر التسعة الأولى من عام 2025، حيث تم تجديد أو تمديد 22 عقداً من أصل 24 منصة حفر بنجاح (4 منها في الربع الأول من عام 2025 و6 في الربع الثاني من عام 2025 و12 في الربع الثالث من عام 2025)، بما في ذلك أحد عشر منصة حفر برية للغاز.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2027م	2026م	2025م	2024	2023	(مليون) ريال سعودي
3,739	3,711	3,443	3,619	3,477	الإيرادات
1%	8%	-5%	4%	29%	معدل نمو الإيرادات
740	723	507	760	976	إجمالي الدخل
20%	19%	15%	21%	28%	هامش إجمالي الدخل
1,415	1,408	1,270	1,403	1,485	EBITDA
533	517	316	566	801	الربح التشغيلي
337	278	77	321	605	صافي الربح
9%	7%	2%	9%	17%	هامش الربح
3.8	3.1	0.9	3.6	6.8	ربحية السهم (ريال)
24.5x	29.7x	107.0x	25.7x	13.6x	مكرر الربحية

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

2381	مؤشر تاسي
8,250	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
22.3	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
30.0%	نسبة الاسهم الحرة
6.2%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.10%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

وبالإضافة إلى توسعها الاستراتيجي، حصلت شركة الحفر العربية على أول عقد دولي لها (75 مليون ريال)، مما يمثل خطوة مهمة في حضورها العالمي. كما أشارت شركة الحفر العربية إلى أن تجديدات المنصات المتبقية وشبكة، مما يشير إلى نمو جيد في عام 2026.

وعليه، نتوقع أن يرتفع إجمالي الأسطول النشط من 45 بحلول نهاية عام 2025 إلى 50 بحلول الربع الأول من عام 2026 (10 منصات بحرية و40 حفارة برية من أصل 60 منصة متاحة)، مدفوعاً باستئناف تشغيل 5 منصات بحرية متوقفة سابقاً، وعقد قصير الأجل جديد لمنصة بحرية في الإمارات العربية المتحدة، مما عوض عودة إحدى منصات التأجير (على الأرجح بحلول نهاية عام 2025). بالإضافة إلى ذلك، من المتوقع أن تظل الأسعار اليومية مستقرة في عام 2026 (مع وجود مخاطر صعوبات محتلمة للأسعار اليومية للمنصات البحرية وسط معروض محدود في السوق)، مدعومة بإعادة تنشيط 5 منصات بأسعار السوق السائدة، وغياب خصم مؤقت لمنصات رفع في عام 2025، وسجل قوي لتجديد العقود، مما يؤدي إلى نمو بنسبة مرتفعة من خاتمة واحدة للإيرادات في عام 2026، على الرغم من ضعف الإيرادات المتوقعة هذا العام (انخفاض بنسبة 5% على أساس سنوي).

... مما ينعكس في توقعاتنا لتوسع الهوامش ونمو الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء (EBITDA) بنسبة من خاتمتين في عام 2026: نتوقع شركة الحفر العربية أن تظل إيرادات الربع الرابع دون تغيير إلى حد كبير على أساس ربع سنوي (تماشياً مع تقديراتنا)، مع احتمال انخفاض بنسبة 5% على أساس ربع سنوي بسبب التأثير الكامل لمنصة الحفر المتوقفة مؤقتاً في الربع الثالث من عام 2025، مما يعوض جزئياً عن زيادة أنشطة نقل منصات الحفر المحتملة. ونتوقع الشركة أن يبلغ الإنفاق الرأسمالي الإضافي لعام 2025 نحو 800 مليون ريال (تماشياً مع التوقعات)، بما في ذلك غالبية الإنفاق الرأسمالي لاستئناف تشغيل منصات الحفر المعلن عنه مؤخراً. ومع ذلك، نتوقع أن يتعافى إجمالي الإيرادات بشكل ملحوظ، لينمو بنسبة 8% تقريباً على أساس سنوي ليصل إلى 3.7 مليار ريال (3.4 مليار ريال في عام 2025) في عام 2026، مدفوعاً بارتفاع منصات الحفر النشطة عند إعادة تنشيط 5 منصات حفر، وتحسن معدلات التشغيل، واستقرار الأسعار اليومية. هذا، إلى جانب التحسن المحتمل في كفاءة التكلفة المدفوعة بإعادة تنشيط منصات متعددة، وعودة منصة إيجار بحرية منخفضة الهامش، وزيادة مساهمة إيرادات المنصات البحرية، من شأنه أن يدفع نمو الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء بنسبة منخفضة من خاتمتين في عام 2026 مع احتمال توسع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء بأكثر من نقطة مئوية واحدة على أساس سنوي إلى 37.9% بحلول عام 2026 (35.1% في الربع الثالث من عام 2025 و36.9% متوقعة في عام 2025).

التقييم والمخاطر: بعد مراجعة تقديراتنا، وبعد احتساب استئناف تشغيل 5 منصات حفر خلال الربع الأول من عام 2026، حددنا سعرنا المستهدف عند 107 ريال/السهم، وذلك بناءً على طريقة تقييم التدفقات النقدية المخصومة (بمتوسط تكلفة رأس مال مرجح 9.0% ونمو مستدام 2%)، والتقييم باستخدام مضاعف قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء (EV/EBITDA) (مضاعف يبلغ 8x مقارنة بتوقعاتنا للأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء في عام 2026)، مما يعني احتمال ارتفاع بنسبة 15.5% عن السعر الحالي. نرى أن هذا السعر يمثل فرصة شراء جيدة عند المستوى الحالي، نظراً لما يلي: أ) انتعاش الأرباح المتوقع في عام 2026 بعد استئناف تشغيل 5 منصات حفر (2 بحرية و3 برية)، ب) زيادة محتلمة في هامش الربح نتيجة لكفاءة التكلفة، ج) عدم تسجيل مخصصات إطفاء إضافية، د) عائد قوي على التدفقات النقدية الحرة المتوقعة لعام 2026 (حوالي 10% مع معدل تحويل حوالي 55% للتدفقات النقدية الحرة)، وهـ) انتعاش محتلم في توزيعات الأرباح الموزعة في عام 2026 (يعتمد على موافقة مجلس الإدارة الجديد). وعلاوة على ذلك، فإن الفرص المتاحة في مجال حفر الغاز التقليدي وغير التقليدي في حقل غاز الجافورة (الذي لا نأخذ في الاعتبار في توقعاتنا) واستئناف محتلم لمنصات الحفر المعلقة/الخاملة المتبقية من شأنها أن تشكل مخاطر صعوبات لتقييمنا.

تشمل المخاطر الصعوبات نشرًا أعلى من المتوقع للحفارات الشاغرة، وأي توسع إقليمي/دولي، ومراجعة أفضل من المتوقع في الأسعار التشغيلية اليومية للعقود الجديدة. تشمل المخاطر السلبية التباطؤ الاقتصادي العالمي، الركود الناجم عن القضايا الجيوسياسية، بيئة أسعار الفائدة المرتفعة، طلب أضعف من المتوقع على النفط، زيادة المعروض في سوق الحفارات مما قد يؤدي إلى انخفاض أسعار التشغيل اليومية، الاعتماد الكبير على أرامكو السعودية، التأخير في نشر منصات إضافية، المخاوف البيئية والتغير في خليط استهلاك الطاقة.

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 والإفصاح 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 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 لحي 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 الآجلة 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 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.

الأنشطة 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 الانخفاض المقدر هو أقل من 10%. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +/ - 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