

السعر المستهدف: 200 ريال/للسهم

السعر الحالي: 187.6 ريال/للسهم

نسبة الإرتفاع: +6.8% (عائد التوزيعات +4.1%)

التوصية: محايد

شركة الحفر العربية

رفع السعر المستهدف الى 200 ريال للسهم بسبب التوسع

- عقد كبير لتوفير 10 منصات حفزية والبدء بتشغيل منصات بحرية إضافية ستحقق نمو قوي اسرع من المتوقع.
- قفزة كبيرة في الأعمال المتراكمة مع مدة طويلة للعقود تعطينا رؤية قوية لمستقبل الشركة. من المتوقع ان يتحسن EBITDA في عام 2024.
- لقد قمنا برفع السعر المستهدف إلى 200 ريال سعودي/للسهم مع توسع الأسطول البري الأسرع من المتوقع، وأسعار التشغيل اليومية الخاصة بالحفارات البحرية وسط نقص المعروض.

عقود أرامكو للغاز غير التقليدية: فازت الشركة مؤخرًا بعقود متعددة من أرامكو لـ 10 منصات حفر أرضية إضافية (من أصل مناقصة لـ 13 منصة حفر) لبرنامج أرامكو في حقل الجافرة. جميع هذه الحفارات ستكون جديدة (بتكلفة 40-50 مليون دولار أمريكي لكل منصة) مع عقد مدته 5 سنوات لكل منصة. سيؤدي هذا إلى زيادة عدد منصات الحفر الأرضية للشركة إلى 48 منصة بحلول عام 2024 من 38 منصة حاليًا. تقدر القيمة الإجمالية لهذه العقود بأكثر من 3 مليارات ريال سعودي، مما يعني سعر تشغيل يومي قوي للمنصات البرية يبلغ حوالي 44 ألف دولار أمريكي لكل منصة حفر (شاملة التعبئة وإيرادات نقل المنصات؛ أعلى من متوسط السعر الحالي للمنصات المتعاقدة). نتوقع أن تبدأ الشركة تشغيل جميع المنصات على مراحل خلال الربع الثاني من 24 مع احتمال تشغيل أول منصة في أبريل 2024. بشكل عام، نتوقع أن تبدأ الشركة في تحقيق إيرادات خلال الربع الثالث من 24 على مراحل. توقعنا سابقًا إضافة 6 منصات برية (مقابل توجهات الشركة بـ 5-10 منصات برية في وقت الإكتتاب العام) في فترة 2024 إلى 2026. ومع ذلك فإن الـ 10 عقود الجديدة يجب أن تمكن الشركة من تحقيق النمو في وقت أبكر بكثير مما كان متوقعًا. بشكل عام، من المتوقع أن تؤدي هذه العقود إلى جانب العقود الإضافية ثلاث منصات بحرية هذا العام (AD130, AD140 AD150 - بدأت عملياتها في يوليو 23)، من المتوقع أن تؤدي إلى نمو قوي في إجمالي الإيرادات بنسبة 20٪ معدل نمو سنوي مركب مقابل توقعاتنا السابقة بـ 7٪ معدل نمو سنوي مركب خلال فترة 2022 إلى 2025.

زيادة الأعمال المتراكمة توفر رؤية واضحة لمستقبل الشركة: اعتبارًا من الربع الثاني من عام 23، بلغ حجم الأعمال المتراكمة للشركة المتعاقدة عليها 7.6 مليار ريال سعودي (56٪ منها منصات بحرية؛ 70٪ من العقود لأرامكو)، بانخفاض من 8.1 مليار ريال سعودي في الربع الأول من عام 23 و 8.9 مليار ريال سعودي في الربع الرابع من عام 22. ومع ذلك بعد الفوز بعقود أرامكو الضخمة، فمن المتوقع أن يرتفع حجم الأعمال المتراكمة للشركة بشكل كبير (+3 مليارات ريال سعودي؛ حوالي 40٪ من الأعمال المتراكمة في الربع الثاني من عام 23). بالإضافة إلى ذلك، قامت الشركة مؤخرًا بتمديد 4 عقود لمنصات برية (من أصل 6 منصات مستحقه التجديد هذا العام) وعقد منصة بحرية (AD60)، من أصل منصتين قابلة للتجديد) لمدة تتراوح من 3 إلى 10 سنوات (جدول 2). ومن المفترض أن يؤدي ذلك إلى زيادة الأعمال المتراكمة للشركة بما يصل إلى 3 مليارات ريال سعودي، مما يوفر رؤية نمو قوية على المدى المتوسط.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2025م	2024م	2023م	2022	(مليون ريال سعودي)
4,617	4,084	3,446	2,704	الإيرادات
13%	19%	27%	23%	معدل نمو الإيرادات
1,526	1,335	1,031	801	إجمالي الدخل
33%	33%	30%	30%	هامش إجمالي الدخل
2,008	1,753	1,444	1,144	EBITDA
1,291	1,106	842	619	الربح التشغيلي
1,031	862	676	558	صافي الربح
22%	21%	20%	21%	هامش الربح
11.6	9.7	7.6	6.3	ربحية السهم (ريال)
16.2x	19.4x	24.7x	29.9x	مكرر الربحية

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

2381	مؤشر تاسي
16,696	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
35.6	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
30.0%	نسبة الاسهم الحرة
4.7%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.25%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

جدول 2: العقود الجديدة

المنصات	مدة العقد	سعر التشغيل اليومي	الأعمال المترجمة
منصة برية 1	3 سنوات	متماشية مع أسعار التشغيل الحالية	عقود قيمتها 3 مليار ريال سعودي
منصة برية 2	3 سنوات		
منصة برية 3	5 سنوات		
منصة برية 4	10 سنوات		
منصة بحرية	10 سنوات		

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

سيظل هامش EBITDA ثابتاً في النصف الثاني من عام 23 قبل أن يتحسن تدريجياً من العام المقبل: على الرغم من البدء المحتمل لمنصات البحرية الإضافية في الشهر السابق بأسعار تشغيل يومية أعلى من المتوسط التاريخي، فقد وجهت الشركة بأن هامش EBITDA سيكون بحوالي 42٪ في النصف الثاني من 23، تماشيًا مع مستويات النصف الأول. ويرجع ذلك أساساً إلى (1) ارتفاع تكاليف ما قبل التشغيل وتكاليف غير متكررة متعلقة بالمنصات البحرية الإضافية، (2) التركيز على برنامج الاحتفاظ بالموظفين وسط المنافسة الشديدة، (3) زيادة في عدد الموظفين (التوجيه: +16٪ من المستوى الحالي) مع 10 منصات جديدة. ومع ذلك، بعد نشر الحفارات الأرضية العشر في الربع الثاني من عام 24، نتوقع أن يبدأ هامش EBITDA في التحسن إلى 43٪ بحلول عام 2024 ثم إلى 44٪ بحلول عام 2025.

توجهات عام 2023: (1) حافظت الشركة على توجه إيراداتها السابق لعام 2023 عند 3.3-3.5 مليار ريال سعودي (تقديرًا هي 3.4 مليار ريال سعودي). (2) رفعت الشركة توجهاتها للنفقات الرأسمالية إلى 2.2-2.4 مليار ريال سعودي (تقديرًا هي 2.5 مليار ريال سعودي)؛ مقارنة بـ 1.2-1.4 مليار ريال توجهات السابقة لعام 2023 لتعكس جزءًا (نتوقع 50٪) لبناء 10 منصات إضافية. (3) من المرجح أن ترتفع نسبة الرافعة المالية بسبب زيادة النفقات الرأسمالية (صافي الدين إلى EBITDA 1.9 ضعف لعام 2024 مقابل 0.8 ضعف في عام 2022). (4) سيكون هامش EBITDA في النصف الثاني من العام متماشياً في الغالب مع مستوى النصف الأول من عام 23 بسبب زيادة التكاليف.

ستستمر الشركة في المحافظة على نسبة توزيعات 80٪: أعلنت الشركة عن توزيع 2.53 ريال للسهم (حوالي 80٪، تماشيًا مع التوجيهات) للنصف الأول من عام 2023. على الرغم من دورة النفقات الرأسمالية المستمرة (نشر 10 منصات) نتوقع أن تستمر الشركة في الحفاظ على نسبة توزيع 80٪ في المستقبل، مدعومة بتوليد التدفق النقدي السليم ووضع الرافعة المالية المريح. وفقًا لذلك، نتوقع أن يكون توزيعات لعام 2023 قدرها 6 ريال للسهم و 7.8 ريال للسهم لعام 2024، مما يعني عائدًا يزيد عن 4٪ (لعام 2024).

التقييم: قدرنا الشركة على أساس نموذج خصم التدفقات النقدية فقط لنصل إلى سعر مستهدف 200 ريال/السهم (باستخدام متوسط مرجح لتكلفة رأس المال قدرة 8.6٪ ومعدل نمو قدرة 2٪). سابقًا خصصنا 50٪ من التقييم بأستخدام مكرر الربحية والذي نعتقد أنه غير مناسب للتقييم حاليًا، حيث ان من المتوقع أن تشهد الشركة الفائدة الكاملة من عقود الغاز من شركة أرامكو في عام 2025. في الجدول أدناه أسعار مستهدفة مبنية على أسعار تشغيل يومية في المنصات البرية والبحرية (متوسط خلال الفترات المتوقعة).

جدول 3: السعر المستهدف في تقييم خصم التدفقات النقدية بناء على أسعار يومية مختلفة

متوسط أسعار التشغيل اليومية للمنصات البحرية (دولار)*	34	35	36	37	38	
متوسط أسعار التشغيل اليومية للمنصات البحرية (دولار)*	87	165	172	180	187	195
	92	175	182	190	197	205
	97	185	192	200	207	215
	101	195	202	210	217	225
	106	205	212	220	227	235

المصدر: جي آي بي كابيتال، *متوسط خلال فترة التقييم

المخاطر على التقييم: (1) تمتلك الشركة حاليًا 3 منصات مكسدة / معلقة. بينما تخطط الشركة لتطوير منصتين من هذه المنصات في حالة رؤيتها فرص تعاقدية محتملة، ومع ذلك، نظرًا لعدم اليقين لم نقم بإضافة أي من هذه المنصات في التقييم. لذلك فإن أي إضافة للحفارات سيكون بمثابة خطر تصاعدي لتقديرًا وتقييمنا. (2) أي توسع إقليمي (كما تم الإعلان عنه خلال الاكتتاب العام الأولي) يمكن أن يرفع تقييمنا. (3) أي تعديل كبير في أسعار التشغيل اليومية عند التجديدات أكثر مما كان متوقعًا من شأنه أن يعزز يرفع الأرباح.

المخاطر السلبية الرئيسية: التباطؤ الاقتصادي العالمي، الركود الناجم عن القضايا الجيوسياسية، بيئة أسعار الفائدة المرتفعة، الركود قصير الأجل في الطلب على النفط بسبب تدابير خفض الإنتاج التي اعتمدها أوبك +، زيادة العرض 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.

القوائم المالية

جدول 4: القوائم المالية

2025م	2024م	2023م	2022	قائمة الدخل
4,617	4,084	3,446	2,704	الإيرادات
13%	19%	27%	23%	معدل نمو الإيرادات سنويًا
3,091	2,749	2,414	1,902	تكلفة الإيرادات
1,526	1,335	1,031	801	إجمالي الدخل
33%	33%	30%	30%	هامش إجمالي الدخل
239	228	187	180	المصاريف التسويقية، العمومية والإدارية
1,291	1,106	842	619	الربح التشغيلي
28%	27%	24%	23%	هامش الربح التشغيلي
123	133	118	94	تكاليف التمويل
1,031	862	676	558	صافي الدخل
22%	21%	20%	21%	هامش صافي الدخل
20%	28%	21%	104%	معدل النمو
11.6	9.7	7.6	6.3	ربحية السهم الواحد
9.3	7.8	6.0	0.0	توزيعات السهم الواحد
80%	80%	79%	0%	معدل توزيع الأرباح
2,008	1,753	1,444	1,144	EBITDA
3,065	3,404	2,821	895	صافي الدين

2025م	2024م	2023م	2022	قائمة المركز المالي
280	249	219	173	المخزون
1,409	1,246	1,052	825	حسابات مدينة وإيرادات غير مدفوعة
20	20	20	1,020	موجودات أخرى
411	187	387	832	نقد وما في حكمه
2,120	1,702	1,677	2,849	اجمالي الموجودات المتداولة
0	0	0	0	أصول غير ملموسة
8,925	9,114	8,447	6,491	الممتلكات والآلات والمعدات
9,115	9,319	8,670	6,705	إجمالي الموجودات الغير متداولة
11,235	11,021	10,347	9,554	إجمالي الموجودات
1,221	1,120	1,023	809	المطلوبات المتداولة
3,906	3,999	3,595	3,155	المطلوبات الغير متداولة
6,108	5,902	5,729	5,590	حقوق المساهمين
11,235	11,021	10,347	9,554	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
68.6	66.3	64.4	62.8	القيمة الدفترية للسهم

2025م	2024م	2023م	2022	قائمة التدفقات النقدية
1,677	1,404	1,177	1,242	صافي النقد المحصل من الأنشطة التشغيلية
(512)	(1,297)	(1,566)	(2,724)	صافي النقد المحصل من الأنشطة الاستثمارية
(940)	(307)	(56)	1,903	صافي النقد المحصل من الأنشطة التمويلية
225	(200)	(445)	420	اجمالي صافي النقد

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

جدول 5: النسب الرئيسية

النسب الرئيسية	2022	2023م	2024م	2025م
نسب الكفاءة والربحية				
العائد على الأصول	6%	7%	8%	9%
العائد على حقوق الملكية	10%	12%	15%	17%
المبيعات/الأصول	28%	33%	37%	41%
هامش الربح	20.6%	19.6%	21.1%	22.3%
هامش EBITDA	42.3%	41.9%	42.9%	43.5%
نسب السيولة				
نسبة التداول	3.5	1.6	1.5	1.7
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	45%	52%	58%	54%
أيام الحسابات المدينة	111	111	111	111
أيام المخزون	33	33	33	33
أيام الحسابات الدائنة	112	112	112	112
نسب المديونية				
صافي الدين/EBITDA	0.8	2.0	1.9	1.5
معدل الديون للأصول	0.3	0.3	0.3	0.3
التقييم				
مكرر الربحية	29.9	24.7	19.4	16.2
مكرر القيمة الدفترية	3.0	2.9	2.8	2.7
قيمة الشركة/EBITDA	15.6	12.4	10.2	8.9
العائد على التدفقات النقدية الحرة	-4.0%	-8.0%	1.3%	7.6%
العائد من التوزيعات	0.0%	3.2%	4.1%	4.9%

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

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 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 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 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.

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 الإنخفاض 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