

السعر المستهدف: 144 ريال للسهم

سعر الطرح: 100 ريال لسهم

نسبة الصعود: 44% (عائد التوزيعات +4%)

التوصية: زيادة المراكز

شركة الحفر العربية

مستفيد أساسي من ارتفاع الاستثمار في قطاع النفط والغاز

- كانت شركة الحفر العربية أكبر مقاول أعمال الحفر البري والبحري (تملك 45 حفارة أي ما يقارب 17% من حصة السوق) في المملكة العربية السعودية (2021)، وخبرة تمتد إلى ستة عقود.
- عدد الحفارات النشطة من المرجح أن تشهد ارتفاع بنسبة ~40% بحلول سنة 2025 من مستويات سنة 2020 المتدنية، مدعوماً بعدد العقود المكتسبة الجديدة والتحسين في أسعار التشغيل اليومية مما يعني أن معدل النمو السنوي المركب يبلغ ~16% في الإيرادات و~28% في الأرباح خلال 2021-2025.
- نبدأ تغطيتنا على شركة الحفر العربية بسعر مستهدف 144 ريالاً لسهم (باستخدام المتوسط الموزون لكل من التدفقات النقدية المخصومة ومكرر السعر إلى العائد) ونوصي بزيادة المراكز. نرى أن الشركة لديها فرصة جيدة لتضمينها في مؤشرات MSCI/ FTSE EM.

بيانات السهم	
القيمة السوقية للطرح (مليون ريال)	8,900
الحجم المطروح (مليون ريال)	26.7
النسبة المطوحة	30%
الطرح أولي (مليون ريال)	9
الطرح الثانوي (مليون ريال)	17.7
حجم الطرح الأولي (مليون ريال)	2,670
مؤشر تاسي	2381

المصدر: بيانات الشركة

التقييم (ريال/سهم)	
التدفقات النقدية المخصومة	146
مكرر الربحية	142
السعر المستهدف	144

المصدر: جي آي بي كابيتال

التعافي من مستويات عام 2020: شركة الحفر العربية إحدى الشركات الرائدة في مجال تقديم خدمات الحفر والتنقيب في المملكة، وفي عام 2019 كانت تملك الشركة 44 حفارة نشطة، ونسبة تشغيل تبلغ 100% للحفارات البرية و عددها 38. ومع ذلك، نتيجة للجائحة والتعليق المؤقت للحفارات من قبل أرامكو، انخفض عدد الحفارات النشطة إلى 35 في عام 2020. نظراً إلى تجديد العقود المعلقة والأربع عقود الممنوحة مؤخراً، هناك إمكانية في زيادة عدد الحفارات النشطة إلى 44 حفارة بحلول نهاية عام 2022. هناك رؤية للنمو على المدى المتوسط / الطويل حيث من المتوقع أن تزيد أرامكو (العميل الرئيسي لشركة) طاقتها الانتاجية إلى 13 مليون برميل يومياً بحلول عام 2027 و زيادة انتاج الغاز بأكثر من 50% بحلول عام 2030 مع زيادة النفقات الرأسمالية من 32 مليار دولار في عام 2021 إلى 48 مليار دولار بحلول عام 2032 (توقعات محللين بلومبيرغ). إضافة إلى زيادة عدد الحفارات، تحسنت أسعار التشغيل اليومية بشكل كبير والذي بدوره يرفع متوسط الأسعار مع تجديد الحفارات وبالتالي، فإننا نتوقع أن هوامش التشغيل ستقفز على الأرجح من 17% في عام 2021 إلى ~21% في عام 2022.

أداء صحي: لدى الشركة سجل يمتد لأكثر من 60 عاماً، عمليات عالية الكفاءة، فترات تعاقدية طويلة و مؤشر كفاءة الحفر عالي (أعلى من 90%) إضافة إلى تنوع موردي أرامكو مما يعني ضماناً تحقيق نمو مضمون في الأعمال حتى في سوق شديدة التنافسية. كما تشهد الشركة نسبة رفع منخفضة بمكرر 1.1 (صافي الدين/ EBITDA في عام 2021). كما أن نسبة التوزيعات قد تكون 80% من الأرباح في عام 2023 فصاعداً.

المخاطر: التباطؤ في الاقتصاد العالمي، الركود الناجم عن القضايا الجيوسياسية وسياسة 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، المخاطر البيئية والتغير في مصادر الطاقة هي المخاطر الأهم في وجهة نظرنا

شكل 1: المقاييس المالية الرئيسية

ريال (مليون)	2020	2021	2022(م)	2023(م)	2024(م)
الإيرادات	2,533	2,199	2,602	3,437	3,834
معدل النمو الإيرادات	-10%	-13%	18%	32%	12%
إجمالي الدخل	523	469	694	1,056	1,224
هامش إجمالي الدخل	21%	21%	27%	31%	32%
EBITDA	1,126	905	1,067	1,440	1,625
الربح التشغيلي	400	363	547	852	996
صافي الربح	294	274	367	578	700
هامش الربح	12%	12%	14%	17%	18%
ربحية السهم	3.3	3.1	4.1	6.5	7.9
مكرر الربحية	30.3x	32.5x	24.3x	15.4x	12.7x

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

للمزيد من المعلومات والتفاصيل الرجاء الاطلاع على التقرير باللغة الإنجليزية

Prithish Devassy, CFA, CPA

+966-11-834 8467

Prithish.devassy@gibcapital.com

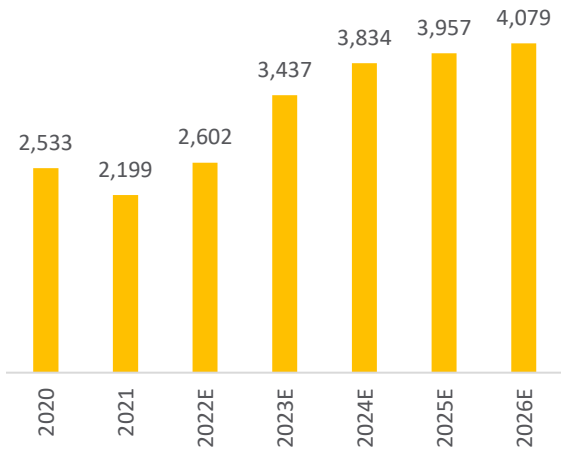
Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

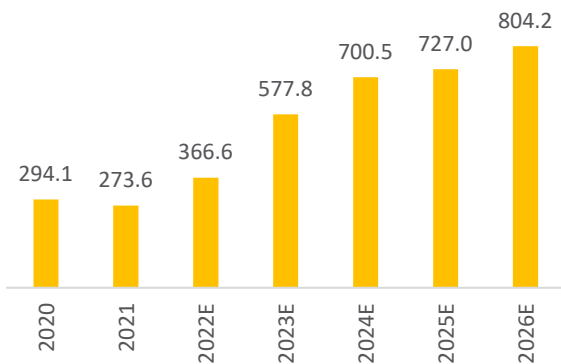
التحليل المالي و الرسوم البيانية

الشكل 3: الإيرادات السنوية (مليون ريال)



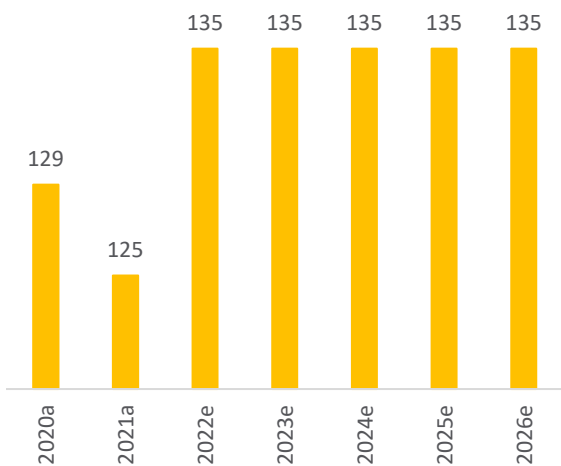
المصدر: بيانات الشركة ، جي آي بي كابيتال

الشكل 5: صافي الربح (مليون ريال)



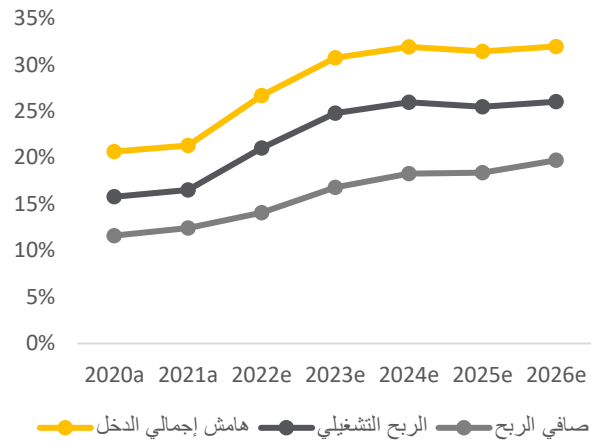
المصدر: بيانات الشركة ، جي آي بي كابيتال

الشكل 7: متوسط الأسعار اليومية للحفارات البرية (الف ريال)



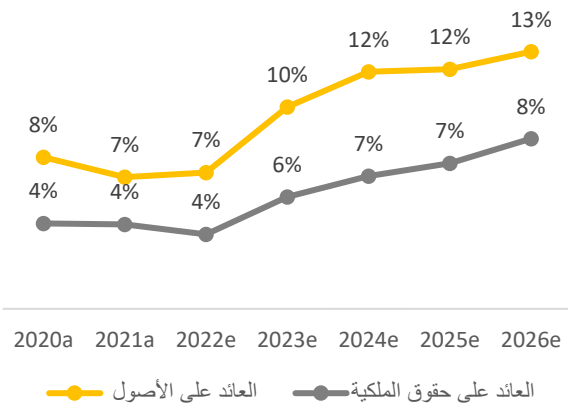
المصدر: بيانات الشركة ، جي آي بي كابيتال

الشكل 2: هامش إجمالي الدخل، هامش لربح التشغيلي و هامش صافي الربح



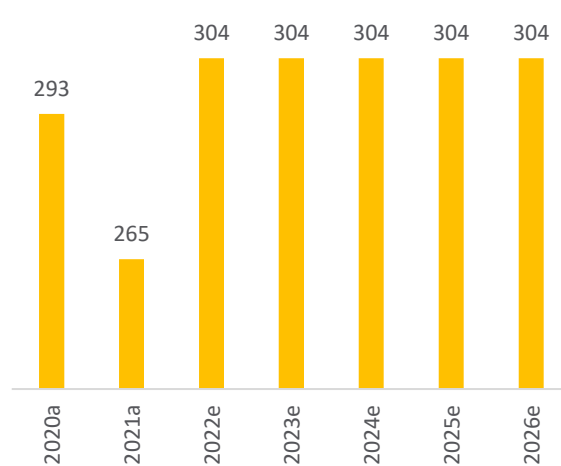
المصدر: بيانات الشركة ، جي آي بي كابيتال

الشكل 4: العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية



المصدر: بيانات الشركة ، جي آي بي كابيتال

الشكل 6: متوسط أسعار اليوم للحفارات البحرية (الف ريال)



المصدر: بيانات الشركة ، جي آي بي كابيتال

القوائم المالية

الشكل 8: ملخص البيانات المالية الأساسية (مليون ريال سعودي)

قائمة الدخل	2020	2021	2022(م)	2023(م)
الإيرادات	2,533	2,199	2,602	3,437
معدل نمو الإيرادات سنوياً	-10%	-13%	18%	32%
تكلفة البضاعة المباعة	2,009	1,730	1,908	2,381
إجمالي الدخل	523	469	694	1,056
هامش الربح التشغيلي	21%	21%	27%	31%
المصاريف الإدارية	124	105	155	205
الدخل من العمليات التشغيلية	400	363	547	852
هامش الربح التشغيلي	16%	17%	21%	25%
مصاريف تمويلية	63	38	139	175
الدخل بعد الزكاة	294	274	367	578
معدل نمو الدخل السنوي	12%	12%	14%	17%
هامش الربح	28%	-7%	34%	58%
ربحية السهم	3.3	3.1	4.1	6.5
توزيعات السهم الواحد	0.2	0.3	0.0	5.2
معدل توزيع الأرباح	7%	10%	0%	80%
EBITDA	1,126	905	1,067	1,440
صافي الدين	1,378	969	618	682
قائمة المركز المالي	2020	2021	2022(م)	2023(م)
مخزون	158	143	188	235
حسابات مدينة	523	696	657	867
موجودات متداولة أخرى	28	17	17	17
نقد وما في حكمه	640	412	2,882	3,049
الموجودات المتداولة	1,348	1,268	3,744	4,168
موجودات غير ملموسة	11	6	3	3
الممتلكات، الآلات والمعدات	5,562	5,259	6,167	6,209
الموجودات الغير متداولة	5,583	5,269	6,181	6,222
إجمالي الموجودات	6,942	6,544	9,933	10,399
الالتزامات التداولة	1,152	1,033	1,016	1,136
الالتزامات الغير متداولة	1,878	1,320	3,491	3,491
حقوق المساهمين	3,912	4,192	5,426	5,773
إجمالي الالتزامات وحقوق المساهمين	6,942	6,544	9,933	10,399
القيمة الدفترية للسهم الواحد	48.9	52.4	67.8	72.2
قائمة التدفقات النقدية	2020	2021	2022(م)	2023(م)
صافي النقد المحصل من الأنشطة التشغيلية	1,436	635	908	1,028
صافي النقد المحصل من الأنشطة الاستثمارية	-486	-228	-1,427	-630
صافي النقد المحصل من الأنشطة التمويلية	-531	-635	2,989	-231
اجمالي صافي النقد	418	-228	2,471	167

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

الشكل 9: النسب الرئيسية

النسب الرئيسية	2020	2021	2022(م)	2023(م)
نسب الكفاءة والربحية				
العائد على الأصول	4%	4%	4%	6%
العائد على حقوق الملكية	8%	7%	7%	10%
المبيعات/الأصول	36%	34%	26%	33%
هامش الربح	11.6%	12.4%	14.1%	16.8%
هامش EBITDA	44.7%	41.4%	41.1%	41.9%
نسب السيولة				
نسبة التداول	1.2	1.2	3.7	3.7
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	52%	33%	65%	61%
عدد أيام الحسابات المدينة	75	116	92	92
عدد أيام المخزون	29	30	36	36
عدد أيام الحسابات الدائنة	84	96	92	92
نسب المديونية				
الدين / EBITDA	1.2	1.1	0.6	0.3
معدل الدين للأصول	0.3	0.2	0.4	0.3
التقييم				
مضاعف الربحية	0.8	0.8	24.3	15.4
مضاعف القيمة الدفترية	2.0	1.9	1.5	1.4
قيمة الشركة/EBITDA	1.4	1.8	1.5	1.1
العائد على التدفقات النقدية الحرة	7.3%	3.0%	-3.4%	4.3%

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 وأراء، 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. وجي 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 ملائمة 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. وجي 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

Prithish Devassy, CFA, CPA

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

Prithish.devassy@gibcapital.com | www.gibcapital.com