

أديس القابضة

السعر المستهدف (ريال سعودي): 16.7 / للسهم
الارتفاع مقابل سعر الطرح: 23.8%

التوصية	شراء
سعر الاكتتاب لكل سهم (ريال سعودي)	13.5
حجم العرض (مليون)	4,573
عدد الأسهم الحالية (مليون)	858.1
عدد الأسهم المقرر طرحها (مليون)	338.7
مضاعف الربحية" توقع 2023	38.7
مضاعف الربحية" توقع 2024	18.8
قيمة الشركة / الربح قبل الفوائد والضرائب و الإهلاك والاستهلاك" توقع 2023	12.6
قيمة الشركة / الربح قبل الفوائد والضرائب و الإهلاك والاستهلاك" توقع 2024	8.9

بدأنا التغطية لشركة أديس القابضة وحددنا تصنيف "شراء" بسعر مستهدف قدره 16.7 ريال سعودي للسهم، مما يوفر ارتفاعاً بنسبة 23.8% مقابل سعر الاكتتاب العام البالغ 13.5 ريال سعودي للسهم.

ارتفاع أسعار النفط وأنشطة التنقيب يغذي آفاق مقدمي خدمات الحفر

تبرز شركة أديس القابضة كلاعب عالمي بارز في صناعة خدمات حفر النفط والغاز، حيث تمثل حوالي 9% من إجمالي أساطيل الحفر البحرية العالمية. اعتباراً من ديسمبر 2022، يتكون أسطول الشركة من 85 وحدة، بما في ذلك 46 منصة بحرية رافعة، و36 منصة برية برية، وصنادل رافعة، ووحدة إنتاج بحرية متنقلة. ومع ارتفاع الاستهلاك العالمي من النفط والغاز، من المتوقع أن يصل العجز في الإنتاج إلى 46 مليون برميل يوميا، الأمر الذي يتطلب استثمارات رأسمالية كبيرة على مدى السنوات الثماني المقبلة. وهذا، إلى جانب تقديرات بلومبرج لسعر النفط البالغة 83.6 دولاراً أمريكياً للبرميل في عام 2023 و84.2 دولاراً أمريكياً للبرميل لخام برنت في عام 2024، يخلق ظروف سوق مواتية لشركات خدمات التنقيب عن النفط والغاز البحرية مثل أديس القابضة.

من المقرر أن يؤدي تراكم الطلبات القوي وعمليات نشر منصات الحفر الجديدة إلى تعزيز نمو الإيرادات

بين العامين الماليين 2020 و2022، حققت أديس معدل نمو سنوي مركب قوياً للإيرادات بنسبة 21% مدفوعاً بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 29% تقريباً في حجم الأسطول و80% معدل نمو سنوي مركب في دفتر الطلبات الخاص بها. في السنة المالية 2022، كانت 20 منصة بحرية من أصل 49 و17 منصة برية من أصل 36 غير مستغلة بالقدر الكافي بينما كانت 11 منصة برية غير عاملة. مع احتمالية معدلات استخدام أفضل، ونشر منصات جديدة، وتحقيق الإيرادات على المدى القريب من دفتر الطلبات القوي، نتوقع أن تحافظ إيرادات أديس على معدل نمو سنوي مركب قوي يبلغ حوالي 16% بين العامين الماليين 2020-2023.

من المحتمل أن تتحسن الهوامش مع معدلات استخدام أفضل

في السنة المالية 2022، أعلنت الشركة عن إجمالي هامش ربح بنسبة 36.1%، بانخفاض قدره 140 نقطة أساس مقارنة بمستويات عام 2020. ومن الآن فصاعداً، نتوقع أن يتحسن إجمالي الهوامش إلى 39-40% على مدى السنوات الخمس المقبلة، مدفوعاً بتحسن استخدام الموارد. ومن المتوقع أن يؤدي هذا، جنباً إلى جنب مع معدلات يومية أفضل على خلفية زيادة نشاط الاستكشاف في منطقة (MENA)، إلى دفع النتيجة النهائية للشركة بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 20% بين السنوات المالية 2020-2023.

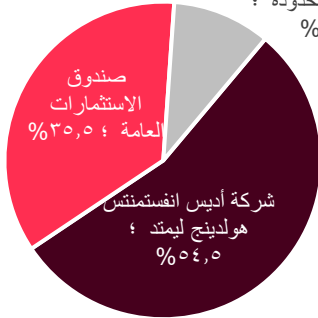
من المتوقع أن تستقر مستويات الرافعة المالية عند 1.2 مرة بحلول 2030

واعتباراً من 2022 ديسمبر، تجاوزت نسبة الدين إلى حقوق المساهمين في الشركة 4.5 أضعاف، ويرجع ذلك أساساً إلى التوسع الكبير في أسطول منصات الحفر الخاصة بها. ومع ذلك، في ظل الخطة الإستراتيجية للشركة لتخصيص 80-90% من عائدات الاكتتاب العام لتخفيض الديون، نتوقع أن تتخفف هذه النسبة بشكل كبير إلى 2.0x بحلول نهاية السنة المالية 2023. من المتوقع بعد ذلك أن يستمر في مساره المنخفض، ليستقر عند مستوى أكثر استدامة قدره 1.2 مرة بحلول السنة المالية 2030. ومع التحسن المحتمل في المركز المالي والتدفق النقدي العالي المتوقع، من المتوقع أن تبدأ الشركة في دفع أرباح الأسهم بمعدل توزيع 60% اعتباراً من السنة المالية 2024 فصاعداً.

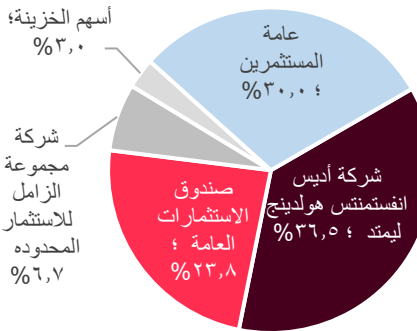
كبار المساهمين (%)

قبل الطرح:

شركة مجموعة الزامل للاستثمار المحدوده ؛
%١٠,٠



بعد الطرح:



المؤشرات الرئيسية

السنة	2020	2021	2022	2023 م	2024 م	2025 م
الإيرادات (مليون)	1,695	1,514	2,467	4,427	6,008	6,493
صافي الدخل (مليون)	74	108	390	394	812	962
هامش الربح الإجمالي	37.5%	35.6%	36.1%	39.1%	38.1%	38.5%
هامش الربح التشغيلي	27.1%	25.2%	26.2%	29.6%	29.5%	30.1%
هامش صافي الربح	4.3%	7.1%	15.8%	8.9%	13.5%	14.8%
نسبة الديون الى حقوق الملكية	0.9x	2.2x	4.9x	2.0x	1.8x	1.8x
نسبة الديون الى الربح قبل الفوائد والضرائب و الإهلاك والاستهلاك	1.9x	5.9x	10.2x	5.2x	3.6x	3.5x

المصدر: نشرة الاصدار لأديس، يقين المالية

ملخص التقييم

وصلنا إلى السعر المستهدف للسهم باستخدام مزيج من التدفقات النقدية المخصومة والتقييم النسبي. بالنسبة للتدفقات النقدية المخصومة، استخدمنا فترة توقعات محددة مدتها 8 سنوات (2023-2030)، ومعدل نمو نهائي قدره 2%، ومتوسط تكلفة رأس المال المرجح بنسبة 8.3%. بالنسبة للتقييم النسبي، استخدمنا متوسط مضاعف لمدة عام واحد مقدمًا لأقران الشركة للوصول إلى تقدير القيمة العادلة. قمنا بتخصيص أوزان متساوية للتقييم العادلة المشتقة باستخدام التدفقات النقدية المخصومة والتقييمات النسبية للوصول إلى السعر المستهدف وهو 16.7 ريال سعودي.

DCF Method	FY23e	FY24e	FY25e	FY26e	FY27e	FY28e	FY29e	FY30e
	12/31/2023	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026	12/31/2027	12/31/2028	12/31/2029	12/31/2030
No. of days	102	468	833	1,198	1,563	1,929	2,294	2,659
Time Remaining (Years)	0.28	1.28	2.28	3.28	4.28	5.28	6.28	7.28
Operating profit Before Interest and Tax	1,312	1,771	1,952	2,068	2,204	2,351	2,512	2,679
growth(%)		35.0%	10.2%	5.9%	6.6%	6.7%	6.8%	6.7%
Tax rate	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
Post-tax operating profit (NOPAT)	1,115	1,505	1,659	1,757	1,874	1,999	2,135	2,277
Add: Depreciation & amortization	759	1,127	1,220	1,283	1,333	1,381	1,423	1,467
Less: Change in working capital	(858)	(379)	28	(14)	(46)	(116)	(117)	(120)
Less: Capex	(3,542)	(721)	(2,270)	(2,947)	(2,992)	(768)	(806)	(846)
Free Cash Flow to Firm	(2,526)	1,532	637	80	169	2,495	2,635	2,780
Discount factor	0.98	0.90	0.83	0.77	0.71	0.66	0.61	0.56
PV of Free Cash Flows	(2,471)	1,384	531	61	120	1,641	1,601	1,560
Sum of present values of FCFs		4,427						

Free cash flow (t+1)	2,835
Terminal value	45,319
Present value of terminal value	25,428

EV	29,855
Less:	
Debt including lease (2023e)	(11,367)
Minority Interest (2023e)	(44)
Employee Retirement Benefits (2023e)	-
Add:	
Cash and Bank Balances (2023e)	557
Equity Investment (2023e)	6
Equity value	19,007
Number of share outstanding	1,129
Fair value per share (SAR)	16.8
IPO offering price (SAR)	13.5

Inputs	9/20/2023
Valuation Date	9/20/2023
Risk free rate (Rf)	4.6%
Adjusted Beta	1.2
Market Risk Premium (Rm-Rf)	7.0%
Cost of Equity (Ke)	12.7%
Terminal or perpetual growth rate (g)	2.0%
Pre-tax Cost of Debt	7.0%
Effective Tax rate	15.0%
After-tax Cost of Debt (including lease)	6.0%
D/D+E (including lease)	66.1%
WACC	8.3%

Comparable Companies	Country	Bloomberg Ticker	Market Cap (SAR bn)	EV/EBITDA 1 yr. Fwd
ADNOC DRILLING CO PJSC		ADNOCDR UH Equity	64	11.0x
CHINA OILFIELD SERVICES-H		2883 HK Equity	34	7.7x
NOBLE CORP PLC		NE US Equity	28	7.0x
WEATHERFORD INTERNATIONAL PL		WFRD US Equity	26	6.7x
SEATRIUM LTD		STM SP Equity	26	19.5x
TRANSOCEAN LTD		RIG US Equity	24	9.7x
VALARIS LTD		VAL US Equity	21	10.1x
ARABIAN DRILLING CO		ARABIAND AB Equity	16	9.8x
Average Market Multiples				10.2x
Median Market Multiples				9.8x

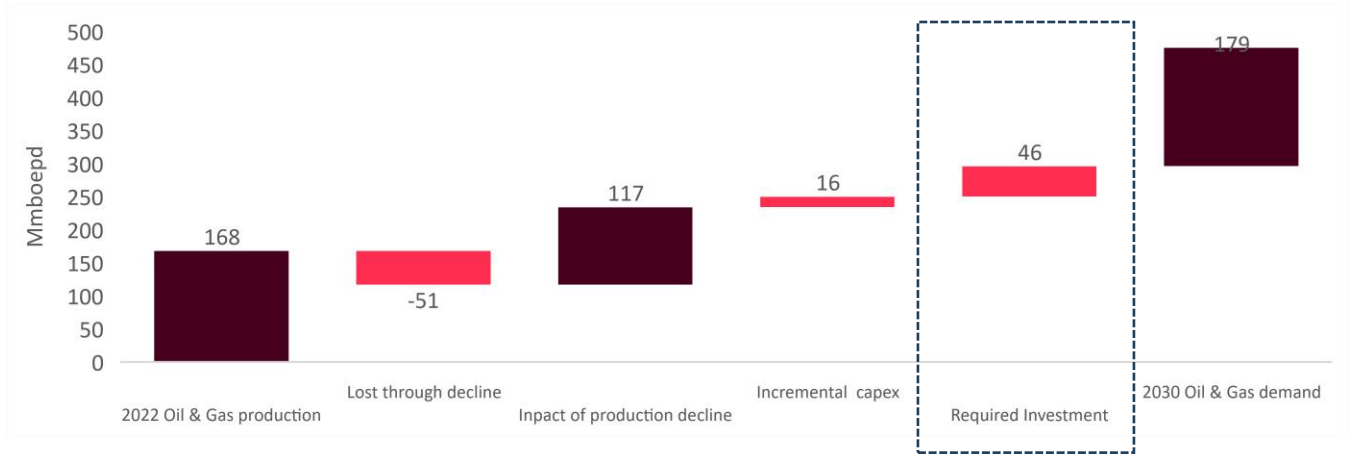
Relative Valuation	
EBITDA 2024e (SARmn)	2,898
Target EV/EBITDA multiple for 2023E (x)	10.2x
Implied EV (SAR mn)	29,579
Less:	
Debt	(11,367)
Minority Interest	(44)
Employee Retirement Benefits	0
Add:	
Cash and Bank Balances	557
Equity Investment	6
Equity value	18,731
Number of share outstanding	1,129
Fair value per share (SAR)	16.6
Upside/Downside	22.9%
IPO offering price (SAR)	13.5

Valuation Method	Fair Value per share (SAR)	Weightage	Weighted value per share (SAR)	Upside/downside
DCF Valuation	16.8	50.0%	8.4	24.7%
Relative Valuation - P/E	16.6	50.0%	8.3	22.9%
Fair Value (SAR)			16.7	
CMP (SAR)			13.5	
Upside/(Downside)			23.8%	

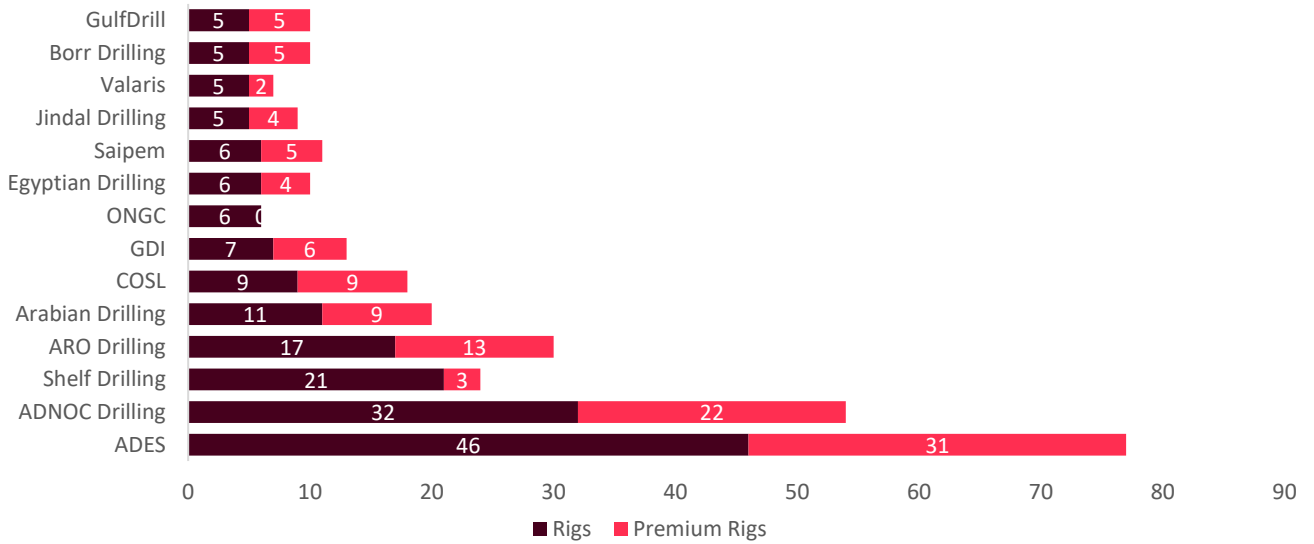
المصدر: نشرة الإصدار لأديس، بلومبرج، يقين المالية

المؤشرات الأساسية

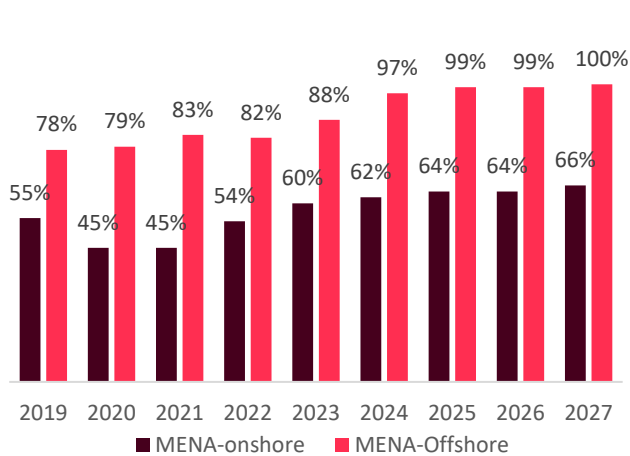
تأثير انخفاض الإنتاج الطبيعي على توقعات الطلب على النفط والغاز لعام 2030:



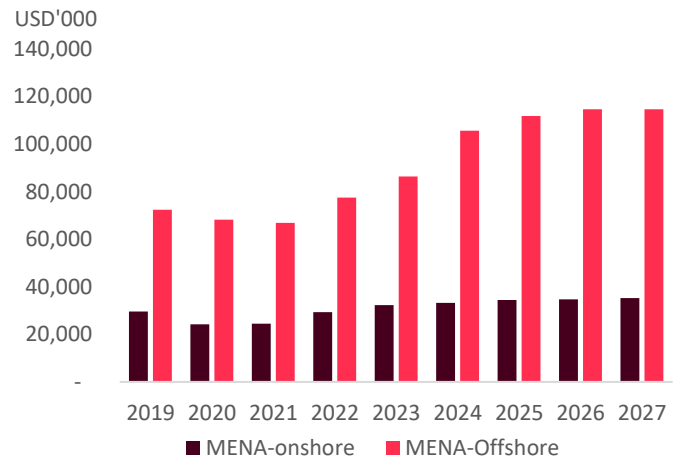
أديس هي الشركة الرائدة في السوق في مجال الحفارات في الأسواق المستهدفة:



توقعات الاستغلال على مستوى الصناعة لمنطقة (MENA):

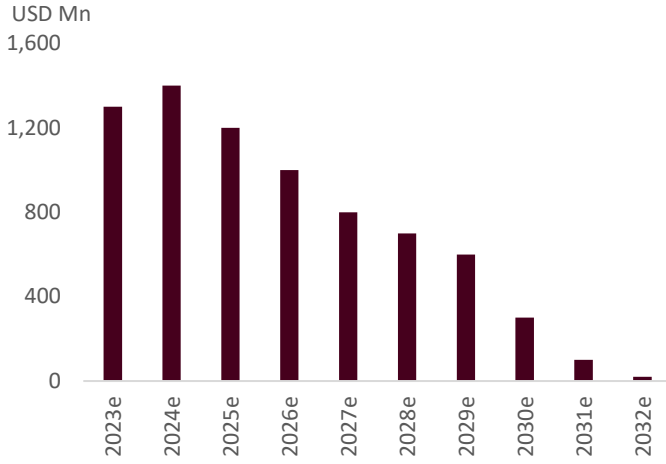


توقعات المعدل اليومي على مستوى الصناعة لمنطقة (MENA):

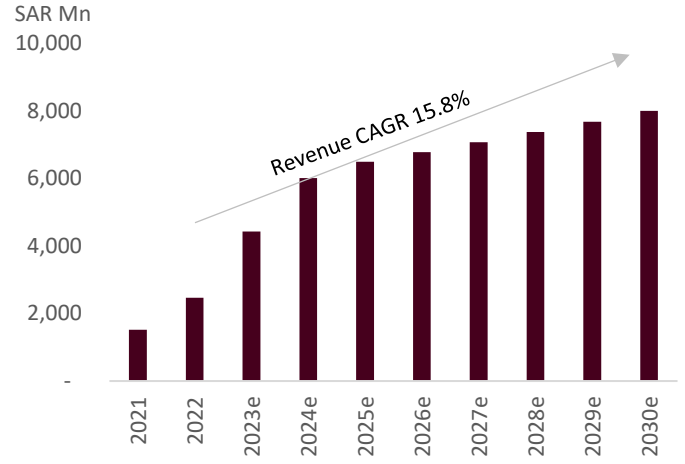


المصدر: شركة ويستود جلوبال إنيرجي، نشرة الإصدار لأديس، يقين المالية

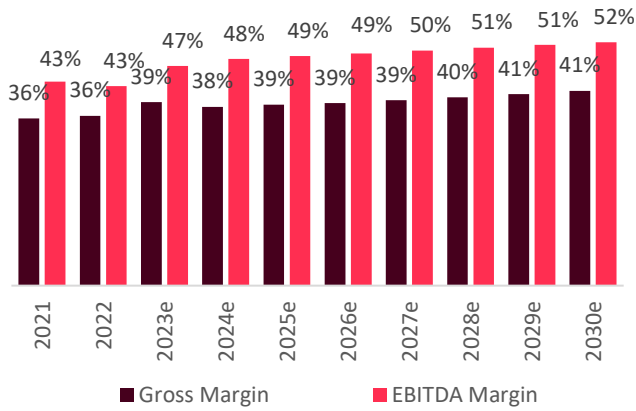
أعمال قوية متراكمة:



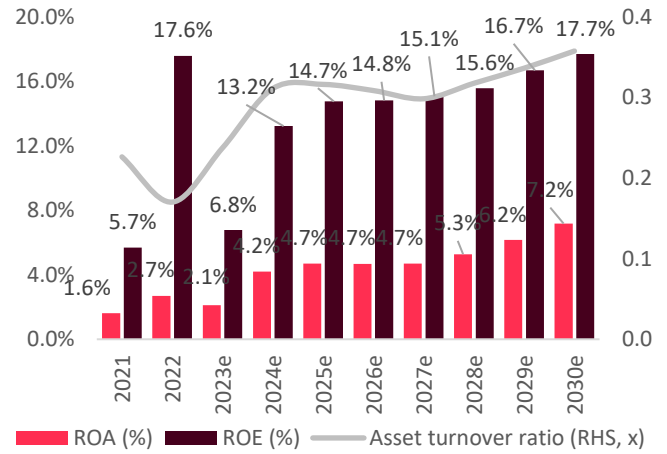
رؤية واضحة للايرادات:



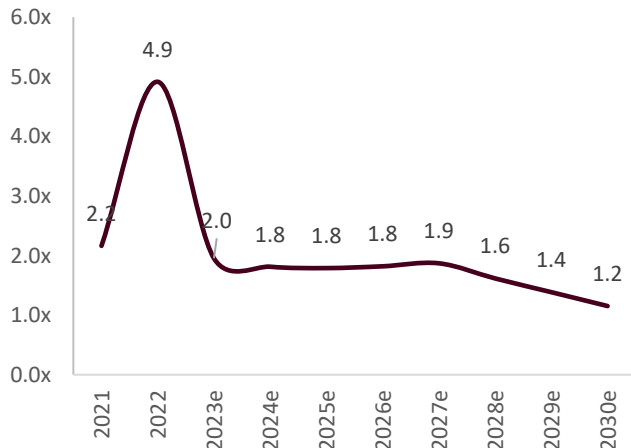
من المتوقع أن تستمر الهوامش في النمو:



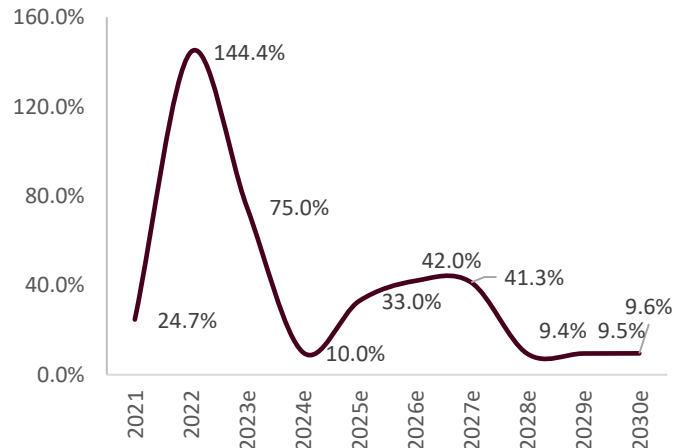
العائد على الأصول، العائد على حقوق المساهمين، دوران الأصول:



متوقع انخفاض نسبة الرافعة المالية على مدى فترة:



النفقات الرأسمالية كنسبة مئوية من الإيرادات:



المصدر: شركة ويستود جلوبال إنرجي، نشرة الإصدار لأديس، يقين المالية

ملخص البيانات المالية

In SAR mn, except stated otherwise											
Income Statement	FY20	FY21	FY22	FY23e	FY24e	FY25e	FY26e	FY27e	FY28e	FY29e	FY30e
Net sales/Revenues	1,695	1,514	2,467	4,427	6,008	6,493	6,776	7,069	7,370	7,681	8,001
Cost of sales	(1,059)	(975)	(1,576)	(2,697)	(3,721)	(3,990)	(4,141)	(4,279)	(4,416)	(4,548)	(4,683)
Gross profit	637	539	891	1,730	2,287	2,502	2,635	2,790	2,955	3,133	3,318
General and administrative expenses	(178)	(158)	(246)	(419)	(516)	(550)	(568)	(586)	(603)	(621)	(639)
Operating profit	459	382	645	1,312	1,771	1,952	2,068	2,204	2,351	2,512	2,679
Other revenues	(98)	73	126	(40)	(20)	(14)	(23)	(49)	(56)	(63)	(61)
Finance cost	(245)	(305)	(303)	(799)	(776)	(782)	(811)	(820)	(825)	(760)	(691)
Profit before zakat and income tax	116	149	468	473	975	1,155	1,234	1,335	1,470	1,688	1,927
Zakat	(34)	(35)	(71)	(71)	(146)	(173)	(185)	(200)	(221)	(253)	(289)
Profit for the period	74	108	390	394	812	962	1,028	1,112	1,225	1,406	1,605
EPS	0.1	0.1	0.3	0.3	0.7	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2	1.4
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.9

Balance Sheet	FY20	FY21	FY22	FY23e	FY24e	FY25e	FY26e	FY27e	FY28e	FY29e	FY30e
Cash and cash equivalents	234	233	191	557	692	617	322	279	220	278	237
Trade receivables, net	262	262	235	380	745	985	984	1,047	1,112	1,179	1,248
Inventories	179	148	184	222	316	370	390	404	417	430	443
Right of use leased assets	73	64	391	545	578	609	614	579	539	496	447
Property, plant and equipment, net	3,795	5,358	12,188	14,818	14,379	15,398	17,058	18,752	18,179	17,606	17,032
Total assets	4,105	5,541	12,932	15,926	15,590	16,559	18,246	19,928	19,340	18,748	18,152
Long term loans	1,145	3,638	9,575	9,856	9,642	10,128	11,004	12,118	11,167	10,244	9,146
Lease Liabilities	52	38	270	366	367	375	361	328	305	289	280
Trade payables	576	516	1,161	1,169	1,639	1,891	1,925	1,975	2,026	2,079	2,133
Total liabilities	3,487	4,769	12,243	12,790	13,123	13,931	14,927	16,190	15,190	14,232	13,092
Share capital	-	-	1	4,059	4,059	4,059	4,059	4,059	4,059	4,059	4,059
Retained earnings	928	1,025	1,278	1,672	1,997	2,382	2,793	3,238	3,728	4,290	4,932
Equity Attributable to Shareholders	1,667	1,894	2,222	5,817	6,142	6,527	6,938	7,382	7,872	8,435	9,077

Cash Flow Statement	FY20	FY21	FY22	FY23e	FY24e	FY25e	FY26e	FY27e	FY28e	FY29e	FY30e
Net cash generated from operating activities	620	317	1,146	1,064	2,352	3,008	3,134	3,255	3,349	3,508	3,681
Net cash generated from investing activities	(438)	(1,464)	(6,438)	(3,320)	(601)	(2,140)	(2,846)	(2,921)	(695)	(729)	(766)
Net cash (used in) provided by financing activities	(397)	1,145	5,250	2,623	(1,617)	(943)	(584)	(377)	(2,713)	(2,720)	(2,956)
Cash and cash equivalents at the end of the period	234	233	191	557	692	617	322	279	220	278	237

Ratios	FY20	FY21	FY22	FY23e	FY24e	FY25e	FY26e	FY27e	FY28e	FY29e	FY30e
Gross margin (%)	37.5%	35.6%	36.1%	39.1%	38.1%	38.5%	38.9%	39.5%	40.1%	40.8%	41.5%
EBITDA margin (%)	40.9%	43.4%	42.5%	46.8%	48.2%	48.9%	49.4%	50.0%	50.6%	51.2%	51.8%
Operating margin (%)	27.1%	25.2%	26.2%	29.6%	29.5%	30.1%	30.5%	31.2%	31.9%	32.7%	33.5%
Net margin (%)	4.3%	7.1%	15.8%	8.9%	13.5%	14.8%	15.2%	15.7%	16.6%	18.3%	20.1%
ROA	1.4%	1.6%	2.7%	2.1%	4.2%	4.7%	4.7%	4.7%	5.3%	6.2%	7.2%
ROE	4.4%	5.7%	17.6%	6.8%	13.2%	14.7%	14.8%	15.1%	15.6%	16.7%	17.7%
Current Ratio (x)	1.1	1.2	0.7	1.2	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
Capex/Sales	19.5%	24.7%	144.4%	75.0%	10.0%	33.0%	42.0%	41.3%	9.4%	9.5%	9.6%
Debt-Equity Ratio (x)	0.9	2.2	4.9	2.0	1.8	1.8	1.8	1.9	1.6	1.4	1.2
BVPS	1.5	1.7	2.0	5.2	5.4	5.8	6.1	6.5	7.0	7.5	8.0
Dividend Payout Ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%
Dividend Yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	3.8%	4.0%	4.4%	4.8%	5.5%	6.3%
P/E (x)	207.2	141.4	39.0	38.7	18.8	15.8	14.8	13.7	12.4	10.8	9.5
P/BV (x)	9.1	8.0	6.9	2.6	2.5	2.3	2.2	2.1	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	25.5	29.1	24.8	12.6	8.9	8.3	8.2	8.1	7.4	6.8	6.1

المصدر: نشرة الإصدار لأديس، بلومبرج، يقين المالية

منهجية التقييم

الشراء: يتجاوز سعر السهم المستهدف سعر السهم الحالي بنسبة $\leq 10\%$

إبقاء: سعر السهم المستهدف إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%

البيع: سعر السهم المستهدف أقل من سعر السهم الحالي بنسبة $\leq 10\%$

إخلاء المسؤولية

أُعد هذا التقرير من قبل يقين المالية " يقين كابييتال " ، الرياض ، المملكة العربية السعودية . وهو للاستخدام العام لعملاء يقين كابييتال ولا يجوز تغييره أو إعادة توزيعه أو إعادة إرساله أو الكشف عنه، كليا أو جزئيا أو بأي شكل أو أسلوب، دون موافقة كتابية من يقين كابييتال . لا يجوز توزيع أو إرسال أو الكشف عن محتويات أو آراء أو استنتاجات أو المعلومات الواردة في هذا التقرير قبل أن تكشف عنها يقين كابييتال . المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها موثوقة ، لكن لا تضمن يقين كابييتال دقتها . لا تقدم يقين كابييتال أي تعهدات أو ضمانات (صریحة أو ضمنية) فيما يتعلق بالبيانات والمعلومات المقدمة ولا تؤكد يقين كابييتال أن محتوى المعلومات كاملة أو خالية من أي خطأ. يتضمن هذا التقرير معلومات عامة فقط . ولا يهدف هذا التقرير إلى تقديم مشورة استثمارية شخصية كما أنه لا يعطي توصية بشراء أو بيع أو الاحتفاظ بأي أوراق مالية أو أي نوع من المنتجات الاستثمارية، ولا يشكل أي مشورة قانونية أو ضريبية أو محاسبية أو مالية . كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يطلع على هذا التقرير .

يجب على المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية فيما يتعلق بمدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارية أو استراتيجية استثمار أخرى نوقشت في هذا التقرير ، يجب أن يدرك المستثمرون أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق . يجب على المستثمرين ملاحظة أن هذه الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى قد تتعرض لتقلبات ارتفاعا أو هبوطا . التقلبات في أسعار الصرف لها آثار سلبية على قيمة أو سعر أو الدخل من استثمارات موثوقة . وفقا لذلك ، قد يحصل المستثمرون على عائد أقل من استثمارهم الأصلي . قد تملك " يقين كابييتال " و/أو الشركات التابعة لها حصص في الأوراق المالية المذكورة في التقرير بشكل مباشر أو غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها . قد تكون إدارة الاستثمار المصرفي ليقين كابييتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلا على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير . ويجوز أن يكون لموظفي يقين كابييتال بما فيهم (محللي البحوث) أو أعضاء مجلس إدارة يقين مصلحة مالية في الأوراق المالية للمصدر أو الاستثمارات المتعلقة بما في ذلك طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو غيرها من الأدوات المالية .

تخلي يقين كابييتال ومسؤوليها ومسؤوليتها عن حدوث أي خسارة أو أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو تبعية قد تنشأ بأي شكل من الأشكال من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذا التقرير . المشورة وتقديم والتدريب والإدارة والحفظ التعامل خدمات لتقديم (37-06020) رقم المالية السوق هيئة من مرخصة مقفلة مساهمة شركة " كابييتال يقين " المالية يقين شركة