

KIAN

شرکت حفاری شمال
(حفاری)

سروش رشیدی

قرارداد های جدید دکل های دریایی شرکت، سودآوری حفاری شمال را متحول خواهد کرد

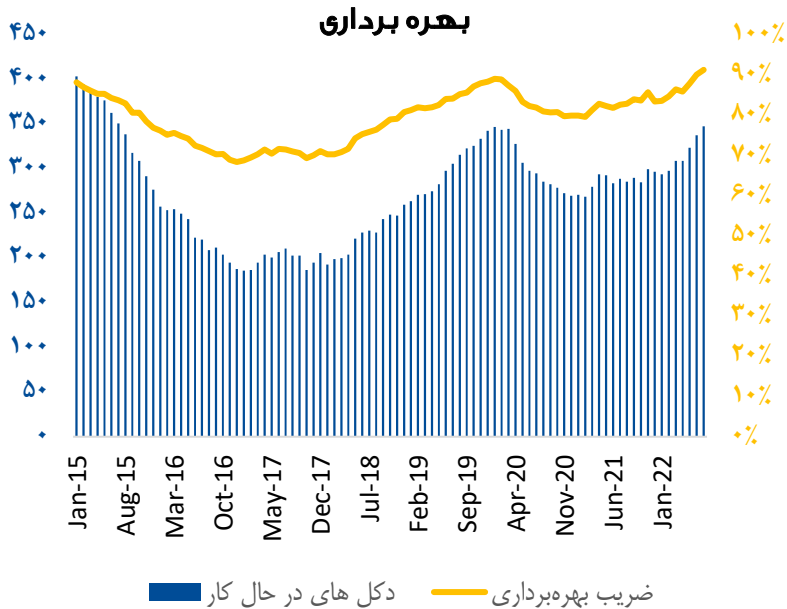
نرخ اجاره دکل های جک آب سحر ۱، ۲ و ایما در قراردادهای جدید حداقل ۷۲ هزار دلار در روز خواهد بود

۱ برخلاف ادعاهای متعدد مبنی بر عدم وابستگی صنعت حفاری کشور در نرخ گذاری با فضای منطقه، نگاه به گذشته نشان می دهد همبستگی خوبی بین نرخ های آسیا و حداقل خاورمیانه با نرخ های داخلی اجاره دکل های دریایی وجود دارد.

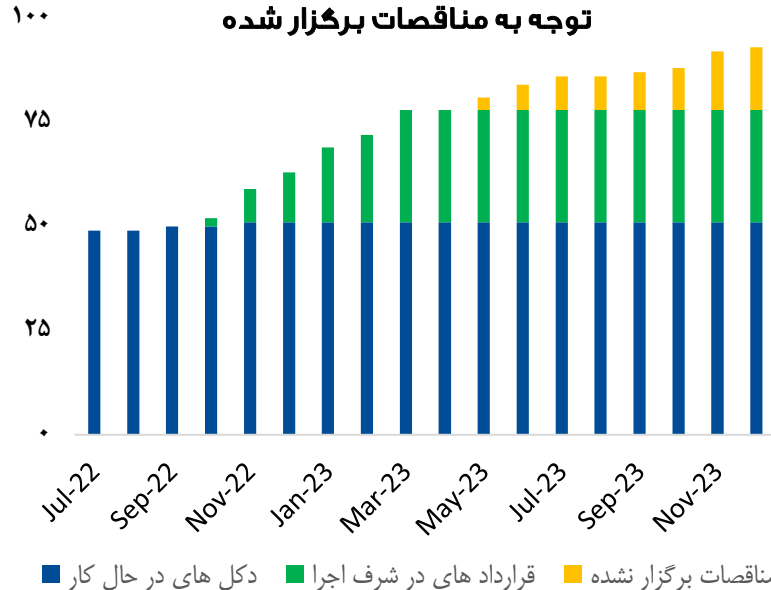
۲ در ۵-۶ سال گذشته ضریب بهره برداری از دکل ها حدود ۵۰٪ بود. مزاد ظرفیت دکل موجب کاهش جدی در نرخ های اجاره شده بود از اواخر سال ۲۰۲۱، با افزایش نرخ نفت، آرامکو عربستان قصد بر افزایش ناوگان جکآپ خود را تا ۲۰۲۳ حدود دو برابر کند که یعنی به تنهایی ۱۰٪ ضریب بهره برداری دکل های جکآپ در دنیا را بالا خواهد برد.

۳ افزایش ضریب بهره برداری و رسیدن به سقف ۷ سال اخیر اعتقاد ما به رشد نرخ های اجاره دکل های دریایی را تقویت کرده است. پیشبینی هایی مبنی بر ضریب بهره برداری نزدیک به ۱۰۰٪ در خاورمیانه وجود دارد.

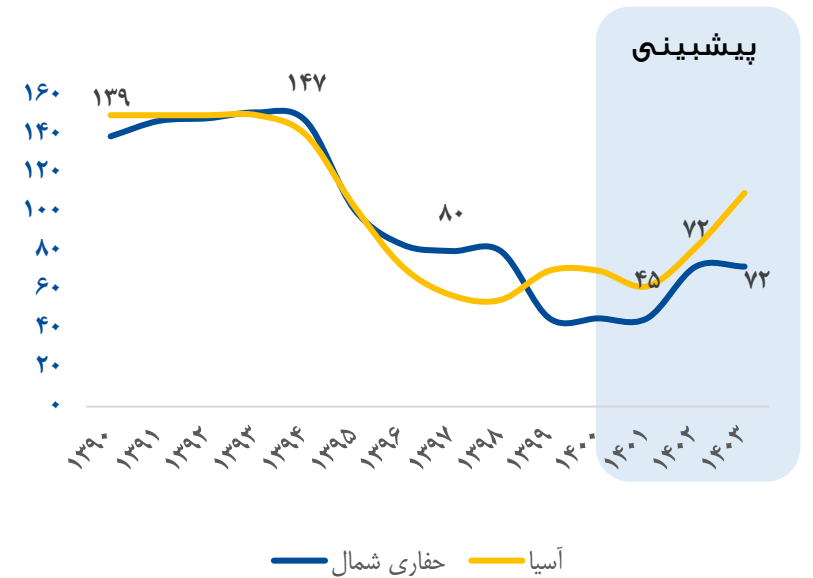
تعداد دکل های جک آب در جهان تحت قرارداد و ضریب بهره برداری



روند بکار گیری دکل های جکآپ دریایی توسط آرامکو با توجه به مناقصات برگزار شده



نرخ اجاره روزانه دکل های دریایی در ایران و آسیا

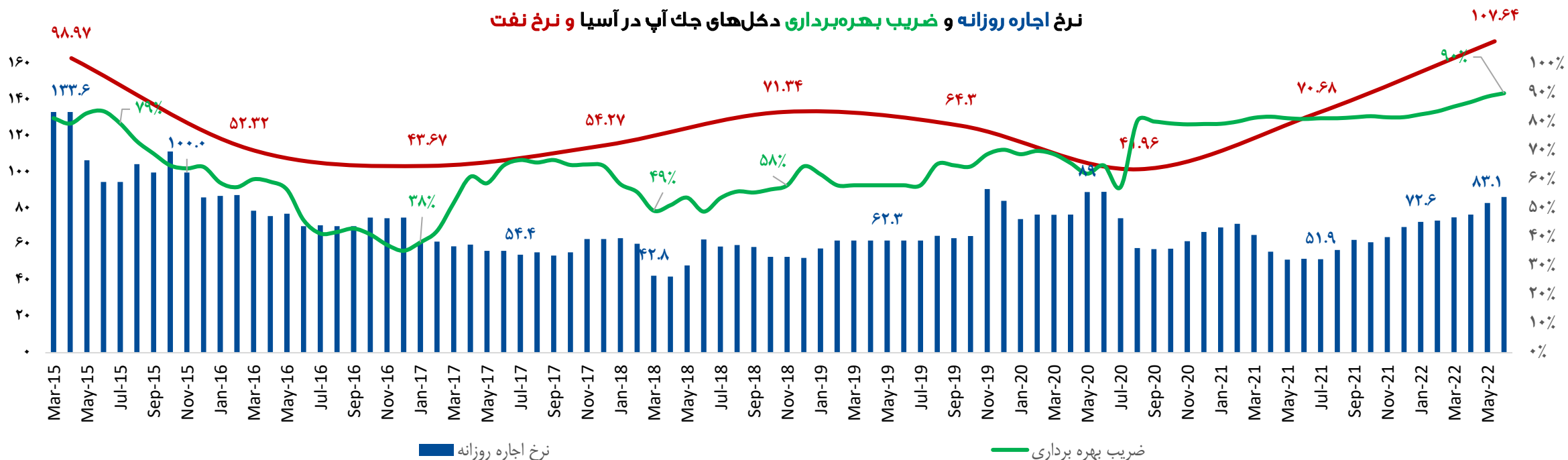


ضریب بهره‌برداری از دکل‌های جک آپ به بیشترین سطح ۷ سال اخیر خود رسیده است، نرخ قراردادهای روزانه بالا خواهد رفت

قیمت نفت خام، و میزان تقاضا برای دکل‌های حفاری ارتباط مستقیم دارند. افزایش تقاضای دکل‌ها ضریب بهره‌برداری از دارایی‌های شرکت‌های حفاری را بالاتر می‌برد و همچنین با ایجاد فضای رقابتی نرخ اجاره روزانه را افزایش می‌دهد. معتقدیم هر قرارداد جدید اجاره دکل دریایی جک‌آپ، با نرخ‌های منطقه‌ای فعلی، و رژیم بالای نرخ نفت حاضر، حداقل ۷۲ هزار دلار روزانه خواهد بود.

نرخ نفت خام به عنوان مهمترین متغیر مشخص کننده تقاضا برای دکل‌های حفاری بعد از ریزش در سال‌های بعد از ۲۰۱۵، موجب کاهش تقاضای برای دکل و عدم سرمایه‌گذاری مجدد در این حوزه شد. ضریب بهره‌برداری از دکل‌های جک‌آپ به زیر ۴۰٪ هم رسید. و سپس در محدوده بین ۵۵٪ تا ۶۵٪ تا نیمه ۲۰۲۰ نوسان داشت. رشد نرخ نفت خام بعد از اواخر ۲۰۲۰ با لگ حدود ۶ ماهه خود را در ضریب بهره‌برداری و نرخ اجاره دکل‌ها نشان داده است. در حال حاضر نرخ اجاره بیش از ۸۰۰۰۰ دلار روزانه بطور متوسط است. انتظار داریم حفاری شمال در قراردادهای جدید برای سحر ۱ و ۲ نرخ‌های بیش از ۷۰ هزار دلار روزانه را ثبت نماید.

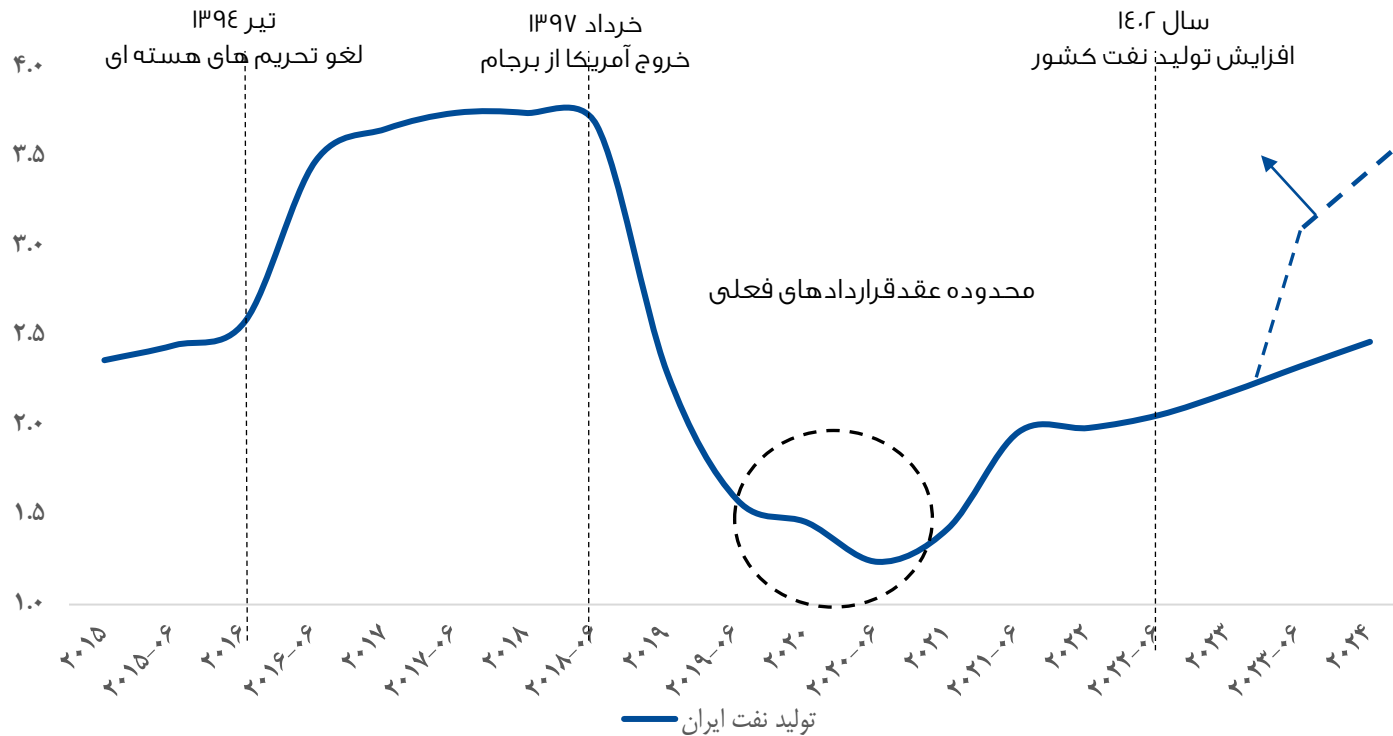
نرخ اجاره روزانه و ضریب بهره‌برداری دکل‌های جک آپ در آسیا و نرخ نفت



درآمد زایی حال حاضر و یکی دوسال گذشته را نمی توان شاخصی برای توان درآمدی شرکت دانست

معتقدیم قرارداد های فعلی شرکت، اعم از گلخاری و مارون که دکل های خشکی شرکت را درگیر کرده اند و قراردادهای فعلی ۴۲۰۰۰ یورویی سحر ۱ و سحر ۲، که در دو سال اخیر عمده درآمد شرکت را ساخته اند. ملاک مناسبی برای تعمیم نرخ گذاری به آینده نیستند و شرایط خاص صنعت در زمان عقد این قراردادها بوده است.

تعداد دکل های جک آپ در جهان تحت قرارداد و ضریب بهره برداری



بعد از خروج آمریکا از برجام در سال ۱۳۹۷، سقوط میزان صادرات نفت ایران را در یک بازه زمانی ۱.۵ ساله شاهد بودیم. نمودار سمت راست نشان می دهد تمامی قراردادهای فعلی شرکت در باه زمانی بسته شده اند که میزان تولید نفت ایران به کمترین میزان ۷ ساله خود رسیده بود و شدت تحریم ها امید به افزایش تولید، افزایش نیاز به دکل های حفاری را بعید نشان میداده است. در دوره زمانی مذکور و بطور کلی در سال های بین ۲۰۱۵ تا ۲۰۲۱ نرخ نفت در رژیم پایین قرار داشته است، جمیع این عوامل موجب گشته بود که میزان تقاضای دکل های حفاری بسیار کمتر از معمول خود و نرخها با رقابت های منفی در سطوح پایینی قرار بگیرند.

زیان حاصل از دو پروژه سنگین مارون و گلخاری شرکت را از پا در نمی آورد

معتقدیم تعهد سنگین شرکت در پروژه های مارون و گلخاری که توسط مدیریت قبلی و در سال ۱۳۹۸ ایجاد گشت به علت ساختار صنعت منجر به اخذ جریمه عدم پایبندی به زمان قرارداد از پیمانکاران نخواهد شد. همچنین زیان حاصله از این پروژه ها معادل اجاره دادن ۵ دکل خشکی بدون سود برای مدت دو سال و هفت ماه و معادل ۲۱ میلیون دلار خواهد بود. البته لازم به ذکر است آخرین اخبار مبتنی بر تعدیل هم قیمتی و هم زمانی قراردادهای مارون و گلخاری است و بنظر می رسد در سال ۱۴۰۲ می توان انتظار این تعدیلات را داشت البته برای سرمایه گذار محافظه کار (conservative investor) حساب کردن روی سودآوری این پروژه را پر ریسک در نظر می گیریم.

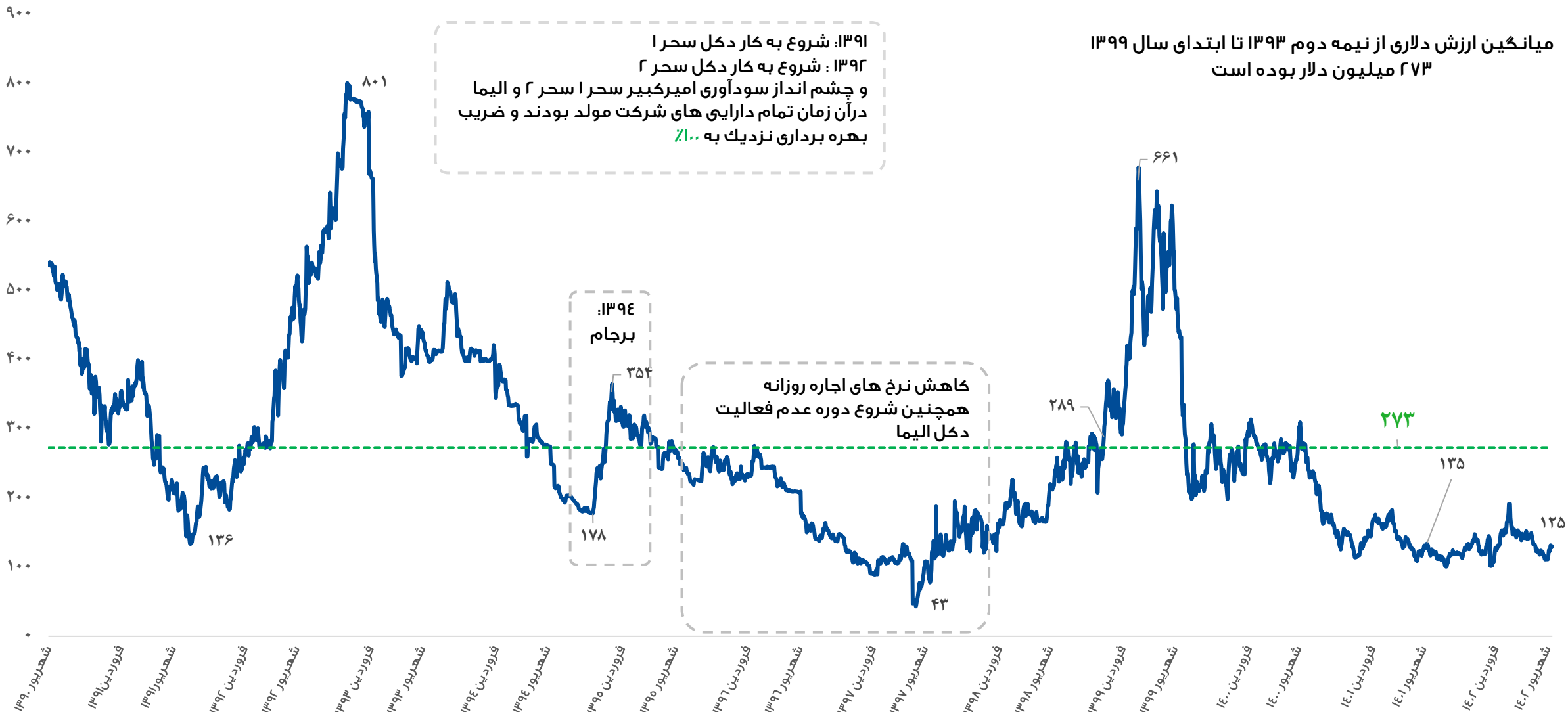
در طرح توسعه ۲۸ مخزن انجام ۱۲۴ پروژه روزمینی، حفاری ۲۲۸ حلقه چاه جدید، تعمیر ۱۴۳ حلقه چاه و انجام ۶۵۱ عملیات انگیزشی روی چاه ها پیش بینی شده بود، و با اجرایی شدن این طرح، ۸۰ دکل حفاری شامل ۶۰ دکل توسعه ای و ۲۰ دکل تعمیراتی قرار بر فعالیت داشتند. تقریباً تمام شرکت های فعال در حوزه بالادستی صنعت نفت کشور اعم از صاحبان دکل های خشکی مانند حفاری شمال در مناقصات ۲۸ مخزن شرکت کردند. به علت مشکلات ساختاری در تامین مالی به موقع پروژه ها و صرفه اقتصادی برای پیمانکاران در حال حاضر پیشرفت پروژه ها بسیار کند است. طبق رای زنی های پیمانکاران با کارفرما و وزارت نفت، احتمال می دهیم مبلغ قرارداد تعدیل شود. طبق گفته مدیران شرکت تمدید مدت زمان قرارداد و افزایش ۵۰ میلیون یورویی قرارداد مارون و گلخاری مورد انتظار است. در برآوردهای ما سود و زیانی از محل انجام پروژه ها برای شرکت حفاری شمال در نظر گرفته نشده است. به علت ساختار صنعت و پیمانکاران کم تعداد این حوزه، عملاً امکان تحمیل جریمه از سمت کارفرما به پیمانکاران دور از انتظار است. بر اساس آخرین نرخ های اجاره دکل های خشکی عدم النفع حفاری شمال از ورود به دو پروژه مارون و گلخاری را با محاسبات زیر ۲۱ میلیون دلار تخمین می زنیم. و پس از بازسازی در نیمه دوم سال ۱۴۰۳ از سال ۱۴۰۴ انتظار استفاده از دکل های خشکی را در پروژه های اجاره روزانه با سودآوری ۱.۶ میلیون دلار در سال را داریم.

زیان ناشی از عدم استفاده از دکل های خشکی در قرارداد های روزانه به واسطه نیاز دکل ها در پروژه مارون و گلخاری

دکل	شروع کار در پروژه های مارون و گلخاری	تخمین زمان اتمام فعالیت	مدت زمان کارکرد در قرارداد مارون و گلخاری (مبنای سال)	سود روزانه هر دکل خشکی در صورت استفاده در قرارداد های اجاره روزانه (دلار در روز)	تعداد روز جابه جایی نرمال طی سال (فاقد فعالیت)	تعداد روز باساز و توقف غیر برنامه ریزی شد بطور تخمینی طی سال	سود ناخالص در صورت استفاده در قراردادهای اجاره روزانه	سود ناخالص متوسط کارکرد یک دکل خشکی در سال
۱۱۰	آذر ماه ۱۴۰۰	شهریور ۱۴۰۳	۲.۷۵	۸۰۰۰	۲۸	۱۲	۶.۸۲	
۱۱۱	شهریور ماه ۱۴۰۱	شهریور ۱۴۰۳	۲	۸۰۰۰	۲۸	۱۲	۴.۹۶	
۱۱۲	مرداد ۱۴۰۱	شهریور ۱۴۰۳	۲.۰۸	۸۰۰۰	۲۸	۱۲	۵.۱۵۸۴	
۱۱۷	خرداد ۱۴۰۰	شهریور ۱۴۰۳	۳.۲	۸۰۰۰	۲۸	۱۲	۷.۹۳۶	
۱۱۹	مرداد ۱۴۰۰	شهریور ۱۴۰۳	۳	۸۰۰۰	۲۸	۱۲	۷.۴۴	
	مجموع		۱۳.۰۳				۳۲	۱.۶

- مبنای محاسبه سود ناخالص هر دکل برای یک روز از کسر ۱۰۵۰۰ دلار هزینه عملیاتی از ۱۶۰۰۰ دلار نرخ اجاره روزانه است.
 - مبنای تعدا روز فاقد عملیات برای هر دکل خشکی، اطلاعات تاریخی است.
- مبنای زمان اتمام قرارداد هم محاسبات کیان طبق میانگین مترای حفاری هر دکل در سال و وسعت پروژه و همچنین گفتمدیران شرکت می باشد.

فراز و نشیب های ارزش دلاری حفاری شمال در یک دهه گذشته



میانگین ارزش دلاری از نیمه دوم ۱۳۹۳ تا ابتدای سال ۱۳۹۹
۲۷۳ میلیون دلار بوده است

۱۳۹۱: شروع به کار دکل سحر ۱
۱۳۹۲: شروع به کار دکل سحر ۲
و چشم انداز سودآوری امیرکبیر سحر ۱ و الیما
در آن زمان تمام دارایی های شرکت مولد بودند و ضریب
بهره برداری نزدیک به ۱۰۰٪

۱۳۹۴
برجام

کاهش نرخ های اجاره روزانه
همچنین شروع دوره عدم فعالیت
دکل الیما

سال مالی	۱۳۹۰	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	میانگین سود ناخالص دهه اخیر
درآمد ارائه خدمات	۲۴۹	۲۲۷	۲۸۳	۲۷۸	۲۰۶	۱۹۲	۱۸۹	۹۳	۷۵	۵۸	۷۴	۶۹	۱۶۶
هزینه ارائه خدمات	(۱۶۳)	(۱۲۲)	(۱۶۶)	(۱۸۰)	(۱۵۵)	(۱۵۲)	(۱۸۴)	(۸۸)	(۶۰)	(۳۴)	(۶۱)	(۶۳)	(۱۲۰)
سود (زیان) ناخالص	۸۶	۹۵	۱۱۷	۹۸	۵۱	۴۰	۵	۵	۱۵	۲۴	۱۳	۶	۴۶

دکل های های خشکی

سود ناخالص سال ۱۴۰۲	مبلغ پروژه	هزینه روزانه	نرخ روزانه	زمان اتمام پروژه	نام دکل	پروژه
		-	-	یکسال	۱۱۱	
	۱۵۰	-	-	یکسال	۱۱۲	مارون
		-	-	یکسال	۱۱۷	
		-	-	یکسال	۱۱۹	
۱.۱	-	۱۰۰۰۰	۱۶۵۰۰	شش ماهه	۱۱۴	پترو گوهر
	۱۵۰	-	-	یکسال و سه ماه	۱۱۰	گلخاری
		-	-	یکسال و سه ماه	۱۱۶	
۲.۴	-	۱۰۰۰۰	۱۷۵۰۰	یک سال	۱۱۳	مپنا
۲.۴	-	۱۰۰۰۰	۱۷۵۰۰	یک سال	۱۱۵	
۴.۳	۸۵	-	۲۱۰۰۰	یکسال و نیم	کرایه	اروندان
		-	۲۱۰۰۰	یکسال و نیم	کرایه	
۲.۱	۸.۵	-	۱۷۰۰۰	یکسال	۱۱۱	غزل تپه (پژواک)

دکل های دریایی

سود ناخالص	مبلغ پروژه	هزینه روزانه	نرخ روزانه	زمان اتمام پروژه	نام دکل	پروژه
۱۲.۸	-	۳۲۰۰۰	۷۲۰۰۰	حداقل دو سال	سحرا	نفت فلات قاره
۱۲.۸	-	۳۲۰۰۰	۷۲۰۰۰	حداقل دو سال	سحرا	
-	-	-	۸۰۰۰۰	-	الیما	-
۳۷.۸						مجموع سود سالانه

این گزارش توسط تیم مدیریت دارایی کیان در شرکت مشاور سرمایه‌گذاری پرتو آفتاب کیان (دارای مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار) منتشر می‌شود.

گروه مالی کیان یک نهاد مالی ثبت شده نزد سازمان بورس است که در گروه خود مجوزهای کارگزاری، مشاوره سرمایه‌گذاری، سیدگردانی، هفت صندوق سرمایه‌گذاری و پردازش اطلاعات مالی را از سازمان بورس اوراق بهادار و مجوز پرداخت‌یاری و واسطه‌یاری را از بانک مرکزی اخذ کرده است. گروه کیان در سال ۱۳۹۵ تاسیس و فعالیت آن در حال حاضر مدیریت دارایی، بانکداری سرمایه‌گذاری، معاملات و توسعه زیرساخت فن‌آوری مرتبط با بازارهای سرمایه‌گذاری را شامل می‌گردد. ابزارهای سرمایه‌گذاری تحت مدیریت گروه کیان امکان سرمایه‌گذاری در کلاس‌های دارایی مختلف شامل سهام، طلا، دارایی با درآمد ثابت و سرمایه‌گذاری خصوصی در صنایع و ساختمان را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌سازد.

تیم مدیریت دارایی کیان: تیم مدیریت دارایی کیان متشکل از تحلیلگران و همکاران اجرایی با تخصص‌های مدیریت پرتفولیو، سرمایه‌گذاری، مهندسی، آمار و حسابداری است. برخی از اعضای تیم مدیریت دارایی، در برنامه CFA حضور دارند. مدیران ارشد گروه، بیش از ۱۵ سال سابقه حرفه‌ای در بازار سرمایه ایران دارند.

سیدگردانی کیان، خدمات مدیریت ثروت اختصاصی را به مشتریان حقیقی و حقوقی با منابع بزرگ ارائه می‌کند. سرمایه‌گذاران نهادی نظیر بیمه‌ها و شرکت‌های تأمین آتیه و افراد حقیقی با سرمایه بیش از ۲۰۰ میلیارد ریال، مخاطب این سرویس هستند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری گروه مالی کیان:

- صندوق آوای سهام کیان
- صندوق آهنگ سهام کیان
- صندوق با درآمد ثابت قابل معامله کیان (نماد کیان)
- صندوق با درآمد ثابت ندای ثابت کیان
- صندوق طلای قابل معامله کیان (نماد گوهر)
- صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله شاخصی کیان (هم وزن)
- صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی کیان

محتوای این گزارش به تنهایی برای انجام سرمایه‌گذاری کافی نیست. کیان هیچ‌گونه تضمین صریح یا ضمنی در این گزارش در مورد هیچ سرمایه‌گذاری ارائه نکرده است.

تمامی اطلاعات این گزارش توسط تیم مدیریت دارایی کیان و با رعایت بی‌طرفی و استقلال انجام شده و هیچ‌گونه کنترل، نظارت یا اجباری از سمت سایر دپارتمان‌ها نسبت به نتایج، ادبیات و اظهارنظرهای این گزارش وارد نشده است.

محتوای این گزارش به هیچ وجه نباید به عنوان ارائه راه‌حل سرمایه‌گذاری، پیشنهاد معامله، ایجاب برای خرید و فروش هرگونه اوراق بهادار یا سایر ابزارهای مالی، و یا ترغیب به اتخاذ هرگونه تصمیم مالی و تجاری تلقی گردد.

تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بررسی شده در این گزارش نباید صرفاً با اتکا به این متن صورت پذیرد. تصمیم بهینه سرمایه‌گذاری برای هر فرد متفاوت است و لازم است حتماً مشاوره شخصی قبل از سرمایه‌گذاری دریافت گردد.

اطلاعات و فرضیات این گزارش ممکن است در هر لحظه تغییر کند و کیان مسئولیتی بابت بروزرسانی این اطلاعات به دریافت‌کنندگان گزارش نمی‌پذیرد. بنابراین اطلاع از آخرین وضعیت بازارها قبل از هر گونه اقدام مبتنی بر محتوای این گزارش الزامی است.

تمام اطلاعات و مجموعه این گزارش، محرمانه بوده و نباید مورد بازتولید و یا افشا به اشخاص دیگر قرار گیرد، مگر با اخذ رضایت کتبی کیان.

* برای کسب اطلاعات بیشتر با am@kian.capital تماس بگیرید.

** برای دسترسی به آخرین اطلاعات اجماع تحلیلگران به iranqr.com مراجعه کنید.