



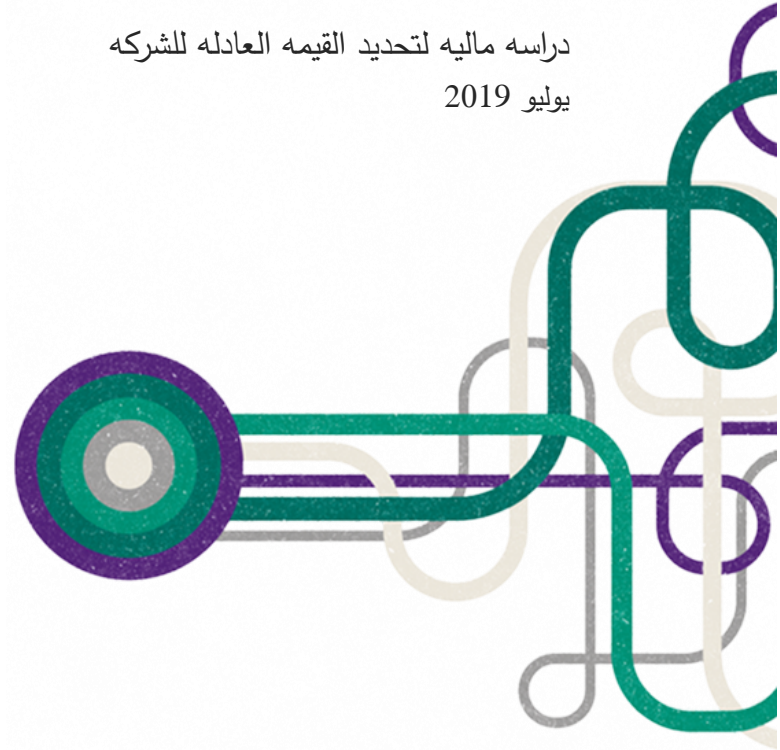
Grant Thornton

An instinct for growth™

شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف ش.م.م.

دراسة ماليه لتحديد القيمه العادله للشركه

يوليو 2019





سري وخاص

جرانت ثورنتون للإستشارات المالية
عن الاوراق المالية
87 شارع رمسيس
القاهرة - جمهورية مصر العربية
11111

T +20 (2) 2574 4810
F +20 (2) 2576 0915
www.gtegypt.org

تقرير المستشار المالي المستقل لتقدير القيمة العادلة لأسهم شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف ش.م.م. السادة/ شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف ش.م.م. .

أولاً: شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف (MOS): قد تم تقييم الشركة وفقاً للمتوسط المرجح لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية الحرة للشركة بنسبة 60% وطريقة مضاعف قيمة الشركة لصافي الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك EV/EBITDA من خلال الشركات المدرجة المشابهة والإستهلاك وطريقة مضاعف قيمة الشركة لصافي الربح قبل الفوائد والضرائب EV/EBIT من خلال الشركات المدرجة المشابهة بنسبة 20% لكل منهما

ثانياً: فالنتين ماري تايم المحدودة: تمتلك شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف نسبة قدرها 75% من إجمالي أسهم الشركة بطريقة مباشرة وتم تقييم الشركة وفقاً للمتوسط المرجح لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية الحرة للشركة بنسبة 60% وطريقة مضاعف قيمة الشركة لصافي الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك EV/EBITDA بنسبة 40%.

ثالثاً: أوثن مارين (OM): تمتلك شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف بنسبة قدرها 75% من إجمالي أسهم الشركة بطريقة مباشرة وغير مباشرة وتم تقييم الشركة وفقاً للمتوسط المرجح لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية الحرة للشركة بنسبة 60% وطريقة مضاعف قيمة الشركة لصافي الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك EV/EBITDA من خلال الشركات المدرجة والإستهلاك وطريقة مضاعف قيمة الشركة لصافي الربح قبل الفوائد والضرائب EV/EBIT من خلال الشركات المدرجة المشابهة بنسبة 20% لكل منهما

رابعاً: ماريديف أوف شور بروجكتس (MOP): تمتلك شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف بنسبة قدرها 99% من إجمالي أسهم الشركة بطريقة مباشرة وتم تقييم الشركة وفقاً للمتوسط المرجح لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية الحرة للشركة بنسبة 60% وطريقة مضاعف قيمة الشركة لصافي الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك EV/EBITDA من خلال الشركات المدرجة والإستهلاك وطريقة مضاعف قيمة الشركة لصافي الربح قبل الفوائد والضرائب EV/EBIT من خلال الشركات المدرجة المشابهة بنسبة 20% لكل منهما

بناءً على تكليف شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف لتحديد القيمة العادلة لسهم الشركة في 31 ديسمبر 2018 (تاريخ التقييم) لغرض زيادة رأس المال في شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف ش.م.م. فقد تم احتساب القيمة العادلة للشركة في 31 ديسمبر 2018 وأيضاً لما تمتلكه شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف ش.م.م. من إستثمارات. الإستثمارات المالية في أربعة شركات أساسية (أوثن مارين وفالنتين ماري تايم المحدودة وماريديف أوف شور بروجكتس وشركة مريتايد للخدمات الملاحية والبتروولية) وذلك بحسب نسبة مساهمتها في كل شركة بعد تقييم تلك الإستثمارات وبناءً على الافتراضات والبيانات والمعلومات التي أمدتنا بها إدارة الشركة والتي تعتبر المصدر الرئيسي الذي يعتمد عليه في هذه الدراسة.

وقد تم إعداد التقييم باستخدام الأسس الآتية:

قمنا بتحليل المالي للقوائم المالية التاريخية للشركة محل التقييم، كما قمنا بتحديد القيمة العادلة للشركة وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية لشركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف

قد تم تقدير القيمة العادلة للشركة محل التقييم بمراعاة معايير التقييم المالي للمنشآت الصادرة بقرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 1 لسنة 2017، وإن البيانات المقدمة إلينا تقع تحت مسؤولية شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف وبناءً على الافتراضات والبيانات والمعلومات التي أمدتنا بها إدارة الشركة وذلك أخذاً في الاعتبار التعديلات التي رأيناها ضرورية وبمراعاة الأسس العلمية المستخدمة في هذا التقرير



تم الإعتماد علي القوائم الماليه للشركه محل التقييم في 31 ديسمبر 2018 كسنة الأساس كما تم الإعتماد في إعداد التنبؤات الماليه لشركة الخدمات الملاحية والبترولية - ماريديف وشركة فالنتين ماريتايم المحدودة وشركة أوشن مارين وشركة ماريديف أوف شور بروجكس علي البيانات والمعلومات التي أمدتها بها إدارة الشركة وعلي مسؤوليتها ودون أن نقوم بتدقيق تلك البيانات والمعلومات للتأكد من صحتها كما أنه لم ينم إلى علمنا ما يدعو للإعتقاد بأن هذه المعلومات لا توفر أساساً معقولاً لإعداد الدراسة كما هو موضحاً في الجزء الخاص بالإفتراضات التي قامت عليها الدراسة تفصيلاً وقد أعدت هذه المعلومات بإستخدام مجموعة الإفتراضات النظرية والتي تتضمن إفتراضات عن أحداث مستقبلية وعن تصرفات الإدارة وليس من الضروري أن تتحقق تلك الإفتراضات ومن ثم فإن هذه المعلومات قد لا تكون مناسبة للإستخدام في أغراض أخرى بخلاف المنصوص عليها وقد تم الحصول على أدله كافييه وملائمه فيما يتعلق بكافة البيانات والمعلومات والمستندات ذات العلاقة بمهمة التقييم كما قمنا ببذل عناية الرجل الحريص للتأكد من مدى معقولية وإمكانية الإعتماد على تلك البيانات والمعلومات لأغراض التقييم بصورة عادله.

لم ينم إلى علمنا ما يدعو للإعتقاد بأن هذه المعلومات لا توفر أساساً معقولاً لإعداد الدراسة كما هو موضحاً في الجزء الخاص بالإفتراضات التي قامت عليها الدراسة تفصيلاً وقد أعدت هذه المعلومات بإستخدام مجموعة الإفتراضات النظرية والتي تتضمن إفتراضات عن أحداث مستقبلية وعن تصرفات الإدارة وليس من الضروري أن تتحقق تلك الإفتراضات ومن ثم فإن هذه المعلومات قد لا تكون مناسبة للإستخدام في أغراض أخرى بخلاف المنصوص عليها.

نقر بأن عملية التقييم ونتائجها تمت بالإلتزام بالمعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت والقوانين والقواعد القانونية الساريه وأن المقابل المالي المستحق للمقيّم لا يعتمد على قيمة التقييم أو نتيجة إستخدامه وأن التحليل والنتائج لا يقيد بها سوى القيود الواردة بالتقرير وعدم إشتراك أشخاص بخلاف من ورد ذكرهم بالتقرير لهم علاقة بأي جزء جوهري من عملية التقييم.

كما نقر بأنه عند إعداد تقرير القيمة العادله تم الإلتزام بقواعد السلوك المهني وفقاً لمعايير التقييم المالي وبمراعاة مصالح المستثمرين المحتملين للمنشأة محل التقييم بمنطقيه وموضوعيه وحرفيه كما تم الإلتزام بقواعد النزاهه والأمانه والإستقلاليه وعدم تعارض المصالح والموضوعيه وتجنب المعلومات المضلله والحفاظ على السريه وضوابط الإحتفاظ بالمعلومات.

تمت زيادة الوزن النسبي لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية في تقييم الشركات سالفة الذكر وذلك لأنه يمثل الأسلوب العلمي الأمثل لتحديد القيمة العادله للأسهم وذلك لإعتماده على قياس كفاءة المنشأة وقيمتها الفعلية وفقاً لتدفقاتها النقدية (وليست ربحيتها فقط) وقدرتها على الإستمرار بالنشاط وكفاءتها في إدارة دورة رأسمالها العامل، إدارة النقدية وهيكلها التمويلي بإستخدام متوسط معدل خصم يماثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة.

تعتمد هذه الطريقة على القيام بالخطوات التالية:

- تقدير التدفقات النقدية الحرة خلال سنوات التنبؤ وتتمثل في التدفقات النقدية المتاحة من نتائج أنشطة التشغيل مضافاً إليها المعاملات غير الماليه التي تم إضافتها في قائمة الدخل ومطروحاً منها الضريبة على أنشطة التشغيل والإستثمارات في رأس المال العامل والأصول والإستثمارات الأخرى كما أنها لا تتضمن أية فوائد ماليه أو توزيعات أرباح.
- تقدير القيمة المتبقية فيما بعد سنوات التنبؤ.
- خصم التدفقات النقدية المستقبلية والقيمة المتبقية بمعدل خصم مناسب يتم تحديده بما يتناسب مع معدل رأس المال إلى الديون وكذا طبيعة النشاط ومخاطر الصناعات ومعدلات الأدوات الماليه الخاليه من مخاطر الإستثمار.
- الوصول إلى القيمة العادله للنشاط بتجميع القيم الحاليه للتدفقات النقدية المستقبلية والقيمة المتبقية.
- إحتساب القيمة العادله لحقوق الملكية (أسهم الشركه) بعد خصم قيمة القروض والديون وحقوق الأقلية (إن وجدت) وإضافة رصيد النقدية وما في حكمها والإستثمارات في شركات تابعه وشقيقه وأخرى، إن إجمالي القيمة الحاليه للتدفقات النقدية المستقبلية خلال سنوات التنبؤ بالإضافة إلى القيمة المتبقية يعطي إنطباعاً قوياً عن القيمة الإسترشادية لإجمالي الأموال المستثمرة وهي قيمة الشركه.
- لم يشمل نطاق عملنا القيام بأية أعمال فحص أو مراجعه للقوائم الماليه أو الحسابات التي تتضمنها كل من الشركات محل التقييم في ضوء معايير المراجعة المصريه كما لم يتضمن نطاق عملنا القيام بأية دراسات إقتصادية أو تسويقيه وقد إعتدنا على القوائم الماليه لشركة الخدمات الملاحية والبترولية - ماريديف ش.م.م. في 31 ديسمبر 2018 والتفسيرات والإيضاحات والمعلومات المقدمه إلينا من شركة الخدمات الملاحية والبترولية - ماريديف ش.م.م. والتي تعتبر المصدر الأساسي للمعلومات وذلك بالإضافة إلى مصادر المعلومات الأخرى الموضحة في هذا التقرير.



سري و خاص

• وفي ضوء ما تقدم فقد بلغت القيمة العادلة لشركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف ش.م.م. في 31 ديسمبر 2018 (تاريخ التقييم) وفقاً للأسس المتبعة والمذكورة فيما تقدم مبلغ 246,768,686 دولار أمريكي (مائتان وستة وأربعون مليون وسبعمائة وثمانى وستون ألفاً وستمئة وستة وثمانون دولار أمريكي) موزعة على 409,600,000 سهم وبالتالي فقد بلغ متوسط القيمة العادلة للسهم 0.6 دولار أمريكي (ستون سنتاً أمريكياً) سريّة التقرير:

• هذا التقرير يعتبر سري وخاص ولذا يجب التعامل معه في النطاق المحدد الذي أعد من أجله ولمده لا تتجاوز الستة أشهر من تاريخ التقرير.

• وبناءً على ذلك لا يجوز أن يتم نسخ هذا التقرير أو تغييره أو إرساله إلى أى جهة عدا الجهات التي تم الإتفاق عليها في خطاب الإرتباط بدون موافقة كتابية صريحة منا ومن إدارة الشركة.

ونود أن نحيطكم علماً بأن شركة جرانت ثورنتون للاستشارات المالية عن الأوراق المالية غير مسؤولة عن تحديث أية بيانات في هذا التقرير كنتيجة لأحداث لاحقة من تاريخ إعداد التقرير.

وقد تم إعداد هذا التقرير بغرض تقديمه إلى الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية.

تحريراً في 11 يوليو 2019

عمرو فتح الله
شركة جرانت ثورنتون للاستشارات المالية
عن الأوراق المالية ش.م.م
سجل المستشارين الماليين بالهيئة
رقم 1716

جرانت ثورنتون للاستشارات المالية
عن الأوراق المالية
سجل المستشارين الماليين
رقم 1716

المحتويات

الاقسام	الصفحة	الاقسام
المقدمة والنطاق - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف ش.م.م. .	6	الاقسام
الملخص التنفيذي - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف ش.م.م. .	10	المقدمة والنطاق - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف
		الملخص التنفيذي - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف
		نبذة عن القطاع والإقتصاد العالمي
		نظرة عامة على البيانات المالية - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف
		تقييم الشركة - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف
		تقييم الشركة - طريقة المضاعفات - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف
		الاقسام
المقدمة والنطاق - شركة ماريديف أوف شور بروجيكتس	22	الاقسام
الملخص التنفيذي - شركة ماريديف أوف شور بروجيكتس	28	المقدمة والنطاق - شركة ماريديف أوف شور بروجيكتس
نظرة عامة على البيانات المالية - شركة ماريديف أوف شور بروجيكتس	31	الملخص التنفيذي - شركة ماريديف أوف شور بروجيكتس
تقييم الشركة - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية - شركة ماريديف أوف شور بروجيكتس	36	نظرة عامة على البيانات المالية - شركة ماريديف أوف شور بروجيكتس
تقييم الشركة - طريقة المضاعفات - شركة ماريديف أوف شور بروجيكتس	38	تقييم الشركة - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية - شركة ماريديف أوف شور بروجيكتس
	40	تقييم الشركة - طريقة المضاعفات - شركة ماريديف أوف شور بروجيكتس
	45	
	48	



المحتويات

الصفحة	الملحقات - شركة خدمات الملاحة والبترولية - ماريديف	الصفحة	الملحقات - شركة ماريديف أوف شور بروجيكتس
طريقة خصم صافي التدفقات النقدية	84	طريقة خصم صافي التدفقات النقدية	111
المتوسط المرجح لتكلفة التمويل	86	المتوسط المرجح لتكلفة التمويل	113
القوائم المالية	88	القوائم المالية	115
طرق التقييم	91	طرق التقييم	118
الصفحة	الملحقات - شركة أوغن مارين	الصفحة	الملحقات - شركة فالنتين ماريتايم
طريقة خصم صافي التدفقات النقدية	93	طريقة خصم صافي التدفقات النقدية	102
المتوسط المرجح لتكلفة التمويل	95	المتوسط المرجح لتكلفة التمويل	104
القوائم المالية	97	القوائم المالية	106
طرق التقييم	100	طرق التقييم	109



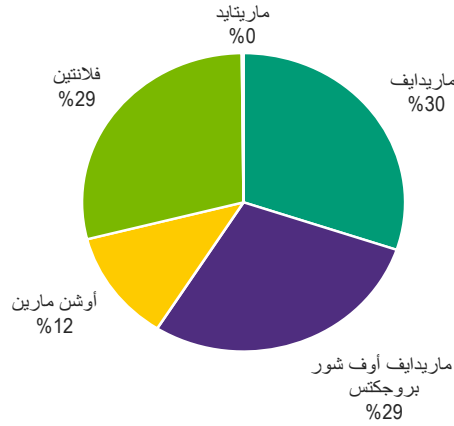
القسم 1: المقدمة والنطاق - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف ش.م.م.

1- المقدمة والنطاق - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف ش.م.م. .

2- الملخص التنفيذي - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف ش.م.م. .

شركة ماريديف مدرجة في البورصة المصرية منذ سنة 2008 وتقوم الشركة بكافة الأعمال البحرية من خدمات وصيانة وإنشاءات لقطاع التنقيب والانتاج البحري العالمي للبترو

نسبة إيرادات الشركات من إجمالي إيرادات شركة ماريديف في ديسمبر 2018



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

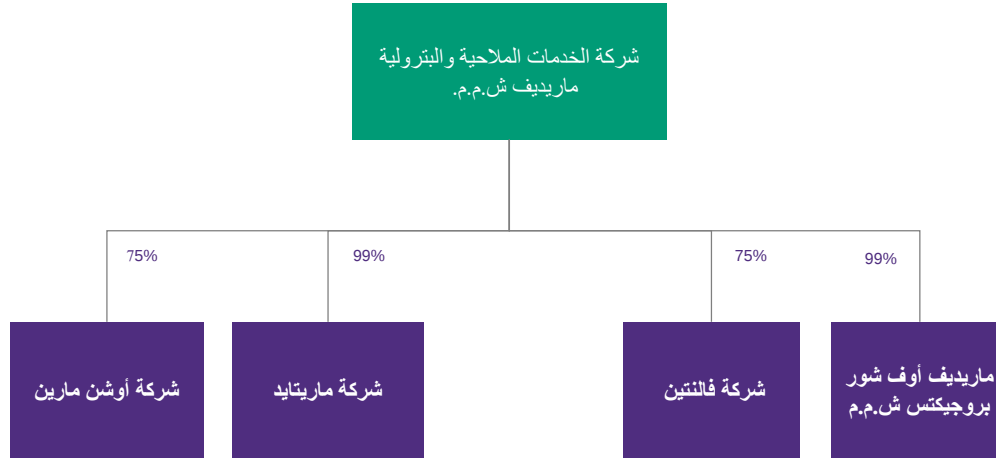
نظرة عامة على الأعمال

- شركة الخدمات الملاحية والبتروولية ماريديف ش.م.م. مدرجة في البورصة المصرية منذ سنة 2008 وتقوم الشركة بكافة الأعمال البحرية من خدمات وصيانة وإنشاءات لقطاع التنقيب والانتاج البحري العالمي للبترو
- ماريديف تعتبر أكبر شركة تقدم خدمات الدعم البحري والنفطي البحري في مصر والأكبر على المستوى الإقليمي من حيث حجم الأسطول.
- تأسست الشركة في عام 1978 من قبل المؤسسين السيد عيسى إيش، والسيد مجدي زيد والسيد ماجد نديم. وبفضل خبرتهم بالقطاع، بدأت الشركة بوحدة بحرية واحدة لتمتلك أكثر من 60 وحدة بحرية، لتصبح واحدة من أكبر شركات الخدمات البحرية والنفطية في العالم.
- تقوم الشركة بكافة الأعمال البحرية من خدمات وصيانة وتركيبات وإنشاءات وإنتشال سواء تحت سطح الماء أو خارجه والأعمال المتعلقة بالخدمات الصناعية للمنشآت البحرية والأرضية من نظافة وصيانة وإنشات وتركيبات ونقل وتموين وتزويد كافة المعدات اللازمة وقطع الغيار المتعلقة بها.
- تنقسم الخدمات الرئيسية للشركة إلى قسمين:
 - خدمات الدعم البحري والنفطي من خلال شركة MOS وأوشن مارين OM
 - خدمات التشييد وبناء المنصات البحرية وصيانة الحفارات والمواسير تحت سطح الماء من خلال شركة فالنتين مارينيم المحدودة مع ماريديف أوف شور بروجكس
- بلغ إجمالي أصول مجموعة ماريديف 61 وحدة بحرية مع أكثر من 2,600 موظف يعملون في المجموعة في نهاية 2018.

تمتلك شركة ماريديف إستثمارات في أربعة شركات أساسية بطريقة مباشرة في 31 ديسمبر 2018 تاريخ التقييم

نظرة عامة على هيكل الشركة

- تمتلك شركة الخدمات الملاحية والبتروولية ماريديف الشركات التابعة التالية بطريقة مباشرة:
 - شركة ماريتايم المحدودة بنسبة 75%.
 - شركة ماريتايد للخدمات الملاحية والبتروولية بنسبة 99.46%.
 - شركة ماريديف أوف شور بروجيكتس بنسبة 99.98%.
 - شركة أوشن مارين ش.م.ح بنسبة 75%.



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

تم تكليف شركة جرانت ثورنتون من قبل شركة الخدمات الملاحية والبتروولية ماريديف بتحديد القيمة العادلة لأسهم الشركة في 31 ديسمبر 2018

النطاق والغرض

- وفقاً للشروط المتفق عليها في خطاب الارتباط، تم تكليف شركة جرانت ثورنتون بتحديد القيمة العادلة لشركة الخدمات الملاحية والبتروولية ماريديف في 31 ديسمبر 2018.

القيود

- تم الإعتماد في عملنا على المعلومات المقدمة إلينا من قبل الإدارة ولقد اعتمدنا على دقة المعلومات المقدمة لنا والتي تشمل توقعات الإدارة عن الفترة المتوقعة.
- لقد كان نطاق عملنا محدوداً بالمعلومات المتوفرة لنا والوقت المتاح لنا لإتمام التقييم. وبالتالي فإن شركة جرانت ثورنتون للإستشارات المالية عن الأوراق المالية غير مسئولة عن تحديث أية بيانات في هذا التقرير كنتيجة لأحداث لاحقة من تاريخ إعداد التقرير.
- لا يشمل نطاق عملنا تقديم أي إستشارة ضريبية، وبالتالي اذا كانت الشركة بحاجة إلى اي استشارات ضريبية فيجب ان تقوم الشركة بالتوقيع على خطاب ارتباط منفصل.
- اذا كان التقرير غير شامل فيرجع ذلك في الأساس إلى عدم إلمامنا الكامل بالعوامل والمعلومات المناسبة لإعداد تقرير شامل.

القسم 2: الملخص التنفيذي - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف ش.م.م. .

1- المقدمة والنطاق - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف ش.م.م. .

2- الملخص التنفيذي - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف ش.م.م. .

بلغت القيمة العادلة لحقوق ملكية شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف في 31 ديسمبر 2018 تاريخ القيم مبلغ قدره 246.8 مليون دولار أمريكي ما يعادل 0.6 دولار أمريكي للسهم

ملخص التقييم

دولار أمريكي (000)	
69,919	لشركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف
44,966	فالنتاين ماريتايم المحدودة
19,011	أوشن مارين
101,625	ماريديف أوف شور بروجكس
11,248	ماريتايد
246,769	إجمالي قيمة حقوق الملكية لشركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف
409,600	عدد الأسهم
0.60	قسمة السهم (\$)

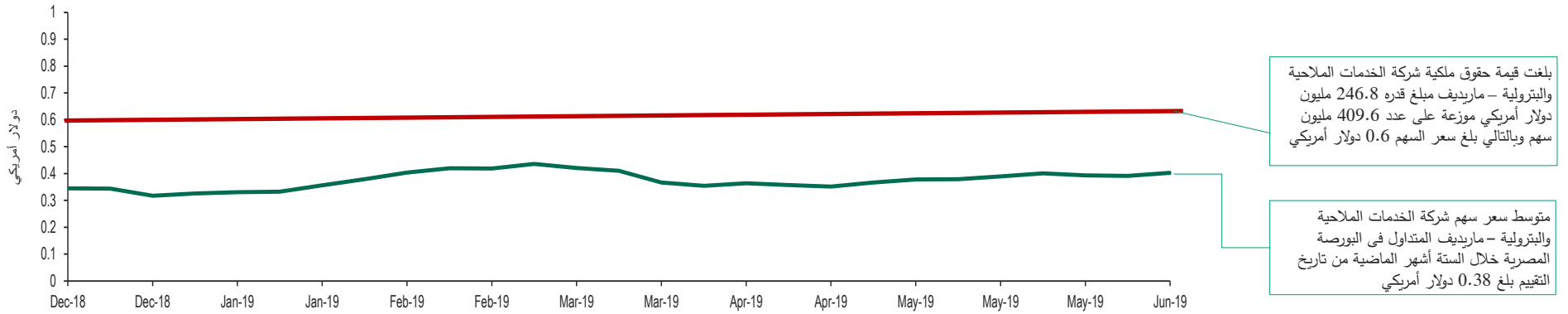
المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. تقييم شركة فالنتاين ماريتايم المحدود وشركة أوشن مارين يمثل ملكية شركة ماريديف و هي 75%

ملخص التقييم

- تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية وطريقة المضاعفات لتحديد القيمة العادلة لشركة ماريديف بناءً على إفتراضات إدارة الشركة للخمسة أعوام القادمة من 2019 إلى 2023
- أمدتنا إدارة الشركة ببيانات والإفتراضات لشركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف (MOS) وشركة فالنتاين ماريتايم المحدودة وشركة أوشن مارين وشركة ماريديف أوف شور بروجكس.
- لم تمدنا الإدارة بتوقعات شركة ماريتايد نظراً لتوقع نشاط محدود في المستقبل لذلك أستخدمنا القيمة الدفترية لإستثمارات ماريديف في ماريتايد في تاريخ التقييم
- يلخص الجدول المقابل تقييماً لكل شركة في تاريخ التقييم، تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية لشركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف (MOS) بقيمة 69.9 مليون دولار أمريكي وشركة فالنتاين ماريتايم المحدودة بقيمة 44.9 مليون دولار أمريكي وشركة أوشن مارين بقيمة 19.0 مليون دولار أمريكي وشركة ماريديف أوف شور بروجكس بقيمة 101.6 مليون دولار أمريكي
- القيمة الدفترية لشركة ماريتايد 11.2 مليون دولار أمريكي
- بناءً على ما سبق بلغت القيمة العادلة لحقوق ملكية شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف في 31 ديسمبر 2018 تاريخ القيم مبلغ قدره 246.8 مليون دولار أمريكي ما يعادل 0.6 دولار أمريكي للسهم

بلغت القيمة العادلة لحقوق ملكية شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف في 31 ديسمبر 2018 تاريخ التقييم مبلغ قدره 246.8 مليون دولار أمريكي ما يعادل 0.6 دولار أمريكي للسهم

ملخص التقييم مقارنة بمتوسط سعر سهم الشركة المتداول في البورصة المصرية خلال الستة أشهر الماضية



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. S&P Capital IQ

ملخص التقييم (تابع)

- كما هو سالف الذكر بلغت قيمة حقوق ملكية شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف ش.م.م. مبلغ قدره 246.8 مليون دولار أمريكي موزعة على عدد 409.6 مليون سهم وبالتالي بلغ سعر السهم 0.6 دولار أمريكي
- لقد قمنا بتحليل سعر سهم شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف ش.م.م. خلال الستة أشهر الماضية من تاريخ التقييم بناءً على متوسط سعر السهم الأسبوعي خلال الفترة من ديسمبر 2018 إلى 14 يونيو 2019 طبقاً لموقع (S&P Capital IQ) كما هو مبين في الرسم البياني أعلاه
- متوسط سعر سهم شركة ش.م.م المتداول خلال الستة أشهر الماضية من تاريخ التقييم بلغ 0.38 دولار أمريكي

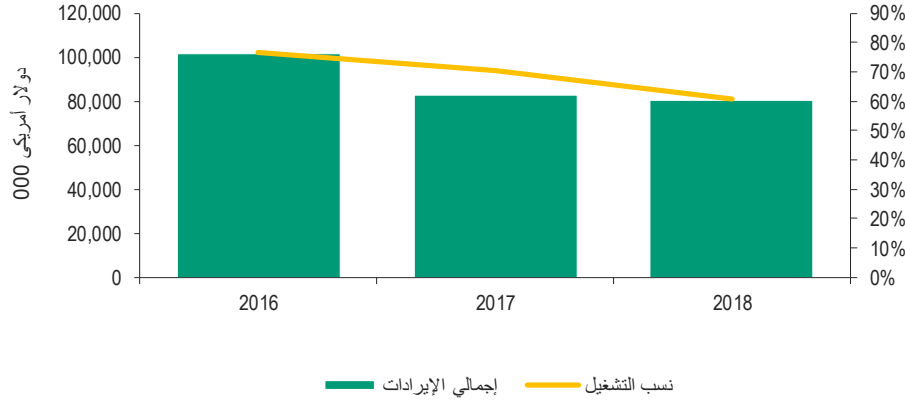
القسم 1: شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف ش.م.م.

القسم 1: المقدمة والنطاق - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف

1- المقدمة والنطاق - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف
2- الملخص التنفيذي - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف
3- نبذة عن القطاع والإقتصاد العالمي
4- نظرة عامة على البيانات المالية - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف
5- تقييم الشركة - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف
6- تقييم الشركة - طريقة المضاعفات - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف

تمتلك شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف (MOS) 35 وحدة بحرية بعقود مناقصة تمتد من ستة أشهر إلى ثلاث سنوات بأسعار تأجير يومية

شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - MOS - صافي الإيرادات من 2016 حتى 2018



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة على الأعمال

- شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف (MOS) تقوم بخدمات صيانة وتركيبات وإنشال سواء تحت سطح الماء أو خارجه والأعمال المتعلقة بالخدمات الصناعية للمنشآت البحرية والأرضية من نظافة وصيانة وإنشآت وتركيبات ونقل وتموين وتزويد كافة المعدات اللازمة وقطع الغيار المتعلقة بها.
- تمتلك شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف (MOS) 35 وحدة بحرية بعقود مناقصة تمتد من ستة أشهر إلى ثلاث سنوات بأسعار تأجير يومية.
- إنخفضت الإيرادات التاريخية للشركة من 101.7 مليون دولار أمريكي في 2016 إلى 80.1 مليون دولار أمريكي في 2018 مدفوعة بإنخفاض في متوسط نسب التشغيل من نسبة 76% في 2016 إلى 61% في 2018. والجدير بالذكر أن سنة 2018 تعد من السنوات الضعيفة نسبياً لشركات خدمات البترول للإنخفاض الملحوظ في أسعار التأجير اليومية
- بناءً على التوقعات التي أمدتها بها إدارة الشركة، من المتوقع تحسن أسعار التأجير اليومية ونسب التشغيل تدريجياً مصاحبة التعافي في القطاع بناءً على تحسن أسعار النفط عالمياً والذي يعطى الحافز لشركات البترول بزيادة إستثماراتها في التنقيب عن البترول والذي سينعكس على قطاع خدمات البترول

القسم 2: الملخص التنفيذي - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف

1- المقدمة والنطاق - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف

2- الملخص التنفيذي - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف

3- نبذة عن القطاع والإقتصاد العالمي

4- نظرة عامة على البيانات المالية - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف

5- تقييم الشركة - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف

6- تقييم الشركة - طريقة المضاعفات - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف

بلغت القيمة العادلة لحقوق ملكية شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف في 31 ديسمبر 2018 مبلغ قدره 69.9 مليون دولار أمريكي

ملخص التقييم

دولار أمريكي (000)		
طريقة الدخل - صافي التدفقات النقدية		
إجمالي قيمة الشركة	301,742	301,742
إضافة النقدية وما في حكمها	1,453	1,453
خصم: الديون	(229,611)	(229,611)
قيمة حقوق الملكية	73,585	73,585
طريقة المضاعفات - EV/EBITDA		
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك للشركات المقارنة	8.2x	8.2x
الخصم الخاص للإستثمار في الشركة	10%	5%
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدل	7.4x	7.8x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	37,306	37,306
إجمالي قيمة الشركة	276,880	292,262
إضافة النقدية وما في حكمها	1,453	1,453
خصم: الديون	(229,611)	(229,611)
إجمالي قيمة حقوق الملكية	48,722	64,104
طريقة المضاعفات - EV/EBIT		
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب للشركات المقارنة	13.2x	13.2x
الخصم الخاص للإستثمار في الشركة	10%	5%
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب للمعدل	11.9x	12.6x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	24,585	24,585
إجمالي قيمة الشركة	292,461	308,709
إضافة النقدية وما في حكمها	1,453	1,453
خصم: الديون	(229,611)	(229,611)
إجمالي قيمة حقوق الملكية	64,304	80,551
قيمة الشركة - صافي خصم التدفقات النقدية بعد تطبيق الوزن النسبي	44,151	60%
قيمة الشركة - مضاعف (EV/EBITDA) بعد تطبيق الوزن النسبي	11,283	20%
قيمة الشركة - مضاعف (EV/EBIT) بعد تطبيق الوزن النسبي	14,485	20%
قيمة حقوق الملكية شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف	69,919	

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

ملخص التقييم

- تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية وطريقة المضاعفات لتحديد القيمة العادلة لشركة ماريديف (MOS) بناءً على إفتراضات إدارة الشركة للخمسة أعوام القادمة.
- وفقاً للإفتراضات المستخدمة في إعداد القوائم المالية المتوقعة وصافي التدفقات النقدية الحرة، قمنا بإحتساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC) بنسبة 14.14% ومعدل نمو للقيمة المتبقية (Terminal Growth Rate) للشركة يبلغ 3.8%، وبناءً عليه تم إحتساب قيمة الشركة بمبلغ 301.7 مليون دولار أمريكي.
- الجدير بالذكر انه عند حساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC) تم إفتراض نسبة قدرها 1% كخصم خاص بالإستثمار بالشركة وتم إفتراض نسبة قدرها 6.8% لتغطية المخاطر المرتبطة بالقطاع والبيئة الإقتصادية في المناطق الجغرافية التي تعمل بها MOS.
- بعد إضافة النقدية وما في حكمها وخصم الديون المثبتة بقائمة المركز المالي للشركة في 31 ديسمبر 2018 (تاريخ التقييم) تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ 73.6 مليون دولار أمريكي وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية.
- باستخدام طريقة المضاعفات، قمنا بتقييم قيمة حقوق الملكية لشركة MOS باستخدام كل من مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك EV/EBITDA ومضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب EV/EBIT والتي تم الحصول عليها من شركات متكافئة للشركة محل الدراسة.
- لقد استخدمنا المضاعفات سالفة الذكر للسنة المالية الحالية من شركات متكافئة للشركات محل الدراسة بعد تطبيق خصم خاص يبلغ 5% و 10% على مضاعف السنة الحالية على التوالي لتغطية المخاطر المرتبطة بالقطاع والمخاطر الأخرى المرتبطة بالشركة بالتحديد
- بعد إضافة النقدية وما في حكمها وخصم الديون، نستنتج أن متوسط قيمة حقوق ملكية لشركة MOS وفقاً لطريقتي EV/EBITDA و EV/EBIT مبلغ قدره 56.4 مليون دولار أمريكي و 72.4 مليون دولار أمريكي على التوالي.
- لقد خصصنا وزناً نسبياً يبلغ 60% لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية و 20% لطريقة مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك EV/EBITDA و 20% لطريقة مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب EV/EBIT
- بلغت قيمة حقوق ملكية شركة MOS مبلغ قدره 69.9 مليون دولار أمريكي.

القسم 3: نبذة عن القطاع والإقتصاد العالمي - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف

1- المقدمة والنطاق - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف

2- الملخص التنفيذي - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف

3- نبذة عن القطاع والإقتصاد العالمي

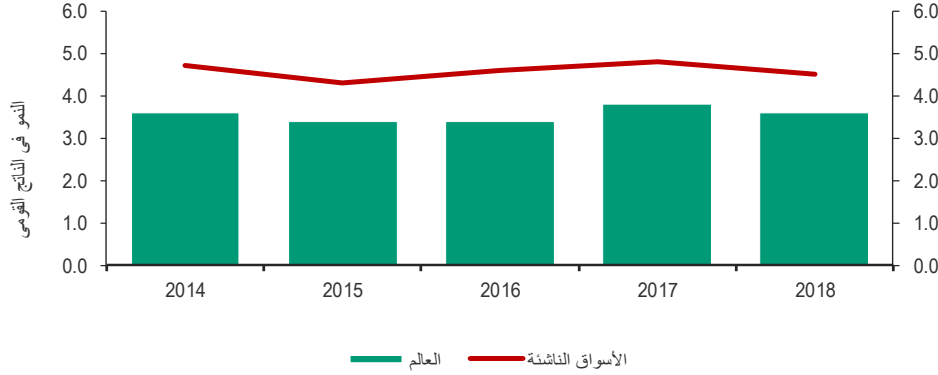
4- نظرة عامة على البيانات المالية - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف

5- تقييم الشركة - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف

6- تقييم الشركة - طريقة المضاعفات - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف

تصاعد التوترات التجارية بين الولايات المتحدة والصين إنخفاض النمو في إقتصاد ألمانيا، أدى إلى إضعاف التوسع العالمي إلى حد كبير في 2018 والنصف الأول من 2019

الناتج المحلي الإجمالي

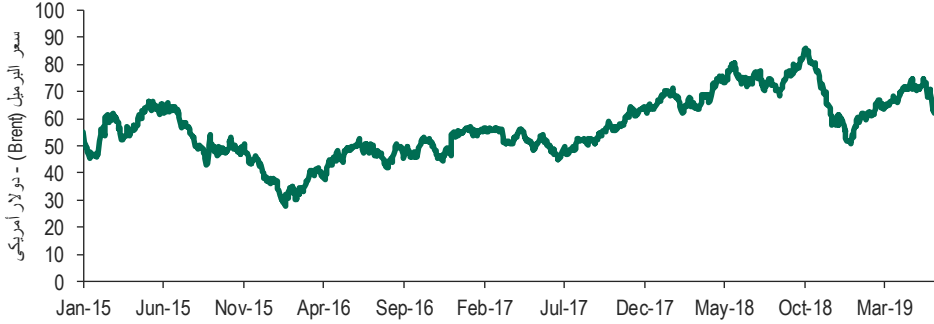


المصدر: 1. تحليل جرائنت ثورنتون 2. IMF

- النشاط الاقتصادي يتحرك في 2018 تحرك بمعدل سريع في كل مناطق العالم تقريبا، وكان متوقع للاقتصاد العالمي أن ينمو بمعدل 3.9% في عامي 2018 و 2019 ولكن مع بداية 2019 تغيرت أمور كثيرة
- تصاعد التوترات التجارية بين الولايات المتحدة والصين، والضغط الاقتصادي الكلية في الأرجنتين وتركيا، والاضطرابات في قطاع صناعة السيارات في ألمانيا، وتشديد سياسات الائتمان في الصين، وتضييق الأوضاع المالية إلى جانب عودة السياسة النقدية إلى طبيعتها في الاقتصادات المتقدمة الكبرى، كل هذا ساهم في إضعاف التوسع العالمي إلى حد كبير، وخاصة في النصف الثاني من 2018.
- تشير التوقعات إلى استمرار هذا الضعف في النصف الثاني من 2019، يتوقع تقرير آفاق الاقتصاد العالمي انخفاض النمو في 2019 في 70% من الاقتصاد العالمي. وكان النمو العالمي قد بلغ ذروة قاربت 4% في 2017، ثم انخفض إلى 3.6% في 2018
- ومن المتوقع أن يزداد انخفاضا إلى 3.3% في 2019. وبالرغم من أن التوسع العالمي بمعدل 3.3% لا يزال معقولا، فإن الآفاق محفوفة بتحديات جسيمة بالنسبة لكثير من البلدان، مع قدر كبير من عدم اليقين على المدى القصير، وخاصة مع اقتراب معدلات نمو الاقتصادات المتقدمة من مستوياتها المحدود على المدى الطويل
- تذبذب التضخم في العالم بشكل كبير على مدار عام 2018 ، وسوف نرى ذلك في رأينا بسبب تحركات أسعار السلع الأساسية ، لا سيما الطاقة، لا يزال التضخم الأساسي مستقرًا في كل مكان تقريبًا
- من المتوقع أن يتراجع معدل التضخم الرئيسي لأن زيادات أسعار النفط في عامي 2017 و 2018 بدأت في الانخفاض. هذه أخبار جيدة للمستهلكين في جميع أنحاء العالم، حيث أن انخفاض أسعار الطاقة يعزز نمو القوة الشرائية
- في الربع الأول من 2019 ، تباطأ حجم تجارة السلع العالمية إلى 0.4% على أساس سنوي والتباطؤ أدى لضعف نمو التجارة العالمية من 4.1% في النصف الأول من 2018 إلى 2.6% في النصف الثاني هذا تباطؤ حاد يعكس آفاق الاقتصاد العالمي

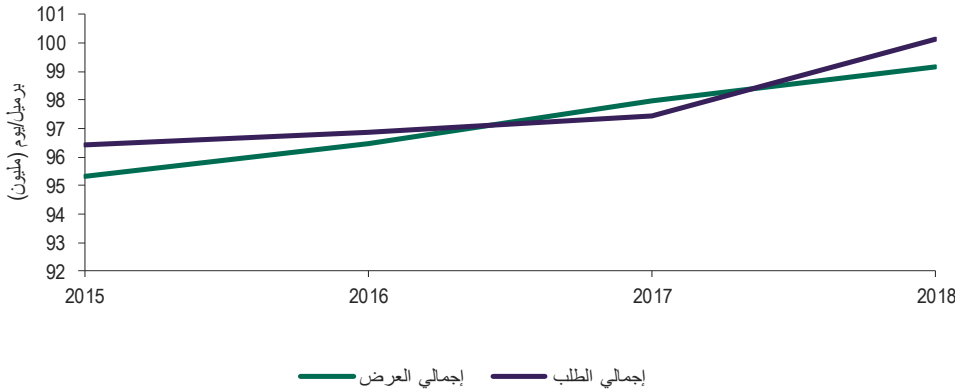
بدأت أسواق النفط والغاز مرحلة التعافي بعد الركود الذي حدث في نهاية عام 2014 وإنخفاض تقلبات أسعار النفط حيث إرتفعت أسعار النفط إلى 65.53 دولار أمريكي

سعر البرميل (Brent) - دولار أمريكي



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. وكالة الطاقة لعالمية

العرض vs الطلب - برميل/يوم (Brent)



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. وكالة الطاقة لعالمية

- بدأت أسواق النفط والغاز مرحلة التعافي بعد الركود الذي حدث في نهاية عام 2014 وإنخفاض تقلبات أسعار النفط حيث إرتفعت أسعار النفط من 43.55 دولار أمريكي في 2016 إلى 71.06 دولارًا أمريكيًا في 2018 والسعر الحالي هو 65.63 (Brent) في تاريخ كتابة التقرير مما يشجع على تمديد مصروفات التنقيب والانتاج وسوف يتركز هذا الانتعاش في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا حيث يوجد أدنى نقطة تعادل استخراج النفط في العالم بتكلفة 15 دولار للبرميل مقارنة بتكلفة 40 دولار للبرميل في خليج المكسيك وبتكلفة 60 دولار للبرميل في بحر الشمال
- انتعاش قطاع النفط والغاز في الفترة الأخيرة مثل تراجع نمو المعروض من النفط وزيادة الطلب وإنخفاض مستويات المخزون يرجع السبب إلى منظمة (OPEC) التي كانت حاسمة بالنسبة بموجب قرارها الصادر في نوفمبر 2017 والذي اتخذ مع أعضاء من خارج (OPEC) بخفض المعروض من النفط بمقدار 1.8 مليون برميل يوميًا حتى عام 2018 والذي ساعد على إعادة التوازن
- زادت التدفقات الرأسمالية العالمية، والتي كانت انخفضت ما يقرب من 45% بين عامي 2014 و 2016 ومن المتوقع الآن أن ترتفع بنسبة 6% على أساس سنوي على المدى المتوسط.
- الاستكشافات والتنقيب في ارتفاع لأول مرة منذ الركود العالمي حيث قدمت العديد من الشركات عروض في المناقصة الأخيرة في المكسيك deepwater ، وفازت شركة ENI, Shell , Chevron و Repsol من بين شركات أخرى بهذه المناقصة وفي مناطق أخرى فازت شركة Tullow بترخيص خارجية في بيرو و كوت ديفوار بينما وسعت Exxon Mobil نشاطها في غانا وناميبيا وسواحل موريتانيا وقامت BP مع شريكها Kosmoz بالاستكشاف في ساحل العاج.
- أرتفعت مستويات نشاط أجهزة حفر آبار النفط والغاز، مدفوعة بسوق أمريكا الشمالية والموافقة على المشاريع الكبرى مثل:
 - بدأت BP المرحلة الثانية من Mad Dog وهي منصة حفر عائمة في خليج المكسيك
 - توصلت Shell إلى قرار نهائي للاستثمار في إعادة تطوير حقل (Penguin) وهو أول تشييد جديد لشركة Shell في شمال بحر الشمال في ما يقرب من 30 عاما.

بدأت أسواق النفط والغاز مرحلة التعافي بعد الركود الذي حدث في نهاية عام 2014 وإنخفاض تقلبات أسعار النفط حيث إرتفعت أسعار النفط إلى 65.53 دولار أمريكي

- يشهد سوق النفط والغاز في الشرق الأوسط فترة من النمو غير المسبوق في التنقيب والإنتاج بعد سنوات من ركود السوق بسبب عدم اليقين السياسي ونزاعات بين شركات النفط الدولية.
- في عام 2017، أعلنت شركة أرامكو السعودية، أكبر شركة طاقة في العالم، عن برنامج توسع لمدة 10 سنوات بقيمة 414 مليار دولار أمريكي. وفي عام 2019، كشفت أرامكو عن إمكانية اكتشافات ضخمة للغاز في البحر الأحمر، مع استمرار أنشطة الاستكشاف للعامين المقبلين
- في يونيو 2015، اكتشفت شركة ENI حقل غاز زهر بإجمالي احتياطي من الغاز الطبيعي تقدر بحجم 850 مليار متر مكعب
- في يوليو 2015، اكتشفت شركة ENI حقل غاز نوروس بإجمالي احتياطي من الغاز الطبيعي يُقدر بحجم 85 مليار متر مكعب
- في مارس 2019، أعلن اتحاد من ENCG و ENI ونظام الوضع الديناميكي وشركة مبادلة عن بدء دراسات جدوى لتعجيل استغلال الموارد الجديدة في منطقة امتياز نور شمال سيناء
- في يناير 2018، وقعت لبنان اتفاقيات التنقيب والإنتاج مع شركة ENI و Novatech ومن المتوقع أن يبدأ الحفر بحلول نهاية 2019
- في فبراير 2018، أعلنت شركة ENI عن اكتشاف حقل كاليسو للغاز في قبرص؛ الحقل يحتوي على غاز طبيعي يدر بحجم 7 ترليون قدم مكعب

القسم 4: نظرة عامة عن البيانات المالية – شركة الخدمات الملاحية والبتروولية – ماريديف

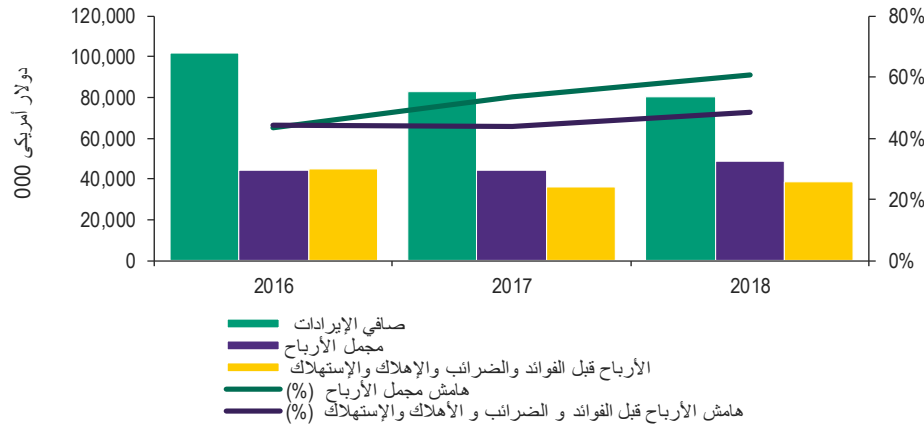
1- المقدمة والنطاق – شركة الخدمات الملاحية والبتروولية – ماريديف
2- الملخص التنفيذي – شركة الخدمات الملاحية والبتروولية – ماريديف
3- نبذة عن القطاع والإقتصاد العالمي
4- نظرة عامة على البيانات المالية – شركة الخدمات الملاحية والبتروولية – ماريديف
5- تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – شركة الخدمات الملاحية والبتروولية – ماريديف
6- تقييم الشركة – طريقة المضاعفات – شركة الخدمات الملاحية والبتروولية – ماريديف

شهدت الشركة تراجع في الإيرادات بمعدل 11.3% CAGR من 2016 حتى 2018، ولكن إرتفع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب من 30.9% في 2016 إلى 32.6% في 2018

شركة الخدمات الملاحية والبتروولية – MOS – النتائج التاريخية

2018	2017	2016	دولار امريكي (000)
80,085	82,444	101,730	صافي الإيرادات
(31,644)	(38,509)	(57,697)	تكلفة النشاط
48,441	43,935	44,033	مجمّل الأرباح
(9,684)	(6,827)	(9,336)	مصروفات عمومية إدارية وتسويقية
30	(1,085)	10,188	مصروفات وإيرادات أخرى
38,786	36,024	44,885	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك
(12,713)	(12,524)	(13,444)	الإهلاك
26,074	23,500	31,441	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
-2.9%	-19.0%	-20.3%	معدل نمو الإيرادات (%)
60.5%	53.3%	43.3%	هامش مجمّل الأرباح (%)
48.4%	43.7%	44.1%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (%)
32.6%	28.5%	30.9%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)

شركة الخدمات الملاحية والبتروولية – MOS – النتائج التاريخية من 2016 حتى 2018



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

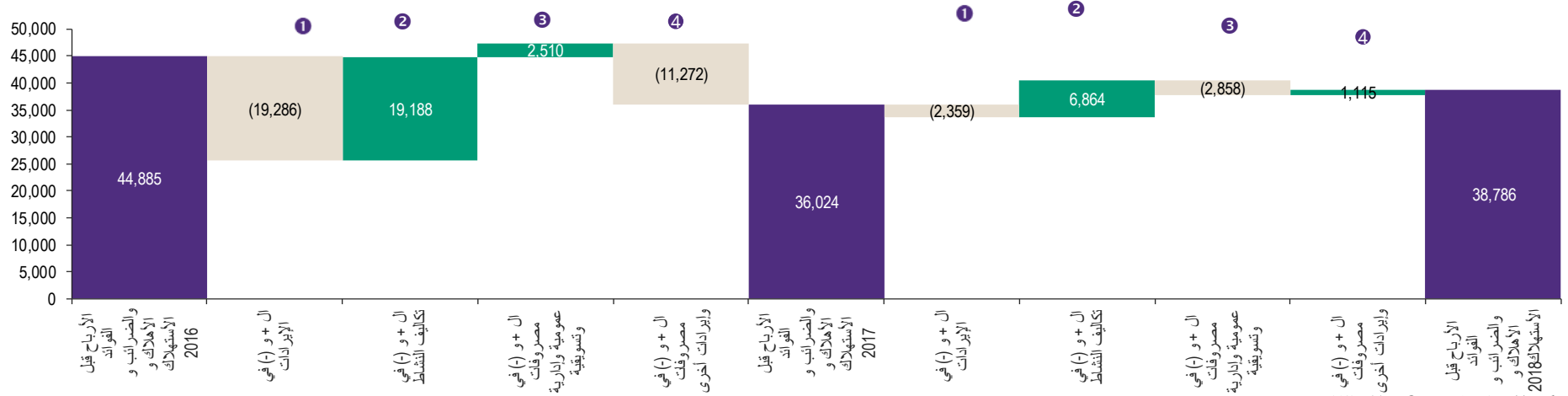
المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

- إنخفضت إيرادات شركة MOS بنسبة 20.3% و 19.0% وفي 2016 و 2017 على التوالي ويرجع ذلك إلى إنهيار أسعار النفط في 2014 مما أدى إلى إنخفاض الطلب على الحفارات البحرية وبالتالي إنخفاض معدلات الإيجار اليومي بعد ذلك
- وبرغم وصول معدلات الإيجار اليومي لمستويات منخفضة في 2018 إستطاعت الشركة أن تحسن من مستوى نمو الإيرادات ليصل إلى -2.9% كنتيجة لتعافي أسعار النفط تدريجياً ووصولها للمعدلات الطبيعية ودخول الشركة في عقود قصيرة الأجل ذو عائد وريحية أعلى
- شهدت الشركة تراجع في الإيرادات بمعدل 11.3% CAGR من 2016 حتى 2018.
- إرتفع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك من نسبة 44.1% في 2016 إلى 48.4% في 2018 مدفوعاً بتوزيع أفضل للتكاليف في رواتب طاقم السفن والمواد الإستهلاكية.
- إرتفع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب من 30.9% في 2016 إلى 32.6% في 2018.

تراجعت الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك بمعدل 7% (CAGR) من 2016 حتى 2018 لينخفض من 44.8 مليون دولار أمريكي إلى 38.8 مليون دولار أمريكي

شركة الخدمات الملاحية والبترولية - MOS - نمط الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك من 2016 إلى 2018



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

- 1. انخفضت الإيرادات بحوالي 19.3 مليون دولار أمريكي في 2017 و بحوالي 2.4 مليون دولار أمريكي في عام 2018 كما هو مبين في الجدول أعلاه.
- 2. كان التراجع في الإيرادات التاريخية للشركة بسبب انخفاض نسب التشغيل لأسطول السفن من 76% في 2016 إلى 61% في 2018 كما وصلت معدلات الإيجار اليومية إلى أدنى مستوياتها في 2018 مما أدى إلى تراجع الإيرادات بمعدل -11.3% (CAGR).

- 3. انخفضت المصروفات العمومية، الإدارية والتسويقية للشركة بحوالي 2.5 مليون دولار أمريكي في عام 2017 ثم ارتفعت في 2018 بحوالي 2.9 مليون دولار أمريكي.
- 4. تمثل نسبة المصروفات العمومية، الإدارية والتسويقية متوسط 10% من إجمالي الإيرادات على مدار السنوات التاريخية من 2016 إلى 2018.

- 1. انخفضت تكاليف نشاط الشركة في 2017 بقيمة حوالي 19.2 مليون دولار أمريكي و بحوالي 6.9 مليون دولار أمريكي في 2018 كما هو مبين في الجدول أعلاه.
- 2. يرجع الإنخفاض في تكاليف النشاط إلى تحسن الشركة في توزيع وخفض تكاليفها حيث إنخفضت تكاليف المستلزمات وتكاليف الطاقة بنسبة -40.7% من 2016 إلى 2018 مما أدى إلى ارتفاع هامش مجمل الربح من 43.3% في 2016 إلى 60.5% في 2018.

- 3. ارتفعت المصروفات والإيرادات الأخرى للشركة بحوالي 11.3 مليون دولار أمريكي في 2017 مدفوعاً بخسائر فروق تقييم العملة بحوالي 1.7 مليون دولار أمريكي ثم انخفضت بحوالي 1.1 مليون دولار أمريكي في 2018 مدفوعه بارتفاع إيرادات الفوائد والإيرادات الأخرى مع انخفاض خسائر فروق تقييم العملة.

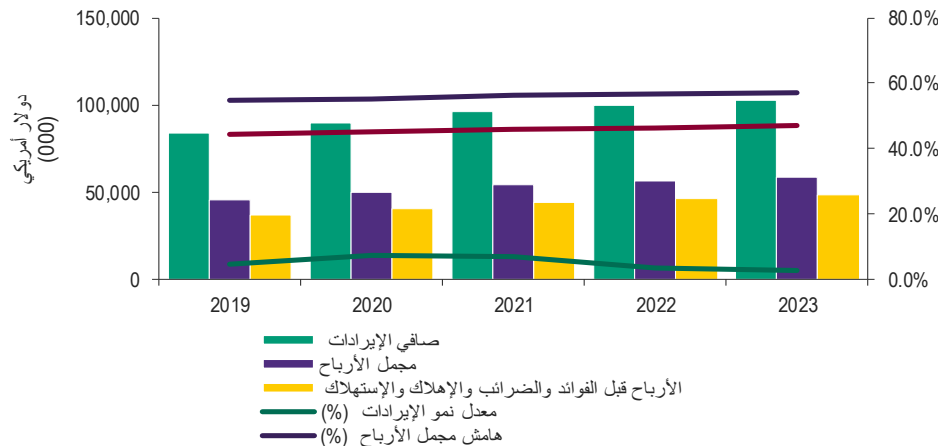
من المتوقع إرتفاع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك من 29.4% في 2019 إلى 33.9% في 2023

شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - MOS - قائمة الدخل المتوقعة

2023	2022	2021	2020	2019	دولار امريكي (000)
102,433	99,703	96,210	90,044	83,750	صافي الإيرادات
(43,787)	(43,274)	(42,058)	(40,238)	(37,913)	تكلفة النشاط
58,646	56,429	54,152	49,806	45,837	مجمل الأرباح
(12,387)	(12,057)	(11,634)	(10,889)	(10,128)	مصروفات عمومية إدارية وتسويقية
1,953	1,901	1,834	1,717	1,597	مصروفات وإيرادات أخرى
48,212	46,273	44,352	40,634	37,306	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك
(13,460)	(13,196)	(12,990)	(12,908)	(12,721)	الإهلاك
34,753	33,077	31,362	27,726	24,585	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
2.7%	3.6%	6.8%	7.5%	4.6%	معدل نمو الإيرادات (%)
57.3%	56.6%	56.3%	55.3%	54.7%	هامش مجمل الأرباح (%)
47.1%	46.4%	46.1%	45.1%	44.5%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والأهلاك والإستهلاك (%)
33.9%	33.2%	32.6%	30.8%	29.4%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف - النتائج المتوقعة من 2019 حتى 2023



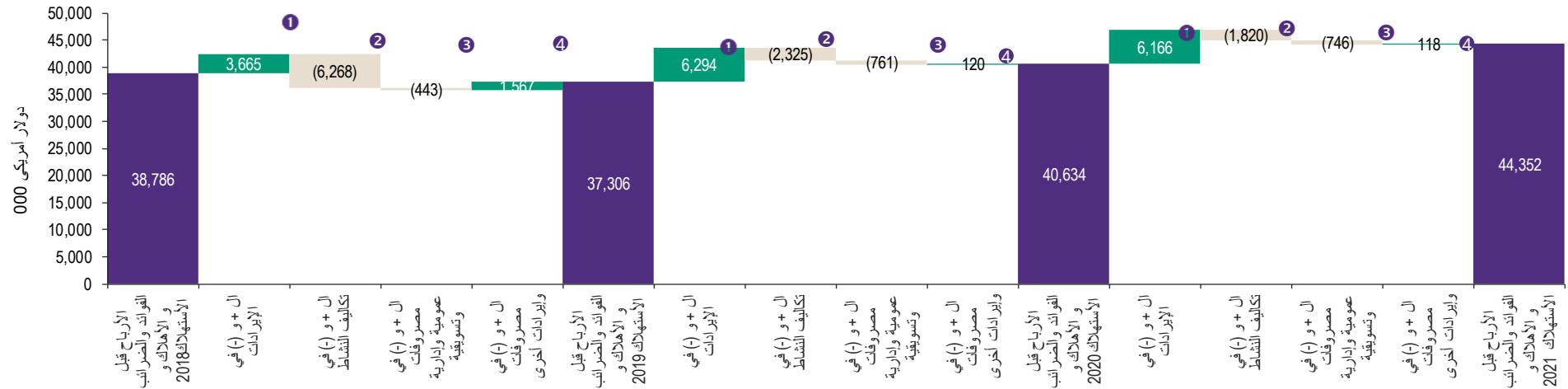
المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

- من المتوقع ان تسجل الشركة زيادة في الإيرادات بنسبة 4.6% في 2019. وبنسبة 7.5% في 2020 ثم تتراجع الزيادة تدريجياً حتى تصل إلى 2.7% في سنة 2023 بناءً على تصور الإدارة.
- من المتوقع أن تتحسن نسب التشغيل للأسطول من نسبة 61% في 2018 إلى 75% في 2023 بسبب توقع إنتعاش قطاع النفط والغاز كنتيجة لإرتفاع سعر البترول إلى 65.0 دولار أمريكي (Brent) و 58.86 دولار أمريكي (WTI) مما سيؤدي إلى زيادة الإستكشافات والتتقيب عن النفط
- من المتوقع أن تستمر الشركة في تحسين مستوى توزيع وخفض التكاليف لتصل إلى نسبة 42.7% من إجمالي الإيرادات في 2023، من المتوقع أن يتحسن هامش مجمل الربح تدريجياً من 54.7% في 2019 إلى 57.3% في 2023
- من المتوقع ارتفاع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك من 44.5% في 2019 إلى 47.1% في 2023.

متوقع إرتفاع الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك من 38.8 مليون دولار أمريكي في 2018 إلى 44.1 مليون دولار أمريكي في 2021

شركة الخدمات الملاحية والبترولية - MOS - نمط الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك من 2018 إلى 2021



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

- من المتوقع أن تمثل نسبة المصروفات العمومية، الإدارية والتسويقية نسبة 12.1% من إجمالي الإيرادات طول فترة الدراسة من 2019 إلى 2023
- متوقع إرتفاع المصروفات العمومية والإدارية والتسويقية بحوالي 443 ألف دولار أمريكي في 2019 وبحوالي 761 ألف دولار أمريكي في 2020 و746 ألف دولار أمريكي في 2021

- من المتوقع أن تنخفض المصروفات والإيرادات الأخرى للشركة بحوالي 1.6 مليون دولار أمريكي في 2019 بسبب الإنخفاض في الإيرادات الأخرى ثم ارتفاعها بحوالي 120 ألف دولار أمريكي في 2020 وفي 2021 بحوالي 118 ألف دولار أمريكي
- من المتوقع أن تمثل نسبة المصروفات والإيرادات الأخرى نسبة 1.9% من إجمالي الإيرادات طول فترة الدراسة من 2019 إلى 2023

- متوقع إرتفاع الإيرادات خلال 2019 بحوالي 3.6 مليون دولار أمريكي وبحوالي 6.3 مليون دولار أمريكي في 2020 و بحوالي 6.2 مليون دولار أمريكي في 2021.
- يرجع إرتفاع الإيرادات إلى إنتعاش قطاع النفط والغاز مما سيؤدي إلى زيادة نسب التشغيل ومن المتوقع أن تشهد إيرادات الشركة معدل نمو بنسبة 5.2% (CAGR)

- متوقع إرتفاع تكاليف النشاط بحوالي 6.3 مليون دولار أمريكي في 2019 وبحوالي 2.3 مليون دولار أمريكي في 2020 وبحوالي 1.8 مليون دولار أمريكي في 2021.
- من المتوقع أن ينمو هامش مجمل الأرباح الشركة من نسبة 54.7% في 2019 إلى نسبة 57.3% في 2023

بلغت إجمالي الديون إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك X4.6 في 31 ديسمبر 2018 ولكن متوقع أن تتخفض في إلى X2.3 في نهاية الدراسة

المركز المالي - شركة الخدمات الملاحية والبترونية - MOS - 31 ديسمبر 2018

نظرة عامة على المركز المالي

- بلغ رصيد العملاء وأوراق القبض 60.7 مليون دولار أمريكي وبلغ رصيد النقدية في 31 ديسمبر 2018 1.5 مليون دولار أمريكي.
- إرتفعت الإلتزامات طويلة الأجل من 169.6 مليون دولار أمريكي في 2016 إلى 171.5 مليون دولار أمريكي في 2018 حيث وصلت نسبة إجمالي الديون لحقوق الملكية إلى حوالي 95% ولكن من المتوقع أن تتخفض هذه النسبة خلال الفترة المستقبلية.
- بلغ إجمالي الديون إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك X4.6 في 31 ديسمبر 2018 ولكن من المتوقع أن تتخفض إلى X2.3 في نهاية الدراسة

تولار أمريكي (000)	2018	2017	2016
الأصول المتداولة			
النقدية وما في حكمها	1,453	8,103	10,701
المخزون	6,390	7,707	8,684
العملاء	60,681	66,497	48,616
العملاء - أخرى	11,842	8,201	5,076
مستحق من شركات تابعة	5,240	3,559	9,314
مستحق من أطراف ذات علاقة	13	51	1
أدوات مالية (FVTPL)	-	-	1
إجمالي الأصول المتداولة	85,619	94,118	82,393
الأصول الغير المتداولة			
صافي الأصول الثابتة	312,280	299,243	308,961
مشتريات تحت التنفيذ	11,701	25,002	8,631
إستثمارات في شركات تابعة	184,889	182,509	179,584
مدفوعات مقدمة طويلة الأجل	4,878	7,490	4,642
أصول غير متداولة أخرى	66	102	136
إجمالي الأصول الغير متداولة	513,813	514,347	501,955
إجمالي الأصول	599,432	608,464	584,347
الإلتزامات الغير متداولة			
تسهيلات إئتمانية	18,566	26,270	27,291
الجزء المتداول من القروض طويلة الأجل	32,847	25,801	33,815
موردون	11,316	10,492	6,226
موردون - أخرى	19,654	18,562	15,156
المخصصات	1,493	982	2,908
مستحق إلى شركات تابعة	21,250	15,800	15,482
مستحق إلى أطراف ذات علاقة	7,941	8,132	5,506
إجمالي الإلتزامات المتداولة	113,068	106,039	106,384
الإلتزامات الغير متداولة			
قروض طويلة الأجل	171,475	185,387	169,628
مشتقات مالية	-	6	277
تأجير تمويلي	6,723	11,020	7,751
إجمالي الإلتزامات الغير المتداولة	178,198	196,413	177,655
إجمالي الإلتزامات	291,266	302,453	284,039
حقوق المساهمين			
رأس المال المصدر والمدفوع	163,840	163,840	163,840
احتياطي قانوني	26,076	25,234	25,234
إحتياطي عام	76,877	77,434	76,877
أرباح / خسائر مرحلة	41,373	39,504	34,357
إجمالي حقوق المساهمين	308,166	306,012	300,308
إجمالي الإلتزامات و حقوق الملكية	599,432	608,465	584,347

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

القسم 5: تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – ماريديف

1- المقدمة والنطاق – شركة الخدمات الملاحية والبتروولية – ماريديف
2- الملخص التنفيذي – شركة الخدمات الملاحية والبتروولية – ماريديف
3- نبذة عن القطاع والإقتصاد العالمي
4- نظرة عامة على البيانات المالية – شركة الخدمات الملاحية والبتروولية – ماريديف
5- تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – شركة الخدمات الملاحية والبتروولية – ماريديف
6- تقييم الشركة – طريقة المضاعفات – شركة الخدمات الملاحية والبتروولية – ماريديف

باستخدام معدل خصم يبلغ 14.14%، قيمة حقوق ملكية شركة MOS بلغت 73.6 مليون دولار أمريكي بناءً على طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

دولار أمريكي (000)	
105,633	القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية
196,109	القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة
301,742	إجمالي قيمة الشركة
1,453	بضائف: النقدية وما في حكمها
(229,611)	بخصم: الديون
73,585	قيمة حقوق الملكية

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

خصم التدفقات النقدية

- تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية في تحديد قيمة MOS بعد الاخذ في الاعتبار النمو المتوقع للشركة والقطاع في السنوات المقبلة.
- قامت الإدارة بإعداد توقعات من 2019 حتى نهاية عام 2023 والتي تظهر إرتفاع في الإيرادات بنسبة نمو مركب حوالي 5.2% (CAGR) خلال الفترة من 2019 وحتى 2023. علما بان الشركة قد تراجعت في الإيرادات بنسبة نمو مركب 11.3% خلال الفترة من 2016 وحتى 2018.
- تتوقع الإدارة ارتفاع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك خلال فترة الدراسة لتصل إلى حوالي 47.1% في 2023.
- من المتوقع ان تحقق الشركة متوسط هامش أرباح قبل الفوائد والضرائب حوالي 33.9%
- تم إفتراض صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية والتغيرات في رأس المال العامل بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.

قيمة الشركة

- بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة تم التوصل إلى ان قيمة شركة MOS مبلغ قدره 301.7 مليون دولار أمريكي (Enterprise Value) بناءً على استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية
- بعد إضافة النقدية وما في حكمها وخصم الديون المثبتة بقائمة المركز المالي للشركة في 31 ديسمبر 2018 تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ 73.6 مليون دولار أمريكي وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية.

قمنا بتحليل حساسية بإستخدام +/-0.5% لمعدل الخصم ومعدل نمو القيمة المتبقية للتوصل إلى نطاق حقوق الملكية للشركة في 31 ديسمبر 2018

طريقة خصم صافي التدفقات النقدية (Enterprise Value) - تحليل حساسية

التعليقات

- كما هو سالف الذكر بإستخدام معدل خصم يبلغ 14.14%، تم التوصل إلى ان قيمة شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف (Enterprise Value) تبلغ 301.7 مليون دولار أمريكي بناءً على استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية.
- قمنا بتحليل حساسية بإستخدام +/-0.5% لمعدل الخصم (WACC) ومعدل نمو القيمة المتبقية (Terminal growth rate) للتوصل إلى نطاق قيمة حقوق الملكية لشركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف . وكما هو موضح في الجدول المقابل يبلغ نطاق قيمة الشركة مبلغ قدره 288.0 مليون دولار أمريكي إلى 316.9 مليون دولار أمريكي.
- تم التوصل إلى ان قيمة حقوق الملكية لشركة MOS مبلغ قدره تبلغ 73,6 مليون دولار أمريكي بعد إضافة النقدية ومافي حكمها وخصم الديون المثبتة في 31 ديسمبر 2018 (تاريخ التقييم)

معدل نمو القيمة المتبقية Terminal Growth Rate	المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC)				
	13.14%	13.64%	14.14%	14.64%	15.14%
2.8%	310,486	296,241	283,256	271,372	260,456
3.3%	321,492	306,070	292,074	279,316	267,639
3.8%	333,672	316,895	301,742	287,991	275,455
4.3%	347,224	328,874	312,390	297,502	283,989
4.8%	362,395	342,204	324,173	307,976	293,345

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

طريقة خصم صافي التدفقات النقدية (قيمة حقوق الملكية) - تحليل حساسية

معدل نمو القيمة المتبقية Terminal Growth Rate	المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC)				
	13.14%	13.64%	14.14%	14.64%	15.14%
2.8%	82,329	68,083	55,098	43,214	32,298
3.3%	93,334	77,912	63,916	51,158	39,482
3.8%	105,514	88,737	73,585	59,833	47,297
4.3%	119,066	100,716	84,232	69,344	55,831
4.8%	134,237	114,046	96,016	79,818	65,187

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

القسم 6: تقييم الشركة – طريقة المضاعفات – شركة الخدمات الملاحية والبتروولية – ماريديف

1- المقدمة والنطاق – شركة الخدمات الملاحية والبتروولية – ماريديف
2- الملخص التنفيذي – شركة الخدمات الملاحية والبتروولية – ماريديف
3- نبذة عن القطاع والإقتصاد العالمي
4- نظرة عامة على البيانات المالية – شركة الخدمات الملاحية والبتروولية – ماريديف
5- تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – شركة الخدمات الملاحية والبتروولية – ماريديف
6- تقييم الشركة – طريقة المضاعفات – شركة الخدمات الملاحية والبتروولية – ماريديف

يعتمد أسلوبنا علي مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك و الأرباح قبل الفوائد والضرائب من خلال الشركات المشابهة المدرجة بالبورصة

المقدمة

- يُعد نهج السوق طريقة عامة لتحديد القيمة لنشاط تجاري أو مصلحة ملكية تجارية أو سهم أو أصل غير ملموس باستخدام طريقة واحدة أو أكثر حيث تقارن الشركة المعنية بمصالح تجارية أو مصالح ملكية تجارية أو أسهم أو أصول غير ملموسة تم بيعها.
- يتطلب نهج السوق تقديرات لما يلي:
- أرباح الشركة (أو اختلافها مثل أرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك) للكيان المعني.
- المضاعفات المستمدة من شركات المقارنة المتداولة أو المعاملات المماثلة.
- لقد نظرنا في مضاعفات السوق التي يمكن تطبيقها في تقييم الشركة.
- يعتبر مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك ومضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب هما المضاعفات الأكثر استخداماً ودقة للوصول إلي قيمة الشركة اعتماداً علي الشركات المقارنة.
- يتم تقديم نتائج تحليلنا على الصفحة التالية.

طريقة المضاعفات

- تعتمد طريقة المضاعفات على تحليل للشركات المتداولة علناً الشبيهة بالشركة محل التقييم.
- يستخدم هذا المنهج تلك الشركات للوصول إلي مضاعفات السوق ذات الصلة مثل الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك.
- يتم تطبيق هذه المضاعفات والقيم على نتائج الشركة.
- وبما أن الشركات غير قابلة للمقارنة التامة فقد يتم تطبيق التعديلات على الشركة إذا كان موقعها في الصناعة مختلفاً بشكل كبير عن موقف شركات المقارنة.
- الشركات المقارنة هي شركات تعمل في نفس المجال الذي تعمل فيه الشركة محل التقييم.
- إن لم تكن هناك أدلة معاملات كافية بان هذه الشركات تعمل في نفس النشاط التجاري فقد يكون من الضروري النظر في الشركات ذات التشابه الأساسي لخصائص الاستثمار مثل الأسواق والمنتجات والنمو والتغير الدوري والعوامل البارزة الأخرى.

تبلغ قيمة حقوق الملكية للشركة باستخدام مضاعف EV/EBITDA متوسط 56.4 مليون دولار أمريكي وباستخدام مضاعف EV/EBIT متوسط 72.4 مليون دولار أمريكي

ملخص التقييم

التعليقات

- سعينا إلى تقييم قيمة حقوق ملكية شركة MOS إستنادًا إلى أدلة السوق باستخدام مضاعفات قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك وقيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب التي تم الحصول عليها من شركات مماثلة في القطاع.
- باستخدام شركات المقارنة المختارة لدينا، يشير تحليلنا إلى ان متوسط مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك للسنة الحالية هو 8.2x.
- بالنظر إلى الاختلاف في الاسواق التي تعمل بها تلك الشركات والحجم والربحية والسيولة، قمنا بتطبيق خصم 5% و 10% لمضاعفات قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك.
- بتطبيق الخصم الخاص بالإستثمار في الشركة يصبح مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك المعدل 7.4x و 7.8x وبعد استخدام المضاعف المعدل، يصبح إجمالي قيمة الشركة 292.3 مليون دولار أمريكي و 276.9 مليون دولار أمريكي.
- وبإضافة رصيد النقدية وخصم رصيد الدين، تصبح قيمة حقوق الملكية 64.1 مليون دولار أمريكي و 48.7 مليون دولار أمريكي بمتوسط قيمة حقوق ملكية 56.4 مليون دولار أمريكي باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك EV/EBITDA.
- لقد قمنا بتطبيق نفس الأسلوب في احتساب قيمة الشركة باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب وبتطبيق الأرباح قبل الفوائد والضرائب للسنة المالية الحالية توصلنا إلى ان مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب المعدل بعد تطبيق الخصم الخاص بالإستثمار هو 12.6x و 11.9x في 2019، وبعد تطبيق المضاعف تصبح قيمة الشركة 308.7 مليون دولار أمريكي و 292.5 مليون دولار أمريكي بالترتيب.
- وبإضافة رصيد النقدية والاستثمارات وخصم رصيد الدين، تصبح قيمة حقوق الملكية 80.6 مليون دولار أمريكي و 64.3 مليون دولار أمريكي بمتوسط قيمة حقوق ملكية 72.4 مليون دولار أمريكي باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب EV/EBIT.

دولار أمريكي (000)		
طريقة المضاعفات - EV/EBITDA		
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والأهلاك والإستهلاك للشركات المقارنة	8.2x	8.2x
الخصم الخاص للإستثمار في الشركة	5%	10%
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والأهلاك والإستهلاك المعدل	7.8x	7.4x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والأهلاك والإستهلاك	37,306	37,306
إجمالي قيمة الشركة	292,262	276,880
إضافة النقدية وما في حكمها	1,453	1,453
خصم: الديون	(229,611)	(229,611)
إجمالي قيمة حقوق الملكية	64,104	48,722
طريقة المضاعفات - EV/EBIT		
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب للشركات المقارنة	13.2x	13.2x
الخصم الخاص للإستثمار في الشركة	5%	10%
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب للمعدل	12.6x	11.9x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	24,585	24,585
إجمالي قيمة الشركة	308,709	292,461
إضافة النقدية وما في حكمها	1,453	1,453
خصم: الديون	(229,611)	(229,611)
إجمالي قيمة حقوق الملكية	80,551	64,304

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون

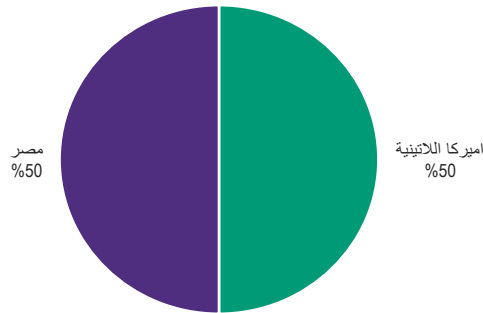
القسم 2: شركة أوشن مارين

القسم 1: المقدمة والنطاق – شركة أوشن مارين

1- المقدمة والنطاق – شركة أوشن مارين.
2- الملخص التنفيذي – شركة أوشن مارين
3- نظرة عامة على البيانات المالية – شركة أوشن مارين
4- تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – شركة أوشن مارين
5- تقييم الشركة – طريقة المضاعفات – شركة أوشن مارين

تأسست شركة أوشن مارين عام 2004. يتمثل غرض الشركة في القيام بإمتلاك الوحدات البحرية وإيجار الوحدات البحرية كذلك تسويق المشروعات البحرية.

مساهمة الإيرادات التاريخية والمتوقعة من حيث الموقع الجغرافي في 31 ديسمبر 2018



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة على الأعمال

- تأسست شركة أوشن مارين عام 2004. يتمثل غرض الشركة في القيام بإمتلاك الوحدات البحرية وإيجار الوحدات البحرية كذلك تسويق المشروعات البحرية.
- تقوم الشركة بخدمات مثل قطر معدات ومكافحة الحريق ونقل الطاقم والمعدات وصيانة وتركيبات وإنتشال سواء تحت سطح الماء أو خارجه وصيانة وتركيبات ونقل وتموين وتزويد كافة المعدات اللازمة وقطع الغيار المتعلقة بها.
- تمتلك شركة أوشن مارين أربعة وحدات بحرية بعقود مناقصة تمتد من ستة أشهر إلى ثلاث سنوات بأسعار تأجير يومية.
- إنخفضت الإيرادات التاريخية للشركة من 30.3 مليون دولار أمريكي في 2016 إلى 23.7 مليون دولار أمريكي في 2017 ثم إرتفعت مرة أخرى في 2018 لتعود لمستوى 31.9 مليون دولار أمريكي في 2018
- بناءً على التوقعات التي أمدتها إدارة الشركة، من المتوقع إنخفاض إيرادات الشركة بنسبة حوالى 40% لخروج الشركة من عقد في فنزويلا (عقد Maracaibo) و الذى مثل حوالى 50% من إجمالي إيرادات الشركة في 2018

القسم 2: الملخص التنفيذي – أوشن مارين

1- المقدمة والنطاق – شركة أوشن مارين.

2- الملخص التنفيذي – شركة أوشن مارين

3- نظرة عامة على البيانات المالية – شركة أوشن مارين

4- تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – شركة أوشن مارين

5- تقييم الشركة – طريقة المضاعفات – شركة أوشن مارين

بلغت القيمة العادلة لحقوق ملكية شركة أوشن مارين في 31 ديسمبر 2018 مبلغ قدره 25.3 مليون دولار أمريكي

شركة أوشن مارين - ملخص التقييم

ملخص التقييم

- تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية وطريقة المضاعفات لتحديد القيمة العادلة لشركة أوشن مارين بناءً على إفتراضات إدارة الشركة للخمسة أعوام القادمة.
- وفقاً للإفتراضات المستخدمة في إعداد القوائم المالية المتوقعة وصافي التدفقات النقدية الحرة، قمنا بإحتساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC) بنسبة 14.48% ومعدل نمو للقيمة المتبقية (Terminal Growth Rate) للشركة يبلغ 3.8%، وبناءً عليه تم إحتساب قيمة الشركة بمبلغ 81.1 مليون دولار أمريكي.
- الجدير بالذكر انه عند حساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC) تم إفتراض نسبة قدرها 2.5% كخصم خاص بالإستثمار بالشركة وتم إفتراض نسبة قدرها 6.7% لتغطية المخاطر المرتبطة بالقطاع والبيئة الإقتصادية في المناطق الجغرافية التي تعمل بها أوشن مارين.
- بعد إضافة النقدية وما في حكمها وخصم الديون المثبتة بقائمة المركز المالي للشركة في 31 ديسمبر 2018 (تاريخ التقييم) تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ 25.4 مليون دولار أمريكي وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية.
- باستخدام طريقة المضاعفات، قمنا بتقييم قيمة حقوق الملكية لشركة أوشن مارين باستخدام كل من مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك EV/EBITDA ومضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب EV/EBIT والتي تم الحصول عليها من شركات متكافئة للشركة محل الدراسة.
- لقد استخدمنا المضاعفات سالفة الذكر للسنة المالية الحالية من شركات متكافئة للشركات محل الدراسة بعد تطبيق خصم خاص يبلغ 5% و 10% على مضاعفات السنة المالية لتغطية المخاطر المرتبطة بالقطاع والبيئة الإقتصادية في المناطق الجغرافية التي تعمل بها أوشن مارين
- باستخدام طريقة المضاعفات EV/EBITDA و EV/EBIT من خلال الشركات المدرجة المشابهة، بلغ متوسط قيمة الشركة بمبلغ 76.8 مليون دولار أمريكي و 85.2 مليون دولار أمريكي علي التوالي.
- بعد إضافة النقدية وما في حكمها وخصم الديون، نستنتج أن قيمة حقوق ملكية شركة أوشن مارين وفقاً لطريقتي EV/EBITDA و EV/EBIT مبلغ قدره 21.1 مليون دولار أمريكي و 29.5 مليون دولار أمريكي علي التوالي.
- لقد خصصنا وزناً نسبياً يبلغ 60% لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية و 20% لطريقة مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك EV/EBITDA و 20% لطريقة مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب EV/EBIT
- بلغت قيمة حقوق ملكية شركة أوشن مارين مبلغ قدره 25.3 مليون دولار امريكي.

دولار امريكي (000)		
طريقة الدخل - صافي التدفقات النقدية		
إجمالي قيمة الشركة	81,098	81,098
إضافة النقدية وما في حكمها	1,716	1,716
خصم: الديون	(57,435)	(57,435)
قيمة حقوق الملكية	25,379	25,379
طريقة المضاعفات - EV/EBITDA		
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب و الأهلاك و الإستهلاك للشركات المقارنة	8.2x	8.2x
الخصم الخاص للإستثمار في الشركة	10%	5%
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب و الأهلاك و الإستهلاك	7.4x	7.8x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب و الأهلاك و الإستهلاك	10,579	9,591
إجمالي قيمة الشركة	78,518	75,138
إضافة النقدية وما في حكمها	1,716	1,716
خصم: الديون	(57,435)	(57,435)
إجمالي قيمة حقوق الملكية	22,799	19,419
طريقة المضاعفات - EV/EBIT		
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب للشركات المقارنة	13.6x	13.6x
الخصم الخاص للإستثمار في الشركة	10%	5%
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب للمعدل	12.3x	13.0x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	7,123	6,404
إجمالي قيمة الشركة	87,442	82,985
إضافة النقدية وما في حكمها	1,716	1,716
خصم: الديون	(57,435)	(57,435)
إجمالي قيمة حقوق الملكية	31,723	27,266
قيمة الشركة - صافي خصم التدفقات النقدية بعد تطبيق الوزن النسبي	15,227	60%
قيمة الشركة - مضاعف (EV/EBITDA) بعد تطبيق الوزن النسبي	4,222	20%
قيمة الشركة - مضاعف (EV/EBIT) بعد تطبيق الوزن النسبي	5,899	20%
إجمالي قيمة حقوق الملكية	25,348	

المصدر: 1. تحليل جرائت ثورنتون 2. بيانات الإدارة

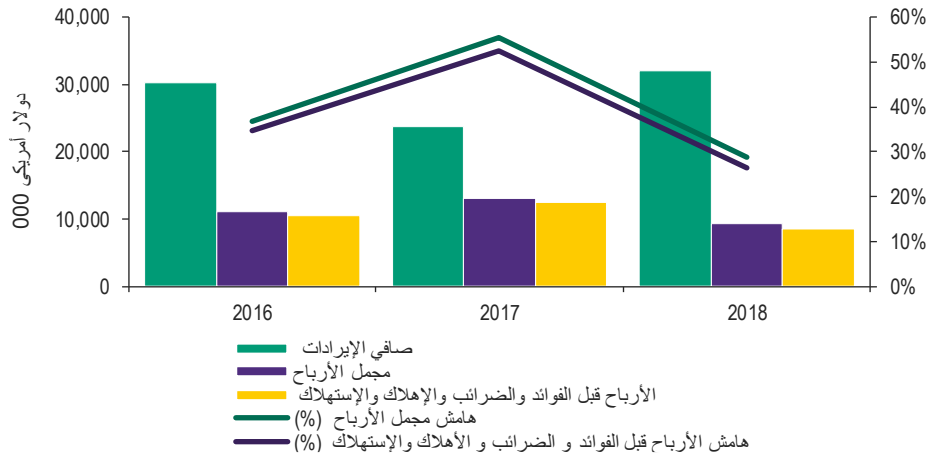
القسم 3: نظرة عامة عن البيانات المالية – شركة أوشن مارين

1- المقدمة والنطاق – شركة أوشن مارين.
2- الملخص التنفيذي – شركة أوشن مارين
3- نظرة عامة على البيانات المالية – شركة أوشن مارين
4- تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – شركة أوشن مارين
5- تقييم الشركة – طريقة المضاعفات – شركة أوشن مارين

شهدت الشركة ارتفاعاً في الإيرادات بمعدل 2.7% CAGR من 2016 حتى 2018، مصحوباً بانخفاض هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب من 24% في 2016 إلى 16% في 2018

شركة أوغن مارين – النتائج التاريخية

شركة أوغن مارين – النتائج التاريخية من 2016 حتى 2018



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

2018	2017	2016	دولار أمريكي (000)
31,976	23,670	30,315	صافي الإيرادات
(22,738)	(10,545)	(19,203)	تكلفة النشاط
9,238	13,125	11,112	مجموع الأرباح
(809)	(716)	(614)	مصرفات عمومية إدارية وتسويقية
8,429	12,410	10,498	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك
(3,310)	(3,308)	(3,229)	الإهلاك
5,120	9,101	7,269	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
35.1%	-21.9%	71.9%	معدل نمو الإيرادات (%)
28.9%	55.5%	36.7%	هامش مجموع الأرباح (%)
26.4%	52.4%	34.6%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والأهلاك والإستهلاك (%)
16.0%	38.5%	24.0%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)

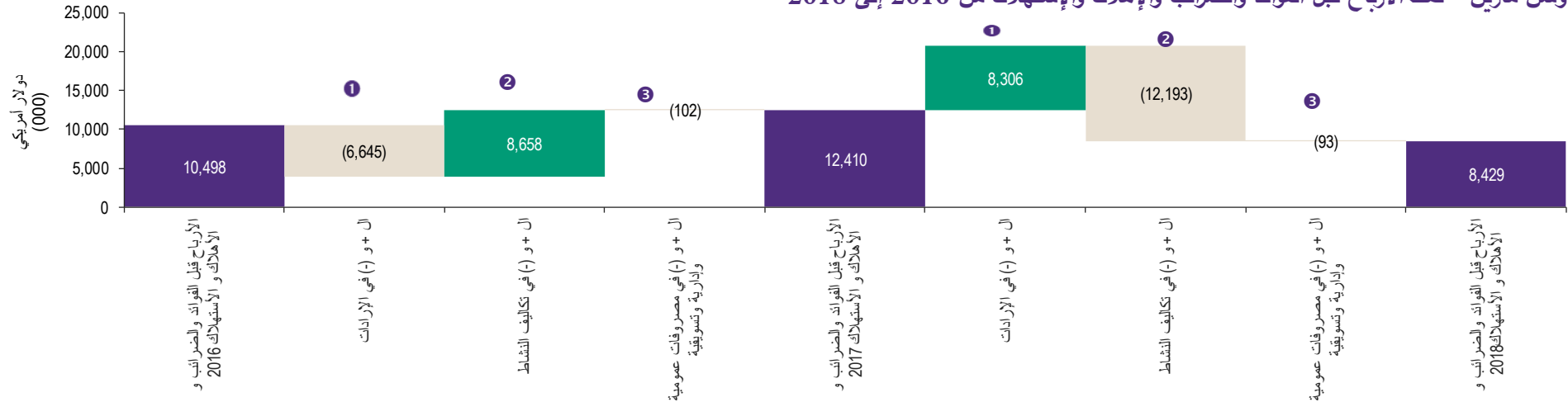
المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

- ارتفعت الإيرادات في 2016 و2018 بنسبة 72% و35% علي التوالي. في 2017 إنخفضت الإيرادات بنسبة 22% وذلك يعود إلي إنخفاض معدلات التأجير وعدد المنصات الحفر العالمية النشطة في هذا العام.
- وبوغم وصول معدلات الإيجار اليومي لمستويات منخفضة في 2018 إستطاعت الشركة أن تحسن من مستوى نمو الإيرادات ليرتفع بنسبة 35% كنتيجة لتعافي اسعار النفط تدريجيا ووصولها للمعدلات الطبيعية
- شهدت الشركة إرتفاع في الإيرادات بمعدل 2.7% CAGR من 2016 حتى 2018.
- إرتفع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك من نسبة 35% في 2016 إلى 52.4% في 2017 مدفوعاً بتوزيع أفضل للتكاليف في رواتب طاقم السفن والمواد الإستهلاكية ولكنه إنخفض في 2018 الي 26%.
- إنخفض هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب من 24% في 2016 إلى 16% في 2018 .

انخفضت الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك بمعدل 10% (CAGR) من 2016 حتى 2018 منخفض من 10.5 مليون دولار أمريكي إلى 8.4 مليون دولار أمريكي

شركة أوغن مارين - نمط الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك من 2016 إلى 2018



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

- 3. زادت المصروفات العمومية، الإدارية والتسويقية للشركة بحوالي 102 آلاف دولار أمريكي في عام 2017 بقيمة حوالي 93 آلاف دولار أمريكي.
- تمثل نسبة المصروفات العمومية، الإدارية والعمومية متوسط 3% من إجمالي الإيرادات على مدار السنوات التاريخية من 2016 إلى 2018.

- 1. إنخفضت الإيرادات بحوالي 6.6 مليون دولار أمريكي في 2017 و في 2018 إرتفعت الإيرادات بحوالي 8.3 مليون دولار كما هو مبين في الجدول أعلاه.
- كان التراجع في الإيرادات التاريخية للشركة بسبب انخفاض نسب التشغيل لأسطول السفن.

- 2. إنخفضت تكاليف نشاط الشركة في 2017 بقيمة حوالي 8.7 مليون دولار أمريكي و إرتفعت بقيمة حوالي 12.2 في 2018 مليون دولار أمريكي كما هو مبين في الجدول أعلاه.
- يرجع الإنخفاض في تكاليف النشاط إلى تحسن الشركة في توزيع وخفض تكاليفها حيث إنخفضت تكاليف المستلزمات و تكاليف أخرى مما أدى إلى إرتفاع هامش مجمل الربح من 36.7% في 2016 إلى 55.5% في 2017 .

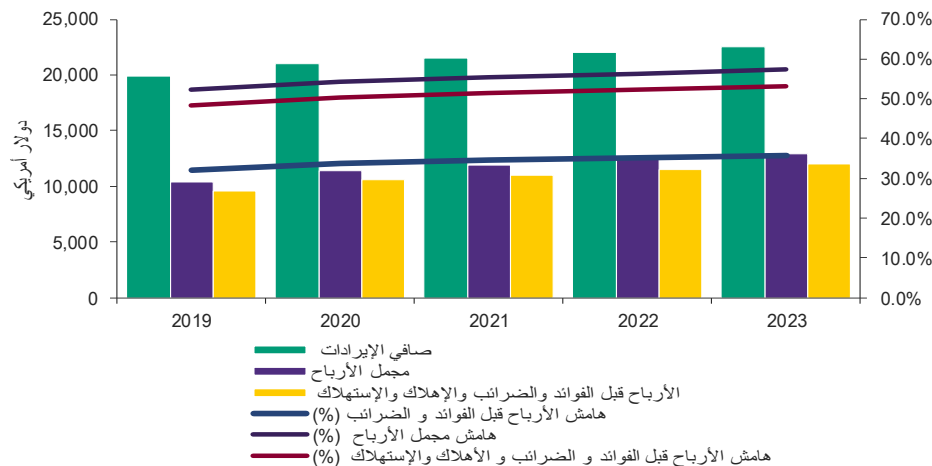
من المتوقع إرتفاع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك من 48.2% في 2019 إلى 53.2% في 2023

شركة أوغن مارين - قائمة الدخل المتوقعة

2023	2022	2021	2020	2019	دولار أمريكي (000)
22,568	22,018	21,481	21,014	19,889	صافي الإيرادات
(9,639)	(9,612)	(9,585)	(9,584)	(9,469)	تكلفة النشاط
12,929	12,406	11,896	11,430	10,421	مجمول الأرباح
(917)	(894)	(872)	(850)	(829)	مصروفات عمومية إدارية وتسويقية
12,012	11,512	11,024	10,579	9,591	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك
(3,935)	(3,738)	(3,582)	(3,456)	(3,187)	الإهلاك
8,077	7,774	7,442	7,123	6,404	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
2.5%	2.5%	2.2%	5.7%	-37.8%	معدل نمو الإيرادات (%)
57.3%	56.3%	55.4%	54.4%	52.4%	هامش مجمل الأرباح (%)
53.2%	52.3%	51.3%	50.3%	48.2%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (%)
35.8%	35.3%	34.6%	33.9%	32.2%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

شركة أوغن مارين - النتائج المتوقعة من 2019 حتى 2023



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

- من المتوقع أن تسجل الشركة إنخفاض في الإيرادات بنسبة 38% في 2019 لخروج الشركة من عقد (عقد Maracaibo) في فنزويلا لسوء الظروف الاقتصادية في فنزويلا والذي مثل حوالى 50% من إجمالي إيرادات الشركة في 2018
- من المتوقع إرتفاع الإيرادات بنسبة 6% في 2020 ثم تتراجع الزيادة قليلاً والثبات علي نسبة 2.4% حتي نهاية الدراسة بناءً على تصور الإدارة.
- من المتوقع أن تتحسن نسب التشغيل بسبب إنتعاش قطاع النفط والغاز كنتيجة لإرتفاع سعر البترول إلى 65.0 دولار أمريكي (Brent) و 58.86 دولار أمريكي (WTI) مما سيؤدي إلى زيادة الإكشافات والتعقيب عن النفط.
- من المتوقع أن تحقق الشركة هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك نسبة 48.2% في 2019 وترتفع النسبة إلى 53.2% في 2023.
- من المتوقع ارتفاع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب من 32.2% في 2019 إلى 35.8% في 2023.

بلغ إجمالي الديون إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك X6.8 في 31 ديسمبر 2018 ولكن متوقع أن تنخفض إلى X1.05 في 2021

نظرة عامة على المركز المالي

- بلغ رصيد العملاء 10.9 مليون دولار أمريكي وبلغ رصيد النقدية في 31 ديسمبر 2018 1.7 مليون دولار أمريكي.
- إنخفضت الإلتزامات طويلة الأجل من 56.0 مليون دولار أمريكي في 2016 إلى 52.4 مليون دولار أمريكي في 2018 حيث وصلت نسبة إجمالي الديون لحقوق الملكية حوالي 107% ولكن من المتوقع أن تنخفض هذه النسبة خلال الفترة المستقبلية.
- بلغ إجمالي الديون إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك X6.8 في 31 ديسمبر 2018 ولكن متوقع أن تنخفض إلى X1.05 في 2021

أوشن مارين - المركز المالي في 31 ديسمبر 2018

دولار أمريكي (000)	2018	2017	2016
الأصول المتداولة			
النقدية وما في حكمها	1,716	291	4,997
العملاء	10,851	3,757	4,227
مستحق من أطراف ذات علاقة	2,569	2,249	3,439
إجمالي الأصول المتداولة	15,137	6,297	12,663
الأصول الغير المتداولة			
صافي الأصول الثابتة	110,492	112,798	116,061
إجمالي الأصول الغير متداولة	110,492	112,798	116,061
إجمالي الأصول	125,629	119,095	128,724
الإلتزامات الغير متداولة			
تسهيلات إئتمانية	-	-	-
الجزء المتداول من القروض طويلة الأجل	5,000	3,000	13,922
موردون	8,684	2,457	1,987
مستحق إلى أطراف ذات علاقة	5,740	3,446	8,335
إجمالي الإلتزامات المتداولة	19,424	8,902	24,245
الإلتزامات الغير متداولة			
قروض طويلة الأجل	52,435	57,435	56,045
إجمالي الإلتزامات الغير المتداولة	52,435	57,435	56,045
إجمالي الإلتزامات	71,860	66,338	80,289
حقوق المساهمين			
راس المال المصدر والمدفوع	41,359	41,359	41,359
أرباح / خسائر مرحلة	12,411	11,398	7,075
إجمالي حقوق المساهمين	53,770	52,757	48,434
إجمالي الإلتزامات و حقوق الملكية	125,629	119,095	128,724

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

القسم 4: تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – شركة أوشن مارين

1- المقدمة والنطاق – شركة أوشن مارين.

2- الملخص التنفيذي – شركة أوشن مارين

3- نظرة عامة على البيانات المالية – شركة أوشن مارين

4- تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – شركة أوشن مارين

5- تقييم الشركة – طريقة المضاعفات – شركة أوشن مارين

باستخدام معدل خصم يبلغ 14.48%، قيمة حقوق ملكية شركة أوشن مارين بلغت 25.4 مليون دولار أمريكي بناءً على طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

دولار أمريكي (000)	
القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية	29,780
القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة	51,317
إجمالي قيمة النقد	81,098
بضائف: النقدية وما في حكمها	1,716
بخصم: الديون	(57,435)
قيمة حقوق الملكية	25,379

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

خصم التدفقات النقدية

- تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية في تحديد قيمة شركة أوشن مارين بعد الأخذ في الاعتبار النمو المتوقع للشركة والقطاع في السنوات المقبلة.
- قامت الإدارة بإعداد توقعات من 2019 حتى نهاية عام 2023 والتي تظهر ارتفاع في الإيرادات بنسبة نمو مركب حوالي 3.2% (CAGR) خلال الفترة من 2019 وحتى 2023. علماً بأن الشركة قد شهدت ارتفاع في الإيرادات بنسبة نمو مركب 2.7% خلال الفترة من 2016 وحتى 2018.
- تتوقع الإدارة ارتفاع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك خلال فترة الدراسة لتصل إلى حوالي 53% في 2023.
- من المتوقع أن تحقق الشركة متوسط هامش أرباح قبل الفوائد والضرائب حوالي 36%.
- تم افتراض صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية والتغيرات في رأس المال العامل بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.

قيمة الشركة

- بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة تم التوصل إلى أن قيمة شركة أوشن مارين تبلغ مبلغ قدره 81.1 مليون دولار أمريكي (Enterprise Value) بناءً على استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية.
- بعد إضافة النقدية وما في حكمها وخصم الديون المثبتة بقائمة المركز المالي للشركة في 31 ديسمبر 2018 تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ 25.4 مليون دولار أمريكي وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية.

قمنا بتحليل حساسية بإستخدام +/- 0.5% لمعدل الخصم ومعدل نمو القيمة المتبقية للتوصل إلى نطاق حقوق الملكية للشركة في 31 ديسمبر 2018

طريقة خصم صافي التدفقات النقدية (Enterprise Value) – تحليل حساسية

معدل النمو للقيمة المتبقية Terminal Growth Rate	المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC)				
	15.48%	14.98%	14.48%	13.98%	13.48%
2.8%	70,423	73,260	76,343	79,703	83,381
3.3%	72,281	75,311	78,614	82,228	86,200
3.8%	74,299	77,545	81,098	85,002	89,311
4.3%	76,498	79,990	83,827	88,063	92,763
4.8%	78,904	82,675	86,839	91,458	96,613

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

التعليقات

- كما هو سالف الذكر بإستخدام معدل خصم يبلغ 14.48%، تم التوصل إلى ان قيمة شركة أوغن مارين (Enterprise Value) تبلغ 81.1 مليون دولار أمريكي بناءً على استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية.
- قمنا بتحليل حساسية بإستخدام +/- 0.5% لمعدل الخصم (WACC) ومعدل نمو القيمة المتبقية (Terminal growth rate) للتوصل إلى نطاق قيمة حقوق الملكية لشركة أوغن مارين وكما هو موضح في الجدول المقابل. ويبلغ نطاق قيمة الشركة مبلغ قدره 77.5 مليون دولار أمريكي إلى 85.0 مليون دولار أمريكي.
- تم التوصل إلى ان قيمة حقوق الملكية لشركة أوغن مارين تبلغ مبلغ قدره 25.4 مليون دولار أمريكي بعد إضافة النقدية ومافي حكمها وخصم الديون المثبتة في 31 ديسمبر 2018 (تاريخ التقييم)

طريقة خصم صافي التدفقات النقدية (قيمة حقوق الملكية) – تحليل حساسية

معدل النمو للقيمة المتبقية Terminal Growth Rate	المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC)				
	15.48%	14.98%	14.48%	13.98%	13.48%
2.8%	14,704	17,541	20,624	23,984	27,662
3.3%	16,562	19,592	22,895	26,509	30,481
3.8%	18,580	21,827	25,379	29,283	33,593
4.3%	20,779	24,271	28,108	32,344	37,044
4.8%	23,185	26,956	31,120	35,739	40,894

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

القسم 5: تقييم الشركة – طريقة المضاعفات – شركة أوشن مارين

1- المقدمة والنطاق – شركة أوشن مارين.
2- الملخص التنفيذي – شركة أوشن مارين
3- نظرة عامة على البيانات المالية – شركة أوشن مارين
4- تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – شركة أوشن مارين
5- تقييم الشركة – طريقة المضاعفات – شركة أوشن مارين

يعتمد أسلوبنا علي مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك و الأرباح قبل الفوائد والضرائب من خلال الشركات المشابهة المدرجة بالبورصة

المقدمة

- يُعد نهج السوق طريقة عامة لتحديد القيمة لنشاط تجاري أو مصلحة ملكية تجارية أو سهم أو أصل غير ملموس باستخدام طريقة واحدة أو أكثر حيث تقارن الشركة المعنية بمصالح تجارية أو مصالح ملكية تجارية أو أسهم أو أصول غير ملموسة تم بيعها.
- يتطلب نهج السوق تقديرات لما يلي:
- أرباح الشركة (أو اختلافها مثل أرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك) للكيان المعني.
- المضاعفات المستمدة من شركات المقارنة المتداولة أو المعاملات المماثلة.
- لقد نظرنا في مضاعفات السوق التي يمكن تطبيقها في تقييم الشركة.
- يعتبر مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك ومضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب هما المضاعفات الأكثر استخداماً ودقة للوصول إلي قيمة الشركة اعتماداً علي الشركات المقارنة.
- يتم تقديم نتائج تحليلنا على الصفحة التالية.

طريقة المضاعفات

- تعتمد طريقة المضاعفات على تحليل للشركات المتداولة علناً الشبيهة بالشركة محل التقييم.
- يستخدم هذا المنهج تلك الشركات للوصول إلي مضاعفات السوق ذات الصلة مثل الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك.
- يتم تطبيق هذه المضاعفات والقيم على نتائج الشركة.
- وبما أن الشركات غير قابلة للمقارنة التامة فقد يتم تطبيق التعديلات على الشركة إذا كان موقعها في الصناعة مختلفاً بشكل كبير عن موقف شركات المقارنة.
- الشركات المقارنة هي شركات تعمل في نفس المجال الذي تعمل فيه الشركة محل التقييم.
- إن لم تكن هناك أدلة معاملات كافية بان هذه الشركات تعمل في نفس النشاط التجاري فقد يكون من الضروري النظر في الشركات ذات التشابه الأساسي لخصائص الاستثمار مثل الأسواق والمنتجات والنمو والتغير الدوري والعوامل البارزة الأخرى.

تبلغ قيمة حقوق الملكية للشركة باستخدام مضاعف EV/EBITDA متوسط 21.1 مليون دولار أمريكي وباستخدام مضاعف EV/EBIT متوسط 29.5 مليون دولار أمريكي

ملخص التقييم

التعليقات

- سعينا إلى تقييم قيمة حقوق ملكية شركة أوشن مارين إستناداً إلى أدلة السوق باستخدام مضاعفات قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك التي تم الحصول عليها من شركات مماثلة في القطاع.
- باستخدام شركات المقارنة المختارة لدينا، يشير تحليلنا إلى أن متوسط مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك للسنة الحالية هو 8.2x.
- بالنظر إلى الاختلاف في الاسواق التي تعمل بها تلك الشركات والحجم والربحية والسيولة، قمنا بتطبيق خصم 5% و 10% لمضاعفات قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك.
- بتطبيق الخصم الخاص بالإستثمار في الشركة يصبح مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك المعدل 7.8x و 7.4x وبعد استخدام المضاعف المعدل، يصبح إجمالي قيمة الشركة 75.1 مليون دولار أمريكي و 78.5 مليون دولار أمريكي.
- وبإضافة رصيد النقدية وخصم رصيد الدين، تصبح قيمة حقوق الملكية 19.4 مليون دولار أمريكي و 22.8 مليون دولار أمريكي بمتوسط قيمة حقوق ملكية 21.1 مليون دولار أمريكي باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك EV/EBITDA.
- لقد قمنا بتطبيق نفس الأسلوب في احتساب قيمة الشركة باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب وبتطبيق الأرباح قبل الفوائد والضرائب للسنة المالية 2019 توصلنا إلي أن مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب المعدل بعد تطبيق الخصم الخاص بالإستثمار هو 13.0x و 12.3x في 2019، وبعد تطبيق المضاعف تصبح قيمة الشركة 82.9 مليون دولار أمريكي و 87.4 مليون دولار أمريكي بالترتيب.
- وبإضافة رصيد النقدية والاستثمارات وخصم رصيد الدين، تصبح قيمة حقوق الملكية 27.3 مليون دولار أمريكي و 31.7 مليون دولار أمريكي بمتوسط قيمة حقوق ملكية 29.5 مليون دولار أمريكي باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب EV/EBIT.

دولار امريكي (000)		
طريقة المضاعفات - EV/EBITDA		
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب و الأهلاك و الإستهلاك للشركات المقارنة	8.2x	8.2x
الخصم الخاص للإستثمار في الشركة	5%	10%
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب و الأهلاك و الإستهلاك المعدل	7.8x	7.4x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب و الأهلاك و الإستهلاك	9,591	10,579
إجمالي قيمة الشركة	75,138	78,518
إضافة النقدية وما في حكمها	1,716	1,716
خصم: الديون	(57,435)	(57,435)
إجمالي قيمة حقوق الملكية	19,419	22,799
طريقة المضاعفات - EV/EBIT		
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب للشركات المقارنة	13.6x	13.6x
الخصم الخاص للإستثمار في الشركة	5%	10%
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب للمعدل	13.0x	12.3x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	6,404	7,123
إجمالي قيمة الشركة	82,985	87,442
إضافة النقدية وما في حكمها	1,716	1,716
خصم: الديون	(57,435)	(57,435)
إجمالي قيمة حقوق الملكية	27,266	31,723

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون

القسم 3: شركة فالنتين ماري تايم

القسم 1: المقدمة والنطاق - شركة فالنتين ماري تايم

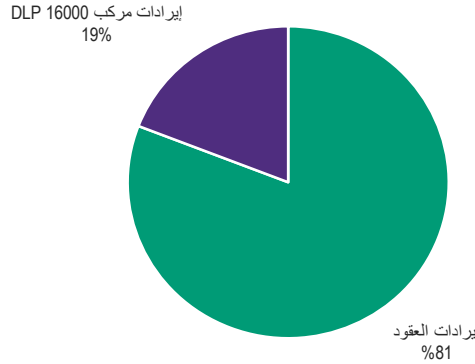
1- المقدمة والنطاق - شركة فالنتين ماري تايم
2- الملخص التنفيذي - شركة فالنتين ماري تايم
3- نظرة عامة على البيانات المالية - شركة فالنتين ماري تايم
4- تقييم الشركة - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية - شركة فالنتين ماري تايم
5- تقييم الشركة - طريقة المضاعفات - شركة فالنتين ماري تايم

لدى شركة فالنتين ماري تايم المحدودة استثمارات غير مباشرة ومباشرة في الشركات التابعة لها كما هو مثبت في القوائم المالية في 31 ديسمبر 2018

نظرة عامة علي الأعمال

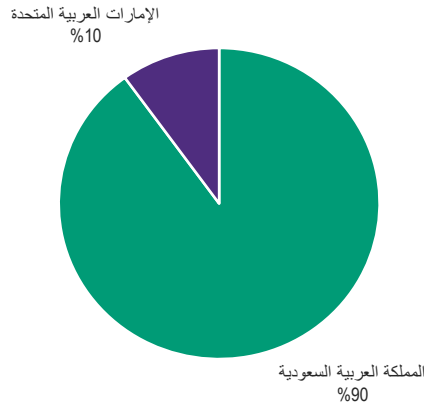
- فالنتين ماري تايم هي شركة مسجلة بموجب قانون الشركات التجارية لعام 1977 لجمهورية ليبيا وقد تأسست في 15 يونيو 1990 برقم التسجيل C-62873.
- تعمل شركة فالنتين في مجال الإنشاءات للأنشطة التجارية والخدمات البحرية. تدير الشركة أعمالها خارج أبو ظبي.
- لدى شركة فالنتين ماري تايم المحدودة استثمارات مباشرة وغير مباشرة في الشركات التابعة التالية:
- 100% من فالنتين ماري تايم (موريشيوس) المحدودة
- 60% من فالنتين ماري تايم السعودية المحدودة
- 49% من فالنتين ماري تايم (الخليج) المحدودة
- 48.85% من فالنتين ماري تايم (الخليج) مصر المحدودة
- 49% من فالنتين ماري تايم (الخليج) شركة خاصة محدودة
- 100% من فالنتين للخدمات البحرية
- 100% من فالنتين ماري تايم أبو ظبي (فرع شركة فالنتين ماري تايم المحدودة)
- وتتكون إيرادات الشركة من إيرادات من عقود تشييد ومن إيرادات من مركب DLP 1600 والتي تمثل 19% من إجمالي إيرادات الشركة.
- كما هو مبين في الرسم البياني تمثل السعودية أكبر نسبة لإيرادات الشركة المتوقعة من حيث الموقع الجغرافي.

متوسط مصدر الإيرادات للأعوام التاريخية (2017-2018)



المصدر: 1. تحليل جرائنت ثورنتون 2. بيانات الإدارة

مساهمة الإيرادات المتوقعة من خلال الموقع الجغرافي خلال فترة الدراسة



المصدر: 1. تحليل جرائنت ثورنتون 2. بيانات الإدارة

القسم 2: الملخص التنفيذي

1- المقدمة والنطاق - شركة فالنتين ماري تايم

2- الملخص التنفيذي - شركة فالنتين ماري تايم

3- نظرة عامة على البيانات المالية - شركة فالنتين ماري تايم

4- تقييم الشركة - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية - شركة فالنتين ماري تايم

5- تقييم الشركة - طريقة المضاعفات - شركة فالنتين ماري تايم

بلغت القيمة العادلة لحقوق ملكية شركة فالنتين في 31 ديسمبر 2018 مبلغ قدره 59.9 مليون دولار أمريكي

ملخص التقييم

دولار أمريكي (000)		
طريقة الدخل - صافي التدفقات النقدية		
إجمالي قيمة الشركة	209,286	209,286
إضافة النقدية وما في حكمها	9,718	9,718
خصم: الديون	(158,045)	(158,045)
قيمة حقوق الملكية	60,959	60,959
طريقة المضاعفات - EV/EBITDA		
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك للشركات المقارنة	8.2x	8.2x
الخصم الخاص للإستثمار في الشركة	10%	5%
مضاعف قيمة الفندق إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدل	7.4x	7.8x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك 2019	27,108	27,108
إجمالي قيمة الشركة	212,365	201,188
إضافة النقدية وما في حكمها	9,718	9,718
خصم: الديون	(158,045)	(158,045)
إجمالي قيمة حقوق الملكية	64,038	52,861
طريقة الدخل - صافي التدفقات النقدية	60%	36,575
طريقة المضاعفات - EV/EBITDA	40%	23,380
إجمالي قيمة حقوق الملكية شركة فالنتين	59,955	59,955

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

ملخص التقييم

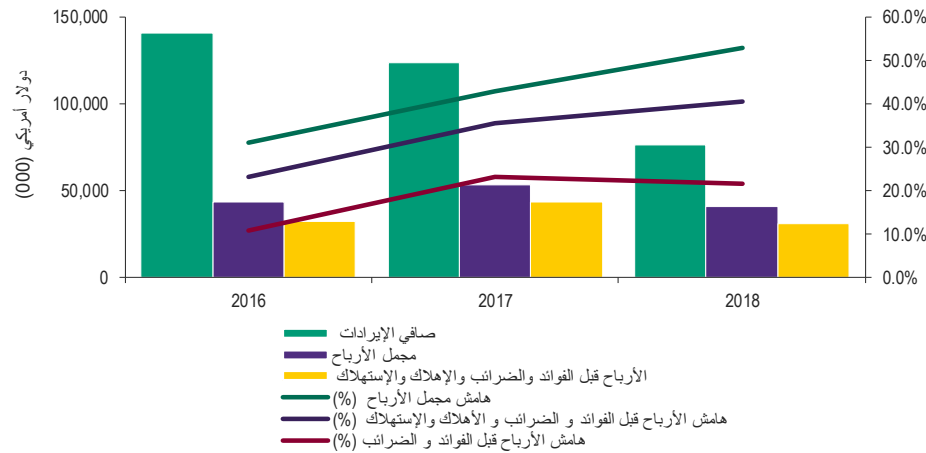
- تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية وطريقة المضاعفات لتحديد القيمة العادلة لشركة فالنتين بناءً على إفتراضات إدارة الشركة للخمسة أعوام القادمة.
- وفقاً لإفتراضات المستخدمة في إعداد القوائم المالية المتوقعة وصافي التدفقات النقدية الحرة، قمنا بإحتساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC) بنسبة 12.53% ومعدل نمو للقيمة المتبقية (Terminal Growth Rate) للشركة يبلغ 3%، وبناءً عليه تم إحتساب قيمة الشركة بمبلغ 209.3 مليون دولار أمريكي.
- الجدير بالذكر انه عند حساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC) تم إفتراض نسبة قدرها 3% كخصم خاص بالإستثمار بالشركة لتغطية المخاطر المرتبطة بالقطاع والبيئة الإقتصادية في المنطقة.
- بعد إضافة النقدية وما في حكمها وخصم الديون المثبتة بقائمة المركز المالي للشركة في 31 ديسمبر 2018 (تاريخ التقييم) تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ 60.9 مليون دولار أمريكي وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية.
- باستخدام طريقة المضاعفات من خلال الشركات المدرجة المشابهة قمنا بتقييم قيمة حقوق الملكية لشركة فالنتين باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك EV/EBITDA للشركة محل الدراسة.
- لقد استخدمنا المضاعفات سالفة الذكر للسنة المالية الحالية من شركات متكافئة للشركة محل الدراسة بعد تطبيق خصم خاص يبلغ 5% و10% على مضاعفات السنة المالية لتغطية المخاطر المرتبطة بالإستثمار في القطاع والشركة بالتحديد.
- باستخدام طريقة المضاعفات EV/EBITDA من خلال الشركات المدرجة المشابهة، بلغ متوسط قيمة الشركة بمبلغ 206.8 مليون دولار أمريكي.
- بعد إضافة النقدية وما في حكمها وخصم الديون، نستنتج أن قيمة حقوق شركة فالنتين وفقاً لطريقة المضاعفات EV/EBITDA سالفة الذكر بمبلغ 58.4 مليون دولار أمريكي.
- لقد خصصنا وزناً نسبياً يبلغ 60% لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية و40% لمضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك EV/EBITDA.
- بلغت قيمة حقوق ملكية شركة فالنتين مبلغ قدره قدره 59.9 مليون دولار أمريكي.

القسم 3: نظرة عامة عن البيانات المالية – شركة فالنتين ماري تايم

1- المقدمة والنطاق – شركة فالنتين ماري تايم
2- الملخص التنفيذي – شركة فالنتين ماري تايم
3- نظرة عامة على البيانات المالية – شركة فالنتين ماري تايم
4- تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – شركة فالنتين ماري تايم
5- تقييم الشركة – طريقة المضاعفات – شركة فالنتين ماري تايم

شهدت شركة فالنتين تراجع في الإيرادات بمعدل نمو مركب CAGR %26 في الفترة من 2016 إلى 2018

شركة فالنتين – النتائج التاريخية من 2016 حتى 2018



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

شركة فالنتين – النتائج التاريخية

دولار أمريكي (000)	2018	2017	2016
صافي الإيرادات	76,515	123,367	140,512
تكلفة النشاط	(36,031)	(70,349)	(96,919)
مجموع الأرباح	40,484	53,018	43,593
مصرفات عمومية إدارية وتسويقية	(9,464)	(9,361)	(11,103)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	31,020	43,657	32,489
الإهلاك	(14,485)	(15,037)	(17,196)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	16,535	28,620	15,293
معدل نمو الإيرادات (%)	-38%	-12%	-32%
هامش مجموع الأرباح (%)	53%	43%	31%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (%)	41%	35%	23%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)	22%	23%	11%

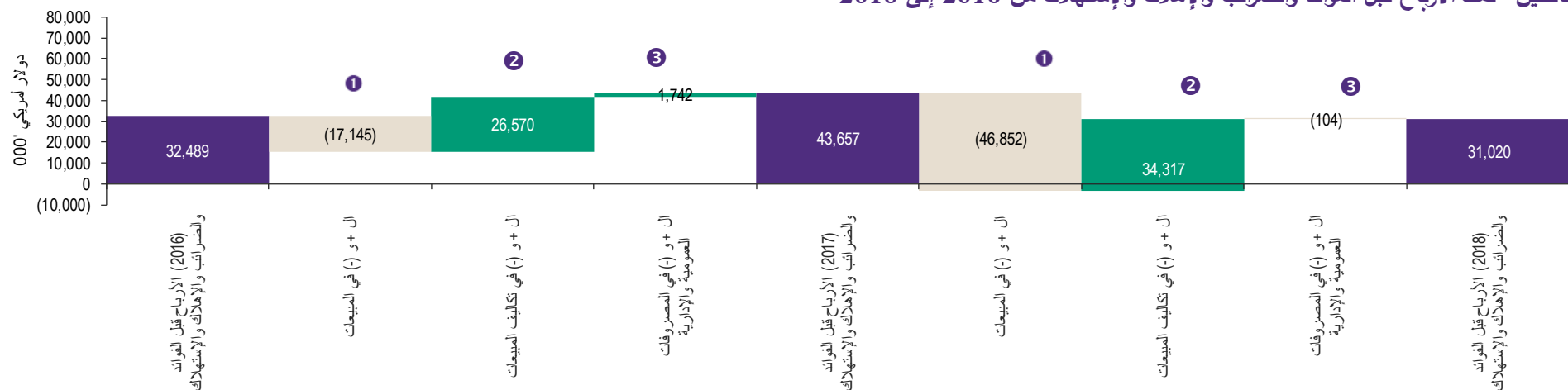
المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

- إنخفضت إيرادات شركة فالنتين بنسبة حوالى 32% و 12% و 38% في 2016 و 2017 و 2018 علي التوالي. ويعود ذلك الإنخفاض إلي التذبذب في القطاع البترولي في الأعوام الماضية وإنخفاض سعر البترول العالمي مما أدى إلي انخفاض الإستثمارات من شركات عالمية في عمليات التنقيب والإنتاج والتشيد في هذا القطاع مما أثر علي نسبة العقود التي حصلت عليها الشركة في الفترة الماضية.
- شهدت شركة فالنتين تراجع في الإيرادات بمعدل CAGR %26 في الفترة من 2016 إلى 2018.
- حققت الشركة هامش ربح 31% في 2016 وارتفع إلي 53% في 2018 بعد نجاح الشركة في خفض تكاليفها المباشرة.
- ارتفع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب من 11% في 2016 إلى 22% في 2018.

انخفضت الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك من 32.4 مليون دولار أمريكي في 2016 إلى 31.0 مليون دولار أمريكي في 2018

شركة فالنتين – نمط الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك من 2016 إلى 2018



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون. 2. بيانات الإدارة

- 3. إنخفضت المصروفات العمومية والإدارية والتسويقية للشركة بنسبة 16% في 2017 ثم ارتفعت قليلاً بنسبة 1% بسبب مصروفات تشغيل أخرى.

- 1. تراجع إيرادات بمعدل CAGR 26% في خلال الفترة من 2016 إلى 2018 وذلك بسبب الانخفاض في عدد العقود التي حصلت عليها الشركة في الآونة الأخيرة الناتج عن الانخفاض في عمليات التنقيب والتشبيد عالمياً ودخول منافسين جدد في المنطقة.
- كما هو مبين في الرسم البياني أعلاه إنخفضت الإيرادات بحوالي 17.1 مليون دولار أمريكي في 2017 و 46.9 مليون دولار أمريكي في 2018 على التوالي.

- 2. إنخفضت تكلفة إيرادات الشركة بنسبة 27% في 2017 بقيمة حوالي 26.6 مليون دولار أمريكي و 49% في 2018 بقيمة 34.3 مليون دولار أمريكي.
- حققت الشركة متوسط هامش ربح بنسبة 42% خلال الفترة من 2016 حتى 2018.

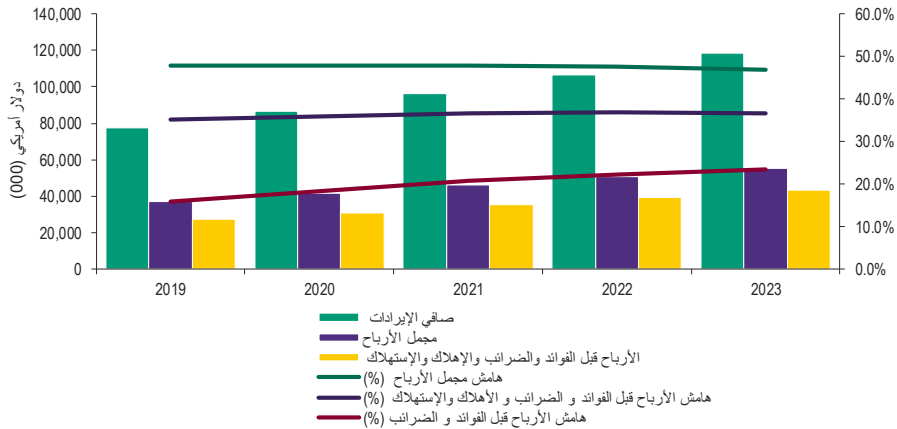
من المتوقع إرتفاع هامش أرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك بنسبة طفيفة من 35% في 2019 إلى 37% في 2023

شركة فالنتين – قائمة الدخل المتوقعة

2023	2022	2021	2020	2019	دولار أمريكي (000)
118,568	106,570	96,288	86,337	77,285	صافي الإيرادات
(63,073)	(55,862)	(50,092)	(45,024)	(40,231)	تكلفة النشاط
55,495	50,708	46,196	41,313	37,054	مجمّل الأرباح
(12,023)	(11,467)	(10,935)	(10,429)	(9,946)	مصروفات عمومية إدارية وتسويقية
43,472	39,241	35,261	30,884	27,108	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك
(15,832)	(15,579)	(15,331)	(15,089)	(14,851)	الإهلاك
27,640	23,661	19,929	15,795	12,257	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
11.3%	10.7%	11.5%	11.7%	1.0%	معدل نمو الإيرادات (%)
46.8%	47.6%	48.0%	47.9%	47.9%	هامش مجمّل الأرباح (%)
36.7%	36.8%	36.6%	35.8%	35.1%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (%)
23.3%	22.2%	20.7%	18.3%	15.9%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

شركة فالنتين – النتائج المتوقعة من 2019 حتى 2023



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

- من المتوقع أن تسجل الشركة زيادة في الإيرادات بنسبة 11% CAGR من 2019 حتى نهاية فترة الدراسة وذلك بسبب أن الشركة تتوقع أن تحصل على عقود جديدة في الأعوام القادمة.
- من المتوقع أن يستقر هامش مجمّل الربح نسبياً على مدار فترة الدراسة عند متوسط 48%.
- من المتوقع إرتفاع هامش أرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك بنسبة طفيفة من 35.1% في 2019 إلى 36.7% في 2023.
- ومن المتوقع أن يزيد هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب من 15.9% في 2019 إلى 23.3% في 2023.

بلغ إجمالي الديون إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك X5.1 في 31 ديسمبر 2018 ولكن متوقع أن تنخفض إلى 3.78X في 2023

شركة فالنتين – المركز المالي في 31 ديسمبر 2018

نظرة عامة على المركز المالي

- بلغ رصيد العملاء 26.9 مليون دولار أمريكي وبلغ رصيد النقدية في 31 ديسمبر 2018 9.7 مليون دولار أمريكي.
- إرتفع المال المصدر والمدفوع من 119.4 في 2016 مليون دولار أمريكي إلى 126.4 مليون دولار أمريكي في 2018.
- أنخفضت الإلتزامات طويلة الأجل من 176.9 مليون دولار أمريكي في 2016 إلى 158.2 مليون دولار أمريكي في 2018 حيث وصلت نسبة إجمالي الديون لحقوق الملكية حوالي 95% ولكن من المتوقع أن تنخفض هذه النسبة خلال الفترة المستقبلية.
- بلغ إجمالي الديون إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك X5.1 في 31 ديسمبر 2018 ولكن متوقع أن تنخفض إلى 3.78X في 2023

دولار أمريكي (000)	FY18	FY17	FY16
الأصول المتداولة			
النقدية وما في حكمها	9,718	21,508	4,217
المخزون	12,594	13,645	13,425
العملاء	26,911	55,430	52,891
مستحق من شركات تابعة	1,291	3,759	1,708
إجمالي الأصول المتداولة	50,513	94,341	72,241
الأصول الغير متداولة			
صافي الأصول الثابتة	350,572	349,932	348,852
قروض طويلة الأجل لشركات تابعة	835	835	835
إجمالي الأصول الغير متداولة	351,407	350,767	349,687
إجمالي الأصول	401,920	445,108	421,928
الإلتزامات الغير متداولة			
تسهيلات إئتمانية	718	7,927	-
الجزء المتداول من القروض طويلة الأجل	32,371	26,659	44,149
موردون	43,423	66,086	51,249
موردون أخرى	425	1,418	449
إجمالي الإلتزامات المتداولة	76,938	102,089	95,848
الإلتزامات الغير متداولة			
قروض طويلة الأجل	117,635	134,027	169,785
قروض من شركات تابعة	13,155	10,388	-
أوراق دفع	20,039	30,762	-
تأجير تمويلي	7,320	7,158	7,074
إجمالي الإلتزامات الغير المتداولة	158,150	182,335	176,859
إجمالي الإلتزامات	235,088	284,425	272,707
حقوق المساهمين			
رأس المال المصدر والمدفوع	126,435	123,262	119,362
إحتياطي عام	24,000	25,909	25,888
أرباح / خسائر مرحلة	16,396	11,513	3,971
إجمالي حقوق المساهمين	166,832	160,684	149,222
إجمالي الإلتزامات و حقوق الملكية	401,920	445,109	421,928

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

القسم 4: تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – شركة فالنتين ماري تايم

1- المقدمة والنطاق – شركة فالنتين ماري تايم
2- الملخص التنفيذي – شركة فالنتين ماري تايم
3- نظرة عامة على البيانات المالية – شركة فالنتين ماري تايم
4- تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – شركة فالنتين ماري تايم
5- تقييم الشركة – طريقة المضاعفات – شركة فالنتين ماري تايم

باستخدام معدل خصم يبلغ 12.53%، قيمة حقوق ملكية شركة فالنتين بلغت 60.9 مليون دولار أمريكي بناءً على طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

دولار أمريكي (000)	
القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية	65,782
القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة	143,504
إجمالي قيمة الفئد	209,286
بإضافة: النقدية وما في حكمها	9,718
بخصم: الديون	(158,045)
قيمة حقوق الملكية	60,959

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

خصم التدفقات النقدية

- تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية في تحديد قيمة شركة فالنتين بعد الأخذ في الاعتبار النمو المتوقع للشركة والقطاع في السنوات المقبلة.
- قامت الإدارة بإعداد توقعات من 2019 حتى نهاية عام 2023 والتي تظهر إرتفاع في الإيرادات بنسبة نمو مركب حوالي 11.3% (CAGR) خلال الفترة من 2019 وحتى 2023. علماً بأن الشركة قد حققت إنخفاض في الإيرادات بنسبة نمو مركب 26.2% خلال الفترة من 2016 وحتى 2018.
- تتوقع الإدارة ارتفاع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك بنسبة طفيفة خلال فترة الدراسة لتصل إلى حوالي 36.7% في 2023.
- من المتوقع أن تحقق الشركة متوسط هامش أرباح قبل الفوائد والضرائب حوالي 23.3%.
- تم افتراض صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية والتغيرات في رأس المال العامل بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.

قيمة الشركة

- بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة تم التوصل إلى أن قيمة شركة فالنتين تبلغ مبلغ قدره 209.3 مليون دولار أمريكي (Enterprise Value) بناءً على استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية
- بعد إضافة النقدية وما في حكمها وخصم الديون المثبتة بقائمة المركز المالي للشركة في 31 ديسمبر 2018 تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ 60.9 مليون دولار أمريكي وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية.

قمنا بتحليل حساسية بإستخدام +/- 0.5% لمعدل الخصم ومعدل نمو القيمة المتبقية للتوصل إلى نطاق حقوق الملكية للشركة في 31 ديسمبر 2018

طريقة خصم صافي التدفقات النقدية (Enterprise Value) – تحليل حساسية

التعليقات

- كما هو سالف الذكر بإستخدام معدل خصم يبلغ 12.53%، تم التوصل إلى ان قيمة شركة فالنتين (Enterprise Value) تبلغ 209.3 مليون دولار أمريكي بناءً على استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية.
- قمنا بتحليل حساسية بإستخدام +/- 0.5% لمعدل الخصم (WACC) ومعدل نمو القيمة المتبقية (Terminal growth rate) للتوصل إلى نطاق قيمة حقوق الملكية لشركة فالنتين. وكما هو موضح في الجدول المقابل يبلغ نطاق قيمة الشركة مبلغ قدره 198.7 مليون دولار أمريكي إلى 221.1 مليون دولار أمريكي.
- تم التوصل إلى ان قيمة حقوق الملكية لشركة فالنتين تبلغ مبلغ قدره 60.9 مليون دولار أمريكي بعد إضافة النقدية ومافي حكمها وخصم الديون المثبتة في 31 ديسمبر 2018 (تاريخ التقييم)

معدل نمو القيمة المتبقية	المتوسط المرجح لتكلفة التمويل WACC				
	11.53%	12.03%	12.53%	13.03%	13.53%
2.0%	216,025	205,002	195,031	185,969	177,698
2.5%	224,639	212,619	201,803	192,019	183,127
3.0%	234,264	221,081	209,286	198,672	189,071
3.5%	245,089	230,535	217,599	206,024	195,608
4.0%	257,352	241,168	226,887	214,191	202,832

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

طريقة خصم صافي التدفقات النقدية (قيمة حقوق الملكية) – تحليل حساسية

معدل نمو القيمة المتبقية	المتوسط المرجح لتكلفة التمويل WACC				
	11.53%	12.03%	12.53%	13.03%	13.53%
2.0%	67,698	56,674	46,703	37,641	29,371
2.5%	76,312	64,292	53,475	43,691	34,799
3.0%	85,937	72,753	60,959	50,345	40,743
3.5%	96,761	82,208	69,271	57,697	47,281
4.0%	109,025	92,841	78,559	65,864	54,505

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

القسم 5: تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – شركة فالنتين ماري تايم

1- المقدمة والنطاق – شركة فالنتين ماري تايم
2- الملخص التنفيذي – شركة فالنتين ماري تايم
3- نظرة عامة على البيانات المالية – شركة فالنتين ماري تايم
4- تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – شركة فالنتين ماري تايم
5- تقييم الشركة – طريقة المضاعفات – شركة فالنتين ماري تايم

يعتمد أسلوبنا علي مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك و الأرباح قبل الفوائد والضرائب من خلال الشركات المشابهة المدرجة بالبورصة

المقدمة

- يُعد نهج السوق طريقة عامة لتحديد القيمة لنشاط تجاري أو مصلحة ملكية تجارية أو سهم أو أصل غير ملموس باستخدام طريقة واحدة أو أكثر حيث تقارن الشركة المعنية بمصالح تجارية أو مصالح ملكية تجارية أو أسهم أو أصول غير ملموسة تم بيعها.
- يتطلب نهج السوق تقديرات لما يلي:
- أرباح الشركة (أو اختلافها مثل أرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك) للكيان المعني.
- المضاعفات المستمدة من شركات المقارنة المتداولة أو المعاملات المماثلة.
- لقد نظرنا في مضاعفات السوق التي يمكن تطبيقها في تقييم الشركة.
- يعتبر مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك ومضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب هما المضاعفات الأكثر استخداماً ودقة للوصول إلي قيمة الشركة اعتماداً علي الشركات المقارنة.
- يتم تقديم نتائج تحليلنا على الصفحة التالية.

طريقة المضاعفات

- تعتمد طريقة المضاعفات على تحليل للشركات المتداولة علناً الشبيهة بالشركة محل التقييم.
- يستخدم هذا المنهج تلك الشركات للوصول إلي مضاعفات السوق ذات الصلة مثل الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك.
- يتم تطبيق هذه المضاعفات والقيم على نتائج الشركة.
- وبما أن الشركات غير قابلة للمقارنة التامة فقد يتم تطبيق التعديلات على الشركة إذا كان موقعها في الصناعة مختلفاً بشكل كبير عن موقف شركات المقارنة.
- الشركات المقارنة هي شركات تعمل في نفس المجال الذي تعمل فيه الشركة محل التقييم.
- إن لم تكن هناك أدلة معاملات كافية بان هذه الشركات تعمل في نفس النشاط التجاري فقد يكون من الضروري النظر في الشركات ذات التشابه الأساسي لخصائص الاستثمار مثل الأسواق والمنتجات والنمو والتغير الدوري والعوامل البارزة الأخرى.

باستخدام طريقة المضاعفات قمنا باستخدام مضاعف EV/EBITDA استنادًا إلى شركات المقارنة المدرجة بالبورصة

ملخص التقييم

دولار أمريكي (000)		
طريقة المضاعفات - EV/EBITDA		
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك للشركات المقارنة	8.2x	8.2x
الخصم الخاص للإستثمار في الشركة	5%	10%
مضاعف قيمة الفندق إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدل	7.8x	7.4x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك 2019	27,108	27,108
إجمالي قيمة الشركة	212,365	201,188
إضافة النقدية وما في حكمها	9,718	9,718
خصم: الديون	(158,045)	(158,045)
إجمالي قيمة حقوق الملكية	64,038	52,861

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون

التعليقات

- سعينا إلى تقييم قيمة حقوق ملكية شركة فالنتين إستنادًا إلى أدلة السوق باستخدام مضاعفات قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك التي تم الحصول عليها من شركات مماثلة في القطاع.
- باستخدام شركات المقارنة المختارة لدينا، يشير تحليلنا إلى أن متوسط مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك للسنة الحالية 8.2x.
- بالنظر إلى الاختلاف في الأسواق التي تعمل بها تلك الشركات والحجم والربحية والسيولة، قمنا بتطبيق خصم 5% و 10% لمضاعفات قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك.
- بتطبيق الخصم الخاص بالإستثمار في الشركة يصبح مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك المعدل 7.8x و 7.4x.
- وبعد استخدام المضاعف المعدل، يصبح نطاق إجمالي قيمة الشركة قدره 212.4 مليون دولار أمريكي و 202.2 مليون دولار أمريكي.
- وبإضافة رصيد النقدية وخصم رصيد الدين، تصبح نطاق قيمة حقوق الملكية 64.0 مليون دولار أمريكي و 52.9 مليون دولار أمريكي للسنة الحالية بمتوسط قيمة حقوق ملكية 58.4 مليون دولار أمريكي باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك EV/EBITDA.

القسم 4: شركة ماريديف أوف شور بروجيكتس

القسم 1: المقدمة والنطاق - شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

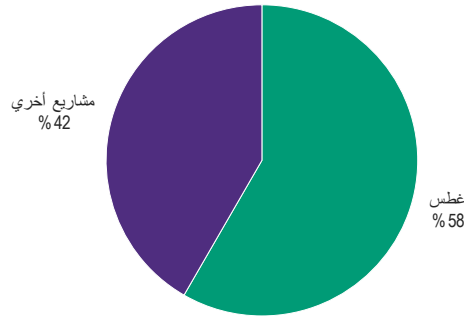
1- المقدمة والنطاق - شركة ماريديف أوف شور بروجكتس
2- الملخص التنفيذي - شركة ماريديف أوف شور بروجكتس
3- نظرة عامة على البيانات المالية - شركة ماريديف أوف شور بروجكتس
4- تقييم الشركة - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية - شركة ماريديف أوف شور بروجكتس
5- تقييم الشركة - طريقة المضاعفات - شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

تأسست شركة ماريديف أوف شور بروجيكتس ش.م.م بنظام المناطق الحرة وتعمل في مجال المشروعات البترولية البحرية

نظرة عامة علي الأعمال

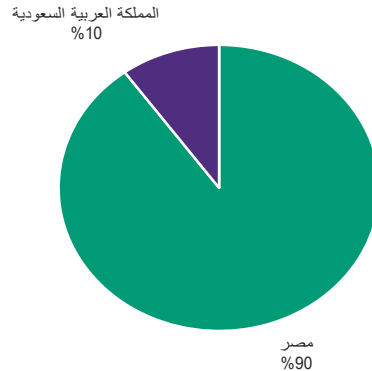
- تأسست شركة ماريديف أوف شور بروجيكتس ش.م.م بنظام المناطق الحرة.
- تعمل الشركة في المنطقة الحرة بمزاولة نشاط الخدمات الفنية البحرية المتخصصة سواء فوق أو تحت سطح الماء أو خارجه في مجال المشروعات البترولية البحرية والمجالات البحرية الأخرى
- الشركة متخصصة في أعمال هندسية وإنشائية ومن ذلك أعمال الغطس والإنقاذ والصيانة بكافة أنواعها وصيانة المنصات والأبار والوحدات البحرية ومعالجة ودهان المعادن.
- كما تعمل الشركة علي إدارة وتشغيل الساحات والأرصعة والخدمات المرتبطة بها وعلي إمداد وتموين السفن.
- كما هو مبين في الرسم البياني تمثل العقود الممنوحة للشركة لأعمال الغطس نسبة 58% من إجمالي العقود يليها العقود الممنوحة من المشاريع الأخرى.
- كما هو مبين في الرسم البياني تمثل مصر أكبر نسبة لإيرادات الشركة المتوقعة من حيث الموقع الجغرافي.

متوسط قطاعات العقود الممنوحة للشركة للأعوام التاريخية (2016-2018)



المصدر: 1. تحليل جرائنت ثورنتون 2. بيانات الإدارة

متوسط قطاعات العقود الممنوحة للشركة للأعوام التاريخية (2016-2018)



المصدر: 1. تحليل جرائنت ثورنتون 2. بيانات الإدارة

القسم 2: الملخص التنفيذي - شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

1- المقدمة والنطاق - شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

2- الملخص التنفيذي - شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

3- نظرة عامة على البيانات المالية - شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

4- تقييم الشركة - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية - شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

5- تقييم الشركة - طريقة المضاعفات - شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

بلغت القيمة العادلة لحقوق ملكية لشركة ماريديف أوف شور بروجكتس في 31 ديسمبر 2018 مبلغ قدره 101.6 مليون دولار أمريكي

ملخص التقييم

دولار أمريكي (000)		
طريقة الدخل - صافي التدفقات النقدية		
إجمالي قيمة الشركة	117,132	117,132
إضافة النقدية وما في حكمها	3,009	3,009
خصم: الديون	(9,416)	(9,416)
قيمة حقوق الملكية	110,725	110,725
طريقة المضاعفات - EV/EBITDA		
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك للمقارنة	8.2x	8.2x
الخصم الخاص للإستثمار في الشركة	10%	5%
مضاعف قيمة الفندق إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدل	7.4x	7.8x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك 2019	10,408	10,408
إجمالي قيمة الشركة	77,249	81,541
إضافة النقدية وما في حكمها	3,009	3,009
خصم: الديون	(9,416)	(9,416)
إجمالي قيمة حقوق الملكية	70,843	75,134
طريقة المضاعفات - EV/EBIT		
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب للشركات المقارنة	13.6x	13.6x
الخصم الخاص للإستثمار في الشركة	10%	5%
مضاعف قيمة الفندق إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب للمعدل	12.3x	13.0x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب 2019	8,668	8,668
إجمالي قيمة الشركة	106,409	112,321
إضافة النقدية وما في حكمها	3,009	3,009
خصم: الديون	(9,416)	(9,416)
إجمالي قيمة حقوق الملكية	100,003	105,915
طريقة الدخل - صافي التدفقات النقدية		
طريقة المضاعفات - EV/EBITDA	66,435	60%
طريقة المضاعفات - EV/EBIT	14,598	20%
طريقة المضاعفات - EV/EBIT	20,592	20%
إجمالي قيمة حقوق الملكية ماريديف أوف شور بروجكتس	101,625	

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

ملخص التقييم

- تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية وطريقة المضاعفات لتحديد القيمة العادلة لشركة ماريديف أوف شور بروجكتس بناءً على إفتراضات إدارة الشركة للخمسة أعوام القادمة.
- وفقاً لإفتراضات المستخدمة في إعداد القوائم المالية المتوقعة وصافي التدفقات النقدية الحرة، قمنا بإحتساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC) بنسبة 15.03% ومعدل نمو للقيمة المتبقية (Terminal Growth Rate) للشركة يبلغ 3.7%، وبناءً عليه تم إحتساب قيمة الشركة بمبلغ 117.1 مليون دولار أمريكي.
- الجدير بالذكر انه عند حساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC) تم إفتراض نسبة قدرها 1% كخصم خاص بالإستثمار بالشركة لتغطية المخاطر المرتبطة بالقطاع والبيئة الإقتصادية في المنطقة.
- بعد إضافة النقدية وما في حكمها وخصم الديون المثبتة بقائمة المركز المالي للشركة في 31 ديسمبر 2018 (تاريخ التقييم) تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ 110.7 مليون دولار أمريكي وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية.
- باستخدام طريقة المضاعفات، قمنا بتقييم قيمة حقوق الملكية لشركة ماريديف أوف شور بروجكتس باستخدام كل من مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك EV/EBITDA ومضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب EV/EBIT والتي تم الحصول عليها من شركات متكافئة للشركة محل الدراسة.
- لقد استخدمنا المضاعفات سالفة الذكر للسنة المالية الحالية من شركات متكافئة للشركة محل الدراسة بعد تطبيق خصم خاص يبلغ 5% و 10% على مضاعفات السنة المالية لتغطية المخاطر المرتبطة بالإستثمار في القطاع والشركة بالتحديد.
- باستخدام طريقة المضاعفات EV/EBIT و EV/EBITDA من خلال الشركات المدرجة المشابهة، بلغ متوسط قيمة الشركة بمبلغ 79.4 مليون دولار أمريكي و 109.4 مليون دولار أمريكي علي التوالي.
- بعد إضافة النقدية وما في حكمها وخصم الديون، نستنتج أن قيمة حقوق ملكية شركة ماريديف أوف شور بروجكتس وفقاً لطريقتي EV/EBITDA و EV/EBIT مبلغ 72.9 مليون دولار أمريكي و 102.9 مليون دولار أمريكي على التوالي.
- لقد خصصنا وزناً نسبياً يبلغ 60% لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية و 20% لطريقة مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك EV/EBITDA و 20% لطريقة مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب EV/EBIT
- بلغت قيمة حقوق ملكية شركة ماريديف أوف شور بروجكتس مبلغ قدره 101.6 مليون دولار أمريكي.

القسم 3: نظرة عامة عن البيانات المالية – شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

1- المقدمة والنطاق – شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

2- الملخص التنفيذي – شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

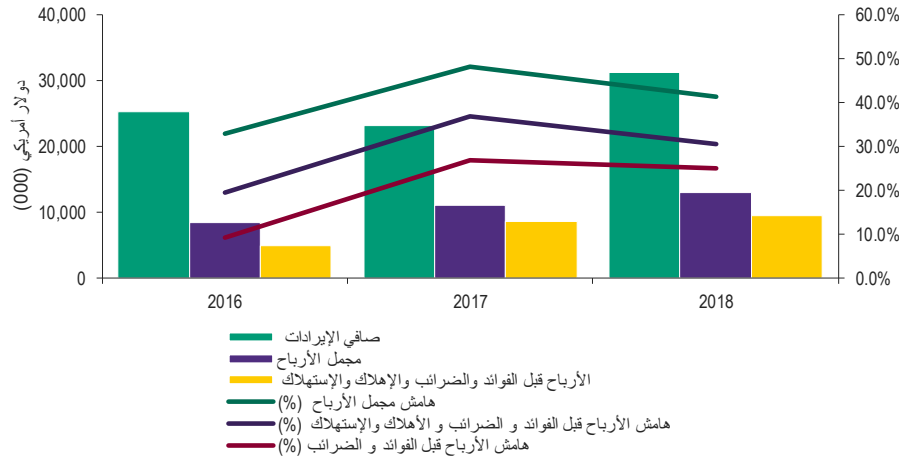
3- نظرة عامة على البيانات المالية – شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

4- تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

5- تقييم الشركة – طريقة المضاعفات – شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

شهدت شركة ماريديف أوف شور بروجكتس إرتفاع في الإيرادات بمعدل نمو مركب 11.2% CAGR في الفترة من 2016 إلى 2018

شركة ماريديف أوف شور بروجكتس النتائج التاريخية من 2016 حتى 2018



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

ماريديف أوف شور بروجكتس - النتائج التاريخية

2018	2017	2016	دولار امريكي (000)
31,285	23,154	25,292	صافي الإيرادات
(18,355)	(12,043)	(16,949)	تكلفة النشاط
12,930	11,112	8,343	مجمل الأرباح
(3,413)	(2,561)	(3,388)	مصروفات عمومية إدارية وتسويقية
9,516	8,550	4,955	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك
(1,727)	(2,310)	(2,655)	الإهلاك
7,789	6,240	2,300	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
35.1%	-8.5%	28.5%	معدل نمو الإيرادات (%)
41.3%	48.0%	33.0%	هامش مجمل الأرباح (%)
30.4%	36.9%	19.6%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (%)
24.9%	27.0%	9.1%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)

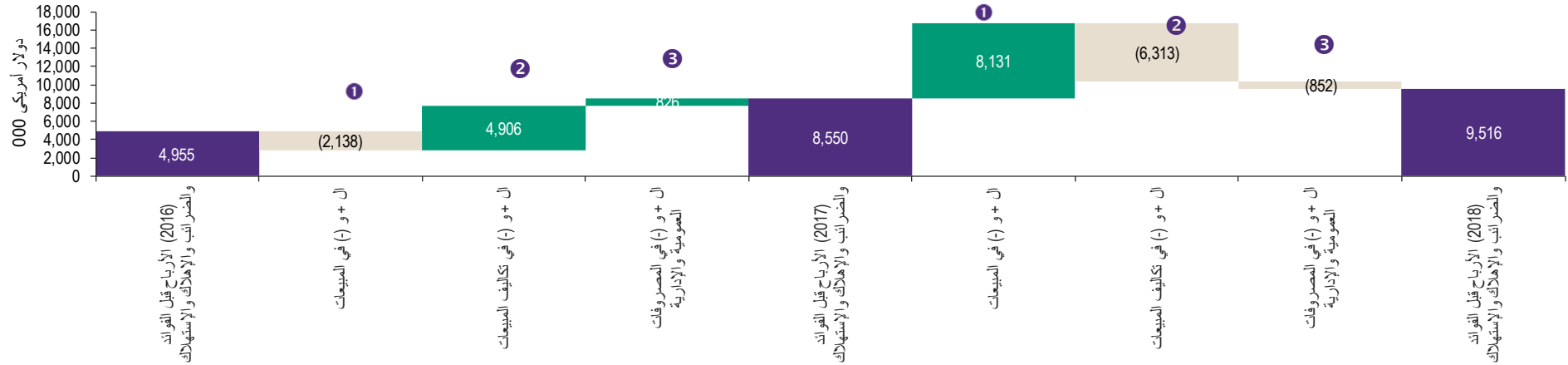
المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

- إرتفعت إيرادات الشركة في 2016 بنسبة 28.5% يرجع هذا الإرتفاع إلي إكتشاف شركة «إيني» لحقل زهر في 2015 وهو من أكبر حقول الغاز في مصر وبلاد البحر المتوسط. إنخفضت الإيرادات قليلاً في 2017 بنسبة 8% ثم حققت الشركة إرتفاعاً ملحوظاً بنسبة 35% في 2018 .
- إرتفعت إيرادات الشركة بمعدل نمو مركب 11% CAGR في الفترة من 2016 حتى 2018.
- إرتفع هامش مجمل ربح من 33% في 2016 ووصل إلي 41.3% في 2018.
- إرتفع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك بنسبة 19.6% من 2016 إلي 30.4% في 2018.

ارتفعت الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك بمعدل نمو 39% CAGR خلال الفترة من 2016 حتى 2018

شركة ماريديف أوف شور بروجكتس – نمط الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك من 2016 إلى 2018



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

1. ارتفعت الإيرادات بمعدل 11% CAGR في خلال الفترة من 2016 إلى 2018 وذلك بسبب حصول الشركة على عقود قصيرة الأجل في الآونة الأخيرة كما هو مبين في الرسم البياني أعلاه إنخفضت الإيرادات بحوالي 2.1 مليون دولار أمريكي في 2017 و ارتفعت 8.1 مليون دولار أمريكي في 2018 على التوالي.

2. إنخفضت تكلفة إيرادات الشركة بنسبة 29% في 2017 بقيمة حوالي 4.9 مليون دولار أمريكي و ارتفعت بنسبة 52% في 2018 بقيمة 6.3 مليون دولار أمريكي .
ارتفع هامش مجمل ربح من 33% في 2016 ووصل إلي 41.3% في 2018.

3. إنخفضت المصروفات العمومية والإدارية والتسويقية للشركة بنسبة 24% في 2017 و ارتفعت بنسبة 33% في 2018 بسبب مصروفات تشغيل أخرى.

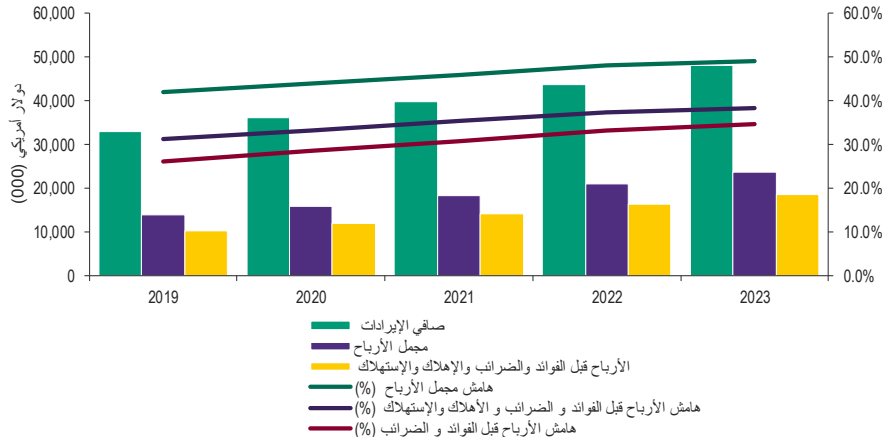
من المتوقع إرتفاع هامش أرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك بنسبة طفيفة من 32% في 2019 إلى 39% في 2023

شركة ماريديف أوف شور بروجكتس - قائمة الدخل المتوقعة

2023	2022	2021	2020	2019	دولار امريكي (000)
48,094	43,722	39,747	36,134	32,849	صافي الإيرادات
(24,528)	(22,736)	(21,464)	(20,235)	(19,053)	تكلفة النشاط
23,566	20,987	18,284	15,899	13,797	مجمل الأرباح
(5,147)	(4,679)	(4,254)	(3,867)	(3,516)	مصرفات عمومية إدارية وتسويقية
18,419	16,307	14,030	12,032	10,281	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك
(1,788)	(1,775)	(1,763)	(1,751)	(1,740)	الإهلاك
16,631	14,532	12,267	10,281	8,541	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	5.0%	معدل نمو الإيرادات (%)
49.0%	48.0%	46.0%	44.0%	42.0%	هامش مجمل الأرباح (%)
38.3%	37.3%	35.3%	33.3%	31.3%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (%)
34.6%	33.2%	30.9%	28.5%	26.0%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

شركة ماريديف أوف شور بروجكتس - النتائج المتوقعة من 2019 حتى 2023



المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

نظرة عامة

- من المتوقع ان تسجل الشركة زيادة في الإيرادات بنسبة 10% CAGR من 2019 حتي نهاية فترة الدراسة وذلك بسبب أن الشركة تتوقع أن تحصل علي عقود جديدة في الأعوام القادمة.
- من المتوقع أن تحقق الشركة هامش مجمل الربح بنسبة 42% في 2019 وصولاً إلي نسبة 49% في 2023.
- من المتوقع إرتفاع هامش أرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك من 31.3% في 2019 إلي 38.3% في 2023.
- ومن المتوقع أن يزيد هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب من 26.0% في 2019 إلي 34.6% في 2023.

بلغت إجمالي الديون إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك X1.0 في 31 ديسمبر 2018

شركة ماريديف أوف شور بروجكتس – المركز المالي في 31 ديسمبر 2018

نظرة عامة على المركز المالي

- بلغ رصيد العملاء 8.3 مليون دولار أمريكي وبلغ رصيد النقدية في 31 ديسمبر 2018 3.0 مليون دولار أمريكي.
- بلغ رصيد المستحق من أطراف ذات علاقة 21.9 مليون دولار أمريكي في 31 ديسمبر 2018.
- إرتفعت الإلتزامات طويلة الأجل من 18.9 مليون دولار أمريكي في 2016 إلى 19.8 مليون دولار أمريكي في 2018 حيث وصلت نسبة إجمالي الديون لحقوق الملكية حوالي 23% ولكن من المتوقع أن تنخفض هذه النسبة خلال الفترة المستقبلية.
- بلغ إجمالي الديون إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك X1.0 في 31 ديسمبر 2018.

دولار أمريكي (000)	FY18	FY17	FY16
الأصول المتداولة			
النقدية وما في حكمها	3,009	5,540	2,253
المخزون	607	710	692
علاء	8,260	6,566	9,703
علاء-أخري	13,498	6,407	3,650
مستحق من أطراف ذات علاقة	21,922	16,906	15,740
الأصول المالية	3	3	5
إجمالي الأصول المتداولة	47,300	36,133	32,042
الأصول الغير متداولة			
أصول ثابتة	13,337	13,827	16,019
أعمال تحت التنفيذ	532	353	-
أجمالي الأصول الغير متداولة	13,925	14,180	16,019
إجمالي الأصول	61,225	50,313	48,062
الإلتزامات الغير متداولة			
سحب عالمكتشف	9,416	10,375	10,601
ديون طويلة الأجل	-	-	352
موردون	3,519	1,839	2,363
موردون-أخري	6,049	2,251	2,517
مخصصات	89	77	105
مستحق إلى أطراف ذات علاقة	721	1,404	2,944
إجمالي الإلتزامات الغير متداولة	19,794	15,945	18,881
إجمالي الإلتزامات	19,794	15,945	18,881
حقوق المساهمين			
رأس المال المدفوع	30,000	30,000	30,000
الإحتياطي العام	4,336	4,076	4,024
الأرباح/الخسائر المرحلة	7,096	291	(4,844)
إجمالي المساهمين	41,432	34,367	29,180
إجمالي المساهمين والإلتزامات	61,225	50,313	48,062

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

القسم 4: تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – ماريديف أوف شور بروجكتس

1- المقدمة والنطاق – شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

2- الملخص التنفيذي – شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

3- نظرة عامة على البيانات المالية – شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

4- تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

5- تقييم الشركة – طريقة المضاعفات – شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

باستخدام معدل خصم يبلغ 15.03%، قيمة حقوق ملكية شركة ماريديف أوف شور بروجكتس بلغت 110.7 مليون دولار أمريكي بناءً على طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

طريقة خصم صافي التدفقات النقدية

دولار أمريكي (000)	
40,190	القيمة الحالية للتدفقات النقدية
76,942	القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة
117,132	إجمالي قيمة القندق
3,009	بإضافة: النقدية وما في حكمها
(9,416)	بخصم: الديون
110,725	قيمة حقوق الملكية

المصدر: 1. تحليل جرائنت ثورنتون 2. بيانات الإدارة

خصم التدفقات النقدية

- تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية في تحديد قيمة شركة ماريديف أوف شور بروجكتس بعد الأخذ في الاعتبار النمو المتوقع للشركة والقطاع في السنوات المقبلة.
- قامت الإدارة بإعداد توقعات من 2019 حتى نهاية عام 2023 والتي تظهر ارتفاع في الإيرادات بنسبة نمو مركب حوالي 10% (CAGR) خلال الفترة من 2019 وحتى 2023. علماً بأن الشركة قد حققت ارتفاع في الإيرادات بنسبة نمو مركب 11.2% خلال الفترة من 2016 وحتى 2018.
- تتوقع الإدارة ارتفاع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك خلال فترة الدراسة لتصل إلى حوالي 39% في 2023.
- من المتوقع أن تحقق الشركة متوسط هامش أرباح قبل الفوائد والضرائب حوالي 35%.
- تم افتراض صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية والتغيرات في رأس المال العامل بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.

قيمة الشركة

- بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة تم التوصل إلى أن قيمة شركة ماريديف أوف شور بروجكتس تبلغ مبلغ قدره 117.1 مليون دولار أمريكي (Enterprise Value) بناءً على استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية
- بعد إضافة النقدية وما في حكمها وخصم الديون المثبتة بقائمة المركز المالي للشركة في 31 ديسمبر 2018 تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لتبلغ 110.7 مليون دولار أمريكي وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية.

قمنا بتحليل حساسية بإستخدام +/- 0.5% لمعدل الخصم ومعدل نمو القيمة المتبقية للتوصل إلى نطاق حقوق الملكية للشركة في 31 ديسمبر 2018

طريقة خصم صافي التدفقات النقدية (Enterprise Value) - تحليل حساسية

التعليقات

- كما هو سالف الذكر بإستخدام معدل خصم يبلغ 15.03%، تم التوصل إلى ان قيمة شركة ماريديف أوف شور بروجكتس (Enterprise Value) تبلغ 117.1 مليون دولار أمريكي بناءً على استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية.
- قمنا بتحليل حساسية بإستخدام +/- 0.5% لمعدل الخصم (WACC) ومعدل نمو القيمة المتبقية (Terminal growth rate) للتوصل إلى نطاق قيمة حقوق الملكية لشركة فالنتين. وكما هو موضح في الجدول المقابل يبلغ نطاق قيمة الشركة مبلغ قدره 112.0 مليون دولار أمريكي إلى 122.7 مليون دولار أمريكي.
- تم التوصل إلى ان قيمة حقوق الملكية لشركة ماريديف أوف شور بروجكتس تبلغ مبلغ قدره 110.7 مليون دولار أمريكي بعد إضافة النقدية ومافي حكمها وخصم الديون المثبتة في 31 ديسمبر 2018 (تاريخ التقييم)

معدل نمو القيمة المتبقية	المتوسط المرجح لتكلفة التمويل WACC				
	14.03%	14.53%	15.03%	15.53%	16.03%
2.7%	120,532	115,264	110,429	105,976	101,861
3.2%	124,473	118,814	113,639	108,888	104,513
3.7%	128,795	122,691	117,132	112,046	107,378
4.2%	133,555	126,942	120,945	115,482	110,486
4.7%	138,822	131,624	125,127	119,234	113,866

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

طريقة خصم صافي التدفقات النقدية (قيمة حقوق الملكية) - تحليل حساسية

معدل نمو القيمة المتبقية	المتوسط المرجح لتكلفة التمويل WACC				
	14.03%	14.53%	15.03%	15.53%	16.03%
2.7%	114,125	108,858	104,022	99,569	95,455
3.2%	118,067	112,408	107,233	102,482	98,106
3.7%	122,389	116,285	110,725	105,640	100,972
4.2%	127,148	120,536	114,539	109,076	104,079
4.7%	132,416	125,218	118,721	112,828	107,460

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

القسم 5: تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – ماريديف أوف شور بروجكتس

1- المقدمة والنطاق – شركة ماريديف أوف شور بروجكتس
2- الملخص التنفيذي – شركة ماريديف أوف شور بروجكتس
3- نظرة عامة على البيانات المالية – شركة ماريديف أوف شور بروجكتس
4- تقييم الشركة – طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – شركة ماريديف أوف شور بروجكتس
5- تقييم الشركة – طريقة المضاعفات – شركة ماريديف أوف شور بروجكتس

يعتمد أسلوبنا علي مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك و الأرباح قبل الفوائد والضرائب من خلال الشركات المشابهة المدرجة بالبورصة

المقدمة

- يُعد نهج السوق طريقة عامة لتحديد القيمة لنشاط تجاري أو مصلحة ملكية تجارية أو سهم أو أصل غير ملموس باستخدام طريقة واحدة أو أكثر حيث تقارن الشركة المعنية بمصالح تجارية أو مصالح ملكية تجارية أو أسهم أو أصول غير ملموسة تم بيعها.
- يتطلب نهج السوق تقديرات لما يلي:
- أرباح الشركة (أو اختلافها مثل أرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك) للكيان المعني.
- المضاعفات المستمدة من شركات المقارنة المتداولة أو المعاملات المماثلة.

طريقة المضاعفات

- تعتمد طريقة المضاعفات على تحليل للشركات المتداولة علناً الشبيهة بالشركة محل التقييم.
- يستخدم هذا المنهج تلك الشركات للوصول إلي مضاعفات السوق ذات الصلة مثل الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك.
- يتم تطبيق هذه المضاعفات والقيم على نتائج الشركة.
- وبما أن الشركات غير قابلة للمقارنة التامة فقد يتم تطبيق التعديلات على الشركة إذا كان موقعها في الصناعة مختلفاً بشكل كبير عن موقف شركات المقارنة.
- الشركات المقارنة هي شركات تعمل في نفس المجال الذي تعمل فيه الشركة محل التقييم.
- إن لم تكن هناك أدلة معاملات كافية بان هذه الشركات تعمل في نفس النشاط التجاري فقد يكون من الضروري النظر في الشركات ذات التشابه الأساسي لخصائص الاستثمار مثل الأسواق والمنتجات والنمو والتغير الدوري والعوامل البارزة الأخرى.

مضاعفات السوق

- لقد نظرنا في مضاعفات السوق التي يمكن تطبيقها في تقييم الشركة.
- يعتبر مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك ومضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب هما المضاعفات الأكثر استخداماً ودقة للوصول إلي قيمة الشركة اعتماداً علي الشركات المقارنة.
- يتم تقديم نتائج تحليلنا على الصفحة التالية.

بإستخدام طريقة المضاعفات قمنا بإستخدام مضاعف EV/EBITDA و EV/EBIT استنادًا إلى شركات المقارنة المدرجة بالبورصة

ملخص التقييم

دولار أمريكي (000)		
طريقة المضاعفات - EV/EBITDA		
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك للشركات المقارنة	8.2x	8.2x
الخصم الخاص للإستثمار في الشركة	10%	5%
مضاعف قيمة الفندق إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدل	7.4x	7.8x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك 2019	10,408	10,408
إجمالي قيمة الشركة	77,249	81,541
إضافة النقدية وما في حكمها	3,009	3,009
خصم: الديون	(9,416)	(9,416)
إجمالي قيمة حقوق الملكية	70,843	75,134
طريقة المضاعفات - EV/EBIT		
مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب للشركات المقارنة	13.6x	13.6x
الخصم الخاص للإستثمار في الشركة	10%	5%
مضاعف قيمة الفندق إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب للمعدل	12.3x	13.0x
الأرباح قبل الفوائد والضرائب 2019	8,668	8,668
إجمالي قيمة الشركة	106,409	112,321
إضافة النقدية وما في حكمها	3,009	3,009
خصم: الديون	(9,416)	(9,416)
إجمالي قيمة حقوق الملكية	100,003	105,915

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون

التعليقات

- سعينا إلى تقييم قيمة حقوق ملكية شركة ماريديف أوف شور بروجكتس إستنادًا إلى أدلة السوق باستخدام مضاعفات قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك التي تم الحصول عليها من شركات مماثلة في القطاع.
- باستخدام شركات المقارنة المختارة لدينا، يشير تحليلنا إلى أن متوسط مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك للسنة الحالية 8.2x.
- بالنظر إلى الاختلاف في الأسواق التي تعمل بها تلك الشركات والحجم والربحية والسيولة، قمنا بتطبيق خصم 5% و 10% لمضاعفات قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك.
- بتطبيق الخصم الخاص بالإستثمار في الشركة يصبح مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدل 7.8x و 7.4x وبعد استخدام المضاعف المعدل، يصبح إجمالي قيمة الشركة 81.5 مليون دولار أمريكي و 77.2 مليون دولار أمريكي.
- وبإضافة رصيد النقدية وخصم رصيد الدين، تصبح قيمة حقوق الملكية 75.1 مليون دولار أمريكي و 70.8 مليون دولار أمريكي لسنة 2019 بمتوسط قيمة حقوق ملكية 72.9 مليون دولار أمريكي باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك EV/EBITDA.
- لقد قمنا بتطبيق نفس الأسلوب في احتساب قيمة الشركة باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب وبتطبيق الأرباح قبل الفوائد والضرائب للسنة المالية الحالية توصلنا إلى أن مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب المعدل بعد تطبيق الخصم الخاص بالإستثمار هو 13.0x و 12.3x، وبعد تطبيق المضاعف تصبح قيمة الشركة 112.3 مليون دولار أمريكي و 106.4 مليون دولار أمريكي بالترتيب.
- وبإضافة رصيد النقدية والاستثمارات وخصم رصيد الدين، تصبح قيمة حقوق الملكية 105.9 مليون دولار أمريكي و 100.0 مليون دولار أمريكي بمتوسط قيمة حقوق ملكية 102.9 مليون دولار أمريكي باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب EV/EBIT.

الملحقات - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف ش.م.م.

1- طريقة خصم صافى التدفقات النقدية
2- معدل الخصم
3- القوائم المالية
4- طرق التقييم

1 - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف

الأفتراضات					
				معدل الخصم	(1) 14.1%
				معدل ضريبة الدخل	(2) 0.0%
				معدل النمو	(3) 3.8%
تولار امريكي (000)					
TV 2023	2022	2021	2020	2019	
106,287	102,433	99,703	96,210	90,044	83,750
(45,434)	(43,787)	(43,274)	(42,058)	(40,238)	(37,913)
60,853	58,646	56,429	54,152	49,806	45,837
(10,827)	(10,434)	(10,156)	(9,800)	(9,172)	(8,531)
50,026	48,212	46,273	44,352	40,634	37,306
(272)	(262)	(223)	(190)	(162)	(138)
(12,754)	(13,460)	(13,196)	(12,990)	(12,908)	(12,583)
37,000	34,490	32,854	31,172	27,564	24,585
-	-	-	-	-	(2)
37,000	34,490	32,854	31,172	27,564	24,585
13,026	13,722	13,419	13,180	13,070	12,721
(385)	(1,638)	(2,098)	(4,729)	(4,568)	(1,958)
(12,754)	(12,348)	(11,760)	(11,200)	(10,667)	(8,533)
36,886	34,225	32,414	28,423	25,399	26,814
4.50	4.50	3.50	2.50	1.50	0.50
0.552	0.552	0.630	0.719	0.820	0.936
196,109	18,877	20,406	20,422	20,829	25,099
					105,633
					196,109
					301,742
					1,453
					(229,611)
					73,585

ملاحظات

- (1) بناءً على استخدام المتوسط المرجح لتكلفة التمويل
- (2) بناءً على استخدام معدل الضريبة للشركة
- (3) بناءً على النمو المتوقع للنتائج المحلي الإجمالي المتوقع للبلاد التي تعمل بها الشركة
- (4) تم افتراض التغيرات في رأس المال العامل بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.
- (5) تم افتراض التغيرات في رأس المال العامل والتدفقات من الأنشطة الإستثمارية بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

1 - طريقة خصم صافى التدفقات النقدية - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - مارديف

طريقة إحتساب القيمة المتبقية للشركة

الإفتراضات	
معدل الخصم (1)	14.14%
معدل النمو (2)	3.8%
القيمة المتبقية	
إيرادات النشاط	106,287
تكاليف النشاط	(45,434)
مجموع الربح	60,853
مصروفات عمومية وإدارية وتسويقية	(10,827)
الأرباح (الخصائر) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	50,026 (3)
الإهلاك والإستهلاك	(13,026) (4)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	37,000
صافي الأرباح بعد الضريبة	37,000 (5)
يضاف: الإهلاك والإستهلاك	13,026 (4)
التغيرات في رأس المال العامل	(385) (6)
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية	(12,754) (7)
صافي التدفقات النقدية	36,886 (8)
القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة قبل خصم معامل القيمة الحالية	355,560 (9)
معامل القيمة الحالية	0.552
القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة	196,109

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

طريقة إحتساب القيمة المتبقية للشركة

كما هو سالف الذكر معدل نمو للقيمة المتبقية (Terminal growth rate) للشركة يبلغ 3.8%. و بناءً عليه تم زيادة الإيرادات وتكاليف النشاط والمصروفات لعموميه الادارية والتسويقية بنسبة 3.8% مقارنة بسنة 2023

- بناءً على استخدام المتوسط المرجح لتكلفة التمويل
- بناءً على النمو المتوقع للبلدان التي تعمل بها شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - مارديف
- بناءً على زيادة الإيرادات وتكاليف النشاط والمصروفات لعموميه الادارية والتسويقية بنسبة 3.8% أرباح (الخصائر) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك إرتفعت بنسبة 3.8% مقارنة بسنة 2023
- تم إفتراض الإهلاك فى السنة المتبقية كنسبة من توقع التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية
- بناءً على ما سبق صافى الربح بعد الضريبة 37 مليون دولار أمريكي
- تم إحتساب التغيرات في رأس المال العامل بناءً على التغير فى الإيرادات مع إبقاء نسبة رأس المال العامل عند حوالى 10% من الإيرادات بناءً على إفتراضات الإدارة والتي تتماشى مع نسب الشركات المشابهة
- تم توقع التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية بناءً على نسبة 12% للإيرادات بناءً على نسب الشركات المشابهة
- صافي التدفقات النقدية للقيمة المتبقية للشركة متوقع أن تكون 355.6 مليون دولار أمريكي بناءً على ما سبق
- القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة قبل خصم معامل القيمة الحالية يتم إحتسابها بإستخدام (Gordon Growth Model). (صافي التدفقات النقدية للقيمة المتبقية للشركة / (المتوسط المرجح لتكلفة التمويل - معدل نمو للقيمة المتبقية (Terminal growth rate)). بإستخدام هذه المعادلة تم إحتساب القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة قبل خصم معامل القيمة الحالية 196.1 مليون دولار أمريكي كما هو مبين فى الجدول المقابل

2 - معدل الخصم - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - مارديف

المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC)

تكلفة التمويل		
العائد الخالي من المخاطر	(1)	2.7%
علاوة المخاطر	(2)	6.0%
معدل بيتا بعد تطبيق الرافعة المالية للشركة	(3)	1.48
الخصم الخاص بالإستثمار في الشركة		8.9%
الخصم الخاص بالإستثمار في البلد	(4)	6.8%
مخاطر إضافية للإستثمار في الشركة	(5)	1.0%
تكلفة حقوق الملكية		19.5%
تكلفة الديون	(6)	7.0%
نسبة الضرائب	(7)	0.0%
تكلفة الديون بعد الضرائب		7.0%
هيكل رأس المال		
حقوق الملكية	(8)	57.3%
الدين		42.7%
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال		14.14%

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

ملاحظات للمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

- تم تحديد هذا العائد باستخدام السندات الحكومية طويلة الأجل بالولايات المتحدة الأمريكية (US treasury bills yield 10 years). يبلغ العائد الحالي من المخاطر والمستخدم على مدار الدراسة نسبة 2.7% طبقاً لموقع (S&P Capital IQ).
- قد تم تحديد علاوة في السوق بنسبة 6.0% حتى نحدد التقدير المبدئي لقيمة تكلفة الإستثمار بالولايات المتحدة الأمريكية بإضافة نسبة للإستثمار بالأسواق النامي (Damodaran).
- يبلغ معامل البيتا (levered) المستخدم على مدار الدراسة 1.48 وفقاً لمتوسط للشركات المماثلة طبقاً لموقع (S&P Capital IQ).
- تم تحديد نسبة 6.8% لتغطية المخاطر المرتبطة بالإستثمار في البلاد التي تعمل بها شركة MOS (Damodaran)
- تم تحديد نسبة 1% لتغطية المخاطر المرتبطة بالشركة وبالقطاع
- قد تم احتساب هذه النسبة بناءً على متوسط قيمة الفائدة على القروض والتسهيلات لشركة MOS.
- وقد تم احتساب نسبة القروض لحقوق الملكية بنسبة 42.7% إلى 57.3% طبقاً للهيكل التمويلي للشركة تحت الدراسة
- بناءً على ما سبق ذكره بلغ معدل الخصم المستخدم حوالي 14.14%

2 - معدل الخصم - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - مارديف

معامل البيتا (Beta)

(USD)							
SELECTED PUBLIC	MONTHLY		MARKET	MARKET	MARKET	EFFECTIVE	
GUIDELINE COMPANIES	EQUITY	TOTAL	VALUE OF	VALUE OF	VALUE OF	INCOME	MONTHLY
	BETA	DEBT	COMMON	DEBT TO	DEBT TO	TAX	ASSET
			EQUITY	EQUITY	CAPITAL	RATE	BETA
Maridive and Oil Services S.A.E.	0.67	460,802	144,179	319.6%	76.2%	6.7%	0.17
Saipem S.p.A.	1.76	3,378,747	5,271,514	64.1%	39.1%	27.5%	1.20
Subsea 7 S.A.	0.89	260,000	3,828,991	6.8%	6.4%	23.9%	0.84
McDermott International, Inc.	2.68	3,497,000	1,351,037	221.2%	68.9%	35.0%	1.10
Bourbon Corporation SA	1.03	1,711,357	203,191	842.2%	89.4%	33.3%	0.16
Dyna-Mac Holdings Ltd.	1.39	14,713	78,556	18.7%	15.8%	17.0%	1.20
Hombeck Offshore Services, Inc.	2.23	1,219,936	46,749	2609.6%	96.3%	19.9%	0.10
Magseis Fairfield ASA	1.02	82,494	313,254	26.3%	20.8%	24.0%	0.85
PACC Offshore Services Holdings Ltd.	0.79	767,021	231,658	331.1%	76.8%	17.0%	0.21
Dayang Enterprise Holdings Bhd	2.31	258,275	328,579	78.6%	44.0%	32.7%	1.51
Macro Enterprises Inc.	1.97	19,051	89,538	21.3%	17.5%	28.8%	1.71
			Median	78.60%	44.0%		0.85

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. S&P Capital IQ

3 - القوائم المالية - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف

قائمة الدخل

2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	دولار أمريكي (000)
102,433	99,703	96,210	90,044	83,750	80,085	82,444	101,730	إيرادات النشاط
(43,787)	(43,274)	(42,058)	(40,238)	(37,913)	(31,644)	(38,509)	(57,697)	تكاليف النشاط
58,646	56,429	54,152	49,806	45,837	48,441	43,935	44,033	مجمول ربح النشاط
(12,387)	(12,057)	(11,634)	(10,889)	(10,128)	(9,684)	(6,827)	(9,336)	مصروفات بيعية، عمومية وإدارية
1,953	1,901	1,834	1,717	1,597	30	(1,085)	10,188	مصروفات تشغيل أخرى
48,212	46,273	44,352	40,634	37,306	38,786	36,024	44,885	الأرباح / الخسائر قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك
(13,197)	(12,972)	(12,800)	(12,747)	(12,583)	(12,599)	(12,524)	(13,349)	الإهلاك
(262)	(223)	(190)	(162)	(138)	(114)	-	(95)	الإستهلاك
34,753	33,077	31,362	27,726	24,585	26,074	23,500	31,441	الأرباح / الخسائر قبل الفوائد والضرائب
(2,560)	(2,492)	(2,405)	(2,251)	(2,093)	(3,615)	(400)	(3,555)	مخصص - عملاء
4,337	2,765	1,406	-	-	-	-	-	توزيعات من شركات تابعة
6	6	6	6	6	6	271	779	Hedging FV Gains/ (Losses)
(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(224)	(725)	أرباح(خسائر) عملة
(6,968)	(7,693)	(8,771)	(9,848)	(10,926)	(20,304)	(17,443)	(14,153)	مصروفات تمويلية
(2,623)	(2,543)	(2,850)	(2,750)	(2,340)	-	-	-	مصروفات تمويلية أخرى
(1,024)	(997)	(962)	(900)	(837)	-	-	(2,644)	أرباح(خسائر) رأس مالية
25,913	22,118	17,781	11,976	8,388	2,154	5,704	11,142	صافي الدخل
2.7%	3.6%	6.8%	7.5%	4.6%	(2.9)%	(19.0)%	(20.3)%	معدل نمو الإيرادات (%)
57.3%	56.6%	56.3%	55.3%	54.7%	60.5%	53.3%	43.3%	هامش مجمل الأرباح (%)
47.1%	46.4%	46.1%	45.1%	44.5%	48.4%	43.7%	44.1%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (%)
33.9%	33.2%	32.6%	30.8%	29.4%	32.6%	28.5%	30.9%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

3 - القوائم المالية - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف (تابع)

قائمة المركز المالي

دولار أمريكي (000)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
الأصول المتداولة								
النقدية وما في حكمها	10,701	8,103	1,453	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
المخزون	8,684	7,707	6,390	8,195	9,053	9,853	10,559	11,132
العملاء	48,616	66,497	60,681	62,145	66,005	69,587	70,485	70,575
العملاء - أخرى	5,076	8,201	11,842	12,415	13,398	14,362	14,908	15,334
مستحق من شركات تابعة	9,314	3,559	5,240	5,240	5,240	5,240	5,240	5,240
مستحق من أطراف ذات علاقة	1	51	13	13	13	13	13	13
أدوات مالية (FVTPL)	1	-	-	-	-	-	-	-
إجمالي الأصول المتداولة	82,393	94,118	85,619	91,008	96,710	102,054	104,204	105,293
الأصول الغير المتداولة								
صافي الأصول الثابتة	308,961	299,243	312,280	308,230	306,150	304,550	303,338	302,489
مشروعات تحت التنفيذ	8,631	25,002	11,701	11,701	11,701	11,701	11,701	11,701
إستثمارات في شركات تابعة	179,584	182,509	184,889	184,889	184,889	184,889	184,889	184,889
مدفوعات مقدمة طويلة الأجل	4,642	7,490	4,878	6,355	6,832	7,300	7,565	7,772
أصول غير متداولة أخرى	136	102	66	183	182	181	179	177
إجمالي الأصول الغير متداولة	501,955	514,347	513,813	511,358	509,755	508,621	507,672	507,028
إجمالي الأصول	584,347	608,464	599,432	602,366	606,464	610,675	611,876	612,322
الالتزامات الغير متداولة								
تسهيلات ائتمانية	27,291	26,270	18,566	41,995	48,835	50,500	45,382	46,714
الجزء المتداول من القروض طويلة الأجل	33,815	25,801	32,847	15,850	15,850	15,850	26,250	107,682
موردون	6,226	10,492	11,316	11,944	12,345	12,558	12,565	12,354
موردون أخرى	15,156	18,562	19,654	20,911	21,643	22,046	22,090	21,752
المخصصات	2,908	982	1,493	1,493	1,493	1,493	1,493	1,493
مستحق إلى شركات تابعة	15,482	15,800	21,250	21,250	21,250	21,250	21,250	21,250
مستحق إلى أطراف ذات علاقة	5,506	8,132	7,941	7,941	7,941	7,941	7,941	7,941
إجمالي الالتزامات المتداولة	106,384	106,039	113,068	121,385	129,357	131,638	136,972	219,186
الالتزامات الغير متداولة								
قروض طويلة الأجل	169,628	185,387	171,475	157,704	141,853	126,003	99,753	(7,929)
مشتقات مالية	277	6	-	-	-	-	-	-
تأجير تمويلي	7,751	11,020	6,723	6,723	6,723	6,723	6,723	6,723
إجمالي الالتزامات الغير المتداولة	177,655	196,413	178,198	164,427	148,577	132,726	106,476	(1,206)
إجمالي الالتزامات	284,039	302,453	291,266	285,811	277,934	264,364	243,448	217,980
حقوق المساهمين								
رأس المال المصدر والمدفوع	163,840	163,840	163,840	163,840	163,840	163,840	163,840	163,840
احتياطي قانوني	25,234	25,234	26,076	26,859	28,056	29,834	32,046	34,637
احتياطي عام	76,877	77,434	76,877	76,877	76,877	76,877	76,877	76,877
ارباح / خسائر مرحلة	34,357	39,504	41,373	48,979	59,757	75,760	95,666	118,987
إجمالي حقوق المساهمين	300,308	306,012	308,166	316,555	328,531	346,311	368,429	394,342
إجمالي الالتزامات و حقوق الملكية	584,347	608,465	599,432	602,366	606,464	610,675	611,876	612,322

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة 3. رصيد النقدية في 2019 إحتسب بناءً على رصيد النقدية في نهاية الفترة قبل (Revolver)

3 - القوائم المالية - شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف (تابع)

قائمة التدفقات النقدية

دولار أمريكي (000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
صافي الدخل	5,704	2,154	8,388	11,976	17,781	22,118	25,913
تسويات:							
إهلاك	12,524	12,599	12,583	12,747	12,800	12,972	13,197
إستهلاك	-	-	-	-	-	-	-
تدريعات على صافي الدخل	12,524	12,599	12,583	12,747	12,800	12,972	13,197
أرباح التشغيل قبل صافي تغيرات رأس المال العامل	18,228	14,753	20,972	24,723	30,581	35,090	39,110
التغير في المخزون	977	1,317	(1,805)	(858)	(800)	(706)	(573)
التغير في العملاء	(17,881)	5,816	(1,465)	(3,860)	(3,581)	(898)	(90)
التغير في العملاء أخرى	(3,126)	(3,641)	(573)	(983)	(963)	(546)	(427)
المستحق من شركات تابعة	5,755	(1,681)	-	-	-	-	-
المستحق من طرف ذو علاقة	(50)	38	-	-	-	-	-
التغير في أدوات مالية (FVTPL)	1	-	-	-	-	-	-
التغير في الموردون	4,266	824	627	402	213	7	(211)
التغير في الموردون أخرى	3,406	1,092	1,257	731	403	44	(338)
التغير في المخصصات	(1,925)	511	-	-	-	-	-
التغير في مستحق إلى الشركات التابعة	318	5,449	-	-	-	-	-
التغير في المستحق إلى أطراف ذات علاقة	2,626	(191)	-	-	-	-	-
التغير في رأس المال العامل	(5,632)	9,535	(1,958)	(4,568)	(4,729)	(2,098)	(1,638)
صافي التدفقات النقدية الناتجة من (المستخدمة في) أنشطة التشغيل	12,596	24,288	19,014	20,154	25,852	32,992	37,472
التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار							
التغير في الأصول الثابتة	(2,806)	(25,635)	(8,533)	(10,667)	(11,200)	(11,760)	(12,348)
التغير في المشروعات تحت التنفيذ	(16,372)	13,302	-	-	-	-	-
التغير في الاستثمارات في شركات تابعة	(2,925)	(2,380)	-	-	-	-	-
التغير في مدفوعات مقدمة طويلة الأجل	(2,848)	2,612	(1,477)	(478)	(468)	(265)	(207)
التغير في أصول غير متداولة أخرى	34	36	(118)	1	1	2	2
صافي التدفقات النقدية الناتجة من (المستخدمة في) أنشطة الاستثمار	(24,916)	(12,066)	(10,128)	(11,143)	(11,667)	(12,024)	(12,554)
التدفقات النقدية من أنشطة التمويل							
التغير في التسهيلات الإئتمانية	(1,021)	(7,704)	20,429	6,839	1,665	(5,118)	1,332
التغير في الجزء المتداول من القروض طويلة الأجل	(8,015)	7,046	(16,997)	-	-	10,400	81,431
التغير في القروض طويلة الأجل	15,760	(13,912)	(13,771)	(15,850)	(15,850)	(26,250)	(107,682)
التغير في المشتقات المالية	(271)	(6)	-	-	-	-	-
التغير في التاجير التمويلي	3,269	(4,297)	-	-	-	-	-
صافي التدفقات النقدية الناتجة من أنشطة التمويل	9,722	(18,872)	(10,339)	(9,011)	(14,185)	(20,968)	(24,918)
التغير في النقدية وما في حكمها خلال الفترة	(2,598)	(6,650)	(1,453)	0	(0)	(0)	0
النقدية وما في حكمها في أول الفترة	10,701	8,103	1,453	(0)	0	(0)	(0)
النقدية وما في حكمها في آخر الفترة	8,103	1,453	(0)	0	(0)	(0)	0

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة 3. رصيد النقدية في 2019 إحتسب بناءً على رصيد النقدية في نهاية الفترة قبل (Revolver)

4 - طرق التقييم

منهج الدخل

وهو المنهج الذي يستخلص قيمة المنشأة أو المشروع محل التقييم عن طريق خصم الدخل الذي سوف يولده الاصل خلال عمره التشغيلي باستخدام معامل خصم مناسب للوصول الى القيمة الحالية له في تاريخ التقييم . ويندرج تحت هذا المنهج عدة نماذج أهمها مايلي :

— **التوزيعات النقدية المخصصة:** تتحدد قيمة المنشأة على اساس القيمة الحالية للتوزيعات النقدية المتوقع توزيعها على المستثمر خلال عمر المنشأة .

— **التدفقات النقدية الحرة المخصصة:** وهى طريقة تعتمد على تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة والعمليات الرئيسية للمنشأة اخذا في الاعتبار ما تقوم به المنشأة من نفقات رأسمالية وتشغيلية بغرض تحقيق الاستمرارية وتنقسم الى :-

— **التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمساهمين أو الشركاء:** وهى التدفقات النقدية الحرة للمنشأة / بعد خصم كافة التدفقات النقدية المرتبطة بالديون ويتم خصم تلك التدفقات النقدية بمعامل خصم مناسب يمثل العائد المطلوب على حقوق الملكية .

— **التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمنشأة :** وهى التدفقات النقدية الحرة قبل خصم النفقات /المرتبطة بالديون ويتم خصم تلك التدفقات بمعامل خصم مناسب يمثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال.

منهج السوق

يستند منهج السوق على مقارنة قيمة الأصل محل التقييم بغيره من الأصول المماثلة في اطار فرضية ان الأصول المتشابهة يجب ان تباع بسعر موحد The law of one price وهو الأسلوب الأكثر شيوعا في أسواق المال.

وتتحدد القيمة العادلة للمنشأة محل التقييم باستخدام نماذج التقييم التي تعتمد على المضاعفات المحسوبة للمنشآت المقارنة والمثيلة وذلك عن طريق إيجاد حاصل ضرب قيمة المضاعف لاحد بنود قائمة الدخل،المركز المالى او التدفقات النقدية للمنشأة محل التقييم ويوجد العديد من أنواع المضاعفات من بينها

— **مضاعف الربحية:** سعر اقبال السهم /نصيب السهم في الأرباح: والذي يعتمد على كلا من سعر اقبال السهم ونصيب السهم في الأرباح لإيجاد قيمة الشركة محل التقييم، حيث يقيس هذا النوع من المضاعفات المبلغ الذي يرغب المستثمرون في دفعه مقابل كل جنيه من ربحية الشركة، ومن ثم يتم إيجاد قيمة الشركة محل التقييم عن طريق إيجاد حاصل ضرب المضاعف في ربحية الشركة محل التقييم. ويعتبر هذا النوع من المضاعفات اكثر الطرق شيوعا واستخداما في التقييم نظرا لان قدرة الشركة على تحقيق الربحية هي المحدد الاساسى لقيمة اى استثمار .

— **مضاعف القيمة الدفترية:** لسعر/القيمة الدفترية(وهو مضاعف يجمع بين السعر السوقي للسهم ونصيب السهم من صافى حقوق المساهمين بالقيمة الدفترية للمنشأة محل التقييم)اجمالى الأصول مخصصا منه اجمالى الالتزامات حيث يقارن ذلك المضاعف القيمة السوقية للسهم بقيمته الدفترية ليظهر مدى قوة السهم بدلالة عدد مرات تغطية سعر السهم لصافى قيمة اصوله. ويتميز هذا النوع من المضاعفات بكون القيمة الدفترية للسهم عادة موجبة، ومن ثم يمكن استخدامه في حالات المنشآت التي تحقق خسائر ويصعب استخدام مضاعف الربحية معها

منهج الأصول

تقدر قيمة المنشأة محل التقييم باستخدام هذا المنهج عن طريق تقدير القيم السوقية لأصول والتزامات المنشأة كلا على حدى، ومن ثم يتم الوصول الى القيمة العادلة عن طريق حساب صافى القيمة السوقية للأصول بعد خصم كافة الالتزامات. و يتطلب اجراء ذلك النوع من التقييمات مراعاة الخصائص المنفردة لاصول المنشأة محل التقييم وامكانياتها الاقتصادية

الطرق التي أستخدمت في تقييم الشركة محل الدراسة

لقد رأينا أن كل من منهج الدخل ومنهج السوق هي الطرق المثلى والاكثر إستخداماً في تقييم هذه الشركات، وبناءً عليه تم استخدام طريقة التدفقات النقدية الحرة المخصصة من منهج الدخل وكل من مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك ومضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب، وقد تم زيادة الوزن النسبي لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية في تقييم الشركة لأنه يمثل الأسلوب العلمي الأمثل لتحديد القيمة العادلة للأسهم وذلك لإعتماده علي قياس كفاءة المنشأة وقيمتها الفعلية وفقا لتدفقاتها النقدية (وليس ربحيتها فقط) وقدرتها علي الإستمرار بالنشاط وكفاءتها في إدارة دورة رأسمالها العامل، إدارة النقدية وهيكلها التمويلي باستخدام متوسط معدل خصم يماثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة.

الملحقات - شركة أوشن مارين

1- طريقة خصم صافى التدفقات النقدية
2- معدل الخصم
3- القوائم المالية
4- طرق التقييم

1 - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية - شركة أوشن مارين

الافتراضات						
					14.48% (1)	معدل الخصم
					0.0% (2)	معدل ضريبة الدخل
					3.8% (3)	معدل النمو
تولار أمريكي (000)						
TV 2023	2022	2021	2020	2019		
23,431	22,568	22,018	21,481	21,014	19,889	إجمالي الإيرادات
(10,008)	(9,639)	(9,612)	(9,585)	(9,584)	(9,469)	تكلفة النشاط
13,423	12,929	12,406	11,896	11,430	10,421	مجموع الأرباح
(952)	(917)	(894)	(872)	(850)	(829)	مصروفات التشغيل
12,472	12,012	11,512	11,024	10,579	9,591	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك
(2,343)	(3,935)	(3,738)	(3,582)	(3,456)	(3,187)	الإهلاك
10,128	8,077	7,774	7,442	7,123	6,404	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
10,128	8,077	7,774	7,442	7,123	6,404	صافي الأرباح بعد الضريبة
2,343	3,935	3,738	3,582	3,456	3,187	يضاف: الإهلاك
(86)	(460)	(434)	(420)	(352)	(966)	التغيرات في رأس المال
(2,343)	(2,701)	(2,443)	(2,236)	(1,788)	(1,430)	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية
10,042	8,851	8,635	8,368	8,439	7,195	صافي التدفقات النقدية
4.50	4.50	3.50	2.50	1.50	0.50	فترات الخصم
0.544	0.544	0.623	0.713	0.816	0.935	عامل القيمة الحالية
51,317	4,817	5,380	5,968	6,890	6,725	القيمة الحالية للتدفقات النقدية
				37%	29,780	القيمة الحالية للتدفقات النقدية
				63%	51,317	يضاف: القيمة الحالية للقيمة المتبقية
					81,098	إجمالي قيمة الشركة
					1,716	يضاف: النقدية وما في حكمها
					(57,435)	يخصم: الديون
					25,379	قيمة حقوق الملكية

ملاحظات

- (1) بناءً على استخدام المتوسط المرجح لتكلفة التمويل
(2) بناءً على استخدام معدل الضريبة للشركة
(3) بناءً على النمو المتوقع للنتائج المحلي الإجمالي المتوقع للبلاد التي تعمل بها الشركة
(4) تم افتراض التغيرات في رأس المال العامل بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.
(5) تم افتراض التغيرات في رأس المال العامل والتدفقات من الأنشطة الإستثمارية بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

1 - طريقة خصم صافى التدفقات النقدية – شركة أوشن مارين

طريقة إحتساب القيمة المتبقية للشركة

الإفتراضات		
معدل الخصم (1)	14.48%	
معدل النمو (2)	3.8%	
القيمة المتبقية		
إيرادات النشاط	23,431	
تكاليف النشاط	(10,008)	
مجموع الربح	13,423	
مصرفات عمومية وإدارية و تسويقية	(952)	
الأرباح (الخسائر) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	12,472	(3)
الإهلاك والإستهلاك	(2,343)	(4)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	10,128	
صافي الأرباح بعد الضريبة	10,128	(5)
يضاف: الإهلاك والإستهلاك	2,343	(4)
التغيرات في رأس المال العامل	(86)	(6)
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية	(2,343)	(7)
صافي التدفقات النقدية	10,042	(8)
القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة قبل خصم معامل القيمة الحالية	94,291	(9)
معامل القيمة الحالية	0.544	
القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة	51,317	

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

طريقة إحتساب القيمة المتبقية للشركة

كما هو سالف الذكر معدل نمو للقيمة المتبقية (Terminal growth rate) للشركة يبلغ 3.8% و بناءً عليه تم زيادة الإيرادات وتكاليف النشاط والمصرفات لعموميه الادارية والتسويقية بنسبة 3.8% مقارنة بسنة 2023

- بناءً على استخدام المتوسط المرجح لتكلفة التمويل
- بناءً على النمو المتوقع للبلدان التي تعمل بها شركة أوشن مارين
- بناءً على زيادة الإيرادات وتكاليف النشاط والمصرفات لعموميه الادارية والتسويقية بنسبة 3.8% أرباح (الخسائر) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك إرتفعت بنسبة 3.8% مقارنة بسنة 2023
- تم إفترض الإهلاك فى السنة المتبقية كنسبة من توقع التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية
- بناءً على ما سبق صافى الربح بعد الضريبة 10.1 مليون دولار أمريكي
- تم إحتساب التغيرات في رأس المال العامل بناءً على التغير فى الإيرادات مع إبقاء نسبة رأس المال العامل عند حوالى 10% من الإيرادات بناءً على إفتراضات الإدارة والتي تتماشى مع نسب الشركات المشابهة
- تم توقع التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية بناءً على نسبة 10% للإيرادات بناءً على نسب الشركات المشابهة
- صافي التدفقات النقدية للقيمة المتبقية للشركة متوقع أن تكون 94.3 مليون دولار أمريكي بناءً على ما سبق
- القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة قبل خصم معامل القيمة الحالية يتم إحتسابها بإستخدام (Gordon Growth Model). (صافي التدفقات النقدية للقيمة المتبقية للشركة / (المتوسط المرجح لتكلفة التمويل - معدل نمو للقيمة المتبقية (Terminal growth rate)). بإستخدام هذه المعادلة تم إحتساب القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة قبل خصم معامل القيمة الحالية 51.3 مليون دولار أمريكي كما هو مبين فى الجدول المقابل

2 - معدل الخصم - شركة أوشن مارين

المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC)

تكلفة التمويل		
العائد الخالي من المخاطر	(1)	2.7%
علاوة المخاطر	(2)	6.0%
معمل بيتا بعد تطبيق الرافعة المالية للشركة	(3)	1.76
الخصم الخاص بالإستثمار في الشركة		10.5%
الخصم الخاص بالإستثمار في البلد	(4)	6.7%
مخاطر إضافية للإستثمار في الشركة	(5)	2.5%
تكلفة حقوق الملكية		22.5%
تكلفة الديون	(6)	7.0%
نسبة الضرائب	(7)	0.0%
تكلفة الديون بعد الضرائب		7.0%
هيكل رأس المال	(8)	48.4%
حقوق الملكية		51.6%
الدين		14.48%
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال		14.48%

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

ملاحظات للمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

- تم تحديد هذا العائد باستخدام السندات الحكومية طويلة الأجل بالولايات المتحدة الأمريكية (US treasury bills yield 10 years). يبلغ العائد الخالي من المخاطر والمستخدم على مدار الدراسة نسبة 2.7% طبقاً لموقع (S&P Capital IQ).
- قد تم تحديد علاوة في السوق بنسبة 6.0% حتى نحدد التقدير المبدئي لقيمة تكلفة الإستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية بإضافة نسبة للإستثمار بالأسواق النامي (Damodaran).
- يبلغ معامل البيتا (levered) المستخدم على مدار الدراسة 1.76 وفقاً لمتوسط للشركات المماثلة طبقاً لموقع (S&P Capital IQ).
- تم تحديد نسبة 6.7% لتغطية المخاطر المرتبطة بالإستثمار في البلاد التي تعمل شركة أوشن مارين فيها (Damodaran)
- تم تحديد نسبة 2.5% لتغطية المخاطر المرتبطة بالشركة وبالقطاع
- قد تم احتساب هذه النسبة بناءً على متوسط قيمة الفائدة على القروض والتسهيلات لشركة أوشن مارين.
- وقد تم احتساب نسبة القروض لحقوق الملكية بنسبة 51.6% إلى 48.4% طبقاً للهيكل التمويلي لشركات المقارنة المماثلة طبقاً لموقع (S&P Capital IQ).
- بناءً على ما سبق ذكره بلغ معدل الخصم المستخدم حوالي 14.48%

2 - معدل الخصم - شركة أوشن مارين

معامل البيتا (Beta)

(USD)	MONTHLY	MARKET	MARKET	MARKET	EFFECTIVE	MONTHLY
SELECTED PUBLIC	EQUITY	VALUE OF	VALUE OF	VALUE OF	INCOME	ASSET
GUIDELINE COMPANIES	BETA	TOTAL	COMMON	DEBT TO	DEBT TO	TAX
		DEBT	EQUITY	EQUITY	CAPITAL	RATE
Maridive and Oil Services S.A.E.	0.67	460,802	144,179	319.6%	76.2%	6.7%
Saipem S.p.A.	1.76	3,378,747	5,271,514	64.1%	39.1%	27.5%
Subsea 7 S.A.	0.89	260,000	3,828,991	6.8%	6.4%	23.9%
McDermott International, Inc.	2.68	3,497,000	1,351,037	221.2%	68.9%	35.0%
Bourbon Corporation SA	1.03	1,711,357	203,191	842.2%	89.4%	33.3%
Dyna-Mac Holdings Ltd.	1.39	14,713	78,556	18.7%	15.8%	17.0%
Hornbeck Offshore Services, Inc.	2.23	1,219,936	46,749	2609.6%	96.3%	19.9%
Magseis Fairfield ASA	1.02	82,494	313,254	26.3%	20.8%	24.0%
PACC Offshore Services Holdings Ltd.	0.79	767,021	231,658	331.1%	76.8%	17.0%
Dayang Enterprise Holdings Bhd	2.31	258,275	328,579	78.6%	44.0%	32.7%
Macro Enterprises Inc.	1.97	19,051	89,538	21.3%	17.5%	28.8%
			Median	78.60%	44.0%	0.85

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. S&P Capital IQ

3 - القوائم المالية - شركة أوشن مارين

قائمة الدخل

2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	دولار أمريكي (000)
22,568	22,018	21,481	21,014	19,889	31,976	23,670	30,315	إيرادات النشاط
(9,639)	(9,612)	(9,585)	(9,584)	(9,469)	(22,738)	(10,545)	(19,203)	تكاليف النشاط
12,929	12,406	11,896	11,430	10,421	9,238	13,125	11,112	مجموع ربح النشاط
(917)	(894)	(872)	(850)	(829)	(809)	(716)	(614)	مصروفات بيعية، عمومية وإدارية
-	-	-	-	-	-	-	-	مصروفات تشغيل أخرى
12,012	11,512	11,024	10,579	9,591	8,429	12,410	10,498	الأرباح / الخسائر قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك
(3,935)	(3,738)	(3,582)	(3,456)	(3,187)	(3,310)	(3,308)	(3,229)	الإهلاك
-	-	-	-	-	-	-	-	الإستهلاك
8,077	7,774	7,442	7,123	6,404	5,120	9,101	7,269	الأرباح / الخسائر قبل الفوائد والضرائب
-	-	-	-	-	-	-	-	مخصص - عملاء
-	-	-	-	-	-	-	-	توزيعات من شركات تابعة
-	-	-	-	-	-	-	-	Hedging FV Gains/ (Losses)
-	-	-	-	-	-	-	-	أرباح (خسائر) عملة
(0)	(407)	(1,221)	(2,035)	(2,849)	(4,107)	(4,778)	(2,956)	مصروفات تمويلية
(1,738)	(2,165)	(1,831)	(1,453)	(1,052)	-	-	-	مصروفات تمويلية أخرى
-	-	-	-	-	-	-	-	أرباح (خسائر) رأس مالية
6,339	5,202	4,390	3,635	2,503	1,012	4,323	4,313	صافي الدخل
2%	2%	2%	6%	(38)%	35%	(22)%	72%	معدل نمو الإيرادات (%)
57%	56%	55%	54%	52%	29%	55%	37%	هامش مجمل الأرباح (%)
53%	52%	51%	50%	48%	26%	52%	35%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والأهلاك والإستهلاك (%)
36%	35%	35%	34%	32%	16%	38%	24%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

3 - القوائم المالية - شركة أوشن مارين (تابع)

قائمة المركز المالي

دولار أمريكي (000)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
الأصول المتداولة	4,997	291	1,716	-	-	-	-	-
النقدية وما في حكمها	4,227	3,757	10,851	6,749	7,146	7,566	8,010	8,480
الملاء	3,439	2,249	2,569	2,569	2,569	2,569	2,569	2,569
مستحق من أطراف ذات علاقة	12,663	6,297	15,137	9,319	9,715	10,135	10,579	11,050
إجمالي الأصول المتداولة	116,061	112,798	110,492	108,735	107,067	105,721	104,426	103,192
الأصول الغير المتداولة	116,061	112,798	110,492	108,735	107,067	105,721	104,426	103,192
صافي الأصول الثابتة	116,061	112,798	110,492	108,735	107,067	105,721	104,426	103,192
إجمالي الأصول الغير متداولة	128,724	119,095	125,629	118,054	116,782	115,856	115,005	114,242
إجمالي الأصول	-	-	-	17,538	24,213	30,522	36,083	28,964
التزامات الغير متداولة	13,922	3,000	5,000	11,629	11,629	11,629	-	-
تسهيلات إئتمانية	1,987	2,457	8,684	3,616	3,660	3,661	3,671	3,682
الجزء المتداول من القروض طويلة الأجل	8,335	3,446	5,740	5,740	5,740	5,740	5,740	5,740
موردون	24,245	8,902	19,424	38,524	45,243	51,552	45,494	38,385
مستحق إلى أطراف ذات علاقة	56,045	57,435	52,435	23,258	11,629	0	0	0
إجمالي الالتزامات المتداولة	56,045	57,435	52,435	23,258	11,629	0	0	0
الالتزامات الغير متداولة	80,289	66,338	71,860	61,782	56,872	51,552	45,494	38,385
قروض طويلة الأجل	41,359	41,359	41,359	41,359	41,359	41,359	41,359	41,359
إجمالي الالتزامات الغير المتداولة	7,075	11,398	12,411	14,916	18,555	22,950	28,158	34,504
إجمالي الالتزامات	48,434	52,757	53,770	56,275	59,914	64,310	69,517	75,864
حقوق المساهمين	128,724	119,095	125,629	118,057	116,786	115,861	115,011	114,249
إجمالي الالتزامات و حقوق الملكية	128,724	119,095	125,629	118,057	116,786	115,861	115,011	114,249

المصدر : 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة 3. رصيد النقدية في 2019 إحتسب بناءً على رصيد النقدية في نهاية الفترة قبل (Revolver)

3 - القوائم المالية - شركة أوشن مارين (تابع)

قائمة التدفقات النقدية

2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	دولار أمريكي (000)
6,339	5,202	4,390	3,635	2,503	1,012	4,323	-	صافي الدخل
3,935	3,738	3,582	3,456	3,187	3,310	3,308	-	تسويات: إهلاك
3,935	3,738	3,582	3,456	3,187	3,310	3,308	-	تعديلات على صافي الدخل
10,274	8,940	7,972	7,092	5,690	4,322	7,631	-	أرباح التشغيل قبل صافي تغيرات رأس المال العامل
(470)	(444)	(420)	(396)	4,102	(7,094)	470	-	التغير في العملاء
-	-	-	-	-	(320)	1,189	-	المستحق من طرف ذو علاقة
11	10	0	44	(5,068)	6,227	470	-	التغير في الموردين
-	-	-	-	-	2,295	(4,890)	-	التغير في المستحق إلى اطراف ذات علاقة
(460)	(434)	(420)	(352)	(966)	1,108	(2,760)	-	التغير في رأس المال العامل
9,814	8,506	7,552	6,739	4,724	5,430	4,871	-	صافي التدفقات النقدية الناتجة من (المستخدمة في) أنشطة التشغيل
(2,701)	(2,443)	(2,236)	(1,788)	(1,430)	(1,004)	(45)	-	التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار
(2,701)	(2,443)	(2,236)	(1,788)	(1,430)	(1,004)	(45)	-	التغير في الأصول الثابتة
(2,701)	(2,443)	(2,236)	(1,788)	(1,430)	(1,004)	(45)	-	صافي التدفقات النقدية الناتجة من (المستخدمة في) أنشطة الاستثمار
(7,119)	5,561	6,309	6,675	17,538	-	-	-	التدفقات النقدية من أنشطة التمويل
-	(11,629)	-	-	6,629	2,000	(10,922)	-	التغير في التسهيلات الإئتمانية
-	-	(11,629)	(11,629)	(29,177)	(5,000)	1,390	-	التغير في الجزء المتداول من القروض طويلة الأجل
(7,119)	(6,068)	(5,320)	(4,954)	(5,010)	(3,000)	(9,532)	-	التغير في القروض طويلة الأجل
(6)	(5)	(4)	(3)	(1,716)	1,426	(4,706)	-	صافي التدفقات النقدية الناتجة من أنشطة التمويل
(12)	(7)	(3)	-	1,716	291	4,997	4,997	التغير في النقدية وما في حكمها خلال الفترة
(18)	(12)	(7)	(3)	-	1,716	291	4,997	النقدية وما في حكمها في آخر الفترة

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة 3. رصيد النقدية في 2019 إحتسب بناءً على رصيد النقدية في نهاية الفترة قبل (Revolver)

4- طرق التقييم

منهج الدخل

وهو المنهج الذى يستخلص قيمة المنشأة أو المشروع محل التقييم عن طريق خصم الدخل الذى سوف يولده الأصل خلال عمره التشغيلي باستخدام معامل خصم مناسب للوصول الى القيمة الحالية له في تاريخ التقييم . ويندرج تحت هذا المنهج عدة نماذج أهمها مايلي :

— **التوزيعات النقدية المخصصة:** تتحدد قيمة المنشأة على اساس القيمة الحالية للتوزيعات النقدية المتوقع توزيعها على المستثمر خلال عمر المنشأة .

— **التدفقات النقدية الحرة المخصصة:** وهى طريقة تعتمد على تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة والعمليات الرئيسية للمنشأة اخذا في الاعتبار ما تقوم به المنشأة من نفقات رأسمالية وتشغيلية بغرض تحقيق الاستمرارية وتنقسم الى :-

— **التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمساهمين أو الشركاء:** وهى التدفقات النقدية الحرة للمنشأة / بعد خصم كافة التدفقات النقدية المرتبطة بالديون ويتم خصم تلك التدفقات النقدية بمعامل خصم مناسب يمثل العائد المطلوب على حقوق الملكية .

— **التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمنشأة :** وهى التدفقات النقدية الحرة قبل خصم النفقات /المرتبطة بالديون ويتم خصم تلك التدفقات بمعامل خصم مناسب يمثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال.

منهج السوق

يستند منهج السوق على مقارنة قيمة الأصل محل التقييم بغيره من الأصول المماثلة في اطار فرضية ان الأصول المتشابهة يجب ان تباع بسعر موحد The law of one price وهو الأسلوب الأكثر شيوعا في أسواق المال.

وتتحدد القيمة العادلة للمنشأة محل التقييم باستخدام نماذج التقييم التي تعتمد على المضاعفات المحسوبة للمنشآت المقارنة والمثيلة وذلك عن طريق إيجاد حاصل ضرب قيمة المضاعف ل احد بنود قائمة الدخل، المركز المالى او التدفقات النقدية للمنشأة محل التقييم ويوجد العديد من أنواع المضاعفات من بينها

— **مضاعف الربحية:** سعر اقبال السهم /نصيب السهم في الأرباح: والذى يعتمد على كلا من سعر اقبال السهم ونصيب السهم في الأرباح لايجاد قيمة الشركة محل التقييم، حيث يقيس هذا النوع من المضاعفات المبلغ الذى يرغب المستثمرون في دفعه مقابل كل جنيه من ربحية الشركة، ومن ثم يتم إيجاد قيمة الشركة محل التقييم عن طريق إيجاد حاصل ضرب المضاعف في ربحية الشركة محل التقييم. ويعتبر هذا النوع من المضاعفات اكثر الطرق شيوعا واستخداما في التقييم نظرا لان قدرة الشركة على تحقيق الربحية هي المحدد الاساسى لقيمة اى استثمار .

— **مضاعف القيمة الدفترية:** لسعر/القيمة الدفترية): وهو مضاعف يجمع بين السعر السوقى للسهم ونصيب السهم من صافى حقوق المساهمين بالقيمة الدفترية للمنشأة محل التقييم (اجمالى الأصول مخصصا منه اجمالى الالتزامات حيث يقارن ذلك المضاعف القيمة السوقية للسهم بقيمته الدفترية ليظهر مدى قوة السهم بدلالة عدد مرات تغطية سعر السهم لصافى قيمة اصوله. ويتميز هذا النوع من المضاعفات بكون القيمة الدفترية للسهم عادة موجبة، ومن ثم يمكن استخدامه في حالات المنشآت التي تحقق خسائر ويصعب استخدام مضاعف الربحية معها

منهج الأصول

تقدر قيمة المنشأة محل التقييم باستخدام هذا المنهج عن طريق تقدير القيم السوقية لأصول والتزامات المنشأة كلا على حدى، ومن ثم يتم الوصول الى القيمة العادلة عن طريق حساب صافى القيمة السوقية للأصول بعد خصم كافة الالتزامات. و يتطلب اجراء ذلك النوع من التقييمات مراعاة الخصائص المنفردة لاصول المنشأة محل التقييم وامكانياتها الاقتصادية

الطرق التي أستخدمت في تقييم الشركة محل الدراسة

لقد رأينا أن كل من منهج الدخل ومنهج السوق هي الطرق المثلى والاكثر إستخداماً في تقييم هذه الشركات، وبناءً عليه تم استخدام طريقة التدفقات النقدية الحرة المخصصة من منهج الدخل وكل من مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك ومضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب، وقد تم زيادة الوزن النسبي لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية فى تقييم الشركة لأنه يمثل الأسلوب العلمي الأمثل لتحديد القيمة العادلة للأسهم وذلك لإعتماده علي قياس كفاءة المنشأة وقيمتها الفعلية وفقاً لتدفقاتها النقدية (وليس ربحيتها فقط) وقدرتها علي الإستمرار بالنشاط وكفاءتها في إدارة دورة رأسمالها العامل، إدارة النقدية وهيكلها التمويلي باستخدام متوسط معدل خصم يماثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة

الملحقات – فالنتين ماري تايم

1- طريقة خصم صافي التدفقات النقدية
2- معدل الخصم
3- القوائم المالية
4- طرق التقييم

1 - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – فالتين ماريتايم

معدل الخصم	(1) 12.53%				
معدل ضريبة الدخل	(2) 22.5%				
معدل النمو	(3) 3.0%				
دولار أمريكي (000)	2019	2020	2021	2022	2023
إجمالي الإيرادات	77,285	86,337	96,288	106,570	118,568
معدل النمو %	1.0%	11.7%	11.5%	10.7%	11.3%
تكلفة التشغيل	(40,231)	(45,024)	(50,092)	(55,862)	(63,073)
مجمول الأرباح	37,054	41,313	46,196	50,708	55,495
هامش مجمول الربح	47.9%	47.9%	48.0%	47.6%	46.8%
مصروفات التشغيل	(9,946)	(10,429)	(10,935)	(11,467)	(12,023)
الأرباح قبل الفوائض والضرائب والإهلاك والاستهلاك	27,108	30,884	35,261	39,241	43,472
هامش الأرباح قبل الفوائض والضرائب والإهلاك والاستهلاك	35.1%	35.8%	36.6%	36.8%	36.7%
الإهلاك	(14,851)	(15,089)	(15,331)	(15,579)	(15,832)
الأرباح قبل الفوائض والضرائب	12,257	15,795	19,929	23,661	27,640
هامش الأرباح قبل الفوائض والضرائب	15.9%	18.3%	20.7%	22.2%	23.3%
يخصم: الضرائب	(2,758)	(3,554)	(4,484)	(5,324)	(6,219)
صافي الأرباح بعد الضريبة	9,499	12,241	15,445	18,338	21,421
يضاف: الإهلاك	14,851	15,089	15,331	15,579	15,832
التغيرات في رأس المال	(1,863)	(151)	(631)	(577)	(857)
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(11,343)	(11,530)	(11,720)	(11,914)	(12,112)
صافي التدفقات النقدية	11,143	15,649	18,426	21,426	24,284
فترات الخصم	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50
عامل القيمة الحالية	0.94	0.84	0.74	0.66	0.59
القيمة الحالية للتدفقات النقدية	10,505	13,110	13,717	14,174	14,276
القيمة الحالية للتدفقات النقدية	65,782				
يضاف: القيمة الحالية للقيمة المتبقية	143,504				
إجمالي قيمة الشركة	209,286				
يضاف: النقدية وما في حكمها	9,718				
يخصم: الديون	(158,045)				
قيمة حقوق الملكية	60,959				

ملاحظات

- (1) بناءً على استخدام المتوسط المرجح لتكلفة التمويل
- (2) بناءً على استخدام معدل الضريبة للشركة
- (3) بناءً على النمو المتوقع للتاج المحلي الإجمالي المتوقع للبلاد التي تعمل بها الشركة
- (4) تم افتراض التغيرات في رأس المال العامل بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.
- (5) تم افتراض التغيرات في رأس المال العامل والتدفقات من الأنشطة الاستثمارية بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.

1 - طريقة خصم صافى التدفقات النقدية – فالتين ماريتايم

طريقة إحتساب القيمة المتبقية للشركة

الإفتراضات	
معدل الخصم (1)	12.53%
معدل ضريبة الدخل (2)	22.50%
معدل النمو (3)	3.01%
القيمة المتبقية	
إيرادات النشاط	122,133
تكاليف النشاط	(64,969)
مجمول الربح	57,164
مصروفات عمومية وإدارية و تسويقية	(12,384)
الأرباح (الخسائر) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	44,780 (4)
الإهلاك والإستهلاك	(14,326) (5)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	30,453
يخصم: الضرائب	(6,852) (3)
صافي الأرباح بعد الضريبة	23,601 (6)
يضاف: الإهلاك والإستهلاك	14,326 (5)
التغيرات في رأس المال العامل	(357) (7)
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية	(14,326) (8)
صافي التدفقات النقدية	23,245 (9)
القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة قبل خصم معامل القيمة الحالية	244,102 (10)
معامل القيمة الحالية	0.588
القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة	143,504

طريقة إحتساب القيمة المتبقية للشركة

كما هو سالف الذكر معدل نمو للقيمة المتبقية (Terminal growth rate) للشركة يبلغ 3.7% و بناءً عليه تم زيادة الإيرادات وتكاليف النشاط والمصروفات لعموميه الادارية والتسويقية بنسبة 3.7% مقارنة بسنة 2023

- بناءً على استخدام المتوسط المرجح لتكلفة التمويل
- بناءً على النمو المتوقع للبلدان التي تعمل بها شركة فالتين ماريتايم
- بناءً على زيادة الإيرادات وتكاليف النشاط والمصروفات لعموميه الادارية والتسويقية بنسبة 3.7% أرباح (الخسائر) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك إرتفعت بنسبة 3.7% مقارنة بسنة 2023
- تم إفتراض الإهلاك فى السنة المتبقية كنسبة من توقع التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية
- بناءً على ما سبق صافى الربح بعد الضريبة 23.6 مليون دولار أمريكي
- تم إحتساب التغيرات في رأس المال العامل بناءً على التغير فى الإيرادات مع إبقاء نسبة رأس المال العامل عند حوالى 10% من الإيرادات بناءً على إفتراضات الإدارة والتي تتماشى مع نسب الشركات المشابهة
- تم توقع التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية بناءً على نسبة 12% للإيرادات بناءً على نسب الشركات المشابهة
- صافي التدفقات النقدية للقيمة المتبقية للشركة متوقع أن تكون 23.2 مليون دولار أمريكي بناءً على ما سبق
- القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة قبل خصم معامل القيمة الحالية يتم إحتسابها بإستخدام (Gordon Growth Model). (صافي التدفقات النقدية للقيمة المتبقية للشركة / (المتوسط المرجح لتكلفة التمويل - معدل نمو للقيمة المتبقية (Terminal growth rate)). بإستخدام هذه المعادلة تم إحتساب القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة قبل خصم معامل القيمة الحالية 51.3 مليون دولار أمريكي كما هو مبين فى الجدول المقابل

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

2 - معدل الخصم - فالتين ماريتايم

المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC)

تكلفة التمويل		
العائد الخالي من المخاطر	(1)	2.7%
علاوة المخاطر	(2)	6.0%
معدل بيتا بعد تطبيق الرافعة المالية للشركة	(3)	1.47
الخصم الخاص بالإستثمار في الشركة		8.8%
الخصم الخاص بالإستثمار في البلد	(4)	4.7%
مخاطر إضافية للإستثمار في الشركة	(5)	3.0%
تكلفة حقوق الملكية		19.3%
تكلفة الديون		
تكلفة الديون قبل الضرائب	(6)	7.0%
نسبة الضرائب	(7)	22.5%
تكلفة الديون بعد الضرائب		5.4%
هيكل رأس المال		
حقوق الملكية	(8)	51.4%
الدين		48.6%
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال		12.53%

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

ملاحظات للمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

- تم تحديد هذا العائد باستخدام السندات الحكومية طويلة الأجل بالولايات المتحدة الأمريكية (US treasury bills yield 10 years). يبلغ العائد الخالي من المخاطر والمستخدم على مدار الدراسة نسبة 2.7% طبقاً لموقع (S&P Capital IQ).
 - قد تم تحديد علاوة في السوق بنسبة 6.0% حتى نحدد التقدير المبدئي لقيمة تكلفة الإستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية بإضافة نسبة للإستثمار بالأسواق النامية (Damodaran).
 - يبلغ معامل البيتا (levered) المستخدم على مدار الدراسة 1.47 وفقاً لمتوسط للشركات المماثلة طبقاً لموقع (S&P Capital IQ).
 - تم تحديد نسبة 4.7% لتغطية المخاطر المرتبطة بالإستثمار في البلدان التي تعمل شركة فالتين فيها (Damodaran)
 - تم تحديد نسبة 3% لتغطية المخاطر المرتبطة بالشركة وبالقطاع
 - قد تم احتساب هذه النسبة بناءً على متوسط قيمة الفائدة على القروض والتسهيلات لشركة فالتين.
 - وقد تم احتساب نسبة القروض لحقوق الملكية بنسبة 48.6% إلى 51.4% طبقاً للهيكل التمويلي لشركات المقارنة المماثلة طبقاً لموقع (S&P Capital IQ).
- بناءً على ما سبق ذكره بلغ معدل الخصم المستخدم حوالي 12.53%

2 - معدل الخصم - فالنتين ماري تايم

معامل البيتا (Beta)

(USD)			MARKET	MARKET	VALUE OF	EFFECTIVE	
	MONTHLY		VALUE OF	DEBT TO	INCOME	MONTHLY	
	EQUITY	TOTAL	COMMON	TOTAL	TAX	ASSET	
SELECTED PUBLIC	BETA	DEBT	EQUITY	CAPITAL	RATE	BETA	
GUIDELINE COMPANIES							
Maridive and Oil Services S.A.E.	0.67	460,802	144,179	76.2%	6.7%	0.17	
Saipem S.p.A.	1.76	3,378,747	5,271,514	39.1%	27.5%	1.20	
Subsea 7 S.A.	0.89	260,000	3,828,991	6.4%	23.9%	0.84	
McDermott International, Inc.	2.68	3,497,000	1,351,037	68.9%	35.0%	1.10	
Bourbon Corporation SA	1.03	1,711,357	203,191	89.4%	33.3%	0.16	
Dyna-Mac Holdings Ltd.	1.39	14,713	78,556	15.8%	17.0%	1.20	
Hornbeck Offshore Services, Inc.	2.23	1,219,936	46,749	96.3%	19.9%	0.10	
Magseis Fairfield ASA	1.02	82,494	313,254	20.8%	24.0%	0.85	
PACC Offshore Services Holdings Ltd.	0.79	767,021	231,658	76.8%	17.0%	0.21	
Dayang Enterprise Holdings Bhd	2.31	258,275	328,579	44.0%	32.7%	1.51	
Macro Enterprises Inc.	1.97	19,051	89,538	17.5%	28.8%	1.71	
			Median	44.0%		0.85	

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. S&P Capital IQ

3 - القوائم المالية - فالتين ماري تايم

قائمة الدخل

دولار أمريكي (000)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
إيرادات النشاط	140,512	123,367	76,515	77,285	86,337	96,288	106,570	118,568
تكاليف النشاط	(96,919)	(70,349)	(36,031)	(40,231)	(45,024)	(50,092)	(55,862)	(63,073)
مجموع ربح النشاط	43,593	53,018	40,484	37,054	41,313	46,196	50,708	55,495
مصروفات بيعية، عمومية وإدارية	(11,293)	(9,094)	(9,671)	(10,155)	(10,663)	(11,196)	(11,756)	(12,343)
مصروفات تشغيل أخرى	190	(267)	207	209	233	260	288	321
الأرباح / الخسائر قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	32,489	43,657	31,020	27,108	30,884	35,261	39,241	43,472
الإهلاك	(17,196)	(15,037)	(14,485)	(14,851)	(15,089)	(15,331)	(15,579)	(15,832)
الأرباح / الخسائر قبل الفوائد والضرائب	15,293	28,620	16,535	12,257	15,795	19,929	23,661	27,640
مخصص - عملاء	-	(8,571)	(3,922)	(3,511)	(3,922)	(4,374)	(4,841)	(5,386)
مصروفات تمويلية	(8,919)	(10,485)	(8,691)	(7,086)	(5,974)	(4,699)	(3,483)	(2,447)
مصروفات تمويلية أخرى	-	-	-	(5,753)	(6,441)	(6,825)	(7,409)	(7,372)
أرباح (خسائر) رأس مالية	5	-	(12)	-	-	-	-	-
الأرباح / الخسائر قبل الضرائب	6,379	9,564	3,910	(4,093)	(542)	4,031	7,928	12,435
صريبة الدخل	(2,593)	(2,002)	(935)	-	-	(907)	(1,784)	(2,798)
صافي الأرباح	3,787	7,562	2,974	(4,093)	(542)	3,124	6,144	9,637
معدل نمو الإيرادات (%)	(32)%	(12)%	(38)%	1%	12%	12%	11%	11%
هامش مجمل الأرباح (%)	31%	43%	53%	48%	48%	48%	48%	47%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (%)	23%	35%	41%	35%	36%	37%	37%	37%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)	11%	23%	22%	16%	18%	21%	22%	23%

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

3 - القوائم المالية - فالتين ماريتايم (تابع)

قائمة المركز المالي

دولار أمريكي (000)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
الأصول المتداولة									
النقدية وما في حكمها	19,950	4,217	21,508	9,718	-	-	-	-	-
المخزون	15,840	13,425	13,645	12,594	14,062	15,738	17,509	19,526	22,046
الملاء	180,132	52,891	55,430	26,911	25,920	28,787	32,186	35,852	40,563
الملاء - أخرى	1,865	-	-	-	-	-	-	-	-
مستحق من شركات تابعة	-	1,708	3,759	1,291	1,291	1,291	1,291	1,291	1,291
إجمالي الأصول المتداولة	217,786	72,241	94,341	50,513	41,273	45,815	50,985	56,669	63,900
الأصول الغير المتداولة									
صافي الأصول الثابتة	353,745	348,852	349,932	350,572	347,065	352,903	349,498	355,442	352,144
قروض طويلة الأجل لشركات تابعة	835	835	835	835	835	835	835	835	835
إجمالي الأصول الغير متداولة	354,580	349,687	350,767	351,407	347,900	353,738	350,333	356,277	352,979
إجمالي الأصول	572,366	421,928	445,108	401,920	389,172	399,553	401,318	412,945	416,879
الالتزامات الغير متداولة									
تسهيلات ائتمانية	16,841	-	7,927	718	95,880	107,344	113,750	123,485	122,861
الجزء المتداول من القروض طويلة الأجل	74,481	44,149	26,659	32,371	-	5,671	5,671	5,671	5,671
موردون	106,640	51,249	66,086	43,423	42,037	46,428	50,968	56,074	62,448
موردون - أخرى	1,000	449	1,418	425	425	425	425	425	425
إجمالي الالتزامات الغير متداولة	198,961	95,848	102,089	76,938	138,343	159,869	170,814	185,655	191,405
الالتزامات الغير متداولة									
قروض طويلة الأجل	120,078	169,785	134,027	117,635	51,040	45,369	39,698	34,027	28,356
مشتقات مالية	7,415	-	-	-	-	-	-	-	-
قروض من شركات تابعة	-	-	10,388	13,155	8,770	4,385	0	0	0
أوراق دفع	-	-	30,762	20,039	20,039	20,039	20,039	20,039	20,039
تأجير تمويلي	-	7,074	7,158	7,320	7,320	7,320	7,320	7,320	7,320
إجمالي الالتزامات الغير متداولة	127,493	176,859	182,335	158,150	87,170	77,114	67,058	61,387	55,715
إجمالي الالتزامات	326,454	272,707	284,425	235,088	225,513	236,983	237,872	247,042	247,121
حقوق المساهمين									
رأس المال المصدر والمدفوع	113,362	119,362	123,262	126,435	126,435	126,435	126,435	126,435	126,435
إحتياطي عام	155,255	25,888	25,909	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000
أرباح / خسائر مرحلة	(22,705)	3,971	11,513	16,396	12,303	11,761	13,011	15,468	19,323
إجمالي حقوق المساهمين	245,912	149,222	160,684	166,832	162,738	162,196	163,446	165,904	169,759
إجمالي الالتزامات و حقوق الملكية	572,366	421,928	445,109	401,920	388,251	399,179	401,318	412,945	416,879

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

3 - القوائم المالية - فالتين ماريتايم (تابع)

قائمة التدفقات النقدية

دولار أمريكي (000)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
صافي الدخل	3,787	7,562	2,974	(4,093)	(542)	3,124	6,144	9,637
تسويات:								
إهلاك	17,196	15,037	14,485	14,851	15,089	15,331	15,579	15,832
إستهلاك	-	-	-	-	-	-	-	-
صافي الدخل المعدل	17,196	15,037	14,485	14,851	15,089	15,331	15,579	15,832
أرباح التشغيل قبل صافي تغيرات رأس المال العامل	20,983	22,599	17,459	10,758	14,547	18,456	21,724	25,469
التغير في المخزون	2,414	(219)	1,051	(1,468)	(1,675)	(1,771)	(2,017)	(2,520)
التغير في العملاء	127,241	(2,539)	28,519	991	(2,867)	(3,399)	(3,666)	(4,711)
التغير في العملاء أخرى	1,865	-	-	-	-	-	-	-
التغير في مستحقات من أطراف ذات علاقة	(1,708)	(2,051)	2,468	-	-	-	-	-
التغير في أوراق الدفع	-	30,762	(10,723)	-	-	-	-	-
التغير في الموردين	(55,390)	14,836	(22,662)	(1,386)	4,391	4,539	5,106	6,374
التغير في مستحقات إلى أطراف ذات علاقة	(551)	969	(993)	-	-	-	-	-
التغير في رأس المال العامل	73,870	41,758	(2,339)	(1,863)	(151)	(631)	(577)	(857)
صافي التدفقات النقدية الناتجة من (المستخدمة في) أنشطة التشغيل	94,853	64,357	15,120	8,894	14,396	17,825	21,147	24,612
التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار								
التغير في الأصول الثابتة	(12,303)	(16,117)	(15,125)	(11,343)	(11,530)	(11,720)	(11,914)	(12,112)
صافي التدفقات النقدية الناتجة من (المستخدمة في) أنشطة الاستثمار	(12,303)	(16,117)	(15,125)	(11,343)	(11,530)	(11,720)	(11,914)	(12,112)
التدفقات النقدية من أنشطة التمويل								
التغير في التسهيلات الإئتمانية	(16,841)	7,927	(7,209)	95,162	11,464	6,406	9,734	(624)
التغير في الجزء المتداول من القروض طويلة الأجل	(30,332)	(17,490)	5,712	(32,371)	5,671	-	-	-
التغير في القروض طويلة الأجل	49,707	(35,758)	(16,392)	(66,595)	(5,671)	(5,671)	(5,671)	(5,671)
التغير في المشتقات المالية	(7,415)	-	-	-	-	-	-	-
التغير في التاجير التمويلي	7,074	84	162	-	-	-	-	-
التغير في الاحتياطي	(129,367)	-	-	-	-	-	-	-
عائدات إصدار الأسهم	6,000	3,900	3,173	-	-	-	-	-
قروض من أطراف ذات علاقة	-	10,388	2,767	(4,385)	(4,385)	(4,385)	-	-
الأرباح الموزعة	-	-	-	-	-	(1,875)	(3,687)	(5,782)
صافي التدفقات النقدية الناتجة من أنشطة التمويل	(121,173)	(30,949)	(11,785)	(8,189)	7,079	(5,524)	377	(12,077)
الوضع النقدي								
التغير في النقدية وما في حكمها خلال الفترة	(38,623)	17,291	(11,790)	(10,638)	9,945	581	9,609	423
النقدية وما في حكمها في أول الفترة	19,950	4,217	21,508	9,717	(921)	9,024	9,605	19,214
النقدية وما في حكمها في آخر الفترة	(18,673)	21,508	9,717	(921)	9,024	9,605	19,214	19,637

المصدر: 1. تحليل جرائن ثورنتون 2. بيانات الإدارة 3. رصيد النقدية في 2019 إحتسب بناءً على رصيد النقدية في نهاية الفترة قبل (Revolver)

4- طرق التقييم

منهج الدخل

وهو المنهج الذى يستخلص قيمة المنشأة أو المشروع محل التقييم عن طريق خصم الدخل الذى سوف يولده الأصل خلال عمره التشغيلي باستخدام معامل خصم مناسب للوصول الى القيمة الحالية له في تاريخ التقييم . ويندرج تحت هذا المنهج عدة نماذج أهمها مايلي :

— **التوزيعات النقدية المخصصة:** تتحدد قيمة المنشأة على اساس القيمة الحالية للتوزيعات النقدية المتوقع توزيعها على المستثمر خلال عمر المنشأة .

— **التدفقات النقدية الحرة المخصصة:** وهى طريقة تعتمد على تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة والعمليات الرئيسية للمنشأة اخذا في الاعتبار ما تقوم به المنشأة من نفقات رأسمالية وتشغيلية بغرض تحقيق الاستمرارية وتنقسم الى :-

— **التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمساهمين أو الشركاء:** وهى التدفقات النقدية الحرة للمنشأة / بعد خصم كافة التدفقات النقدية المرتبطة بالديون ويتم خصم تلك التدفقات النقدية بمعامل خصم مناسب يمثل العائد المطلوب على حقوق الملكية .

— **التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمنشأة :** وهى التدفقات النقدية الحرة قبل خصم النفقات /المرتبطة بالديون ويتم خصم تلك التدفقات بمعامل خصم مناسب يمثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال.

منهج السوق

يستند منهج السوق على مقارنة قيمة الأصل محل التقييم بغيره من الأصول المماثلة في اطار فرضية ان الأصول المتشابهة يجب ان تباع بسعر موحد The law of one price وهو الأسلوب الأكثر شيوعا في أسواق المال.

وتتحدد القيمة العادلة للمنشأة محل التقييم باستخدام نماذج التقييم التي تعتمد على المضاعفات المحسوبة للمنشآت المقارنة والمثيلة وذلك عن طريق إيجاد حاصل ضرب قيمة المضاعف لاحد بنود قائمة الدخل،المركز المالى او التدفقات النقدية للمنشأة محل التقييم ويوجد العديد من أنواع المضاعفات من بينها

— **مضاعف الربحية:** سعر اقبال السهم /نصيب السهم في الأرباح: والذى يعتمد على كلا من سعر اقبال السهم ونصيب السهم في الأرباح لايجاد قيمة الشركة محل التقييم، حيث يقيس هذا النوع من المضاعفات المبلغ الذى يرغب المستثمرون في دفعه مقابل كل جنيه من ربحية الشركة، ومن ثم يتم إيجاد قيمة الشركة محل التقييم عن طريق إيجاد حاصل ضرب المضاعف في ربحية الشركة محل التقييم. ويعتبر هذا النوع من المضاعفات اكثر الطرق شيوعا واستخداما في التقييم نظرا لان قدرة الشركة على تحقيق الربحية هي المحدد الاساسى لقيمة اى استثمار .

— **مضاعف القيمة الدفترية:** لسعر/القيمة الدفترية): وهو مضاعف يجمع بين السعر السوقى للسهم ونصيب السهم من صافى حقوق المساهمين بالقيمة الدفترية للمنشأة محل التقييم (اجمالى الأصول مخصصا منه اجمالى الالتزامات حيث يقارن ذلك المضاعف القيمة السوقية للسهم بقيمته الدفترية ليظهر مدى قوة السهم بدلالة عدد مرات تغطية سعر السهم لصافى قيمة اصوله. ويتميز هذا النوع من المضاعفات بكون القيمة الدفترية للسهم عادة موجبة، ومن ثم يمكن استخدامه في حالات المنشآت التي تحقق خسائر ويصعب استخدام مضاعف الربحية معها

منهج الأصول

تقدر قيمة المنشأة محل التقييم باستخدام هذا المنهج عن طريق تقدير القيم السوقية لأصول والتزامات المنشأة كلا على حدى، ومن ثم يتم الوصول الى القيمة العادلة عن طريق حساب صافى القيمة السوقية للأصول بعد خصم كافة الالتزامات. و يتطلب اجراء ذلك النوع من التقييمات مراعاة الخصائص المنفردة لاصول المنشأة محل التقييم وامكانياتها الاقتصادية

الطرق التي أستخدمت في تقييم الشركة محل الدراسة

لقد رأينا أن كل من منهج الدخل ومنهج السوق هي الطرق المثلى والاكثر إستخداماً في تقييم هذه الشركات، وبناءً عليه تم استخدام طريقة التدفقات النقدية الحرة المخصصة من منهج الدخل و مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك وقد تم زيادة الوزن النسبي لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية فى تقييم الشركة لأنه يمثل الأسلوب العلمي الأمثل لتحديد القيمة العادلة للأسهم وذلك لإعتماده علي قياس كفاءة المنشأة وقيمتها الفعلية وفقا لتدفقاتها النقدية (وليس ربحيتها فقط) وقدرتها علي الإستمرار بالنشاط وكفاءتها في إدارة دورة رأسمالها العامل، إدارة النقدية وهيكلا التمويل باستخدام متوسط معدل خصم يماثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة.

الملحقات – فالنتين ماري تايم

1- طريقة خصم صافي التدفقات النقدية
2- معدل الخصم
3- القوائم المالية
4- طرق التقييم

1 - طريقة خصم صافي التدفقات النقدية – ماريديف أوف شور بروجكتس

معدل الخصم	(1) 15.03%				
معدل النمو	(3) 3.7%				
إجمالي الإيرادات	32,849	36,134	39,747	43,722	48,094
معدل النمو %	5.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
تكلفة التشغيل	(19,053)	(20,235)	(21,464)	(22,736)	(24,528)
مجموع الأرباح	13,797	15,899	18,284	20,987	23,566
هامش مجمل الربح	42.0%	44.0%	46.0%	48.0%	49.0%
مصرفات التشغيل	(3,516)	(3,867)	(4,254)	(4,679)	(5,147)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	10,281	12,032	14,030	16,307	18,419
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	31.3%	33.3%	35.3%	37.3%	38.3%
الإهلاك	(1,740)	(1,751)	(1,763)	(1,775)	(1,788)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	8,541	10,281	12,267	14,532	16,631
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	26.0%	28.5%	30.9%	33.2%	34.6%
يخصم: الضرائب	-	-	-	-	-
صافي الأرباح بعد الضريبة	8,541	10,281	12,267	14,532	16,631
يضاف: الإهلاك	1,740	1,751	1,763	1,775	1,788
التغيرات في رأس المال	(5) 1,798	(1,477)	(1,662)	(1,870)	(1,851)
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(4) (1,623)	(1,666)	(1,675)	(1,708)	(1,736)
صافي التدفقات النقدية	10,457	8,889	10,693	12,730	14,832
فترات الخصم	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50
عامل القيمة الحالية	0.93	0.81	0.70	0.61	0.53
القيمة الحالية للتدفقات النقدية	9,750	7,206	7,536	7,799	7,900
القيمة الحالية للتدفقات النقدية	40,190				
يضاف: القيمة الحالية للتدفقات النقدية	76,942				
إجمالي قيمة الشركة	117,132				
يضاف: النقدية وما في حكمها	3,009				
يخصم: الديون	(9,416)				
قيمة حقوق الملكية	110,725				

ملاحظات

- (1) بناءً على استخدام المتوسط المرجح لتكلفة التمويل
- (2) بناءً على استخدام معدل الضريبة للشركة
- (3) بناءً على النمو المتوقع للنتائج المحلى الإجمالي المتوقع للبلاد التي تعمل بها الشركة
- (4) تم افتراض التغيرات في رأس المال العامل بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.
- (5) تم افتراض التغيرات في رأس المال العامل والتدفقات من الأنشطة الاستثمارية بناءً على البيانات المقدمة إلينا من الإدارة.

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

1 - طريقة خصم صافى التدفقات النقدية – ماريديف أوف شور بروجكتس

طريقة إحتساب القيمة المتبقية للشركة

الإفترضات	
معدل الخصم (1)	15.03%
معدل النمو (2)	3.7%
القيمة المتبقية	
إيرادات النشاط	49,853
تكاليف النشاط	(25,425)
مجمل الربح	24,428
مصرفات عمومية وإدارية وتسويقية	(5,335)
الأرباح (الخصائر) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	19,093
الإهلاك والإستهلاك	(2,493)
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	16,600
صافى الأرباح بعد الضريبة	16,600
يضاف: الإهلاك والإستهلاك	2,493
التغيرات في رأس المال العامل	(176)
صافى التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية	(2,493)
صافى التدفقات النقدية	16,424
القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة قبل خصم معامل القيمة الحالية	144,459
معامل القيمة الحالية	0.533
القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة	76,942

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

طريقة إحتساب القيمة المتبقية للشركة

كما هو سالف الذكر معدل نمو للقيمة المتبقية (Terminal growth rate) للشركة يبلغ 3.7%. و بناءً عليه تم زيادة الإيرادات وتكاليف النشاط والمصرفات لعموميه الادارية والتسويقية بنسبة 3.7% مقارنة بسنة 2023

- بناءً على استخدام المتوسط المرجح لتكلفة التمويل
- بناءً على النمو المتوقع للبلدان التي تعمل بها شركة ماريديف أوق شور بروجكتس
- بناءً على زيادة الإيرادات وتكاليف النشاط والمصرفات لعموميه الادارية والتسويقية بنسبة 3.7% أرباح (الخصائر) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك إرتفعت بنسبة 3.7% مقارنة بسنة 2023
- تم إفتراض الإهلاك فى السنة المتبقية كنسبة من توقع التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية
- بناءً على ما سبق صافى الربح بعد الضريبة 16.4 مليون دولار أمريكي
- تم إحتساب التغيرات في رأس المال العامل بناءً على التغير فى الإيرادات مع إبقاء نسبة رأس المال العامل عند حوالى 10% من الإيرادات بناءً على إفتراضات الإدارة والتي تتماشى مع نسب الشركات المشابهة
- تم توقع التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية بناءً على نسبة 5% للإيرادات بناءً على نسب الشركة فى السنوات السابقة
- صافي التدفقات النقدية للقيمة المتبقية للشركة متوقع أن تكون 144.5 مليون دولار أمريكي بناءً على ما سبق
- القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة قبل خصم معامل القيمة الحالية يتم إحتسابها بإستخدام (Gordon Growth Model). (صافي التدفقات النقدية للقيمة المتبقية للشركة / (المتوسط المرجح لتكلفة التمويل - معدل نمو للقيمة المتبقية (Terminal growth rate)). بإستخدام هذه المعادلة تم إحتساب القيمة الحالية للقيمة المتبقية للشركة قبل خصم معامل القيمة الحالية 76.9 مليون دولار أمريكي كما هو مبين فى الجدول المقابل

2 - معدل الخصم - ماريديف أوف شور بروجكتس

المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC)

تكلفة التمويل		
العائد الخالي من المخاطر	(1)	2.7%
علاوة المخاطر	(2)	6.0%
معدل بيتا بعد تطبيق الرافعة المالية للشركة	(3)	1.04
الخصم الخاص بالإستثمار في الشركة		6.3%
الخصم الخاص بالإستثمار في البلد	(4)	6.8%
مخاطر إضافية للإستثمار في الشركة	(5)	1.0%
تكلفة حقوق الملكية		16.9%
تكلفة الديون		
تكلفة الديون قبل الضرائب	(6)	7.0%
نسبة الضرائب	(7)	0.0%
تكلفة الديون بعد الضرائب		7.0%
هيكل رأس المال		
حقوق الملكية	(8)	81.5%
الدين		18.5%
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال		15.03%

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

ملاحظات للمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

- تم تحديد هذا العائد باستخدام السندات الحكومية طويلة الأجل بالولايات المتحدة الأمريكية (US treasury bills yield 10 years). يبلغ العائد الخالي من المخاطر والمستخدم على مدار الدراسة نسبة 2.7% طبقاً لموقع (S&P Capital IQ).
 - قد تم تحديد علاوة في السوق بنسبة 6.0% حتى نحدد التقدير المبدئي لقيمة تكلفة الإستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية بإضافة نسبة للإستثمار بالأسواق النامية (Damodaran).
 - يبلغ معامل البيتا (levered) المستخدم على مدار الدراسة 1.04 وفقاً لمتوسط للشركات المماثلة طبقاً لموقع (S&P Capital IQ).
 - تم تحديد نسبة 6.8% لتغطية المخاطر المرتبطة بالإستثمار في البلاد التي تعمل شركة ماريديف أوف شور بروجكتس فيها (Damodaran).
 - تم تحديد نسبة 1% لتغطية المخاطر المرتبطة بالشركة وبالقطاع.
 - قد تم احتساب هذه النسبة بناءً على متوسط قيمة الفائدة على القروض والتسهيلات لشركة ماريديف أوف شور بروجكتس.
 - وقد تم احتساب نسبة القروض لحقوق الملكية بنسبة 18.5% إلى 81.5% طبقاً للهيكل التمويلي لشركات المقارنة المماثلة طبقاً لموقع (S&P Capital IQ).
- بناءً على ما سبق ذكره بلغ معدل الخصم المستخدم حوالي 15.03%

2 - معدل الخصم - مارديف أوف شور بروجكس

معامل البيتا (Beta)

(USD)	MONTHLY EQUITY BETA	TOTAL DEBT	MARKET VALUE OF COMMON EQUITY	MARKET VALUE OF DEBT TO TOTAL CAPITAL	EFFECTIVE INCOME TAX RATE	MONTHLY ASSET BETA
SELECTED PUBLIC GUIDELINE COMPANIES						
Maridive and Oil Services S.A.E.	0.67	460,802	144,179	76.2%	6.7%	0.17
Saipem S.p.A.	1.76	3,378,747	5,271,514	39.1%	27.5%	1.20
Subsea 7 S.A.	0.89	260,000	3,828,991	6.4%	23.9%	0.84
McDermott International, Inc.	2.68	3,497,000	1,351,037	68.9%	35.0%	1.10
Bourbon Corporation SA	1.03	1,711,357	203,191	89.4%	33.3%	0.16
Dyna-Mac Holdings Ltd.	1.39	14,713	78,556	15.8%	17.0%	1.20
Hornbeck Offshore Services, Inc.	2.23	1,219,936	46,749	96.3%	19.9%	0.10
Magseis Fairfield ASA	1.02	82,494	313,254	20.8%	24.0%	0.85
PACC Offshore Services Holdings Ltd.	0.79	767,021	231,658	76.8%	17.0%	0.21
Dayang Enterprise Holdings Bhd	2.31	258,275	328,579	44.0%	32.7%	1.51
Macro Enterprises Inc.	1.97	19,051	89,538	17.5%	28.8%	1.71
			Median	44.0%		0.85

المصدر: 1. تحليل جرائنث ثورنتون 2. S&P Capital IQ

3 - القوائم المالية - ماريديف أوف شور بروجكس

قائمة الدخل

دولار أمريكي (000)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
الإيرادات	25,292	23,154	31,285	32,849	36,134	39,747	43,722	48,094
تكلفة التشغيل	(16,949)	(12,043)	(18,355)	(19,053)	(20,235)	(21,464)	(22,736)	(24,528)
مجمعل الربح	8,343	11,112	12,930	13,797	15,899	18,284	20,987	23,566
مصروفات عمومية إدارية وتسويقية	(3,388)	(2,619)	(3,348)	(3,516)	(3,867)	(4,254)	(4,679)	(5,147)
مصروفات أخرى	-	58	(65)	127	140	154	170	186
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	4,955	8,550	9,516	10,408	12,172	14,184	16,477	18,606
الإهلاك	(2,655)	(2,310)	(1,727)	(1,740)	(1,751)	(1,763)	(1,775)	(1,788)
الإستهلاك	-	-	(2)	-	-	-	-	-
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	2,300	6,240	7,787	8,668	10,421	12,422	14,702	16,818
مصروفات فوائد	(1,222)	-	-	(791)	(672)	(371)	(486)	(413)
مصروفات إيرادات فوائد	-	(1,050)	(708)	141	495	952	1,509	2,181
صافي الأرباح قبل الضرائب	1,078	5,190	7,079	8,018	10,244	13,003	15,726	18,586
ضرائب الدخل	(23)	(3)	(15)	-	-	-	-	-
صافي الأرباح	1,055	5,187	7,064	8,018	10,244	13,003	15,726	18,586
معدل نمو الإيرادات %	29%	(8)%	35%	5%	10%	10%	10%	10%
هامش مجمل الأرباح (%)	33%	48%	41%	42%	44%	46%	48%	49%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإستهلاك (%)	20%	37%	30%	32%	34%	36%	38%	39%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)	9%	27%	25%	26%	29%	31%	34%	35%

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

3 - القوائم المالية - ماريديف أوف شور بروجكس (تابع)

قائمة المركز المالي

نولار أمريكي (000)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
الأصول المتداولة								
النقدية وما في حكمها	2,253	5,540	3,009	3,528	12,381	23,809	37,733	54,519
المخزون	692	710	607	1,529	1,682	1,850	2,035	2,239
عملاء	9,703	6,566	8,260	10,922	12,014	13,216	14,537	15,991
عملاء آخري	3,650	6,407	13,498	8,479	9,327	10,259	11,285	12,414
مستحق من أطراف ذات علاقة	15,740	16,906	21,922	21,922	21,922	21,922	21,922	21,922
الأصول المالية	5	3	3	3	3	3	3	3
إجمالي الأصول المتداولة	32,042	36,133	47,300	46,383	57,329	71,060	87,516	107,088
الأصول الغير متداولة								
أصول ثابتة	16,019	13,827	13,337	13,219	13,134	13,047	12,979	12,927
أعمال تحت التنفيذ	-	353	532	532	532	532	532	532
إجمالي الأصول الغير متداولة	16,019	14,180	13,925	13,808	13,723	13,635	13,568	13,516
إجمالي الأصول	48,062	50,313	61,225	60,191	71,052	84,695	101,084	120,604
الالتزامات الغير متداولة								
سحب عالمكشوف	10,601	10,375	9,416	-	-	-	-	-
ديون طويلة الأجل	352	-	-	-	-	-	-	-
موردون	2,363	1,839	3,519	3,652	3,879	4,115	4,358	4,702
موردون آخري	2,517	2,251	6,049	6,279	6,669	7,073	7,493	8,083
مخصصات	105	77	89	89	89	89	89	89
مستحق إلى أطراف ذات علاقة	2,944	1,404	721	721	721	721	721	721
إجمالي الالتزامات الغير متداولة	18,881	15,945	19,794	10,741	11,358	11,998	12,661	13,595
إجمالي الالتزامات	18,881	15,945	19,794	10,741	11,358	11,998	12,661	13,595
حقوق المساهمين								
رأس المال المدفوع	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
الإحتياطي العام	4,024	4,076	4,336	4,336	4,336	4,336	4,336	4,336
الأرباح/الخسائر المرحلة	(4,844)	291	7,096	15,114	25,359	38,361	54,087	72,673
إجمالي المساهمين	29,180	34,367	41,432	49,450	59,694	72,697	88,423	107,008
إجمالي المساهمين والالتزامات	48,062	50,313	61,225	60,191	71,052	84,695	101,084	120,604

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة

3 - القوائم المالية - ماريديف أوف شور بروجكتس (تابع)

قائمة التدفقات النقدية

دولار أمريكي (000)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
صافي الأرباح	1,055	5,187	7,064	8,018	10,244	13,003	15,726	18,586
تعديلات علي تسوية صافي الأرباح								
الإهلاك والإستهلاك	2,655	2,310	1,729	1,740	1,751	1,763	1,775	1,788
تعديلات صافي الدخل	2,655	2,310	1,729	1,740	1,751	1,763	1,775	1,788
أرباح التشغيل قبل صافي تغيرات رأس المال العامل	3,710	7,497	8,793	9,759	11,995	14,765	17,501	20,374
التغيير في المخزون	172	(18)	104	(923)	(153)	(168)	(185)	(204)
التغير في العملاء	(1,466)	3,136	(1,694)	(2,662)	(1,092)	(1,201)	(1,322)	(1,454)
التغير في عملاء آخري	320	(2,757)	(7,091)	5,020	(848)	(933)	(1,026)	(1,129)
التغير في مستحقات من أطراف ذات علاقة	(9,705)	(1,166)	(5,016)	-	-	-	-	-
التغير في الأصول المالية	0	2	(0)	-	-	-	-	-
التغير في الموردين	(446)	(524)	1,680	134	227	236	244	344
التغير في موردين آخري	(841)	(266)	3,798	230	390	405	419	591
التغير في المخصصات	28	(28)	12	-	-	-	-	-
التغير في مستحقات إالى أطراف ذات علاقة	826	(1,540)	(683)	-	-	-	-	-
التغيرات في رأس المال العامل	(11,112)	(3,161)	(8,891)	1,798	(1,477)	(1,662)	(1,870)	(1,851)
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	(7,401)	4,336	(97)	11,557	10,519	13,103	15,631	18,522
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية:								
التغير في الأصول الثابتة	14,895	(118)	(1,237)	(1,623)	(1,666)	(1,675)	(1,708)	(1,736)
التغير في الأعمال تحت التنفيذ	6,165	(353)	(178)	-	-	-	-	-
التغير في الأصول الغير ملموسة	-	-	(59)	-	-	-	-	-
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	21,060	(471)	(1,474)	(1,623)	(1,666)	(1,675)	(1,708)	(1,736)
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية								
تسهيلات بنكية	(7,538)	(227)	(959)	(9,416)	-	-	-	-
التغير في الديون طويلة الأجل	(5,552)	(352)	-	-	-	-	-	-
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	(13,090)	(578)	(959)	(9,416)	-	-	-	-
الوضع لنقدي								
التغير في النقدية وما في حكمها خلال الفترة	238	2,253	5,540	3,009	3,528	12,381	23,809	37,733
النقدية وما في حكمها في أول الفترة	568	3,287	(2,531)	519	8,853	11,428	13,924	16,786
النقدية وما في حكمها في آخر الفترة	2,253	5,540	3,009	3,528	12,381	23,809	37,733	54,519

المصدر: 1. تحليل جرانث ثورنتون 2. بيانات الإدارة 3. رصيد النقدية في 2019 إحتسب بناءً على رصيد النقدية في نهاية الفترة قبل (Revolver)

5- طرق التقييم

منهج الدخل

وهو المنهج الذى يستخلص قيمة المنشأة أو المشروع محل التقييم عن طريق خصم الدخل الذى سوف يولده الأصل خلال عمره التشغيلي باستخدام معامل خصم مناسب للوصول الى القيمة الحالية له في تاريخ التقييم . ويندرج تحت هذا المنهج عدة نماذج أهمها مايلي :

— **التوزيعات النقدية المخصصة:** تتحدد قيمة المنشأة على اساس القيمة الحالية للتوزيعات النقدية المتوقع توزيعها على المستثمر خلال عمر المنشأة .

— **التدفقات النقدية الحرة المخصصة:** وهى طريقة تعتمد على تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة والعمليات الرئيسية للمنشأة اخذا في الاعتبار ما تقوم به المنشأة من نفقات رأسمالية وتشغيلية بغرض تحقيق الاستمرارية وتنقسم الى :-

— **التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمساهمين أو الشركاء:** وهى التدفقات النقدية الحرة للمنشأة / بعد خصم كافة التدفقات النقدية المرتبطة بالديون ويتم خصم تلك التدفقات النقدية بمعامل خصم مناسب يمثل العائد المطلوب على حقوق الملكية .

— **التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمنشأة :** وهى التدفقات النقدية الحرة قبل خصم النفقات /المرتبطة بالديون ويتم خصم تلك التدفقات بمعامل خصم مناسب يمثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال.

منهج السوق

يستند منهج السوق على مقارنة قيمة الأصل محل التقييم بغيره من الأصول المماثلة في اطار فرضية ان الأصول المتشابهة يجب ان تباع بسعر موحد The law of one price وهو الأسلوب الأكثر شيوعا في أسواق المال.

وتتحدد القيمة العادلة للمنشأة محل التقييم باستخدام نماذج التقييم التي تعتمد على المضاعفات المحسوبة للمنشآت المقارنة والمثيلة وذلك عن طريق إيجاد حاصل ضرب قيمة المضاعف ل احد بنود قائمة الدخل، المركز المالى او التدفقات النقدية للمنشأة محل التقييم ويوجد العديد من أنواع المضاعفات من بينها

— **مضاعف الربحية:** سعر اقبال السهم /نصيب السهم في الأرباح: والذي يعتمد على كلا من سعر اقبال السهم ونصيب السهم في الأرباح لايجاد قيمة الشركة محل التقييم، حيث يقيس هذا النوع من المضاعفات المبلغ الذى يرغب المستثمرون في دفعه مقابل كل جنيه من ربحية الشركة، ومن ثم يتم إيجاد قيمة الشركة محل التقييم عن طريق إيجاد حاصل ضرب المضاعف في ربحية الشركة محل التقييم. ويعتبر هذا النوع من المضاعفات اكثر الطرق شيوعا واستخداما في التقييم نظرا لان قدرة الشركة على تحقيق الربحية هي المحدد الاساسى لقيمة اى استثمار .

— **مضاعف القيمة الدفترية:** لسعر/القيمة الدفترية): وهو مضاعف يجمع بين السعر السوقى للسهم ونصيب السهم من صافى حقوق المساهمين بالقيمة الدفترية للمنشأة محل التقييم (اجمالى الأصول مخصصا منه اجمالى الالتزامات حيث يقارن ذلك المضاعف القيمة السوقية للسهم بقيمته الدفترية ليظهر مدى قوة السهم بدلالة عدد مرات تغطية سعر السهم لصافى قيمة اصوله. ويتميز هذا النوع من المضاعفات بكون القيمة الدفترية للسهم عادة موجبة، ومن ثم يمكن استخدامه في حالات المنشآت التي تحقق خسائر ويصعب استخدام مضاعف الربحية معها

منهج الأصول

تقدر قيمة المنشأة محل التقييم باستخدام هذا المنهج عن طريق تقدير القيم السوقية لأصول والتزامات المنشأة كلا على حدى، ومن ثم يتم الوصول الى القيمة العادلة عن طريق حساب صافى القيمة السوقية للأصول بعد خصم كافة الالتزامات. و يتطلب اجراء ذلك النوع من التقييمات مراعاة الخصائص المنفردة لاصول المنشأة محل التقييم وامكانياتها الاقتصادية

الطرق التي أستخدمت في تقييم الشركة محل الدراسة

لقد رأينا أن كل من منهج الدخل ومنهج السوق هي الطرق المثلى والاكثر إستخداماً في تقييم هذه الشركات، وبناءً عليه تم استخدام طريقة التدفقات النقدية الحرة المخصصة من منهج الدخل وكل من مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك ومضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب، وقد تم زيادة الوزن النسبي لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية فى تقييم الشركة لأنه يمثل الأسلوب العلمي الأمثل لتحديد القيمة العادلة للأسهم وذلك لإعتماده علي قياس كفاءة المنشأة وقيمتها الفعلية وفقاً لتدفقاتها النقدية (وليس ربحيتها فقط) وقدرتها علي الإستمرار بالنشاط وكفاءتها في إدارة دورة رأسمالها العامل، إدارة النقدية وهيكلها التمويلي باستخدام متوسط معدل خصم يماثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة



© 2019 Grant Thornton Egypt. All rights reserved.

'Grant Thornton' refers to the brand under which the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires.

Grant Thornton Egypt is a member firm of Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL and the member firms are not a worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.

gtegypt.org