

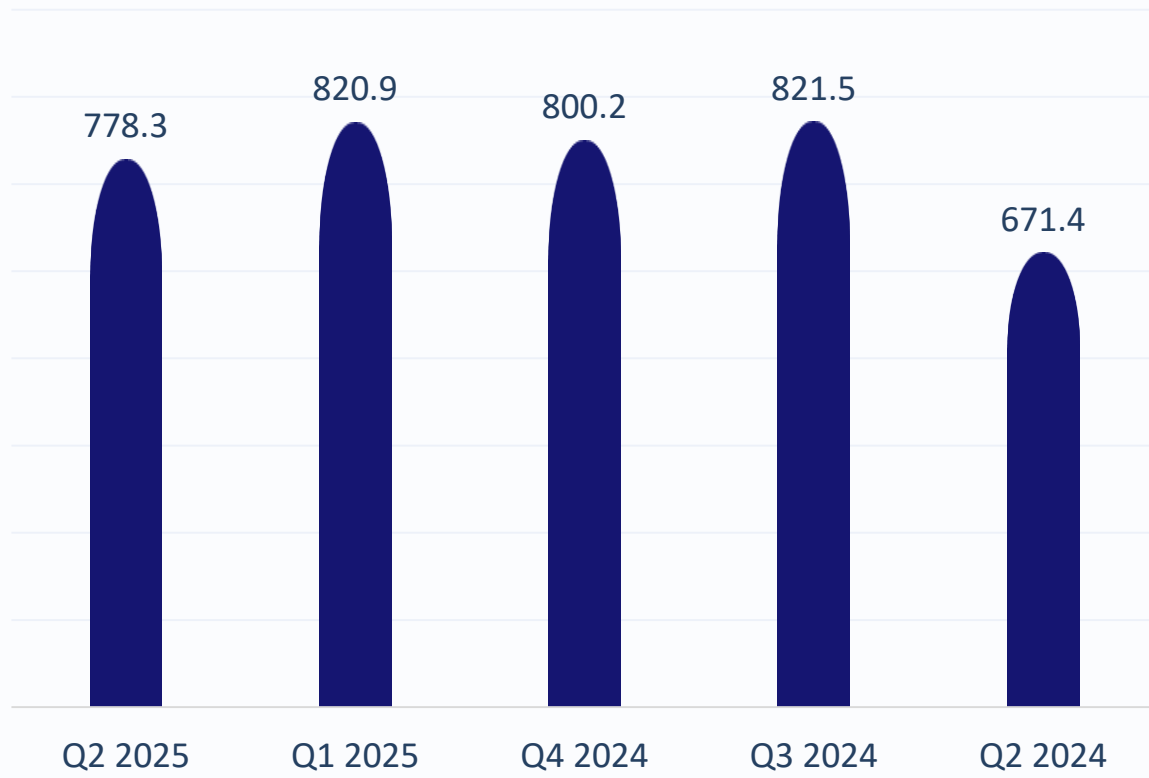
شركة الخليج الدولية

الملخص الإستثماري

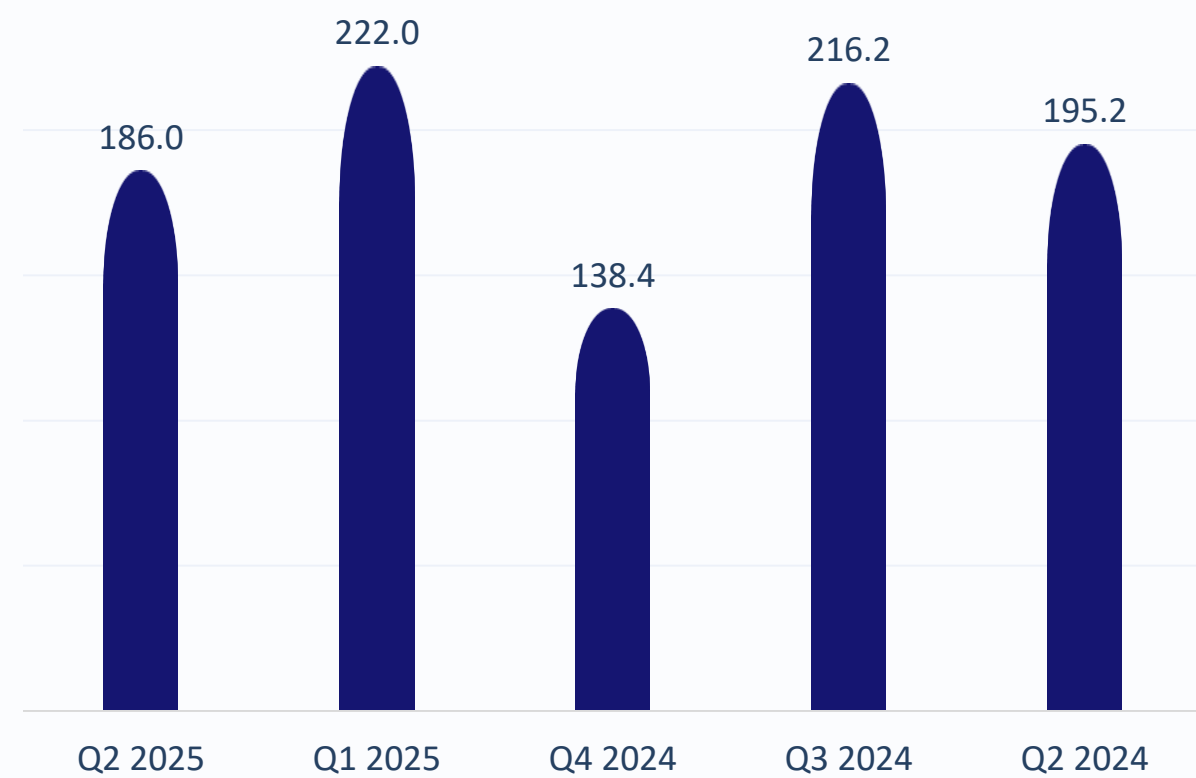
- سجلت الشركة أرباح صافية نهاية يونيو 2025 بحوالي 407.8 مليون ريال مقارنة مع 356.4 مليون ريال لنفس الفترة من العام الماضي، بمقدار زيادة 51.4 مليون ريال تقريباً ونسبة نمو 14.4%، وبلغ عائد السهم 0.219 ريال نظير 0.192 ريال، وبذلك تكون صافي أرباح الشركة لآخر أربع أرباع حوالي 762.6 مليون ريال وبعائد للسهم 0.41 ريال.
- تمارس الشركة أنشطتها من خلال شركاتها التابعة والمملوكة بالكامل مثل الكوت للتأمين، الخليج العالمية للحفر وهيلوكبتر الخليج، أو من خلال شركاتها الحليفة وهي أمواج لخدمات التمويل والتي تمتلك فيها 30%.
- أرباح الربع الثاني وصلت الى 186.0 مليون ريال مقارنة مع 195.2 مليون ريال لنفس الربع من 2024، متراجعة بنحو 4.7%، مع الإشارة الى أن أرباح الربع الأول من العام الحالي وصلت الى 222.0 مليون ريال، منخفضة بذلك 16.2% مابين الربعين.
- تراجع أرباح الشركة في الربع الثاني جاء نتيجة : 1. انخفاض أرباح نشاط الحفر (إنهاء عقد إحدى المنصات) 2. تراجع أرباح قطاع الطيران نتيجة وجود أرباح غير مكررة في الفترة الماضية، بالإضافة لارتفاع تكاليف الصيانة. 3. ارتفاع صافي تكاليف التمويل بحوالي 43.2 مليون ريال، حيث أن انخفاض إيرادات الفوائد ترافق مع زيادة حجم التمويل المتحصل لتمويل توسعات الشركة.
- سجلت الإيرادات الكلية للشركة نمواً ملحوظاً للستة أشهر الأولى مقارنة مع نفس الفترة من 2024 وبحوالي 23.4% وذلك نتيجة تحسن إيرادات أنشطة الحفر بشكل جوهري بقيمة 433.6 مليون ريال ونسبة 78% وذلك بعد عملية التملك للمنصات من جهة، وارتفاع نسب التشغيل من جهة أخرى.
- شكلت الإيرادات المتأتية من داخل الدولة نحو 85.5% من إجمالي الإيرادات، تلتها تركيا بنحو 12%.
- يلاحظ ارتفاع بند المصاريف الإدارية والعمومية بحوالي 30% وبحوالي 26.2 مليون ريال، ترافق ذلك مع انخفاض بند إيرادات أخرى بنحو 23.0 مليون ريال، بالمقابل إستفادت الشركة من نتائج صرف العملات الأجنبية، لتسجل ربح ب 900 ألف ريال نظير خسارة بنحو 14 مليون ريال نهاية يونيو 2024.
- تعتمد الشركة على المديونية في هيكلها التمويلي، حيث بلغت نسبة صافي الديون / حقوق المساهمين نحو 104.5% نهاية يونيو 2025، مقارنة مع 94.2% نهاية 2024 و 105.1% نهاية يونيو 2024، لذا إنخفاض مستويات الفوائد من المفترض أن يؤثر إيجاباً على الشركة، بعكس ما شهدنا في النصف الأول 2025.
- أعلنت الشركة عن عزمها طرح شركة الكوت للتأمين للإدراج في بورصة قطر، إلا أن طريقة الطرح سواء من خلال الإدراج المباشر أو الإكتتاب، لم تحدد بعد، كذلك الأمر بالنسبة لشركة أمواج للتمويل والتي تمتلك بها نحو 30%.
- بلغ العائد على حقوق المساهمين نحو 17.5% مستدة الى آخر 4 أرباع، وهي من أعلى النسب في قطاع الصناعة، علماً بأن القيمة الدفترية للسهم يبلغ 2.34 ريال، بالتالي المضاعف العادل بطريقة السعر / القيمة الدفترية لا يقل 1.80 مرة.
- بالاستناد الى الأرباح المسجلة والمتوقعة لنهاية العام، ومن خلال تتبع نسبة التوزيعات النقدية / الأرباح Pay out، فأنا نتوقع قيام الشركة بتوزيع 20% من القيمة الإسمية للسهم (0.20) ريال كأرباح نقدية عن عام 2025 علماً بأن الشركة قامت بتوزيع 0.17 ريال عن أرباح 2024.

الأرقام بالمليون ريال

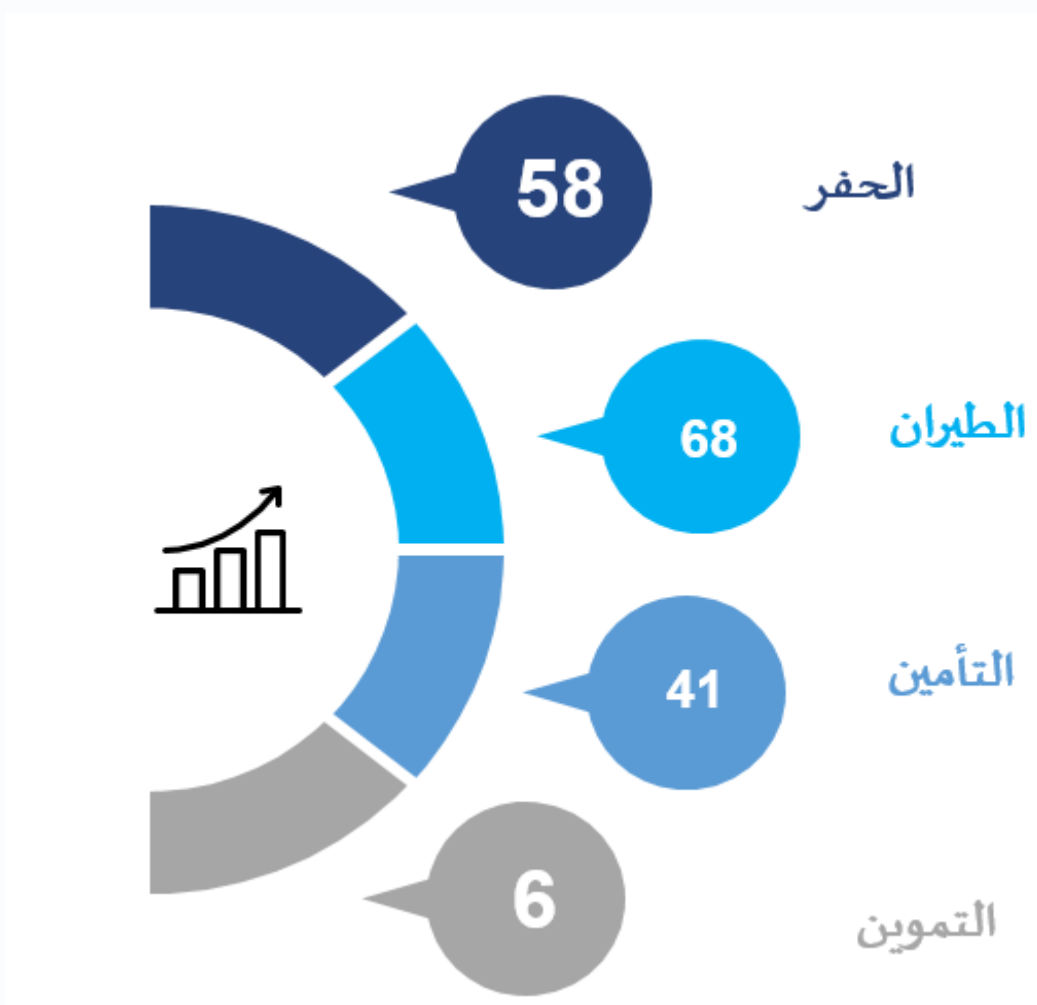
الإيرادات



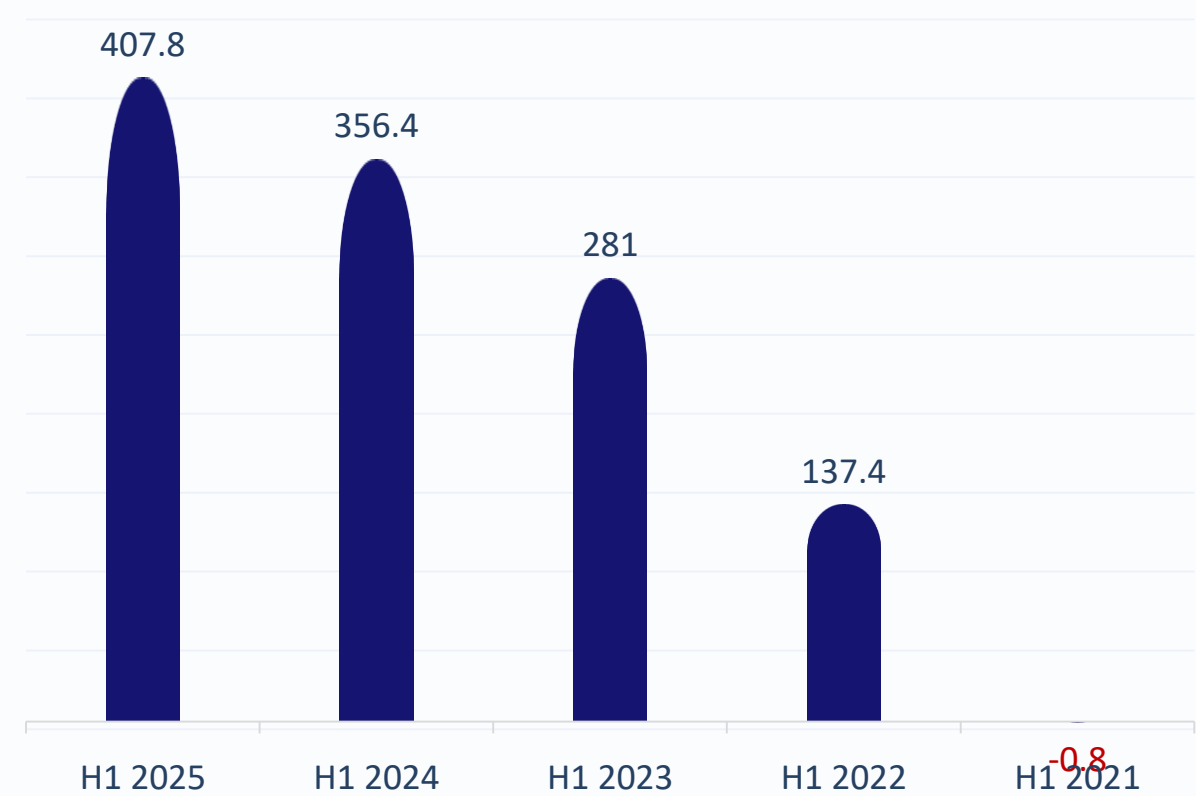
الأرباح الربعية



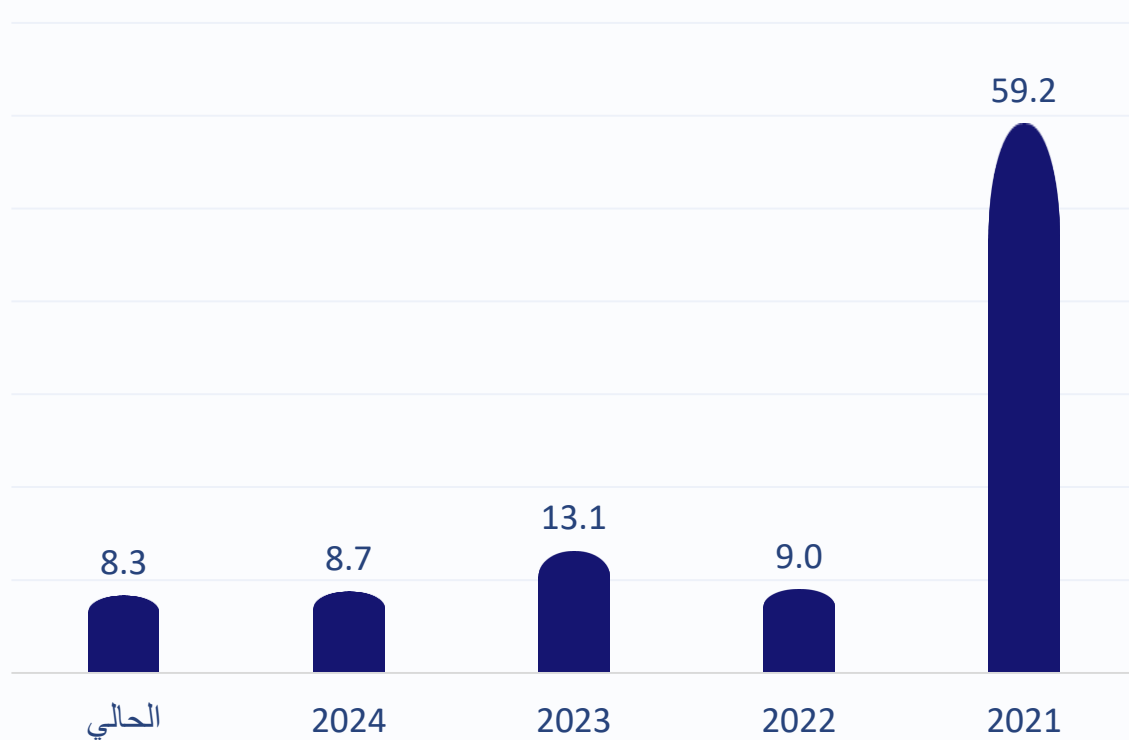
الأرباح حسب النشاط مليون ريال



الأرباح النصفية



مكرر الأرباح (مرة)



EBITDA مليون ريال



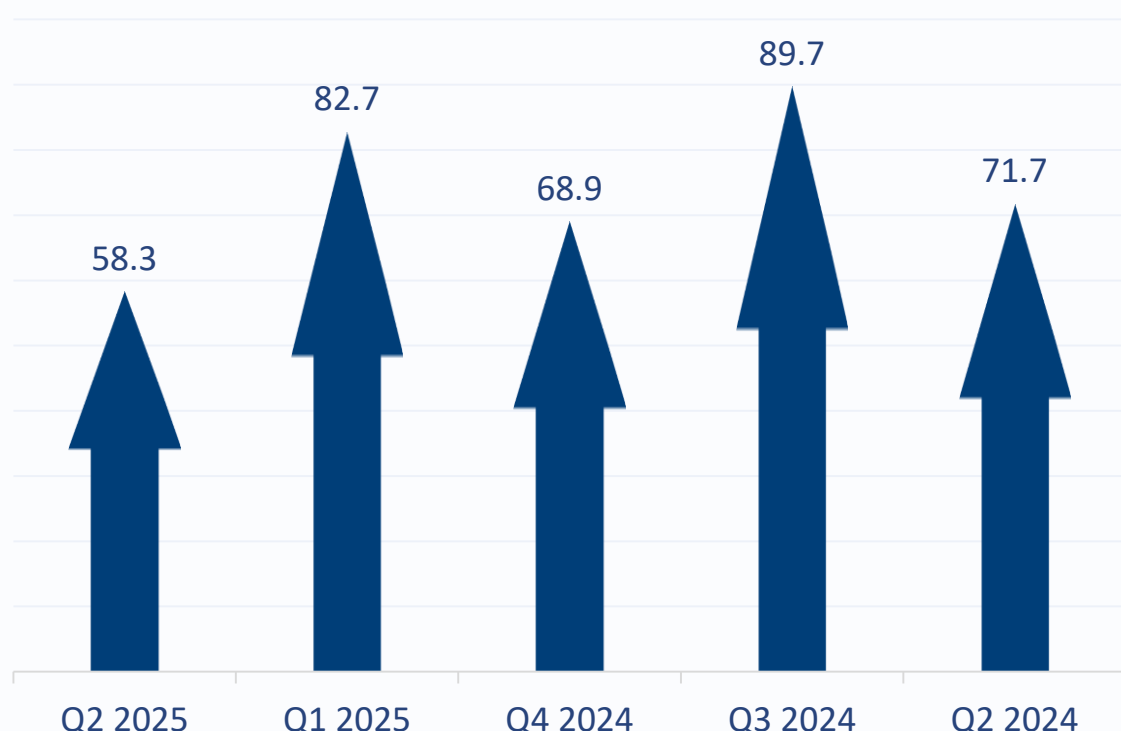
الأنشطة التشغيلية

نشاط الحفر

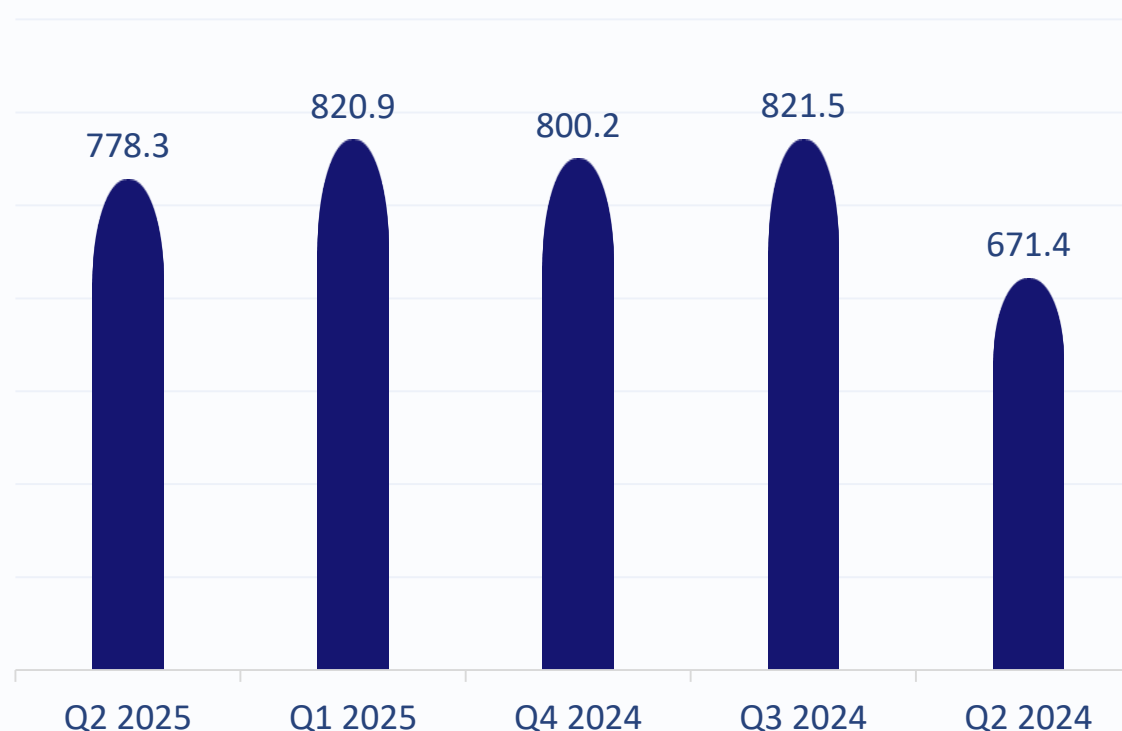
- تمارس الشركة أنشطتها من خلال شركة الخليج العالمية للحفر والمملوكة بالكامل للشركة، تمتلك الشركة
1. 10 منصات بحرية.
 2. 7 منصات بحرية.
 3. رافعة هيدروليكية.
 4. قاربان للرفع.

➤ تأثرت نتائج أعمال الشركة في السنوات الماضية، نتيجة عدم التشغيل الكامل لتلك الحفارات، بالإضافة لأعمال الصيانة وإرتفاع تكاليف التمويل. بعد إجراء إعادة هيكلة وتوقيع عقود للحفارات غير العاملة سابقاً، مع إعادة تسعير عمل تلك الحفارات من جهة، وإجراء إعادة هيكلة لبعض القروض الخاصة بهذا النشاط، بدأت الشركة بتسجيل إيرادات وأرباح ملحوظة من هذا النشاط، وتككل ذلك النمو بعد التملك الكامل لثلاث حفارات في العام الماضي.

الأرباح بالمليون ريال



الإيرادات بالمليون ريال



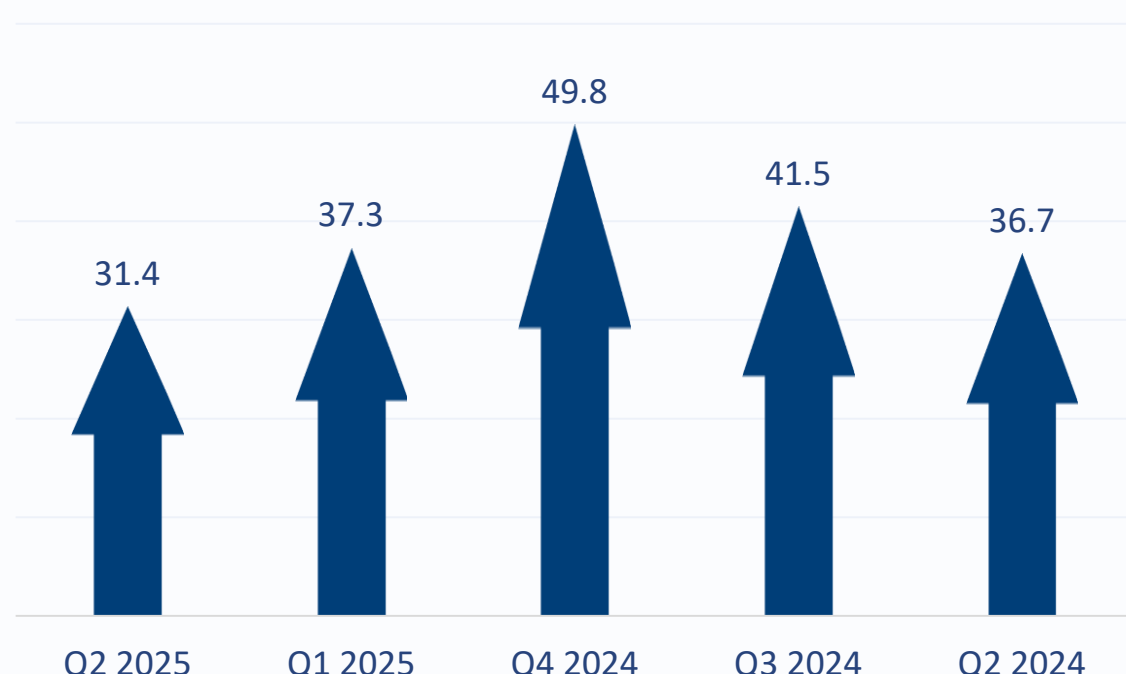
➤ يلاحظ تراجع إيرادات الحفر في الربع الثاني بنحو 5.2% على أساس ربعي، أوردت الشركة أن أسباب الانخفاض يعود لانتهاء عقد إحدى الحفارات خلال الفترة، قامت الشركة بتوقيع عقود جديدة لمدة 4 سنوات (أسعار العقود يرتبط ولو جزئياً بأسعار النفط). تكاليف التمويل تشكل جزءاً مهماً من مصاريف القطاع، خاصة بعد الحصول على قروض إضافية لتمويل تملك كامل منصات الحفر. تجدر الإشارة إلى أن ظروف الحرب التي شهدتها المنطقة خلال الربع الثاني قد تكون أثرت ولو هامشياً على نشاط الحفر.

➤ أرباح الحفر إنخفضت في الربع الثاني بنحو 29.5% مقارنة مع الربع السابق وبنحو 18.7% مقارنة مع الفترة المماثلة من 2024، أرجعت الشركة ذلك لارتفاع تكاليف الصيانة، إرتفاع مصاريف الإستهلاك نتيجة تعديل طريقة إحتساب الإهلاك.

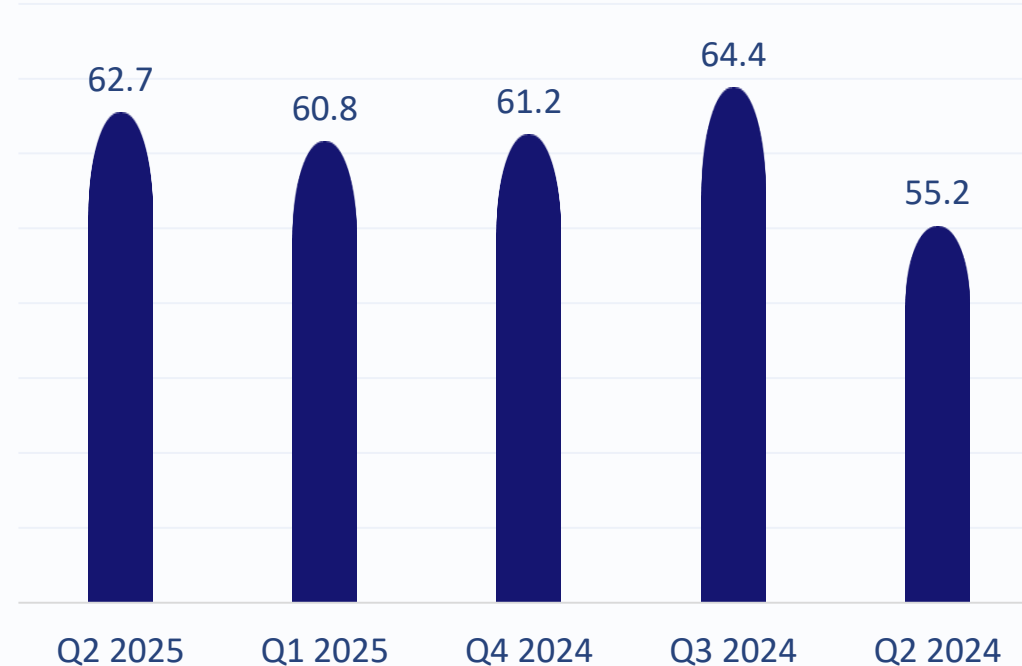
➤ أوردت الشركة أنها قامت بتجديد عقود الحفر لمعظم حفاراتها باستثناء واحدة لفترات تمتد من 4-5 سنوات، مما يعني ضمان إيرادات مستقرة وربحية واضحة من هذا النشاط.

➤ مازالت المنصات البحرية تمثل الجزء الأكبر من إيرادات الشركة من هذا النشاط بنسبة تصل إلى 78%، ثم المنصات البرية 15% وأنشطة أخرى 7%.

نسبة أرباح الحفر / الإيرادات الكلية



نسبة إيرادات الحفر / الإيرادات الكلية



الأنشطة التشغيلية

نشاط الطيران

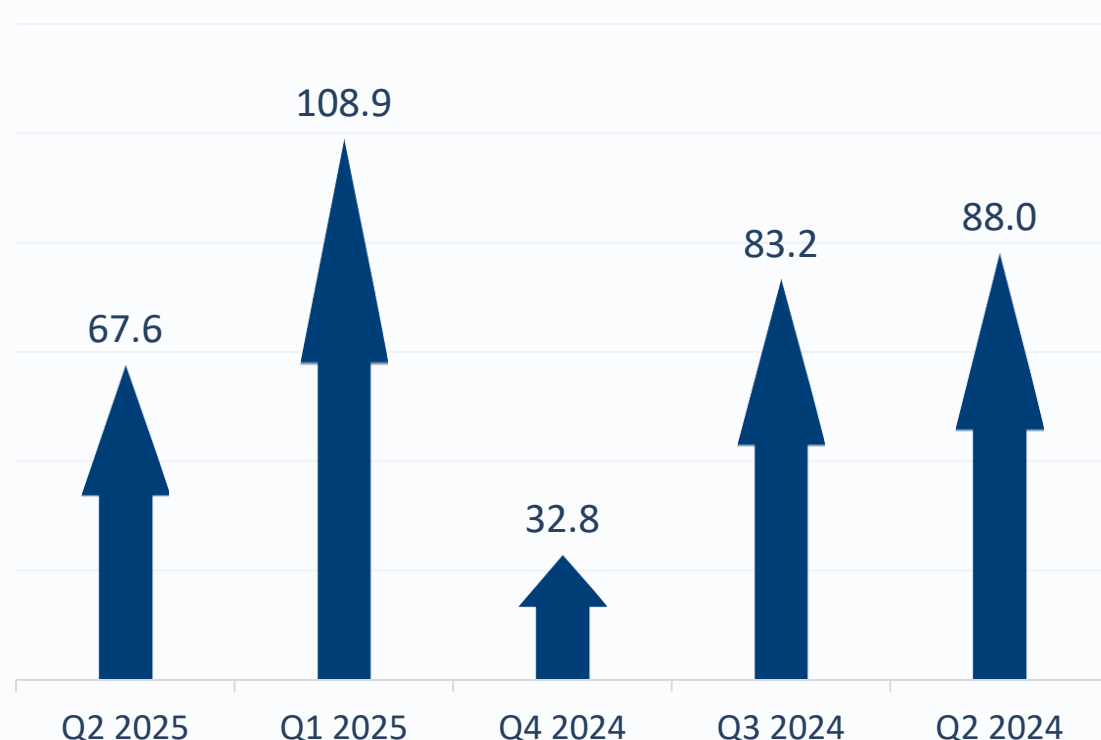
➤ تمارس الشركة أنشطتها من خلال شركة هيلوكبتر الخليج والمملوكة بالكامل للشركة.

➤ تمتلك شركة هيلوكبتر الخليج ثلاث شركات تابعة مباشرة:

1. شركة المها للطيران: ملكية كاملة.
2. شركة ريدستار هافاجيليك هيزميتيري ش.م. في تركيا: ملكية كاملة.
3. شركة هيلوكبتر الخليج للاستثمار والتأجير (100%)، المغرب.
4. لديها الشركة استثمار بنسبة 49% في شركة Air Ocean في المغرب.

➤ تراجعت إيرادات الطيران بين الربعين الثاني والأول من العام الحالي بنحو 10% وبنحو 3.6% مقارنة مع نفس الربع من 2024، أرجعت الشركة ذلك إلى انخفاض إيرادات الصيانة والتصليح بفعل إتمام تلك الأعمال، خاصة بالمحركات لجهات خارجية، حاولت الشركة تعويض ذلك الإنخفاض من خلال زيادة عدد ساعات الطيران.

الأرباح بالمليون ريال



الإيرادات بالمليون ريال



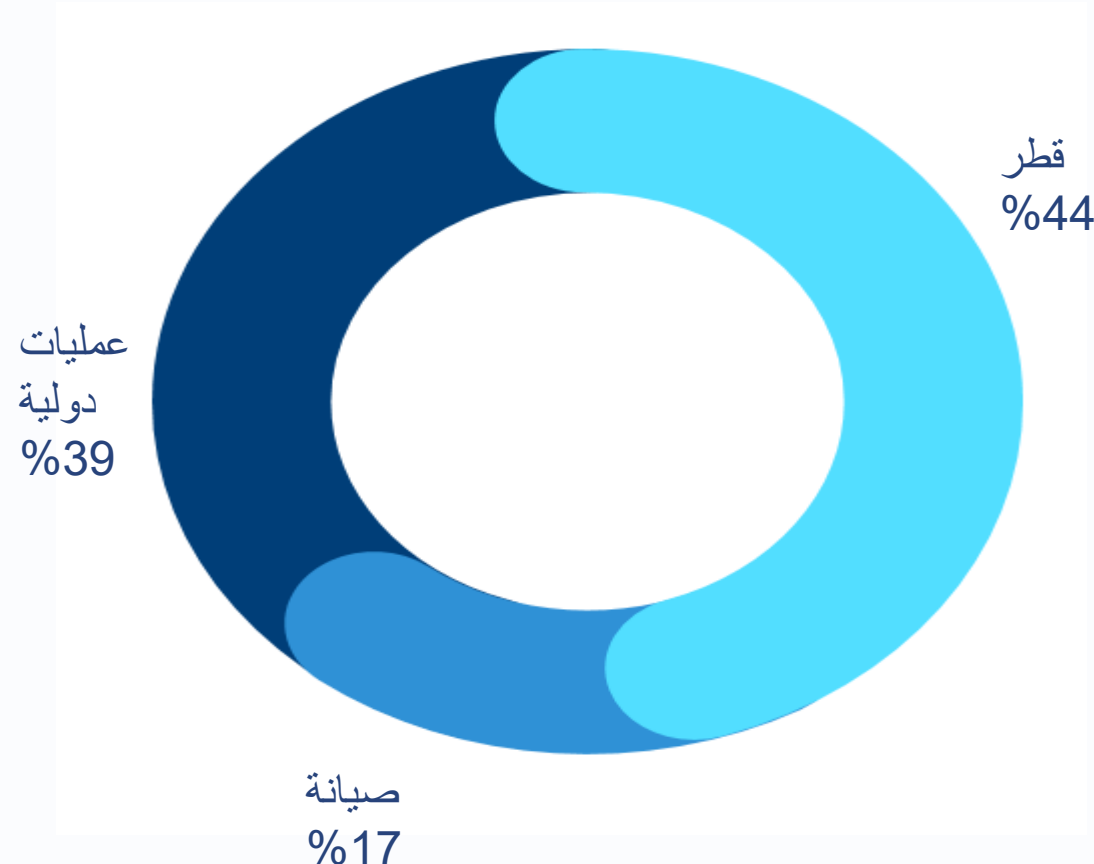
➤ إنخفضت أرباح الطيران بين الربعين الأخيرين من 2025 بحوالي 38%، وذلك نتيجة زيادة المصاريف الإدارية والعمومية من جهة، كذلك زيادة رسوم الإستشارات والتكاليف المرتبطة بشراء طائرة جديدة.

➤ عوضت الشركة جزئياً إنخفاض الأرباح والإيرادات من خلال زيادة عدد ساعات الطيران المحلية بنحو 5% على أساس نصف سنوي، ليحد ذلك من التراجع في نتائج القطاع، مع الإشارة إلى أن هنالك عقد في ليبيا قد أنتهى، الأمر الذي ترك أثره على النتائج، وأدى ذلك لانخفاض ساعات الطيران الدولي بنحو 5%.

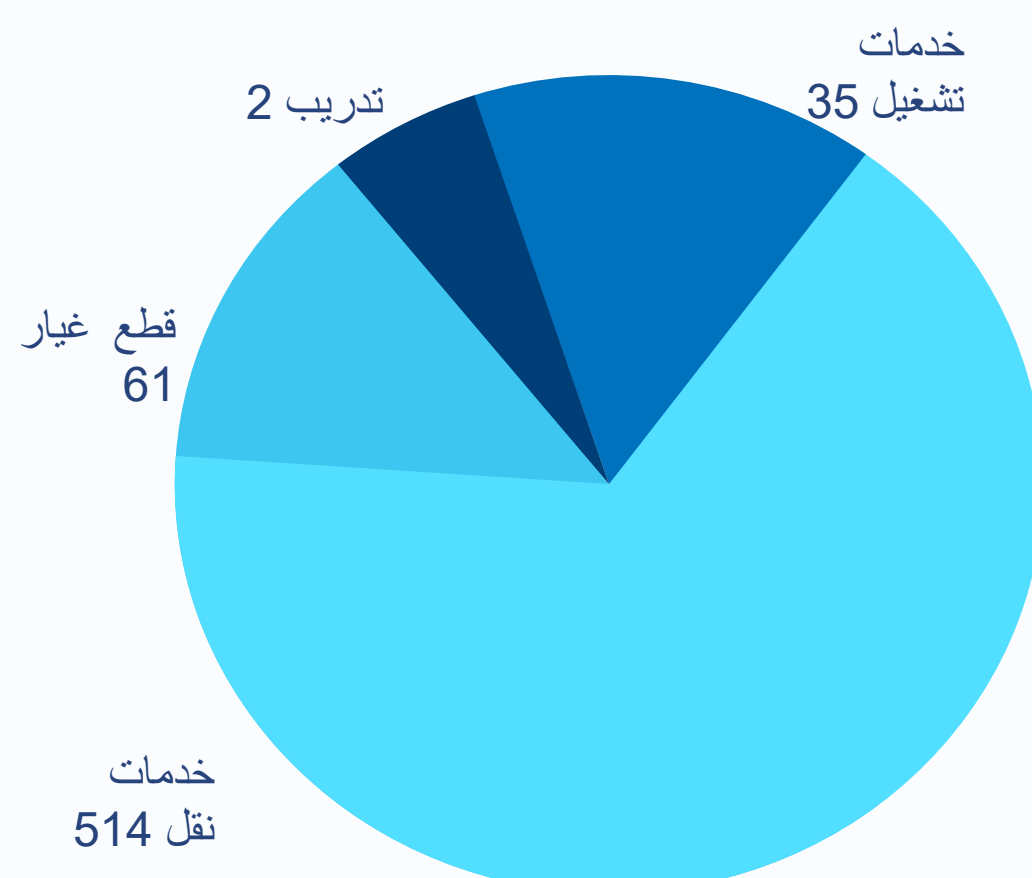
➤ على أساس ربعي مقارن بين الربع الثاني والأول من 2025، فقد تراجعت عدد ساعات الطيران بنحو 2% نتيجة إنخفاض نشاط الشركة في تركيا، الظروف السياسية في الربع الثاني تركت أثرها ولو هامشياً على أعمال القطاع.

➤ مازالت المنصات البحرية تمثل الجزء الأكبر من إيرادات الشركة من هذا النشاط بنسبة تصل إلى 78%، ثم المنصات البرية 15% وأنشطة أخرى 7%.

توزيع إيرادات نشاط الطيران حسب المكان



توزيع إيرادات نشاط الطيران بالمليون ريال

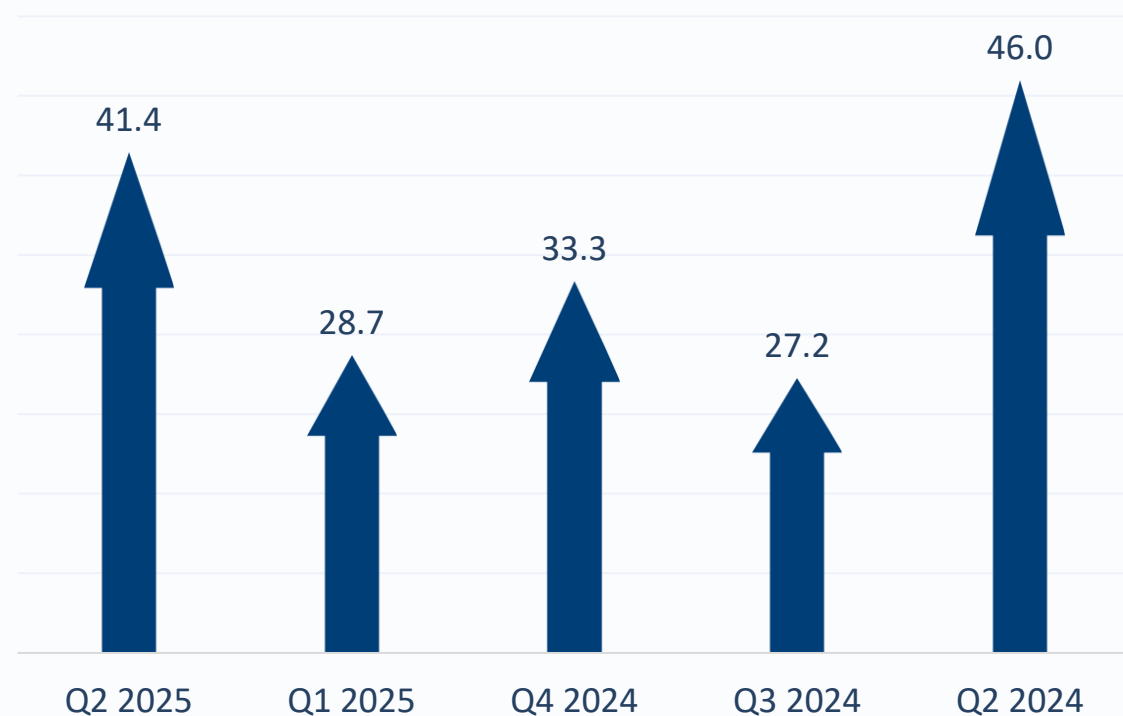


الأنشطة التشغيلية

نشاط التأمين

- تمارس الشركة أنشطتها من خلال شركة الكوت للتأمين وإعادة التأمين والمملوكة بالكامل.
- تعتمد الكوت بشكل رئيسي على التأمين الطبي، من خلال شراكتها الإستراتيجية مع قطر للطاقة، كما تقدم نشاط التأمين الفردي ضد الوفاة والحوادث، بالإضافة لتأمين المركبات ابتداءً من عام 2024.
- إيرادات التأمين مازالت تحقق نسب نمو جيدة، حيث نمت الإيرادات مابين الربع الثاني والأول من 2025 بحوالي 5.5% و بنحو 7.9% مقارنة بين نصفي العام.
- نمو الإيرادات تأتي نتيجة توقيع عقود جديدة خلال الفترة، كذلك إرتفاع النسبة المكتسبة من عقود التأمين.
- تشكل إيرادات القطاع الطبي قرابة 58% من إجمالي إيرادات القطاع، مقارنة مع 51% لنفس الفترة من 2024.
- بالنسبة للأرباح تراجعت للستة أشهر من 2025 بحوالي 9% مقارنة مع نفس الفترة من 2024، نتيجة زيادة صافي المطالبات، بالإضافة لارتفاع المصاريف الإدارية،، إلا أن الأرباح نمت بحوالي 44% بين الربع الثاني والأول من العام الحالي.
- كان لتحسن أداء المحفظة الإستثمارية (الأسهم) أثر إيجابي مباشر على أداء القطاع.

صافي الأرباح مليون ريال



الإيرادات مليون ريال



أهم المؤشرات المالية لشركة الخليج الدولية

In Millions of QAR except Per Share	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Last 12M
Market Capitalization	6,042	6,021	6,185	5,713	5,947	6,320
Revenue	671	821	800	821	778	3,221
EBITDA	329.0	372.3	293.2	382.8	382.8	1,431.1
Trailing 12M EBITDA Margin %	37.41	40.57	42.55	44.23	44.43	44.43
Net Income (Losses)	195.2	216.2	138.4	222.0	186.0	762.4
Trailing 12M Earnings per Share	0.25	0.30	0.38	0.42	0.41	0.41
Dividend Yield %	4.61	4.63	4.51	5.53	5.31	5.00
Total Assets	11,648.0	11,880.9	12,107.2	11,606.1	11,659.4	11,659.4
Total Liabilities	7,709.0	7,748.0	7,873.9	7,453.5	7,315.0	7,315.0
Total Equity	3,939.0	4,132.8	4,233.3	4,152.6	4,344.4	4,344.4
Book Value per Share	2.12	2.22	2.28	2.23	2.34	2.34
Price/Book Value per Share x	1.53	1.46	1.46	1.38	1.37	1.45

التقييم

➤ نتائج أعمال الشركة جاءت أفضل من توقعاتنا، حيث قمنا في شهر فبراير بإعداد دراسة عن الشركة وتوقعنا تسجيل أرباح عن العام 2025 بحوالي 730 مليون ريال.

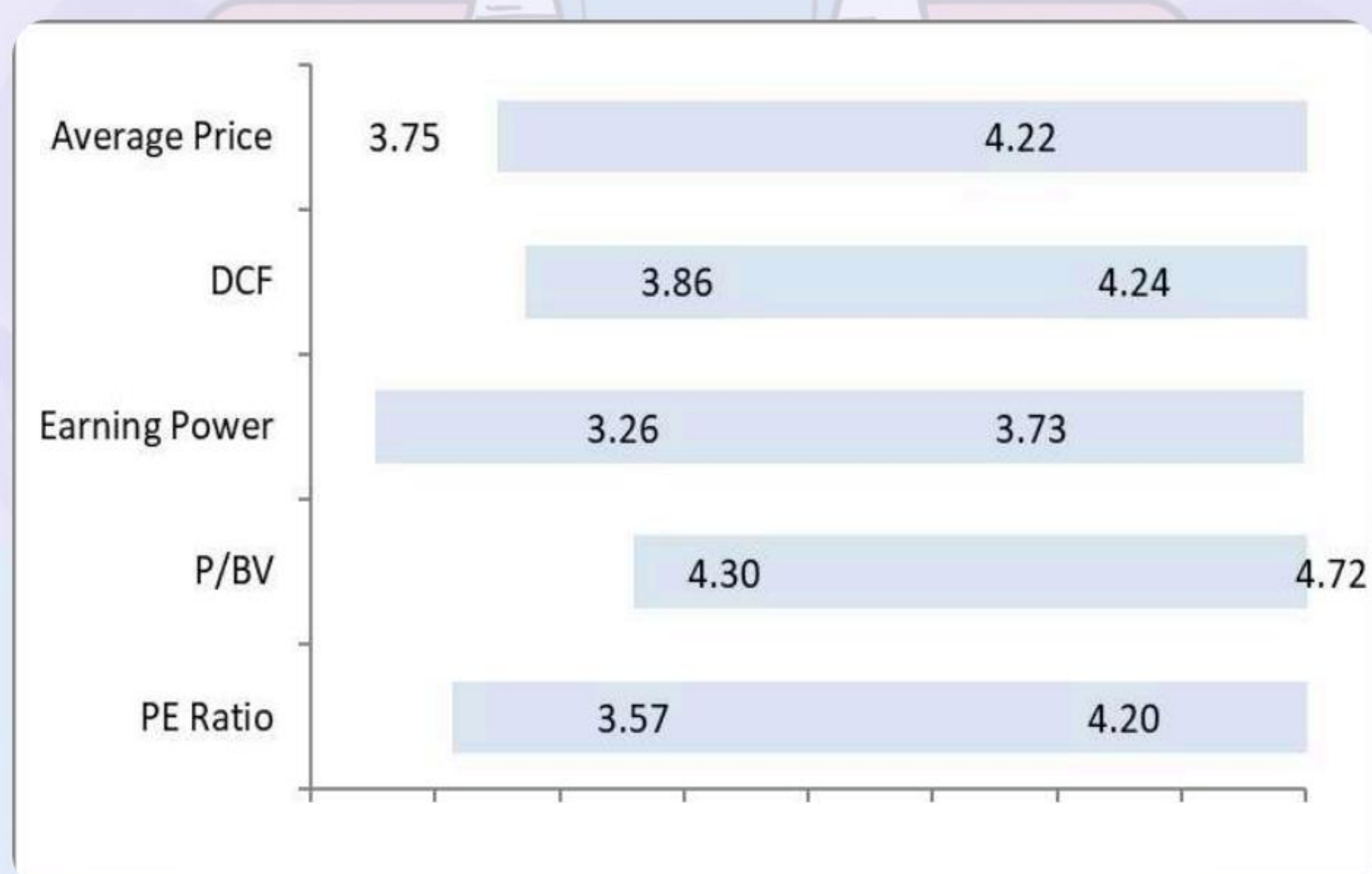
➤ السعر العادل لسهم الشركة يتراوح بين 3.75 ريال إلى 4.22 ريال.

DCF

QAR millions		Projections					
		2025 E	2026 F	2027 F	2028 F	2029 F	Terminal
Profit before tax		729.4	774.0	797.0	810.0	825.0	810.7
(-) Net interest income/expense		(115)	(125)	(110)	(90)	(70)	(65)
(+) Depreciation & Amortization		620	650	625	620	600	590
EBITDA		1,464	1,549	1,532	1,520	1,495	1,466
(-) Tax		48	50	52	53	51	51
(-) Capex		685	750	600	500	500	500
(-) Change in NWC		180	150	110	100	100	100
Free Cash Flow (FCF)		551	599	770	867	844	815
Terminal value							12,468
WACC / Discount rate	9.73%						
Long-term growth rate	3.00%						
Timing of FCF (mid year)		0.50	1.00	2.00	3.00	4.00	4.50
Present value of FCF		526	546	639	656	582	8,210
Enterprise value	11,160						
Projection period	2,950	26.4%					
Terminal value	8,210	73.6%					
(-) Current net debt	3,985						
Equity value	7,175						
(/) Outstanding shares	1,858						
Fair Value Per Share	3.86						

	WACC		
	9.23%	9.73%	10.23%
2.5%	3.95	3.54	3.18
3.0%	4.33	3.86	3.46
3.5%	4.78	4.24	3.78

Valuation Summary



Disclaimer

Qatar Securities Company has prepared this report to provide an unbiased analysis of the business's performance. It's important to note that the assessment is based on assumptions that may vary in interpretation and may not be entirely accurate. This document focuses on evaluating the company's financial status, not as a solicitation to buy or sell. There may be a conflict of interest since this stock is part of investment portfolios managed by Qatar Securities Company.

Ramzi Qasmieh.

Financial Advisor.

+974 44255272.

ramzi.qasmieh@qsc.qa.