



וובינר מטעם עדן דיסקברי

מרץ 2023

PGS ASA

5.3.2023

אזהרה משפטית - דיסקליימר

- אין באמור לעיל המלצה לקנות, למכור או להחזיק נייר ערך כלשהו או לבצע פעולה כלשהי.
- לפני ביצוע פעולה פיננסית כלשהי יש להתייעץ עם מומחה.
- במידה ומוזכרים ניירות ערך, יש להניח שיש לי ולשותפיות אותן אני מנהל פוזיציה גדולה ואינטרס אישי גדול בכל הניירות המוזכרים.
- אנו עשויים למכור או לקנות כל אחד מהניירות המוזכרים ללא הודעה מראש.
- אינני יועץ השקעות, יועץ מס, רו"ח או עו"ד.
- לפני כל פעולה פיננסית כלשהי יש להתייעץ עם מומחה בתחום שיתאים את ההשקעה למשקיע
- מצגת זו לא מהווה ולא מיועדת להוות הצעה לציבור לפי סעיף 15א(א)(4)(א) לחוק ניירות ערך.
- המציג אינו מתכוון למכור ניירות ערך למשקיעים שמספרם עולה על שלושים וחמישה.
- מכירת יחידות השתתפות בשותפות תיעשה למשקיעים אשר מספרם אינו עולה על שלושים וחמישה בסך הכל והליך בחירתם יקבע על פי שיקול דעתו הבלעדי של השותף הכללי.
- כל התשואות, אם מוצגות, הינן תשואות עבר ואינן מייצגות או מבטיחות תשואות עתידיות כלשהן.

קצת עלי



- שמי אסף נתן
- מנהל את קרן הגידור עדן דיסקברי ועדן אלפא
- נשוי לשרון, אב לשלושה ילדים מקסימים
- השכלה:
- תואר בהנדסת חשמל בהצטיינות נשיא מהטכניון
- תואר שני במנהל עסקים בהצטיינות מאוניברסיטת רייכמן, התמחות במימון Fixed income תוכנית רוטשילד קיסריה
- בשוק ההון 17 שנים

היום – מנתחים את PGS ASA



- חברה קטנה הנסחרת בנורווגיה
- אין המלצה!
- יש אחזקה!
- מדבר מפוזיציה!
- לא נדבר על תשואות או תנאים של הקרן
- אין הצעה לציבור של מוצרים פיננסיים
- השקעה בחברה, כמו בכל מניה – עשויה לגרור הפסדים כבדים עד כדי כל ההשקעה
- ידע דרוש: ידע פיננסי בסיסי, הבנה של מושגי תמחור כמו מכפיל רווח ומכפיל הון.

הפרמטרים שחשוב לדעת לפני שניגשים לעבודה

- פרמטרים חשובים שכדאי להכיר לפני שניגשים לעבודה:
 1. תשואה על ההון – ROE – התשואה שהחברה משיאה על ההון הצבור בחברה
 2. מכפיל הרווח – P/E – מספר הפעמים שהרווח נכנס בשווי השוק של החברה
 3. מינוף תפעולי – Operating Leverage – הקצב שבו משתנה הרווח התפעולי של החברה בהנתן שינוי בהכנסות
 4. רווח EBITDA – רווח תפעולי לפני הפחתות
 5. CAPEX – הוצאות תזרימיות לקיום וצמיחת העסק
 6. חשבונאות בסיסית

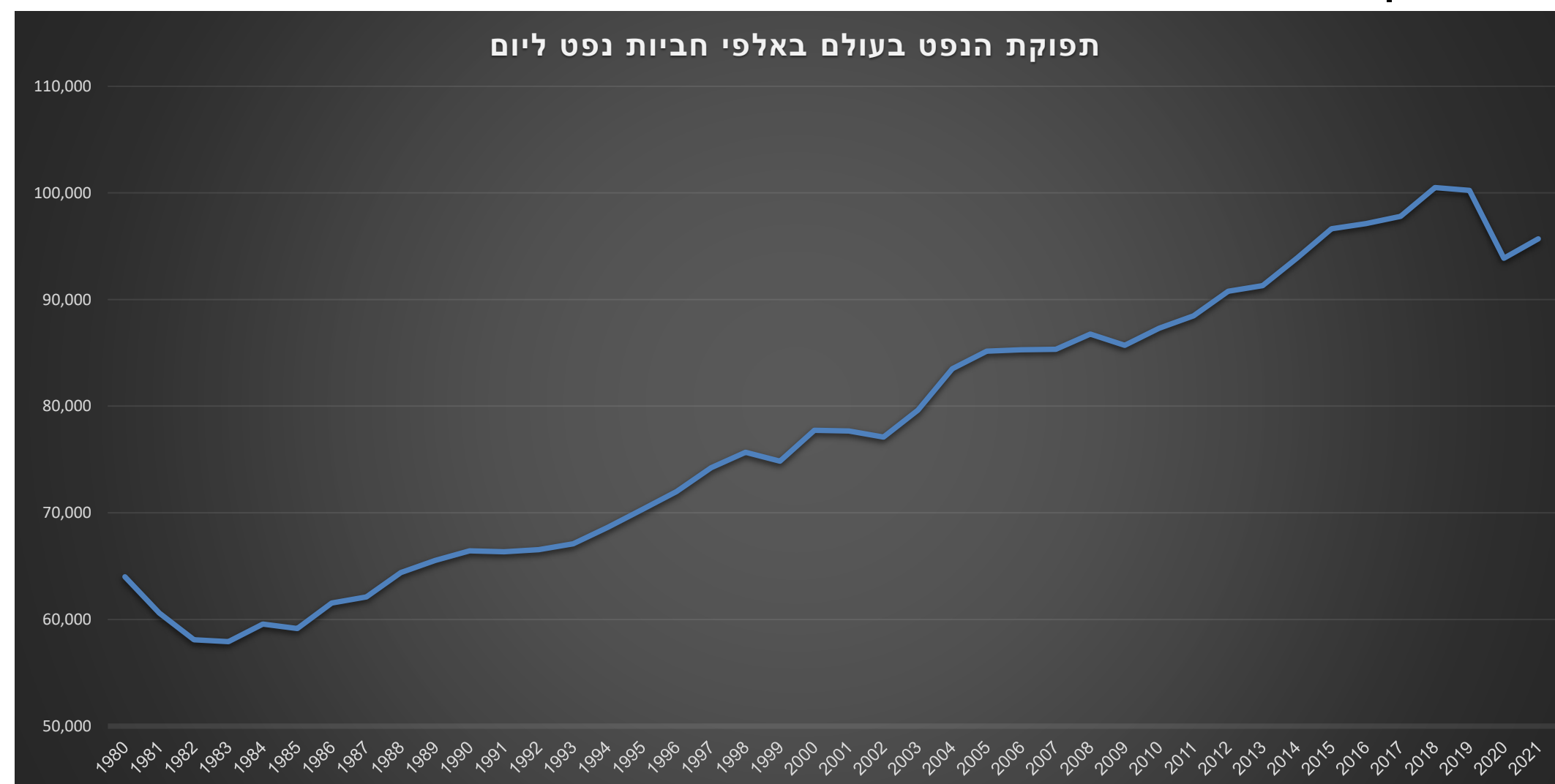
הקדמה



- החברה אותה נציג עובדת בתחום השירותים בשוק חיפושי הנפט.
- החברה אינה חשופה למחיר הנפט באופן ישיר, אלא רק באופן עקיף.
- בעבר כתבתי על חברה דומה שנרכשה בדיוק 4 שנים לאחר שכתבתי את הפוסט במחיר שנקבתי בפוסט, קריאה מומלצת!
- לינק למאמר - [ספקטרום \(Spectrum ASA\) איך לשחק על הנפט מבלי לשחק באש](#)
- בכדי להכיר את החברה לעומק יש לכסות מספר נושאי רקע שלא נתעמק בהם – כל אחד מהם הוא נושא גדול וסבוך בפני עצמו וזמננו קצר.

שוק הנפט - רקע כללי

- לאילו שאינם מכירים את שוק הנפט, זהו בין השווקים הגדולים ביותר בעולם
- שוק הנפט כולל בתוכו מוצרים נפט "וקרובי משפחה" של הנפט – למשל גז טבעי על כל נגזרותיו (LPG, LNG, וכו').
- באופן כללי אפשר לומר שהעולם צורך בקירוב 100 מיליון חביות נפט **ביום**, או 35 מיליארד חביות נפט בשנה.
- בקירוב טוב שוק הנפט קרוב לסטגנציה – השינוי בצריכת הנפט אינו גדול בין שנה לשנה



Oil left in the world:
1,411,163,984,424

Summary Table

<u>Oil Reserves</u>	1,650,585,140,000	barrels
<u>Oil Consumption</u>	35,442,913,090	barrels per year
	97,103,871	barrels per day
Reserves/Consumption	47	(years left)

(Data shown in the table is for 2016. Counter shows current estimate.)

שוק הנפט - רקע כללי

- באר נפט היא לא אינסופית, בכל שנה שעוברת הבאר מפיקה פחות ופחות נפט והרזרבה שבבאר מתכלה. בעברית זה נקרא אזילה.
- כל באר והפרמטרים שלה, בבארות של Fracking האזילה היא 20-50% בשנה, בבארות קונבנציונליות הערכים הם סביב 6% בשנה. למשל הבארות של אראמקו, ענקית הנפט הסעודית, אוזלות בקצב של 8% בשנה

- קצב האזילה העולמי, אם כן, עומד על סביב 6 מיליון חביות נפט ליום, תפוקה שחייבים להחליף בכל שנה ושנה.

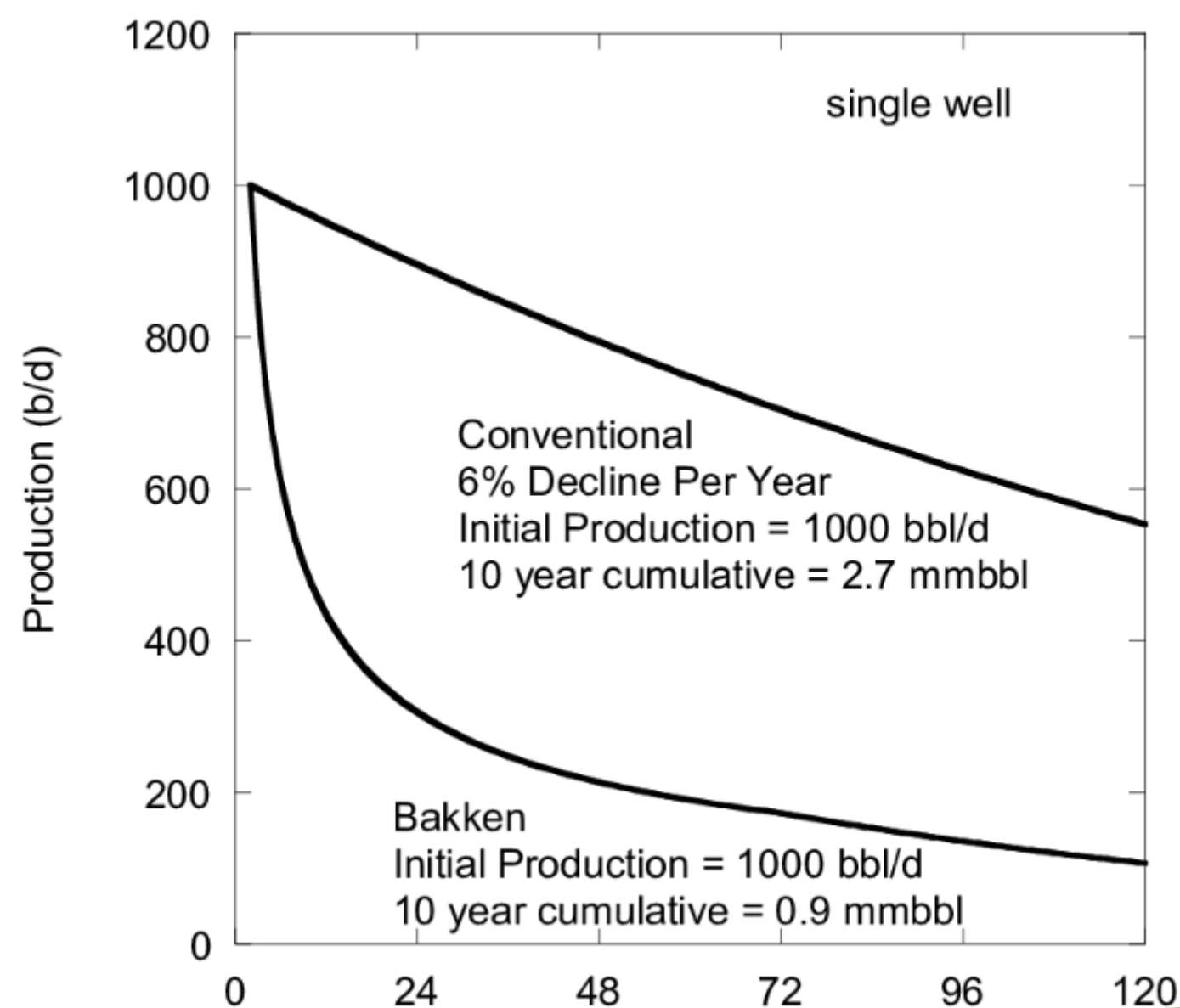
- החלפת התפוקה החסרה נעשית במידת מה על ידי הגברת התפוקה מבארות קיימות:

- טכנולוגיה טובה יותר

- Fracking

- ועוד

- אך בעיקר על ידי מציאת בארות חדשות, שהרי הגברת התפוקה אין בה אלא כדי להגדיל את האזילה.



שוק הנפט - רקע כללי

- איך מוצאים באר נפט חדשה?
- התשובה היא כמעט תמיד סקרים סייסמיים. משמע, חקר התנודות בקרקע המאפשר מיפוי תת קרקעי של הקרקע כדי לאתר מרבצי נפט.
- מקום בו יש מרבץ נפט הוא "חלול" כי הוא מלא בנוזל (או גז) ולא במוצק, ולכן הרטט שלו שונה.
- על ידי גרימת רטט בקרקע (בעזרת חומרי נפץ למשל) אפשר לאתר מקומות בהם הקרקע רוטטת באופן זה או אחר וכך, על רגל אחת, אפשר לאתר מיקום פוטנציאלי לבאר נפט.
- תהליך החיפוש לבאר נפט חדשה הוא תהליך ארוך מאוד וסיזיפי. מהסקר הסייסמי הראשון ועד הפקת החבית הראשונה:
 - עובר זמן רב – שנים. למשל קידוח תמר:
 - בשנת 1999 ניתן הרשיון לחיפוש
 - בשנת 2001 הוזמן סקר סייסמי
 - במאי 2005 לאחר שלא נסגר חוזה הפרוייקט ננטש
 - בשנת 2006 שוחרר הפרוייקט "מהסדר הכובל" והמשיכו הקידוחים
 - רק בשנת 2009 התגלה שדה תמר עצמו
 - בשנת 2013 החלה ההפקה מהמאגר עצמו

שוק הנפט - רקע כללי

- דוגמא נוספת:
- קידוח לווייתן התגלה לאחר שהוזמן סקר סייסמי כאמור בשנת 2001
- המאגר עצמו התגלה בדצמבר 2010
- הפקה ראשונית החלה בסוף דצמבר 2019, לאחר תשע שנים!
- לאחר הסקר ישנם קידוחי בדיקה, וניתוחים מקיפים
- חלק גדול מהשדות ננטשים כי הם לא כלכליים
- השדות הכלכליים עוברים לשלב הפיתוח, שאורך שנים
- בנוסף, עלות ההשקעה בבארות נפט וגז היא אסטרונומית, למשל לווייתן עלה 3.6 מיליארד דולר ותמר עלה 3 מיליארד דולר. החזר ההשקעה הוא ארוך בגלל זמן הפיתוח ולאחר מכן בשלב ההפקה יש אי ודאות לגבי מחיר הנפט המופק.

שוק הנפט - רקע כללי

- בקיצור, אפשר להבין שתהליך החיפוש של בארות חדשים הוא תהליך ארוך מאוד ומורכב, מלא באי ודאות לגבי המחיר בעת סיום הפיתוח, סיכוני תפעול, סיכונים רגולטוריים, סיכוני ריבית וסיכוני השקעה.
- מכאן שהמחזריות העסקית בעולם הנפט היא מאוד ארוכה.
- איפה אנחנו במחזור?

שוק הנפט - רקע כללי

- בשנת 2014, שהיתה היתה שנת השיא בהוצאות חיפושי נפט, מחיר הנפט ירד בחדות.
- הירידה התלולה במחיר, שלא היתה בסביבה מיתונית, הפחידה את השחקנים בתחום.
- באותו זמן יצאו תזות שורט רבות על הנפט ונגזרותיו, למשל של ג'ים צ'אנוס.



CLOSING BELL

SHARE f t in

Chanos: Short all major, leveraged oil companies

Kynikos Associates President Jim Chanos details the strategy behind his short position in SolarCity, and why he is betting against leveraged oil companies.

THU, DEC 17 2015 - 4:12 PM EST

שוק הנפט - רקע כללי

- הנפט נשאר "תקוע" במחירים נמוכים וכל חברות הנפט הגדולות חתכו בהוצאות חיפושי הנפט.
- חברות קטנות רבות פשטו רגל ונעלמו, פיתוחי בארות ננטשו ועוד.
- בשל המחיר הנמוך, החברות חיפשו רק אחרי הבארות המאוד כלכליות.
- וורן באפט שקנה אקסון מוביל רק שנה לפני באמצע שנת 2013, מכר את מניותיה בהפסד בסוף שנת 2014.
- התחום כולו נכנס "לדיכאון" ולשלב דובי שארך כמעט עשור שלם.

שוק הנפט - רקע כללי

- לדעתי, 8 השנים הרעות תמו בשנת 2020, במפץ הגדול שבו מחיר הנפט היה שלילי לפרק זמן קצר באפריל 2020. לאחר מכן הזחילה מעלה החלה, ובשנת 2022 האיצה למגמה של ממש. מכאן שלדעתי אנחנו לאחר התחתית בשוק הנפט ובסייקל חדש. אני מוצא סימוכין לכך בנתונים שאני רואה:

• [קצב תגליות הנפט היה בשנת 2021 הנמוך מזה 75 שנים](#)

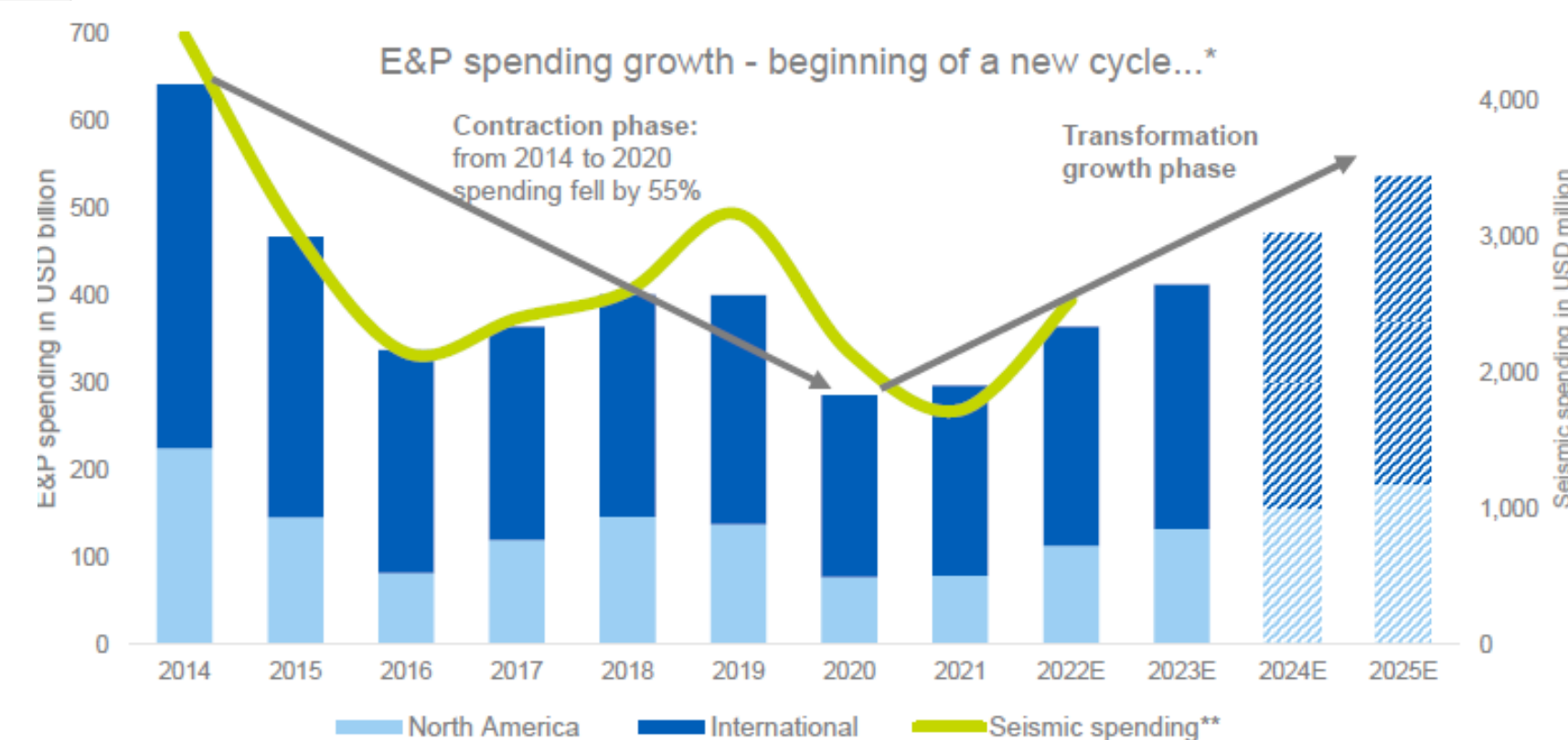
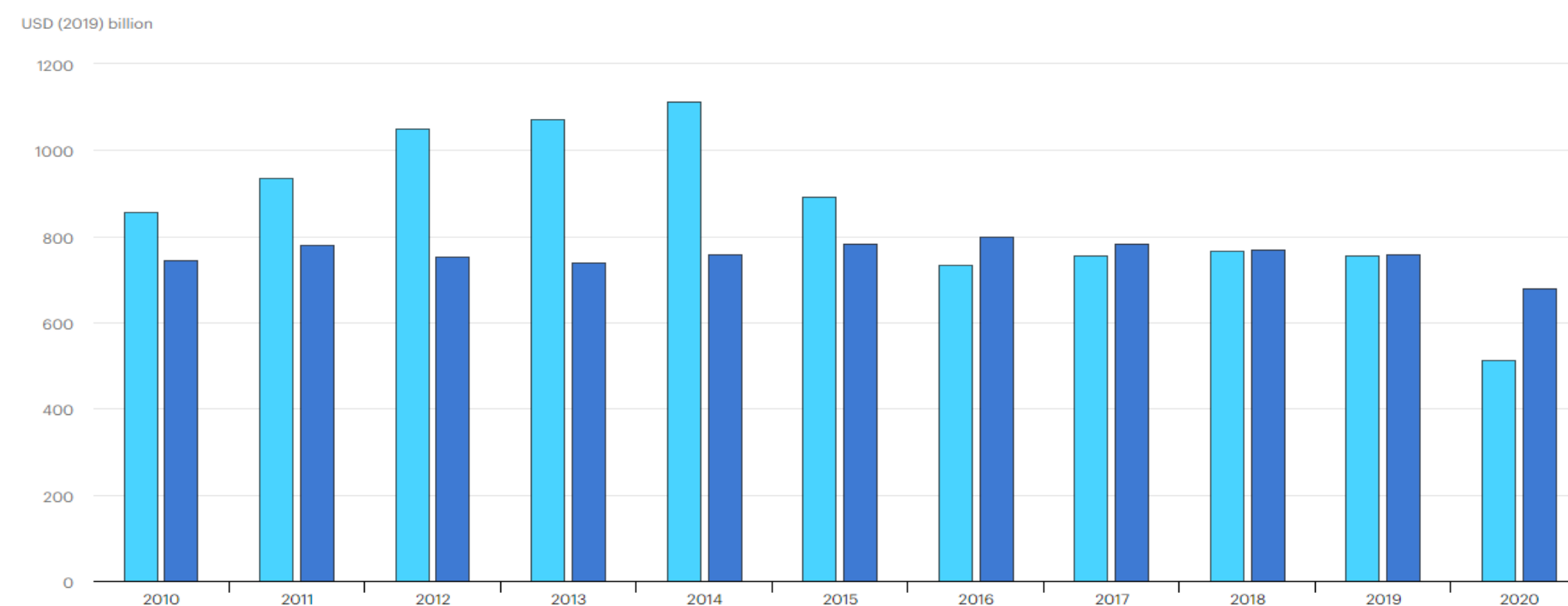
- קצב ההשקעה של חברות הנפט הגדולות בתגליות חדשות נמצא כמעט עשור בירידה ועמוק מתחת לשיא שהיה ב 2014 (הברים בתכלת)

Global investment in energy supply, 2010-2020

Last updated 26 Oct 2022

Download chart ↓

Cite Share



שוק הנפט - רקע כללי

Fracking ban in England lifted in bid to boost UK gas supply

8 September 2022



Previous fracking applications have attracted protests from activists and locals

The government has lifted the ban on fracking for shale gas in England, alongside unveiling its plans to limit rising energy costs.

Environmentalists condemn Biden administration's offshore drilling plan

Policy would ban new ocean drilling but allow up to 11 lease sales in Gulf of Mexico and Alaska's south coast



A man fishes near docked oil drilling platforms in Port Aransas, Texas. Photograph: Eric Gay/AP

Joe Biden's administration on Friday unveiled a five-year offshore oil and gas drilling development plan that blocks all new drilling in the Atlantic and Pacific Oceans within US territorial waters while allowing some lease sales in the Gulf of Mexico and Alaska's south coast.

• התנועה הירוקה מקשה על פיתוח פרויקטים חדשים:

• קשיים במימון

• פופוליסטיות רגולטורית

• (הסבר על התמונות)

שוק הנפט - רקע כללי



- השחקנים השונים בשוק הופכים ליותר אופטימיים:

"We expect that the demand for our rigs and services will remain elevated for the foreseeable future."

Transocean Q4 2022 earnings call

"So we've not had a stronger order book than what we had year-end this year for many, many, many years."

PGS ASA Q4 2022 Earnings and capital markets day

שוק הנפט - רקע כללי

- סימן חלש אך משמעותי – וורן באפט השקיע לאחרונה בחברות נפט, מה שלא עשה במשך הרבה שנים מאז המכירה של אקסון
- הקניות של באפט הן במבט של שנים ואף עשורים קדימה
- הוא נמנע מהשקעה בתחום עד עתה
- החל לקנות את CVX בשנת 2020 (תפס תחתית!) ואת OXY בשנת 2022
- בתום שנת 2021 שברון היתה 1.4% מהתיק של ברקשיר
- בתום 2022 שברון ואוקסי היו יחד כמעט **14%** מהתיק של ברקשיר, הפוזיציה השניה בגודלה בתיק של ברקשיר אחרי אפל
- הסימנים מראים שגם באפט רואה תחתית בשוק

Warren Buffett gets permission to buy up to half of Occidental Petroleum, boosting the shares

PUBLISHED FRI, AUG 19 2022 2:14 PM EDT | UPDATED SUN, AUG 21 2022 1:25 AM EDT



Yun Li
@YUNLI626

SHARE f t in e

In this article

OXY -0.40 (-0.68%) +

BRK.A UNCH +

Follow your favorite stocks
CREATE FREE ACCOUNT



Warren Buffett at a press conference during the Berkshire Hathaway Shareholders Meeting on April 30, 2022.
CNBC

TV
The Mansion on Ocean Boulevard
WATCH LIVE
UP NEXT | Street Signs 04:00 am ET Listen

TRENDING NOW

1 China's CCP warns Elon Musk against sharing Wuhan lab leak report

2 26-year-old pays \$0 to live in a 'luxury tiny home' she built for \$35,000 in her backyard

שוק הנפט - רקע כללי

- כאמור, גילוי ופיתוח בארות חדשות לוקח הרבה מאוד זמן.
- אם האזילה העולמית היא בממוצע 6%, בכל 12 שנים צריך להחליף את כל התפוקה בעולם.
- שיא ההשקעה בחיפושי נפט היה בשנת 2014, ומאז נמצא בירידה, עד שנת 2022.
- דהיינו, עקב השיהוי הארוך בין ההשקעה ועד התפוקה, את הירידה בהשקעות בעשור האחרון אנו רק מתחילים להרגיש עכשיו – בעליית מחירי הנפט.
- עליית מחירי הנפט ו/או יציבותם (כפועל יוצא של פחות תפוקה) מעודדת השקעה בתחום.
- כל אלה גורמים לי להאמין שאנו בהתחלה של סייקל חיובי רב שנים בתחום ההשקעה בנפט.

שוק הנפט - רקע כללי



- כחלק משוק הנפט המתאושש, הקידוחים הימיים מקבלים עדנה מחודשת שלא קיבלו מעל עשר שנים:

We're in a little bit of a new world we haven't experienced in many, many years. We are seeing that pendulum finally swinging back in favor of the driller. The last time we saw some hints of recovery, we got flat down with COVID and basically pulled the bottom of the market again. And so now we're seeing a much more structural improvement in the market. We are seeing a material uptick in demand, coupled with just a global lack of supply, there's just not enough drilling rigs right now to kind of meet the long-term outlook of what these operators need. Everyone talks about the fact that we would just have so much, I would say, lack of spare capacity when it comes to oil and gas. We talk about just all this deferred demand that is now kind of pent up and ready to go.

[Expert Call – Director at Noble Energy, Tegus, 30 Dec 2022](#)

- PGS או בשמה הקודם – Petroleum GeoServices, היא חברה העוסקת בסקרים סייסמיים ימיים.
- סקר סייסמי ימי נבנה בתהליך שבו בעזרת כבלים מיוחדים המחוברים למיקרופונים רגישים, שולחים פולסים לכוון קרקעית הים ולפי הרטט החוזר מכל אחד מהפולסים ממפים את מבנה קרקעית הים.
- את הסקר החברה שומרת בספריה שלה לשימוש עכשווי או עתידי.
- PGS היא Vertically Integrated – משמע שהיא מחזיקה את כל החוליות בשרשרת הערך – מהספינות שאוספות את המידע הגולמי, דרך צוות ה R&D המפתח מוצרים שמעבדים את המידע, עיבוד המידע הגולמי על שרתים מיוחדים, וכלה באיחסונו של המידע הגולמי והמעובד בספריה.
- לקוחות החברה הן חברות חיפושי נפט, ממשלות ושאר גופים המעוניינים לחפש, לוודא או לבדוק האם בקרקעית האוקיאנוס במקום מסויים אגור נפט.

השוק הסייסמי

- השוק הסייסמי העולמי הוא יחסית קטן ביחס לשוק הנפט אותו הוא משרת.
- סך ההכנסות מהתחום נמדדות במיליארדים בודדים, כאשר בשוק יש שלוש חברות דומיננטיות: TGS NOPEC הנסחרת בנורווגיה, CGG שנסחרת בפריז, והחברה שאנו מתעניינים בה – PGS ASA הנסחרת גם היא בנורווגיה.
- הספריה של TGS היא הגדולה ביותר בעולם, היא הממותה בשוק. החברה היא (כמעט) Capital Light – משמע שהיא בעצם רק "ספריה גדולה" שנסחרת בבורסה.
- הספריה של PGS היא אחת הגדולות בעולם. כאמור, PGS איננה Capital Light, היות וכמו שציינו היא Vertically Integrated ולכן מחזיקה גם ספינות יקרות.

השוק הסייסמי

MARKETS



ION Geophysical Files For Chapter 11 Bankruptcy Protection

April 12, 2022 — 10:25 pm EDT

Written by RTTNews.com for RTTNews →

ADVERTISEMENT



(RTTNews) - ION Geophysical Corp. (IO) said that it has filed for voluntary Chapter 11 relief in the U.S. Bankruptcy Court for the Southern District of Texas, Houston Division as it explores a value-maximizing transaction that will strengthen the company's balance sheet and position ION for sustained future success.



ION entered into a Restructuring Support Agreement with the lenders under its Credit Agreement and holders of approximately 80% of its 2025 Notes, whereby the

- המצב שתיארתי שבו השוק מרוכז במספר שחקניות מועט לא היה כך בעבר. כאשר השקעתי בספקטרום (ע"ע הפוסט שלי המקושר בתחילת המצגת) בשנת 2015, היו אינספור חברות קטנות וגדולות, חברות "טהורות" וחברות Capital Intensive, חברות נפט ועוד בתחום.
- בעקבות הסייקל השלילי בנפט, גם החברות הסייסמיות נפגעו ורבות מהן נעלמו - נרכשו, או פשטו רגל.
- למשל Spectrum ASA שמוזכרת בפוסט שלי, נרכשה על ידי הממותה בשוק – TGS, בשנת 2019, ב 400 מיליון דולר (כמו שכתבתי בפוסט שיקרה).
- ION GEO פשטה רגל בשנת 2022, והספריה שלה נקנתה, איך לא, על ידי TGS.

השוק הסייסמי

- גם מ PGS לא נחסך כאב. החברה נטל חוב כבד ובתחילת שנת 2022, לאחר שנת 2021 שהיתה כנראה אחת הקשות בשוק הסייסמי, היא דיללה את המשקיעים בכדי לשרוד. היא כמעט מתה, ומחיר המניה ירד ל 2 קרונות.
- החברה סיימה את שנת 2020 עם 380 מיליון מניות, לאחר שלושה דילולים – אחד ענקי (Q2), אחד קטן (Q2) ועוד אחד ענקי (Q4), יש לה 910 מיליון מניות (!).
- הרבה מחברותיה לא שרדו...

Dolphin Geophysical files for bankruptcy



Grant Rowles · December 14, 2015

43 1 minute re:



Oslo-listed seismic vessel operator Dolphin Group has announced today that it will file for bankruptcy.

< [Back to overview](#)

[Home](#) > [Subsea](#) >

Seismic firm Polarcus going into liquidation

BUSINESS & FINANCE

June 25, 2021, by Nadja Skopljak

Seismic firm Polarcus is set to be wound down and delisted from the Oslo Stock Exchange following an order made by the Grand Court of the Cayman Islands.

The court made an order on 21 June placing Polarcus into official liquidation and

השוק הסייסמי

- ראינו בשקפים קודמים שהשוק הפונה ל PGS, שוק חיפושי הנפט בים, מתאושש – אפשר לראות זאת בהתאוששות של חברות אסדות קידוחי הנפט בים (VAL, RIG).
- אין די אסדות קידוח לספק את הביקוש
- פועל יוצא מכך הוא שעכשיו חברות מתמקדות אך ורק בבארות עם ההחזרים המבטיחים ביותר
- כדי לאתר את הבארות עם ההחזרים המבטיחים ביותר יש לחפש לחפש לחפש! תארו לכם שבחרתם לקדוח באתר שההחזרים עליו נמוכים והמתחרה תפס אתר אחר שבו ההחזרים גבוהים יותר
- כדי למנוע מצב כזה חברות צריכות לחפש כמה שיותר ובאופן כמה שיותר מדוייק – השוק הסייסמי מקבל דחיפה

אז למה PGS?

- אז למה אני מציג לכם חברה שרק לפני 12 חודשים חוותה near death experience ונאלצה לדלל את המשקיעים שלה לאבדון?
- למה אני מציג לכם חברה שמחזיקה ספינות יקרות (מבנה הון לא יעיל) ויש לה חוב מעיק ויקר?
- למה לא ללכת על חברות אחרות בתחום, "טהורות", כמו TGS?
- למה לערבב עסק טוב עם עסק מחורבן?

"בעצם, החברות האלה, בטפשותן הרבה (ואני עדין), עירבבו עסק נהדר, פנטסטי, עם תשואות פנומנליות על ההון המושקע והחזרים גבוהים מאוד על ההון (הספריה הסייסמית) עם עסק מחורבן, רווי חוב, תשואות נמוכות ופשיטות רגל כשהסייקל מסתובב (שיפינג)".

ציטוט [מהפוסט](#) על ספקטרום – מאי 2015

אז למה PGS? - הסייקל

- הווארד מארקס כתב ספר שלם על תזמון הסייקל בשוק. "Know where you are in the cycle" הוא כותב.
- השקעה בחברות ציקליות בתזמון הנכון בסייקל עשוי להניב רווחים אסטרונומיים, הרבה יותר מאשר חברה שהרכיב הציקלי בה פחות.
- אני מנצל את הידע שלי בתחום – לאחר שאני מכיר את התחום עשר שנים, מאז ההשקעה בספקטרום, ומעז להשקיע דווקא בחברה היותר מסוכנת – כי הסיכויים לטובתי.
- בואו נראה:

TGS	PGS
הנהלה חכמה	הנהלה בינונית
יקרה	זולה מאוד
החזר גבוה על ההון המושקע	החזר נמוך על ההון המושקע
Capital Light	מחזיקה צי ספינות יקר – Capital Intensive

- כשמתהפך הסייקל, דווקא PGS תשיא תשואה הרבה יותר טובה מאשר TGS.
- בעת הנוכחית, הרבה יותר כדאי לשלוט בספינות מאשר לשחק על "בטוח", וזה כי הסייקל בועט וחזק.

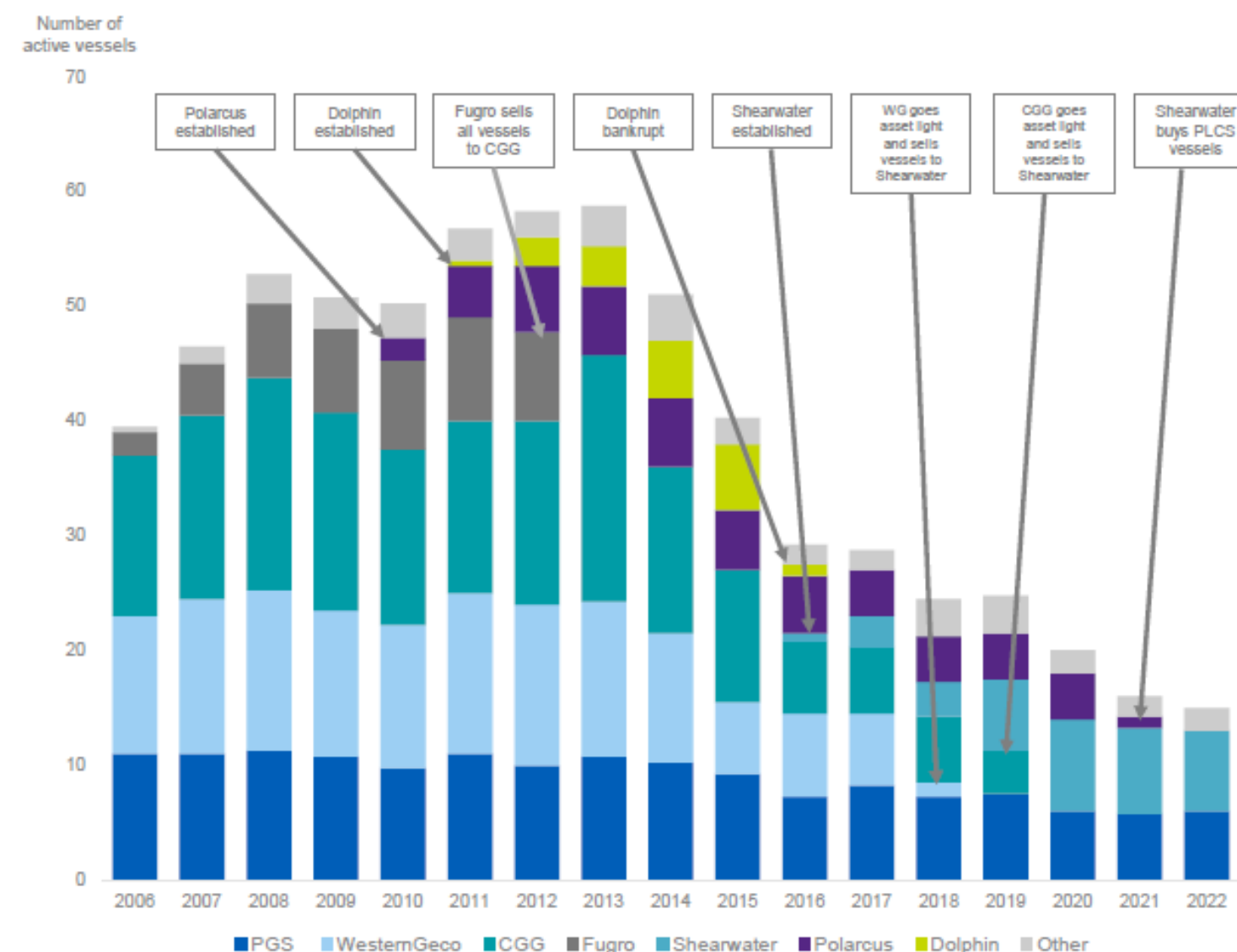
אז למה PGS - הדואופול

- מסתבר שבזמן שכל התחום היה עסוק בליקוק הפצעים ובפשיטות רגל, שתי חברות בלבד היו עסוקות בקניה של ספינות סייסמיות: PGS ו Shearwater.

- בשנת 2013, לפני עשר שנים, היו כ-60 ספינות סייסמיות בעולם.



Historically Low Supply in a Consolidated Vessel Market



- Seismic vessel supply reduced from almost 60 3D vessels in 2013 to ~15 in today's market
- Seismic vessel supply in 2019 was ~25 3D vessels
- Majority of vessel capacity controlled by PGS and Shearwater
 - PGS currently operates 6 3D vessels
 - Will add *Ramform Victory* in Q2 2023 to acquire large Petrobras 4D contract

לבצע סקר סייסמי, בשביל הספינה היא תצטרך

לפנות ל PGS או ל Shearwater.

- אם אותה חברה פנתה לאחת המתחרות שהן

Asset Light, המתחרות יצטרכו לפנות ל PGS

או Shearwater.

- אין כיום הזמנות של ספינות סייסמיות חדשות,

ותהליך הייצור שלהן עשוי לקחת לפחות

שנתיים.

אז למה PGS? - הדואופול

- אחזקה של ספינות כאלה זה עסק בפני עצמו. כאמור, השוק קטן, ולכן אינו מושך מתחרים רבים. אף אחד לא רוצה לקנות ספינות ולהתקל ב Downcycle ולכן התעשייה כנראה תהיה ממושמעת לאורך זמן. טעם הכשלון המר צרוב היטב בחיכם של השחקנים בשוק ואף אחד לא רץ לגיהנום שנתסיים אך לא מזמן.
- כיום, כשהדרישה לספינות סייסמיות עולה, המחירים שאותם גובה החברה עבור כל יום שימוש בספינה, עולה. כפי שראינו בעולם הספנות בשנת 2021, למשל בצים, העליה בתעריפי הספינות עשויה להיות משמעותית מאוד.
- בשנת 2022 התעריפים עלו ב 24% ממחירים מדוכאים. בכמה יעלו בשנת 2023, כאשר, שלא כמו במקרה של צים, יש דואופול על הספינות והצי העולמי קטן ב 75%?

*“Now they don't do acquisition. [CGG, A.N] Because they reorganized after they went bankrupt in 2017, '18. And so they got rid of all their marine vessels. They sold them to **Shearwater**. The same as Schlumberger, the year before that. **And the marine acquisition used to be the most money-making business.** You used to have a project to do seismic acquisition project for an oil company. Let's say, it cost around \$100 million, for example. The marine acquisition part of it was like around \$80 million. And the other processing and interpretation, et cetera, is the 10%, 20% of the whole project.”*

[Tegus Expert call](#) –Former Global VP of Marketing and Sales of CGG, Nov 25, 2022

אז למה PGS? - החוב

- נוהגים למדוד שווי של חברות Capital Intensive או חברות ממונפות על ידי שימוש במכפיל שווי פעילות – EV/EBITDA.
- הסיבה לכך היא שלעיתים מכפיל הרווח עשוי להראות נמוך, אבל אם יש נטל חוב גבוה מאחוריו, אין הרבה משמעות לאקוויטי.
- למשל, חברה ששווה 100 מיליון דולר ומרוויחה 50 מיליון – מכפיל 2 - נשמע זול לא? אבל אם לחברה יש חוב של 700 מיליון דולר והיא משלמת 40 מיליון דולר ריבית אז היא כבר לאזולה, והיא גם מסוכנת.
- אם היינו בודקים שווי פעילות – התמונה היתה נראית אחרת: במקרה שלנו שווי הפעילות הוא 100 מיליון שווי שוק ועוד 700 מיליון דולר חוב, סה"כ שווי פעילות 800 מיליון דולר. ה EBITDA הוא הרווח – 40 מיליון דולר, ועוד 40 מיליון דולר ריבית, ועוד 15 מיליון דולר מס, סה"כ 95 מיליון דולר EBITDA ומכפיל שווי פעילות מעל 8 – לא זולה בהתחשב הסיכון שאנו לוקחים.
- אך תופעה יפה מתרחשת כאשר החברה מתחילה להחזיר את החוב שלה. נניח, לפי הדוגמא שלנו, שהחברה פתאום נתקלת ברוח גבית ומצליחה בתוך שנתיים להחזיר חצי מהחוב, ומכפיל שווי הפעילות נשאר קבוע – 8.
- אז יש לנו: אביטדה 100 מיליון בקירוב, מכפיל שווי פעילות 8 – דהיינו שווי פעילות 800 כמו קודם. החוב כאמור ירד ל 350 מיליון דולר, מכאן שהאקוויטי שווה 450 מיליון דולר – פי 4.5 מקודם!!! והמכפיל לא השתנה!
- בחברות עם חוב אשר מחזירות את החוב, ושווי הפעילות נשאר קבוע, הערך של החוב עובר לאקוויטי, ואז התשואה עובדת על "סטרואידיים".
- במציאות, התוצאה אפילו טובה יותר כי לחברות פחות ממונפות השוק מעניק מכפיל שווי פעילות גבוה יותר.

אז למה PGS? - הידע

- נניח ויש לנו ספינות שיכולות לבצע סקרים סייסמיים וגם יש לנו את המכשור המתאים (סטרימרים). השקענו ממיטב כספנו ואספנו DATA על קרקעית האוקיאנוס.
- עכשיו כאשר בידנו דיסק קשיח עם המידע הגולמי – מה אפשר לעשות איתו?
- התשובה היא שבלי R&D מתאים, התוכנות המתאימות והיכולת לעבד את הנתונים הללו, אי אפשר לעשות איתו הרבה. המידע הגולמי לכשעצמו לא שווה הרבה.
- ל PGS הרבה מאוד שנים של ניסיון בעיבוד המידע וגם בעיבודו מחדש
- כאשר הטכנולוגיה משתפרת, אפשר לקחת את המידע הגולמי ולעבד אותו מחדש בעזרת אלגוריתמים חדשים ובכך לקבל תמונה מדוייקת יותר. ה Reprocessing הזה של המידע גם הוא חלק בלתי נפרד מהיתרונות של PGS.
- ישנן חברות שיש להן ספינות אך אין להן ספריה – כמו למשל Shearwater – בדיוק בגלל העניין הזה.

אז למה PGS? – הסייקל מסתובב

- כאשר הסייקל מסתובב, כדאי להחזיק את החברה הממונפת ביותר והרגישה ביותר – אין טעם ללכת "על בטוח" בסיבוב של הסייקל. ללכת על בטוח טוב כאשר רוצים להחזיק חברה החשופה לסייקל אבל:
- לא יודעים היכן אנו בסייקל (אז או לא להחזיק או לעשות שיעורי בית!)
- או כאשר אנחנו בשיא הסייקל (אבל אז למה להחזיק?)
- כפי שראינו, הסייקל של הנפט מסתובב, אבל גם הסייקל של PGS מסתובב:

“This is good news for the seismic industry because this is like a constant money generation for the exploration, and this is where the seismic companies used to thrive, right? So everything seems to be good, the constructive market fundamentals for oil and gas, let's call it the core business for everybody, including the energy security now, and including the urgency to accelerate the energy transition. All this is going to support increase in investment.”

[Tegus Expert call](#) –Former Global VP of Marketing and Sales of CGG, Nov 25, 2022

המודל העסקי של החברה

- סקר ימי הוא דבר מאוד יקר, ישנן הערכות שהוא יכול להגיע ל 75,000 דולר לקמ"ר.
- כאשר עורכים סקר סייסמי, ישנן בפני החברה העורכת את הסקר מספר אפשרויות:
 1. לערוך סקר עצמאית באיזור שבו אנו משערים שתהיה התעניינות, ואז לנסות למכור את הסקר לחברות שונות
 2. לערוך סקר עבור חברה שהיא לקוחה בתור קונטרקטור
 3. לערוך סקר עבור חברה שהיא לקוחה ולתת לה הנחה משמעותית, בתמורה לכך שהסקר ישאר שלי
- האפשרות הראשונה מאוד מסוכנת – הסקר הוא מאוד יקר, אני לא יודע אם תהיה בפועל התעניינות באיזור שבו בחרתי לסקור, וגם אם תהיה התעניינות, אני לא יודע מתי תהיה התעניינות. ואת הכסף שיעלה הסקר צריך לשלם עכשיו. בפועל, האפשרות הזו לא נעשית הרבה.
- האפשרות השניה קיימת רק לחברות שיש להן ספינות – למשל PGS. ובאמת, 60% מהזמן של הספינות של PGS מושקע בסקרים עבור לקוחות.
- האפשרות השלישית היא הכי מעניינת והכי טובה, ונתמקד בה בשקף הבא.

המודל העסקי של החברה

- באפשרות השלישית שראינו בשקף הקודם, החברה נותנת הנחה ללקוח בתמורה לכך שהזכויות בסקר ישארו אצל החברה (והלקוח יקבל עותק ברשיון, שאסור לו להפיץ).
- היות והזכויות נשארות של החברה, האפשרות הזו פותחת פתח לכך שהחברה תוכל למכור את הזכויות בסקר לחברות אחרות.
- בפועל מה שקורה הוא כאשר, לדוגמא, ממשלה כלשהי מבצעת מה שנקרא Licensing rounds – או שחרור רשיונות לשטחים בים, האירוע הזה גורר התעניינות רבה. למשל, כשישראל שחררה רשיונות לקידוח במים הכלכליים של ישראל, המון חברות (ביניהן נובל אנרג'י למשל) רצו לראות מה יש שם מתחת למים.
- חברה כמו PGS יכולה (היא זו שעשתה זאת בפועל) לגשת לכל אחת מהמתעניינות ולהציע להן סקר בעלות מופחתת. למשל, אם הסקר עולה 10 מיליון דולר, היא יכולה לגשת לכל אחת מהמתחרות ולהציע להן את הסקר ב 6 מיליון דולר. אם יש מעל שני לקוחות, קיבלנו 12 מיליון דולר לסקר שעולה 10, והזכויות לסקר נשארות שלנו!!!
- את הסקר הזה נוכל למכור ללקוחות נוספים במידה ויהיו, למשל אם כיום כל המתחרות זונחות את הפרוייקט ובעוד שלוש שנים יבוא לקוח שלישי שרוצה שוב "לבדוק".
- זה האלמנט המדהים בעסק הזה – שיכולים לשלם לך בשביל לצמוח.

המודל העסקי של החברה

GLOBES

E D E N
CREATING VALUE

Front **News** Comment Features MARKET ECONOMY ENERGY HEALTHCARE TECH REAL ESTATE START UPS >

Front > News

Israel issues fourth round of gas exploration license tenders



Tamar rig credit: PR

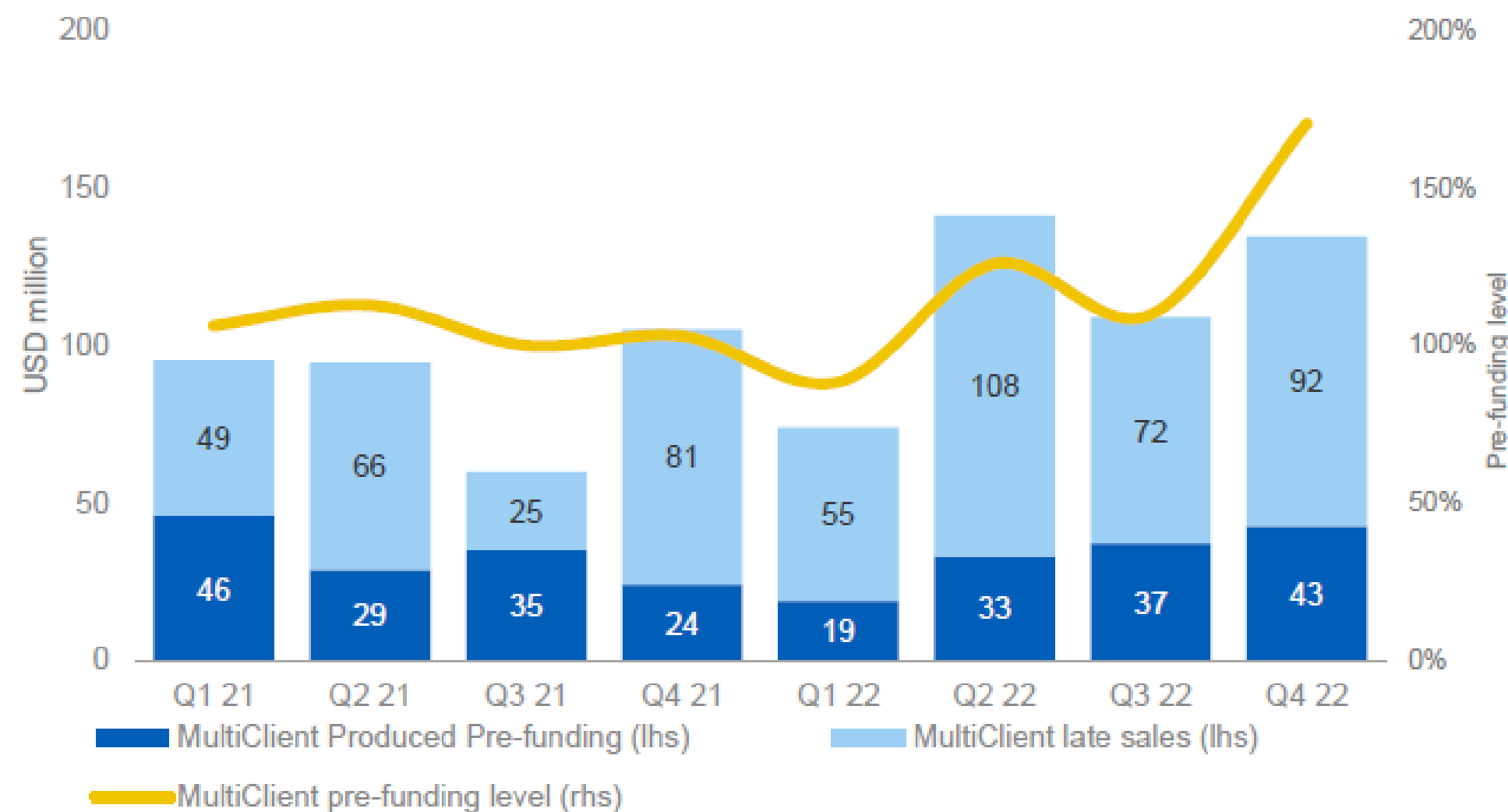
f t in w p e A- A+

13 Dec, 2022 21:28
Danny Zaken

The new tender follows a change of policy by outgoing Minister of National Infrastructures, Energy and Water Resources Karine Elharrar due to the European energy crisis

המודל העסקי של החברה

MultiClient revenues



- המודל שדיברנו עליו, שמספר חברות משלמות לחברה על אותו הסקר נקרא Prefunding. החברות, ביחד, משלמות על סקר מסויים שהחברה תערוך עבורן.
- Prefunding נמדד באחוזים. לעיתים, הוא נמוך מ 100% ומסתובב סביב 80%. במקרה כזה, הלקוחות מימנו 80% מעלות הסקר ומכאן שהחברה מבצעת סקר בעלות שהיא 20% מהעלות הכלכלית שלו, ושומרת את הסקר בספריה שלה לשימוש עתידי.
- לרוב Prefunding עובר את ה 100% ולכן בעצם העלות הכלכלית של הסקר לחברה היא פחות מאפס.
- אפשר לראות ברבעון האחרון שהרמה של ה Prefunding הגיעה ל 170% ברבעון האחרון (!).

המודל העסקי של החברה

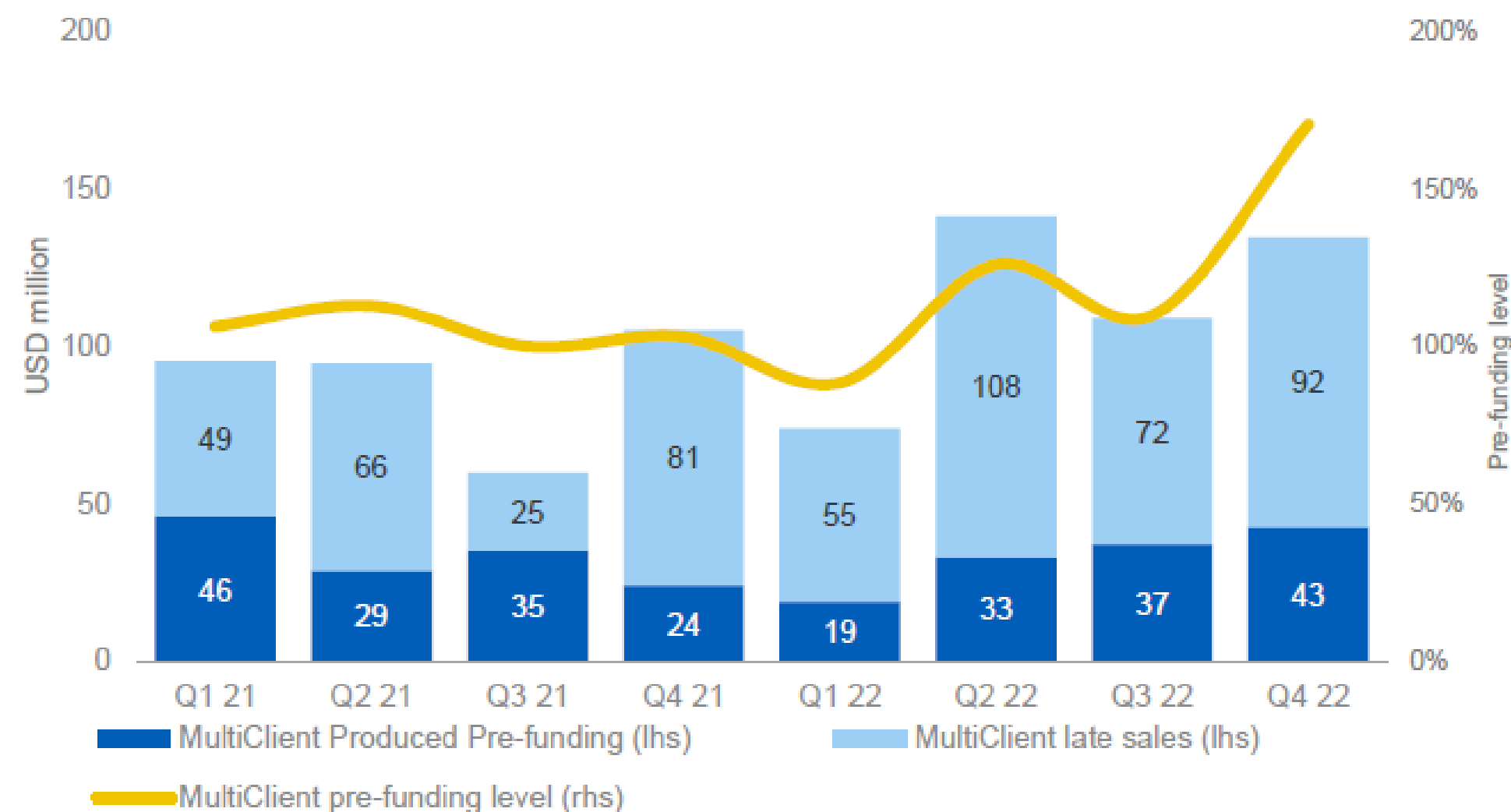
- בספריה של PGS יש מאות סקרים שבוצעו לאורך שנים, רובם במימון מלא של לקוחות החברה.
- כפי שראינו, לעיתים החברה מקבלת מעל 100% מימון לביצוע סקר, אך מה ההגיון בלקבל מימון של 100% או אפילו פחות מ 100% עבור הסקר?
- הרי אם לחברה לא עלה כלום לבצע את הסקר – איפה הרווח פה? קל וחומר אם הסקר עלה לה "מאוד בזול" – דהיינו prefunding של 80%.
- התשובה היא שהרווח טמון בספריה.
- חברות מזמינות סקרים שנעשו בעבר ומוכנות לשלם עליהם. הסיבות לכך מגוונות:
- לעיתים, באיזורים שלא היה כלכלי לקדוח, פתאום כן כלכלי לקדוח
- אולי כי מחיר הנפט עלה
- אולי כי הטכנולוגיה השתפרה
- אולי כי הגיאולוג של אותה החברה בעל דיעה שונה מהגיאולוג הקודם
- לעיתים, גם בבארות קיימות ופועלות יש התעניינות בסקר שנעשה על ידי חברות אחרות
- כדי לבדוק היתכנות של שדה שכן
- כדי לבדוק גבולות של באר אחת והשקה לבאר השניה
- כדי לבדוק השפעה של קידוח אחד על השני

המודל העסקי של החברה

- במאמר מוסגר – לעיתים יש ביקוש לסקרים בבארות קיימות:
- כדי לבדוק מצב הבאר לאחר שנים של שאיבה
- כדי לבדוק דליפות וסיכונים עתידיים במידה והלחץ ירד או יעלה בבאר
- כדי לבדוק שינויים גיאולוגיים שנוצרו בבאר ובסביבתה
- את הסקר החדש משווים לסקר ישן, ובמידה והחברה המבצעת את הסקר היא לא זו הקודחת, היא תצטרך לקנות סקר ישן ולבצע סקר חדש.

המודל העסקי של החברה

MultiClient revenues



- ראינו שישנן לא מעט סיבות שכתוצאה מהן חברת חיפוש נפט תפנה ל PGS בשביל לקבל גישה לסקר היסטורי.
- העלות של הסקר ההיסטורי נמוכה יחסית
- מכירות שכאלה, של רשיון לסקר לאחר שבוצע, נקראות Late Sales.
- המכירות האלה הן 100% מארג'ין, ואין עלות הכרוכה בהן.
- אלו הן ההכנסות הכי איכותיות של החברה.

המודל העסקי של החברה

- כתוצאה מההליך המוזר הזה, החשבונאות בתחום גם היא קצת מוזרה. (אם אין זמן לא להתעכב)
- נניח והחברה עורכת סקר שעולה 10 מיליון דולר. הלקוחות מממנים את הסקר ב 70%.
- בדוח רווח והפסד:
- נרשום הכנסות של 7 מיליון דולר – מימון מהלקוחות, כסף שהתקבל בפועל.
- הוצאות – אפס – כל ההוצאות עוברות קפיטליזציה
- בדוח תזרים מזומנים:
- תזרים מפעילות שוטפת – 7 מיליון דולר
- הוצאות קפקס – 10 מיליון דולר (עלות רכישת הסקר)
- צריך להבין על מה מסתכלים כשמסתכלים בדוחות, יתכן שהחברה מאוד רווחית למרות שהוצאות הקפקס שלה בשמיים, ויתכן שהחברה מאוד הפסדית למרות שנראה שהיא מייצרת הרבה מזומן.
- ההוצאה המשמעותית ביותר של העסק הזה היא לכן ההפחתה של הספריה, שהיא בכלל ערך חשבונאי. ישנם לא מעט סקרים ששווים אפס בספרים אך עדיין מניבים הכנסות.

המודל העסקי של החברה



- לחברה כאמור ישנם בעצם שני סגמנטים שבהם היא עובדת:
- הספרייה וכל מה שקשור אליה – שנקראת בעגה המקצועית MultiClient Library או MC
- השכרת ספינות – Contract
- ישנו עוד סגמנט קטן ולא משמעותי שנקרא Imaging שעוסק במיפוי קרקעית האוקיאנוס לתעשיות מסויימות כמו למשל תעשיית ה Offshore wind.
- הספינות של החברה מועסקות חלק מהזמן בסגמנט הראשון וחלק מהזמן בסגמנט השני.

המודל העסקי של החברה

- לחברה יש סגמנט אחר שנקרא New Energy שבו היא מנצלת את המומחיות שלה בסקטור הסייסמי לשימושים חדשים:
 - ישנם מיזמים ירוקים של קבירת פחמן בקרקע. לשם כך צריך סקר סייסמי מיוחד כדי למצוא את המבנה הגיאולוגי המתאים. החברה החלה לעסוק בסקטור הזה אך הוא בחיתולים – עם פוטנציאל להיות גדול מאוד ([הודעה](#) לעיתונות מהזמן האחרון)
 - כיום שוק לכידת הפחמן כבר מתחיל להיות משמעותי:
- "Established a strong position in the carbon storage geoservices market with successful completion of four acquisition projects" (Q4 earnings release)*

המודל העסקי של החברה



*“So first of all, they assessed how big it is. Is it big enough that you can store all the carbon you're planning to capture for two or three, 10 years, 25 years, whatever? And how fast can you inject? ... There is a very critical point after that, we'll follow that CGG or other seismic, but others also can do that, is monitoring. You need to monitor the subsurface reservoir, once you're injecting it, while you are injecting the carbon in it. And during the injection and during the time the carbon used are going to stay in it. 10 years, 20, 25 years, **you have to always monitor it.** You have sensors to monitor leaking. ... So initially, you've done 3D seismic to characterize the reservoir. And then you do it again in five years or maybe in one year, it depends. ... It will show you what changed in the reservoir, if there are cracks, new cracks developing, et cetera. So getting involved in carbon capture and storage, it's a long-term business, and seismic companies can do that. All these are big projects. Is it a big money generator? We don't know yet. We need to find out. It depends how many you're going to do, I suppose, and how much carbon capture and storage projects you are involved in.”*

[Tegus Expert call](#) –Former Global VP of Marketing and Sales of CGG, Nov 25, 2022

המודל העסקי של החברה



- תחת New Energy החברה נותנת שירותים לתעשיות חדשות כמו למשל Offshore wind ([הודעה](#) לעיתונות מהזמן האחרון)
- בענף הזה ממפים את קרקעית האוקיאנוס בחיפושים אחרי אתרים מתאימים להתקנת Offshore Wind Farms

המודל העסקי של החברה



- אנרגיה מתחדשת – שימוש באנרגיה גיאותרמית - בה קודחים באר במיקום אחד ובמיקום שני, מזריקים מים לבאר אחת ומוציאים מים חמים בבאר השניה:

*"And you drill two wells underground, and you inject water in one of them and you suck the water from the other one. The water coming out of the other one is hot or hotter than the surface. It depends how deep you go. So as we said, deep is expensive. So this is why seismic companies can define how deep you need to drill for your geothermal energy to produce the necessary heat that you need. Sometimes, we can produce 100 degrees boiling water. It depends how deep you go. It depends on the geology, how favorable it is. Volcanic layers, how shallow they are. And if you **have very much heat, you can generate electricity**. If you don't have too much heat, you can heat houses."*

*"And this is a huge amount, but this requires investors. Requires a lot, but it's the same as the carbon capture and storage. **But this is going to be really huge**, and I see the role of seismic companies into the geothermal is not better or worse than carbon capture. These two projects are very much reliant, I would say, to the seismic data provisions."*

[Tegus Expert call](#) –Former Global VP of Marketing and Sales of CGG, Nov 25, 2022

המודל העסקי של החברה



- מינרלים תת קרקעיים בים – חיפוש מינרלים בעזרת טכנולוגיה סייסמית:

"So the last one now in the green energy transition is minerals. This critical minerals like, copper, lithium, cobalt. You need them for electricity for batteries, for network cables, for the electric cars. I mean when everything is going to become electric, can you imagine what's going to happen for the electric network in England or in America.

All these wires, they need copper, right? They're going to bring a lot. And all these electric vehicles and all these batteries, it's huge. It's huge. And who can find these minerals better than a seismic companies? In the past, you can say that mining companies, they do that. Yes, absolutely, they did that in the past, when the quantity or the amount of these minerals were small. Not like what we're projecting to have in the future."

[Tegus Expert call](#) –Former Global VP of Marketing and Sales of CGG, Nov 25, 2022

המודל העסקי של החברה

- כל אלה אופציות עתידיות ואני בכלל לא מתייחס אליהן. כל אחת מהן יכולה להיות שווה יותר מכל שווי השוק של החברה.
- אם משהו מזה יגדל להיות משמעותי, זה יהיה בונוס (גדול) עבורנו.
- אך אני מתעלם ממנו, נשאיר אותו לחולמים.

רגישות לסייקל

- מדובר בחברה ציקלית, אז צריך לחשוב על הרגישות לסייקל
- דבר ראשון – יש לומר שהתעשיה הסייסמית היא אמנם חלק מתעשיית הגז והנפט, אך היא אינה רגישה כמו חברת חיפושי נפט למשל
- הסיבה לכך היא שסקר סייסמי הוא הדבר הראשון שצריך בכדי לחפש נפט.
- אם חברה מסויימת מחליטה לחתוך בתקציב ההוצאות שלה, היא עדיין חייבת לחפש בארות נפט!
- אם התקציב היה 30 מיליארד דולר בכדי לחפש ולקדוח 10 בארות, והתקציב ירד ל 15 מיליארד דולר כדי לקדוח רק 5 בארות, עדיין צריך לחפש 5 בארות!
- בדוגמא הראשונה היינו צריכים לסקור 30 מקומות כדי לבחור את העשרה המבטיחים ביותר – ולכן הזמנו 30 סקרים סייסמיים. בדוגמא השניה עדיין נסקור 20 מקומות כדי לבחור את ה 5 הטובים ביותר, כי אם התקציב של ההשקעות ירד, זה סימן שהתעשיה בבעיות, מחיר הנפט נמוך ולכן עוד פי כמה מקודם חייבים לחפש את אלה שיש להם את ההחזר על ההשקעה הטוב ביותר!
- לכן התעשיה הסייסמית פחות רגישה לסייקל, אך היא איננה מנותקת ממנו. באופן כללי:
 - ☒ מחיר נפט עולה טוב לתעשיה
 - ☒ מחיר נפט סטגננטי טוב לתעשיה – פה קבור הכלב
 - ? מחיר נפט יורד קמעה ניטרלי לתעשיה
 - ✕ מחיר נפט מתרסק רע לתעשיה

מבנה ההון של החברה

- לחברה יש 910 מיליון מניות לאחר שהיא דיללה את המשקיעים בשנה שעברה. מחיר המניה נכון לכתיבת שורות אלה נוסק ל 10 קרונות ומכאן ששוי השוק שלה 9.1 מיליארד קרונות. יחס ההמרה בין קרונה נורווגית לדולר הוא 1:10 ולכן שווי השוק של החברה 910 מיליון דולר.
- הכסף של הדילול (240 מיליון דולר) שימש לכיסוי חלק מערך החוב החוב ולספק נזילות לטווח הקרוב
- החברה מתכוונת למחזר את החוב במהלך השנה הנוכחית, כנראה בחודשים הקרובים. החוב מאוד מאוד יקר ומשלם ליבור+7% ועולה לחברה מעל 100 מיליון דולר בשנה רק בעלויות ריבית.
- סך החוב נכון לסוף השנה שעברה הוא טיפה מעל מיליארד דולר, כאשר בקופת החברה היו מזומנים בשווי 360 מיליון דולר. בהנחה שהחברה צריכה 150 מיליון דולר מזומן לעבודה שוטפת, אפשר לומר שהחוב נטו של החברה הוא כ-800 מיליון דולר.
- מכאן, אפשר להגיע לשווי פעילות - 1700 מיליון דולר או 1.7 מיליארד דולר.

תמחור

- כאמור, שווי פעילות החברה 1.7 מיליארד דולר, כאשר השווי מחולק בקירוב טוב חצי חצי בין חוב לבין אקוויטי.
- הרווח EBITDA של החברה בשנת 2022 היה 450 מיליון דולר, וכזכור, השנה החלה מאוד חלש. ברבעון רביעי החברה הרוויחה כ 150 מיליון דולר אביטדה, כלומר קצב שנתי של 600 מיליון דולר. נניח שהרבעון הרביעי היה טוב באופן חריג והקצב השנתי יהיה 550 מיליון דולר.
- לפי שווי פעילות של 1700 מיליון, אפשר לומר בקירוב טוב שהתמחור של החברה הוא 3 פעמים EBITDA/EV.
- התמחור לכשעצמו לא יקר, וחברות כאלה שהן Capital Intensive יכולות לקבל תמחור כמו 5 פעמים שווי פעילות ואפילו 8 אם השוק אופטימי.
- התזרים החופשי של החברה בשנה שעברה לשירות החוב היה 100 מיליון דולר, וכאמור, שנה שעברה היתה עדיין קשה בתחילתה.
- אם החברה תוכל לעלות את התזרים השנה בעוד 100 מיליון דולר כשהיא נהנית מהסייקל החיובי, בתוך שנתיים היא תחזיר חצי מהחוב. אם תצליח למחזר את החוב בריבית נמוכה יותר, גם זה יאיץ את החזר החוב כי זה יפנה יותר כסף שקודם היה הולך לתשלום ריבית.
- כמו שראינו בדוגמא בתחילת המצגת, אם בתוך שנתיים PGS תחזיר חצי מהחוב ותישאר במכפיל אביטדה של 3, זה אומר ששוי הפעילות של 1700 מיליון יתחלק בין חוב של 400 מיליון לאקוויטי של 1300 מיליון.
- 1300 מיליון דולר שווי שוק אומר 13 מיליארד קרונות, או 40% מעל המחיר הנוכחי. אבל כאמור, המכפיל נמוך – מתאים לחברה בדיסטנס, אם המצב ישתפר והחברה אכן תחזיר חצי מהחוב, היא תהיה פחות מסוכנת, ולכן המכפיל יכול בקלות לעלות למכפיל 5 שהוא הנורמלי לאורך הסייקל לחברות "כבדות". במכפיל 5 שווי השוק יהיה כבר 2.35 מיליארד דולר או 160% מעל המחיר הנוכחי.
- ומה יקרה אם האביטדה של החברה יעלה מעל 550? מה יקרה אם השוק יתן לה מכפיל 8? במקרה הזה השמיים הם הגבול....

קטליסטים

- ישנם מספר קטליסטים שיכולים לגרום למניית החברה לעבור Rerate:
- עליה ב dayrates של הספינות שלה (כתוצאה משיפור בשוק הסייסמי / חיפושי הנפט / גיאותרמי / כרייה ימית / לכידת פחמן ועוד)
- המשך עליית הביקוש ל MC
- רכישה על ידי שחקן גדול בתעשיה
- הבשלה של אחד מהסגמנטים תחת NewEnergy
- הנפקה של Shearwater (המתחרה הגדולה) – ההנפקה המתוכננת יכולה לתת נקודת השוואה לתמחור של PGS שכיום היא יחידה ומיוחדת בעולם בשוק הציבורי בתור חברה עם MC + צי ספינות. [לינק](#) לרמז על הנפקה קרבה השנה

סיכונים

- ישנם מספר סיכונים לא קטנים לחברה:
- החברה ממונפת ורק לאחרונה החלה לייצר תזרים חופשי. אם השוק יסתובב וטעיתי בהערכת הסייקל, החברה עשויה להקלע למשבר תזרימי
- אי יכולת מיחזור החוב (שצריכה לקרות השנה)
- הרעה בתנאי השוק
- כניסה של תחרות לא ממושמעת (ישנו מתחרה חדש סיני שנכנס לתחום בשם [BGP](#)), שמתווסף לארבע הגדולות: TGS, PGS, Shearwater ו CGG. להגנה אפשר לומר שהתחום הסייסמי רווי בפוליטיקה ולא ברור כמה ממשלות יתנו יד לסינים לקנות רשיונות לחופיהן
- טעות במסקנה לגבי הסייקל – אם הסייקל לא יסתובב
- טעות בקפיטל אלוקיישן של ההנהלה (רכישת מניות במקום להחזיר חוב – ההנהלה התחייבה להחזיר חוב אך לא בטוח שתעמוד במילתה)

סיכום



- למדנו על PGS והבנו מדוע היא נמצאת בנקודה הנמוכה של הסייקל שהסתובב לאחרונה ועשוי להמשיך הרבה שנים. מקווה שנהניתם!
- אפשר לשאול שאלות בצ'אט.
- יצירת קשר: assaf@eden-funds.com
- טוויטר: @assaf_Nathan
- בלוג: <http://assafnathan.com>
- אתר הקבוצה שלנו: <http://www.eden-funds.com>