

تغطية لنتائج أعمال الربع الثاني من عام 2018

27 أغسطس 2018

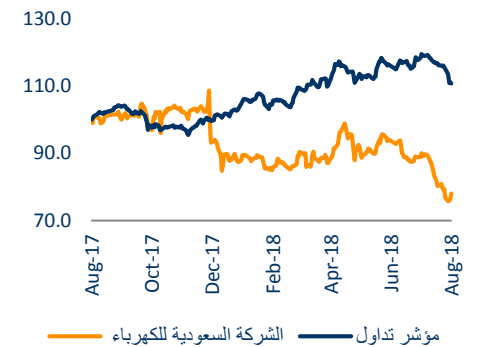
محايد	التوصية
محايد	التوصية السابقة
18.5	سعر السهم الحالي (ريال)
19.1	السعر المستهدف (ريال)
3.5%	نسبة الارتفاع / الهبوط

في يوم 26 أغسطس من عام 2018

البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)

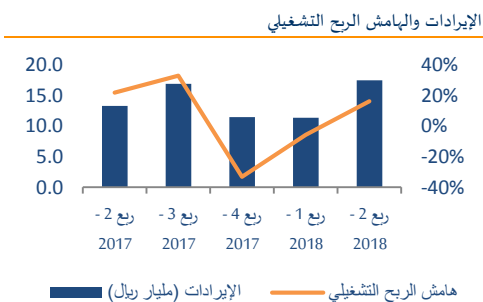
77.0	رأس المال السوقي (مليار ريال)
25.85	أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
17.66	أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
4,167	إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)
17.1%	نسبة التداول الحر للأسهم (%)

سهم الشركة السعودية للكهرباء مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
واحد شهر	(12.1%)	(5.7%)
6 شهور	(9.1%)	(13.8%)
12 شهر	(21.9%)	(32.6%)

الملاك الرئيسيين	%
صندوق الاستثمارات العامة	74.30%
شركة الزيت العربية السعودية (ارامكو)	6.92%



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرغ، إدارة الأبحاث، شركة فالكم: البيانات في يوم 26 أغسطس، 2018

تأثرت النتائج المالية للربع الثاني من عام 2018 بسبب ارتفاع تكلفة التمويل

حققت الشركة السعودية للكهرباء أرباحاً صافية بقيمة 1.8 مليار ريال في الربع الثاني من العام بعد أن سجلت خسائر صافية في الربعين الأخيرين. ومع ذلك، جاءت النتائج دون مستوى توقعات السوق، وأقل بنسبة 17.3% من الأرباح الصافية التي بلغت 2.2 مليار ريال في الربع المماثل من العام الماضي. بينما ارتفعت الإيرادات بنسبة 31.5% على أساس سنوي إلى 17.5 مليار ريال، بسبب ارتفاع مبيعات الكهرباء نتيجة الزيادة في الاستهلاك الحكومي والصناعي وارتفاع الرسوم الجمركية. كما سجلت الإيرادات ارتفاعاً على الرغم من تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية 15، والذي أثر على إيرادات رسوم توصيل الكهرباء. بينما تأثر صافي الربح من خلال فرض الرسوم الحكومية (التي عوضت تأثير ارتفاع الرسوم)، وزيادة تكاليف التمويل، وإنخفاض الإيرادات الأخرى.

أطلقت الشركة السعودية للكهرباء مؤخراً برنامجاً تيسير، والذي يوفر خيارات الدفع للعملاء المقيمين والتي تتراوح فوائدهم الشهرية الخاصة بهم في نطاق 300-3000 ريال. وتوقع أن يدعم هذا البرنامج مستويات الاستهلاك السكنية، والتي شهدت تراجعاً بعد رفع التعريفات. كما تتمتع شركة الكهرباء السعودية بمكانة مهيمنة في السوق المحلي، وسط الدعم الحكومي المتكرر لهيكل رأس المال. ومع ذلك، لم تتمكن الشركة من جني فوائد ملموسة من رفع الرسوم، بسبب الولاية الملكية لدفع مبلغ معادل كرسوم حكومية. بالإضافة إلى ذلك، يسود حالة من عدم اليقين حول خطط الشركة في توليد الطاقة الشمسية. وبالنظر إلى العوامل السابقة، فإننا نحتفظ بتصنيفنا المحايد على السهم.

- ارتفعت إيرادات الربع الثاني من العام بنسبة 31.5% على أساس سنوي إلى 17.5 مليار ريال. ويعود هذا النمو إلى زيادة سنوية في مبيعات الكهرباء بنسبة 36.4% بقيمة 16.6 مليار ريال، حيث ارتفع متوسط سعر البيع من 0.174 ريال لكل كيلوات ساعة في النصف الأول من العام إلى 0.229 ريال لكل كيلوات ساعة في النصف الثاني من العام. بينما قابل الانخفاض في استهلاك الكهرباء السكني والتجاري ارتفاعاً في الاستهلاك الحكومي والصناعي. ومع ذلك، إنخفضت رسوم توصيل الكهرباء بنسبة 39.8% على أساس سنوي إلى 378 مليون ريال نتيجة تطبيق المعيار رقم 15 من معايير التقارير المالية الدولية، والذي يتطلب الاعتراف بالرسوم على مدى العمر الإنتاجي لمعدات التوصيل.
- وقد ساهم ارتفاع الرسوم بقيمة 4.2 مليار ريال في نمو الإيرادات، بينما قابلته من الرسوم الحكومية مبلغ معادل في إطار تكلفة المبيعات. وبالتالي، ارتفع الربح الإجمالي بنسبة 1.6% فقط على أساس سنوي إلى 2.7 مليار ريال. كما تم تعويض وفورات التكلفة الناتجة عن تحسين الكفاءة الحرارية، وتحسين مزيج الوقود وانخفاض تكاليف التشغيل والصيانة (الناتجة عن تخفيض القوى العاملة) بزيادة الاستهلاك وتكلفة الطاقة المشتراة. ونتيجة لذلك، تقلص هامش الربح الإجمالي بمقدار 460 نقطة أساس على أساس سنوي إلى 15.6%.
- إنخفض الدخل التشغيلي بنسبة 3.0% على أساس سنوي إلى 2.8 مليار ريال، حيث إنخفض صافي الإيرادات الأخرى من 669 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2017 إلى 443 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2018. وقد تم تعويضه جزئياً بنسبة 21.5% على أساس سنوي من المصروفات العمومية والإدارية البالغة 342 مليون ريال. وبالتالي، إنخفض هامش التشغيل بمقدار 578 نقطة أساس على أساس سنوي إلى 16.2%.
- ارتفعت القروض بمبلغ 1.6 مليار ريال على أساس سنوي إلى 15.7 مليار ريال، وبذلك ارتفعت مصاريف التمويل بنسبة 42.7% على أساس سنوي إلى 991 مليون ريال. كما بلغت النفقات الرأسمالية 8.7 مليار ريال في الربع الثاني من العام لتلبية الطلب المتزايد وتحسين المؤثقة وزيادة قاعدة العملاء.
- إنخفض صافي الدخل بنسبة 17.3% على أساس سنوي إلى 1.8 مليار ريال نتيجة لانخفاض دخل التشغيل وزيادة مصروفات التمويل. كما وافقت الشركة على توزيع أرباح نقدية بواقع 0.7 ريال لكل سهم للسنة المالية 2017.
- أطلقت الشركة السعودية للكهرباء مؤخراً عملياتها في سبع محطات للطاقة الكهربائية بطاقة إجمالية تبلغ 3,613 ميغاواط في منطقة الحدود الشمالية بتكلفة 2.1 مليار ريال، والتي تعتبر نقطة الأساس لمشروع الربط الكهربائي بين المملكة العربية السعودية وجمهورية مصر العربية. التقييم: قمنا بمراجعة السعر المستهدف هبوطاً إلى 19.1 ريال، متوافق مع انخفاض سعر السهم الأخير والأخذ في الاعتبار النتائج الضعيفة للربع الثاني من العام، حيث نتوقع أن تظل هوامش التشغيل تحت الضغط خلال الفترة المتبقية من عام 2018. وبالتالي، نبقي على توصيتنا الإستثمارية المحايدة على السهم.

التغير	عام	عام	التغير السنوي	الربع الثاني	الربع الثاني	(مليار ريال)
	2017	2018	(%)	2017	2018	
الإيرادات	50.6	52.5	31.5%	13.3	17.5	
الربح الإجمالي (خسارة)	6.6	7.6	1.6%	2.7	2.7	
الربح التشغيلي (خسارة)	10.0	7.4	-3.0%	2.9	2.8	
صافي الربح (خسارة)	6.9	4.3	-17.3%	2.2	1.8	
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	1.66	1.04	-17.3%	0.54	0.44	
هامش مجمل الربح (%)	13.1%	14.6%	-4.6%	20.2%	15.6%	
هامش الربح التشغيلي (%)	19.8%	14.0%	-5.8%	22.0%	16.2%	
هامش صافي الربح (%)	13.6%	8.3%	-6.2%	16.8%	10.6%	

مصدر المعلومات: الفوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث، شركة فالكم

شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم للخدمات المالية" على منهجية خاصة بها للتقييم المالي، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليون. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع للأسهم التي يتم تغطيتها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقفال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الإرتفاع أو الإنخفاض.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بأكثر من 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر، بعض من الأسباب: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار القوائم المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أية أسباب أخرى خاصة بأبحاث شركة فالكم للخدمات المالية.

فالكم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:
صندوق بريد 884
الرياض 11421
المملكة العربية السعودية

يمكنك مراسلتنا على:
فاكس: +966 11 2032546
البريد الإلكتروني: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه
خدمة العملاء: 8004298888
لخدمات الوساطة أو التداول: 920004711

إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة، ولا تتعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر على أنه عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية وبناءً عليه فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة و/أو عدالة و/أو اكتمال المعلومات أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكم تُخلى مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التُحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والاداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على نتائج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والاستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية.

جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (37-06020) بتاريخ 2006/05/27 وبدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.