

26 نوفمبر 2018

تغطية لنتائج أعمال الربع الثالث من عام 2018

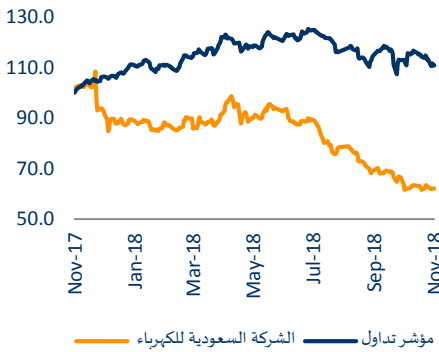
التوصية	محايد
التوصية السابقة	محايد
سعر السهم الحالي (ريال)	14.5
السعر المستهدف (ريال)	14.8
نسبة الارتفاع / الهبوط	2.0%

في يوم 26 نوفمبر من عام 2018

البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)

رأس المال السوقي (مليار ريال)	60.4
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	25.85
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	14.34
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)	4,167
نسبة التداول الحر للأسهم (%)	17.2%

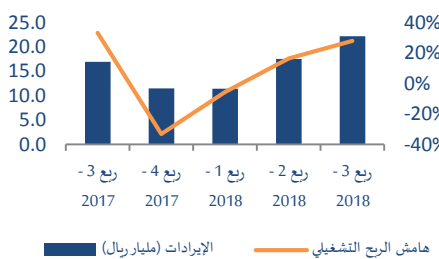
أداء سهم كهرباء السعودية مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
واحد شهر	(2.8%)	(0.9%)
6 شهور	(31.2%)	(25.1%)
12 شهر	(37.9%)	(48.8%)

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

الإيرادات وهامش الربح التشغيلي



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

ضغوط على هامش الربحية بسبب ارتفاع تكاليف التمويل ومصروفات الزكاة

سجلت الشركة السعودية للكهرباء إنخفاضاً في صافي الربح بنسبة 6.4% على أساس سنوي إلى 4.9 مليار ريال سعودي في الربع الثالث من العام، دون مستوى التوقعات. بينما عزز من ارتفاع الإيرادات الزيادة في مبيعات الكهرباء نتيجة ارتفاع الاستهلاك الحكومي والصناعي إلى جانب ارتفاع التعريفات. وقد ساهمت الزيادة في التعريفات بمبلغ 5.2 مليار ريال في الربع الثالث. ومع ذلك، فإن نمو الإيرادات قابله ارتفاع في تكلفة المبيعات، وارتفاع في مصاريف التمويل، وإنخفاض في صافي الإيرادات الأخرى، وزيادة الضرائب. وعلى النقيض على أساس ربع سنوي، ارتفع صافي الدخل بنسبة 166.7%، مدفوعاً بارتفاع الإيرادات وانخفاض المصروفات العمومية والإدارية.

إستفادت الشركة السعودية للكهرباء من التعريفات المعدلة في عام 2018، مما عزز من ارتفاع الإيرادات. ومع ذلك، تستمر تكاليف الطاقة المرتفعة والرسوم الحكومية في الضغط على هامش التشغيل. وعلى الرغم من أن الشركة تتمتع بدعم حكومي في شكل قروض حكومية مجانية والتنازل عن حقوق توزيع الأرباح، إلا أن عدم وجود إصلاح في قطاع المراقق في المملكة يحد من إمكانات ارتفاع سهم الشركة. وبالتالي، فإننا نبقى على توصيتنا الإستثمارية المحايدة.

ارتفعت إيرادات الربع الثالث بنسبة 30.3% على أساس سنوي وبنسبة 26.5% على أساس ربع سنوي إلى 22.1 مليار ريال سعودي. ويعود النمو إلى زيادة بنسبة 33.1% على أساس سنوي وبنسبة 26.7% على أساس ربع سنوي في مبيعات الكهرباء إلى 21.0 مليار ريال سعودي نتيجة لزيادة الرسوم الجمركية وزيادة الاستهلاك من قبل الهيئات الحكومية والصناعية. كما بلغ إجمالي استهلاك الكهرباء في التسعة أشهر الأولى من العام 226.6 تيرا وات في الساعة. ومع ذلك، إنخفضت رسوم توصيل الكهرباء بنسبة 48.5% على أساس سنوي وبنسبة 5.6% على أساس ربع سنوي إلى 357 مليون ريال سعودي بعد اعتماد المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 15. بينما ارتفعت إيرادات نظام النقل بنسبة 63.9% على أساس سنوي، كما ارتفعت الإيرادات من الرسوم الجمركية المفروضة على قراءة العدادات والصيانة وإعداد الفواتير بنسبة 4.5% على أساس سنوي.

زادت الرسوم الحكومية والتي بلغت 4.9 مليار ريال سعودي من تكلفة المبيعات بنسبة 40.3% على أساس سنوي مما قلل جزئياً من نمو الإيرادات بسبب الرسوم الجمركية المرتفعة. بينما ارتفع الربح الإجمالي بنسبة 10.1% على أساس سنوي إلى 6.2 مليار ريال سعودي، مما يعكس تحسناً في الكفاءة الحرارية، والتحسن في مزيج الوقود نتيجة انخفاض استخدام الديزل والنفط الخام، بالإضافة إلى انخفاض تكاليف التشغيل والصيانة. كما ارتفع الربح الإجمالي بنسبة 125.8% على أساس ربع سنوي بسبب ارتفاع الإيرادات بنسبة تجاوزت ارتفاعاً في تكلفة المبيعات بنسبة 8.1%.

ارتفع الدخل التشغيلي بنسبة 6.7% على أساس سنوي وبنسبة 110.9% على أساس ربع سنوي إلى 6.0 مليار ريال سعودي، مدفوعاً بارتفاع في الإيرادات على الرغم من انخفاض صافي الدخل الأخرى إلى 80 مليون ريال سعودي في الربع الثالث من العام مقابل 266 مليون ريال سعودي في الربع الثالث من عام 2017 و 443 مليون ريال سعودي في الربع الثاني من عام 2018. كما بلغ الهامش التشغيلي نسبة 27.0% في الربع الثالث من عام 2018 (الربع الثالث من عام 2017: 33.0%؛ الربع الثاني من عام 2018: 16.2%).

ارتفعت صافي تكاليف التمويل إلى 710 مليون ريال سعودي على أساس سنوي إلى 1.0 مليار ريال سعودي وسط نمو الاقتراض خلال الربع. وخلال شهر سبتمبر 2018، أصدرت الشركة السعودية للكهرباء صكوكاً عالمية بقيمة 7.5 مليار ريال سعودي تعادل 2.0 مليار دولار. وعلى هذا النحو، ارتفعت صافي تكاليف التمويل بنسبة 6.0% من 991 مليون ريال سعودي في الربع الثاني من العام الحالي. بالإضافة إلى ذلك، قامت الشركة بسداد نفقات رأسمالية قدرها 6.3 مليار ريال سعودي في الربع الثالث من العام، وذلك تماشياً مع جهود الشركة لتلبية الطلب المتزايد وتوسيع قاعدة العملاء وتحسين الموثوقية.

انخفض صافي الدخل بنسبة 6.4% على أساس سنوي إلى 4.9 مليار ريال سعودي نتيجة لارتفاع تكاليف التمويل وإنخفاض الدخل الأخرى وارتفاع مصروفات الزكاة. ومع ذلك، فقد ارتفع صافي الدخل بالتتابع، مدفوعاً بارتفاع الإيرادات وإنخفاض النفقات التشغيلية وغير التشغيلية، والتي عوضت الانخفاض في صافي الدخل الأخرى والزيادة في رسوم التمويل.

أعلنت الشركة مؤخراً عن قرار مجلس الوزراء والذي يتطلب إدراج أسهم شركة أرامكو السعودية بين المستفيدين لأية أرباح مستقبلية. التقييم: قمنا بمراجعة السعر المستهدف هبوطاً ليعكس قيمة عادلة قدرها 14.8 ريال سعودي للسهم، تماشياً مع انخفاض سعر السهم الأخير، حيث نتوقع أن تظل الهوامش تحت الضغوط في عام 2018. لذا، نبقى على توصيتنا الإستثمارية المحايدة على السهم.

التغير	الربع	الربع	التغير	الربع	الربع
السنوي	الثالث	الثالث	السنوي	الثالث	الثالث
(%)	2017	2018	(%)	2017	2018
23.6%	17.0	22.1	30.3%	الإيرادات (مليار ريال)	
29.0%	5.6	6.2	10.1%	الربح الإجمالي (مليار ريال)	
-21.4%	5.6	6.0	6.7%	الربح التشغيلي (مليار ريال)	
-30.4%	5.3	4.9	-6.4%	صافي الربح (مليار ريال)	
-30.4%	1.26	1.18	-6.4%	نصيب السهم من الأرباح (ريال)	
0.6%	33.0%	27.9%	-5.1%	هامش مجمل الربح (%)	
-7.2%	33.0%	27.0%	-6.0%	هامش الربح التشغيلي (%)	
-6.0%	31.0%	22.3%	-8.7%	هامش صافي الربح (%)	

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

شرح منهجية التصنيف لدى فالكوم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكوم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يتم تغطيتها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الانخفاض.

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 بنسبة 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكوم للخدمات المالية، قسم ادارة البحوث.

فالكوم للخدمات المالية

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

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه
فاكس: +966 11 2032546
الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه
خدمة العملاء: 8004298888
لخدمات الأسهم: 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 فالكوم 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 فالكوم 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 فالكوم تُخلى مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكوم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكوم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكوم 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 فالكوم 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.