

تغطية لنتائج أعمال الربع الأول من عام 2018

خسائر الربع الأول من العام أفضل من توقعات السوق

حققت الشركة السعودية للكهرباء خسارة صافية بقيمة 1.2 مليار ريال خلال الربع الأول من العام الحالي، أي بزيادة قدرها 7.4% عن تقديرات السوق (خسارة بقيمة 1.3 مليار ريال). ولكن على أساس سنوي، يقابل الخسارة أرباح صافية بقيمة 4.9 مليار ريال في الربع الأول من هذا العام. و يعود الفرق إلى تأثير البنود غير المتكررة في الربع الأول من عام 2017، والتي تشمل دخلاً بمبلغ 6.1 مليار ريال من عكس رسوم البلديات التاريخية، و مصروفات بقيمة 232 مليون ريال تتعلق ببرنامج تحسين إنتاجية الموارد البشرية للشركة. بالإضافة إلى ذلك، قابل مصروفات بقيمة 2.6 مليار ريال منالرسوم الحكومية في الربع الأول من العام زيادة كبيرة في الإيرادات بنسبة 27.8% على أساس سنوي نتيجة لارتفاع تعريفه الكهرباء و النمو المستمر لقاعدة العملاء.

تتمتع الشركة السعودية للكهرباء بمكانة مهيمنة في السوق المحلي، مع دعم حكومي متواصل ليهيك رأس المال. و قد ظهرت تداولات السهم دون مستويات نظراتها في الدول المختلفة من حيث العائد على حقوق المساهمين و الروافع المالية. ومع ذلك، كانت الشركة غير قادرة على جني فوائد ملموسة من الرسوم الجمركية المرتفعة بسبب الولاية الملكية لدفع مبلغ معادل كرسوم الحكومة، و ذلك تمسحياً مع توقعاتنا. بالإضافة إلى ذلك، يسود حالة من عدم اليقين حول خطط الشركة للتنوع في توليد الطاقة الشمسية. بالنظر إلى العوامل المقابلة، فإننا نحتفظ بتصنيفنا "المحايد" على السهم.

• ارتفعت الإيرادات بمبلغ 2.7 مليار ريال (ارتفاعاً بنسبة 27.8%) على أساس سنوي إلى 11.4 مليار ريال، مدفوعاً بارتفاع أسعار الكهرباء و استمرار نمو قاعدة العملاء. كما ارتفعت الإيرادات من بيع الكهرباء، والتي تشكل 90% من إجمالي الإيرادات، بنسبة 36.0% على أساس سنوي إلى 10.3 مليار ريال.

• و قد تم تعويض الإيرادات من خلال رسوم حكومية مكافئة تبلغ 2.6 مليار ريال تم تحميلها على عمليات الشركة في الربع الأول من العام 2018. بينما قابل التوفير في كفاءة الطاقة الحرارية و تحسين مزيج الوقود و مبادرات التحكم في التكاليف التشغيلية، ارتفاعاً في تكلفة الطاقة المشتراة و الإسهلاك. و بالتالي، تحسن هامش مجمل الربح بواقع 74 نقطة أساس على أساس سنوي إلى سالب 5.5%، و أبلغت الشركة عن خسارة إجمالية بمبلغ 624 مليون ريال في الربع الأول من عام 624 مليون ريال مقارنة بخسارة بقيمة 555 مليار ريال في الربع الأول من عام 2017.

• سجلت الشركة السعودية للكهرباء خسارة تشغيلية قدرها 643 مليون ريال في الربع الأول من عام 2018 مقارنة بأرباح بلغت 5.3 مليار ريال في الربع الأول من عام 2017، و يرجع ذلك في المقام الأول إلى تأثير البنود غير المتكررة في الربع الأول من عام 2017 كما هو موضح أعلاه. بينما إنخفضت المصروفات العمومية و الإدارية بنسبة 11.4% على أساس سنوي إلى 313 مليون ريال، مما يدل على جهود الإدارة من أجل تحسين مستويات الكفاءة التشغيلية.

• ارتفع صافي تكاليف التمويل بنسبة 63.5% إلى 563 مليون ريال، نتيجة للعوائد المستمدة من تسهيلات القروض التجارية. ونتيجة لذلك، بلغت خسائر صافي الربع الأول من العام السابق 1.2 مليار ريال مقارنة بربح صافي قدره 4.9 مليار ريال.

• أعلنت الشركة عن صافي تدفقات نقدية صافية من أنشطة التشغيل البالغة 2.9 مليار ريال سعودي في الربع الأول من عام 2018، مقارنة بتدفقات بلغت 11.1 مليار ريال، و يرجع ذلك أساساً إلى انخفاض في الذمم الدائنة التجارية و ارتفاع الذمم المدينة و الرسوم الحكومية التي بلغت 2.6 مليار ريال في الربع الأول من عام 2018.

• إنخفض الإنفاق الرأسمالي من قبل الشركة السعودية للكهرباء بنسبة 46.2% على أساس سنوي إلى 7.3 مليار ريال في الربع الأول من عام 2018 مقارنة مع 13.7 مليار ريال في الربع الأول من عام 2017.

• أوصى مجلس الإدارة بسداد توزيعات لعام 2017 بقيمة 0.70 ريال سعودي للسهم الواحد (مع مراعاة موافقة الجمعية العمومية)، وهو ما يتماشى مع دفعات السنوات السابقة.

التقييم: نقوم بمراجعة السعر المستهدف صعوداً إلى 23.3 ريال للسهم، بسبب تجاوز نتائج الربع الأول من عام 2018 توقعاتنا. بينما نبقى على توصيتنا الإستثمارية المحايدة للسهم.

التغير	الربع الأول 2017	الربع الأول 2018	التغير السنوي (%)	عام 2017	عام 2018	التغير السنوي (%)
الإيرادات (مليون ريال)	8,920	11,401	27.8%	50,615	52,509	3.7%
مجمل الربح	(624)	(555)	12.4%	6,620	7,875	19.0%
الربح التشغيلي (خسائر)	(643)	(5283)	غير متوفر	10,005	7,858	-21.5%
صافي الربح	(1,214)	4,936	غير متوفر	6,908	4,759	-31.1%
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	(0.29)	1.18	غير متوفر	1.66	1.14	-31.1%
هامش مجمل الربح (%)	-5.5%	-6.2%	0.7%	13.1%	15.0%	1.9%
هامش الربح التشغيلي (%)	-5.6%	-59.2%	غير متوفر	19.8%	15.0%	-4.8%
هامش صافي الربح (%)	-10.6%	55.3%	غير متوفر	13.6%	9.1%	-4.6%

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

11 يونيو 2018

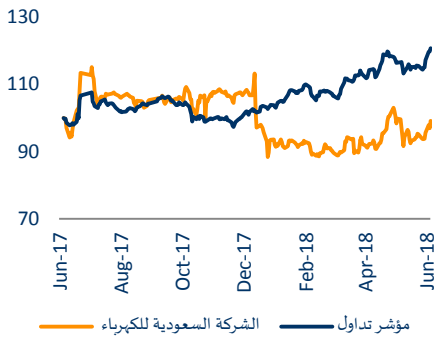
التوصية	محايد
التوصية السابقة	محايد
سعر السهم الحالي (ريال)	22.2
السعر المستهدف (ريال)	23.3
نسبة الارتفاع / الهبوط	5.1%

في يوم 10 يونيو من عام 2018

البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)

رأس المال السوقي (مليار ريال)	92.3
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	26.05
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	19.76
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)	4,167
نسبة التداول الحر للأسهم (%)	17.1%

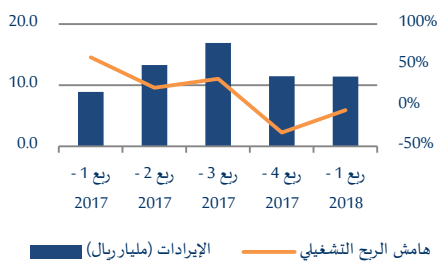
سهم الشركة السعودية للكهرباء مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
واحد شهر	(0.7%)	(4.4%)
6 شهور	(8.0%)	(27.0%)
12 شهر	(0.9%)	(21.6%)

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

المبيعات ربع السنوية (مليار ريال) و هامش الربح التشغيلي



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرغ، إدارة الأبحاث، شركة فالكوم: البيانات في يوم 10 يونيو، 2018



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 يتغطيتها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود 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 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 تُخلي 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 التأكيد والافتراضات التي لم يتم التحقق 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 تنقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على ناتج 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 والإستثمارية 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 (06020-37) بتاريخ 2006/05/27 و بدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.