

تغطية لنتائج أعمال الربع الثاني لعام 2019

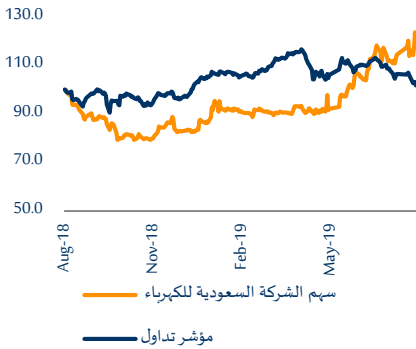
02 سبتمبر 2019

محايد	التوصية
محايد	التوصية السابقة
20.7	سعر السهم الحالي (ريال)
19.6	السعر المستهدف (ريال)
(4.9%)	نسبة الارتفاع / الهبوط
	في يوم 02 سبتمبر 2019

البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)

86.1	رأس المال السوقي (مليار ريال)
21.6	أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
14.3	أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
4,167	إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)
17.8%	نسبة التداول الحر للأسهم (%)

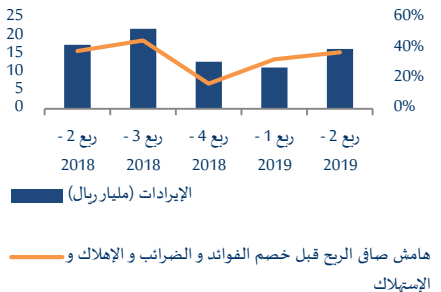
أداء سهم كهرباء السعودية مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
واحد شهر	(3.3%)	3.5%
6 شهور	(8.8%)	(5.8%)
12 شهر	(25.1%)	(32.8%)

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

الإيرادات و هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرغ، إدارة الأبحاث، شركة فالكم: البيانات في يوم 02 سبتمبر 2019

ساعدت الموسمية الشركة السعودية للكهرباء في تحقيق أرباحاً صافية في الربع الثاني من عام 2019، بينما سجلت خسائر صافية في النصف الأول من العام

تراجعت الأرباح الصافية للشركة السعودية للكهرباء بنسبة 57.3٪ على أساس سنوي إلى 789 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني من عام 2019 بسبب انخفاض مبيعات الكهرباء وارتفاع رسوم التمويل خلال الفترة المماثلة. بالإضافة إلى ذلك، تحول مزيج المبيعات إلى مساهمة أعلى من ألواح التعريفية المنخفضة. كما إنخفضت إيرادات الشركة بنسبة 6.7٪ على أساس سنوي خلال هذا الربع، بينما استمرت تكلفة المبيعات في الارتفاع. مما أدى إلى الضغط على هامش الربح الإجمالي. بينما تمكنت الشركة من احتواء تكاليف الوقود والطاقة المشتراة، مدفوعة بتحسين الكفاءة التشغيلية. ومع ذلك، فقد إنخفض الدخل التشغيلي للشركة بنسبة 31.9٪ على أساس سنوي إلى 1.9 مليار ريال سعودي. وعلى أساس ربع سنوي، تحسنت إيرادات الشركة بنسبة 45.0٪ بسبب عوامل الموسمية.

لا تزال الشركة السعودية للكهرباء هي الرائدة في السوق في المملكة العربية السعودية، حيث تمثل أصولها المولدة للطاقة حوالي 70٪ من إجمالي الطاقة المولدة. كما يمتد إحتكارها إلى قطاع نقل الكهرباء أيضاً، حيث تربط الشركة ما يقرب من 99٪ من المملكة. وعلى الرغم من أن الشركة تشهد ارتفاعاً في أعداد المشتركين الإجمالية، فمن المتوقع أن يتراجع نمو الطلب على الطاقة على المدى القصير ويسجل نمواً متواضعاً بدايةً من عام 2021. كما تعمل الشركة على تعويض الطلب ذو المنحنى العرضي من خلال تحسين الكفاءة التشغيلية عن طريق تقليل إستهلاك الوقود وزيادة كفاءة الإستهلاك والطاقة الحرارية. وتستمر الاستثمارات في ترشيح الإستهلاك في تقليل عبء الإنفاق الرأسمالي على الشركة وتشير إلى نجاح سياسة الإصلاح للمملكة العربية السعودية في رفع كفاءة الإستهلاك من جانب الطلب. ومع ذلك، فإن التحول إلى الخصخصة والإصلاحات في قطاع المراقق في المملكة يشكل المحفز الرئيسي لأداء الشركة في المستقبل. وبالتالي، بالنظر إلى هذه العوامل، فإننا نحافظ على تصنيفنا المحايد على السهم.

- إنخفضت الإيرادات بنسبة 6.7٪ على أساس سنوي إلى 16.5 مليار ريال سعودي خلال الربع الثاني من العام، مما يعكس انخفاض حجم الطاقة الكهربائية، ويعزى ذلك بشكل أساسي إلى انخفاض الإستهلاك السكني والتجاري الذي يمثل حوالي 60٪ من مزيج الإستهلاك. كما إنخفضت إيرادات قطاع نقل الطاقة نتيجة لعملية تسوية لمرة واحدة تتعلق بحجم الطاقة في العام السابق. ومع ذلك، شهدت الشركة تحسناً في الإيرادات من قراءة العدادات والصيانة وإعادة إعداد الفواتير ورسوم توصيل الكهرباء.
- بقيت تكلفة المبيعات متماسية إلى حد كبير مع الربع المماثل من العام الماضي. بينما إنخفضت تكلفة الوقود بنسبة 10.4٪ على أساس سنوي خلال النصف الأول من عام 2019 بسبب إستمرار تحسن مزيج الوقود. كما إنخفضت تكلفة الطاقة المشتراة بنسبة 6.6٪ على أساس سنوي خلال نفس الفترة.
- لم يتمكن التحسن المستمر في الكفاءة التشغيلية وإنخفاض مصروفات الصيانة والمصروفات العمومية والإدارية في رفع الأرباح التشغيلية والتي إنخفضت بنسبة 31.9٪ على أساس سنوي إلى 1.9 مليار ريال سعودي خلال هذا الربع. كما بلغ هامش التشغيل 11.7٪ في الربع الثاني من عام 2019 مقارنةً مع 16.0٪ في الربع الثاني من عام 2018.
- إنخفضت الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإستهلاك والإهلاك بنسبة 8.8٪ على أساس سنوي إلى 6.2 مليار ريال، وتقلص هامش الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك إلى 37.4٪ مقابل 38.3٪ في العام السابق.
- إرتفعت تكاليف التمويل الصافية للشركة بنسبة 14.8٪ على أساس سنوي إلى 1.1 مليار ريال سعودي في الربع الثاني من عام 2019، مما زاد من إنخفاض صافي الدخل والذي تراجع بنسبة 57.3٪ على أساس سنوي إلى 789 مليون ريال سعودي.
- تتوقع الشركة المزيد من التوظيفين في صناعة الطاقة خلال السنوات القليلة المقبلة، بعد إطلاق برنامج بناء (بناء القدرات الوطنية وتوظيفها) في وقت سابق من هذا العام.

التقييم: نحافظ على تصنيفنا المحايد للسهم بسعر مستهدف 19.6 ريال سعودي للسهم.

التغير	الربع الثاني 2018	الربع الثاني 2019	التغير السنوي (%)	2018 حقيقي	2019 متوقع	التغير السنوي (%)
الإيرادات (مليار ريال)	17.7	16.5	(6.7%)	64.1	63.9	(0.3%)
الربح الإجمالي (مليار ريال)	2.9	1.8	(38.0%)	5.9	5.1	(14.5%)
الربح التشغيلي (مليار ريال)	6.8	6.2	(8.8%)	22.8	23.3	2.3%
صافي الربح (مليار ريال)	1.8	0.8	(57.3%)	1.8	1.1	(39.2%)
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	0.44	0.19	(57.3%)	0.43	0.26	(39.2%)
هامش مجمل الربح (%)	16.6%	11.0%	(5.6%)	9.2%	7.9%	(1.3%)
هامش الربح التشغيلي (%)	38.3%	37.4%	(0.9%)	35.6%	36.5%	0.9%
هامش صافي الربح (%)	10.4%	4.8%	(5.7%)	2.8%	1.7%	(1.1%)

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

## شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم 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 يغطيها 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 فالكم للخدمات المالية، قسم ادارة البحوث.

## فالكم 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 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 تُخلي 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 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 تتقلب 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 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 يهدف 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.