

السعر الحالي*: ٩,٤٠ ريال سعودي
القيمة العادلة: ١٢,٧٠ ريال سعودي

التوصية قصيرة الأجل: محايد
التوصية طويلة الأجل: شراء

• اتفاق الإيرادات مع التوقعات: أعلنت الشركة السعودية للكهرباء عن نتائج الربع الأول من عام ٢٠٠٩ حيث بلغت الإيرادات ٤,٠٨ مليار ريال سعودي بارتفاع سنوي ٤٪ وبانخفاض ٣٪ فقط عن توقعاتنا وكانت ٤,٢١ مليار ريال سعودي. وقد أسهم كل من نشاط توصيل ومبيعات الكهرباء في نمو الإيرادات، وكان ارتفاع الإيرادات الناتج عن مبيعات الكهرباء راجعاً إلى زيادة الاستهلاك في المملكة.

• ارتفاع تكلفة السلع تؤدي إلى انخفاض هوامش الربح: على الرغم من انخفاض الإيرادات عن التوقعات، إلا أن تكلفة المبيعات جاءت أعلى من توقعاتنا حيث بلغت ٣,٠٦٦ مليون ريال سعودي مقابل تقديراتنا وكانت ٣,٠٣٠ مليون ريال سعودي، وهذا أدى إلى انخفاض إجمالي هامش الربح عن التوقعات ليبلغ ٢٤,٩٪ مقابل توقعاتنا وكانت ٢٨,٠٪. وعلى حين جاءت مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية متفقة إلى حد كبير مع توقعاتنا، إلا أن EBITDA جاء أقل من توقعاتنا إذ بلغ ٩٥٠ مليون ريال سعودي مقابل توقعاتنا وكانت ١١٠٩ مليون ريال سعودي.

• صافي الدخل ينخفض عن التوقعات: ارتفعت مصروفات الإهلاك عن التوقعات وبلغت ١٧٦٨ مليون ريال سعودي لتتخلف الخسائر التشغيلية إلى ٨١٨ مليون ريال سعودي مقابل توقعاتنا وكانت ٦٢٦ مليون ريال سعودي. وقد جاءت البنود غير التشغيلية متفقة إلى حد كبير مع توقعاتنا، حيث حققت الشركة صافي خسارة بلغت ٧٧١ مليون ريال سعودي (دون تغير بمعدل سنوي) وجاء ذلك أقل من توقعاتنا وهي خسارة ٥٧٥ مليون ريال سعودي.

• الاحتفاظ بتوقعات عام ٢٠٠٩: أوعزت الشركة خسائرها في الربع الأول من ٢٠٠٩ إلى ارتفاع مصروفات التشغيل المرتبطة بتوسيع الطاقة الإنتاجية. ونعتقد أن انخفاض الأرباح يعكس استمرار مرحلة البناء مما أدى إلى زيادة مصروفات التشغيل والتي لم يقابلها زيادة متناسبة في الإيرادات نظراً لعدم نضوج المحطات التي بدأ تشغيلها. كما تجدر الإشارة إلى أنه على الرغم من أن النتائج جاءت مخيبة للآمال، إلا أن أرقام الربع الأول من ٢٠٠٩ هي مؤشر محدود على الأداء في العام بأكمله حيث أن الربع الثالث من السنة هو الأكثر أهمية بين فترات ربع السنة الأخرى لزيادة الطلب الموسمي.

• الاحتفاظ بالتوصيات قصيرة الأجل/محايد/طويلة الأجل شراء: لا زلنا نرى أن الشركة السعودية للكهرباء ستواصل دورها الرئيسي في تلبية الطلب المستقبلي على الكهرباء في المملكة، وذلك لأنها المسؤولة عن الجزء الأكبر من نشاط توليد الكهرباء فضلاً عن أنها وحدها المسؤولة عن نقل وتوزيع الكهرباء. إلا أن هذا سيؤدي إلى ارتفاع كبير في الإنفاق الرأسمالي في الأجل القصير برغم الدعم الذي تقدمه الحكومة للشركة ممثلاً في منحها قروضا معفية من الفوائد وتنازلها عن نصيبها في الأرباح. وفي ظل غياب عوامل محفزة لأداء الأسهم في الأجل القصير، فإننا نحتفظ بالتوصية قصيرة الأجل محايد، غير أننا نعطي للسهم توصية طويلة الأجل شراء حيث أن تقديراتنا للقيمة العادلة البالغ ١٢,٧ ريال سعودي يرتفع عن السعر الحالي للسهم في السوق بنسبة ٣٥٪.

أخبار عن الشركة السعودية للكهرباء

٢٠٠٩ م	٢٠١٠ م	٢٠١١ م	
٠,٤٩	٠,٤٣	٠,٣٩	ربحية السهم*
١٩,٣	٢١,٨	٢٣,٨	مضاعف الربحية (مرة)
٠,٧٠	٠,٧٠	٠,٧٠	التوزيعات النقدية
٧,٤٪	٧,٤٪	٧,٤٪	العائد من التوزيعات
١٢,٦	١٢,٢	١١,٩	القيمة الدفترية للسهم
٠,٧٥	٠,٧٧	٠,٧٩	مضاعف القيمة الدفترية (مرة)
٢,٤٢	٢,٢٨	٢,١٤	التدفقات النقدية للسهم
٣,٩	٤,١	٤,٤	مضاعف التدفقات النقدية

* بعد الإستقطاعات

بيانات السهم	٢٠٠٩ م	٢٠١٠ م	٢٠١١ م
تاريخ استحقاق آخر كوبون	٠,٧	٠,٧	٠,٧
رأس المال السوقي (مليون)	٣٩١٦٦	٣٩١٦٦	٣٩١٦٦
عدد الأسهم (مليون)	٤١٦٧	٤١٦٧	٤١٦٧
التوسط الشهري للقيمة المتداولة	٥٠٠	٥٠٠	٥٠٠
أعلى/أدنى سعر في ٥٢ أسبوع	١٣,٧٥ / ٨,٨٥	١٣,٧٥ / ٨,٨٥	١٣,٧٥ / ٨,٨٥
كود بلومبرج/رويتز	5110.SE / SECO AB	5110.SE / SECO AB	5110.SE / SECO AB
التداول الحر	١٩٪	١٩٪	١٩٪



* السعر في ٢٥ أبريل ٢٠٠٩

الرجاء الرجوع إلى الإفصاح وإبراء الذمة في
الصفحة الأخيرة

جدول ١: نتائج الربع الأول من عام ٢٠٠٩ لشركة السعودية للكهرباء

مليون ريال سعودي ما لم يذكر غير ذلك

الربع الأول ٢٠٠٩م	الربع الأول ٢٠٠٩ف	النمو السنوي	الربع الأول ٢٠٠٨ف	الربع الأول ٢٠٠٨ف	الفارق
٤٢٠.٨	٤,٠٨٤	%٤	٣٩٣٣	الإيرادات	%٣-
(٣٠٣٠)	(٣٠٦٦)	%١-	(٣٠٩١)	إجمالي تكلفة المبيعات	%١
١١٧.٨	١٠١.٨	%٢١	٨٤.٢	مجمعل الربح	%١٤-
%٢٨	%٢٤,٩		%٢١,٤	هامش مجمعل الربح	
(٦٨)	(٦٨)	%٤٨	(٤٦)	مصرفات بيعية وعمومية وإدارية	%١-
١١٠.٩	٩٥.٠	%١٩	٧٩.٦	EBITDA	%١٤-
%٢٦	%٢٣,٣		%٢٠,٢	هامش EBITDA	
(١٧٣٥)	(١٧٦٨)	%٩	(١٦٢٧)	الإهلاك	%٢
(٦٢٦)	(٨١٨)	%٢-	(٨٣١)	صافي الأرباح التشغيلية	%٣١-
%١٥-	%٢٠,٠-		%٢١,١-	هامش صافي الأرباح التشغيلية (EBIT)	
٥١	٤٧	%٢٢-	٦٠	إيرادات أخرى	%٨-
(٥٧٥)	(٧٧١)	%٠	(٧٧١)	أرباح قبل الضرائب	%٣٤-
٠	٠		٠	ضرائب الدخل (زكاة)	
(٥٧٥)	(٧٧١)	%٠	(٧٧١)	صافي الأرباح بعد الضرائب	%٣٤-
(٠,١٤)	(٠,١٩)		(٠,١٩)	ربحية السهم	

المصادر : تداول وتقديرات المجموعة المالية - هيرميس

الإفصاحات

أشهد أنا عابد رياض أن الآراء الواردة في هذه الوثيقة تعكس بدقة آرائى الشخصية بخصوص الأوراق المالية والشركات موضع الدراسة في هذا التقرير. كما أشهد بأنه ليس لى أو لزوجتى أو أي من الأشخاص الخاضعين لولايتى «إذا وجد» أية مصلحة أو منفعة متعلقة بالأوراق المالية المقيدة في بورصة تداول بالمملكة العربية السعودية.

تشهد المجموعة المالية-هيرميس القابضة بأنها أو أي من الفروع التابعة لها لا تمتلك أى من الأوراق المالية موضع التحليل في هذا التقرير. ويمكن للصناديق التي تدار بواسطة المجموعة المالية-هيرميس أو بواسطة فروعها لصالح أطراف ثالثة، حق إمتلاك الأوراق المالية الواردة في هذا التقرير. وللمجموعة المالية-هيرميس حق إمتلاك أسهم في صندوق أو أكثر من الصناديق المشار إليها أو التي تدار بواسطة أطراف ثالثة. ويحق لواضعي هذا التقرير إمتلاك أسهم في الصناديق المتاحة للجمهور والتي تستثمر في الأوراق المالية الواردة في التقرير كجزء من محفظة متنوعة، بحيث لا تكون هذه الصناديق خاضعة لإشرافهم.

وقد يكون قسم الترويج وغطية الاكتتاب في المجموعة المالية-هيرميس بصدد تحصيل أو تنفيذ أتعاب لقاء خدمات تم تقديمها للشركات موضع هذا التقرير أو وردت فيه.

إبراء الذمة

التوصيات الاستثمارية التي تقترحها أو تقدرها المجموعة المالية - هيرميس، تدخل في الاعتبار كلا من المخاطر والمردودات المتوقعة. وقد أسسنا تقديرينا للقيمة العادلة على التوقعات المستقبلية للشركة بعد حساب المخاطر المتوقعة. وقد قمنا بدراسة متعمقة ومكثفة للتوصل إلى التوصيات وتقديرات القيم العادلة للشركة أو الشركات الواردة في هذا التقرير. وعلى الرغم من أن المعلومات التي وردت في هذا التقرير تم الحصول عليها من مصادر ترى المجموعة المالية - هيرميس أنها جديرة بالثقة، إلا أننا لا نضمن دقتها حيث أن مثل هذه المعلومات قد تكون مختصرة أو غير كاملة. وعلى قراء هذا التقرير إدراك أن التقديرات المالية وتقديرات القيم العادلة والبيانات الخاصة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق. إن كل الآراء والتقديرات الواردة في هذا التقرير تمثل حكمنا حتى تاريخه، كما أنها قابلة للتغيير دون إشعار. وقد تم إعداد هذه الدراسة بغرض التوزيع العام وتستههدف أغراض توفير المعلومات فقط، حيث إنها لا تستهدف تقديم مشورة شراء أو بيع أي ورقة مالية، فهي ليست مصممة خصيصاً لأهداف استثمارية أو مالية أو تلبية احتياجات أي من الأشخاص الذين يقرأون هذا التقرير. وننصح الأشخاص الذين ينوون استثمار أموالهم بالحصول على المشورة المالية لمعرفة مدى ملاءمة الاستثمار المقدمون عليه مع احتياجاتهم. ولا يُسمح بإعادة نشر هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون موافقة مسبقة من المجموعة المالية - هيرميس.

المجموعة المالية - هيرميس (المملكة العربية السعودية)

الطابق الثاني والعشرين- برج المملكة - الرياض المملكة العربية السعودية

تليفون: +٩٦٦١ ٢١١ ٠٠٤٦ فاكس: +٩٦٦١ ٢١١ ٠٠٤٩

Bloomberg: EFGH | Reuters pages: EFGS .HRMS .EFGI . HFISMCA .HFIDOM