



٣١ (ر.س.)

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

شراء

التوصية

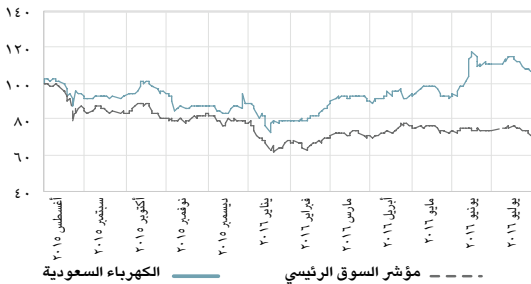
بيانات السهم (ر.س.)	
آخر إغلاق	١٨,٨٥ ر.س.
التغير المتوقع في السعر	٦٤,٥ %
القيمة السوقية	٧٨,٥٢١ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٤,١٦٦ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٢١,٨٠ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٢,٤٠ ر.س.
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	٢٠,٠ %
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ١٢ شهر	٢,٠ مليون
ربح السهم المتوقع ٢٠١٦	٠,٥١ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	SECO AB 5110.SE

الربع الثاني ٢٠١٦ (مليون ر.س.)		فعلي	توقعاتنا
المبيعات	١٣,٢١٣	١٤,٥٦١	
إجمالي الخسائر	١,٥٦٣	٢,٤٨٠	
EBIT	١,٢٧٤	٢,٢٣٤	
صافي الدخل	١,٤٢٦	٢,٢٧٩	

EBIT: الربح قبل الفوائد والضرائب والذاتة

المكررات السعرية			
٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	
٥٠,٩	٣٧,٢	٣٢,٩	مكرر الربحية (x)
١٧,٢	١٥,٢	١٤,١	مكرر EV/EBITDA المعدل
١,٩	١,٥	١,٣	مكرر السعر إلى المبيعات
١,٣	١,٣	١,٢	مكرر القيمة الدفترية

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٦٦٦١١

يزيد الصيخان

ysaikh@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٦٦٦٠٨

تراجع مفاجئ في مبيعات الطاقة

أهم مخرجات النتائج من الربع الثاني ٢٠١٦، تراجع مبيعات الطاقة بنسبة ٥٪، خصوصاً عند المستهلكين في القطاع الصناعي، الذي يمتاز بوجود هامش مرتفع. يعتبر كل من تباطؤ الاقتصاد وتزامن موسم رمضان مع الربع والمكاسب من الكفاءة من العوامل المؤثرة، حيث بلغت ربحية السهم ٠,٣٤ ر.س. (انخفاض ٢٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق) ليكون بذلك أقل من توقعاتنا البالغة ٠,٥٥ ر.س. في نظرنا، نعتبر هذا حدث عارض، حيث على المدى الطويل إلغاء دعم الطاقة الذي ما يزال مطروحاً. نستمر بالإشارة إلى الشركة كمستفيد مباشر من برنامج التحول الوطني. نستمر في التوصية "شراء" بسعر مستهدف ٣١ ر.س. للسهم.

إيرادات أقل من المتوقع

ارتفع متوسط السعر المحقق خلال النصف الأول ٢٠١٦ بحدود ١٦٪ ليصل إلى ١٥,٤ هللة لكل كيلو واط مقارنة بالعام السابق، مما يدعم إجمالي الإيرادات لتصل إلى ١٣,٢ مليار ر.س. (ارتفاع ١١٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق) أقل من توقعاتنا البالغة ١٤,٦ مليار ر.س. انخفض استهلاك المستخدمين في القطاع الصناعي أساساً من خلال الاعتماد على محطات توليد الطاقة المحلية. من خلال تغطيتنا للسوق عموماً، لم يظهر أثر ارتفاع الطاقة بشكل بارز في نتائج الربع الثاني ٢٠١٦، مما يشير إلى وجود ترشيد في الاستهلاك. بالإضافة إلى ذلك، نعتقد أن تزامن شهر رمضان مع فترة الربع الثاني قد ساهم في نمط الاستهلاك. ارتفع إجمالي عدد العملاء بحدود ٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق ليصل إلى ٨,٣٥ مليون، لكن تراجع الطاقة المستهلكة لكل عميل بحدود ١١٪، نتيجة لذلك، تلاشى التأثير الكامل لارتفاع الرسوم نتيجة انخفاض الاستخدام. يعتبر سابقاً لأنه تحديد ما إذا كان التباطؤ الاقتصادي يؤدي إلى تراجع استهلاك الطاقة حتى ربع واحد على آخر الأقل.

ارتفاع تكلفة الوقود تضغط بقوة على الهوامش:

انخفض إجمالي الهوامش إلى ١١,٨٪ إلى ١٧,٥٪ في الربع الثاني ٢٠١٥، نتيجة ارتفاع تكلفة الوقود بنسبة ٦٨٪ وارتفاع الاستهلاك أعلى من المتوقع بمبلغ ٨٠ مليون ر.س. على الرغم من أننا كنا متحفظين في توقعاتنا بشأن تكلفة المبيعات وضعف الإيرادات التي أدت إلى انخفاض الربح الإجمالي.

انكماش الأرباح

كما هو متوقع، يمكن أن يؤثر ارتفاع الرسوم سلباً على المستحقات مما دفع الشركة إلى حجز مخصصات أعلى. أدى الضعف العام في جميع خطوط الربح إلى انخفاض صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٨٪ لتصل إلى ١,٤٢٦ مليون ر.س.، أقل من توقعاتنا البالغة ٢,٢٧٩ مليون ر.س. بشكل كبير.

ارتفاع الرسوم القادم

بهدف ترشيد الإنفاق الحكومي، نعتقد أنه سيستمر التركيز على إعادة هيكلة الدعم المالي الذي يقدمه قطاع الطاقة. لا يزال كذلك ارتفاع الرسوم يلوح في الأفق ولكن الزيادة في تكاليف الوقود قد لا تأتي في الوقت الحالي، حيث تعتبر ميزة للشركة. ناقشت الشركة منذ فترة طويلة على أن مسألة الرسوم يجب أن تكون محور أية محادثات حول تحسين استخدام الطاقة في البلاد، وتشير نتائج الربع الثاني إلى تحقيق مكاسب في الكفاءة.

السعودية للكهرباء (مليون ر.س.)	الربع الثاني ٢٠١٦ الفعلي	الربع الثاني ٢٠١٦ متوقع	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير عن العام السابق %	الربع الأول ٢٠١٦	التغير عن الربع المماثل %	نسبة الفرق
المبيعات	١٣,٢١٣	١٤,٥٦١	١١,٩١٧	١١	٨,٩٠٢	٤٨	-٩
مبيعات الكهرباء	١٢,١٣٥	١٣,٥٤٥	١١,٠١٢	١٠	٧,٦٠٦	٦٠	-٨
قراءة العدادات	٢٩٥	٣٠١	٢٩١	٨	٢٩٢	٨	-٢
رسوم التوصيل	٥٦٩	٥٩١	٥١٤	١١	٥٤٨	٤	-٤
النقل	٧٩	١٠٦	٨٨	١١	٣٢٩	١٦	-٢٦
أخرى	١٣٦	١٨	١٢	١٠٤٢	١٢٤	٨٠	٦٦٢
إجمالي الربح	١,٥٦٣	٢,٤٨٠	٢,٠٨٧	٢٥	(١,٢٠٤)	٢٢٢	-٣٧
هامش إجمالي الربح	١١,٨	١٧,٠	١٧,٥	٣	١٣,٥	٨٥	-١١
EBITDA	٥,٦٩٨	٦,٤٣٤	٥,٥٢٧	٣	٢,٧٧٨	٣١٢	-١١
EBITDA margin	٤٣,١	٤٤,٢	٤٦,٥	٣٢	(١,٣٨٣)	١٩٢	-٤٣
الربح التشغيلي	١,٢٧٤	٢,٢٣٤	١,٨٦٩	٣٢	(١,٣٨٣)	١٨٥	-٤٣
هامش الربح التشغيلي	٩,٦	١٥,٢	١٥,٧	٢٨	(١,٣٧٤)	٢٠٤	-٣٧
صافي الربح	١,٤٢٦	٢,٢٧٩	١,٩٧١	٢٨	(١,٣٧٤)	١٥٤	-٣٧
هامش صافي الربح	١٠,٨	١٥,٧	١٦,٥	٢٨	(٠,٣٣)	٥٥	-٣٤
ربح السهم	٠,٣٤	٠,٥٥	٠,٤٧	٢٨	(٠,٣٣)	٥٥	-٣٤



قسم الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثنائية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار مواثمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يتعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧ - ١١١٥٣)