

12 مارس 2019

تغطية لنتائج الأعمال السنوية لعام 2018

صافي أرباح السنة المالية 2018 دون مستوى التوقعات

أعلنت الشركة السعودية للكهرباء عن انخفاض أرباحها الصافية بنسبة 74.2% على أساس سنوي في السنة المالية 2018، دون مستوى التوقعات. بينما نمت الإيرادات بنسبة 26.4% على أساس سنوي، مدفوعة بزيادة في مبيعات الكهرباء بسبب ارتفاع الاستهلاك الحكومي والصناعي إلى جانب ارتفاع التعريفات. وقد ساهمت الزيادة في التعريفات بمبلغ 14.7 مليار ريال سعودي لإيرادات الربع الأخير، ومع ذلك، تم خصم نفس المبلغ كرسوم حكومية كجزء من تكاليف التشغيل. بالإضافة إلى ذلك، أثرت الزيادة في صافي مصاريف التمويل إلى الحد من ارتفاع الإيرادات، وانخفاض صافي الإيرادات الأخرى، وشطب رسوم البلدية الغير متكرره، بالإضافة إلى تطبيق المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 15. استفادت الشركة السعودية للكهرباء من معدل التعريفات المنخفض في عام 2018، مما وفر الدعم لنمو الإيرادات. ومع ذلك، تستمر تكاليف الطاقة المرتفعة والرسوم الحكومية في الضغط على هوامش التشغيل. وعلى الرغم من أن الشركة تتمتع بدعم حكومي في شكل قروض حكومية مجانية والتنازل عن حقوق توزيعات الأرباح، فإن الافتقار إلى الإصلاح في قطاع المرافق في المملكة السعودية يحد من إمكانات ارتفاع سهم الشركة. وبالتالي، فإننا نبقى على توصيتنا الإستثمارية المحايدة للسهم.

نمت إيرادات العام بنسبة 26.4% إلى 64.1 مليار ريال سعودي، بزيادة قدرها 31.2% على أساس سنوي في مبيعات الكهرباء التي بلغت 59.6 مليار ريال سعودي نتيجة لزيادة التعريفات وزيادة الاستهلاك من قبل الجهات الحكومية والصناعية. ومع ذلك، انخفضت رسوم توصيل الكهرباء بنسبة 37.9% على أساس سنوي إلى 1.6 مليار ريال سعودي بعد اعتماد المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 15. كما ارتفعت إيرادات الربع الرابع من عام 2018 بنسبة 13.6% على أساس سنوي، بينما انخفضت بنسبة 41.4% على أساس ربع سنوي إلى 13.0 مليار ريال بسبب التأثير الموسمي. هذا وقد ساهم فارق الزيادة في التعريفات بمبلغ 3 مليارات ريال و 14.7 مليار ريال في مبيعات الكهرباء في الربع الرابع من السنة المالية 2018 و للسنة المالية 2018، على التوالي.

ارتفعت تكلفة المبيعات بنسبة 32.2% إلى 58.2 مليار ريال سعودي بعد إدراج الرسوم الحكومية البالغة 14.7 مليار ريال سعودي، والذي عوض المكاسب من ارتفاع التعريفات. بينما انخفض الربح الإجمالي بنسبة 11.7% إلى 5.9 مليار ريال سعودي. كما انخفض هامش الربح الإجمالي بنسبة 9.2% في السنة المالية 2018 مقابل 13.2% في السنة المالية 2017. علاوةً على ذلك، انخفضت تكاليف الوقود، مما يعكس التحسن في الكفاءة الحرارية و مزيج الوقود بسبب انخفاض استهلاك الديزل. وفي الربع الرابع من عام 2018، ارتفعت إجمالي الخسائر بنسبة 125% إلى 2.4 مليار ريال سعودي.

نتيجةً لذلك، انخفض الدخل التشغيلي للسنة بنسبة 39.6% على أساس سنوي إلى 6.0 مليار ريال سعودي، في حين انخفضت هوامش التشغيل إلى 9.4% في السنة المالية 2018 من 19.7% في السنة المالية 2018 في غياب أي إيرادات غير متكررة وانخفاض الربح الإجمالي. كما انخفض الدخل التشغيلي وهامش الربح على الرغم من التحسن في الكفاءة التشغيلية والذي انعكس في تراجع المصروفات العمومية والإدارية والتي انخفضت إلى 889 مليون ريال سعودي في السنة المالية 2018 من 1.0 مليار ريال سعودي مقارنة بالسنة المالية السابقة. ارتفع الإهلاك بنسبة 7.5%، مما يعكس نمو قاعدة الأصول التشغيلية القابلة للاستهلاك: تم الانتهاء من مشروعات بقيمة 44.1 مليار ريال سعودي، وبدأ تشغيلها خلال عام 2018. كما استثمرت الشركة 29.5 مليار ريال سعودي في مشروعات رأسمالية خلال عام 2018 (مقابل 43.3 مليار ريال في عام 2017).

ارتفعت صافي تكاليف التمويل إلى 4.1 مليار ريال سعودي من 2.8 مليار ريال سعودي خلال العام مدفوعاً بزيادة القروض لأجل والالتزامات الأخرى التي تحمل فوائد. بينما انخفض صافي الدخل بنسبة 74.2% على أساس سنوي إلى 1.8 مليار ريال سعودي نتيجة لارتفاع تكاليف التمويل وانخفاض الإيرادات الأخرى، وتطبيق المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 15؛ وغيرها من عناصر التكاليف الغير متكررة. كما انخفض صافي هامش الربح للسنة إلى 2.8% مقابل 13.6% في السنة المالية 2017.

أعلنت الشركة مؤخراً إستكمال بناء محطة كهرباء فرعية في جدة بإستثمار قدره 180 مليون ريال سعودي. تم إنشاء المشروع لضمان إستقرار شبكة الكهرباء الوطنية في المناطق الرئيسية في جميع أنحاء جدة.

أبرمت الشركة إتفاقية تمويل مرابحة مشترك بقيمة 15.2 مليار ريال سعودي مع عدة بنوك لمدة سبع سنوات للأغراض العامة للشركة. التقييم: قمنا بمراجعة سعرنا المستهدف صعوداً ليعكس قيمة عادلة 17.7 ريال سعودي للسهم، في ضوء ارتفاع المبيعات من المشروعات المنجزة وتحسين مستويات الكفاءة التشغيلية. بينما نبقى على توصيتنا الإستثمارية المحايدة للسهم.

التغير	الربع الرابع 2017	الربع الرابع 2018	التغير السنوي (%)	2019 متوقع	2018 حقيقي	التغير السنوي (%)
الإيرادات (مليار ريال)	11.5	13.0	13.6%	67.0	64.1	4.6%
الربح الإجمالي (مليار ريال)	(1.0)	(2.4)	148.4%	7.6	5.9	28.2%
الربح التشغيلي (مليار ريال)	(3.8)	(2.1)	(44.5%)	8.1	6.0	33.5%
صافي الربح (مليار ريال)	(5.5)	(3.8)	(31.7%)	4.0	1.8	124.9%
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	(1.33)	(0.91)	(31.7%)	0.96	0.43	124.9%
هامش مجمل الربح (%)	(8.3%)	(18.2%)	(9.9%)	11.3%	9.2%	2.1%
هامش الربح التشغيلي (%)	(33.5%)	(16.4%)	17.1%	12.0%	9.4%	2.6%
هامش صافي الربح (%)	(48.1%)	(28.9%)	19.2%	6.0%	2.8%	3.2%

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

التوصية	محايد
التوصية السابقة	محايد
سعر السهم الحالي (ريال)	16.3
السعر المستهدف (ريال)	17.7
نسبة الارتفاع / الهبوط	8.5%
في يوم 12 مارس 2019	
البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)	

رأس المال السوقي (مليار ريال)	68.0
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	23.4
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	14.3
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)	4.167
نسبة التداول الحر للأسهم (%)	17.0%

أداء سهم كهرباء السعودية مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
واحد شهر	(1.7%)	(0.1%)
6 شهور	(3.5%)	(13.8%)
12 شهر	(18.5%)	(32.2%)

الملاك الرئيسيين	%
صندوق الإستثمارات العامة	74.3%
شركة الزيت العربية السعودية (ارامكو)	6.92%

الإيرادات وهامش الربح التشغيلي



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرغ، إدارة الأبحاث، شركة فالكم: البيانات في يوم 12 مارس 2019

## شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي تختص 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 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 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 تُخلى 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 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 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.