

الربع الرابع من عام 2021

## خسائر نتيجة ارتفاع المصاريف التشغيلية

أعلنت الشركة السعودية للكهرباء عن نتائج أقل من المتوقع للربع الرابع من 2021 وذلك بتسجيل صافي خسائر بـ506 مليون ريال (قبل تكلفة أداة المضاربة)، وذلك مقابل صافي ربح في كل من الربع الرابع من 2020 بقيمة 4.14 مليار ريال و7.38 مليار ريال في الربع الثالث من 2021. جاء ذلك أيضا أقل من توقعاتنا و توقعات المحللين البالغة 1.72 مليار ريال و 2.8 مليار ريال على التوالي. بالرغم من توافق الإيرادات بشكل عام مع توقعاتنا، كان معظم التباين من 1) ارتفاع تكلفة الإيرادات عن المتوقع بسبب الزيادة في تكاليف الوقود والصيانة، و2) ارتفاع المصاريف الغير التشغيلية والذكاة.

• بلغت الإيرادات للربع الرابع من 2021 مبلغ 15.02 مليار ريال، بتراجع 25.4% على أساس سنوي (انخفاض 31.9% على أساس سنوي)، وذلك بالتوافق مع تقديراتنا. كان معظم الانخفاض على أساس سنوي يعود الى إيرادات حساب الموازنة الغير مكررة في الربع الرابع من 2020 بمبلغ 6.1 مليار ريال، بينما يعزى الانخفاض على أساس ربع سنوي الى اسباب موسمية. نشير إلى عدم تسجيل الشركة مبلغ موازنة في الربع الرابع من 2021 (مقابل تسجيل نحو 567 مليون ريال كم توسط خلال الأرباع الثلاثة السابقة)، وهو ما نتوقع أنه ناتج عن تعديلات أو تسويات متعلقة بنموذج قاعدة الاصول المنظمة (RAB Model) الذي بدء تطبيقه في 2021. ارتفع عدد الاشتراكات لدى الشركة خلال الربع الرابع من 2021 بمعدل 1.0% على أساس ربع سنوي ليصل إلى 10.5 مليون، بينما انخفض حجم الاستهلاك خلال نفس فترة المقارنة بـ34.3% (ارتفاع 2.5% على أساس سنوي) ليصل إلى 62.6 تيراواط في الساعة.

• جاء إجمالي الربح للربع الرابع من 2021 عند 2.0 مليار ريال، وذلك أقل من 5.39 مليار ريال في الربع الرابع 2020 و8.80 مليار ريال في الربع الثالث 2021، و جاء أيضا أقل من تقديراتنا البالغة 3.51 مليار ريال. بلغ هامش إجمالي الربح 13.3% مقابل 26.8% في الربع الرابع من 2020 وتوقعاتنا عند 22.5%. نعتقد أن انكماش الهوامش يعود الى ارتفاع تكلفة شراء الطاقة والوقود اضافة الى زيادة مصاريف الصيانة.

• بلغ الربح التشغيلي 849 مليون ريال، بانخفاض 83.8% على أساس سنوي (انخفاض 89.4% على أساس ربع سنوي)، وذلك أقل كثيرا من توقعاتنا البالغة 2.37 مليار ريال. تراجع الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والاطفاء على أساس ربع سنوي بمعدل 55.2% إلى 5.80 مليار ريال مقابل 12.97 مليار ريال في الربع الثالث من 2021.

• بعد تكلفة أداة المضاربة بقيمة 1.96 مليار ريال، بلغت صافي الخسارة للربع الرابع من 2021 مبلغ 2.47 مليار ريال مقابل توقعاتنا بخسارة عند 108 مليون ريال ومقابل صافي ربح بـ3.20 مليار ريال في الربع الرابع من 2020. نعتقد أن التباين عن توقعاتنا يعود الى ارتفاع مصروف الذكاة بالإضافة للمصاريف الغير مكررة الأخرى.

• جاءت النفقات الرأسمالية خلال الربع عند 500 مليون ريال، ليصل بذلك إجمالي الإنفاق الرأسمالي للعام 2021 إلى 21.7 مليار ريال (31.3% من الإيرادات)، مقابل 32.8 مليار ريال في العام 2020 وتوقعاتنا بـ25.0 مليار ريال. ارتفعت قدرة الإنتاج لدى الشركة في 2021 بمعدل 3.1% على أساس سنوي إلى 54.8 جيجاواط.

## المخلص والتطلعات

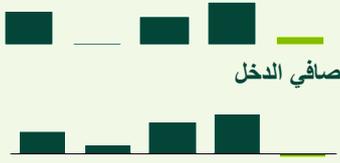
وفقاً لآخر تحديث اصدارناه، توصيتنا هي زيادة الوزن للسهم بسعر مستهدف 24.9 ريال. ارتفع السهم منذ التوصية بنسبة 46.4% ليتجاوز السعر المستهدف. سننظر صدور القوائم المالية التفصيلية لتحديث تقديراتنا. يتداول السهم عند مكرر ربحية يبلغ 14.9 مرة للعام 2022 ومكرر قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والاطفاء عند 7.0 مرة.

## بيانات مالية

التغير الربع	الربع الثالث	الفرق	الربع الرابع	التغير	الربع الرابع	الربع الرابع
سنوي	2021	%	2021f	السنوي	2020	2021
%				%		
الإيرادات	22,037	(3.9)%	15,631	(25.4)%	20,126	15,016
إجمالي الدخل	8,800	(43.0)%	3,511	(62.9)%	5,386	2,001
هامش إجمالي الدخل (%)	39.9%	(9.1)%	22.5%	(13.4)%	26.8%	13.3%
EBIT	7,990	(64.3)%	2,376	(83.8)%	5,257	849
هامش EBIT (%)	36.3%	(9.5)%	15.2%	(20.1)%	25.7%	5.7%
صافي الدخل قبل أداة المضاربة	7,380	NM	1,719	NM	4,135	(506)
صافي الدخل أداة المضاربة	5,448	NM	(108)	NM	3,208	(2,466)
هامش صافي الدخل (%)	24.7%	NM	(0.7)%	NM	15.9%	(16.4)%
ربحية السهم	1.31	NM	(0.03)	NM	0.77	(0.59)

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي المالية

## الإيرادات



مقارنة الأرباع الأربعة الماضية بالربع الرابع 2021. (ريال)

## زيادة الوزن

24.9	السعر المستهدف (ريال)
30.8	السعر الحالي (ريال)

آخر تحديث للسعر المستهدف في نوفمبر 2020

## مضاعفات التقييم

22f	21	20	
14.9	19.0	NM	مكرر الربحية (مرة)
1.5	1.5	1.6	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
7.0	7.7	10.8	EV/EBITDA
2.3	2.3	2.3	العوائد النقدية (%)

المصدر: أبحاث الأهلي المالية

## تفاصيل السهم

21/31	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
34,166	القيمة السوقية (مليون دولار)
4,167	الأسهم المصدرية (مليون)
تداول السعودية	مدرجة في سوق

الأداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	15.6	25.8	43.4
نسبي	16.3	16.1	15.0

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	82.0	21.9
12 أشهر	87.8	23.4

5110	رمز تداول
SECO AB	رمز بلومبرج
www.se.com.sa	

+966 11 874 7811 ايداع غلام CFA  
i.gulam@alahlicapital.com

## تقييمات شركة الأهلي المالية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15٪ و هبوط متوقع أقل من 10٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً، هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

## تعريفات أخرى

NR غير مقيم. تم إيقاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استثمارية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS تعليق التغطية. قام كابيتال SNB بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم يتم كابيتال SNB بتغطية هذه الشركة

## معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركتهم أو لمعالجهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعمامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مريحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقي. و بصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، وخدمات مالية ومحاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة. إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل شركة الأهلي المالية من مصادر يعتقد بأنها موثوق بها، ولكن لم يتم شركة الأهلي المالية منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلنه أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرية العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقييمات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي وتقدير شركة الأهلي المالية بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائد الممكن تحقيقه منها، وأسعارها وعملياتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية. كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل و وكيل و التمتع بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.