

الربع الأول من عام 2022

## أرباح متوافقة مع التوقعات

أعلنت الشركة السعودية للكهرباء عن نتائج الربع الأول من 2022 متوافقة مع توقعاتنا، بصافي دخل 1.52 مليار ريال (قبل تكلفة أداة المضاربة)، مقابل 1.69 مليار ريال في الربع الأول من 2021 وخسارة بقيمة 506 مليون ريال في الربع الرابع من 2021. بعد تكلفة أداة المضاربة، سجلت الشركة صافي خسارة بقيمة 372 مليون ريال في الربع الأول من 2022 بالتوافق مع تقديراتنا، مقابل خسارة بقيمة 200 مليون ريال في الربع الأول من 2021 ومقارنة بـ 2.44 مليار ريال بالربع الرابع من 2021. نعتقد أن انخفاض استحقاق صندوق الموازنة المعترف به خلال الربع الحالي عند 399 مليون ريال مقابل 575 مليون ريال في الربع الأول من 2021 من أهم النقاط.

• بلغت الإيرادات 13.5 مليار ريال، بارتفاع 1.4% على أساس سنوي (انخفاض 9.9% على أساس ربع سنوي)، بالتوافق مع تقديراتنا. جاءت الزيادة في الإيرادات على أساس سنوي من ارتفاع مبيعات الطاقة الكهربائية وإيرادات منظومة النقل، بينما تأثرت من انخفاض استحقاق صندوق الموازنة المعترف به خلال الربع الحالي عند 399 مليون ريال (مقابل 575 مليون ريال في الربع الأول من 2021). ارتفع عدد الاشتراكات في الربع الأول من 2022 بنسبة 3.9% على أساس سنوي (ارتفاع 1.0% على أساس ربع سنوي) إلى 10.6 مليون مشترك، فيما ارتفع حجم الاستهلاك بنسبة 1.3% على أساس سنوي (انخفاض بنسبة 13.4% على أساس ربع سنوي) ليصل إلى 54.2 تيراواط في الساعة.

• بلغ إجمالي الدخل مبلغ 2.6 مليار ريال، بانخفاض بنسبة 9.9% على أساس سنوي (ارتفاع 31.9% على أساس ربع سنوي)، وذلك أقل من تقديراتنا البالغة 3.0 مليار ريال. جاء هامش إجمالي الدخل عند 19.5% مقابل 21.9% في الربع الأول من 2021 وتقديراتنا البالغة 22.3%. نعتقد أن زيادة أسعار الوقود وتكلفة شراء الطاقة ومصاريف الصيانة وتكاليف الموظفين تسببت في انخفاض هامش إجمالي الدخل.

• بلغ الدخل التشغيلي للربع 2.21 مليار ريال، بارتفاع 3.2% على أساس سنوي و160% على أساس ربع سنوي، بالتوافق مع تقديراتنا البالغة 2.30 مليار ريال. تشير إلى أن النمو القوي في الربح التشغيلي على أساس ربع سنوي كان بسبب المخصصات الغير متكررة المسجلة في الربع الرابع من 2021 بالإضافة للموسمية. انخفض الدخل قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء بنسبة 3.0% على أساس سنوي (ارتفاع 16.6% على أساس ربع سنوي) ليصل إلى 6.82 مليار ريال. كما ارتفعت تكاليف التمويل على أساس سنوي بسبب تقليل رسملة تكلفة الفوائد وارتفاع اسعار الفائدة.

• جاءت النفقات الرأسمالية عند 4.8 مليار ريال، بانخفاض 49% على أساس سنوي بسبب استكمال وتشغيل المشروعات القائمة. بلغ إجمالي الطاقة الإنتاجية للشركة في الربع الأول من 2022 ما يعادل 54.6 جيجاواط (54.9 جيجاواط في الربع الرابع من 2021). بلغت قاعدة الأصول في الربع الأول من 2022 مبلغ 474 مليار ريال مقابل 475 مليار ريال في الربع الرابع من 2021.

## الملخص والتطلعات

وفقاً لآخر تحديث اصدارنا، توصيتنا هي الحياد للسهم بسعر مستهدف 27.3 ريال. نعتقد أن زيادة توزيع الأرباح سيكون المحرك الرئيسي للسهم بينما تعتبر التغييرات في معدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وتكلفة أداة المضاربة ضمن التحديات الرئيسية. يتم تداول سهم الشركة عند مكرر ربحية ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء متوقع للعام 2022 عند 15.9 مرة و5.4 مرة على التوالي.

## بيانات مالية

التغير الربع	الربع الرابع	الفرق	الربع الأول	التغير	الربع الأول	الربع الأول	
سنوي	2021	%	2022f	السنوي	2021	2022	
%				%			
(9.9)%	15,017	0.1%	13,522	1.4%	13,348	13,531	الإيرادات
31.9%	2,001	(12.7)%	3,022	(9.9)%	2,928	2,638	إجمالي الدخل
6.2%	13.3%	(2.9)%	22.3%	(2.4)%	21.9%	19.5%	هامش إجمالي الدخل (%)
160.0%	850	(3.9)%	2,299	(3.2)%	2,281	2,209	EBIT
10.7%	5.7%	(0.7)%	17.0%	(0.8)%	17.1%	16.3%	هامش EBIT (%)
NM	(506)	(0.5)%	1,525	(10.2)%	1,689	1,517	صافي الدخل قبل أداة المضاربة
NM	(2,437)	NM	(364)	NM	(200)	(372)	صافي الدخل أداة المضاربة
NM	(16.2)%	NM	(2.7)%	NM	(1.5)%	(2.7)%	هامش صافي الدخل (%)
NM	(0.58)	NM	(0.09)	NM	(0.05)	(0.09)	ربحية السهم

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي المالية

## الإيرادات



## صافي الدخل

مقارنة الأرباع الماضية بالربع الأول 2022. (ريال)

## الحياد

السعر المستهدف (ريال) 27.3

السعر الحالي (ريال) 26.8

آخر تحديث للسعر المستهدف في ابريل 2022

## مضاعفات التقييم

23f	22f	21	
15.5	15.9	16.6	مكرر الربحية (مرة)
1.1	1.2	1.3	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
5.1	5.4	5.6	EV/EBITDA
3.7	2.6	2.6	العوائد النقدية (%)

المصدر: أبحاث الأهلي المالية

## تفاصيل السهم

31/24	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
29,777	القيمة السوقية (مليون دولار)
4,167	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول السعودية	مدرجة في سوق

الأداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	(1.5)	0.9	7.7
نسبي	(14.0)	(0.8)	(14.0)

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	125.8	33.5
12 شهراً	89.0	23.7

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

## طلحة نظر

+966 11 874 7072  
Talha.Ulhaque@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 الأهلي المالية بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم يقم الأهلي المالية 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 والتفكير 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 كوكيل و التمتع بالتغطية، والإدارة و الترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.