



تحديث الربع الثاني 2016

## تحول إلى الربحية إلا أن النمو أبطأ من المتوقع

• نبقى على الحياد لموبايلي مع سعر مستهدف 28.5 ريال. وقد توصلت موبايلي لإتفاق مع المقرضين المتبقين للتنازل عن كل المخالفات المتعلقة بجميع تسهيلاتهما المالية، وبذلك تحد الشركة بشكل كبير من مخاطر السيولة والائتمان. كما أن البيع المحتمل لأبراجها الـ10,000 بقيمة 7.5 مليار ريال من المتوقع أن يخفض مستوى الدين ويمكن موبايلي من الاستفادة من رؤية 2030 وأهداف برنامج التحول الوطني. ومع ذلك، فانخفاض الإيرادات نتيجة لانخفاض المحتمل في الحصة السوقية و اثر ربط الشريحة بالوصمة من اهم العوامل المثيرة للقلق. ونتوقع أن تسجل موبايلي صافي دخل بقيمة 412 مليون ريال في 2016 مقابل خسائر بقيمة 1,093 مليون ريال في 2015. ويتداول السهم عند مكرر ربحية 22.4 لـ2017 وهو أعلى من متوسط النظراء البالغ 11.2 مره، كما يتداول السهم عند قيمة منشأة/ربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاكات 6.4 مره مقابل متوسط النظراء البالغ 5.4 مره.

• قمنا بخفض تقديراتنا لإيرادات موبايلي 5.5% إلى 13.9 مليار ريال لـ2016، مما يشير إلى انخفاض 3.5% على أساس سنوي. ونعتقد أن هذا قد تأثر بانخفاض اسعار الربط الليبي وربط الشريحة بالوصمة. إلا أننا نتوقع أن يكون أثر تلك العوامل محدوداً على 2016. بالتالي، نتوقع أن يتحسن نمو الإيرادات إلى 3.0% في 2017.

• تحسنت ربحية موبايلي على أساس سنوي في الربع الأول من 2016 حيث نمت الهوامش 169-712 نقطة أساس مما تسبب في تحقيق ثاني صافي دخل على التوالي. ومع ذلك، فقد جاء نمو الربحية أبطأ من المتوقع. وبدعم من ارتفاع نفقات الاهتلاك وانخفاض نمو الإيرادات أكثر من المتوقع، قمنا بمراجعة تقديراتنا لصافي الدخل إلى 412 مليون ريال و 937 مليون ريال في 2016 و 2017، على التوالي، مقابل تقديراتنا السابقة والبالغة 874 مليون ريال و 1,263 مليون ريال.

• في مايو 2016، تمكنت موبايلي من الإتفاق مع بقية المقرضين من أجل التنازل عن مخالفاتها المالية. وبهذا سيتم تصنيف أغلب ديونها تحت "مطلوبات طويلة الأجل". وهذا الإتفاق مكن موبايلي من خفض مخاطر السيولة بشكل كبير. ومع ذلك، نعتقد أن تكاليف الفائدة ستتضاعف تقريباً في 2016.

• موبايلي هي أول شركة اتصالات سعودية تعتمز بيع أبراجها الـ10,000 من أجل دعم السيولة النقدية وخفض الدين. ونتوقع أن تجني الشركة 7.5 مليار ريال من هذا البيع. والتقدم في بيع الأبراج سيكون من أهم محفزات السهم وسينتج عنه: (1) خفض مستوى الدين وتكاليف التمويل (2) دعم المركز المالي وتمكين موبايلي من الاستفادة من رؤية 2030 وبرنامج التحول الوطني الذي يركز على الألياف البصرية وجودة الانترنت وتعزيز تغطية الشبكة وزيادة عدد تأشيرات الحج والعمرة بـ10 مليون.

## الحياد

28.5	السعر المستهدف (ريال)
27.2	السعر الحالي (ريال)
4.8	الفرق عن السعر الحالي (%)

## تفاصيل الأسهم

34/19	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
5,599	القيمة السوقية (مليون دولار)
770	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول	مدرجة في سوق

الاداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	(5.8)	7.2	(19.4)
نسبي	(4.8)	(4.2)	11.3
قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار	
3 أشهر	42.6	11.4	
12 شهراً	59.9	16.0	

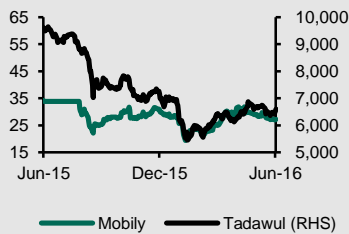
7020.SE	رمز رويترز
EEC AB	رمز بلومبرج
www.mobily.com.sa	

## مضاعفات التقييم

17E	16E	15A	
22.4	50.9	NM	Reported P/E (x)
1.3	1.3	1.3	P/B (x)
6.1	6.4	9.2	EV/EBITDA (x)
0.0	0.0	0.0	Div Yield (%)

المصدر: أبحاث الأهلي كابيتال

## أداء سعر السهم



المصدر: تداول

## بيانات مالية

	2019E	2018E	2017E	2016E	2015A
الإيرادات	15,257	14,799	14,342	13,923	14,424
الربح الإجمالي	8,763	8,485	8,209	7,955	7,958
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	5,666	5,303	5,010	4,683	2,941
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب (%)	37.1%	35.8%	34.9%	33.6%	20.4%
صافي الدخل المعدل	1,527	1,177	937	412	(1,093)
صافي الهوامش	10.0%	8.0%	6.5%	3.0%	(7.6)%
ربحية السهم	1.98	1.53	1.22	0.53	(1.42)
التوزيعات النقدية	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي كابيتال. ^ الفرق بين النتائج المعلنه وتوقعاتنا

+966 12 690 7811  
i.ghulam@ncbc.com

إياد غلام

## العرض 1: قائمة الدخل

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2019E	2018E	2017E	2016E	2015	2014	
15,257	14,799	14,342	13,923	14,424	14,004	صافي المبيعات
3.1%	3.2%	3.0%	(3.5)%	3.0%	(22.6)%	%تغير
(6,494)	(6,314)	(6,133)	(5,968)	(6,466)	(7,225)	تكلفة الخدمات
8,763	8,485	8,209	7,955	7,958	6,779	الربح الإجمالي
57.4%	57.3%	57.2%	57.1%	55.2%	48.4%	هامش الربح الإجمالي
(3,097)	(3,182)	(3,198)	(3,272)	(5,017)	(4,532)	نفقات التشغيل
5,666	5,303	5,010	4,683	2,941	2,246	الأرباح قبل الفوائد ، الضرائب و الاستهلاكات
37.1%	35.8%	34.9%	33.6%	20.4%	16.0%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاكات
(3,836)	(3,801)	(3,721)	(3,786)	(3,625)	(3,533)	الاستهلاكات والإطفاءات
1,830	1,503	1,289	897	(684)	(1,350)	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
12.0%	10.2%	9.0%	6.4%	(4.7)%	(9.6)%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب
(369)	(404)	(439)	(504)	(361)	(269)	تكاليف التمويل
121.1	121.1	121.1	121.1	121.1	83.5	النفقات الأخرى
1,583	1,220	971	514	(924)	(1,535)	الأرباح قبل الضرائب ( الزكاة)
(55)	(43)	(34)	(103)	(169)	(41)	صافي الدخل المعدل
1,527	1,177	937	412	(1,093)	(1,576)	صافي الدخل المعدل
29.7%	25.6%	127.7%	(137.6)%	(30.6)%	(133.6)%	%تغير
10.0%	8.0%	6.5%	3.0%	(7.6)%	(11.3)%	صافي الهوامش
1.98	1.53	1.22	0.53	(1.42)	(2.05)	ربح السهم المعدل

المصدر: تقديرات أبحاث الأهلي كابيتال

## العرض 2: قائمة المركز المالي

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2019E	2018E	2017E	2016E	2015	2014	
571	211	518	2,028	498	1,964	نقد و ما شابه
938	938	938	938	1,250	1,100	استثمارات قصيرة الأجل
7,225	7,010	6,656	6,623	6,651	9,438	الأصول المتداولة الأخرى
8,734	8,159	8,111	9,589	8,398	12,502	إجمالي الأصول المتداولة
23,825	24,126	24,369	24,480	24,466	24,073	صافي الأصول الثابتة
5,635	6,233	6,830	7,428	8,026	8,578	صافي الأصول غير الملموسة
1,467	1,467	1,467	1,467	1,467	1,467	الاستثمارات
30,946	31,844	32,685	33,394	33,978	34,142	الأصول الأخرى
39,680	40,003	40,796	42,983	42,376	46,644	إجمالي الأصول غير المتداولة
0	0	0	0	0	0	إجمالي الأصول
1,071	1,071	1,071	2,400	5,849	16,993	قروض قصيرة الأجل
10,814	10,834	10,974	11,390	12,301	12,797	المطلوبات الأخرى المتداولة
11,885	11,905	12,045	13,790	18,150	29,790	إجمالي المطلوبات المتداولة
10,101	11,172	12,244	12,863	8,426	0	قروض طويلة الأجل
390	379	368	358	240	200	مطلوبات أخرى
10,490	11,551	12,612	13,221	8,666	200	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
22,376	23,456	24,657	27,011	26,816	29,990	مجموع المطلوبات
7,700	7,700	7,700	7,700	7,700	7,700	رأس المال
9,602	8,845	8,438	8,271	7,859	8,952	الإحتياطيات
17,302	16,545	16,138	15,971	15,559	16,652	حقوق المساهمين
39,680	40,003	40,796	42,983	42,376	46,644	مجموع حقوق المساهمين المطلوبات

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي كابيتال

**العرض 3: قائمة التدفقات النقدية**

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2019E	2018E	2017E	2016E	2015	2014	
5,507	4,898	4,659	3,936	5,198	6,171	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (أ)
(2,937)	(2,960)	(3,012)	(2,890)	(3,585)	(6,018)	صافي النقد المتوفر من الأنشطة الاستثمارية (ب)
1,766	1,450	1,244	718	(809)	(1,385)	صافي الربح التشغيلي بعد الزكاة
(235)	(494)	(448)	(884)	2,292	5,891	رأس المال العاملة
(2,914)	(2,937)	(2,960)	(3,012)	(3,202)	(3,427)	إنفاق رأسمالي
3,836	3,801	3,721	3,786	3,625	3,533	استهلاك
2,430	1,797	1,505	418	1,682	2,197	التدفق النقدي الحر (أ+ب)
(3,158)	485	(3,080)	241	323	535	صافي النقد المتوفر من الأنشطة التمويلية (ج)
360	(307)	(1,510)	1,531	(1,467)	394	صافي التغيير النقدي (أ+ب+ج)
211	518	2,028	498	1,964	1,570	النقدية في بداية السنة
571	211	518	2,028	498	1,964	النقدية في نهاية السنة

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي كابيتال

**العرض 4: نسب مهمة**

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2019E	2018E	2017E	2016E	2015	2014	
2.0	1.5	1.2	0.5	(1.4)	(2.0)	ربح السهم المعلن
3.4	3.2	2.3	2.0	0.5	2.2	التدفقات النقدية الحرة للسهم
0.5	0.5	0.0	0.0	0.0	3.7	التوزيعات النقدية للسهم
22.5	21.5	21.0	20.7	20.2	21.6	القيمة الدفترية للسهم
						نسب التقييم (مكررات)
13.7	17.8	22.3	50.8	NM	NM	مكرر الربحية المعلن
8.1	8.6	11.6	13.9	50.1	12.4	السعر / التدفقات النقدية المعلن للسهم
1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	مكرر القيمة الدفترية المعلن
1.9	2.0	2.1	2.1	1.9	1.2	EV/Sales
5.0	5.7	6.1	6.4	9.2	7.6	EV/EBITDA
1.8	1.8	0.0	0.0	0.0	13.8	العائد النقدي (%)
						نسب الربحية (%)
57.4	57.3	57.2	57.1	55.2	48.4	هامش اجمالي الربح
12.0	10.2	9.0	6.4	(4.7)	(9.6)	هامش الأرباح التشغيلية
37.1	35.8	34.9	33.6	20.4	16.0	هامش الأرباح قبل خصم الفوائد ، الضرائب ، الاستهلاكات
10.0	8.0	6.5	3.0	(7.6)	(11.3)	هامش صافي الربح المعدل
9.0	7.2	5.8	2.6	(6.8)	(8.3)	عائد على حقوق المساهمين المعلن
3.8	2.9	2.2	1.0	(2.5)	(3.4)	عائد على الأصول المعلن
						نسب السيولة
0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	0.4	النسبة الحالية
0.7	0.7	0.7	0.7	0.4	0.4	النسبة السريعة
						نسب التشغيل (أيام)
15	15	15	15	27	41	المخزون
102	102	98	97	87	117	أيام الذمم المدينة
295	310	329	361	369	394	أيام الذمم الدائنة
117	117	113	111	114	158	الدورة التشغيلية
(178)	(193)	(216)	(249)	(255)	(236)	الدورة النقدية
						نسب الرافعة المالية
0.6	0.7	0.8	1.0	0.9	1.0	الدين/حقوق الملكية
1.9	2.3	2.6	2.8	4.7	6.7	صافي الدين/الربح قبل الفوائد والضرائب
5.0	3.7	2.9	1.8	(1.9)	(5.0)	فوائد نسبة التغطية

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي كابيتال

الرجاء إرسال استفساراتكم إلى البريد الإلكتروني لبحوث الاستثمار في الأهلي كابيتال [research@ncbc.com](mailto:research@ncbc.com)

موقع أبحاث الأهلي كابيتال	موقع وساطة الأسهم	موقع الشركة
<a href="http://research.ncbc.com">http://research.ncbc.com</a>	<a href="http://www.alahlitadawul.com">www.alahlitadawul.com</a> <a href="http://www.alahlitadawul.com">www.alahlitadawul.com</a>	<a href="http://www.ncbc.com">www.ncbc.com</a>

#### تقييمات الأهلي كابيتال الاستثمارية

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 يكون الأهلي كابيتال مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استراتيجية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS: تعليق التغطية. قام الأهلي كابيتال بتعليق تغطية هذه الشركة

NC: غير مغطى. لي يتم الأهلي كابيتال 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 لشركائهم أو مُماليهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) 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 للعامة 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 (الأهلي كابيتال) قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مربحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) 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 للمتلقى. 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. و توصي شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، و خدمات مالية و محاسبية 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 الأهلي كابيتال من مصادر يعتقد بأنها موثوقة بها، ولكن لم يتم الأهلي كابيتال منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، و تبعاً 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 (الأهلي كابيتال) 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 تمثل رأي و تقدير شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائدات 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 (الأهلي كابيتال). 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 (الأهلي كابيتال) هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل و كوكيل والتعهد بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود، المبنى الإقليمي للبنك الأهلي التجاري، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.