

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
ريال 73.00

شركة الاتصالات السعودية
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الرابع 2016

عوض الدخل من غير العمليات هبوط الإيرادات

حققت شركة الاتصالات السعودية ثباتاً في الأرباح على أساس ربعي بينما شهدت ارتفاعاً بنسبة 10% على أساس سنوي لتبلغ مستوى 2.2 مليار ريال، وتكون بذلك مطابقة مع تقديراتنا والبالغة 2.2 مليار ريال. انخفضت الإيرادات بنسبة 11% على أساس ربعي وبنسبة 9% على أساس سنوي، نعلل ذلك بالأثر الناتج عن تطبيق نظام البصمة والذي أدى إلى انخفاض قاعدة المشتركين. تتمحور أهم أحداث الربع الرابع حول نجاح الشركة في السيطرة على تكلفة الخدمة، مما عزز من اتساع الهامش الإجمالي، بالإضافة إلى قدرة الشركة على تسجيل دخل من غير العمليات الرئيسية يبلغ 170 مليون ريال مقارنةً بتسجيل مصروف بمبلغ (302) مليون ريال للعام السابق ودخل بمبلغ 42 مليون ريال للربع السابق. من الجدير بالذكر أن الانخفاض في الإيرادات للربع يعزز من ظهور المخاطر المتعلقة بالأعمال. يبقى على توصيتنا بالحياد عند سعر مستهدف للسهم يبلغ 73.00 ريال، وذلك حتى تتضح النظرة المستقبلية للقطاع وبالأخص الحصص السوقية والأسعار المستقبلية للبيانات.

انخفاض الإيرادات بنسبة 11% على أساس ربعي

سجلت الشركة انخفاضاً في الإيرادات بنسبة 11% على أساس ربعي لتبلغ مستوى 12.0 مليار ريال. نعلل ذلك بالتغير الحاصل في مزيج الإيرادات باتجاه الإيرادات من البيانات، مصحوباً بتراجع قاعدة المشتركين وانخفاض الإيرادات من التكلفة الانتهاية الصوتية. تعد سيطرة الإدارة على تكلفة الخدمة من النقاط الإيجابية للربع، حيث أدى ذلك إلى اتساع الهامش الإجمالي بمقدار 10% على أساس ربعي ليبلغ مستوى 62%. شهد الدخل الإجمالي نمواً بنسبة 5% على أساس ربعي ليبلغ مستويات 7.4 مليار ريال، إلا أنه أتى دون مستويات العام السابق والبالغة 8 مليار ريال. لم نشهد حدة هذه الانخفاضات في تكلفة الخدمة سابقاً لذلك يتناوب الشك حول إمكانية استمراريتها.

ثبات الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك

لم يستطع تحسن الهامش الإجمالي من مواجهة التراجع الكبير الذي شهدته الإيرادات. شهدت المصاريف التشغيلية ارتفاعاً بنسبة 10% على أساس ربعي في حين أن الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك لم يشهد تغيراً يذكر، مما أدى إلى تسجيل أرباح تشغيلية قدرها 2.2 مليار ريال (بتراجع بنسبة 13% على أساس سنوي وبنسبة 6% على أساس ربعي). بناءً على الأرقام المعلنة فإن مصاريف الاستهلاك والإطفاء حققت نمواً بنسبة 9% على أساس سنوي وبنسبة 4% على أساس ربعي مما أضاف المزيد من الضغط على الدخل التشغيلي. تحسن هامش الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك بمقدار 400 نقطة أساس على أساس ربعي ليصل إلى مستوى 36%، عند مستويات 4.3 مليار ريال وذلك بسبب تراجع الإيرادات.

صافي دخل متوافق مع التوقعات

نسعد أن يشهد صافي الدخل ارتفاعاً بنسبة 10% على أساس سنوي ليبلغ مستوى 2.2 مليار ريال، مما يتوافق مع تقديراتنا، إلا أنه دون تغير يذكر على أساس ربعي. على الرغم من قلقنا حيال تراجع مستوى الإيرادات بنسبة 11% على أساس ربعي إلا أن توسع الهوامش يعد أمراً إيجابياً. تحسن الهامش الصافي ليبلغ مستوى 18% وذلك مقابل 16% في الربع السابق. ساعد تحسن قطاع الأعمال غير الرئيسية الشركة من خلال دعم دخل العوائد ومكاسب الاستثمارات. نتوقع بأن تبلغ توزيعات الأرباح ريالاً واحداً للسهم على الأقل للربع الرابع (مع عدم استثناء احتمالية حدوث مفاجأة إيجابية)، في ظل التزام الشركة بذلك حتى الآن. يعد عائد توزيعات الأرباح البالغ 6% جذاباً بالنسبة لمشغل بحجم شركة الاتصالات السعودية. يتداول سهم الشركة عند مكرر ربحية متوقع لعام 2017 يبلغ 15.1 مرة، وذلك أعلى من مكرر المؤشر العام البالغ 14.4 مرة. يبقى على السعر المستهدف للسهم عند 73.00 ريال وعلى التوصية بالحياد.

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 24 يناير 2017	68.50
العائد المتوقع لسعر السهم	6.6%
عائد الأرباح الموزعة	5.8%
إجمالي العوائد المتوقعة	12.4%

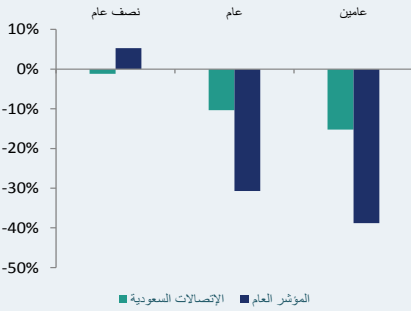
بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	51.00/74.00
القيمة السوقية (مليون ريال)	137,000
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	2,000
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	16.1%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	642,884

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



المتوقعة	المعلنة	الربع الرابع لعام 2016 (مليون ريال)
الإيرادات	13,378	12,012
الدخل الإجمالي	6,957	7,417
صافي الدخل	2,184	2,150
ربحية السهم (ريال)	1.08	1.07

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2015	*2016	*2017
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	30.3	29.8	31.9
العائد على متوسط حقوق الملكية	15.4%	14.9%	14.6%
العائد على متوسط الأصول	9.6%	10.4%	9.1%
قيمة المنشأة / EBITDA**	x6.4	x6.3	x6.6
مكرر الربحية	x12.0	x11.0	x12.4

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2015	2016	*2017
الإيرادات	50,650	51,845	51,389
الدخل الإجمالي	30,344	29,065	30,371
صافي الدخل	9,256	10,193	9,043
ربحية السهم (ريال)	4.63	5.09	4.52
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	4.00	4.00	4.00

* متوقعة

تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي العوائد المتوقعة اقل من - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%

*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة ، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناء عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة ، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء ، ومسؤولين، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة او عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير.

الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، و ما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي.

القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشرا للأداء المستقبلي. وفقا لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل.

هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف ، وأهداف ، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ . قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظرا لان الاستثمار في هذا النوع من الاوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الأشخاص .

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كليا أو جزئيا، وجميع المعلومات و الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.