

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهر  
شراء  
14.00 ريال

شركة الاتصالات المتنقلة السعودية (زين)  
تقرير إحصائي - نتائج الربع الثاني 2017

## نتائج غامضة

أعلنت شركة الاتصالات المتنقلة السعودية (زين السعودية) عن تسجيلها صافي دخل يبلغ 8 مليون ريال للربع الثاني من العام الحالي، منخفضة بذلك من مستوى 45 مليون ريال في الربع السابق. أتت النتائج دون تقديراتنا و متوسط تقديرات المحللين البالغة 46 مليون ريال و 37 مليون ريال على التوالي. يعزى اختلاف نتائج الشركة عن تقديراتنا إلى تحقيق الشركة لإيرادات دون التوقعات مما أدى إلى مخالفة كل من الدخل الإجمالي وصافي الدخل قبل المصاريف البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك لتقديراتنا. من العوامل الإيجابية للربع، استطاعت الشركة بأن تخفض من تكلفة الخدمات بوتيرة أسرع من انخفاض الإيرادات مما أدى إلى تحقيق هامش إجمالي يفوق تقديراتنا بمقدار 50 نقطة أساس عند 67.5%. تفاجأنا بعدم إعلان الشركة لأعداد مشتركها للربع الحالي، على عكس ما كانت تقوم به بشكل ربعي في الأعوام السابقة. في الوقت الحالي، نبقى على توقعاتنا للإيرادات وذلك حتى نكتشف المزيد من التفاصيل حول أسباب انخفاضها. لاحظنا شدة حساسية صافي دخل الشركة لأي تغير بسيط في الهامش الإجمالي، في حال ثبات باقي العوامل، فإن انخفاض الهامش الإجمالي بمقدار 100 نقطة أساس ينتج عنه انخفاض في صافي الدخل بمقدار 19 مليون ريال. بناءً على ذلك فإننا نشدد على أهمية نمو الإيرادات. ننتظر المزيد من الإيضاحات من قبل الإدارة قبل التعديل على تقديراتنا المستقبلية. نبقى على توصيتنا بالشراء بسعر المستهدف يبلغ 14 ريال للسهم، حيث يبلغ العائد الإجمالي مستوى 50%.

## ترجع غير متوقع في الإيرادات

شهدت الإيرادات البالغة 1.8 مليار ريال نمواً بنسبة 8% على أساس سنوي ولكنها تراجعت بنسبة 3% على أساس ربعي، لتخالف بذلك تقديراتنا البالغة 1.9 مليار ريال. نتوقع أن يكون انخفاض إيرادات الخدمات ذات الهوامش المرتفعة في الربع الثاني بسبب تأثير شهر رمضان المبارك. إن عدم الكشف عن عدد المشتركين يعد أمراً مقلقاً ويصعب من عملية تقدير معدل متوسط الإيرادات للمستخدم. على الرغم من أن الإيرادات جاءت دون التقديرات، إلا أننا نجدها عند مستويات أعلى مقارنة بمتوسط العام الماضي والبالغ 1.7 مليون ريال.

## هوامش قوية

على الرغم من انخفاض الدخل الإجمالي بنسبة 2% على أساس ربعي على إثر ضعف الإيرادات، إلا أن انخفاض تكلفة الخدمات بوتيرة أكبر قدرها 4% على أساس ربعي قد أدى إلى توسع الهامش الإجمالي بمقدار 20 نقطة أساس مقارنة بالربع السابق ليصل إلى 67.5%. على المستوى التشغيلي، ظلت مصاريف البيع والتسويق تحت السيطرة كما هو متوقع، في حين أتت المصاريف العمومية والإدارية دون المتوقع ودون مستويات الربع السابق بمقدار 18%. من ناحية أخرى، فقد انخفض صافي الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك مقارنة بالربع السابق بنسبة 5% لكن هامشه كان متوافقاً مع التوقعات عند مستوى 34%. محت مصاريف التمويل ما نسبته 97% من الدخل التشغيلي. خلال الربع قامت زين بدفع الدفعة الثانية والبالغة 432 مليون ريال من قرض المراجعة، أي ما يشكل نسبة 5% من إجمالي القرض.

## اشتداد حساسية صافي الدخل

سجلت زين صافي دخل يبلغ 8 مليون ريال بانخفاض نسبته 82% عن الربع السابق، لتخالف بذلك توقعاتنا ومتوسط توقعات المحللين البالغة 46 مليون ريال و 37 مليون ريال على التوالي. من الممكن مراجعة تقديراتنا لإيرادات النصف الثاني من العام على ضوء نتائج الربع الثاني، ولكننا بانتظار تعليق الإدارة حول العوامل التي أدت إلى تراجعها. نجد أن صافي الدخل شديد التأثر بالتغيرات البسيطة للهامش الإجمالي، حيث أنه يتغير بمقدار 19 مليون ريال لكل تغير بمقدار 100 نقطة أساس في الهامش. كنا نتطلع لقيام الشركة بالإفصاح عن عدد المشتركين من أجل تحليل معدل الإيرادات للمستخدم للربع. نواصل نظرتنا الإيجابية للسهم بسعر مستهدف يبلغ 14 ريال مع التوصية بالشراء.

### إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 27 يوليو 2017 (ريال)	9.34
العائد المتوقع لسعر السهم	49.9%
عائد الأرباح الموزعة	0.0%
إجمالي العوائد المتوقعة	49.9%

### بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	6.30/11.45
القيمة السوقية (مليون ريال)	5,452
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	583.73
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	51.84%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	3,805,819
رمز بلومبيرغ	ZAINKSA

### أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



### بيانات النسب الرئيسية

*2018	*2017	2016	31 ديسمبر
65.0%	66.4%	63.5%	الهامش الإجمالي
13.0%	14.1%	0.8-	الهامش التشغيلي
3.3%	2.7%	14.1-	هامش صافي الدخل
x7.0	x7.7	x11.3	قيمة المنشأة / **EBITDA
x3.0	x3.7	x9.1	السعر لتدفقات النقدية الحرة

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك

### البيانات المالية الرئيسية

*2018	*2017	2016	31 ديسمبر (مليون ريال)
8,150	7,689	6,927	الإيرادات
5,297	5,105	4,401	الدخل الإجمالي
2,817	2,696	1,795	**EBITDA
269	209	(980)	صافي الدخل
0.46	0.36	(1.68)	ربحية السهم (ريال)

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك

المتوقعة	المعنة	الربع الثاني لعام 2017 (مليون ريال)
1,944	1,865	الإيرادات
1,302	1,259	الدخل الإجمالي
46	8	صافي الدخل
0.08	0.01	ربحية السهم (ريال)

## فيصل أبا الخيل

faisal.s.abaalkhail@riyadcapital.com  
+966-11-203-6812

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية (رقم 07070-37)

## تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي العوائد المتوقعة أقل 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

إبداء 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 والآراء 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 أو 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. وفقاً 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 نظراً لأن الاستثمار 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 والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.