



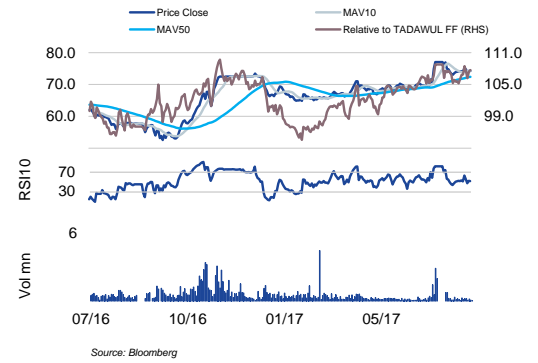
US\$5.12mn %16 US\$39.58bn  
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 72.00  
السعر الحالي 74.22  
3.0%- أعلى من الحالي بتاريخ 26/7/2017

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز المحافظة على المراكز زيادة المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/15A*	12/16A	12/17E	12/18E
Revenue (mn)	50,651	53,678	53,079	53,127
Revenue Growth	10.5%	6.0%	-1.1%	0.1%
EBITDA	19,294	18,029	19,108	19,232
EBITDA margin	38.1%	33.6%	36.0%	36.2%
Net profit	9,258	8,900	10,379	11,263
Net profit growth	-15.5%	-3.9%	16.6%	8.5%
EPS	4.6	4.4	5.2	5.6
DPS	4.0	4.0	4.0	4.0
Payout ratio	86.4%	89.9%	77.1%	71.0%
Dividend yield	5.8%	5.5%	5.4%	5.4%
P/E	14.8	16.3	14.3	13.2
EV/EBITDA	6.4	7.4	7.2	7.1

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إدارة البحوث  
British K. Devassy, CFA  
Tel +966 11 2119370, devassyp@alrajhi-capital.com

## شركة الاتصالات السعودية

### الربع الثاني: نتائج متوافقة مع التوقعات: لا نزال محايدين في تصنيفنا (سعر مستهدف للسهم 72 ريال)

جاء صافي الربح لشركة الاتصالات السعودية للربع الثاني 2017، متوافقاً مع توقعاتنا ومع متوسط توقعات المحللين. وبلغت الإيرادات 13.2 مليار ريال، بارتفاع بنسبة 2.9% على أساس ربعي رغمًا عن موسمية شهر رمضان المبارك، و نعتقد أن هذه الإيرادات قد وجدت دعماً جزئياً من إعادة البدلات والمكافآت والامتيازات للعاملين بالدولة. إننا نعتقد أن الحصة السوقية للاتصالات السعودية، ربما تكون قد ارتفعت بدرجة طفيفة في الربع الثاني نتيجة لارتفاع هامش الربح الاجمالي على أساس ربعي. وكما كان متوقعا، فقد أقيمت الشركة على توزيعات أرباحها الربعية عند مستوى ريال واحد للسهم للربع الثاني 2017، مما يحقق عائد توزيعات يبلغ 5.4%. وفي رأينا، فإن الاتصالات السعودية تحقق جزءاً كبيراً من إيراداتها من العاملين بالقطاع العام والمشاركين الموفرتين، مما يجعل أرباحها دفاعية بدرجة عالية، أي أنها لا تتأثر كثيراً حتى في ظل ظروف السوق المحفوفة بالتحديات. وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للاتصالات السعودية مع تحديد سعر مستهدف معدل لسهم الشركة يبلغ 72 ريال، عقب رفع التقديرات بدرجة طفيفة لاستيعاب هوامش الربح الأفضل قليلاً. ويتداول سهم الشركة حالياً عند مكرر ربح تقديري لعام 2018 يبلغ 13.2 مرة ونسبة قيمة شركة EBITDA لعام 2018، تبلغ 7.1 مرة.

#### نتائج الربع الثاني:

- بعد هبوط حاد في الإيرادات في الربع الرابع 2016، فقد عادت الشركة إلى معدل إيراداتها الربعية السابق ليلينغ 13 مليار ريال في الربع الثاني، ويعزى ذلك أساساً إلى إعادة بدلات ومزايا العاملين بالقطاع الحكومي (والذي يشمل بدلات المكالمات الهاتفية، في رأينا). ونعتقد أيضاً أن هناك عدداً من كبرى العروض /عروض الحسومات الجديدة التي تم ادخالها في السوق من قبل الشركة لتنافس العروض الجذابة من منافسيها.
- ارتفع هامش الربح الاجمالي بدرجة طفيفة على أساس ربعي، مما يمكن أن يعني ارتفاع حصة الشركة في السوق ارتفاعاً طفيفاً إذ ظلت تكاليف الربط البيئي المحلية كما هي تقريباً. وقد تراجعت هوامش الربح التشغيلي بمقدار 60 نقطة أساس على أساس ربعي، و كان ذلك متوقعا نظراً لأن قاعدة المقارنة للتكلفة للربع الأول بشكل عام هي الأقل خلال عام. بيد أن صافي الربح، قد انخفض بنسبة 6% تقريباً على أساس ربعي ليصل إلى 2.3 مليار ريال بسبب انخفاض الربح من مصادر أخرى (150 مليون ريال) خلال الربع
- كانت هناك مراجعة لأرقام الربع الثاني 2016، ويعزى ذلك في الأساس إلى تطبيق معايير المحاسبة الدولية، ونتيجة لذلك فقد تم تعديل صافي الربح ليصبح 2.20 مليار ريال، من 1.87 مليار ريال وفقاً لمعايير الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين.

#### شكل 1: النقاط الرئيسية لنتائج الاتصالات السعودية في الربع الأول 2017

(SAR mn)	Q2 2016	Q1 2017	Q2 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	13,413	12,830	13,203	-1.6%	2.9%	13,355
Gross profit	7,471	7,034	7,283	-2.5%	3.5%	7,319
Gross profit margin	55.7%	54.8%	55.2%			54.8%
EBITDA	4,869	4,607	4,636	-4.8%	0.6%	4,728
EBITDA margin	36.3%	35.9%	35.1%			35.4%
Operating profit	2,863	2,605	2,602	-9.1%	-0.1%	2,648
Net profit	2,202	2,527	2,377	7.9%	-5.9%	2,429

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

#### النظرة المستقبلية:

- رغمًا عن أن هوامش EBITDA تتضمن مجالاً للارتفاع من مستوياتها الحالية، فإننا نتوقع أن ترتفع هامشياً فقط بسبب ضغوط الأسعار من المنافسين.
- لا تزال الشركة مستمرة في الاستثمار في المبادرات طويلة الأجل – تقديم عرض للحصول على الرخصة الثالثة في سلطنة عمان، وإنشاء صندوق رأس مال مخاطر في مشروع مشترك بقيمة 500 مليون دولار، ومبادرة الحكومة للنطاق العريض لنشر خدمات النطاق في جميع أنحاء المملكة. وتبحث الشركة لتحقيق النمو وهذا ما يمكن أن يفسر لماذا ربما قررت الاتصالات السعودية عدم زيادة ربح السهم الموزع رغمًا عن مقدرتها على منح أرباح أسهم أعلى، بهامش مريح



**التقييم:** لا يزال سهم الاتصالات السعودية يمثل واحدا من الأسهم المفضلة لدينا في قطاع الاتصالات وفي السوق ككل. والشركة لديها تدفقات نقدية جيدة ورسيد نقدي ضخم مما يسمح لها بالمحافظة على التزامها بمنح أرباح أسهم بمعدل ريال واحد عن السهم على الأقل على أساس ربعي حتى عام 2018. وقد عدلنا تقديراتنا حول الشركة عقب إعادة المزايا والمكافآت للعاملين بالدولة. ويوفر سهم الشركة عائد توزيعات أرباح جذاب يبلغ 5.4%. هذا، وقد عدلنا سعرنا المستهدف لسهم الشركة ليصبح 72 ريالاً، كما أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا المحافظة على المراكز في سهمها

**المخاطر:** تتضمن مخاطر احتمال ارتفاع سعر سهم الشركة عن تقديراتنا، تحقيق إيرادات أعلى من التوقعات من استثمارات الشركة الجديدة، بيع بعض الأبراج، انخفاض التكلفة بأقل من المتوقع للتقاعد المبكر للعاملين بالشركة، ارتفاع توزيعات الأرباح بأكثر من التوقعات، إلى جانب تحسن تقييم الشركات التابعة. أما مخاطر انخفاض سعر السهم عن توقعاتنا، فتكمن في حدوث تغييرات غير مواتية في الأنظمة، المنافسة الحادة التي تؤدي إلى انخفاض متوسط الإيرادات للمستخدم الواحد، بالإضافة إلى الاستحواذ على شركات جديدة عند مستوى تقييمات مرتفعة



## الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المئتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المتولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

### شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10% دون سعر السهم الحالي و 10% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10% دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

### للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

بريد إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37