



تصنيف
السعر المستهدف
زيادة المراكز
SAR80.00 (25.3% upside)
السعر الحالي
SAR63.83

بريتيش ديفاسي
مدير قسم أبحاث الأسهم
Tel +966 11 2119370, devassyp@alrajhi-capital.com

شركة الاتصالات السعودية تصنيف ايجابي : سهم امن

اننا نعتقد أن شركة الاتصالات السعودية تعتبر واحدة من الأسهم الامنة في الأوقات الحالية، وتتمتع بإمكانية جيدة لارتفاع سهمها وعائد جيد لتوزيعات أرباح السهم. وبعد التحول الى معايير المحاسبة العالمية ابتداء من الربع الأول 2017، فإننا نعتقد أنه من المحتمل أن يكون هناك المزيد من عمليات الإفصاح المالي، مما سيوفر المزيد من الوضوح حول أعمال الشركة. وفي المدى البعيد، سوف تكون شركة الاتصالات السعودية، هي المستفيد الرئيسي من التحول التقني في المملكة، كما تم توضيحه في برنامج التحول الوطني الذي تم الإفصاح عنه مؤخرا. وفي المدى القريب، نعتقد أن الربع الثاني سوف يتأثر بتطبيق " البصمة" وبشهر رمضان. بيد أن تأثير خفض أسعار التجول في دول مجلس التعاون الخليجي، سيكون معتدلا، كما أن خفض أسعار المكالمات بين الشركات الذي سيتم في المرحلة الثانية، سوف يكون ضئيلا، في رأينا. وتقوم الشركة حاليا باستخدام استراتيجيات لزيادة متوسط الأيراد لكل وحدة، مثل تطبيق خطط الاشتراك في البيانات لمرّة واحدة لمشتري الدفع المسبق. ومع تعرضها لنقص كبير في قيمة أصولها في عام 2015 في مشاريعها العالمية المشتركة المحفوفة بالتحديات، فإن دفاتر الشركة تبدو الآن خالية أكثر من المديونيات. ان اتمام أي صفقة لبيع برج من أبراج الاتصالات مع إعادة التأجير، ستؤدي بالكاد الى رفع سعر السهم، في رأينا. وتتمثل مخاطر خفض تقديراتنا الخاصة بالشركة، في ارتفاع المخصصات، والعدد الكبير من اشتراكات العملاء التي تم إلغاؤها بعد تطبيق إجراءات توثيق البصمة. ان تقدير اتنا لأرباح الأسهم الموزعة، تشير ضمنا الى عائد جذاب على ربح السهم يبلغ 6.6%، مما يجعل من الاتصالات السعودية واحدة من أفضل الشركات من حيث توزيعات أرباح الأسهم في المملكة. وقد أبقينا على تصنيفنا الإيجابي للشركة متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها، مع اقتراح سعر مستهدف للسهم يبلغ 80 ريالاً.

رهان امن: لكونها اللاعب الرئيسي في قطاع دفاعي، مع تمتعها بميزة تحقيق تدفقات نقدية قوية وعائد مرتفع لتوزيعات الأسهم، فإن شركة الاتصالات السعودية تعتبر واحدة من الشركات التي يمكن الرهان عليها بأمان، وبخاصة في ظل ظروف وبينة السوق الحالية. وفي المدى البعيد، فإننا نعتقد أن الاتصالات السعودية، ستكون على الأرجح هي المستفيد الرئيسي من التحول التقني للحكومة كما تم توضيحه في وثيقة رؤية المملكة 2030. أما التحول الازمالي الى تطبيق معايير المحاسبة الدولية، فسوف يكون محفزا للمدى المتوسط لسهم الشركة، من وجهة نظرنا، اذا تم الاعلان عن مؤشرات أداء اضافية رئيسية (KPI).

نتائج ضعيفة للربع الثاني: عقب النتائج الضعيفة للربع الأول الذي شهد نموا للإيرادات بنسبة 3% (يعزى ذلك جزئيا لتخصيص بعض الموارد لإجراءات البصمة)، بعد تحقيقه لنمو بنسبة 10% في 2015، فسوف يشهد الربع الثاني تأثيرا متباينا في شكل مساهمة أعلى من شركة فيفا كويت، وتأثير مستمر من تطبيق إجراءات البصمة، وتغيير في خطط بيانات الباقات المسبقة الدفع، الى جانب التأثير الموسمي لشهر رمضان.

تأثير ضئيل من الإجراءات التنظيمية: سيكون للإجراءات التنظيمية التي صدرت مؤخرا لخفض أسعار التجول بين دول مجلس التعاون الخليجي، تأثير ضئيل. علاوة على ذلك، فإن مثل هذه الخدمات، تعتبر ذات مرونة عالية للأسعار. وسوف لن يكون للخفض في أسعار المكالمات بين شركات الاتصال، أثر يذكر على الشركة، في رأينا. **التقييم:** تعتبر الشركة، واحدة من أفضل عشر شركات من حيث عائدات أرباح الأسهم الموزعة، كما تم منحها التصنيف A- من قبل وكالة اس اند بي للتصنيف الائتماني. وبناء على تشكيلة من طريقتين من طرق التصنيف الائتماني، هما طريقة التدفق النقدي المحسوم، وطريقة التقييم النسبي، فقد قيمنا سهم الشركة عند سعر 80 ريالاً للسهم كما أبقينا على تصنيفنا الإيجابي للسهم متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها. أما المخاطر التي تواجه تقدير اتنا وربما تؤدي الى خفضها، فإنها تشمل إلغاء بعض الاشتراكات النشطة التي لم يخضع أصحابها للبصمة، الى جانب انخفاض قيمة أصول بعض شركاتها العالمية التابعة.

Period End (SAR)	12/13A	12/14A	12/15A	12/16E	12/17E
Revenue (mn)	45,605	45,826	50,651	52,071	54,006
Revenue Growth	1.9%	0.5%	10.5%	2.8%	3.7%
Gross profit margin					
EBITDA margin	38.1%	40.7%	38.1%	37.4%	37.9%
Net profit margin	21.7%	23.9%	18.3%	19.8%	21.5%
EPS	4.95	5.48	4.63	5.16	5.81
EPS Growth	38.2%	10.7%	-15.5%	11.6%	12.5%
ROE	18.9%	18.7%	15.2%	16.8%	18.3%
ROCE	16.2%	15.5%	16.0%	15.7%	16.3%
Capex/Sales	16.3%	13.3%	18.3%	18.0%	18.0%

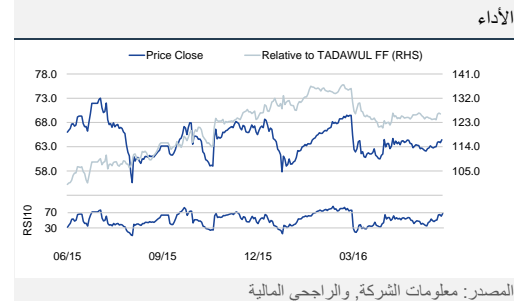
معلومات السهم	القيمة السوقية
متوسط الحجم اليومي في 52	128.9bn / 34.37bn
متوسط حجم التداول اليومي	55.59 - 73.02 mn
الأسهم المتداولة	2,000mn
الأسهم الحرة (مقدرة)	16%

الأداء: شهر	3 أشهر	12 شهر
المطلق %1.2	%-7.3	%-3.7
مقارنة %3.5	%-8.2	%27.5

التقييم	صندوق الاستثمارات العامة	المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية
	70.0%	7.0%

التقييم	12/14A	12/15A	12/16E	12/17E
P/E (x)	11.6	13.8	12.4	11.0
P/B (x)	2.1	2.1	2.0	2.0
EV/EBITDA (x)	5.8	5.6	5.4	5.1
Dividend Yield	5.5%	6.3%	6.7%	7.0%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



الشركة في وضع جيد للمدى البعيد

في السنة الماضية ، عندما هبطت أسعار النفط الخام بنسبة 19.5% وانخفض مؤشر تداول بنسبة 31% ، كان سعر سهم شركة الاتصالات السعودية مستقرا نسبيا اذ سجل انخفاضا بنسبة 4.5% فقط. وبما أن شركة الاتصالات تعتبر اللاعب الرئيسي في قطاع الاتصالات الدفاعي، فإن سهمها يعتبر واحدا من الأسهم الأكثر أمانا في السوق مع تمتعها بإمكانية جيدة لارتفاع سعر سهمها وعائد جذاب لربح السهم يبلغ 6.6%. ولا يزال سهم الشركة يتداول دون مكررها التاريخي لقيمة الشركة/ EBITDA (لستين) ، ونفس المكرر للشركات النظيرة لها أيضا. إننا نعتقد أن سهم الشركة سيظل سهما دفاعيا (أي لا يتأثر بالهبوط العام للأسعار في السوق) وفي وضع جيد للمدى البعيد. وفي المدى المتوسط ، سوف تتحول شركة الاتصالات السعودية لتطبيق معايير المحاسبة الدولية ابتداء من الربع الأول 2017 ، نظرا لأن جميع الشركات المسجلة في سوق الأسهم قد أصبحت ملزمة بتطبيق هذه المعايير ابتداء من عام 2017. إننا نعتقد أن هذا سوف يؤدي الى الإفصاح عن المزيد من البيانات المالية التفصيلية. وإذا ما بدأت الشركة في الإفصاح عن تفاصيل إضافية (تتجاوز تلك التي أصبحت الزامية وفقا لتطبيق معايير المحاسبة الدولية) مثل تشكيلة الإيرادات revenue mix ، وبيانات المشتركين .. الخ، فإن من شأن ذلك أن يخفف بعضا من " انخفاض القيمة العادلة لسهم الشركة نتيجة لعدم الشفافية" المتأثر به السهم حاليا ، كما يمكن أن يرفع السهم الى أعلى من نطاق تداوله الحالي الذي كان يتراوح بين 60-65 ريالاً في العام الماضي. وقد شهد عام 2013 ظاهرة عكسية لهذه الظاهرة، عندما بدأت الشركة تأخذ في الاعتبار بعض الأصول غير الرئيسية كأصول لشركات تابعة ومشاريع مشتركة ، بدلا اعتبارها اصولا موحدة بشكل كامل، وقد أدى ذلك الى مزيد من الوضوح والشفافية حول العوامل المحركة لأعمال الشركة ، مما أدى الى خفض سعر السهم.



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 والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو 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 غرض 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 المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسئولين 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 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 خسائر أو أضرار أخرى قد تنتج، 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 استخدامها 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.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. 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 الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع 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 و10% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

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

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصى محلطونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. ويعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التوقعات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المتدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا 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 المتدرة 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

جيتيش غوبي

مدير ادارة البحوث

هاتف : +966 1 2119332

gopij@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

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