

# شركة الاتصالات المتنقلة السعودية (زين)

## الربع الأول 2017

سجلت شركة زين السعودية أول أرباح فصلية منذ بدء نشاط الشركة حيث بلغت الأرباح الصافية 45 مليون ريال مقابل صافي خسارة قدرها 250 مليون في الربع الأول من عام 2016 و صافي خسارة 135 مليون في الربع الأخير من عام 2016.

جاء الأداء القوي في الربع الأول مدفوعاً بارتفاع الإيرادات بمبلغ 154 مليون ريال عن الربع المقابل من عام 2016 أو 8.7% لتسجل أعلى مستوى فصلي عند 1,919 مليون ريال على الرغم من عدم دخول رسوم الاتصالات المخفضة على الربط البيئي حيز النفاذ في الربع المقابل والتي كان لها دور في خفض تكلفة المبيعات بمبلغ 51 مليون ريال، كما تراجعت المصروفات العمومية والإدارية ومصروفات البيع والتوزيع بمبلغ 14 مليون ريال، وانخفضت مصروفات الاستهلاك والاطفاء بمعدل 18% أي نحو 85 مليون ريال جراء تمديد رخصة الشركة لخمسة عشر سنة إضافية لتبلغ 392 مليون ريال، مقابل 477 مليون للربع المماثل من العام السابق، وبذلك حققت الشركة ربحاً تشغيلياً قدره 273 مليون ريال مقابل خسارة تشغيلية بلغت 32 مليون ريال في الربع الأول عام 2016.

بلغ هامش الربح قبل الدعاى التمويلية، الضرائب، الاستهلاك والاطفاء (EBITDA) خلال الربع مستوي قياسي يبلغ 34.7% مقابل 25.2% في الربع الأول من العام الماضي و 27.2% في الربع الأخير من عام 2016 ويعكس ذلك نجاح الشركة في زيادة الإيرادات بالتوازي مع مستوي تكاليف منخفض وزيادة مبيعات منتجات مرتفعة الربحية.

بالمقارنة مع الربع السابق، ارتفعت المبيعات بنسبة 6.6% أي نحو 118 مليون ريال، بينما انخفضت تكلفة الخدمات من 659 مليون ريال إلى 628 مليون ريال ونتج عن ذلك ارتفاع إجمالي الدخل بنسبة 13% مسجلاً 1,291 مليون ريال، كما انخفضت المصروفات العمومية والإدارية ومصروفات البيع والتوزيع مجتمعة بمبلغ 25 مليون ريال مع الأخذ في الاعتبار دفع رسوم استشارية استثنائية خلال الربع السابق، وتراجعت مصروفات الاستهلاك والاطفاء بنحو 11 مليون ريال، وبناء على ذلك حققت الشركة دخلاً تشغيلياً بلغ 273 مليون ريال مقابل 87 مليون ريال في الربع الأخير من عام 2016.

وفقاً لإعلان الشركة، تراجعت قاعدة المشتركين بنهاية مارس 2017 بنسبة 13% فقط لتصل إلى 10.1 مليون مشترك مقابل 11.6 مليون مشترك في نهاية الربع الأول عام 2016 ويرجع هذا الانخفاض الكبير بعد توثيق الشرائح الهاتفية عبر البصمة التي تم فرضها العام الماضي، جدير بالذكر أن عدد المشتركين بلغ 10.9 مليون مشترك في نهاية الربع الأخير من عام 2016، ونعتقد أن من بين أسباب التراجع في عدد الخطوط مقارنة مع الربع السابق فصل الخطوط التي بيعت للحجاج غير المقيمين حيث يتم فصل الخطوط بعد فترة محددة من آخر مرة تم استخدامها.

جاءت أرباح الشركة خلال الربع الأول من 2017 مغايرة لتوقعات السوق حيث بلغ متوسط الخسارة المتوقعة 93 مليون ريال وقدرنا الخسارة الصافية عند 106 مليون ريال، نعتقد أن السبب الرئيسي في هذا التحسن الجوهرى يرجع إلى حركة المبيعات القوية خاصة في قطاع البيانات فضلاً عن التحكم في تكلفة الخدمات والمصروفات التشغيلية بشكل ملحوظ مع الأخذ في الاعتبار أن الانخفاض في مصروفات الاستهلاك والإطفاء كانت متوافقة مع التوقعات، ونعتقد أن نتائج الشركة للربع الثاني ستكون مؤشراً مهم على مدى استمرار الشركة في التحكم في الانفاق مع الأخذ في الاعتبار المصروفات الإضافية المتكبدة خلال الربع الثاني من عام 2016 المتعلقة بتوثيق الشرائح الهاتفية عبر البصمة وانخفاض تكلفة التمويل لتراجع معدل العائد بين البنوك، وبناء على ذلك نرفع تقييمنا لسهم الشركة من 8.3 ريال للسهم إلى 9.6 ريال للسهم.

| نهاية العام المالي - ديسمبر                      | 2015A | 2016A | 2017E |
|--|-------|-------|-------|
| قيمة المنشأة/الربح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك | 17.41 | 11.75 | 7.45  |
| قيمة المنشأة/الإيرادات                           | 3.10  | 2.84  | 2.52  |
| مضاعف الربحية                                    | N/A   | N/A   | 41.69 |
| مضاعف القيمة الدفترية                            | 1.08  | 1.30  | 1.59  |
| مضاعف الإيرادات                                  | 0.96  | 0.87  | 0.78  |
| النسبة الجارية للأصول                            | 1.00  | 0.63  | 0.64  |
| نمو الإيرادات                                    | 5.4%  | 9.3%  | 9.5%  |

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

### حياد

9.60

10.10

%4.95-

7030.SE

10.55

6.30

%19.8

3,917

5,895

1,572

583.73

%37.04

%5.97

%5.84

### التوصية

#### القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 16 أبريل 2017 (ريال)

العائد المتوقع

#### بيانات الشركة

رمز تداول

أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

التغير من أول العام

متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)

الرسالة السوقية (مليون ريال)

الرسالة السوقية (مليون دولار)

الأسهم المصدرة (مليون سهم)

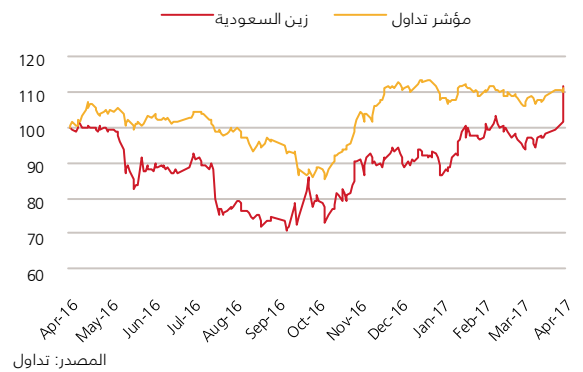
#### كبار المساهمين (أكثر من 5%)

شركة الاتصالات المتنقلة ش. م. ك

مؤسسة فادن للتجارة والمقاولات

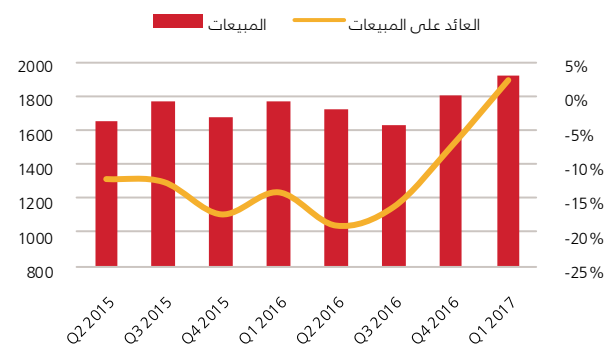
مصنع البلاستيك السعودي

#### حركة السهم خلال 52 أسبوع



المصدر: تداول

#### تطور المبيعات الربعية (مليون ريال) مع العائد على المبيعات



المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

أحمد هندواي، CFA

محلل مالي أول

AA.Hindawy@albilad-capital.com

للتواصل مع إدارة الأبحاث:

تركي فديق

مدير الأبحاث والمشورة

TFadaak@albilad-capital.com

| 2016A        | 2015A        | 2014A          | 2013A          | قائمة الدخل (مليون ريال)  |
|--------------|--------------|----------------|----------------|---|
| 6,927        | 6,741        | 6,170          | 6,523          | الإيرادات   |
| 2,526        | 2,790        | 2,948          | 3,388          | تكلفة المبيعات  |
| 2,595        | 2,259        | 2,201          | 2,191          | المصروفات العمومية والإدارية ومصروفات البيع والتوزيع                  |
| 10           | 63           | (78)           | 53             | مخصصات ديون وأخرى   |
| <b>1,795</b> | <b>1,629</b> | <b>1,100</b>   | <b>890</b>     | <b>الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والضرائب والزكاة</b> |
| %25.9        | %24.2        | %17.8          | %13.7          | هامش الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والضرائب والزكاة   |
| 1,850        | 1,770        | 1,633          | 1,840          | الاستهلاك والإطفاء  |
| <b>(55)</b>  | <b>(141)</b> | <b>(534)</b>   | <b>(949)</b>   | <b>الربح التشغيلي</b>   |
| (953.0)      | (837.9)      | (745.3)        | (722.8)        | مصروفات التمويل   |
| 27.9         | 7.4          | 9.4            | 20.6           | أخرى  |
| <b>(980)</b> | <b>(972)</b> | <b>(1,270)</b> | <b>(1,651)</b> | <b>صافي الدخل</b>   |
| %14.1-       | %14.4-       | %20.6-         | %25.3-         | العائد على المبيعات   |

| 2016A         | 2015A         | 2014A         | 2013A         | قائمة المركز المالي (مليون ريال)              |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---|
| 919           | 1,378         | 1,092         | 1,293         | النقدية وما في حكمها                          |
| 1,109         | 1,093         | 1,394         | 1,221         | ذمم مدينة                                     |
| 42            | 104           | 63            | 141           | المخزون                                       |
| 1,243         | 1,521         | 1,340         | 655           | أخرى  |
| <b>3,312</b>  | <b>4,096</b>  | <b>3,888</b>  | <b>3,310</b>  | <b>إجمالي الموجودات قصيرة الأجل</b>           |
| 7,006         | 5,007         | 4,296         | 4,293         | صافي الموجودات الثابتة ومشروعات تحت التنفيذ   |
| 16,196        | 16,813        | 17,469        | 18,351        | موجودات غير ملموسة                            |
| 96            | 132           | 212           | 283           | أخرى  |
| <b>23,298</b> | <b>21,952</b> | <b>21,977</b> | <b>22,927</b> | <b>إجمالي الموجودات طويلة الأجل</b>           |
| <b>26,611</b> | <b>26,048</b> | <b>25,866</b> | <b>26,237</b> | <b>إجمالي الموجودات</b>                       |
| 2,247         | 2,780         | 200           | 200           | الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل |
| 714           | 286           | 266           | 529           | ذمم دائنة                                     |
| 3,147         | 2,698         | 2,913         | 2,649         | مصروفات مستحقة                                |
| 532           | 735           | 519           | 444           | أخرى  |
| <b>6,640</b>  | <b>6,498</b>  | <b>3,898</b>  | <b>3,821</b>  | <b>مطلوبات قصيرة الأجل</b>                    |
| 8,245         | 8,616         | 11,187        | 11,390        | دين طويل الأجل                                |
| 8,151         | 6,382         | 5,317         | 4,268         | مطلوبات غير جارية                             |
| <b>3,575</b>  | <b>4,552</b>  | <b>5,464</b>  | <b>6,759</b>  | <b>حقوق المساهمين</b>                         |
| <b>26,611</b> | <b>26,048</b> | <b>25,866</b> | <b>26,237</b> | <b>إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين</b>       |

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

قد تختلف طريقة عرض بيانات القوائم المالية في التقرير عن الطريقة التي تتبعها الشركة. ولكن لا تأثير من هذا الاختلاف على النتيجة النهائية للقوائم المالية.  
A: فعليه، E: تقديرات أبحاث البلاد المالية، F: توقعات أبحاث البلاد المالية.

\* القوائم المالية المعدة وفقا لمعايير المحاسبة السعودية لحين إصدار القوائم المالية الجديدة وفقا للمعايير المحاسبية الدولية.

## شرح نظام التصنيف في البلاد المالية

تستخدم البلاد المالية هيكل التقييم الخاص بها من ثلاث طبقات وتعتمد التوصيات على البيانات الكمية والكيفية التي يجمعها المحللون. وعلو على ذلك، يقوم نظام التقييم لدينا بإدراج الأسهم المغطاة ضمن إحدى مناطق التوصية التالية بناءً على سعر الإغلاق، والقيمة العادلة التي نحددها، وإمكانية الصعود/الهبوط.

**زيادة المراكز:** القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

**حياد:** القيمة العادلة تزيد أو تقل عن السعر الحالي بأقل من 10%.

**تخفيض المراكز:** القيمة العادلة تقل عن السعر الحالي بأكثر من 10%.

**تحت المراجعة:** لم يتم تحديد قيمة عادلة لانتظار مزيد من التحليل أو البيانات أو قوائم مالية تفصيلية أو وجود تغيير جوهري في أداء الشركة أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بأبحاث البلاد المالية.

## البلاد المالية

### خدمة العملاء

البريد الإلكتروني: clientservices@albilad-capital.com  
 الإدارة العامة: +966 - 11 - 203 - 9888  
 الهاتف المجاني: 800 - 116 - 0001

### إدارة الأبحاث والمشورة

البريد الإلكتروني: research@albilad-capital.com  
 هاتف: +966 - 11 - 290 - 6250  
 الموقع على الشبكة: [www.albilad-capital.com](http://www.albilad-capital.com)

### إدارة الأصول

البريد الإلكتروني: abicasset@albilad-capital.com  
 هاتف: +966 - 11 - 290 - 6280

### إدارة الوساطة

البريد الإلكتروني: abicctu@albilad-capital.com  
 هاتف: +966 - 11 - 290 - 6230

### إدارة الحفظ

البريد الإلكتروني: custody@albilad-capital.com  
 هاتف: +966 - 11 - 290 - 6259

### المصرفية الاستثمارية

البريد الإلكتروني: investmentbanking@albilad-capital.com  
 هاتف: +966 - 11 - 290 - 6256

## إخلاء المسؤولية

بذلت شركة البلاد المالية أقصى جهد للتأكد من أن محتوى المعلومات المذكورة في هذا التقرير صحيحة ودقيقة ومع ذلك فإن شركة البلاد المالية ومديريها وموظفيها لا يقدمون أي ضمانات أو تعهدات صراحة أو ضمناً بشأن محتويات التقرير ولا يتحملون بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أي مسؤولية قانونية ناتجة عن ذلك.

لا يجوز إعادة نسخ أو إعادة توزيع أو إرسال هذا التقرير بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لأي شخص آخر أو نشره كلياً أو جزئياً لأي غرض من الأغراض دون الموافقة الخطية المسبقة من شركة البلاد المالية.

كما تلفت الانتباه بأن هذه المعلومات لا تشكل توصية بشراء أو بيع أوراق مالية أو لاتخاذ قرار استثماري.

يعتبر أي إجراء استثماري يتخذه المستثمر بناءً على هذا التقرير سواء كان كلياً أو جزئياً هو مسؤوليته الكاملة وحده.

ليس الهدف من هذا التقرير أن يستخدم أو يعتبر مشورة أو خياراً أو أي إجراء آخر يمكن أن يتحقق مستقبلاً. لذلك فإننا ننصح بالرجوع إلى مستشار استثماري مؤهل قبل الاستثمار في مثل هذه الأدوات الاستثمارية.

تحتفظ شركة البلاد المالية بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير.

تصريح هيئة السوق المالية رقم 08100-37