

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
10.50 ريال

زين

تقرير إحقاقى - نتائج الربع الثاني 2016

نمو صافي الخسارة للربع

أعلنت شركة زين عن تسجيل صافي خسارة للربع الثاني من العام الحالي تبلغ 329 مليون ريال، أعلى من صافي الخسارة المحققة لكلاً من الفترة نفسها من العام الماضي والبالغة 201 مليون ريال والربع السابق من العام الحالي والبالغة 250 مليون ريال. تعزى خسارة الربع الحالي إلى ارتفاع الإنفاق على البنية التحتية لشبكة الاتصالات وتكلفة تطبيق نظام توثيق البصمة، إضافة إلى ارتفاع تكلفة التمويل. شهدت الإيرادات نمواً بنسبة 5% على أساس سنوي، في حين بلغ الهامش الإجمالي مستوى 64% لتحقق الشركة دخل إجمالي يبلغ 1.1 مليار ريال، وهو الأعلى منذ تأسيس الشركة مما خفف من حدة صافي خسارة الربع. نبقى على توصيتنا بالحياد عند سعر مستهدف 10.50 ريال للسهم. نتطلع إلى أن تقوم الشركة بتخفيض خسائرها خلال النصف الثاني من العام الحالي.

هبوط أعداد المشتركين

نمت الإيرادات بنسبة 5% على أساس سنوي، ليكون النمو مرضي في ظل التغيرات التنظيمية الحالية في القطاع، لتبلغ مستوى 1.7 مليار ريال. ظهر أثر تخفيض التعرفة الانتهاية الصوتية بنسبة 33% على تكلفة الخدمات لتتخفف بنسبة 12% على أساس سنوي بدلاً من ظهور أثرها على الإيرادات، ويرجع ذلك إلى أن تكلفة التعرفة على الشركة تفوق دخلها على الشركة (صافي تكلفة). لم يكن لتكلفة تطبيق نظام توثيق بالبصمة أثراً ملحوظاً على الإيرادات وإنما خفضت من أعداد المشتركين. وفقاً للإعلان، انخفضت أعداد المشتركين من مستوى 11.8 مليون إلى مستوى 10.8 مليون مشترك كما في نهاية الربع الثاني لهذا العام الحالي. تحسن معدل الإيرادات للمشارك الواحد بنسبة 10% على أساس سنوي ليبلغ مستوى 160 ريال بنهاية شهر يونيو.

الهامش الإجمالي عند مستوى تاريخي

ارتفع الدخل الإجمالي بنسبة 17% على أساس سنوي وبنسبة 3% على أساس ربعي ليبلغ 1.11 مليار ريال، ليأتي متمشياً مع تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغه 1.06 مليار ريال. سجلت الشركة أعلى هامش إجمالي لها منذ إنشائها عند مستوى 64%، مقارنة بمستوى 57% في العام الماضي و62% في الربع السابق. ارتفعت المصاريف البيعية والتسويقية بنسبة 56% على أساس سنوي لتبلغ 698 مليون ريال لتأتي أعلى من تقديراتنا، ويعود ذلك إلى ارتفاع التكاليف المتعلقة بتطبيق نظام توثيق البصمة. ارتفعت مصاريف الاستهلاك والإطفاء بنسبة 11% على أساس سنوي لتبلغ مستوى 480 مليون ريال.

نمو الخسائر التشغيلية

نمت المصروفات التشغيلية بوتيرة مرتفعة، حيث واجهت الشركة خسائر تشغيلية بلغت 108 مليون ريال مقارنة بربح تشغيلي طفيف خلال الفترة نفسها من العام الماضي، وخسارة تشغيلية للربع السابق بلغت 32 مليون ريال. شهدت مصاريف الاستهلاك والإطفاء نمواً بمقدار 11% على أساس سنوي، بينما أتت مستقرة مقارنة بالربع السابق.

عودة الخسائر لمستوى عام 2014

ارتفعت مصاريف التمويل بنسبة 12% على أساس سنوي لتبلغ 228 مليون ريال، نتيجة لارتفاع الديون بالإضافة إلى ارتفاع أسعار الفائدة. عاد صافي الخسارة الربعي إلى مستويات عام 2014، وذلك بعد أن شهد تحسناً خلال العام الماضي. بلغ صافي الخسارة 329 مليون ريال ليتفوق بذلك على تقديراتنا وتقديرات المحللين التي كانت تشير إلى بلوغه 285 مليون ريال و227 مليون ريال على التوالي. على الرغم من تقديم السهم عائد مرتفعاً مقارنة بالسعر المستهدف عند 10.50 ريال، إلا أن الظروف وتطورات القطاع الحالية تحدنا من رفع توصيتنا للشراء في الوقت الحالي. سنقوم بمراجعة تقديراتنا لمجمل العام، مما قد يؤثر على السعر المستهدف، وذلك بعد دراسة النتائج المالية التفصيلية.

بيانات النسب الرئيسية

	31 ديسمبر 2017*	2016*	2015	31 ديسمبر 2017**
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	5.5	6.3	7.8	7,778
العائد على متوسط حقوق الملكية	-14.8%	-23.4%	-21.4%	2,192
العائد على متوسط الأصول	-2.0%	-3.5%	-3.7%	(475)
قيمة المنشأة / EBITDA**	x8.3	x10.2	x11.5	(0.81)
مكرر الربحية	-	-	-	-

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

	31 ديسمبر 2017*	2016*	2015	31 ديسمبر 2017**
الإيرادات	7,778	7,274	6,741	7,778
EBITDA**	2,192	1,856	1,629	2,192
صافي الدخل	(475)	(862)	(972)	(475)
ربحية السهم (ريال)	(0.81)	(1.48)	(1.67)	(0.81)
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	-	-	-	-

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 3 أغسطس 2016 (ريال)	6.78
العائد المتوقع لسعر السهم	54.9%
عائد الأرباح الموزعة	0.0%
إجمالي العوائد المتوقعة	54.9%

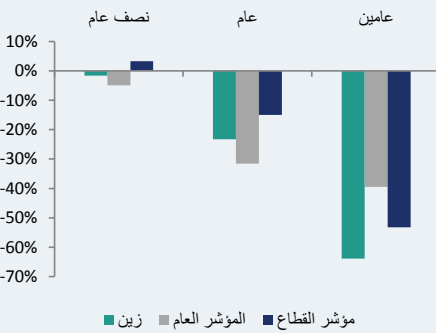
بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	5.45/11.90
القيمة السوقية (مليون ريال)	3,958
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	583.73
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	51.84%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	4,915,381

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



	الربع الثاني لعام 2016 (مليون ريال)	المعلنة	المتوقعة
الإيرادات	1,740	1,727	1,740
الدخل الإجمالي	1,060	1,113	1,060
صافي الدخل	(285)	(329)	(285)
ربحية السهم (ريال)	(0.49)	(0.56)	(0.49)

فيصل أبا الخيل

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

محمد فيصل بوتريك

muhammed.faisal@riyadcapital.com
+966-11-203-6807

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

تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي الإيرادات المتوقعة أقل من - 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة بين +15% و - 15%	إجمالي الإيرادات 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 او عملاتها 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 الاشخاص .

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