



إدارة البحوث

British K. Devassy, CFA

Tel +966 11 2119370, devassyp@alrajhi-capital.com

شركة الاتصالات السعودية صافي الربح يتجاوز التقديرات بدعم من البنود غير التشغيلية

- أعلنت شركة الاتصالات السعودية عن تحقيق ربح صاف بلغ 2.53 مليار ، متجاوزا تقديراتنا ومتوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 2.2 مليار ريال. وكان ربح التشغيل المعلن الذي بلغ 2.6 مليار ريال ، متوافقا بدرجة كبيرة مع تقديراتنا التي بلغت 2.53 مليار ريال ، مما يشير الى أن معظم تجاوز الأرقام للتقديرات ، ربما يكون مرتبطا ببنود غير تشغيلية. والجدير بالذكر ، أن الإيرادات قد انخفضت بنسبة 3% على أساس سنوي في الربع الأول (بعد انخفاض بنسبة 11% على أساس ربعي في الربع الرابع 2016) بينما انخفض الربح التشغيلي أيضا بنسبة 9% على أساس سنوي في الربع الأول. وفي حين يمكن أن تتعكس الإيرادات ، بعد الاعلان مؤخرا عن اعادة البدلات والعلوات الى العاملين بالدولة ، فإننا نعتقد أن التكاليف من المحتمل أن ترتفع أيضا، نظرا لأن التكاليف في الربع الأول من العام تكون بشكل عام في أدنى مستوياتها. هذا ، وقد أبقينا على سعرنا المستهدف لسهم الشركة عند 68 ريال للسهم الواحد ، بينما سوف نظل في انتظار البيانات المالية التفصيلية لعمل مزيد من التغييرات في تقديراتنا.
- انخفاض الإيرادات بوتيرة أقل:** بعد الاعلان عن خفض بعض بدلات ومكافآت ومزايا العاملين بالدولة وارتفاع المنافسة بشكل عام في القطاع ، فقد شهدت إيرادات الاتصالات السعودية انخفاضا بنسبة 11% على أساس ربعي في الربع الرابع 2016 (رغما عن أن نتائج الربع الرابع كانت قوية). إننا نعتقد أن الاتصالات السعودية ، كانت هي الشركة الأكثر تأثرا من خفض العالوات والبدلات من بين جميع شركات القطاع ، نظرا للمساهمة المرتفعة في إيراداتها من القطاعات الحكومية والقطاعات المرتبطة بها. وقد استمر الانخفاض أكثر في الربع الأول ، وإن كان بوتيرة أقل، بنسبة 1% على أساس ربعي. ولكن ، مع اعادة جميع العالوات والمكافآت والمزايا الى العاملين بالدولة ، فإننا نعتقد أن الاتصالات السعودية يمكن أن تشهد انعكاسا ايجابيا في إيراداتها في الربع الثاني.
- التكاليف ربما ترتفع أيضا:** من جانب اخر ، فإننا نتوقع أن ترتفع التكاليف إذ أننا قد لاحظنا من ناحية تاريخية ، أن قاعدة تكاليف الربع الأول هي بشكل عام الأدنى خلال العام. ففي الربع الأول 2016، أسهمت مصروفات التشغيل بنسبة 33% من الإيرادات ، بينما ارتفعت الى 43% من الإيرادات في الربع الرابع 2016. ونلاحظ أيضا أن تقديرات الإيرادات قد تم رفعها بينما تم خفض ربح التشغيل بعد التحول الى نظام المحاسبة على أساس المعايير المالية الدولية.
- التقييم:** إجمالا، ونظرا لتوافق البنود التشغيلية بشكل عام مع تقديراتنا، فقد أبقينا على سعرنا المستهدف للسهم عند 68 ريال وعلى تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها ، وسوف نظل في انتظار البيانات المالية التفصيلية للشركة لعمل مزيد من التغييرات على تقديراتنا.

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

	1Q16	4Q16	ARCe (1Q17e)	ARCe vs reported numbers
SOCPA (SARbn)				
Revenue	12.76	12.01	12.55	2.2%
Gross Profit	7.22	7.42	7.33	-4.1%
Operating Profit	3.00	2.23	2.52	3.2%
Net Profit	2.38	2.15	2.21	14.5%
IFRS (SARbn)				
Revenue	13.23	13.01	12.83	-3%
Gross Profit	7.08	6.96	7.03	-1%
Operating Profit	2.86	1.83	2.61	-9%
Net Profit	2.40	2.08	2.53	5%
Revision post IFRS migration				
Revenue	4%	8%		
Gross Profit	-2%	-6%		
Operating Profit	-5%	-18%		
Net Profit	1%	-3%		

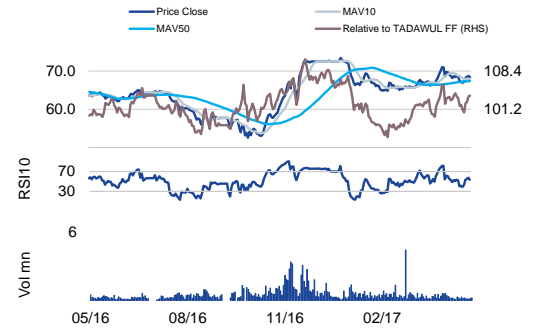
المصدر: بيانات الشركة ، الراجحي المالية.

السعر المستهدف 68.00
السعر الحالي 68.40
بتاريخ 4/5/2017
-0.5% أعلى من الحالي

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز | المحافظة على المراكز | زيادة المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/13A	12/14A	12/15A	12/16A
Revenue (mn)	45,605	45,826	50,651	51,833
Revenue Growth	1.9%	0.5%	10.5%	2.3%
EBITDA (mn)	17,367	18,661	19,294	17,964
EBITDA Growth	8.0%	7.5%	3.4%	-6.9%
EPS	4.95	5.48	4.63	4.47
EPS Growth	38.2%	10.7%	-15.5%	-3.5%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



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 إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، 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 مضملة 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 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 الممثلين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي 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 الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بإداء 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 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.

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، 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 المقدره 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 المقدره 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 الكتروني: alsudairim@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