

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهر  
شراء  
13.00 ريال

شركة الاتصالات المتنقلة السعودية (زين)  
تقرير إحقاقي - نتائج الربع الأول 2017

## تحقيق أول ربحية منذ التأسيس

أعلنت شركة الاتصالات المتنقلة السعودية (زين السعودية) عن تسجيلها أرباحاً لأول مرة مدعومة بهوامش مرتفعة خلال الربع الأول من العام الحالي، لتظهر نجاح مساعي الإدارة في الاستحواذ على حصة سوقية إضافية ورفع مستوى الكفاءة. حققت زين صافي دخل بقيمة 45 مليون ريال مقابل تسجيلها لصافي خسارة بلغت 250 مليون ريال للربع نفسه من العام السابق، لتتفوق بذلك على متوسط توقعات المحللين التي كانت تشير لتسجيلها صافي خسارة يبلغ 93 مليون ريال. شهد الربع ظهور أداء مبهر للشركة في ظل استراتيجية التسعير الفعالة بالإضافة إلى الكفاءة التشغيلية مما دفع بالإيرادات للارتفاعات والهوامش للتوسع. أدت عروض الإنترنت المفتوح لشرائح البيانات، الغير مقدمة من قبل المشغلين آخرين، إلى التحسن في قاعدة المشتركين. نعتقد بأن زين نجحت في الاستفادة من الأحداث السابقة والتي تشمل تمديد الرخصة ونظام التوثيق بالبصمة بالإضافة إلى تخفيض رسوم الصوتية الانتهاية. نبقي على توصيتنا بالشراء عند سعر مستهدف يبلغ 13.00 ريال للسهم، وذلك في ظل تأكيد أداء الشركة لنظرتنا السابقة.

## نمو الإيرادات بدعم من متوسط الإيرادات للمستخدم

شهدت الإيرادات نمواً بنسبة 9% على أساس سنوي و7% على أساس ربعي لتبلغ مستوى 1.9 مليار ريال لتفوق بذلك على تقديراتنا البالغة 1.8 مليار ريال. يعزى نمو الإيرادات إلى ارتفاع إيرادات الخدمات ذات الهوامش المرتفعة، من المتوقع أن تكون نتيجة لعروض الإنترنت المفتوح لشرائح البيانات المفوترة، استنتجنا ذلك بعد مراجعة عروض السوق. أنهت شركة زين الربع على انخفاض قاعدة مشتركها من 10.9 مليون وحتى 10.1 مليون مشترك. أدى كل من إيرادات الخدمات ذات الهوامش المرتفعة وانخفاض قاعدة المشتركين إلى ارتفاع معدل متوسط الإيرادات للمستخدم الشهري لمستوى 63 ريال وذلك مقارنة بالربع السابق عند 55 ريال.

## تحسن الهوامش يدعم الربحية

شهد الدخل الإجمالي ارتفاعاً بنسبة 19% على أساس سنوي وبنسبة 13% على أساس ربعي ليبلغ بذلك مستوى 1.3 مليار ريال، مما أدى إلى ارتفاع الهامش الإجمالي بمقدار 400 نقطة أساس مقارنة بالربع السابق ليبلغ مستوى 67% مقابل توقعاتنا البالغة 65%. ساعد الترشيد في التكاليف في تخفيض نسبتها في الإيرادات من مستوى 37% في الربع السابق إلى مستوى 33% بنهاية الربع الحالي. نعزى تحسن الهوامش إلى ارتفاع أسعار البيانات بالإضافة إلى طبيعة تكلفتها والأقرب أن تكون ثابتة. على المستوى التشغيلي، فقد طغى أثر ترشيد مصاريف البيع والتسويق بالإضافة إلى انخفاض مصاريف الإهلاك على الارتفاع الحاصل للأصول الثابتة. نتيجة لذلك فقد بلغ الدخل التشغيلي مستوى 273 مليون ريال مقابل الخسارة التشغيلية البالغة 32 مليون ريال العام الماضي ودخل تشغيلي قدره 87 مليون ريال في الربع السابق.

## تحول الشركة إلى الربحية

حققت الشركة صافي دخل يبلغ 45 مليون ريال للمرة الأولى من التأسيس وذلك بدعم من الهوامش في وقت تشددت به المنافسة. تفوق صافي الدخل الشركة على تقديراتنا ومتوسط تقديرات المحللين لصافي خسارة تبلغ 74 مليون ريال وصافي خسارة تبلغ 93 مليون ريال على التوالي. من الجدير التنويه إلى بقاء مصاريف التمويل قريبة من مستويات الربع السابق على الرغم من انخفاض معدل السايبور خلال الستة أشهر السابقة. سنقوم بمراجعة تقديراتنا المستقبلية إلا أن نظرتنا طويلة المدى لنمو إيرادات شركة زين وتوسع هوامشها لا تزال داعمة لتوصيتنا بالشراء. نبقي على نظرتنا الإيجابية ونتوقع المزيد من الارتفاعات لسهم الشركة.

### بيانات النسب الرئيسية

*2018	*2017	2016	31 ديسمبر
5.14	5.62	6.12	القيمة الدفترية للسهم (ريال)
-	-	-	العائد على متوسط حقوق الملكية
-	-	-	العائد على متوسط الأصول
x5.3	x6.0	x8.0	قيمة المنشأة / **EBITDA
x1.7	x1.6	x1.5	مكرر القيمة الدفترية

### البيانات المالية الرئيسية

*2018	*2017	2016	31 ديسمبر (مليون ريال)
7,555	7,335	6,926	الإيرادات
2,364	2,269	1,795	**EBITDA
(278)	(295)	(980)	صافي الدخل
(0.48)	(0.51)	(1.68)	ربحية السهم (ريال)
-	-	-	التوزيعات النقدية للسهم (ريال)

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

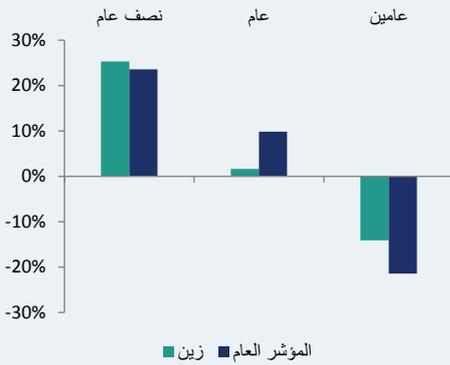
### إجمالي العوائد المتوقعة

9.15	السعر في 11 أبريل 2017 (ريال)
42.1%	العائد المتوقع لسعر السهم
0.0%	عائد الأرباح الموزعة
42.1%	إجمالي العوائد المتوقعة

### بيانات السوق

6.30/9.50	أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)
5,341	القيمة السوقية (مليون ريال)
583.73	الأسهم المتداولة (مليون سهم)
51.84%	الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)
4,074,464	متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)

### أداء السهم السنوي



الربع الأول لعام 2017 (مليون ريال)	المعلنة	المتوقعة
1,834	1,919	الإيرادات
1,182	1,291	الدخل الإجمالي
(74)	45	صافي الدخل
(0.13)	0.07	ربحية السهم (ريال)

فيصل أبا الخيل

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

محمد فيصل بوترك

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 العوائد المتوقعة اقل من - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%

\*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

إلبداء 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 والاقتراضات 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.