



إدارة البحوث

Prithish K. Devassy, CFA

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

السعر المستهدف 18.00
السعر الحالي 22.70
-19% أعلى من الحالي
في 2017/4/23

اتحاد اتصالات (موبايلي) الربع الأول – أقل من التقديرات في كل الجوانب

أعلنت موبايلي عن تحقيق خسائر صافية بلغت 163 مليون ريال في الربع الأول 2017 ، وجاءت بذلك أقل من تقديرنا ومن متوسط تقديرات المحللين في السوق بهامش كبير. وقد انخفضت الإيرادات بنسبة 17% على أساس سنوي لتصل إلى 2.86 مليار ريال، مقارنة بتقديرنا التي بلغت 2.96 مليار ريال. إن انخفاض الإيرادات على أساس المقارنة بالربع السابق بنسبة 1.5% لموبايلي مقارنة بنمو ربعي بنسبة 7% لشركة زين السعودية، يشير إلى أن زين السعودية مستمرة في اكتساب مزيد من القوة بينما تظل موبايلي في وضع ضعيف. والشيء الأكثر أهمية ، هو أن الربح قبل الفائدة والضرائب والاستهلاك والإطفاء ، قد انخفض بنسبة 18% على أساس سنوي (4.6% على أساس ربعي) ليصل إلى 932 مليون ريال. ونتيجة لذلك ونظرا أيضا لارتفاع رسوم الفائدة بعد ارتفاع حجم الدين ورسوم إعادة التمويل ، فقد بلغ صافي الخسارة 163 مليون ريال، وهو أقل من تقديرنا التي بلغت 14 مليون ريال. وكما كنا قد أوردنا في تقريرنا الأخير ، فيبدو أن الشركة تواجه انخفاضاً في التدفقات النقدية ومن المحتمل أن يؤدي ذلك إلى خفض مقدرتها على الانفاق على النفقات الرأسمالية ، وبالتالي فقد كان الانفاق الرأسمالي للربع الأول أقل اذ بلغ 354 مليون ريال ، مقارنة باتفاق رأسمالي بلغ 962 مليون ريال في الربع الأخير. ويأتي تقييمنا الحالي لسهم الشركة عند سعر 18 ريالاً ، أي قريبا من النهاية الأدنى لنطاق القيمة العادلة للسهم الذي يتراوح بين 17-20 ريالاً وفقا لتقديرنا في تقريرنا السابق. ووفقا لذلك، فقد أبقينا على تصنيفنا لشركة موبايلي متضمنا التوصية بخفض المراكز في سهمها.

- **العودة إلى الربحية سوف تستغرق وقتا طويلا :** من المجالات الرئيسية التي تستحوذ على اهتمام المستثمرين في الشركة، عودة الشركة لتحقيق الربحية من خلال تحقيق وفورات التكاليف. بيد أننا نعتقد أن إمكانية تحقيق وفورات في التكلفة لموبايلي ربما لا تكون كبيرة وسوف يكون من الصعوبة التوصل لذلك ، كما نأكد ذلك من نتائج الربع الأول. وتواجه الشركة العبء الإضافي المتمثل في تزايد الضغوط التنافسية وتكاليف الفائدة المرتفعة. كما تواجه الشركة أيضا انخفاضاً في التدفقات النقدية الشيء الذي من المحتمل أن يؤدي إلى خفض الانفاق الرأسمالي إذ أن الشركة مهتمة الآن بتسديد مطلوباتها تدريجيا. وبينما بلغ حجم الدين المعلن 15.2 مليار ريال، فإن هناك جزءا كبيرا من المطلوبات في الميزانية تظهر كمصرفات ومطلوبات مستحقة (5.6 مليار ريال) وحسابات دائنة (4.5 مليار ريال) ، ومعظمها غير مصنفة كإسما عمل عادي لشركة تعمل في مجال الاتصالات ، من وجهة نظرنا. وفي حالة موبايلي، فإن هذه المطلوبات ترتبط بمصرفات مستحقة للمبيعات ، التسويق وحتى مصرفات رأسمالية دائنة يتوجب تسديدها ويصعب تحقيق ذلك في ظل الانخفاض الحالي في التدفقات النقدية.

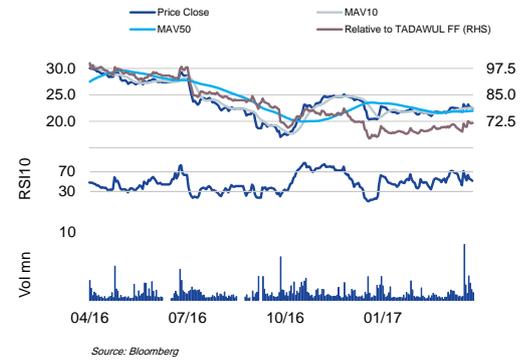
- **التقييم:** بعد اعلان الشركة عن مجموعة من النتائج الضعيفة، فقد أصبحنا أقل اقتناعا حول أي وفورات كبيرة في التكاليف وفي نمو الإيرادات، بالمستوى الذي يمكن أن يؤدي إلى إعادة السهم لمستوياته السابقة. وقد جاء تقييمنا لسهم الشركة عند 18 ريالاً، أي قريبا من النهاية الأدنى لنطاق القيمة العادلة للسهم الذي يتراوح بين 17-20 ريالاً وفقا لتقديرنا في تقريرنا السابق. وقد استخدمنا في تقييمنا ، معدل حسم بلغ 9.2% بناء على تكلفة رأس مال تبلغ 12.55% لعملياتنا الحسابية . إننا نعتقد أن المحفز الرئيسي لرفع قيمة السهم ، يمكن أن يرتبط ببيع بعض الأبراج – وهو أمر يرتبط بالسعر الذي سيتحقق للشركة من بيع هذه الأبراج.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لموبايلي في الربع الاول 2017

(SAR '000)	1Q16	4Q16	1Q17 Actuals	y-o-y	q-o-q	ARC est.
Revenue	3,440,275	2,908,399	2,865,000	-17%	-1.5%	2,966,000
Gross Profit	1,925,223	1,671,453	1,665,000	-14%	0%	1,765,000
Operating income	152,000	108,000	35,000	-77%	-68%	140,000
EBITDA	1,130,000	977,000	932,000	-18%	-5%	990,000
Net profit	16,605	-70,684	-163,000	NA	NA	-14,000

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الأداء





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 إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وراء، 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 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 المئتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المتولين 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 الخيارات الأخرى 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 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 لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقوما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حينما 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 الملتزمة 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 المقدرة 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 المقدرة 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 إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

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