



قطاع الاتصالات السعودي

من أهم القطاعات الدفاعية في ظل تدبذ السوق

هذه نسخة مختصرة من التقرير، للحصول على النسخة الكاملة بإمكانكم زيارتنا على موقعنا الإلكتروني
www.ncbc.com

إن انخفاض أسعار النفط وتوقعات انخفاض الإنفاق الحكومي قد يؤثران سلباً على الاقتصاد. ومع ذلك نعتقد أن توقعات قطاع الاتصالات لا تزال قوية نتيجة لطبيعته الدفاعية. ومن المتوقع أن ينمو صافي دخل القطاع 48.6% على أساس سنوي في 2016 بدعم من خفض التكاليف في شركة الاتصالات السعودية وعودة موبايلي للربحية. ولا تزال شركة الاتصالات السعودية هي الشركة الوحيدة المفضلة لدينا (سعر مستهدف 79.0 ريال) بدعم من قوة الأعمال الأساسية وجاذبية التوزيعات. ونبقي على الحياد لزين (سعر مستهدف 10.7 ريال) حيث أن المخاطر المحتملة تفوق التحسن النسبي في الأداء المالي للشركة. ونبقي على توصية موبايلي "تحت المراجعة" نتيجة لعدم وضوح التوقعات.

- **قطاع دفاعي خلال تقلبات أسعار النفط**
نعقد أن قطاع الاتصالات قطاع دفاعي لا يتأثر بتقلبات أسعار النفط وتوقعات انخفاض الإنفاق الحكومي. وبما أن قطاع المكالمات الصوتية قارب مرحلة النضوج، فإننا نعتقد أن قطاع البيانات إلى جانب خفض التكاليف ستكون هي الدعائم الأساسية للنمو، بالمضي قدماً. ونتوقع أن ينمو صافي دخل الشركات المغطاة 48.6% في 2016 بمعدل نمو سنوي مركب 17.2% خلال 2015-2019. وأهم دعائم نمو القطاع في 2016 هي عودة موبايلي للربحية وخفض التكاليف في شركة الاتصالات السعودية.
- **تفضيل شركة الاتصالات السعودية بناءً على استقرار التوزيعات ووضوح التوقعات**
نبقي على التوصية بزيادة الوزن لشركة الاتصالات مع سعر مستهدف 79.0 ريال. وشركة الاتصالات السعودية هي الوحيدة المفضلة لدينا في القطاع نظراً لقوة الأعمال الأساسية وجاذبية التوزيعات عند 6.1%. والشركة هي الوحيدة التي تقوم بدفع توزيعات في القطاع وهذه التوزيعات الجذابة ثابتة على مدى الأعوام الثلاثة القادمة. ويشير وضوح سياسة التوزيعات إلى ثقة الإدارة حول أدائها المستقبلي. ويتداول السهم حالياً عند مكرر ربحية 11.7 مرة لـ 2016، بانخفاض 19.3% عن المتوسط التاريخي، وهو مكرر جذاب.
- **شركة الاتصالات السعودية تركز على الأسواق ذات النمو المرتفع؛ الاستحواذ على فيفا الكويتية**
نعقد أن استحواذ شركة الاتصالات على الـ 74% المتبقية من فيفا الكويتية يعكس استراتيجية الشركة التي تتركز على التوسع في الأسواق ذات النمو المرتفع. وفيفا الكويتية هي ثاني أكبر مشغل للاتصالات في الكويت حيث بلغ النمو السنوي المركب للإيرادات والأرباح 32% و 223%، على التوالي خلال 2012-14. وبناءً على حساباتنا، من المتوقع أن تنمو ربحية السهم في شركة الاتصالات السعودية 3.2% بعد اكتمال الاستحواذ.
- **الإبقاء على الحياد لزين و"تحت المراجعة" لموبايلي**
نبقي على الحياد لزين بسعر مستهدف 10.7 ريال للسهم. وأهم إيجابيات السهم هي نمو قطاع البيانات وانخفاض التكاليف. إلا أن المفاوضات مع المقرضين ومطالبات مصلحة الزكاة والدخل بقيمة 619 مليون ريال والقضية القائمة بين موبايلي و زين ، هي أهم المخاطر التي تحد من الإيجابيات. ورغم التوقعات بعودة موبايلي للربحية، إلا أننا نبقي على التوصية تحت المراجعة نظراً لعدم وضوح التوقعات. وأهم التحديات التي تواجه موبايلي هي: (1) انخفاض حصتها السوقية، (2) ارتفاع نفقات التشغيل، (3) المفاوضات مع المقرضين، (4) المزيد من الخسائر غير المتكررة.

ملاحظة: هذا التقرير مترجم من الإنجليزية إلى العربية وتعتبر النسخة الإنجليزية هي الأصل. ونرجو الرجوع إلى النسخة الإنجليزية في حال وجود أي اختلاف بين النسختين.

العرض: شركات الاتصالات المغطاة – جدول التقييم

العائد على الأصول	السعر على القيمة السوقية	EV/EBITDA	مكرر الربحية	أداء السهم		القيمة السوقية	سعر مستهدف	التوصية
				منذ بداية العام	نوفمبر			
16	16	16	16	16	16	35,220	79.0	الاتصالات السعودية
1.4	3.8	0.0	1.4	7.3	36.8	5,983	NA	موبايلي
NM	NM	0.0	1.3	8.0	NM	1,316	10.7	زين

+966 12 690 7811
i.ghulam@ncbc.com

إياد غلام

المصدر: أبحاث الأهلي كابيتال، كل الأسعار في كما في 15 ديسمبر 2015.

الرجاء إرسال استفساراتكم إلى البريد الإلكتروني لبحوث الاستثمار في الأهلي كابيتال research@ncbc.com

الموقع الإلكتروني لأبحاث الأهلي كابيتال	موقع وساطة الأسهم	موقع الشركة
http://research.ncbc.com	www.alahlitadawul.com www.alahlibrokerage.com	www.ncbc.com

تقييمات الأهلي كابيتال الاستثمارية

زيادة الوزن	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15% خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15% و هبوط متوقع أقل من 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
خفض الوزن	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً. هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

تعريفات أخرى

NR: غير مقيم. تم إيفاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن يكون الأهلي كابيتال مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استراتيجية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS: تعليق التغطية. قام الأهلي كابيتال بتعليق تغطية هذه الشركة

NC: غير مغطى. لي يتم الأهلي كابيتال بتغطية هذه الشركة

معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو مخلصيهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعامه تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مربحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط، و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقي. وبصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، و خدمات مالية و محاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة. إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل الأهلي كابيتال من مصادر يعتقد بأنها موثوق بها، ولكن لم يتم الأهلي كابيتال منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلقة أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرة العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقييمات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي وتقدير شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائدات الممكن تحقيقه منها، وأسعارها و عملاتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال). كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل ووكيل والتعهد بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: شارع المعذر بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.