

4 أكتوبر 2017

قطاع الاتصالات السعودي
نظرة عامة – الربع الثالث 2017

المشغلون تحت الضغط

شهد الربع الثالث عدة أحداث تتمحور حول إجازة مدرسية مطولة وخروج العمالة الوافدة من البلاد وموسم الحج. أدى كل من الإجازة المطولة وإجراء الاتصالات الدولية عبر الإنترنت إلى انخفاض إيرادات المكالمات الدولية، ونعتقد أن أكثر المتضررين هم شركتي الاتصالات السعودية وموبايلي. خلال موسم الحج تقوم الشركات برفع الانفاق الدعائي مما يزيد من عبء المصاريف البيعية والتسويقية. خلال السنة الماضية، انخفضت قاعدة مشتركي القطاع بمقدار 4.3 مليون مشترك مما أدى إلى انخفاض معدل الانتشار من 151% إلى 137%. بشكل عام، نتوقع المزيد من الضغوطات على زين وموبايلي نظراً لارتفاع تكاليف المبيعات والتسويق خلال موسم الحج وعبء ارتفاع نسبة الديون.

جدول 1: تقديرات الربع الثالث من عام 2017 (مليون ريال، باستثناء ربحية السهم)

الشركة	الإيرادات			هامش الربح الإجمالي			صافي الدخل			ربحية السهم	
	الربع الثالث 2016	الربع الثالث 2017	التغير السنوي	الربع الثالث 2016	الربع الثالث 2017	التغير السنوي	الربع الثالث 2016	الربع الثالث 2017	التغير السنوي	الربع الثالث 2016	الربع الثالث 2017
الاتصالات السعودية	13,498	13,401	-1%	52%	55%	300	2,148	2,339	9%	1.07	1.17
موبايلي	2,932	2,797	-5%	59%	57%	(200)	(168)	(190)	13%	(0.22)	(0.25)
زين	1,634	1,790	10%	65%	67%	200	(267)	(7)	98%	(0.46)	(0.01)
إجمالي المجموعة	18,064	17,988	0%	-	-	-	1,713	2,142	25%	-	-

المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركات
*متوقعة
**نقطة أساس

شركة الاتصالات السعودية: قاعدة العملاء ذوي الدخل العالي يدعمون الأرباح

تظل شركة الاتصالات السعودية مسيطرة على الحصة السوقية لقاعدة العملاء ذوي الدخل العالي، المتمثلين في الشركات ومشتركي الدفع الأجل. نتوقع بأن تنخفض الإيرادات بنسبة 1% على أساس سنوي، إلا أنها ستحقق نمواً بنسبة 1% على أساس ربعي، لتبلغ 13.4 مليار ريال. نتوقع بقاء الهامش الإجمالي عند مستوى 55% وهو أدنى من متوسط مستويات العام السابق والبالغة 56%، لكنه مستقر على أساس ربعي. نتيجة لذلك، نتوقع للدخل الإجمالي بأن يبلغ 7.4 مليار ريال، مرتفعاً بنسبة 5% على أساس سنوي ونسبة 2% على أساس ربعي. نتوقع لمصاريف البيع والتسويق والمصاريف العمومية والإدارية بأن ترتفع مما يؤدي إلى تحقيق ربح تشغيلي يبلغ 2.4 مليار ريال، مع هامش تشغيلي نسبته 18%، دون مستوى الربع السابق بمقدار 200 نقطة أساس. عادة ما يشهد برنامج التقاعد المبكر تراجعاً في الربع الثالث من العام، في حين نتوقع تحسن الدخل من الاستثمارات المسجلة بطريقة حقوق الملكية، والتي حققت خسائر تبلغ 25 مليون ريال في الربع الثالث من العام الماضي. تشير تقديراتنا إلى نمو الأرباح بنسبة 9% على أساس سنوي، إلا أنها ستتنخفض بنسبة 4% على أساس ربعي. من المتوقع أن يبلغ الهامش الصافي نسبة 17%، منخفضاً بمقدار 100 نقطة أساس على أساس ربعي ولكن مرتفعاً بنفس المقدار على أساس سنوي. نبقى على توصيتنا بالحياد عند سعر مستهدف يبلغ 73 ريال للسهم، حيث أن السعر الحالي للسهم يعكس جميع العوامل الإيجابية.

موبايلي: ارتفاع صافي الخسارة

نتوقع أن يظل معدل نمو الإيرادات في النطاق السلبي بانخفاض بنسبة 5% على أساس سنوي وانخفاض بنسبة 2% على أساس ربعي لتبلغ مستوى 2.8 مليار ريال. نتوقع ثبات الهامش الإجمالي على أساس ربعي عند مستوى 57%. من المتوقع أن يشهد الدخل الإجمالي انخفاضاً بنسبة 2% على أساس ربعي على إثر انخفاض الإيرادات. على المستوى التشغيلي، نتوقع تحقيق خسارة تشغيلية تبلغ 33 مليون ريال على إثر ارتفاع المصاريف البيعية والتسويقية. نتوقع تحقيق الشركة لصافي خسارة عند مستوى 190 مليون ريال لتكون بذلك مقارنة لخسارة الربع السابق والبالغة 189 مليون ريال. لا نتوقع تحسن نتائج الشركة في ظل بقاء نمو الإيرادات في النطاق السلبي واستمرار ارتفاع مصاريف التمويل والاستهلاك والإطفاء. نوصي بالحياد نظراً لعدم وجود محفزات واضحة تدعم إيرادات وصافي دخل الشركة على المدى القصير. نبقى على سعرنا المستهدف عند 26 ريال للسهم.

زين: استمرار صلاية الهوامش

تشير تقديراتنا إلى انخفاض الإيرادات بنسبة 4% على أساس ربعي وارتفاعها بنسبة 10% على أساس سنوي لتبلغ مستوى 1.8 مليار ريال. تمكنت الشركة من إبقاء الهامش الإجمالي عند مستويات مرتفعة خلال الأرباع السابقة. نتوقع أن يبلغ الهامش الإجمالي مستوى 67%، مستقراً على أساس ربعي ومرتفعاً بمقدار 200 نقطة أساس مقارنة بالعام السابق. نتوقع انخفاض الدخل التشغيلي بنسبة 9% على أساس ربعي ليلعب بذلك الهامش التشغيلي مستوى 12% نتيجة لارتفاع معدل المصاريف البيعية والتسويقية مقارنة بالإيرادات. تشير تقديراتنا إلى تحقيق صافي خسارة تبلغ 6.6 مليون ريال. على الرغم من ذلك، نبقى على توصيتنا بالشراء عند سعر مستهدف يبلغ 14 ريال للسهم.

فيصل أبا الخيل

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

محمد فيصل بوترك

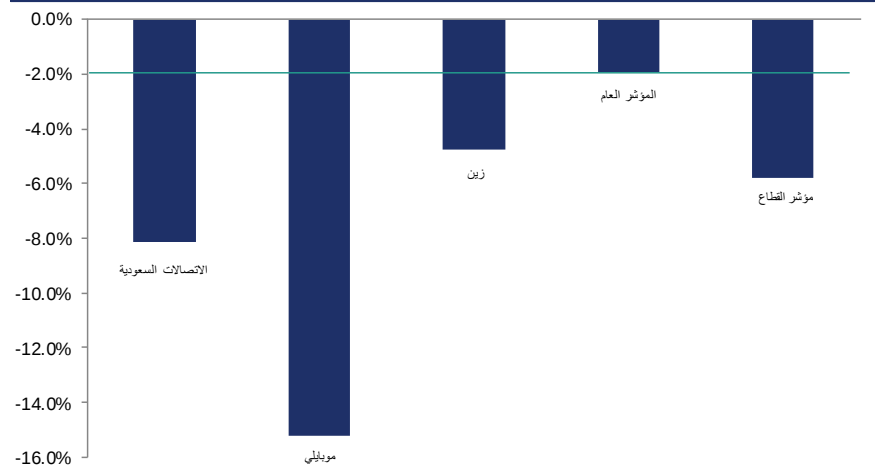
muhammed.faisal@riyadcapital.com
+966-11-203-6807

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

أداء القطاع دون أداء المؤشر العام

خلال الربع الثالث أتى أداء القطاع دون أداء المؤشر العام. نعتقد بأن السوق قام باحتساب ضبابية مستقبل القطاع والمتمثلة بانخفاض أعداد المشتركين وانخفاض دخل الفرد القابل للاستهلاك بالإضافة إلى السماح بالمكالمات عبر شبكة الانترنت والتي من شأنها تخفيض الإيرادات. كما هو موضح في الرسم أدناه، كان أداء سهم شركة زين الأقل ضرراً بالمقارنة مع نظرائها. بينما أتى أداء سهم شركة موبيلي دون أداء سهم شركتي زين والاتصالات السعودية. توافق أداء سهم شركة زين مع نظرتنا فيما يخص أثر التغيرات التشغيلية في القطاع. نبقى على توصيتنا بالشراء لشركة زين عند سعر مستهدف يبلغ 14 ريال للسهم، بينما نبقى على توصيتنا بالحياد لشركتي الاتصالات السعودية وموبيلي عند سعر مستهدف يبلغ 73 ريال و 26 ريال على التوالي.

شكل 1: أداء قطاع الاتصالات مقابل أداء المؤشر العام خلال الربع الثالث



المصدر: تداول

تصنيف السهم

شراء	احتفاظ	بيع	غير مُصنّف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و -15%	إجمالي العوائد المتوقعة أقل من -15%	تحت المراجعة/ مقيد

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

لإبداء 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، وأو 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 أو عملائها 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 التأكيد 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 مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً 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 نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص.

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