

### بيع أبراج زين إلى شركة "آي اتش اس القابضة المحدودة" .... تم الإيقاف لأسباب تنظيمية

أعلنت شركة زين السعودية عن إيقاف اتفاقية بيع أبراجها للاتصالات إلى شركة "آي اتش اس القابضة المحدودة"، حيث لم يتمكن المشتري، شركة "آي اتش اس القابضة المحدودة"، من تلبية المتطلبات التنظيمية.

أضاف الإعلان. "لقد تلقينا رسالة من هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات تشير إلى أن شركة "آي اتش اس القابضة المحدودة" لم تفي بالمتطلبات التنظيمية المتعلقة ببيع واستئجار البنية التحتية للأبراج".

من المهم إضافة أن الاتفاقية تضمنت بيع ما يقارب من ٨,١٠٠ برج، وبناء ١,٥٠٠ برج إضافي على مدى ٦ سنوات. كانت شركة زين تخطط لإعادة استئجارها لمدة ١٥ عام مع إمكانية التمديد. كان من المتوقع أن تحقق الاتفاقية تدفق نقدي فوري بما يقارب ٢,٥ مليار ريال سعودي.

من هذه التدفقات، كانت زين تخطط لإعادة سداد جزء من أعباء القروض البالغة ١٠,٤ مليار ريال سعودي من البنوك التجارية، الأمر الذي سيكون له تأثير متعدد الجوانب على الشركة،

- ◀ حيث سيؤدي خفض القروض إلى مساعدة الشركة في تخفيض النفقات المالية، والتي بلغت ٩٣٠ مليون ريال سعودي في السنة المالية ٢٠١٨.
- ◀ ستكون الشركة قادرة على إعادة التفاوض بشأن معدلات الإقراض، في ظل تحسن الأداء المالي وتخفيض أعباء القروض.
- ◀ يمكن أن تنخفض مصاريف الاستهلاك، لكن سترتفع مدفوعات الإيجار.
- ◀ ارتفع التدفق النقدي في السنة الأولى بقيمة ٢,٥ مليار ريال سعودي، بينما سيكون التدفق النقدي في السنوات اللاحقة أقل، حيث سيتم استبدال المصاريف غير النقدية (الاستهلاك) بمصروفات نقدية (مدفوعات الإيجار).

#### السنة المالية ٢٠١٩

#### تحليل السيناريو

بعد الصفقة	قبل الصفقة	المبلغ بالمليون ريال سعودي
الإيرادات	٧,٦١٦	٧,٦١٦
تكاليف المبيعات	(١,٨٦٨)	(١,٨٦٨)
إجمالي الربح	٥,٧٤٨	٥,٧٤٨
هامش إجمالي الربح	%٧٥	%٧٥
مصاريف التشغيل	(٢,١٧٥)	(٢,١٧٥)
التوزيع والتسويق	(٢٩٠)	(٢٩٠)
المصاريف العامة والإدارية	(١,٦٨٩)	(١,٦٨٩)
الاستهلاك والإطفاء	١٢٥	١٢٥
تكلفة التأجير	(٤,٢٧٩)	(٤,٢٧٩)
إجمالي المصاريف التشغيلية	١,٤٦٩	١,٤٦٩
الربح التشغيلي (خسارة)	%١٩	%١٩
هامش الربح التشغيلي	(٧٩١,٢٠)	(٧٩١,٢٠)
مصادر الدخل الأخرى / (التكاليف)	٢٧	٢٧
تكاليف التمويل	١	١
الدخل من التمويل	٧٧٧	٧٠٦
الربح من العمولات	٧,٩٠٥	٧,٩٠٥
صافي خسائر السنة	٦,٣٤٥	٦,٣٤٥
الديون - التجارية - أ	١٤,٢٥١	١٤,٢٥١
الديون - المساهمين - ب	%٥	%٥,٦
إجمالي القروض		
تكلفة التمويل (إجمالي الديون) (أ+ب)		

المصدر: الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث

طلحة نزر

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠

t.nazar@aljziracapital.com.sa

بناء على حساباتنا لتقديرات السنة المالية ٢٠١٩، ستخفف مبيعات الأبراج من الديون التجارية بما يقارب ٧,٩ مليار ريال سعودي والتي قد ينتج عنها انخفاض في تكلفة التمويل بمقدار ٧٩١ مليون ريال سعودي. إضافة إلى ذلك، إذا ما استطاعت الشركة إعادة التفاوض على القروض بعد انخفاض عبء الدين وانخفاض سعر الإقراض بمقدار ٥٠ نقطة أساس فقد تخفف من تكلفة التمويل لتصل إلى ٧١٩,٩ مليون ريال سعودي.

قد يكون لإلغاء الصفقة أيضا تأثير على إصدار أسهم حقوق الأولوية للشركة. نعتقد أن التدفقات النقدية بقيمة ٢,٥ مليار ريال سعودي قد تمنح المستثمرين التفاوض بدعم من تحسن الأداء المالي وانخفاض عبء الدين وتراجع تكلفة التمويل. إلى جانب ذلك، فإن حجم إصدار أسهم حقوق الأولوية قد ينخفض في حال تمت الصفقة.

## النظرة العامة والتقييم:

تحسن أداء شركة زين السعودية كثيرا خلال الربع الأول ٢٠١٩. كان النمو القوي للإيرادات السمة المميزة لنتائج الربع، وفي حال كانت الشركة قادرة على المحافظة على مستوى المبيعات، إلى جانب تعديل رسوم التشغيل خلال الفترة القادمة، الأمر الذي سينعكس على تحسن الأداء المالي للشركة. لا يزال نمو مبيعات التجزئة ضعيفا في القطاع. لدى شركة زين عدد من المبادرات التي يمكن أن تدعم المركز المالي للشركة، منها: (١) اتفاقية قرض مرابحة إسلامي جديد بقيمة ٢,٢٥ مليار ريال سعودي لإعادة تمويل القرض التجاري بقيمة ٦٠٠ مليون دولار أمريكي (٢,٢٥ مليار ريال سعودي) مع تحسين الشروط لتعكس التحسن في أداء الشركة، (٢) يليه تخفيض رأس المال ثم زيادته من خلال إصدار حقوق أولوية لتقليص رصيد الخسائر المجمعة وتخفيض الدين في المركز المالي. من وجهة نظرنا، سيؤثر إلغاء اتفاقية بيع البرج على الشركة بشكل سلبي، لأن التدفقات المتوقعة كان يمكن أن تخفف من أعباء المديونية، وكما تم مناقشته قد يساعد الشركة في تحسين أدائها المالي، لكننا نعتقد أن مبيعات البرج لا تزال ممكنة، حيث ستواصل الشركة البحث عن مشتر جديد، أو قد تفي شركة "آي اتش اس القابضة المحدودة" بالمطلبات التنظيمية للاتفاقية. نستمر في توقعاتنا بصافي ربح بقيمة ٥٦٩,٠ مليون ريال سعودي (ربح السهم: ٠,٩٧) لشركة زين. يتم تداول سهم الشركة حاليا لفترة الاثني عشر شهرا القادمة بمكرر ربحية عند ١٢,٨ مرة مقابل توقعاتنا للسنة المالية ٢٠١٩ بمكرر ربحية ١٢,٢ مرة. نستمر بالتوصية "محايد" بسعر مستهدف عند ١١,٥ ريال سعودي للسهم.



رئيس إدارة الأبحاث  
طلحة نزر  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠  
t.nazar@aljziracapital.com.sa

محلل أول  
جاسم الجبران  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨  
j.aljabran@aljziracapital.com.sa

محلل  
عبدالرحمن المشعل  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤  
A.Almashal@Aljaziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات  
علاء اليوسف  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٠١٠  
a.yousef@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -  
رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية  
لؤي جواد المطوع  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧  
lalmutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة القصيم  
عبد الله الرهيط  
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧  
aalrahit@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

## إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة. لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراقاً مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراقاً مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩