

12 نوفمبر، 2019

اتحاد اتصالات (موبايلي)

تقرير إلحاقى

العودة للربحية

قمنا بمراجعة توقعاتنا ورفعنا السعر المستهدف لشركة موبايلي إلى 22.00 ريال للسهم من 20.00 ريال سابقاً، باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة وطريقة مضاعف المنشأة. حيث تسعى الشركة إلى تنفيذ استراتيجيتها لزيادة الأرباح مع الاهتمام فى تحسين جودة الخدمات المقدمة، بالإضافة إلى تعزيز هيكلها المالى. نتوقع أن تواصل الشركة فى تحقيق الأرباح من الآن فصاعداً. بعد أن حققت صافى ربح للربع الرابع على التوالى بالإضافة إلى النمو القوي للإيرادات حيث بلغت 3.4 مليار ريال للربع الثالث من عام 2019، بارتفاع بنسبة 14% على أساس سنوي على خلفية ارتفاع الطلب على خدمات الشركة. تمكنت الشركة من جعل هوامشها مستقرة على الرغم من التغييرات التنظيمية ذات التأثير السلبي على الشركة. كما دعم نمو الإيرادات الدخل الإجمالى، ليبلغ الهامش الإجمالى مستوى 59%. تحسن الدخل قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإهلاك ليبلغ 1.3 مليار ريال للربع الثالث من العام 2019 مقابل 1.1 مليار ريال فى العام السابق. بلغ صافى أرباح الشركة 51 مليون ريال للربع الثالث من العام 2019 مقابل صافى خسارة قدره 31 مليون ريال فى العام السابق.

المخاطر:

تأخر إطلاق شبكة الجيل الخامس مما يفقدها حصة سوقية. بالإضافة إلى ارتفاع تكاليف شبكة الجيل الخامس وقد تشكل تحدياً. كما يجب أن يركز المستثمرين على أي ارتفاع فى مستوى المديونية وزيادة فى المخصصات.

القوائم المالية والتوقعات

	2021*	2020*	2019*	2018
قائمة الدخل (مليون ريال)				
الإيرادات	13,800	13,615	13,390	11,865
الدخل الإجمالى	7,507	7,407	7,284	6,582
EBITDA	4,738	4,675	4,615	4,548
الدخل التشغيلي	793	816	845	603
صافى الدخل	245	202	176	(123)
ربحية السهم	0.32	0.26	0.23	(0.16)
قائمة المركز المالى (مليون ريال)				
الموجودات:				
إجمالى الموجودات المتداولة	8,649	8,119	8,339	7,103
إجمالى الموجودات غير المتداولة	27,832	29,143	30,399	31,461
إجمالى الموجودات	36,481	37,262	38,738	38,564
المطلوبات:				
إجمالى المطلوبات المتداولة	14,211	13,923	14,435	11,556
إجمالى المطلوبات غير المتداولة	7,777	9,091	10,258	13,139
إجمالى المطلوبات	21,988	23,014	24,693	24,695
حقوق المساهمين:				
إجمالى حقوق المساهمين	14,493	14,248	14,045	13,869
إجمالى حقوق المساهمين والمطلوبات	36,481	37,262	38,738	38,564
النسب الرئيسية				
الهامش الإجمالى	54%	54%	54%	55%
الهامش التشغيلي	6%	6%	6%	5%
هامش EBITDA**	34%	34%	34%	38%
الهامش الصافى	2%	1%	1%	(1%)
مضاعف المنشأة	x6.4	x6.5	x6.6	x6.6
السعر للتدفقات النقدية الحرة	x12.7	x6.2	x11.0	x9.6

* متوقع

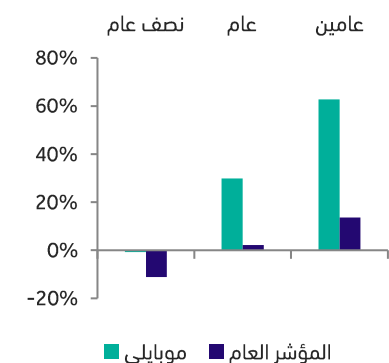
** الدخل قبل المصروفات البنكية والضرائب والإهلاك والاستهلاك

المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركة

بيانات السوق

السعر فى 11 نوفمبر 2019 (ريال)	22.00
العائد المتوقع لسعر السهم	0.0%
عائد الأرباح الموزعة	0.0%
إجمالى العوائد المتوقعة	0.0%
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	15.8/27.0
القيمة السوقية (مليون ريال)	16,894
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	770
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	60.5%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	2,676,732
رمز بلومبيرغ	EEC AB

أداء السهم السنوي



شيخة بنت عبدالله الدوسري

Shaykhah.a.aldosari@riyadcapital.com

+966-11-203-6812

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 37-07070)

■ نهوض قطاع الاتصالات

يحتل قطاع الاتصالات موقعاً بالغ الأهمية فى المملكة، إذ أنه يعد عنصراً رئيسياً فى رؤية المملكة 2030. وفقاً لآخر تقرير صدر عن هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات، الجهة التنظيمية لقطاع الاتصالات فى المملكة، بلغ عدد المشتركين فى خدمة الاتصالات الصوتية المتنقلة بنهاية الربع الأول من عام 2019 مستوى 41.6 مليون مشترك، مقارنةً بمستوى 41.3 مليون مشترك بنهاية عام 2018. نتوقع زيادةً فى عدد المشتركين ليبلغ 41.7 مليون مشترك بنهاية عام 2019.

جدول 1: عدد المشتركين فى القطاع (مليون)

مليون	2015	2016	2017	2018	*2019
مشتركى المفوتر	7.9	8.8	10.1	12.89	12.93
مشتركى مسبق الدفع	44.9	39.1	30.1	28.4	28.8
مجموع المشتركين	52.8	47.9	40.2	41.3	41.7

المصدر: الرياض المالية، تقارير هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات

يعتمد الطلب بشكل أساسى على عدد السكان، الذي ارتفع بنسبة 2% فى عام 2018 ليصل إلى 33.41 مليون، ومن المتوقع أن يصل إلى 33.74 مليون بحلول نهاية عام 2019. أعلنت المملكة العربية السعودية عن إصدار التأشيرة السياحية، والتي من المتوقع تزيد من اعداد السياح بالتالى زيادة المشتركين فى المستقبل. سوف ينعكس ذلك بشكل إيجابى من خلال دعم قطاع السياحة فى المملكة بشكل خاص وعلى نمو الاقتصاد فى المملكة بشكل عام.

جدول 2: تعداد السكان و عدد المشتركين (مليون)

مليون	2015	2016	2017	2018	*2019
تعداد السكان	31.5	31.7	32.6	33.4	33.7
عدد المشتركين	52.8	47.9	40.2	41.3	41.7
نسبة الانتشار %	168%	151%	123%	124%	124%

المصدر: الرياض المالية، تقارير هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات، تقارير هيئة الإحصاء العامة

تسرب المشتركين

يعد قطاع الاتصالات صناعة تنافسية للغاية؛ لذلك، يجب أن تركز دراسة سوق الاتصالات على قاعدة المشتركين لأنها تمثل شريان إيرادات المشغلين. تسرب المشتركين هو فقدان العملاء الحاليين لشركة أو موفر خدمة لصالح شركة أخرى، مما يسبب ضغطاً على المشغل. نستعرض بعض العوامل التى تؤثر على قرار المشترك بالتغيير بين مزودي الخدمة:

تغطية الشبكة

تعد تغطية الشبكة أحد العوامل الرئيسية التى تؤثر على قرار المشترك بتبديل المشغل، حيث تتأثر جودة الخدمة المقدمة إلى حد كبير. نتيجة لضعف تغطية الشبكة، سيزداد معدل المكالمات غير الناجحة ومعدل فقدان المكالمات، بالإضافة إلى انخفاض جودة الصوت. لحل ذلك، يحتاج المشغلون إلى تحسين التغطية الراديوية الخاصة بهم وتوسيع سعة الشبكة وتحسين أداء عناصرها. تمتلك شركة الاتصالات السعودية أكبر عدد من الأبراج مقارنة بالمشغلين الآخرين، تليها موبايلي ثم زين السعودية. فى حين بلغت نسبة المكالمات غير الناجحة فى الربع الثالث من عام 2018 لشركة موبايلي 0.77% و 0.46% لشركة زين، فيما بلغت شبكة الجيل الثانى 0.60% وشبكة الجيل الثالث 0.20% لشركة الاتصالات السعودية. بلغ معدل فقدان المكالمات 0.25% لشركة الاتصالات السعودية و 0.33% لشركة موبايلي وزين. وصلت جودة الصوت إلى 4.07 لشركة موبايلي و 3.75 لشركة زين، فى حين وصلت جودة صوت شركة الاتصالات السعودية إلى 3.7 فى الجيل الثانى و 3.8 فى شبكة الجيل الثالث. تشير معايير هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات أن معدل المكالمات غير الناجحة ومعدل فقدان المكالمات يجب ان يكون أقل من 2% وأعلى من 3.5 لجودة الصوت.

ارتفاع الأسعار

إنها حقيقة لا جدال فيها أن المشغلين يتنافسون على سعر وجودة الخدمة بالإضافة إلى تقديم خدمات مبتكرة للحفاظ وتحسين قاعدة المشتركين. لاحظنا أن الشركات رفعت أسعار الباقات خلال العام والعام السابق، لكن تظل أسعار شركة الاتصالات السعودية الأعلى تليها موبايلي وزين. بالإضافة إلى حرب الأسعار بين شركة الاتصالات السعودية وزين لخدمات الجيل الخامس.

العروض الموسمية

من المهم ملاحظة تكاليف التسويق التى يتحملها المشغلون للعروض الترويجية، لا سيما فى المواسم الخاصة مثل الحج والعمرة وخدمات التجوال المقدمة خلال العطلة الصيفية. هذا بالإضافة إلى عروض الهواتف الذكية الجديدة لجذب مشتركين جدد وتقديم منتج جديد أو لتحسين اسم العلامة التجارية.

رعاية العملاء

تشمل خدمات العملاء جميع الخدمات والوسائل اللازمة لإرضاء العميل، بما فى ذلك خدمات ما قبل وما بعد البيع وخدمات الدعم ومعالجة الشكاوى وغيرها. وفقاً لمؤشرات هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات لجودة الخدمة للربع الثالث من عام 2018، وصل وقت الاستجابة لمركز خدمة المشتركين فى غضون 60 ثانية، 95% لشركة الاتصالات السعودية، و 89% لشركة موبايلي، و 81% لشركة زين، بينما تبلغ معايير هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات ما نسبته 80%. وفقاً لمؤشر تصنيف مقدمى الخدمة فى الربع الثانى من عام 2019، سجلت زين أكبر عدد من الشكاوى للاتصالات الصوتية المتنقلة بمقدار 30 شكوى لكل 100 ألف مشترك، بينما سجلت الاتصالات السعودية وموبايلي 18 شكوى. من حيث الإنترنت الثابت، سجلت موبايلي أقل عدد من الشكاوى بين المشغلين بـ 48 شكوى بينما سجلت الاتصالات السعودية ما مقداره 107 شكوى كأعلى عدد من الشكاوى بين المشغلين. حققت زين أعلى نسبة من الشكاوى على الإنترنت المتنقل إذ بلغت 8 شكوى لكل 100 ألف مشترك، تليها شركة الاتصالات السعودية بـ 3 شكوى وشكوى واحدة لشركة موبايلي.

تاريخ شركة اتحاد اتصالات

شركة اتحاد اتصالات (موبايلي) شركة سعودية تأسست فى عام 2004، وتمتلك مجموعة اتصالات الامارات النسبة الأكبر من أسهمها 27.99%، تليها المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية بنسبة 11.85%، أما النسبة المتبقية من أسهم الشركة فهي مملوكة لعدد من المؤسسات الاستثمارية والأفراد. وقد حازت موبايلي فى عام 2004، سنة تأسيسها على الرخصة الثانية لتقديم خدمات الاتصالات المتنقلة اللاسلكية فى المملكة العربية السعودية، لتنهى بذلك الاحتكار فى قطاع الاتصالات اللاسلكية وتباشر تقديم خدماتها فى أنحاء المملكة. وبعد انتهاء المرحلة التحضيرية والتي استمرت ستة أشهر، أطلقت موبايلي عملياتها التجارية فى عام 2005.

نتائج الربع الثالث من عام 2019

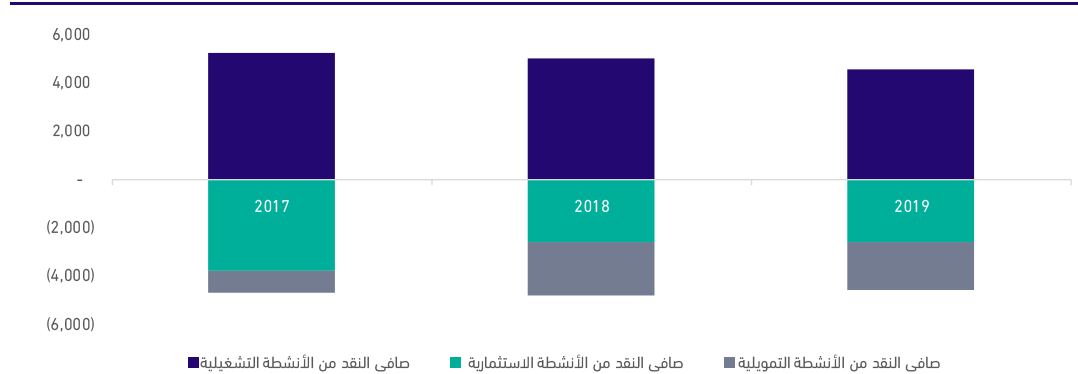
- استثمرت موبايلي فى تنمية إيراداتها لتبلغ 3.4 مليار ريال (بارتفاع بنسبة 14% على أساس سنوي، ونسبة 2% على أساس ربعي)، على خلفية نمو إيرادات الألياف الضوئية وقطاع الأعمال والجملة، بالإضافة إلى نمو قاعدة المشتركين.
- تمكنت الشركة من الحفاظ على الهامش الإجمالى عند مستوى 59%، على الرغم من إعلانها عن ارتفاع مصاريف الرسوم الحكومية، ويعزى ذلك بشكل رئيسى إلى التحسن فى الإيرادات التى استوعبت التأثير.
- على الرغم من التحسن فى الإيرادات إلا أن الدخل التشغيلي ظل ثابتاً على أساس ربعي نتيجة لارتفاع المصاريف التشغيلية.
- بلغت أرباح الربع الثالث من عام 2019 مستوى 51 مليون ريال، بارتفاع بنسبة 35% على أساس ربعي، إلا أنها جاءت دون توقعاتنا وتوقعات السوق نظراً لارتفاع المصاريف التشغيلية. تراجعت المصاريف التمويلية للربع لتبلغ 206 مليون ريال مقابل 217 مليون ريال فى الربع الثانى من عام 2019 بسبب انخفاض معدل سايبور.

تنفيذ استراتيجية النهوض

فى عام 2017، طورت موبايلي استراتيجية نمو للشركة لعام 2019 وما بعده، يمكننا أن نرى أن هذه الاستراتيجية تعمل على تحقيق أهدافها. الركائز الأربع لها هي استعادة القوة التجارية من خلال تقديم القيمة للعملاء والنمو الذي يدعم أجندة التحول فى المملكة العربية السعودية؛ تعزيز تجربة العملاء، والتي تشمل خدمة العملاء والتميز الرقمى؛ إلى السعى لزيادة المرونة التجارية وكفاءة التشغيل؛ والتمكين لتنفيذ الاهداف وفق معايير عالمية، وتحسين هيكلها التنظيمي وقدراتها العامة.

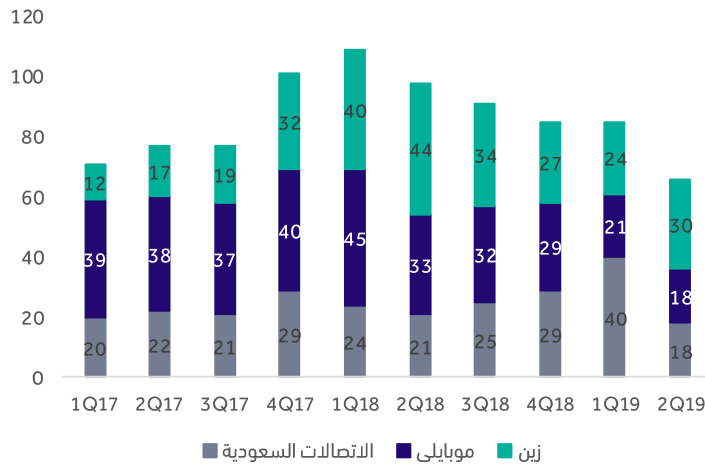
تمكنت الشركة من زيادة إيراداتها فى جميع القطاعات على الرغم من ظروف السوق. كما زادت من التدفق النقدي التشغيلي عن طريق تحسين الإيرادات ورفع مستوى التحصيل، إلى جانب ترشيد نفقاتها الاستثمارية وتخفيض ديونها كما نرى فى الشكل رقم 1. كما أن الشركة تسعى إلى تحسين جودة الخدمات المقدمة، فقد حققت أدنى مستوى من الشكاوى المتعلقة بخدمات الاتصالات الصوتية المتنقلة وخدمات الإنترنت الثابت والمتنقل كما نرها على الأشكال رقم 2 و 3 و 4.

شكل 1: حركة النقد خلال فترة التسعة اشهر (مليون)



المصدر: الرياض المالية ، تقارير الشركة

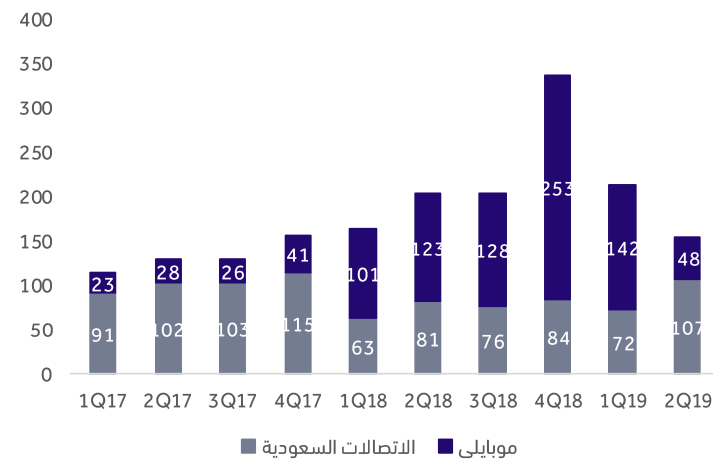
شكل 2: شكاوى الاتصالات الصوتية



■ انخفضت شكاوى الاتصالات الصوتية المتنقلة لموبيلى إلى 18 شكوى مقابل 33 شكوى فى العام السابق.

المصدر: هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات

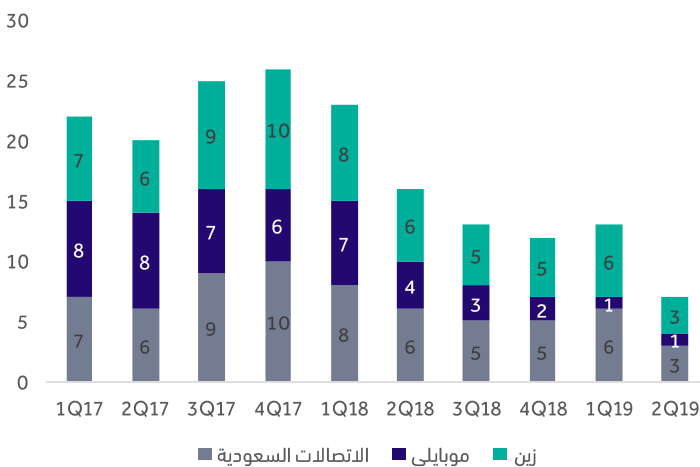
شكل 3: شكاوى الإنترنت الثابت



■ وصل عدد شكاوى موبيلى للإنترنت الثابت إلى 48 شكوى فى الربع الثانى من عام 2019 مقابل 123 شكوى فى العام السابق.

المصدر: هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات

شكل 4: شكاوى الإنترنت المتنقل



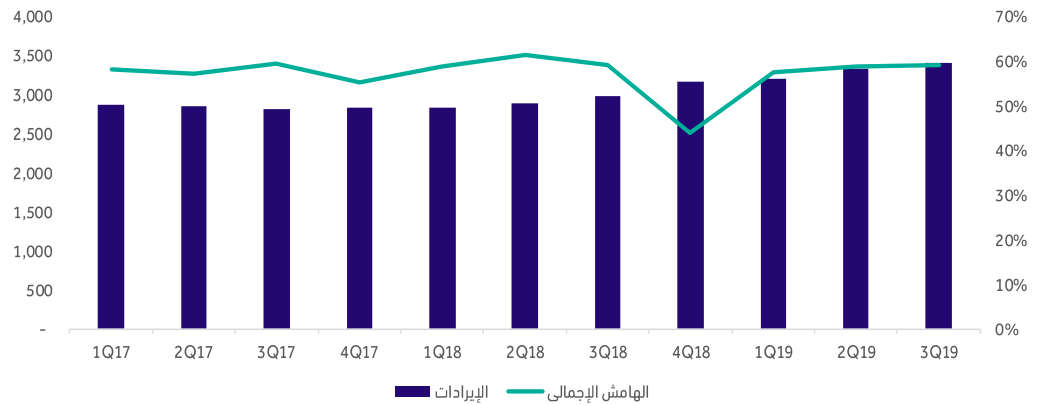
■ تراجع عدد شكاوى الإنترنت المتنقل إلى شكوى واحدة مقابل 4 شكوى فى العام السابق.

المصدر: هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات

نمو الإيرادات بنسبة 14% على أساس سنوي

تمكنت موبايلى من تنمية إيراداتها على الرغم من ظروف المنافسة والسوق، فقد حققت إيرادات بقيمة 9.9 مليار ريال للفترة الحالية مقارنة بـ 8.7 مليار ريال فى الفترة السابقة بمعدل نمو 14% على أساس سنوي. على خلفية النمو فى إيرادات الألياف الضوئية وكذلك قطاع الأعمال والجملة، بالإضافة إلى الزيادة فى قاعدة المشتركين. من الجدير بالذكر أن مشاركة قطاع الأعمال فى الإيرادات زادت إلى 12% فى هذه الفترة مقارنة بـ 11% فى فترة التسعة أشهر من عام 2018 و2017. فى حين تحسنت مشاركة قطاع الجملة إلى 8% مقارنة مع 7% و6% فى فترة التسعة أشهر من عام 2018 و2017 على التوالي.

شكل 5: استقرار الإيرادات والهوامش (مليون)

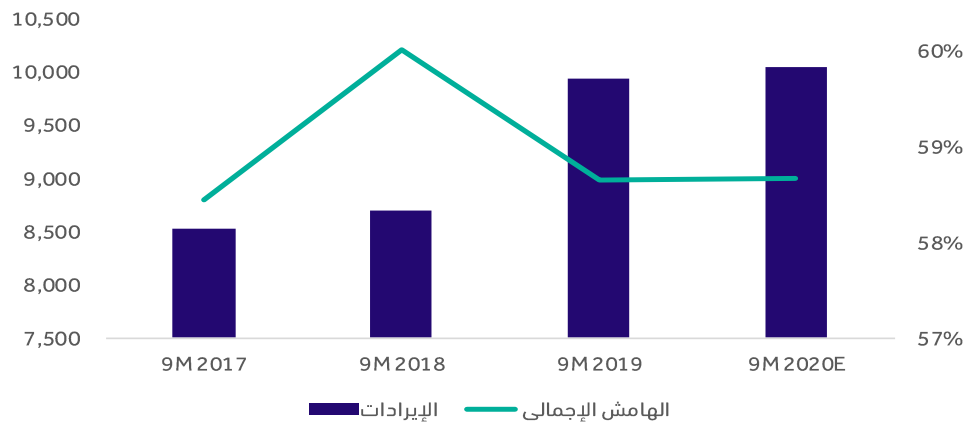


المصدر: الرياض المالية ، تقارير الشركة

تعافى الهوامش

فى ذات الوقت، تمكنت الشركة من استعادة الهامش الإجمالى إلى مستوياته السابقة بعد عملية احتساب الرسوم الحكومية الجديدة ويعزى بشكل رئيسى إلى التحسن فى الإيرادات التى استوعبت التأثير. سبق أن أعلنت الشركة أن طريقة الاحتساب الجديدة للرسوم الحكومية ستزيد التكاليف بحوالى 450 مليون ريال إلى 600 مليون ريال فى السنة. بلغ هامش الربح الإجمالى فى فترة التسعة أشهر من عام 2019 مستوى 58% مقارنة مع 60% فى فترة التسعة أشهر من عام 2018 ومقابل 58% فى فترة التسعة أشهر من عام 2017، مع مراعاة أن فترة التسعة أشهر من عام 2018 تم دعمها عن طريق عكس مخصصات متعلقة بنزاعات سابقة. نتوقع المزيد من نمو الإيرادات مع ارتفاع هوامش الربح بشكل طفيف.

شكل 6: تعافى الهوامش (مليون)

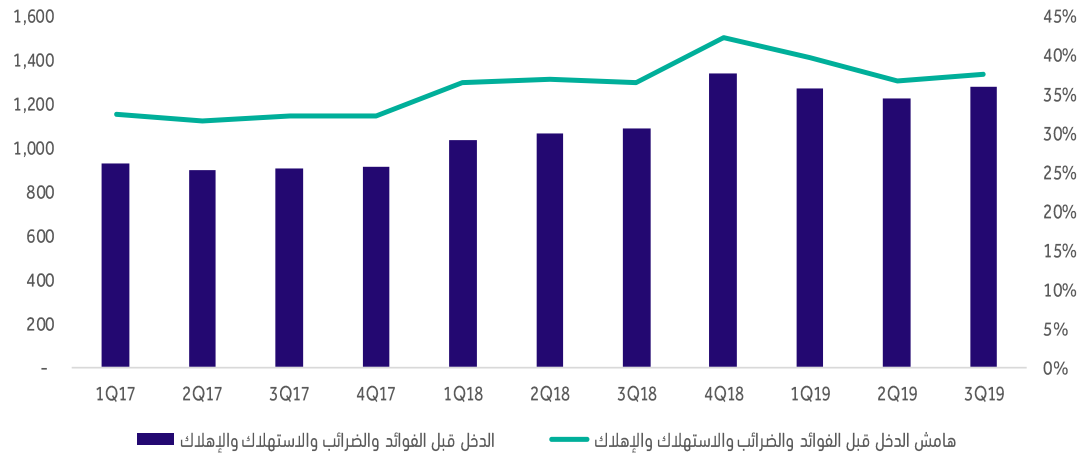


المصدر: الرياض المالية ، تقارير الشركة

دخل وهامش قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإهلاك جيد

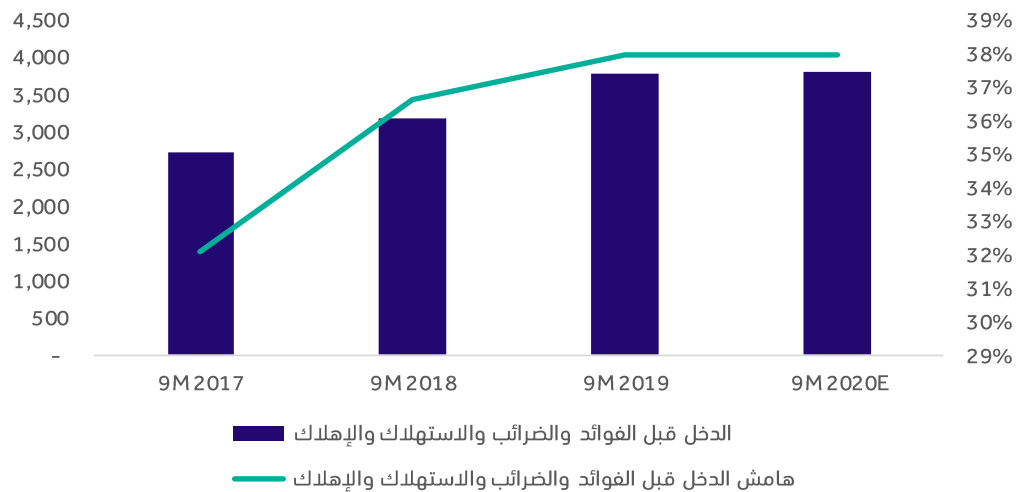
تحسن الدخل قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإهلاك ليبلغ 3.7 مليار ريال لفترة التسعة أشهر من عام 2019، مقارنةً بمستوى 3.2 مليار ريال فى الفترة المماثلة من العام السابق، بارتفاع بنسبة 18% على أساس سنوي. بينما توسع الهامش بمقدار 100 نقطة أساس ليبلغ 38% لفترة التسعة أشهر من عام 2019 مقابل 37% فى الفترة المماثلة من العام السابق. ويرجع ذلك بشكل رئيسى إلى نمو الإيرادات وتحسن الأداء التشغيلي بالإضافة إلى تطبيق المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 16. نتوقع أن يستمر التحسن فى المستقبل بينما بقاء الهوامش بنفس المستويات.

شكل 7: نمو الدخل قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإهلاك وهامشه (مليون)



المصدر: الرياض المالية ، تقارير الشركة

شكل 8: الدخل قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإهلاك وهامشه خلال الفترة (مليون)

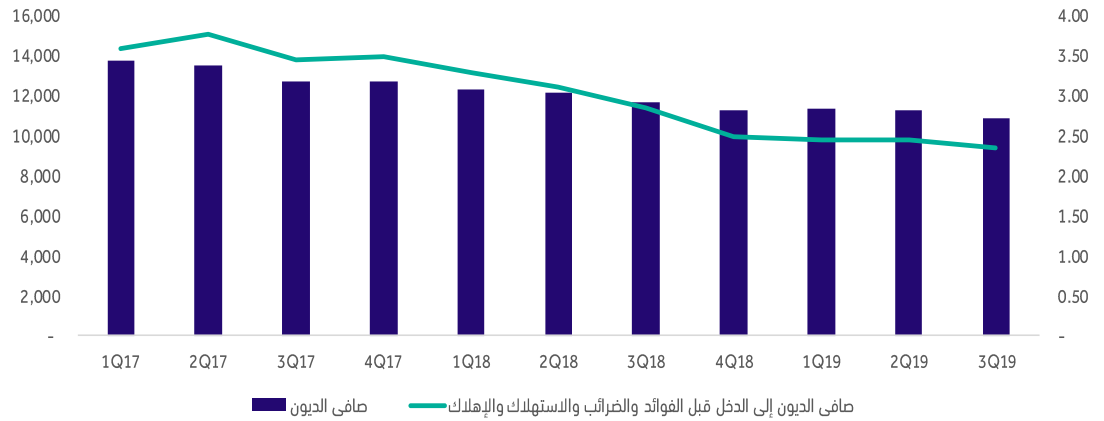


المصدر: الرياض المالية ، تقارير الشركة

بلوغ صافى الدين إلى الدخل قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإهلاك مستوى 2.43 مرة

عادة ما تكون شركات الاتصالات عالية الاستدانة بسبب المبالغ الهائلة من النفقات الرأسمالية اللازمة لإعداد الشبكة التى تتضمن تكلفة المعدات، وكذلك تكلفة شراء الطيف والتراخيص كما تسعى الشركات جاهدة لتكون سباقه فى إطلاق أحدث التقنيات. تسعى موبايلى إلى خفض مستوى الرافعة المالية حيث خفضت صافى ديونها إلى 10.8 مليار ريال بنهاية الربع الثالث من عام 2019 من 11.3 ريال فى الربع الثالث من عام 2018، فى حين وصل صافى الدين إلى الدخل قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإهلاك إلى 2.34 مرة مقابل 2.84 مرة فى الربع الثالث من العام 2018. من المتوقع أن تواصل الشركة استراتيجيتها فى خفض الديون.

شكل 9: تراجع معدل صافى الدين إلى الدخل قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإهلاك (مليون)

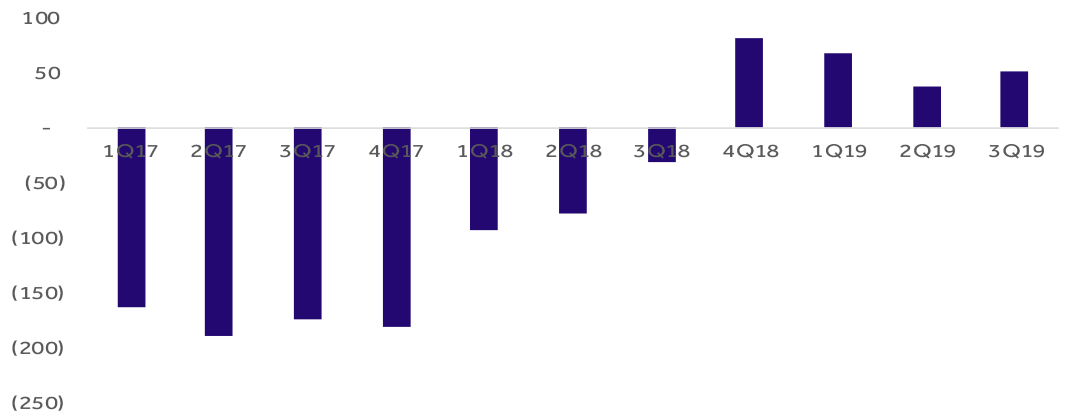


المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركة

صافى دخل ايجابى من المتوقع أن تستمر

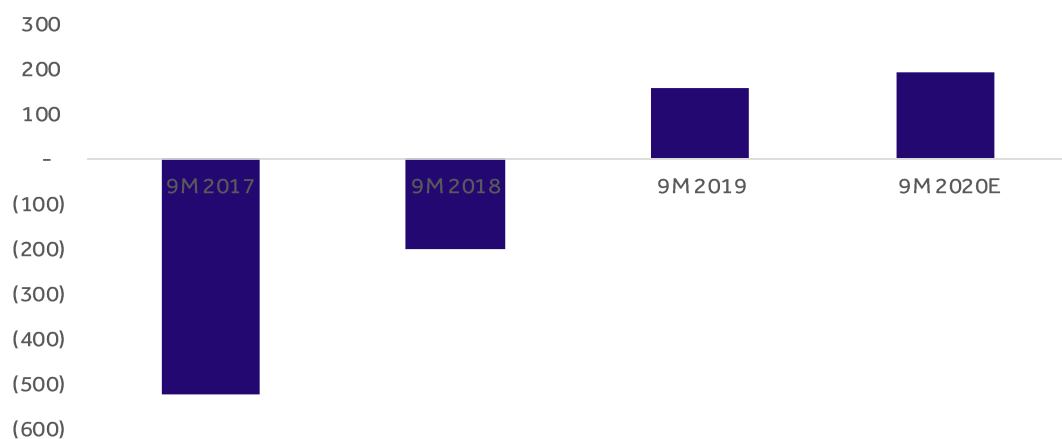
واصلت موبايلى فى تقديم صافى دخل إيجابى للربع الرابع على التوالى، حيث بلغ صافى أرباح الربع الثالث 2019 مستوى 51 مليون ريال مقارنة بخسارة بلغت 31 مليون ريال فى الربع الثالث من عام 2018. تمكنت الشركة من العودة إلى الربحية على الرغم من ظروف السوق التى كانت ذات أثر سلبي عليها، حققت موبايلى صافى الدخل بلغ 156 مليون ريال لفترة التسعة أشهر من عام 2019 ونتوقع أن يصل إلى 191 مليون ريال فى فترة التسعة أشهر القادمة من العام 2020.

شكل 10: تحقيق أرباح (مليون)



المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركة

شكل 11: مافي الدخل الإيجابي من المتوقع أن يستمر



المصدر: الرياض المالية ، تقارير الشركة

التقييم

لقد قيمنا شركة موبايلي اعتماداً على طريقة التدفقات النقدية المخصومة ومضاعف المنشأة. سيكون السعر مكون من هذين التقييمين بحيث أن 50% من قيمة السهم عن طريق التدفقات النقدية المخصومة و 50% من طريقة مضاعف المنشأة. وتوصلنا إلى سعر عادل يبلغ 22.20 ريال لذلك قمنا برفع سعرنا المستهدف من 20.00 ريال سابقاً إلى 22.00 ريال مع توصيتنا بالحياد.

التقييم

طريقة التقييم	السعر العادل	الوزن
التدفقات النقدية المخصومة	24.66	50%
مضاعف المنشأة	19.74	50%
السعر العادل (ريال)	22.20	

المصدر: الرياض المالية

1 – طريقة التدفقات النقدية المخصومة (24.66 ريال)

باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة، افترضنا معدل العائد الخالي من المخاطر عند 4.7% واستخدمنا معامل بيتا عند 0.90 من بلومبرغ. تم احتساب معدل تكلفة الديون عند 7% فى حين تم احتساب معدل النمو طويل الأمد عند 1%. لتتوصل إلى قيمة المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 9%. حصلنا على السعر العادل وهو 24.66 ريال باستخدام هذه الطريقة.

افتراضاتنا هي:

طريقة التدفقات النقدية المخصومة (مليون ريال)

الإفتراضات	2022	2021	2020	2019
الدخل قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإهلاك	4,928	4,738	4,675	4,615
المصاريف الرأسمالية	(2,813)	(2,705)	(2,669)	(2,758)
التغير فى رأس المال العامل	634	(707)	720	(327)
التدفقات النقدية الحرة	2,749	1,327	2,726	1,530
القيمة الحالية	2,120	1,116	2,500	
القيمة النهائية	34,508			
القيمة النهائية المخصومة	26,613			

الإفتراضات	
العائد الخالي من المخاطر	4.7%
معامل بيتا	0.9
علوة مخاطر السوق	7%
تكلفة حقوق الملكية	11%
تكلفة الدين	7%
معدل النمو طويل الأجل	1%
متوسط نسبة حقوق الملكية	58%
متوسط نسبة الديون	42%
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	9%

الإفتراضات	
قيمة المنشأة	
وفقاً لطريقة التدفقات المخصومة	
القيمة الحالية	3,616
القيمة النهائية المخصومة	26,613
قيمة المنشأة	30,229
صافى الديون	11,242
قيمة حقوق الملكية	18,987
القيمة العادلة للسهم (ريال)	24.66

المصدر: الرياض المالية

2- طريقة مضاعف المنشأة (19.74 ريال)

استخدمنا طريقة مضاعف المنشأة لأنها تأخذ بالحسبان معدل النمو والمخاطرة وقدرة إدارة الشركة. قمنا بالاطلاع على خمسة مشغلين فى منطقة الخليج، كما حرصنا ألا تكون الشركات المقارن بها الأولى فى الدول التى تعمل بها. بلغ متوسط مضاعف المنشأة للشركات المماثلة 3.3 مرة. من المتوقع أن تبلغ الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك لسهم موبايلى لعام 2019 حوالى 5.99 ريال. بالتالى، توصلنا إلى سعر عادل للسهم عند 19.74 ريال.

تحليل الشركات المقارن

اسم الشركة		مضاعف المنشأة
زين السعودية		4.4 مرة
أرويدو الكويت		2.9 مرة
فبفا الكويت		4.0 مرة
زين البحرين		2.2 مرة
أرويدو عمان		3.0 مرة
المتوسط		3.3 مرة
EBITDA		متوسط مضاعف المنشأة
5.99		السعر العادل
مويايلي	3.3 مرة	19.74 ريال

المصدر: الرياض المالية

تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مصنف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من 15%+	إجمالي العوائد المتوقعة بين 15%+ و 15%-	إجمالي العوائد المتوقعة اقل من 15%-	تحت المراجعة/ مفيد

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

الرياض المالية شركة مساهمة مغلقة، رأس المال المدفوع 200 مليون ريال سعودي تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم (07070-37) وسجل تجاري رقم 1010239234. الإدارة العامة: واحة غرناطة 2414 حى الشهداء، الوحدة رقم 69 الرياض 13241-7279، المملكة العربية السعودية. الهاتف: 920012299.

تم جمع المعلومات الواردة فى هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنها موثوق بها. فى حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة فى هذا التقرير هى دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة فى هذه الوثيقة هى عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة فى هذا التقرير هى 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 التى يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تولى مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين فى أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات فى الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها فى هذا التقرير. الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فى هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما فى تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهى عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات واردة فى هذا التقرير، وما ورد فى التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التى لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية فى المستقبل قد تختلف بشكل كلى. القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها فى 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 فى 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 فى مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالى 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 فى المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار فى 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.