

توقعات الربع الرابع من عام 2017

تأثر الربع الرابع من عام 2017 بسبب الاتصالات عبر الإنترنت، والذي يسمح للمستخدمين التواصل عبر الصوت والفيديو من خلال تطبيقات مختلفة باستخدام الإنترنت بدلاً من الاتصال عبر الشبكة. بشكل عام، تضرر جميع المشغلين من تقلص حجم السوق. حاولت الشركات الحفاظ على حصتها في السوق من خلال إضافة فوائد إلى باقاتها الحالية في الربع الرابع مع عدم تغيير أسعارها لتجنب حروب الأسعار والتركيز على إبقاء قاعدة مشتركيها. ارتفعت قاعدة المشتركين بشكل طفيف خلال الربع الثالث بنسبة 1% مقارنة بالربع السابق، ولكنها قد تنخفض في الربع الرابع. كما ارتفع معدل الانتشار بشكل طفيف بمقدار 130 نقطة أساس بشكل ربعي في الربع الثالث ليصل إلى 138.7% بعدما شهد انخفاضاً قدره 900 نقطة أساس في الربعين الأولين من عام 2017. مع السماح بالاتصال عبر الإنترنت، فإن القطاع يواجه ضغوطاً، لا سيما من جانب المكالمات الصوتية. تحاول الشركات السيطرة على التكاليف وتحسين إيراداتها من خلال التركيز على قاعدة العملاء ذوي الدخل العالي. ومع ذلك، تشير اتجاهات الربع الرابع إلى تكبد الشركات تكاليف تشغيل أعلى. لذلك، فإنه من المتوقع أن ينخفض صافي ربح القطاع على أساس ربعي، على أن يرتفع على أساس سنوي.

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

الشركة	الربع الرابع 2016	الربع الرابع 2017*	التغير السنوي	الربع الرابع 2016	الربع الرابع 2017*	التغير السنوي**	الربع الرابع 2016	الربع الرابع 2017*	التغير السنوي**	الربع الرابع 2016	الربع الرابع 2017*	التغير السنوي	الربع الرابع 2016	الربع الرابع 2017*	التغير السنوي
الاتصالات السعودية	12,012	12,643	5%	62%	58%	400-	2,150	2,404	12%	1.08	1.20	12%	1.08	1.20	12%
موبايلي	2,908	2,750	-5%	57%	58%	100	(71)	(161)	127%	(0.09)	(0.21)	127%	(0.09)	(0.21)	127%
زين	1,801	1,825	1%	63%	68%	500	(135)	2	-	(0.23)	0.00	-	(0.23)	0.00	-
إجمالي المجموعة	16,721	17,217	3%	-	-	-	1,945	2,244	15%	-	-	-	-	-	-

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

شركة الاتصالات السعودية: استمرار الهيمنة

على الرغم من صعوبة الربع على القطاع، إلا أننا نعتقد أن شركة الاتصالات السعودية لم تعاني كثيراً مع حصتها السوقية المرتفعة وقاعدة عملائها ذوي الدخل العالي، والتي تتضمن مشتركي الدفع الأجل والشركات. نتوقع أن تنخفض الإيرادات بشكل طفيف بنسبة 2% على أساس ربعي ولكن سترتفع بنسبة 5% على أساس سنوي لتصل إلى 12.6 مليار ريال. من المرجح أن يبلغ الدخل الإجمالي مستوى 7.3 مليار ريال، أي أقل من الربع السابق بنسبة 5% وبنسبة 2% على أساس سنوي. من المتوقع أن ترتفع المصروفات التشغيلية بنسبة 1% على أساس ربعي، في حين تخفض بنسبة 9% على أساس سنوي لتصل إلى 4.7 مليار ريال مع تحقيق أرباح تشغيلية بمقدار 2.5 مليار ريال، بانخفاض نسبته 14% على أساس ربعي وبارتفاع نسبته 13% على أساس سنوي. نتوقع أن يبلغ صافي دخل للفترة 2.4 مليار ريال، بانخفاض نسبته 8% على أساس ربعي، وبارتفاع نسبته 12% على أساس سنوي، مع ارتفاع الهامش الصافي بمقدار 100 نقطة أساس على أساس سنوي. نبقى على توصيتنا بالحياد للسهم بسعر مستهدف يبلغ 73 ريال، حيث أن السعر الحالي يعكس استقرار الشركة.

موبايلي: استمرار تراجع الأرباح

نعتقد بأن أرباح الشركة ستستمر في اتجاهها الهابط لهذا الربع، وذلك في ظل تأثير المكالمات الصوتية عبر الإنترنت على الهامش الإجمالي بشكل ربعي. من المتوقع أن تبلغ الإيرادات مستوى 2.8 مليار ريال، بتراجع نسبته 5% على أساس سنوي و 2% على أساس ربعي. من المتوقع كذلك أن يرتفع الهامش الإجمالي بمقدار 100 نقطة أساس عن مستوى العام الماضي، بينما نتوقع أن يشهد تراجعاً بمقدار 200 نقطة أساس على أساس ربعي. نتوقع تراجع المصاريف التشغيلية إلى مستوى 28 مليون ريال على إثر اتباع الشركة لسياسة الترشيد، لتتراجع بذلك بنسبة 1.1% على أساس سنوي وبنسبة 6.5% على أساس ربعي. من المحتمل أن تستمر صافي الخسارة لهذا الربع عند مستوى 161 مليون ريال، لتتراجع بذلك عن مستويات الربع السابق ولكنها أعلى بكثير من مستوى العام الماضي البالغ 71 مليون ريال. نعيد التوصية بالحياد بسعر مستهدف يبلغ 18 ريال للسهم.

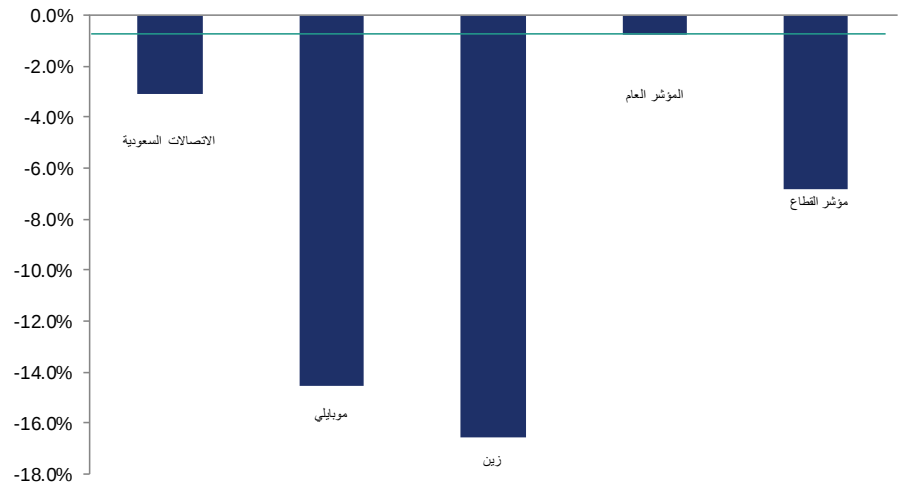
زين: التغييرات في السوق لصالحها

نعتقد أن اللوائح التنظيمية السابقة عملت لصالح استراتيجية زين الموجهة نحو البيانات. نتوقع أن تحقق الشركة أرباحاً طفيفة بمقدار 2 مليون ريال، متماشية مع صافي الربح الإيجابي الذي حققته الشركة في الربع السابق، حيث تمكنت من عكس خسارة قدرها 135 مليون ريال العام الماضي نتيجة لنمو الإيرادات بشكل طفيف بنسبة 1% على أساس سنوي لتبلغ مستوى 1.83 مليار ريال. لا نتوقع أن يشهد الهامش الإجمالي تغيراً يذكر على أساس ربعي عند مستوى 68%، ولكننا نتوقع أن يرتفع بمقدار 500 نقطة أساس على أساس سنوي. تشير تقديراتنا إلى أن تحقق الشركة ربحاً تشغيلياً جيداً قدره 228 مليون ريال مقابل 87 مليون ريال العام السابق. لا تزال الأعباء التمويلية تستهلك معظم الأرباح التشغيلية، حيث نتوقع أن تصل إلى 228 مليون ريال. قمنا بخفض السعر المستهدف إلى 12 ريال في تقرير "نظرة المستقبلية على سوق الأسهم السعودي" ولكن نبقى على توصيتنا بالشراء للسهم.

أداء ضعيف جداً للقطاع مقابل المؤشر العام

شهد القطاع موجة تراجع في الربع الرابع من عام 2017 مع المخاوف من تأثير الاتصالات عبر الإنترنت على الإيرادات وتنفيذ ضريبة القيمة المضافة المتوقع المؤدي إلى تغييرات في سلوك المستهلك. نرى أن شركة الاتصالات السعودية كانت الأقل تأثراً في القطاع نظراً لقوتها المتأصلة فيه، بينما كانت الزين الأكثر تأثراً بسبب عدم تقبل خبر إعادة هيكلة رأس المال بشكل جيد من قبل المستثمرين.

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



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، و/أو 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 التأكد والافتراضات 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.