



تحديث الشركة

## بيع الأبراج وارتفاع عكس المخصصات من المحفزات الرئيسية

نبقى توصيتنا بالحياد بالنسبة لزين السعودية بسعر مستهدف قدره 13.4 ريال. يعد استكمال إعادة هيكلة رأس المال من العوامل الرئيسية لتقليل عبء المديونية. وبالرغم من ذلك، فإن نهاية فترة عكس المخصصات بحلول نهاية العام 2020 ستشكل ضغطاً على الربحية في المستقبل. ونعتقد أن الأرباح سوف تتخفف بنسبة 53.5% على أساس سنوي لتبلغ 224 مليون ريال خلال العام 2021. احتمالية بيع الأبراج وارتفاع عكس المخصصات في الربع الرابع من العام 2020 من العوامل المحفزة الرئيسية. يتداول السهم بمكرر ربحية قدره 53.7 مرة لعام 2021 وبمكرر قيمة المنشأة/ الأرباح قبل الفائدة والضريبة والاستهلاك والإطفاء (EV/EBITDA) عند 8.3 مرة.

● **استكمال إعادة هيكلة رأس المال:** استكملت زين السعودية عملية إعادة هيكلة رأس المال في أكتوبر 2020 بنجاح. حيث تم تخفيض رأس المال المدفوع بمقدار 1.4 مليار ريال لإطفاء الخسائر المتركمة ومن ثم رفع رأس المال بمقدار 4.5 مليار ريال ليصبح 8.98 مليار ريال من خلال إصدار أسهم حقوق أولية. كما تمت الاستفادة من العائدات لتخفيض إجمالي قيمة المديونية. نعتقد أن صافي قيمة الديون ستخفف لتبلغ 10.2 مليار ريال، وبالتالي ستخفف مصاريف التمويل بمقدار 277 مليون ريال على أساس سنوي، مما سينعكس ذلك على صافي الدين / الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك وإطفاء الدين (Net Debt/EBITDA) والبالغ 2.8 مرة في عام 2020.

● **نهاية عكس المخصصات في العام 2020:** ستنتهي الاتفاقية المنعقدة بين زين السعودية وهيئة الاتصالات وتقنية المعلومات ووزارة المالية لعكس مخصصات بقيمة إجمالية تقدر بـ 1.7 مليار ريال (يتوجب عليها الالتزام ببعض المتطلبات) في العام 2020. وقد قامت زين السعودية بعكس 900 مليون ريال حتى الربع الثالث من العام 2020 وسيكون بإمكانها عكس 800 مليون ريال في حال استوفت كافة المتطلبات. نعتقد بشكل متحفظ أن تقوم الشركة بعكس مخصصات بمبلغ قدره 200 مليون ريال في الربع الرابع من العام 2020. إن عكس مبلغ أكبر من المتوقع سيكون حافز مهم للسهم.

● **انخفاض الأرباح بنسبة 53.5% على أساس سنوي في العام 2021:** لقد قمنا بتعديل تقديراتنا بالنسبة للأرباح لعام 2020 من 654 مليون ريال إلى 482 مليون ريال ويرجع ذلك أساساً إلى انخفاض الإيرادات التي تأثرت بجائحة كوفيد-19. وفي العام 2021، نعتقد أن صافي الدخل سينخفض إلى 224 مليار ريال بسبب انتهاء تأثير عكس المخصصات والتي سيتم احتوائها جزئياً من خلال ارتفاع الإيرادات وانخفاض مصروفات التمويل.

● **بيع الأبراج من المحفزات المحتملة:** قامت زين السعودية وموبايلي بتوقيع مذكرة تفاهم لتشكيل لجنة مشتركة لبيع أبراج الهاتف و/أو دمجها و/أو تشغيلها مع مستثمرين آخرين. وحيث أن ذلك لا يزال في المراحل الأولى، نعتقد أن بيع الأبراج سيكون الخيار الأفضل. وفي حال تم تنفيذ الاتفاقية، ستتمكن الشركة من بيع حوالي 8,100 برج مقابل 2.0-2.5 مليار ريال، ونعتقد أنه سيتم استخدام هذه الإيرادات في خفض الديون.

● **نبقى توصيتنا بالحياد بسعر مستهدف قدره 13.4 ريال:** نبقى توصيتنا بالحياد بالنسبة لزين السعودية بسعر مستهدف قدره 13.4 ريال. لقد قمنا بزيادة السعر المستهدف من 12.0 ريال بسبب (1) انخفاض معدلات الفائدة و(2) وضوح التوجه بعد عملية إعادة الهيكلة. يتداول السهم بمكرر ربحية لعام 2021 عند 53.7 مرة أعلى من متوسط الشركات النظيرة والبالغ 16.1 مرة وبمكرر قيمة المنشأة/ الأرباح قبل الفائدة والضريبة والاستهلاك والإطفاء (EV/EBITDA) عند 8.3 مرة مقارنة بمتوسط الشركات النظيرة والبالغ 6.1 مرة. من أهم محفزات السهم (1) ارتفاع قيمة عكس مخصصات و(2) بيع الأبراج.

## الحياد

13.4	السعر المستهدف (ريال)
13.3	السعر الحالي (ريال)
0.7	الفرق عن السعر المستهدف (%)

## تفاصيل الأسهم

15.2/8.5	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
3,207	القيمة السوقية (مليون دولار)
899	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول	مدرجة في سوق

الأداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	5.2	9.9	17.3
نسبي	2.0	2.6	10.9

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	149.6	39.9
12 شهراً	87.5	20.9

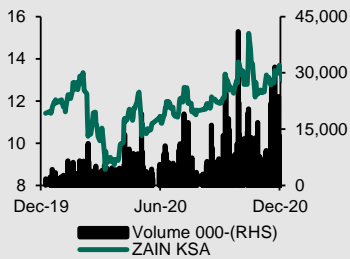
7030	رمز تداول
ZAINKSA AB	رمز بلومبرج
www.sa.zain.com	

## مضاعفات التقييم

21f	20f	19a
53.7	25.0	24.8
1.3	1.3	2.9
8.3	7.7	7.2
0.0	0.0	0.0

المصدر: أبحاث الأهلي كابيتال

## أداء سعر السهم



+966 11 874 7811  
i.ghulam@alahlicapital.com

أياد غلام

+966 11 874 7083  
k.alderyaibi@alahlicapital.com

خالد الدريبي

## بيانات مالية

2024f	2023f	2022f	2021f	2020f	2019	مليون ريال
9,128	8,905	8,663	8,329	7,858	8,386	الإيرادات
6,127	5,919	5,710	5,400	5,611	5,969	إجمالي الدخل
67.1%	66.5%	65.9%	64.8%	71.4%	71.2%	الربح التشغيلي
1,056	999	953	844	1,203	1,511	هامش الربح التشغيلي (%)
11.6%	11.2%	11.0%	10.1%	15.3%	18.0%	هامش إجمالي الدخل (%)
503	428	379	224	482	485	صافي الدخل
5.5%	4.8%	4.4%	2.7%	6.1%	5.8%	هامش صافي الدخل (%)
0.56	0.48	0.42	0.25	0.54	0.54	ربحية السهم

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي كابيتال

## تقييمات الأهلي كابيتال الاستثمارية

زيادة	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
انخفاض	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 إيقاف 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. لم يقم 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 مُعاليمهم (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 للعام 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 للمتلقى. و بصفة 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 معلنة 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 والتقديرات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي و تقدير 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، والعائد 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 التزامة بالقيود السابق ذكرها.

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

www.alahlicapital.com  
www.alahlitadawul.com  
http://research.alahlicapital.com  
@alahlicapital  
920000232

الأهلي كابيتال  
الأهلي تداول  
أبحاث الأهلي كابيتال  
تويتر  
مركز الاتصال

الأهلي كابيتال  
NCB Capital

