



## محايد

السعر المستهدف (ريال سعودي) ١٢,٤

التغير في السعر\* ٥,٨%

المصدر: تداول، الأسعار كما في ٣٠ أغسطس ٢٠٢٠

## بيانات السوق الرئيسية

القيمة السوقية (مليون) ٦,٨٤١

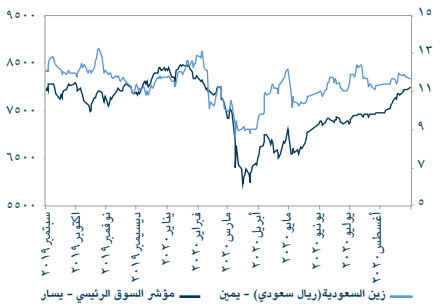
منذ بداية العام حتى تاريخه% ٠,٢-

السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع ٨,٣٥ / ١٣,٢٨

عدد الأسهم القائمة (مليون) ٥٨٣,٧

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أداء السعر



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث

طلحة نزر

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٥٠

t.nazar@aljziracapital.com.sa

شركة زين السعودية تخفض رأس مالها بنسبة ٢٣٪ بدلا من ٢٨٪ المعلن عنها سابقا، بسبب تمكنها من تقليل الخسائر المتراكمة وتحسين عملياتها التشغيلية.

عدل مجلس إدارة شركة زين السعودية من توصيته بتخفيض رأس المال من ٥,٨ مليار ريال سعودي إلى ٤,٢ مليار ريال سعودي، أو ما يعادل تخفيض بحدود ٢٣٪، لإطفاء معظم الخسائر المتراكمة. كان مجلس الإدارة قد أوصى في وقت سابق من فبراير ٢٠٢٠ بتخفيض رأس المال بنسبة ٢٨٪. ستقوم الشركة، بعد تخفيض رأس المال بإصدار حقوق أولوية بقيمة ٤,٥ مليار ريال سعودي، مما يزيد رأس المال إلى ٩ مليار ريال سعودي بدلا من ٤,٥ مليار ريال سعودي.

خفضت زين السعودية من الخسائر المتراكمة في يونيو ٢٠٢٠ إلى ١,٤ مليار ريال سعودي (٢٤,٧٪ من إجمالي رأس المال) من ١,٥ مليار ريال سعودي (٢٥,٧٪) في مارس ٢٠٢٠. سيؤدي تخفيض رأس المال المقترح مع تحسن ربحية الشركة (حققت صافي أرباح في آخر ثمانية أرباع متتالية) إلى إطفاء الخسائر المتراكمة من المركز المالي بشكل كامل، في حين سيتم استخدام رأس المال الذي تم تحصيله من خلال إصدار حقوق أولوية لتخفيض الديون. سيساعد ذلك الشركة في توفير تكلفة التمويل. من المتوقع القدرة على توزيع أرباح على المساهمين بعد إصدار حقوق الأولوية.

جدول ١

(مليون ريال سعودي)	الحالي (كما في يونيو ٢٠٢٠)	بعد تخفيض رأس المال	بعد إصدار حقوق الأولوية
رأس المال	٥,٨٣٧	٤,٤٨٧	٨,٩٨٧
الخسائر المتراكمة	١,٤٤٤-	٩٤-	٠
حقوق المساهمين	٤,١٨٩	٤,١٨٩	٨,٥٩٥
القروض	١٣,٤٢٠	١٣,٤٢٠	١٣,٤٢٠
النقد	١,٠٩٤	١,٠٩٤	٥,٥٠٠
معدل القروض إلى حقوق المساهمين	٣,٢	٣,٢	١,٦

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

بناء على حساباتنا، ستؤدي عملية تخفيض رأس المال والإصدار اللاحق لحقوق الأولوية إلى تخفيض الرافعة المالية لدى زين السعودية من ٣,٢ مرة إلى ١,٦ مرة اعتبارا من يونيو ٢٠٢٠، حتى لو لم يتم استخدام رأس المال الإضافي لسداد الديون.

في حالة سداد الديون من رأس المال الجديد، فإننا نتوقع ثلاثة سيناريوهات:

سيناريو ١: تسديد ديون بقيمة ١,٥٠٠ مليون ريال سعودي

سيناريو ٢: تسديد ديون بقيمة ٣,٠٠٠ مليون ريال سعودي

سيناريو ٣: تسديد ديون بقيمة ٤,٥٠٠ مليون ريال سعودي

(مليون ريال سعودي)	سيناريو ١ تسديد ديون بقيمة ١,٥٠٠ مليون ريال سعودي	سيناريو ٢ تسديد ديون بقيمة ٣,٠٠٠ مليون ريال سعودي	سيناريو ٣ تسديد ديون بقيمة ٤,٥٠٠ مليون ريال سعودي
رأس المال	٨,٩٨٧	٨,٩٨٧	٨,٩٨٧
الخسائر المتراكمة	٠	٠	٠
حقوق المساهمين	٨,٥٩٥	٨,٥٩٥	٨,٥٩٥
القروض	١١,٩٢٠	١٠,٤٢٠	٨,٩٢٠
النقد	٤,٠٠٠	٢,٥٠٠	١,٠٠٠
معدل القروض إلى حقوق المساهمين	١,٤	١,٢	١,٠
تكلفة التمويل	٧٥٩	٦٦٣	٥٦٨
أسعار الفائدة	٦,٣٦٪	٦,٣٦٪	٦,٣٦٪
الوفورات في تكلفة التمويل	٢٤٨	٣٤٤	٤٣٩

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

لذلك، من المتوقع أن تستفيد الشركة من إصدار حقوق الأولوية وتخفيض الديون عن طريق تخفيض معدل الرافعة المالية من ٣,٢ مرة إلى نسبة ما بين ١,٠ مرة إلى ١,٤ مرة وتخفيض تكلفة التمويل السنوية بمبلغ يتراوح من ٢٤٨ إلى ٤٣٩ مليون ريال سعودي.

إضافة إلى ذلك، ستؤدي هذه التوصية مع تحسين النسب المالية ودعم القدرة على تنمية الأرباح إلى زيادة قدرة زين السعودية على الاقتراض بأسعار فائدة منخفضة. بلغت معدلات الفائدة السنوية للشركة خلال النصف الأول ٢٠٢٠ ما يقارب ٦,٤٪ من متوسط إجمالي الديون، أعلى بمقدار ٥٥٠ نقطة أساس عن معدل الفائدة بين البنوك السعودية (سايبور - ٦ شهور). نتوقع انخفاض أسعار الفائدة ما بين ١٥٠ إلى ٢٥٠ نقطة أساس بعد تخفيض الديون، الأمر الذي سيخفض تكلفة التمويل للشركة.



## جدول ٣

سيناريو ١	سيناريو ٢	سيناريو ٣	(مليون ريال سعودي)
تسديد ديون بقيمة ١,٥٠٠ مليون ريال سعودي	تسديد ديون بقيمة ٣,٠٠٠ مليون ريال سعودي	تسديد ديون بقيمة ٤,٥٠٠ مليون ريال سعودي	
٨,٩٨٧	٨,٩٨٧	٨,٩٨٧	رأس المال
.	.	.	الخسائر المتراكمة
٨,٥٩٥	٨,٥٩٥	٨,٥٩٥	حقوق المساهمين
١١,٩٢٠	١٠,٤٢٠	٨,٩٢٠	القروض
١,٤	١,٢	١,٠	معدل القروض الى حقوق المساهمين
١٥٠ نقطة أساس	٢٠٠ نقطة أساس	٢٥٠ نقطة أساس	الانخفاض في سعر الفائدة
٤,٩	٤,٤	٣,٩	أسعار الفائدة
٥٨٤	٤٥٨	٣٤٨	تكلفة التمويل
٤٢٣	٥٤٨	٦٥٩	الوفورات في تكلفة التمويل

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

بافتراض انخفاض ١٥٠ نقطة أساس و ٢٠٠ نقطة أساس و ٢٥٠ نقطة أساس في السيناريوهات ١، ٢، و ٣، المذكورة أعلاه على التوالي، ستتحقق وفورات من ٤٢٣ إلى ٦٥٩ مليون ريال سعودي في تكلفة الديون. قد يرفع ذلك بفاعلية من صافي ربح الشركة (العام المالي ٢٠١٩: ٤٨٥ مليون ريال سعودي) بمقدار يتراوح من ١,٨ مرة إلى ٢,٣ مرة. بزيادة عدد الأسهم من ٥٨٤ مليون إلى ٨٧٣ مليون (ما يقارب ١,٥ مرة)، حيث يمكن أن تؤدي عملية إعادة هيكلة رأس المال إلى ربح السهم إضافي للمساهمين.

## جدول ٤

سيناريو ١	سيناريو ٢	سيناريو ٣	(مليون ريال سعودي)
تسديد ديون بقيمة ١,٥٠٠ مليون ريال سعودي	تسديد ديون بقيمة ٣,٠٠٠ مليون ريال سعودي	تسديد ديون بقيمة ٤,٥٠٠ مليون ريال سعودي	
٤٨٥	٤٨٥	٤٨٥	صافي الربح الفعلي
٥٨٤	٥٨٤	٥٨٤	عدد الأسهم
٠,٨٣	٠,٨٣	٠,٨٣	ربح السهم (ريال سعودي)
٤٢٣	٥٤٨	٦٥٩	الوفورات في تكلفة التمويل
٨٩٢	١,٠١٣	١,١٢٠	صافي الربح بعد الوفورات
٨٧٣	٨٧٣	٨٧٣	عدد الأسهم
١,٠٢	١,١٦	١,٢٨	ربح السهم الفعلي (ريال سعودي)
٠,١٩	٠,٣٣	٠,٤٥	ربح السهم التراكمي

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

**نظرة الجزيرة كابيتال:** يشير قرار الشركة في تخفيض رأس المال بنسبة ٢٣٪ بدلا من ٢٨٪ إلى قدرة الإدارة على استمرارية الأرباح وتحسين العوامل التشغيلية للشركة. نعتقد أن إعادة هيكلة رأس المال المقترحة من شركة زين السعودية كانت خطوة أساسية في تحسين الوضع المالي للشركة. من المتوقع أن يدعم انخفاض تكلفة التمويل صافي ربح الشركة. إضافة إلى ذلك، قد يدعم المركز المالي الجيد من زيادة النفقات الرأسمالية (النصف الأول ٢٠٢٠: ١,٩ مليار ريال سعودي) المتوقعة خلال العامين إلى ٣ أعوام قادمة حيث تستمر الشركة بالاستثمار في البنية التحتية للشبكات وتشغيل شبكة الاتصالات بتقنية الجيل الخامس. يتم تداول سهم شركة زين السعودية بمضاعف ربحية عند ١٤,١ مرة بناء على ربح السهم للسنة المالية ٢٠١٩، وفي حال تم التقييم بنفس المضاعف عند (١٤,١ مرة) على نطاق ربح سهم فعلي من ١,٠٢ إلى ١,٢٨ ريال سعودي، سيتراوح بذلك سعر السهم ما بين ١٤,٤ إلى ١٨,١ ريال سعودي للسهم.



رئيس إدارة الأبحاث  
طلحة نزر  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٠  
t.nazar@aljazaricapital.com.sa

محلل  
فيصل السويلمي  
+٩٦٦ ١١ ٢٥٥١١١٥  
F.alsuweilmy@aljazaricapital.com.sa

محلل أول  
جاسم الجبران  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨  
j.aljabran@aljazaricapital.com.sa

محلل  
عبدالرحمن المشعل  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٣٧٤  
A.Almashal@Aljaziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات  
علاء اليوسف  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٠٦٠  
a.yousef@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد -  
رئيس الإدارة الدولية والمؤسسات  
أحمد سلمان  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٠١  
a.salman@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة  
القصيم  
عبد الله الرهيط  
+٩٦٦ ١١ ٣١١٧٥٤٧  
aalrahit@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة  
والمبيعات في المنطقة الوسطى والمنطقة الغربية  
سلطان إبراهيم المطوع  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٣٦٤  
s.almutawa@aljazaricapital.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 خسائر 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 والبيانات والتوقعات 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 والتوصيات 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 (٧٠٧-٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩