

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهر  
شراء  
9.50 ريال

شركة الاتصالات المتنقلة السعودية (زين)  
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الثالث 2018

## أفضل ربح ربعي

أعلنت شركة زين عن أرباح غير متوقعة بقيمة 48 مليون ريال للربع الثالث مقارنة بتوقعاتنا وتوقعات السوق لصافي خسارة. ليعكس خسارة بقيمة 38 مليون للربع السابق وأعلى بكثير من ربح الربع الثالث من العام 2017 البالغ 3 مليون ريال. ارتفع الدخل الإجمالي بنسبة 9% على أساس سنوي وبنسبة 12% على أساس ربعي على خلفية الإيرادات القوية. ساهم موسم الحج في رفع الإيرادات كذلك أسعار البيانات المرتفعة. نرى بأن الشركة لو لم تخفض مخصصاتها بتأثير صافي قدره 126 مليون ريال ستظل تحقق خسائر. زادت أعداد المشتركين للقطاع من مستوى 43 مليون مشترك بنهاية الربع الثاني من العام الحالي، وفقاً للبيانات الصادرة عن هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات. توسع الهامش الإجمالي خلال هذا الربع بأكثر من 400 نقطة أساس على أساس ربعي ليبلغ 68.5% متجاوزاً بذلك تقديراتنا. نبقى على توصيتنا بالشراء عند سعرنا المستهدف البالغ 9.50 ريال.

## ارتفاع الإيرادات إلى ما يقارب 2 مليار ريال

نحن سعدون بنمو إيرادات الشركة بما يقارب 8% على أساس سنوي وبنسبة 6% على أساس ربعي لتبلغ 1.95 مليار ريال، كأعلى إيراد ربعي للشركة. نعتقد بأن الأثر الإيجابي كان لسببين أولهما وقوع موسم الحج خلال الربع بالإضافة إلى ارتفاع أسعار البيانات التي زادت من دعم نمو الإيرادات. تظهر بيانات هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات بأن أعداد المشتركين قد زادت بنهاية الربع الثاني من العام 2018 لتبلغ 43 مليون مشترك مقابل 42 مليون مشترك بنهاية الربع الأول. قد أشارت إدارة الشركة بأنه وبدون تأثير تخفيض الأسعار التحاسبية للمكالمات الانتهاية فإن إيرادات الشركة ستتمو بنسبة 10% على أساس سنوي. مع ذلك، نعتقد بأن زين هي المستفيد الأكبر من تخفيض الأسعار التحاسبية للمكالمات الانتهاية مقارنةً بنظيراتها.

## توسع الهامش الإجمالي

شهد الدخل الإجمالي زيادة بنسبة 9% على أساس سنوي وبنسبة 12% على أساس ربعي ليبلغ 1.3 مليار ريال مع تحقيق هامش ربح إجمالي بلغ 68.5% خلال الربع مقارنةً بـ 68.1% في العام السابق و 64.6% للربع السابق. قد يكون من الصعب استمرار الهامش الإجمالي في تحقيق هذه المستويات على أساس دائم.

## ارتفاع المصاريف التشغيلية بنسبة 7% على أساس سنوي

شهدت الأرباح التشغيلية أيضاً اتجاهًا إيجابياً، حيث ارتفعت بنسبة 17% على أساس سنوي لتبلغ 268 مليون ريال بالرغم من الزيادة في المصاريف التشغيلية بنسبة 7% على أساس سنوي. في حين أن الزيادة في المصاريف البيعية والإدارية متوقعة إلا أن ارتفاع مصروف الاستهلاك بنسبة 5% على أساس ربعي ليصل إلى 459 مليون ريال جدير بالذكر، مما يشير إلى زيادة في الأصول الثابتة.

## تحقيق أرباح

قدم صافي دخل الربع الثالث البالغ 48 مليون ريال مفاجأة إيجابية لنا وللمحللين، حيث كنا نتوقع تحقيق خسارة قدرها 52 مليون ريال في حين كان متوسط توقعات المحللين يشير إلى خسارة قدرها 47 مليون ريال. تفوقت هذه الأرباح على أفضل نتيجة تم تحقيقها سابقاً والتي بلغت 45 مليون ريال في الربع الأول من عام 2017، ولكن لولا تخفيض المخصصات الاستثنائي خلال الربع بمقدار 126 مليون ريال لمت تحقيق صافي خسارة. نبقى على توصيتنا بالشراء وعلى سعرنا المستهدف البالغ 9.50 ريال للسهم. من المتوقع أن يقابل السوق هذه النتيجة بشكل إيجابي، إلا أن استكمال عملية إعادة هيكلة رأس المال ستكون عاملاً محفزاً لارتفاع سعر السهم على المدى البعيد.

### إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 31 أكتوبر 2018 (ريال)	6.32
العائد المتوقع لسعر السهم	50.3%
عائد الأرباح الموزعة	0.0%
إجمالي العوائد المتوقعة	50.3%

### بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	5.77/8.55
القيمة السوقية (مليون ريال)	3,689
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	584
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	51.8%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	3,142,796
رمز بلومبيرغ	ZAINKSA

### أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



الربع الثالث لعام 2018 (مليون ريال)	المعنة	المتوقعة
الإيرادات	1,951	1,871
الدخل الإجمالي	1,336	1,210
صافي الدخل	48	(52)
ربحية السهم (ريال)	0.80	(0.09)

### بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2017	*2018	*2019
الهامش الإجمالي	67.2%	67.5%	68.0%
الهامش التشغيلي	12.4%	11.5%	12.0%
هامش صافي الدخل	0.16%	(0.5)%	(0.0)%
قيمة المنشأة / **EBITDA	x7.7	x7.1	x6.7
السعر للتدفقات النقدية الحرة	-	x0.33	x11.4

### البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2017	*2018	*2019
الإيرادات	7,305	7,448	7,598
الدخل الإجمالي	4,913	5,028	5,167
**EBITDA	2,517	2,571	2,695
صافي الدخل	11	(42)	(4)
ربحية السهم (ريال)	0.02	(0.07)	(0.01)

\* متوقع

\*\* الدخل قبل المصروفات البنيكية والركاء والإهلاك والاستهلاك

\* متوقع

\*\* الدخل قبل المصروفات البنيكية والركاء والإهلاك والاستهلاك

تصنيف السهم

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

\*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 مؤشرا للأداء المستقبلي. وفقا 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 نظرا لان الاستثمار في هذا النوع من الاوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الاشخاص.

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كليا أو جزئيا، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.