



تحديث الشركة

بيع الأرباح وتوزيع أرباح نقدية من المحفزات الرئيسية

ن بقي توصيتنا بالحياد بالنسبة لموبايلي وتعديل السعر المستهدف إلى 29.7 ريال. ونعتقد أن موبايلي ستتمكن من الوصول إلى صافي دخل قدره 810 مليون ريال في العام 2021 مدفوعاً بنمو الأرباح بنسبة 33.4% على أساس سنوي وانخفاض مصاريف التمويل (بـ10.4%). ويعتبر بيع الأرباح واحتمالية توزيع أرباح نقدية من المحفزات الرئيسية. يتداول السهم بمكرر قيمة المنشأة/ الأرباح قبل الفائدة والضريبة والاستهلاك والإطفاء (EV/EBITDA) لعام 2021 عند 5.3 مرة أقل من متوسط الشركات النظيرة والبالغ 5.9 مرة وعند مكرر ربحيه قدره 27.8 مرة أعلى من متوسط الشركات النظيرة والبالغ 15.0 مرة لعام 2021.

● **صفقة الأرباح من المحفزات الرئيسية:** في يوليو 2020، وقعت شركتنا موبايلي وزين السعودية مذكرة تفاهم لتشكل لجنة مشتركة لبيع أرباح الهاتف أو دمجها أو تشغيلها مع مستثمرين آخرين. وحيث أن ذلك لا يزال في المراحل الأولى، نعتقد أن بيع الأرباح سيكون الخيار الأفضل. وفي حال تم تنفيذ الاتفاقية، ستتمكن موبايلي من بيع حوالي 11,000 برج مقابل 2.8 – 3.3 مليار ريال ونعتقد أنه سيتم استخدام هذه الإيرادات في تخفيض قيمة الدين البالغ 12.8 مليار ريال وزيادة قدرة الشركة على توزيع أرباح نقدية. يعد أي تقدم في الصفقة حافزاً رئيسياً، حيث أن نماذجنا المالية لا تحتسب تنفيذ الصفقة.

● **ارتفاع النفقات الرأسمالية بسبب الاستثمار في خدمات الجيل الخامس (5G):** بدأت كلاً من الاتصالات السعودية و زين السعودية بالاستثمار في شبكات الجيل الخامس في العام 2019. وبالرغم من أن استثمار موبايلي في شبكات الجيل الخامس جاء متأخراً، إلا أنها تمكنت من زيادة التغطية بسرعة ووصلت إلى 48 مدينة. ووفقاً لـ GSM، يتوقع أن تتم تغطية 21% من إجمالي مستخدمي دول الخليج بخدمات الجيل الخامس وذلك بنهاية عام 2025، أعلى من المتوسط العالمي والبالغ 20.1%. كما أن الاستثمار في التقنية من المتوقع أن يمثل حوالي 80% من إجمالي النفقات الرأسمالية للطاقة عالمياً. ونظراً لأنه من المتوقع أن يكون الاستثمار في خدمات الجيل الخامس هو التركيز الرئيسي في المستقبل، نعتقد أن النفقات الرأسمالية لموبايلي ستكون في حدود 2.8 – 3.1 مليار ريال خلال السنوات الخمسة القادمة والتي تنعكس في مؤشر نفقات رأسمالية / مبيعات عند 19.0٪.

● **صافي الدخل يصل إلى 810 مليون ريال في العام 2021:** سجلت موبايلي نتائج قوية للتسعة الأشهر الأولى من العام 2020 حيث بلغ صافي الدخل 537 مليون ريال (بارتفاع 244% على أساس سنوي). وحيث أن النتائج كانت أفضل من المتوقع، قمنا بمراجعة تقديراتنا للعام 2020 حيث نتوقع أن يرتفع صافي الدخل من 383 مليون ريال إلى 607 مليون ريال مدعوماً بانخفاض مصاريف التمويل حيث انخفض من 885 مليون ريال في العام 2019 إلى 594 مليون ريال بسبب (1) انخفاض معدلات الفائدة (2) اتفاقية إعادة التمويل. في العام 2021، نعتقد أن أرباح موبايلي ستصل إلى 810 مليون ريال (بارتفاع 33.4% على أساس سنوي) مدعوماً بـ (1) نمو الإيرادات بنسبة 5.2% بسبب ارتفاع عدد الحجاج و المعتمدين وازدياد الطلب على خدمة الجيل الخامس (2) وانخفاض تكاليف التمويل. ومن المتوقع أن ارتفاع الأرباح سيمكن موبايلي من دفع توزيعات نقدية بقيمة 0.25 ريال عن عام 2020.

● **ن بقي توصيتنا بالحياد بسعر مستهدف قدره 29.7 ريال:** ن بقي توصيتنا بالحياد لسهم موبايلي بسعر مستهدف 29.7 ريال. لقد قمنا بزيادة قيمة السعر المستهدف من 20.9 ريال بسبب (1) انخفاض معدلات الفائدة و (2) وضع ربحي أفضل و (3) ارتفاع مكررات الشركات النظيرة. يتداول السهم بمكرر قيمة المنشأة/ الأرباح قبل الفائدة والضريبة والاستهلاك والإطفاء (EV/EBITDA) لعام 2021 عند 5.3 مرة أقل من متوسط الشركات النظيرة وبالبالغ 5.9 مرة وعند مكرر ربحيه قدره 27.8 مرة أعلى من متوسط الشركات النظيرة والبالغ 15.0 مرة لعام 2021. ومن أهم المحفزات بالمضي قدماً (1) بيع الأرباح و (2) احتمالية توزيع أرباح نقدية.

بيانات مالية

مليون ريال	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
الإيرادات	16,644	16,168	15,708	15,248	14,666	13,939	13,450
إجمالي الدخل	9,668	9,392	9,140	8,887	8,563	8,180	7,800
هامش إجمالي الربح (%)	58.1%	58.1%	58.2%	58.3%	58.4%	58.7%	58.0%
صافي الدخل	1,044	984	975	917	810	607	31
هامش صافي الدخل (%)	6.3%	6.1%	6.2%	6.0%	5.5%	4.4%	0.2%
ربحية السهم	1.36	1.28	1.27	1.19	1.05	0.79	0.04

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي كابيتال.

الحياد

السعر المستهدف (ريال)	29.7
السعر الحالي (ريال)	29.2
الفرق عن السعر المستهدف (%)	1.8

تفاصيل الأسهم

نطاق سعري لآخر 52 اسبوع	29/16
القيمة السوقية (مليون دولار)	5,993
الأسمه المصدرة (مليون)	770
مدرجة في سوق تداول	تداول

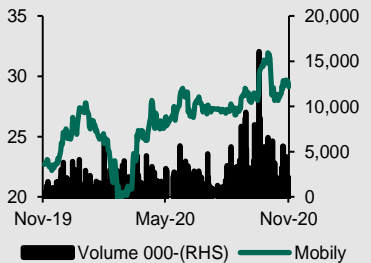
الاداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	(8.8)	7.0	29.0
نسبي	(9.1)	(2.3)	22.4
قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار	
3 أشهر	111.7	29.8	
12 شهراً	63.0	16.8	
رمز تداول	7020		
رمز بلومبرج	EEC AB		
www.mobily.com.sa			

مضاعفات التقييم

	21f	20f	19
مكرر الربحية (مرة)	27.8	37.1	NM
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	1.5	1.6	1.6
EV/EBITDA (x)	5.3	5.7	6.1
العوائد النقدية (%)	0.0	0.0	0.0

المصدر: أبحاث الأهلي كابيتال.

أداء سعر السهم



المصدر: تداول

اياد غلام
i.ghulam@alahlicapital.com

خالد الدريبي
k.alderyaibi@alahlicapital.com

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 و الشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو مخلصيهم (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 قد تمتلك أوراقاً مالية و أخرى قد تمتلك أوراقاً مالية و التي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراقاً 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 للعمامة تستثمر بأوراقاً مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة و التي 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. و توصي شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، و خدمات مالية و محاسبية إرشادية و التي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر و العوائد المتوقعة. إن المعلومات الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل الأهلي كابيتال من مصادر يعتقد بأنها موثوقة بها، ولكن لم يتم الأهلي كابيتال منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، و أن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، و تبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلنه أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة و دقة و اكتمال و صحة المعلومات و الآراء 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 بالظرة العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة و التي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين و الأنظمة و اجبة التطبيق. إن جميع الآراء و التقديرات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي و تقدير شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، و هي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، و العائد الممكن تحقيقه منها، و أسعارها 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. و يتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا و يلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 37-06046، بجيز للشركة التعامل بصفة أصيل و وكيل و التعمد بالتغطية، و الإدارة و الترتيب و تقديم المشورة و الحفظ في الأوراق المالية. و عنوان 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

