

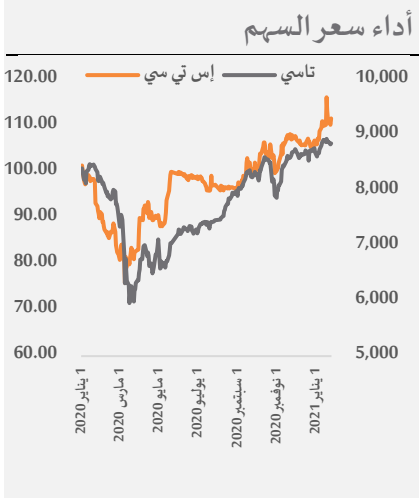
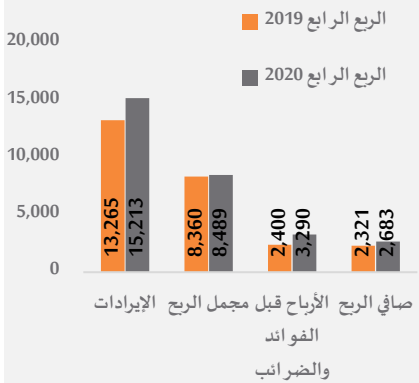


# شركة الاتصالات السعودية (اس تي سي)

إيرادات وأرباح قوية، ولكن هوامش الربح مضغوطة.

26 يناير 2021

التوصية	الحياذ
التوصية السابقة	الحياذ
سعر السهم (2021-01-25)	111.6 ريال
السعر المستهدف (52 أسبوع)	102.1 ريال
التغير المتوقع في السعر	-8.5%
التوافق الشرعي	متوافق
أهم النسب المالية	
النسبة	الربع الرابع 2020
نمو المبيعات	2.2%
هامش مجمل الربح	55.8%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	21.6%
هامش صافي الربح	17.8%
أهم النتائج المالية (الربع الرابع 2020)	
الربع الثالث 2020	الربع الرابع 2020
نمو المبيعات	-0.3%
هامش مجمل الربح	60.3%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	23.2%
هامش صافي الربح	19.0%



نما صافي ربح شركة الاتصالات السعودية بنسبة 15.6% على أساس سنوي خلال الربع الرابع لعام 2020 بفضل نمو الإيرادات بنسبة 14.7% وانخفاض المصاريف العمومية والإدارية، ومع ذلك فقد تقلص هامش صافي الربح إلى أدنى مستوى له في 4 سنوات بنسبة 17.8% خلال الربع الرابع لعام 2020 و19.1% لعام 2020. ونتوقع نموا قويا للإيرادات في القطاعات غير تكلفة الخدمات ومصروفات الضرائب خلال الربع الرابع لعام 2020. ونتوقع نموا قويا للإيرادات في القطاعات غير الأساسية لشركة الاتصالات السعودية ونموا ثابتا في خدمات الاتصالات التقليدية خلال عام 2021، بينما من المرجح أن تتعرض الهوامش للضغط (ولكن من المرجح أن تنتعش من أدنى مستوياتها خلال الربع الرابع لعام 2020) بسبب الاستثمار المكثف على المدى المتوسط. قمنا بتعديل معدل الخصم لدينا ليعكس ظروف السوق الحالية بشكل أفضل. ونحافظ على توصيتنا بالحياذ لشركة الاتصالات السعودية بسعر مستهدف لمدة 52 أسبوعا عند 102.1 للسهم الواحد.

وقد قفزت إيرادات شركة الاتصالات السعودية بنسبة 14.7% على أساس سنوي و2.2% على أساس ربع سنوي إلى 15.2 مليار ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2020 مما يعكس نمو الإيرادات بنسبة 8.4% للعام المالي 2020، وهو أعلى معدل نمو في آخر 5 سنوات. تم دعم الأداء القوي من خلال النمو المضاعف بشركة حلول اس تي سي وشركة المدفوعات الرقمية السعودية بالإضافة إلى ارتفاع بنسب 27.5% و10.6% في عدد مشتركى الألياف الضوئية والنطاق العريض على التوالي. ولقد نما مجمل الربح بنسبة 1.5% فقط على أساس سنوي خلال الربع الرابع لعام 2020 وانخفض بنسبة 5.4% على أساس ربع سنوي على الرغم من النمو القوي في الأرباح بسبب ارتفاع الرسوم الحكومية ورسوم التوصيل الشبكي خلال الربع. وقد انضغط هامش مجمل الربح إلى 55.8% خلال الربع الرابع لعام 2020 مقابل 63.0% خلال الربع الرابع لعام 2019 و60.3% خلال الربع الثالث لعام 2020. وانخفضت المصاريف العمومية والإدارية (باستثناء الاهلاك) بنسبة 17.8% على أساس سنوي بفضل انخفاض مصاريف التسويق بسبب القاعدة المرتفعة المتكونة خلال الربع الرابع لعام 2019 كنتيجة لتغيير العلامة التجارية خلال الربع الرابع لعام 2019. ووفقا لذلك، قفزت الأرباح قبل الفوائد والضرائب بنسبة 37.1% على أساس سنوي. وقد ارتفع هامش الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب إلى 21.6% مقابل 18.1% خلال الربع الرابع لعام 2019. ونما صافي الربح بنسبة 15.6% على أساس سنوي خلال الربع الرابع لعام 2020 و3.9% للعام المالي 2020 ككل. ومع ذلك، وصل هامش صافي الربح إلى أدنى مستوى له في 4 سنوات عند 19.1% خلال عام 2020. ويعزى انخفاض هامش صافي الربح بشكل أساسي إلى ارتفاع الضرائب بشكل ملحوظ (+350% على أساس سنوي) خلال الربع.

إن الاستثمار المستمر لشركة الاتصالات السعودية بقطاعي تكنولوجيا المعلومات والاتصالات والتكنولوجيا المالية والتنوع بعيدا عن خدمات الاتصالات التقليدية يؤتي ثماره وينعكس في نمو أكبر للإيرادات. حيث أبرمت الشركة اتفاقيات متعددة وعملية ومبادرات جديدة في قطاعها غير الأساسي خلال الربع الرابع لعام 2020، بما في ذلك إطلاق شركة جديدة للأمن السيبراني وبيع 15% من أسهم شركة المدفوعات الرقمية السعودية إلى شركة ويسترن يونيون. وبالإضافة لذلك، تتطلع الشركة إلى الحصول على ترخيص مصرفي رقمي لشركة المدفوعات الرقمية السعودية والاكتمال العام لشركة حلول اس تي سي خلال عام 2021 مما سيدعم نموا كبيرا في القطاعات غير الأساسية. ونتوقع نموا مستقرا منخفضا من رقم واحد من خدمات الاتصالات التقليدية حيث تكمن المحفزات في هذا القطاع حاليا في التوسع في خدمات الجيل الخامس والألياف الضوئية إلى جانب الانتعاش في إيرادات التجوال خلال عام 2021، ومع ذلك فمن المحتمل أن يتم تعويضه جزئيا عن طريق إيرادات النطاق العريض الثابت للهواتف الجوال بسبب انخفاض الحاجة إلى التواصل الافتراضي خلال 2021 مقابل 2020.

ونتوقع نموا قويا بإيرادات شركة الاتصالات السعودية خلال عام 2021 مدعوما بنمو القطاعات غير الأساسية بالشركة، ومع ذلك من المحتمل أن تتعرض الهوامش للضغط على المدى المتوسط (مع الارتداد من النقطة المنخفضة المحققة خلال الربع الرابع لعام 2020) والتحسين التدريجي على المدى الطويل بسبب النفقات الرأسمالية المتوسطة الأجل المرتفعة في كل من القطاعات الأساسية وغير الأساسية. وتظل الأفاق طويلة الأجل واعدة حيث تنضج القطاعات غير الأساسية وتتحول إلى الربحية وتسهل متطلبات النفقات الرأسمالية. نحافظ على توصيتنا بالحياذ لشركة الاتصالات السعودية بسعر مستهدف لمدة 52 أسبوعا عند 102.1 ريال سعودي للسهم.



# شركة الاتصالات السعودية (اس تي سي)

## النتائج المالية للربع الرابع

التغير على أساس فصلي	الربع الثالث 2020	التغير على أساس سنوي	الربع الرابع 2019	الربع الرابع 2020	
2.2%	14,881	14.7%	13,265	15,213	الإيرادات
-	-0.3%	-	-6.0%	2.2%	نمو الإيرادات على أساس فصلي
-5.4%	8,971	1.5%	8,360	8,489	مجمّل الربح
-	60.3%	-	63.0%	55.8%	هامش مجمّل الربح
-4.9%	3,460	37.1%	2,400	3,290	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
-	23.2%	-	18.1%	21.6%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب
-3.0%	2,766	15.6%	2,321	2,683	صافي الربح
-	19.0%	-	18.0%	17.8%	هامش صافي الربح

## النتائج المالية للعام

التغير على أساس سنوي	2020	2019	
8.4%	58,950	54,368	الإيرادات
-	8.4%	4.6%	نمو الإيرادات
5.0%	33,997	32,391	مجمّل الربح
-	57.7%	59.6%	هامش مجمّل الربح
2.7%	12,816	12,480	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
-	21.7%	23.0%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب
3.9%	11,086	10,665	صافي الربح
-	19.1%	20.1%	هامش صافي الربح <sup>1</sup>

جميع القيم بالمليون ريال سعودي

<sup>1</sup> محسوب على أساس صافي الربح قبل حقوق الملكية غير المسيطرة.

## دليل التقييمات

شراء	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.
زيادة المراكز	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
الحياد	ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً.
تخفيض المراكز	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
بيع	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.

## إتقان كابيتال

شركة إتقان كابيتال، مركز الزهراء التجاري، شارع أحمد العطاس،

صندوق بريد 8021 جدة 21482. المملكة العربية السعودية.

رقم الفاكس: +966122638789

رقم الهاتف: +966122638787

[info@itqancapital.com](mailto:info@itqancapital.com)

[www.itqancapital.com](http://www.itqancapital.com)

## الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للأخريين عن المحتوى والأراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمنياً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض ببيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص بعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو الموصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلبياً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات، وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديرها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسؤولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصدد تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أجنبية يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيضر بإتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335