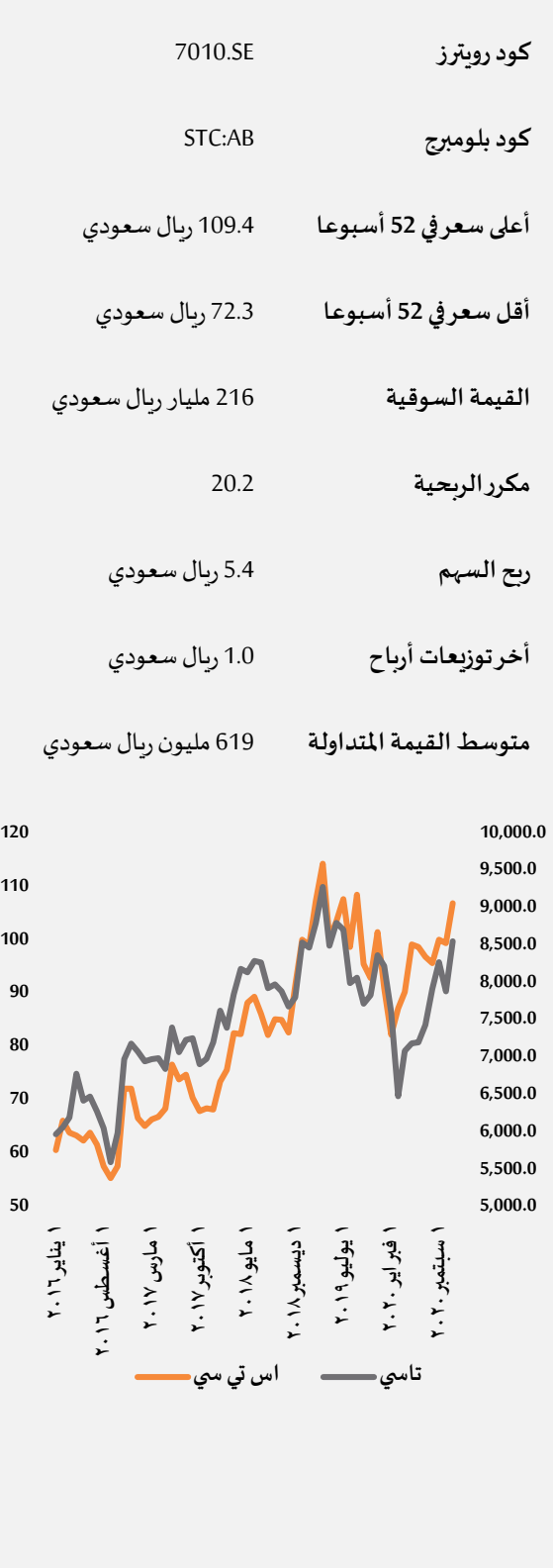




شركة الاتصالات السعودية (اس تي سي)

اس تي سي هي أكبر شركة اتصالات في المنطقة مع إمكانات نمو واعدة من خلال خدمات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وحلول التكنولوجيا المالية وخدمات انترنت الجيل الخامس. ومع ذلك نعتقد أن سعر السوق يعكس بالفعل هذه الإيجابيات، وبالتالي نبدأ تغطيتنا بتوصية الحياد.

24 نوفمبر 2020



الحياد

107.8 ريال سعودي

102.1 ريال سعودي

(5.3%)

متوافق

التوصية:

السعر الحالي اعتباراً من (2020-11-23):

السعر المستهدف (52 أسبوعاً):

التغير المتوقع في السعر صعوداً \ هبوطاً:

التوافق الشرعي:

النقاط الرئيسية

نبدأ تغطيتنا لسهم اس تي سي بالتوصية بالحياد مع سعر مستهدف 102.1 ريال سعودي لمدة 52 أسبوع وهو ما يمثل انخفاضاً محتملاً بنسبة 5.3%.

- شركة الاتصالات السعودية (اس تي سي) هي أكبر شركة اتصالات في المملكة العربية السعودية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا برأس مال سوقى يزيد عن 200 مليار ريال سعودي وعائدات سنوية تبلغ 54 مليار ريال سعودي وحصصة سوقية تبلغ 45% في السوق السعودية من حيث عدد المشتركين. تقدم شركة الاتصالات السعودية خدمات الاتصالات المتنقلة والخطوط الثابتة في المملكة العربية السعودية والكويت والبحرين، بالإضافة إلى توفير خدمات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وحلول الدفع الإلكتروني من خلال شركتها التابعتين حلول اس تي سي والمدفوعات الرقمية السعودية.

- في حين أن سوق الاتصالات التقليدية في المملكة العربية السعودية مشبع بشكل مفرط، مع معدلات اختراق أعلى من 120%، فإننا نعتقد أن شركة الاتصالات السعودية لا تزال تتمتع بإمكانيات نمو واعدة بفضل استثماراتها المتزايدة في خدمات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات المقدمة للمؤسسات وخدمات المحفظة الرقمية (المدفوعات الرقمية السعودية). ومع ذلك، تواجه الشركة مخاطر كبيرة من اشتداد حمية المنافسة والتحديات الاقتصادية المستقبلية.

- يتم تداول سعر شركة الاتصالات السعودية في السوق حالياً بعلاوة قدرها 20% عن نظيراتها في المنطقة من حيث مضاعف الربحية و53% علاوة من حيث قيمة المنشأة مقارنة بالأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك. ليس هناك شك في أن شركة الاتصالات السعودية تتمتع بأساسيات مالية قوية، مدعومة بأرباحها المتميزة ومركزها المالي القوي. ومع ذلك، نعتقد أن سعر السوق يعكس بالفعل الإيجابيات، وبالتالي لا نرى إمكانية صعود من سعر السوق الحالي في هذه الأثناء.

- قمنا بتقييم شركة الاتصالات السعودية باستخدام طريق تقييم خصم التدفقات النقدية ونموذج خصم الأرباح الموزعة والمضاعفات بحيث نتج عن متوسط السعر المستهدف المرجح 102.1 ريال سعودي للسهم.

أهم محفزات النمو

- تركيز اس تي سي على تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وحلول التكنولوجيا المالية.
- التوسعات بخدمة انترنت الجيل الخامس.
- سياسة الشركة لتوزيع الأرباح الممتدة لمدة 3 سنوات.

أهم عوامل المخاطرة

- المنافسة الشرسة.
- النظرة المستقبلية للاقتصاد.
- ارتفاع الذمم المدينة الحكومية.

نشأة اس تي سي

- تأسست شركة الاتصالات السعودية في عام 1998، وكانت المزود الوحيد لخدمات الاتصالات في المملكة من عام 1998 حتى عام 2004. وقد تمت خصخصة الشركة جزئياً في ديسمبر 2002 عندما أطلقت الاكتتاب العام. خلال عام 2005، انضمت شركة موبايي (مشغل الهاتف المحمول الثاني في المملكة العربية السعودية) إلى السوق، منبهة احتكار شركة الاتصالات السعودية لخدمات الهاتف المحمول، تليها شركة زين في وقت لاحق في عام 2008.
- منذ إنشائها، تقدم شركة الاتصالات السعودية خدمات الهاتف المحمول وخدمات الانترنت واسعة النطاق وخط الهاتف الثابت. كما وسعت الشركة خدماتها إلى تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وحلول التكنولوجيا المالية من خلال شركتها التابعتين حلول اس تي سي والمدفوعات الرقمية السعودية. وسعت الشركة من تواجدها على الصعيد العالمي إلى الكويت وماليزيا والبحرين خلال الأعوام 2007 و2008 و2009 على التوالي. نمت شركة الاتصالات السعودية لتصبح أكبر شركة اتصالات في المملكة وكذلك في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بقيمة سوقية تزيد عن 200 مليار ريال سعودي.

إيرادات اس تي سي في لمحة

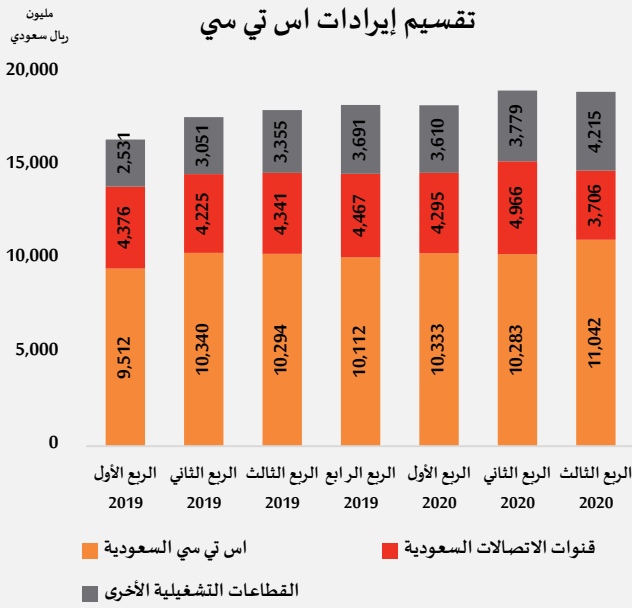
- تمتلك شركة الاتصالات السعودية ثلاث قطاعات تشغيلية رئيسية، وهي شركة الاتصالات السعودية (المملكة العربية السعودية) وقنوات الاتصالات السعودية وقطاعات تشغيلية أخرى. والأول هو القطاع الرئيسي لإيرادات الشركة، ويمثل حوالي 55% من الإيرادات ويتضمن توفير خدمات الهاتف المحمول (بما في ذلك الصوت والبيانات) وخط الهاتف الثابت وخدمات الانترنت واسعة النطاق داخل المملكة.
- تعمل شركة قنوات الاتصالات السعودية كذراع المبيعات والتوزيع لشركة اس تي سي وهي واحدة من أكبر شركات توزيع الاتصالات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا مع ممارسة أنشطتها في المملكة العربية السعودية والبحرين وسلطنة عمان. والشركة تعد متجر لخدمات البطاقات الذكية ومعدات الاتصالات وخدمات الحاسوب جملة وتجزئة، بالإضافة إلى بائع وموزع لجميع خدمات الاتصالات الثابتة والمتنقلة. يمثل هذا القطاع حوالي 25% من الإيرادات قبل الاستبعادات والتسويات.
- تتضمن إيرادات القطاعات التشغيلية الأخرى بشكل أساسي الإيرادات من عمليات شركة الاتصالات السعودية في البحرين والكويت وخدمات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات (حلول اس تي سي) والمدفوعات الرقمية السعودية، بالإضافة إلى الشركات التابعة الأخرى. يمثل القطاع حوالي 20% من الإيرادات قبل الاستبعادات والتسويات.
- وقد سجلت شركة اس تي سي إيرادات بلغت حوالي 54 مليار ريال سعودي خلال السنة المالية 2019 و15 مليار ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2020. حوالي 92% من إيرادات شركة اس تي سي يتم توليدها داخل المملكة بينما 8% من دول أخرى، خاصة البحرين والكويت.
- وشكلت عائدات شركة الاتصالات السعودية من تقديم الخدمات 84% من الإيرادات خلال عام 2019، بينما شكلت مبيعات السلع عبر متاجرها 16%.

المساهمون الرئيسيون

نسبة الملكية (%)	الاسم
70.0%	صندوق الاستثمارات العامة السعودي
30.0%	أسهم حرة

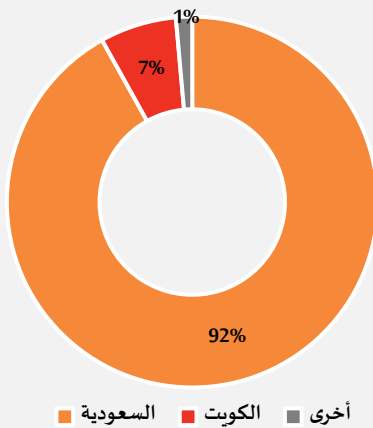
المصدر: تداول

تقسيم إيرادات اس تي سي



المصدر: بيانات الشركة، أبحاث اتقان كابيتال.

التوزيع الجغرافي لإيرادات اس تي سي 2019



المصدر: بيانات الشركة، أبحاث اتقان كابيتال.

لمحة عامة عن اس تي سي
الشركات التابعة والزميلة*

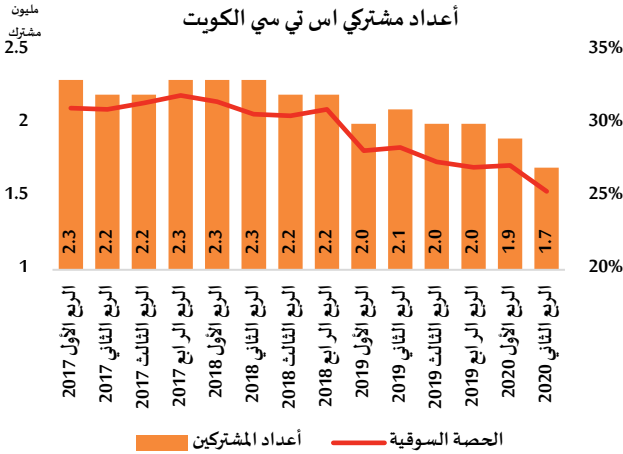
الشركات التابعة المحلية		الشركات التابعة الدولية		الشركات الزميلة	
قنوات الاتصالات السعودية	100%	اس تي سي البحرين	100%	عربسات السعودية	36%
اس تي سي المتخصصة	100%	اس تي سي الكويت	52%	اتحاد فيرجن موبايل السعودية	10%
توال	100%	اس تي سي آسيا	100%	اوجيه تيلكوم الامارات	35%
حلول اس تي سي	100%	اس تي سي الخليج	100%		
عقالات	100%	اس تي سي تركيا	100%		
المدفوعات الرقمية السعودية	100%				
تي سي أي سي	100%				
شركة سفاير	100%				

*كما ورد بتقرير الربع الثالث لعام 2020.

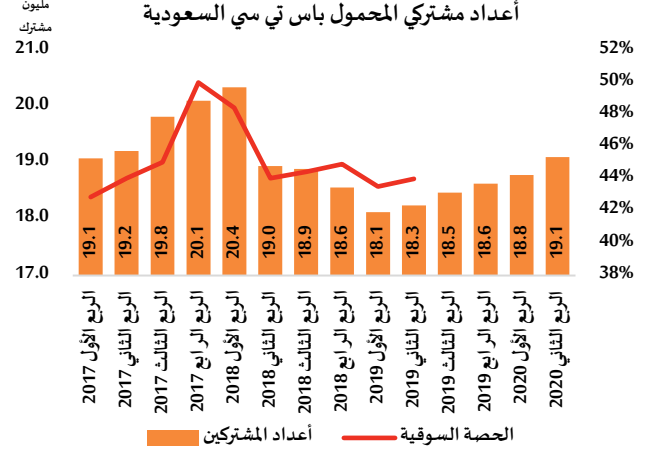
خط زمني للأحداث المهمة لاس تي سي

1998	2002	2012	2018	2019	2021
نشأة اس تي سي وكانت الشركة مملوكة بالكامل للحكومة السعودية	الخصخصة الجزئية لاس تي سي في ديسمبر 2002 حيث تم طرح 30% من أسهمها للاكتتاب العام	إطلاق خدمة الاليف البصرية في السعودية، وتوصيلها الى أكثر من 500 مقيم بالمملكة	إطلاق خدمات المدفوعات الرقمية السعودية و اعلان سياسة توزيع الأرباح الجديدة	إطلاق خدمات انترنت الجيل الخامس في المملكة العربية السعودية والكويت والبحرين	الاكتتاب العام المتوقع لحلول اس تي سي

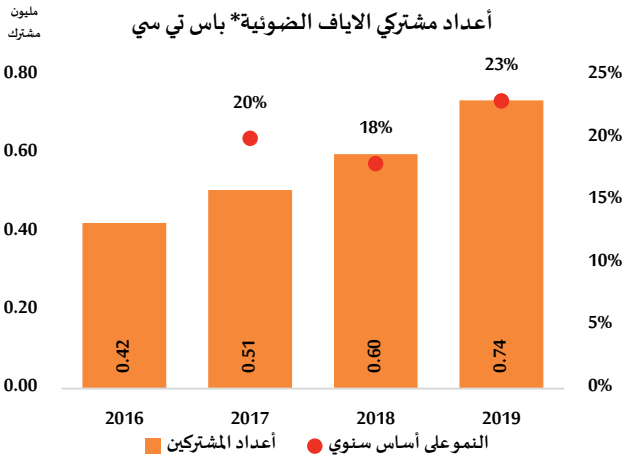
أعداد المشتركين والحصص السوقية



المصدر: تقرير عرض البيانات لمستثمري اس تي سي الكويت، أبحاث اتقان كابيتال.

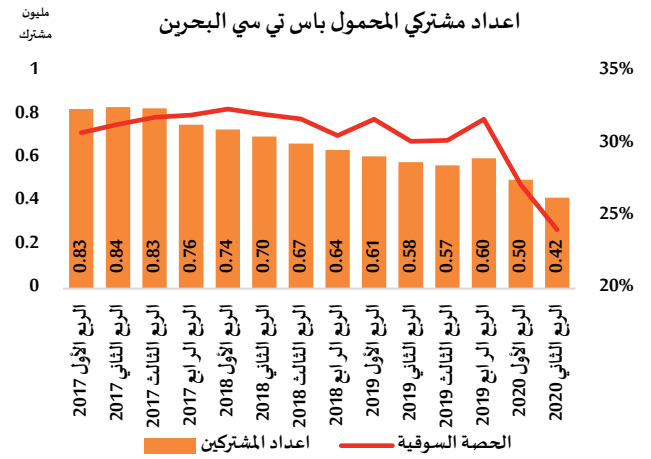


المصدر: داتا كسيس، لجنة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، أبحاث اتقان كابيتال. ملاحظة: آخر المعلومات المتاحة عن اجماليات السوق هي في الربع الثاني 2019.



المصدر: افصاحات الشركة، أبحاث اتقان كابيتال.

*خدمة الالياف الضوئية للمنزل (انترنت الالياف الضوئية).



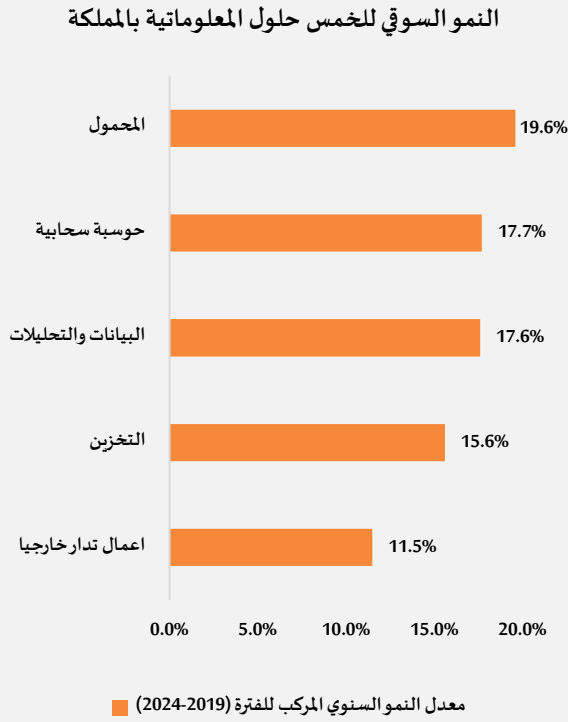
المصدر: داتا كسيس، الهيئة المنظمة للاتصالات بالبحرين، أبحاث اتقان كابيتال.

لمحة عن شركتي حلول اس تي سي والخدمات الرقمية المدفوعة

- تعد شركة حلول اس تي سي المزود الرائد لخدمات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات للشركات في المملكة بحصة سوقية بلغت 16.8% في عام 2018، وذلك وفقا لمؤسسة IDC. تقدم الشركة خدمات الحوسبة السحابية وإنترنت الأشياء (IoT) وتحليل البيانات الضخمة والأمن السيبراني. تأسست شركة حلول اس تي سي في عام 2002 وهي شركة فرعية مملوكة بالكامل لشركة اس تي سي. تدرس شركة اس تي سي بيع ما يصل إلى 30% من شركة حلول اس تي سي في طرح عام أولي محتمل يمكن أن تقدر قيمته بنحو 10 مليارات ريال سعودي، وذلك وفقا لبلومبرج. لا تقدم شركة اس تي سي إفصاحا رسميا عن عائدات وأرباح شركة حلول اس تي سي، ولكن يذكر أنها تحقق أكثر من 5 مليارات ريال سعودي من الإيرادات (حوالي 10% من إجمالي الإيرادات المجمعة) وحوالي 500 مليون ريال سعودي في العام الماضي، وذلك وفقا لرويترز.
- شركة المدفوعات الرقمية السعودية (STC Pay) هي مشروع جديد نسبيًا لشركة اس تي سي تأسست في أواخر عام 2018 برأس مال إجمالي مستثمر 400 مليون ريال سعودي. وشركة المدفوعات الرقمية السعودية هي محفظة رقمية تمكن المستخدمين من إجراء عمليات شراء عبر الإنترنت وتحويلات دولية وتحويل الأموال إلى أرقام الهواتف المحمولة والبنوك المحلية والدفع مقابل خدمات شركة الاتصالات السعودية. حصلت شركة المدفوعات الرقمية السعودية على ترخيصها الرسمي للتكنولوجيا المالية من مؤسسة النقد العربي السعودي في فبراير 2020. ويعتبر التطبيق أكبر محفظة رقمية مالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا مع أكثر من 4.5 مليون مستخدم. وقد أعلنت شركة اس تي سي عن بيع 15% من أسهم حلول اس تي سي إلى ويسترن يونيون مقابل 750 مليون ريال سعودي. وسيتم استخدام العائدات لتمويل رأس مال شركة حلول اس تي سي ودعم خطط التوسع طويلة الأجل.

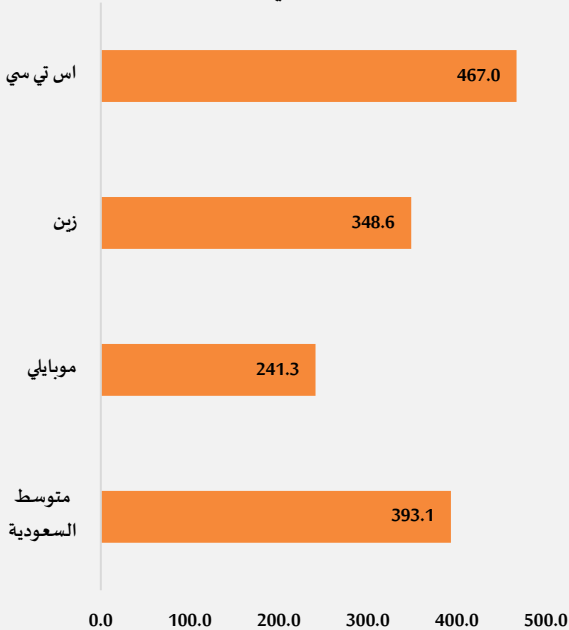
أهم محفزات النمو

تركيز اس تي سي على تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وحلول التكنولوجيا المالية



المصدر: مركز المعلومات العالمي، ابحاث اتقان كابيتال.

سرعة تحميل هواتف الجيل الخامس (ميغا في الثانية)



المصدر: CITC، ابحاث اتقان كابيتال.

• إن سوق اتصالات المحمول التقليدية مشبع بشكل مفرط في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي حيث تبلغ نسبة اختراق السوق 124% و140% و118% في المملكة العربية السعودية والكويت والبحرين على التوالي. وبالمثل، وصل النطاق العريض للمحمول إلى اختراق السوق بنسبة 90% في المملكة. وإدراكا منها لذلك، فإن التركيز الجديد لاس تي سي ينصب حاليا على مجالات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات والتكنولوجيا المالية، وهما مجالين متوقعا لهما آفاق النمو المرتفع. وتتحول اس تي سي تدريجيا من مشغل اتصالات تقليدي إلى مشغل في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات. ونحن ننظر إلى هذه الاستراتيجية بشكل إيجابي في ضوء آفاق النمو المرتفعة التي تحملها هذه القطاعات.

• ومن المتوقع أن يشهد كلا القطاعين نموا مضاعفا في المملكة خلال السنوات القادمة بفضل اعتماد تقنية الجيل الخامس والدعم الحكومي القوي وصغر عمر السكان وزيادة استخدام التطبيقات والمواقع الإلكترونية. في حين أن شركة اس تي سي لا تقدم تفصيلا لشركة حلول اس تي سي، إلا أنها كشفت أنها كانت محرك نمو رئيسي للشركة خلال الربع الثاني لعام 2020.

• يتماشى إطلاق شركة المدفوعات الرقمية (STC Pay) أيضا مع هدف الحكومة المتمثل في 70% من المدفوعات غير النقدية في المملكة بحلول عام 2030. وقد تجاوزت المملكة العربية السعودية بالفعل هدفها لعام 2020 المتمثل في 28% مدفوعات غير نقدية: تحقيق 36% مدفوعات إلكترونية من إجمالي المدفوعات في عام 2019 ارتفاعا من 18% فقط في عام 2016. وبدعم من الشباب البارعين بالتكنولوجيا إلى جانب الدعم الحكومي، من المتوقع أن تشهد المعاملات غير النقدية نموا برقم مزدوج، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على خدمات شركة المدفوعات الرقمية.

• أدى تركيز شركة الاتصالات السعودية المتزايد على تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وحلول الدفع على مدى السنوات القليلة الماضية إلى تمكينها من النمو على الرغم من الرياح المعاكسة من تقلص سوق الاتصالات التقليدية واللوائح غير المواتية. في حين سجلت خدمات الاتصالات السعودية انخفاضا في الإيرادات بنسبة 13% خلال الفترة من 2016 إلى 2019، سجلت قطاعات التشغيل الأخرى (بما في ذلك حلول اس تي سي والمدفوعات الرقمية) نموا بنسبة 54%. يتسارع نمو شركة اس تي سي منذ عام 2018 بفضل الدعم المقدم من شركة حلول اس تي سي وشركة المدفوعات الرقمية. نتوقع أن تسجل شركة اس تي سي نموا في الإيرادات بنسبة 7.8% للسنة المالية 2020، وهو معدل نمو مرتفع لأخر 4 سنوات.

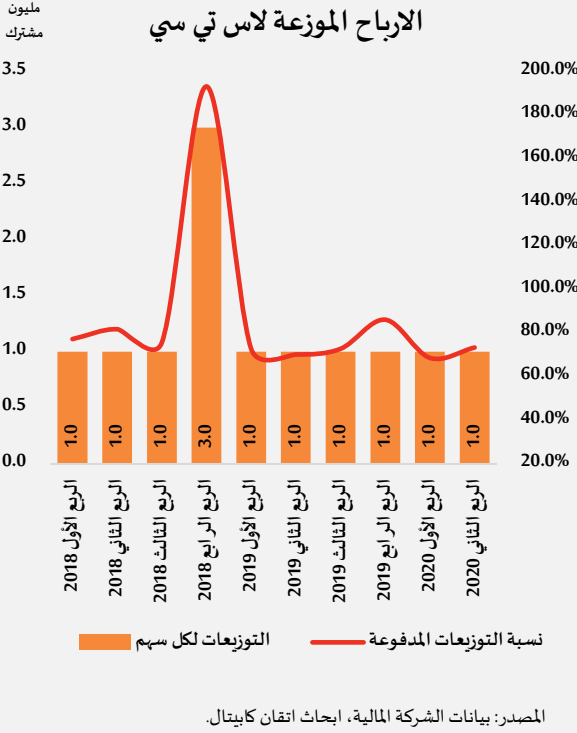
التوسعات بخدمات إنترنت الجيل الخامس

• تمتلك الشركة حاليا 3,000 برج للجيل الخامس من أصل 7,000 برج في المملكة ومن المتوقع أن يرتفع الرقم مع ارتفاع الطلب على الأجهزة والتكنولوجيا التي تستخدم الجيل الخامس. يعتبر تقديم خدمات الجيل الخامس مرحلة ثورية لأنها تمثل أكثر من مجرد إنترنت أسرع، ولكنها أيضا تطلق العنان للإمكانيات الهائلة للحوسبة السحابية وتحليل البيانات الضخمة وإنترنت الأشياء. تم الإبلاغ عن أن اس تي سي هي أسرع شبكة جيل خامس في المملكة، وفقا لتقرير مقياس الذي يقيس سرعات الإنترنت.

- أبرمت شركة اس تي سي اتفاقية حصرية مع مدينة نيوم (المدينة السعودية الكبرى) لتطوير البنية التحتية لشبكة الجيل الخامس في المدينة. ستقوم الشركة ببناء شبكة الجيل الخامس اللاسلكية تتيح تطبيقات الحالية والمستقبلية عبر نيوم. كونها شركة رائدة محليا وإقليميا، بالإضافة إلى علاقاتها الوثيقة مع الحكومة (16% من إجمالي الإيرادات خلال الربع الثالث من عام 2020)، تتمتع شركة اس تي سي بميزة تنافسية في الفوز بمثل هذه العقود الكبيرة. تتمتع الشركة أيضا بقدرة أعلى على تمويل مثل هذه الاستثمارات الضخمة مقارنة بمنافسها المحليين نظرا لوضعها النقدي الجيد ونسبة الديون المنخفضة نسبيا.

سياسة الشركة لتوزيع الأرباح الممتدة لمدة 3 سنوات

- أعلنت شركة اس تي سي عن سياسة توزيع الأرباح خلال الربع الرابع 2018 حيث التزمت بتوزيع حد أدنى 1 ريال سعودي للسهم كل ربع سنة على مدى السنوات الثلاث التالية حتى عام 2021. نحن ننظر إلى سياسة توزيع الأرباح المضمونة بشكل إيجابي في ضوء التحديات الاقتصادية الحالية التي تواجهها معظم الشركات والقطاعات.
- في حين أن السياسة عرضة للتغيير في حالة تدهور الأداء، فإننا نتوقع أن تحافظ شركة اس تي سي على سياسة توزيع الأرباح نظرا لربحها المستقرة المتوقعة إلى جانب مركزها المالي القوي وتدفع السيولة النقدي. والأهم من ذلك، أن انتهاء صلاحية مذكرة التفاهم مع شركة فودافون مصر في سبتمبر الماضي دون اتفاق (مما يشير إلى انخفاض احتمالية إتمام عملية الاستحواذ) يوفر مجالا لشركة اس تي سي لزيادة توزيع أرباحها، لا سيما أن أداءها جيد أثناء انتشار الجائحة. بلغت قيمة الاتفاقيات المبدئية مع فودافون مصر 55% من حصة فودافون مصر بقيمة 2.39 مليار دولار أمريكي (8.96 مليار ريال سعودي). وهو ما يعادل الأرباح الموزعة لشركة اس تي سي لمدة عام كامل.
- علاوة على ذلك، من المتوقع أن تحصل الشركة على 133 مليون دولار أمريكي (500 مليون ريال سعودي) نقدا من ويسترن يونيون عند إتمام الصفقة. ويضع هذا أيضا الشركة في وضع نقدي سليم، مما يمكنها من زيادة توزيعات الأرباح أو على الأقل الحفاظ عليها.
- جدير بالذكر أن شركة اس تي سي هي شركة الاتصالات الوحيدة في المملكة التي تقدم توزيعات أرباح لمساهميها حيث كانت زين وموبايلي تكافحان الخسائر حتى 2017 و 2018 على التوالي، إلى جانب متطلبات الإنفاق الرأسمالي الثقيلة.



أهم عوامل المخاطرة المنافسة الشرسة

• تهيمن شركات اس تي سي وزين وموبايلي على سوق اتصالات المحمول السعودي حالياً، بالإضافة إلى تشغيل شبكة المحمول الافتراضية¹ وهما اتحاد جوارا (ليبارا) وفيرجين موبايل (فيرجين). تخطط هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات لمنح ترخيصين لمشغلي شبكة افتراضية جديدين في السوق السعودي خلال عام 2020، ولكن تم تمديد الموعد النهائي لتقديم الطلبات إلى نوفمبر 2020. إذا دخلت مشغلي شبكات الجوال الافتراضية الجديدة سوق اتصالات الهاتف المحمول (المشبعة بالفعل)، فمن المحتمل أن يضع المزيد من الضغط على الحصة السوقية لشركة اس تي سي.

• بالإضافة إلى ذلك، اعتادت زين وموبايلي تكبد الخسائر حتى 2017 و 2018 ومع ذلك كانت تتعافى خلال الأرباع الماضية. وتنفق شركة زين بقوة على النفقات الرأسمالية، ما يمثل 47% من إيراداتها في النصف الأول لعام 2020. نرى الخسائر المحتملة في حصة السوق لشركة اس تي سي في المملكة حيث تشهد زين وموبايلي تحسناً في المركز المالي والربحية، بالإضافة إلى الدخول المتوقع لمشغلي شبكات افتراضية جديدة إلى السوق. تتمتع زين أيضاً بأوسع تغطية الجيل الخامس من حيث المدن مع تغطية 27 مدينة متجاوزة شركة اس تي سي (12 مدينة) وموبايلي (20 مدينة). من المتوقع أيضاً أن تشد المنافسة في الأسعار مع تباطؤ نمو السوق ومحاولة الشركات جذب عملاء الجيل الخامس والألياف البصرية مما يضغط على هوامش الربح على المدى القصير. حالياً، أسعار الجيل الخامس والألياف البصرية متشابهة جداً بين الشركات الثلاث، لكن زين تتمتع بميزة تغطية الجيل الخامس الأوسع من حيث عدد المدن.

النظرة المستقبلية للاقتصاد

• يواجه سوق الاتصالات السعودي حالياً تحديات من ترشيد الإنفاق الاستهلاكي، وارتفاع ضريبة القيمة المضافة ونزوح المقيمين. في حين أن قطاع الاتصالات هو قطاع دفاعي نسبياً، إلا أن شركة اس تي سي لا تزال عرضة للتغيرات في عدد السكان وكذلك التحول في اتجاهات المستهلكين إلى حزم أرخص وهو ما سيضغط على متوسط الإيرادات لكل مستخدم على المدى القصير.

• تواجه دول مجلس التعاون الخليجي حالياً موجة من الهجرة الجماعية التي من المتوقع أن تقلص سوق الهاتف المحمول. من المتوقع أن يغادر حوالي 1.2 مليون مقيم المملكة العربية السعودية خلال عام 2020، أي ما يقرب من 4% من إجمالي السكان و1.5 مليون في الكويت (30% من السكان). من المتوقع أن تؤدي اللوائح الصارمة المستمرة بشأن السعودة والتكويث إلى جانب الضغط الذي أضافه فيروس كورونا إلى الضغط على أسواق المنتشر بها شركة اس تي سي في المملكة العربية السعودية والكويت على المدى المتوسط.

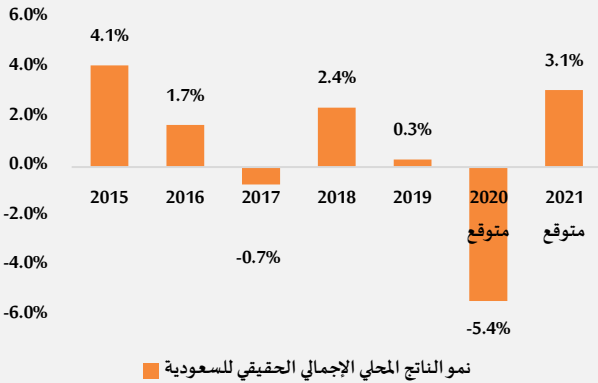
ارتفاع الذمم المدينة الحكومية

• بينما تستفيد إيرادات شركة الاتصالات السعودية من زيادة الطلب على الخدمات الحكومية (16% من إجمالي الإيرادات خلال الربع الثالث لعام 2020)، فإن الأرصدة مع الحكومة تؤثر في دورة التحويل النقدي لشركة اس تي سي. بلغت الذمم المدينة الحكومية 25 مليار ريال سعودي في الربع الثالث لعام 2020 مما يعكس عدد أيام الذمم المدينة 1,000 يوم (2.7 سنة). لا نتوقع انخفاضاً في المستحقات الحكومية على المدى القصير حيث يتم توجيه الإنفاق الحكومي نحو احتواء التأثير السلبي للجائحة على قطاعات أخرى من الاقتصاد، خاصة وسط انخفاض أسعار النفط. نعتقد أن عجز الميزانية المتوقعة سيؤدي في النهاية إلى مزيد من الضغط على التدفقات النقدية التشغيلية لشركة اس تي سي.

الخدمات المقدمة	اس تي سي	موبايلي	زين
خدمات المحمول	✓	✓	✓
الخط الثابت عرض النطاق	✓	✓	✓
الخط الثابت	✓	✓	
أسعار النطاق العريض	اس تي سي	موبايلي	زين
خطة الجيل الخامس (غير المحدودة) بالريال السعودي	403	400	401
خطة الفاير 200 بالريال السعودي	345	345	401
جودة الخدمة	اس تي سي	موبايلي	زين
نسبة المكالمات غير الناجحة	0.22%	0.53%	0.41%
نسبة المكالمات المفقودة	0.30%	0.34%	0.32%
وقت اعداد المكالمات بالثانية	4.7	6.0	5.5

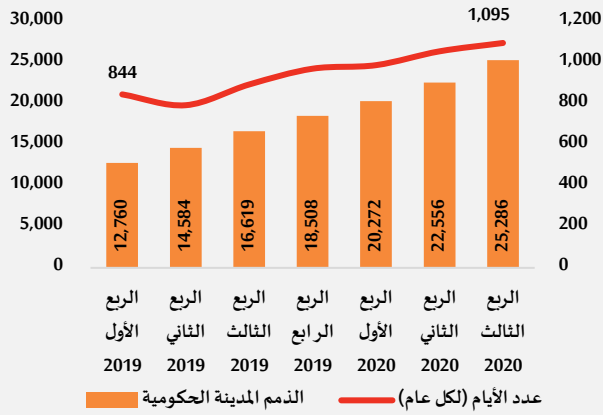
المصدر: مواقع الشركة، CITC، ابحاث اتقان كابيتال.

نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي للسعودية



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، توقعات صندوق النقد الدولي، ابحاث اتقان كابيتال.

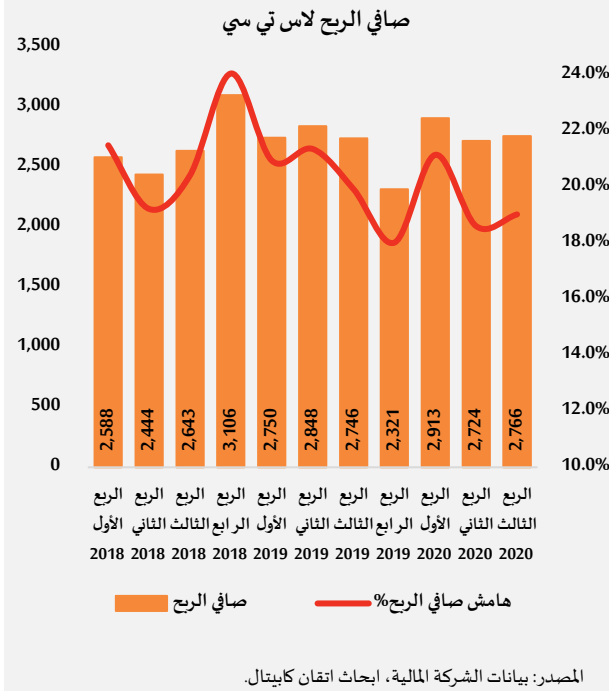
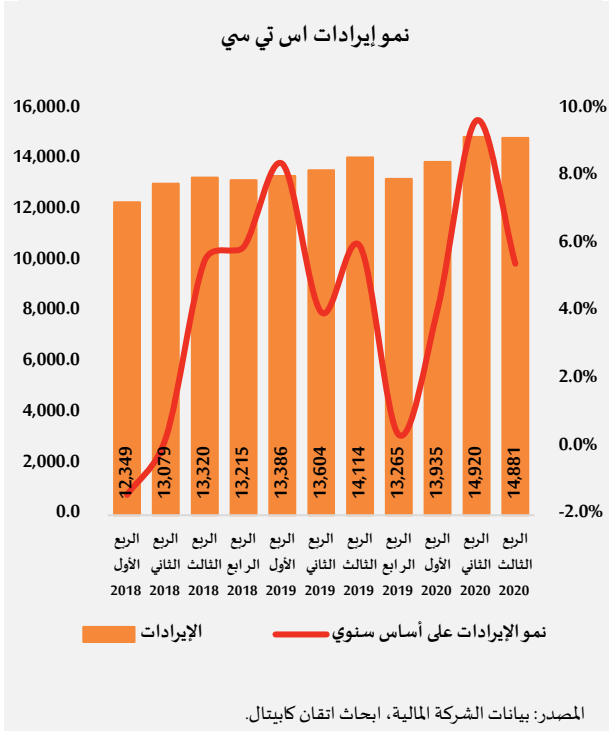
الذمم المدينة الحكومية لاس تي سي



المصدر: بيانات الشركة المالية، ابحاث اتقان كابيتال.

¹ مشغل شبكة محمول افتراضية: هو مزود شبكة هاتف محمول مرخص من قبل هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات كمزود اتصالات لاسلكية ولكنه لا يمتلك البنية التحتية للشبكة التي يقدم خدماته من خلالها.

النتائج المالية



- نمت إيرادات الاتصالات السعودية بنسبة 5.4% على أساس سنوي لتصل إلى 14,881 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2020 بفضل زيادة عدد المشتركين في خدمة الألياف الضوئية للمنزل ومشتركي الإنترنت ذات النطاق العريض ونمو إيرادات البيانات. وسجلت إيرادات الاتصالات السعودية ارتفاعاً بنسبة 7.3% على أساس سنوي، بينما ارتفعت إيرادات قطاعات التشغيل الأخرى بنسبة 25.7%. نمت الإيرادات داخل المملكة العربية السعودية بنسبة 4.5% على أساس سنوي، بينما نمت القطاعات الجغرافية الأخرى بنسبة 16.1%. ونتوقع أن تسجل شركة اس تي سي نموًا في الإيرادات بنسبة 7.8% و 6.2% للسنتين الماليتين 2020 و 2021 على التوالي.

- ارتفع مجمل الربح بنسبة 13.3% على أساس سنوي إلى 8,971 مليون ريال سعودي، حيث سجل قطاع الاتصالات السعودية ارتفاعاً بمقدار 300 نقطة أساس في هامش مجمل الربح إلى 64% مقابل 61% خلال الربع الثالث لعام 2019. كما تحسنت أرباح القطاعات التشغيلية الأخرى بشكل طفيف إلى 40% مقابل 39% خلال الربع الثالث لعام 2019. هامش مجمل الربح وصل إلى 60.3% مقابل 56.1% خلال الربع الثالث لعام 2019. وعلى المدى المتوسط، من المفترض أن يؤدي التحسن المستمر في البيانات المالية لشركة المدفوعات الرقمية إلى دفع هامش مجمل الربح إلى الأعلى مع تأرجحها نحو الربحية، لكننا نتوقع أن يظل هامش مجمل الربح لشركة اس تي سي أقل من هامش 2019 حيث يتحول مزيج الإيرادات بشكل أكبر نحو هامش أقل وشرائح أقل نضجاً بالإضافة إلى المنافسة السعوية.

- نمت الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب بنسبة 4.0% على أساس سنوي لتصل إلى 3,460 ريال سعودي، حيث نمت المصاريف العمومية والإدارية بنسبة 20% والتي تعزى جزئياً إلى ارتفاع المخصصات بالإضافة إلى ارتفاع مصروفات الإهلاك. سجل هامش الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب 23.2% مقابل 23.6% خلال الربع الثالث لعام 2019. وظل صافي الربح ثابتاً تقريباً، حيث ارتفع بنسبة 0.7% على أساس سنوي و 1.5% على أساس فصلي. تقلصت الهوامش لصافي الربح بشكل طفيف إلى 19.0% مقابل 20.0% خلال الربع الثالث لعام 2019.

- أثبتت نتائج شركة الاتصالات السعودية خلال الربعين الثاني والثالث لعام 2020 مرونتها في أوقات عدم اليقين المتخبط والتباطؤ الاقتصادي. فقد استفاد قطاع الاتصالات في الشركة من زيادة استخدام الإنترنت بسبب التعلم عبر الإنترنت والعمل من المنزل. أثبتت شركة قنوات الاتصالات السعودية مرونتها في التعامل مع إجراءات حظر التجوال وساعات العمل المحدودة خلال الربع الثاني لعام 2020 وخدمة التوصيل عبر الإنترنت المقدمة من قبل الشركة، مما شجع على ارتفاع إيرادات قنوات الاتصالات السعودية. كما واصلت القطاعات التشغيلية الأخرى نموها المكون من رقمين عشرين خلال الربع الثالث لعام 2020. نما صافي ربح شركة اس تي سي بنسبة 0.7% منذ بداية العام حتى تاريخه على الرغم من ارتفاع تكاليف التشغيل.

- وعلى صعيد مماثل، ظل إجمالي صافي أرباح قطاع الاتصالات في دول مجلس التعاون الخليجي ثابتاً على أساس سنوي خلال الربع الثالث لعام 2020، بما يتماشى مع نتائج شركة الاتصالات السعودية. ومع ذلك، كانت شركة اس تي سي واحدة من شركتي اتصالات فقط في المنطقة سجلت نموًا في الإيرادات خلال الربع الثالث لعام 2020 (والثانية هي شركة فودافون قطر).

2025	2024	2023	2022	2021	2020	التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية	
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	تقديري		
28,379	27,511	26,348	25,157	23,764	22,000	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك	
28,129	27,049	26,357	25,358	26,056	13,595	التدفق النقدي التشغيلي	
(14,534)	(14,402)	(14,274)	(14,093)	(13,758)	(13,370)	نفقات رأسمالية	
13,595	12,647	12,082	11,266	12,297	225	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	
13,595	12,647	12,082	11,266	12,297	57	التدفقات النقدية الحرة بداية من أكتوبر 2020	
8,860	8,938	9,283	9,385	11,119	56	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)	
					8.4%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	
					3.0%	معدل النمو المستمر	
قيمنا شركة اس تي سي وفقا لطريقة خصم التدفقات النقدية، مع تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 8.4% (بناء على معدل خال من المخاطر بنسبة 3.25% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 7.30% ونسبة بيتا 0.79).						47,640	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
وبناء على التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية، بلغ السعر العادل لسعر سهم اس تي سي 108.5 ريال سعودي وهو أعلى من القيمة المتداولة بنسبة 0.7%.						168,181	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
					(7,324)	صافي الدين	
					(4,919)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة	
					(1,290)	طرح: حقوق الأقلية	
					14,766	إضافة: الاستثمارات	
					217,055	قيمة حقوق المساهمين	
					2,000	الأسهم القائمة (مليون سهم)	
					108.5	قيمة حقوق المساهمين للسهم	
					107.8	سعر السوق الحالي (2020-11-23)	
					0.7%	نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %	

التقييم المقارن - النظراء الإقليميون

مضاعف الربحية	الدولة	النظراء الإقليميون
20.2	السعودية	اس تي سي
17.6	السعودية	زين السعودية
16.0	الإمارات	اتصالات
13.8	الإمارات	دو
15.2	البحرين	بتلكو
25.0	الكويت	أوريدو
17.0	الكويت	زين الكويت
17.0		مضاعف الربحية الوسيط
5.7		ربحية السهم المتوقعة (بالريال السعودي)
96.3		قيمة كل سهم (بالريال السعودي)

التقييم وفقا لخصم الأرباح الموزعة

2025	2024	2023	2022	2021	2020	
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	تقديري	
12,000	12,000	10,000	10,000	8,000	8,000	الأرباح الموزعة
7,627	8,315	7,553	8,234	7,181	7,828	القيمة الحالية للتوزيعات
					9.0%	معدل الخصم
					3.0%	معدل النمو المستمر
					46,738	القيمة الحالية - للتوزيعات
					130,689	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
					177,427	قيمة حقوق المساهمين
					2,000	الأسهم القائمة (مليون سهم)
					88.7	قيمة حقوق المساهمين للسهم
					107.8	سعر السوق الحالي (23-11-2020)
					(17.7%)	نسبة الارتفاع و(الانخفاض)%

جميع القيم بالمليون ريال سعودي

التقييم المرجح

القيمة	الترجيح	طريقة التقييم
108.5	60%	التدفق النقدي المخصوم
96.3	20%	مضاعف الربحية
88.7	20%	خصم الأرباح الموزعة
102.1	100%	التقييم

بناء على طريقة التقييم المرجح، حيث يرجح التقييم وفقا لطريقة التدفق النقدي المخصوم بنسبة 60% ويرجع التقييم وفق طريقة خصم الأرباح الموزعة بنسبة 20% ويرجع التقييم وفق طريقة مضاعفات الربحية بنسبة 20%، قدرنا قيمة سعر سهم اس تي سي عند 102.1 ريال سعودي.

صافي الربح (بالمليون ريال سعودي)	المبيعات (بالمليون ريال سعودي)	مكرر الربحية	القيمة السوقية (بالمليار ريال سعودي)	*السعر السوقي (بالريال السعودي)	الكود	الدولة	النظرء الإقليميون
10,723	57,001	20.2	216.4	108.2	7010	السعودية	الاتصالات السعودية (اس تي سي)
412	14,028	54.5	22.5	29.2	7020	السعودية	اتحاد اتصالات (موبايلي)
329	8,084	17.6	5.8	12.9	7030	السعودية	الاتصالات المتنقلة السعودية (زين السعودية)
9,216	53,025	16.0	147.6	17.0	ETISALAT.AD	الامارات	مؤسسة الامارات للاتصالات (اتصالات)
1,986	30,245	11.2	22.2	6.9	ORDS.QA	قطر	أوريدو (كيوتل)
1,868	11,767	13.8	25.8	5.7	DU. DU	الامارات	الامارات للاتصالات المتكاملة (دو)
574	3,867	15.2	8.7	5.3	BTEL.BH	البحرين	البحرين للاتصالات السلكية واللاسلكية (بتيلكو)
167	2,248	34.7	5.8	1.4	VFQS.QD	قطر	فودافون قطر
214	2,668	11.2	2.4	3.7	ORDS. OM	عمان	العمانية القطرية للاتصالات (أوريدو)
483	3,519	11.1	5.4	10.8	VIVA. KK	الكويت	الاتصالات الكويتية (اس تي سي)
153	7,419	25.0	3.8	7.7	OOREDOO.KK	الكويت	الوطنية للاتصالات المتنقلة (أوريدو)
1,952	15,927	17.0	33.2	7.7	ZAIN.KW	عمان	زين للاتصالات المتنقلة (زين الكويت)
695	24,915	6.6	4.6	6.1	OTEL.MSM	عمان	عمان للاتصالات (عمان تل)
51	630	7.3	0.4	1.0	ZAIN.BH	البحرين	زين البحرين

*أسعار بتاريخ 2020-11-22

النسب المالية	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع
العائد على متوسط الأصول (%)	9.6%	9.4%	9.3%	9.6%	9.8%	10.1%	10.2%
العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)	16.8%	17.4%	17.0%	17.4%	17.6%	18.0%	18.1%
هامش الأرباح قبل الزكاة (%)	21.5%	20.8%	20.1%	20.6%	20.9%	21.3%	21.2%
هامش صافي الربح (%)	20.1%	19.2%	18.6%	19.0%	19.3%	19.7%	19.6%
نمو الإيرادات (%)	4.6%	7.8%	6.2%	4.6%	3.4%	3.1%	3.2%
توزيعات الأرباح للسهم	4.0	4.0	4.0	5.0	5.0	6.0	6.0
نسبة الأرباح الموزعة	75.0%	72.7%	70.6%	82.6%	78.8%	89.9%	87.5%

قائمة الدخل	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع
اجمالي إيرادات	54,368	58,628	62,241	65,078	67,316	69,393	71,580
تكلفة الإيرادات	(21,976)	(24,316)	(25,717)	(26,613)	(27,235)	(27,761)	(28,670)
مجمل الربح	32,391	34,312	36,524	38,465	40,081	41,632	42,910
مصاريف البيع والعمومية والإدارية	(19,911)	(21,868)	(22,939)	(24,058)	(24,999)	(25,837)	(26,634)
أرباح أخرى بالاصافي	(793)	(222)	(1,055)	(1,016)	(1,041)	(1,027)	(1,096)
الزكاة	(762)	(978)	(940)	(1,004)	(1,053)	(1,108)	(1,138)
صافي الربح	10,925	11,244	11,590	12,387	12,988	13,661	14,041

قائمة المركز المالي	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع
الموجودات المتداولة	44,841	44,188	47,068	46,347	47,943	46,429	47,765
الموجودات غير المتداولة	73,485	76,645	80,354	83,814	86,932	89,731	92,285
اجمالي الموجودات	118,326	120,833	127,421	130,161	134,875	136,160	140,050
المطلوبات المتداولة	33,190	32,409	35,024	36,595	37,897	39,006	40,422
المطلوبات غير المتداولة	22,081	22,125	22,509	21,291	21,716	20,230	20,663
اجمالي حقوق المساهمين	63,055	66,299	69,889	72,275	75,263	76,924	78,965
اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	118,326	120,833	127,421	130,161	134,875	136,160	140,050

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

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 للآخرين عن المحتوى والآراء 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 ضمناً) 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 بيع 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 تقلب 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 سلباً 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 أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان 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