

تفوق كبير لشركة زين

أتى قرار هيئة الاتصالات بخفض سقف رسوم الربط البيني بين الشبكات من 25 هلة إلى 15 هلة كخطوة رئيسية بعد قرار السماح بالشبكات الافتراضية. كنا نرى صعوبة استمرارية المشغل الثالث في سوق الاتصالات السعودي وذلك بسبب عبء الديون الكبيرة المترتبة عليه بسبب قيمة الاستحواذ على الرخصة. إلا أن الجهة التشريعية اتخذت بعض الخطوات لإعطاء شركة زين الفرصة لالتقاط الأنفاس أتى سابقاً من خلال تأجيل سداد قيمة الرخصة و أخيراً بتخفيض التكاليف التشغيلية. ولعل الخطوة القادمة ستكون بتعويض الشركة عن بعض رسوم الرخصة و ذلك لتخفيض عبء الديون عن شركة زين. و من الواضح أن لهذا القرار تأثير إيجابي كبير على شركة زين السعودية مما سيشكل محفزاً كبيراً للسهم (انظر تقريرنا السابق في 3 نوفمبر 2014). نبقى على نظرتنا بالاحتفاظ بالسهم و بسعر مستهدف يبلغ 11 ريال و الذي يمثل مكرر مبيعات يبلغ 1.8 لتقدير اتنا لعام 2015.

تعزيز التنافسية عن طريق خفض رسوم الربط بين مقدمي الخدمة

أعلنت هيئة الاتصالات و تقنية المعلومات يوم أمس عن تحول كبير في رسوم الشبكة. خفضت الهيئة من القيمة القصوى لرسوم الربط بين المشغلين من 25 هلة لتصبح 15 هلة و ذلك في محاولة لتحسين المنافسة لمقدمي الخدمة و لخفض الرسوم بالنسبة للمستخدم النهائي. مما يعني أن شركة الاتصالات السعودية لن تطالب شركة زين بدفع أكثر من 15 هلة عندما يقوم أحد عملاء شركة زين بالاتصال على أحد الأرقام التابعة لشركة الاتصالات السعودية. تكمن الفكرة في تمرير هذا الانخفاض في قيمة استخدام الشبكة للعملاء. كما أعلنت هيئة الاتصالات و تقنية المعلومات عن خفض قيمة الربط لمستخدمي الهاتف الثابت من 10 هللات إلى 7 هللات للدقيقة. إلى أن الإعلان لم يكن واضحاً بالنسبة لتكلفة استخدام الشبكة بالنسبة للشبكات الافتراضية. فهل يمكن لشركة الاتصالات السعودية مثلاً أن تطالب شريكها الافتراضي، وهي شركة فيرجن، بدفع قيمة أقل مما تطالب به الشركات المنافسة؟

تلبية مطالبات الشركة أخيراً

سعت شركة زين السعودية مراراً بمطالبة هيئة الاتصالات بتخفيض تعرفه الاتصال إلى مستويات أسب، مع اتخاذ شركة الاتصالات السعودية وشركة موبايي لموقف معارض. تعتمد شركة زين في مطالبتها على أنها تتضرر من هذه التعرفة نظراً لضعف قاعدة عملائها. ما يعني أن احتمال إجراء عملاء الشركة لمكالمات خارج الشبكة أكبر منه لدى موبايي والاتصالات. هذا الأمر أدى إلى الحد من القوة التسعيرية لعملاء الشركة مقابل حصول المنافسين على مرونة أكبر. في نهاية المطاف، هذا الإعلان لا ينبغي أن يكون مفاجئاً للمشغلين حيث أن المباحثات كانت تجري مع هيئة الاتصالات لفترة من الزمن. من وجهة نظرنا، أن هذا الأمر يمثل تفوق كبير لشركة زين ما يثبت صحة موقفها من تعديل سقف الأسعار ما يتيح فرص أكبر للمشغل الثالث. بالإضافة إلى ذلك، مع مزيد من الوضوح على نظام التسعير لشبكات الاتصالات الافتراضية، فإننا نعتقد أن زين السعودية أن تكون قادراً على تخفيف حدة هذه المخاطر.

تحسن محتمل للهوامش الإجمالية

نما الهامش الإجمالي في عام 2014 ليبلغ 51.6% مقابل 48.1% في عام 2013، يعود الفضل بشكل كبير إلى زيادة تأثير دخل البيانات. مع تخفيض سقف أسعار المكالمات، نتوقع أن هناك مجال أكبر لنمو هامش الدخل الإجمالي. تشير تقديراتنا إلى أن كل نمو بنسبة واحدة في هامش الدخل الإجمالي قد يؤدي إلى زيادة قدرها 60 مليون ريال في الدخل الإجمالي. أمر آخر، سيصبح قطاع المكالمات الصوتية في شركة زين السعودية أكثر جاذبية مع توقع العملاء بانخفاض التكلفة.

احتمال زيادة الربحية

على الرغم من أن شركة زين قد قامت بخطوات جيدة في محاولة السيطرة على هيكل التكلفة، زيادة تغطية الشبكة والاعتمادية على قطاع البيانات، إلا أننا نتوقع أن الوضع الراهن غير مستقر. يجب أن تقوم الشركة ببعض التغييرات في مواجهة المنافسة ودخول المشغلين الافتراضيين للسوق السعودي. نتوقع أن تخفيض تعرفه الاتصال في السعودية سيكون له مردود إيجابي على شركة زين إلا أنه في الوقت ذاته سيضع التركيز على إدارة الشركة لزيادة الاعتمادية على دخل المكالمات الصوتية. نقوم في الوقت الراهن بمراجعة تقديراتنا للسنوات القادمة بعد أن نلقي نظرة أعمق على الطريق إلى الربحية. نبقى على التوصية بالاحتفاظ مع سعر مستهدف للسهم يبلغ 11 ريال، ما يعادل مكرر مبيعات يبلغ 1.8 لمجملة تقديراتنا لعام 2015.

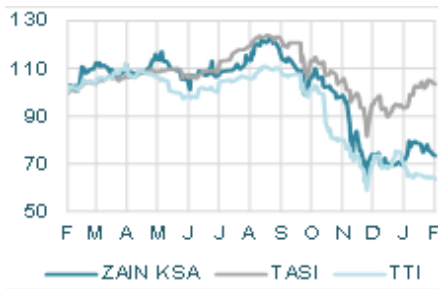
إجمالي العوائد المتوقعة

| | |
|---------------------------|-----------|
| السعر في 22-فبراير-2015 | 6.83 ريال |
| العائد المتوقع لسعر السهم | 61.1% |
| عائد الأرباح الموزعة | - |
| إجمالي العوائد المتوقعة | 61.1% |

بيانات السوق

| | |
|---|-------------------|
| أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً | 5.45/11.70 ريال |
| القيمة السوقية | 7,377 مليون ريال |
| قيمة المنشأة | 21,148 مليون ريال |
| الأسهم المتداولة | 1080 مليون |
| الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة) | 51.2% |
| متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً بالآلاف) | 21,802 |
| الوزن في المؤشر العام السعودي | 0.4% |
| رمز الشركة في رويترز | 7030.SE |
| رمز الشركة في بلومبيرغ | ZAINKSA AB |

أداء السهم



المصدر: بلومبيرغ

| مؤشر تداول و تقنية المعلومات | مؤشر تداول العام | زين | 22-فبراير-2015 |
|------------------------------|------------------|---------|---------------------|
| 1,811 | 9,301 | 6.83 | 2015-22 فبراير-2015 |
| إجمالي التغير | | | |
| (39.8%) | (13.2%) | (35.3%) | 6 شهور |
| (36.5%) | 3.5% | (26.6%) | سنة |
| (19.0%) | 32.1% | (19.6%) | سنتان |

| غير مُصنّف | بيع | احتفاظ | شراء | شراء قوي |
|--------------------|---------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| تحت المراجعة/ مقيد | سعر مبالغ فيه | إجمالي الإيرادات المتوقعة > 15% | إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 15% | إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 25% |

المكتب الرئيسي

الرياض المالية
صندوق بريد 21116
الرياض 11475
المملكة العربية السعودية

الهاتف

800 124 0010

الموقع الإلكتروني

www.riyadcapital.com

البريد الإلكتروني

research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا المستند البحثي لاستخدام عملاء الرياض المالية، ولا يجوز إعادة توزيعه أو نقله، أو نشره، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو بأية طريقة، بدون موافقة كتابية صريحة من الرياض المالية. يشكل استلام هذا المستند البحثي، ومراجعته موافقة من جانبك على عدم إعادة توزيع أو نقل، أو نشر المحتويات، أو الآراء، أو الاستنتاجات، أو المعلومات الواردة في هذا المستند للأخريين قبل نشر تلك المعلومات بشكل عام من قبل الرياض المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذا المستند من مصادر عامة متنوعة نعتقد بأنها موثوقة، لكننا لا نضمن دقتها، ولا تقدم الرياض المالية أي تعهدات، أو ضمانات من أي نوع فيما يتعلق بالبيانات، والمعلومات المقدمة، ولا نتعهد الرياض المالية، بأن محتوى هذا المستند من المعلومات مستوف أو خال من أي خطأ. ولا يوفر هذا المستند البحثي سوى معلومات عامة، ولا تشكل أية معلومات، أو أي رأي معن عرضاً، أو دعوة لتقديم عرض، أو شراء، أو بيع أي سندات، أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك السندات أو الاستثمارات. ولا يقصد بهذا المستند تقديم استشارة استثمارية شخصية، كما أنه لا يضع في اعتباره أهداف استثمارية، أو وضع مالي، أو احتياجات خاصة بأي شخص بعينه قد يتلقى هذا المستند.

يجب على المستثمرين السعي للحصول على استشارة مالية، أو قانونية، أو ضريبية بشأن ملائمة الاستثمار في أي سندات، أو استثمارات، أو استراتيجيات استثمارية أخرى تمت مناقشتها، أو التوصية بها في هذا المستند، ويجب عليهم تفهم أن البيانات الخاصة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق، كما ينبغي أن يراعي المستثمرين أن الدخل المتوقع من تلك السندات، أو الاستثمارات الأخرى قد يتذبذب، إن وجد، وأن قيمة مثل تلك السندات، والاستثمارات قد ترتفع، أو تهبط. وبناء عليه، فقد يحصل المستثمرون على أموال أقل مما استثمروه بالفعل. وقد يكون للرياض المالية أو الموظفين لديها (بما في ذلك المحللين البحثيين) حصة مالية في سندات المُصدّر (المُصدرين)، أو الاستثمارات ذات الصلة. ولا تتحمل الرياض المالية مسؤولية أية خسارة، أو أضرار قد ينشأ، بشكل مباشر أو غير مباشر، عن أي استخدام للمعلومات الواردة في هذا المستند البحثي، وقد يخضع هذا المستند البحثي للتغير بدون إشعار مسبق.