التقييم

يتم تداول سهم موبايلي بمكرر ربحية لآخر اثنى عشر شهرا يبلغ ١٤٢,٢ مرة؛ نحن نعتقد أن الشركة في وضعها الحالي معرضة لمخاطرة التراجع. لقد عدلنا من السعر المستهدف خلال الإثنى عشر شهرا القادمة لسهم الشركة إلى **٣٢,١ ريال سعودي**، مع تخفيض التوصية إلى "**تخفيض المراكز**" بسبب احتمال انخفاض سعر السهم بحدود ٢٤,٦٪ من مستوى السعر الحالي.

شركة اتحاد اتصالات (موبايلي) – تحديث النظرة الاستثمارية

أعلنت شركة موبايلي عن نتائج الربع الرابع ٢٠١٤، متضمنة صافي خسائر بقيمة ٢,٣ مليار ريال سعودي. لكامل العام ٢٠١٤، حققت الشركة صافي ربح بقيمة ٢٢٠ مليون ريال سعودي بتراجع عن العام السابق بحدود ٩٦,٣٪. يجدر بالذكر اننا لم نصدر توقعاتنا لشركة موبايلي للربع الرابع ٢٠١٤. لكن قمنا بتسليط الضوء على الامور التالية في تقريرنا [١] الاخير للشركة:

- تراجع قاعدة العملاء.
- ارتفاع التكاليف الرأس مالية غير مستدامة، لأن هذا يمكن أن يؤدي ارتفاع التكاليف التشغيلية بالاضافة الى ارتفاع الاستهلاك:
- سياسة توزيع الارباح تحتاج الى مراجعة.
- ارتفاع تمويل الديون لمواجهة التحديات.

نعتقد ان الشركة قد تعثرت في مواجهة التحديات المذكورة أعلاه حتى الآن.

نظرتنا لموبايلي خلال العام ٢٠١٥ – قاتمة !!!

بسبب الإيرادات الضعيفة، نتوقع مبيعات بقيمة ١٦,٣٧٣ مليون ريال سعودي بنمو طفيف عن العام السابق يبلغ ٣,٥٪. نحن لا نعتقد أن الشركة ستتمكن من تحقيق مبيعات كبيرة من خدمة الألياف البصرية ومركز البيانات، وستعتمد مبيعات الشركة الإجمالية على مبيعات الاتصال الصوتي والبيانات وهذه تتعرض للضغوطات حاليا. إذا ما أخذنا بعين الاعتبار ارتفاع مصاريف الاستهلاك والمصاريف التشغيلية، نتوقع أن يبلغ صافي ربح الشركة للعام ٢٠١٥ بحدود ١,٤ مليار ريال سعودي، بنمو عن العام السابق بمعدل ٥٤٤٪. يجب التنويه إلى أن توقعاتنا للعام ٢٠١٥ لا تتضمن مخصص احتمال حصول موبايلي على الذمم المدينة من شركة زين السعودية بقيمة ٢,١ مليار ريال سعودي.

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي ما لم يذكر خلاف ذلك	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
المبيعات	١٩,١٨٠	١٥,٨٢٤	١٦,٣٧٣	١٧,٥٩٣	١٨,٥٦٦	١٩,٥٠٩
النمو في المبيعات (٪)	-١٩٪	-١٧٪	٣٪	٧٪	٦٪	٥٪
صافي الربح	٥,٩٣٧	٢٢٠	١,٤١٥	١,٧٢٠	١,٩٧٥	٢,١١٦
النمو السنوي في صافي الربح (٪)	-١٪	-٩٦٪	٥٤٤٪	٢٢٪	١٥٪	٧٪
ربح السهم (ريال سعودي)	٧,٧١	٠,٢٩	١,٨٤	٢,٢٣	٢,٥٦	٢,٧٥
هامش EBITDA	٤٤٪	٢٥٪	٣٠٪	٣٠٪	٣٠٪	٣٠٪
هامش صافي الربح	٣١٪	١٪	٩٪	١٠٪	١١٪	١١٪
العائد على متوسط الاصول	١٤٪	٠٪	٣٪	٤٪	٥٪	٥٪
العائد على متوسط حقوق الملكية	٢٧٪	١٪	٧٪	٨٪	٨٪	٨٪
نسبة مكرر الربحية (مرة)	١١,٠٩	١٥٤,٨٦	٢٣,٢٤	١٩,١١	١٦,٦٥	١٥,٥٤
نسبة مكرر القيمة القيمة الدفترية (مرة)	٢,٨٣	١,٦٦	١,٥٠	١,٣٩	١,٢٨	١,١٨
عائد الربح الموزع الى سعر السهم (٪)	٥,٨٪	٢,٩٪	٠,٠٪	٠,٠٪	٠,٠٪	٠,٠٪

المصدر: تقارير الشركة الربع سنوية والجزيرة كابيتال، *تم اعادة تبويب بعض الارقام الواردة في الجدول أعلاه لفترة المقارنة للتوافق مع معايير الفترة الحالية

[١] (http://www.aljaziracapital.com.sa/report_file/ess/SEC-187.pdf)

جميع حقوق الطبع محفوظة ©

التفاصيل:

- حققت الشركة إيرادات في الربع الرابع ٢٠١٤ بقيمة ٢,٨ مليار ريال سعودي، وذلك بتراجع نسبته ٤٥,٩٪. أشارت الشركة أن إيرادات هذه الفترة لا تتضمن ٨٢٩ مليون ريال سعودي؛ من تكاليف الترويج المؤجلة وغيرها من البنود؛ من الإيرادات المتكررة من الاتصالات. بالرغم من ذلك، فمما يجدر الإشارة إليه، أن إيرادات موبايلي العادية سجلت تراجعاً بنسبة ٣٠٪. على أي حال، فيجب ملاحظة أن التراجع في صافي ربح الربع محل المراجعة، يعود أساساً إلى عدم الاعتراف بالإيرادات غير المتكررة الخاصة بالألياف البصرية للمنازل والإيرادات المتعلقة بمراكز البيانات؛ مما يسلط الضوء على حقيقة أن الإيرادات من قطاعي البيانات والخدمات الصوتية كانت قليلة، واضطرت معها الشركة لأن تخفي تراجع إيراداتها من خلال الاعتراف المبكر بالإيرادات المذكورة أعلاه (الألياف البصرية للمنازل ومركز البيانات).
- في بداية عام ٢٠١٤ كان للشركة خطط توسعية تتضمن إنفاق رأسمالي بقيمة ٨ مليار ريال سعودي، إلا أنه وبالنظر إلى ضعف أداء الشركة، فقد أنفقت لغاية نهاية عام ٢٠١٤ ما قيمته ٥,٩٧ مليون ريال سعودي، وهو بذلك اقل بكثير عن خططها الأولية في الإنفاق الرأسمالي. بالنظر إلى الارتفاع النسبي لمصاريف الإنفاق الرأسمالي، فقد سجلت الشركة مصاريف الاستهلاك والاطفاء بقيمة ٣,٥ مليار ريال سعودي وهو بذلك أعلى بنسبة ٤٠٪ عن العام السابق. يشمل هذا المبلغ مصروف استهلاك إضافي بقيمة ٢٠٣ مليون ريال سعودي وهو أمر بحاجة لمزيد من الإيضاح.
- كما أشرنا أن الشركة كانت تسعى إلى التمويل غير المباشر لتوزيع الأرباح من خلال الديون، كما قامت بتمويل كامل الإنفاق الرأسمالي من خلال الاقتراض. قامت الشركة بتخفيض الإنفاق الرأسمالي، حيث سددت جزءاً من الديون خلال الربع الرابع ٢٠١٤ وكما أنها لم تعلن عن توزيع أي أرباح؛ الأمر الذي يجعلنا نعتقد أن هذا هو المسار الصحيح الذي يضمن للشركة الاستمرارية.
- أعلنت أيضا الشركة عن تكوين مخصص بقيمة ١,١ مليار ريال سعودي موضوع خلافها مع شركة زين السعودية. بالرغم من أن الشركة قامت بإطفاء مبلغ ٧٤١ مليون ر.س. من أصولها ومطالبات اخرى، لكن المخصص بقيمة ١,١ مليار ريال سعودي لم يتم الاعتراف به بالكامل. وفقا لاعلان الشركة، كونت مخصص بقيمة ٦١ مليون ريال سعودي لتغطية خلافها مع زين. نحن نعتقد أن بقية المخصص سيتم الاعتراف به خلال أرباع السنة القادمة.

جميع حقوق الطبع محفوظة ©

إدارة الأبحاث

مساعد المدير العام - الأبحاث
عبد الله علاوي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
a.alawi@aljaziracapital.com.sa

محلل أول
سيد تيمور أختر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٤٦
s.akhtar@aljaziracapital.com.sa

محلل أول
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥
t.nazar@aljaziracapital.com.sa

محلل
سلطان القاضي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤
s.alkadi@aljaziracapital.com.sa

محلل
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

إدارة الوساطة والمراكز الاستثمارية

المدير العام لخدمات الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠٠٠
a.yousef@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد-
رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية
لؤي جواد المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧
lalmutawa@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١٦ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة والمبيعات بالمنطقة الوسطى
سلطان ابراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤
s.almutawa@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة
عبد الله قايد المصباحي
+٩٦٦ ١٢ ٦٦١٨٤٠٠
a.almisbahi@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس الوساطة المؤسساتية وساطة المؤسسات
سامر الجاعوني
+٩٦٦ ١٢٢٥٦٣٥٢
s.alJoauni@aljaziracapital.com.sa

نبذة عن الجزيرة كابيتال

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الاسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت اشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة اصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الادارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

شرح مصطلحات التصنيف

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حاليا بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدّة ١٢ شهرا. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠ ٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.

٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حاليا بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدّة ١٢ شهرا. و الأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠ ٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.

٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدّة ١٢ شهرا. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.

٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلّق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغايـة مـن إعـداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليـس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصـول أخـرى. بناءً على ما سـبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مسـتثمر ومـدى قابليته/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاسـتثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتـالي قـد لا يكون مناسـباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المسـتثمر بأخذ المشـورة من عدة جهـات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاسـتثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاسـتثمارات او تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسـواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشـهد تقلبات مفاجئة بدون سـابق إنذار، لذلك قد يتعرض المسـتثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسـعار المسـتهدفة الواردة في التقرير مسـتقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسـواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسـواق المالية بتفنيد هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبنية عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسـؤولية عن أية خسـارة مادية أو معنوية قد تحدث بسـبب اسـتخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسـعار العادلة أو الأسـعار المسـتهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي اسـتثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المسـتقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعليا. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسـوم على الاسـتثمارات في الأسـهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسـواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسـهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/او زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشـكل منفصل ومسـتقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسـواق المالية ولم يتـم إطـلاع أي أطـراف داخليـة أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا اولئك الذين يسـمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذيـن التزمـوا باتفاقيـة الحفاظ على سـرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصا في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشـكل مباشر، أو بشـكل غير مباشر عن طريق صناديق اسـتثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق اسـتثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاسـتثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدرائها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسـمح بنسـخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سـواءً داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.