

الحياذ

11.8	السعر المستهدف (ريال)
11.6	السعر الحالي (ريال)

تفاصيل الأسهم

21/10	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
1,814	القيمة السوقية (مليون دولار)
584	الاسهم المصدرة (مليون)
تداول	مدرجة في سوق

الأداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	0.9	(4.0)	(39.2)
نسبي	(1.8)	(17.5)	(38.7)

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	154.9	51.5
12 شهر	192.8	51.5

7030.SE	رمز رويترز
ZAINKSA AB	رمز بلومبرج
www.sa.zain.com	

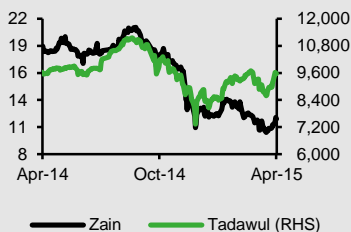
مضاعفات التقييم

15E	14E	13A	Reported
Nm	Nm	Nm	P/E (x)
1.9	1.6	1.2	P/B (x)
9.8	12.6	15.5	EV/EBITDA (x)
0.0	0.0	0.0	Div Yield (%)

المصدر: إبحاث الأهلي كابيتال

أداء سعر

السهم



المصدر: رويترز

+966 12 690 7811
i.ghulam@ncbc.com

إياد غلام

انخفاض الخسائر نتيجة لقوة نمو الإيرادات

سجلت زين نتائج أفضل من المتوقع حيث انخفض صافي الخسائر 19.3% على اساس سنوي إلى 257 مليون ريال، وهو أقل من تقديرات الأهلي كابيتال والمحللين البالغة 270 مليون ريال و 289 مليون ريال، على التوالي. وقد جاء هذا نتيجة لقوة نمو الإيرادات والكفاءة التشغيلية. ونظرا لنضوج قطاع الاتصالات السعودي، نعتقد أن زين تمكنت من زيادة حصتها السوقية.

● **رأي الأهلي كابيتال حول النتائج:** سجلت زين نتائج أفضل من المتوقع حيث انخفضت الخسائر إلى 257 مليون ريال، مقابل 318.4 مليون ريال في الربع الأول من 2014. وهذا أقل من تقديرات الأهلي كابيتال والمحللين البالغة 270.1 مليون ريال و 289.4 مليون ريال على التوالي. ونعتقد أن هذا جاء بدعم من قوة نمو الإيرادات والتي نمت 8.6% على اساس سنوي والسيطرة على النفقات. وأهم الإيجابيات هي النمو الكبير في عدد المشتركين الذي بلغ 10.6 مليون مشترك، بارتفاع 23.3% على اساس سنوي.

● سجلت زين نمو قوي في الإيرادات بنسبة 8.6% على اساس سنوي إلى 1,678 مليون ريال، أعلى بـ 7.5% من تقديرنا وأعلى نمو منذ الربع الثاني من 2013. ونعتقد أن هذا جاء بدعم من (1) ارتفاع عدد المشتركين 24% إلى 10.6 مليون مقابل 8.5 مليون في الربع الأول من 2014 و (2) النمو القوي في قاعدة مشتركي الانترنت بنسبة 135% على اساس سنوي. ونظرا لنضوج قطاع الاتصالات السعودي، نعتقد أن زين تمكنت من زيادة حصتها السوقية.

● ارتفع الربح الإجمالي 9.4% إلى 874 مليون ريال، وأعلى بـ 6.6% من تقديرنا، وارتفعت هوامش الربح الإجمالي 42 نقطة اساس إلى 52.1%، بدعم من ارتفاع الإيرادات والتباطؤ النسبي لنمو تكلفة المبيعات (بلغت تكلفة السلع المباعة/المبيعات 47.9% مقابل 48.3% في الربع الأول من 2014). ونعتقد أن هذا نتيجة لنمو قطاع البيانات ذي الهوامش المرتفعة. كما ظلت النفقات التشغيلية ثابتة نسبياً بدعم من برنامج تخفيض التكلفة. وقد بلغت نسبة النفقات التشغيلية للمبيعات 55.6% مقابل 59.9% في الربع الأول من 2014، مما أدى إلى انخفاض الخسائر التشغيلية 54% على اساس سنوي إلى 59 مليون ريال. وهذا أقل بكثير من تقديرنا للخسائر البالغة 101.5 مليون ريال.

● انخفضت صافي الخسائر 19.3% على اساس سنوي إلى 257 مليون ريال، وهو أقل من تقديرات الأهلي كابيتال والمحللين البالغة 270 مليون ريال و 289 مليون ريال، على التوالي. وإذا دام هذا النمو، نعتقد أن زين ستصل إلى نقطة التعادل بشكل أسرع من المتوقع.

● نبقى على الحياذ لزين مع سعر مستهدف 11.8 ريال. وأهم الإيجابيات هي (1) القدرة على زيادة المبيعات من خلال زيادة الحصة السوقية (2) الحد من النفقات. كما أن انخفاض رسوم الربط البيئي ستزيد من قدرة الشركة على تنمية الإيرادات. إلا أن أهم المخاوف هي (1) دخول شركات الاتصالات المتقلة الافتراضية للسوق حيث ستزداد المنافسة في هذا القطاع المنتشع (2) أي نتيجة غير مواتية في قضية زين-موبايلي.

بيانات مالية

مليون ريال	1Q15	1Q14	سئوي %	1Q15E	التغير %
المبيعات	1,678	1,546	8.6	1,561	7.5
إجمالي الدخل	874.0	798.7	9.4	819.6	6.6
دخل التشغيل	(59.0)	(127.2)	NM	(101.5)	NM
صافي الدخل	(257.0)	(318.4)	NM	(270.1)	NM
ربح السهم	(0.44)	(0.55)	NM	(0.46)	NM

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي كابيتال

Kindly send all mailing list requests to research@ncbc.com

موقع أبحاث الأهلي كابيتال	موقع وساطة الأسهم	موقع الشركة
http://research.ncbc.com	www.alahlitadawul.com www.alahlibrokerage.com	www.ncbc.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 أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

تعريفات أخرى

NR: غير مقيم. تم ايفاف 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. لي 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 لمعالجهم (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 لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق 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 للعامه تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مريحة 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 ملائمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقي. 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. ووصي شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، و خدمات مالية و محاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملائمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة. إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل الأهلي كابيتال من مصادر يعتقد بأنها موثوق بها، ولكن لم يتم الأهلي كابيتال مفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانة سواء معلنه أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة و دقة و اكتمال وصحة المعلومات والآراء 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 بالنظرة العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقدير الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي و تقدير شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائد الممكن تحقيقه منها، وأسعارها 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 التدبذب 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. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا 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 06046-37، جيز للشركة التعامل بصفة أصيل ووكيل والتعهد بالتغطية، والإدارة و الترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: شارع المعز بالرياض ، ص ب 22216 ، الرياض 11495 ، المملكة العربية السعودية.