



قطاع الاتصالات السعودي

توقعات بتأثر الحصص السوقية بسبب اللوائح الجديدة

هذه نسخة مختصرة من التقرير، للحصول على النسخة الكاملة بإمكانكم زيارتنا على موقعنا الإلكتروني
www.ncbc.com

نعتقد أن تنفيذ قرار خفض رسوم الربط البيني من المحتمل أن يؤثر على الحصص السوقية لشركات الاتصالات. ونعتقد أن ضعف نتائج موبايلى لازال يشكل قلقاً ويزيد من عدم اليقين حول الشركة. إلا أننا نعتقد أن البيع المتوقع للأبراج يعتبر خطوة إيجابية ستعمل على تحسين التدفقات النقدية للشركة. كما تظل نتيجة التحكيم بين زين وموبايلى من أهم الأحداث المؤثرة في القطاع. ونبقي على زيادة الوزن لشركة الاتصالات والحياد لزين و "تحت المراجعة" لموبايلى.

● **الإبقاء على زيادة الوزن للاتصالات السعودية والحياد لزين**
نبقي على التوصية بزيادة الوزن لشركة الاتصالات بسعر مستهدف 82.2 ريال بدعم من التوقعات الإيجابية للأرباح وقوة الأساسيات وجاذبية التوزيعات. أما بالنسبة لزين، فلا يزال الأداء في تحسن بدعم من قوة نمو الإيرادات وكفاءة التكلفة. ونعتقد أن استمرار التحسن سيساعد الشركة في الوصول لنقطة التعادل بشكل أسرع. ونبقي على الحياد لسهم زين مع سعر مستهدف 11.7 ريال.

● **الإبقاء على "تحت المراجعة" لموبايلى**
نعتقد أن ضعف نتائج موبايلى في الربع الأول من 2015 (بعد مراجعة خسائر الربع الرابع من 2014 إلى 3.4 مليار ريال) يثير القلق. وهذا نتيجة لضعف الإيرادات واستمرار التكاليف غير المكررة. ونعتقد أن هذا يزيد من عدم اليقين حول توقعات الشركة. قمنا بإعادة صياغة سيناريوهاتنا بعد مراجعة وخفض تقديرنا للسيناريو المتوقع. ونتوقع أن يبقى نمو الإيرادات ثابت في 2015 مقابل 12.5% في وقت سابق، مع بلوغ صافي الدخل 855.5 مليون ريال للفترة ذاتها مقابل 2.4 مليار ريال في وقت سابق.

● **انخفاض رسوم الربط البيني إيجابي لزين**
بعد تطبيق قرار مراجعة رسوم الربط البيني، كانت زين هي أول شركة تعلن عن خفض أسعار المكالمات بنسبة 45% إلى 0.19 ريال للدقيقة لجميع الشبكات. ونعتقد أن هذا سيساعد الشركة في اكتساب الحصص السوقية مما يلقي بالضغط على الشركات الأخرى لتقوم بتدابير مماثلة. ونعتقد أن متوسط الإيراد لكل مستخدم في زين سيرتفع وقد يسجل بعض الانخفاض لشركة الاتصالات بينما من المتوقع أن يكون الأثر السلبي أكبر بالنسبة لموبايلى وذلك بسبب انخفاض المكالمات الصوتية ومتوسط الإيراد لكل مستخدم لـ 2015 بنسبة -2% .وعالمياً، فإن زيادة الاستخدام ورفع الرسوم الثابتة يعوض انخفاض الأسعار مما يحد من الأثر السلبي على ربحية الشركات.

● **شركة الاتصالات السعودية هي المفضلة نظراً لقوة القوائم المالية والنمو المحتمل للتوزيعات**
لا تزال شركة الاتصالات السعودية هي المفضلة في القطاع بدعم من قوة الأساسيات واستقرار الاداء واحتمالية نمو التوزيعات. وبعد إطلاق مؤشرات مورغان ستانلي للسوق السعودي مؤخراً نعتقد أن هذا سيؤدي إلى المزيد من تدفق الاستثمارات. يتداول السهم حالياً عند مكرر ربحية 12.0 مرة لـ 2015 بارتفاع 23.6% عن النظراء ونعتقد أن هذا مبرر.

ملاحظة: هذا التقرير مترجم من الإنجليزية إلى العربية وتعتبر النسخة الإنجليزية هي الأصل. ونرجو الرجوع إلى النسخة الإنجليزية في حال وجود أي اختلاف بين النسختين.

العرض 1: شركات الاتصالات المغطاة – جدول التقييم

العائد على الأصول	العائد على الملكية (%)	عوائد التوزيع (%)	السعر للقيمة EBITDA الدفترية (%)	EV/EBITDA	مكرر الربحية	أداء السهم		القيمة السوقية (مليون)	سعر مستهدف	التوصية
						مايو	منذ عام			
12.3	18.5	5.8	2.2	6.8	12.0	5.4	(0.1)	36,993	82.8	الاتصالات السعودية زيادة وزن
1.9	4.3	0.0	1.3	8.3	30.8	(22.1)	(6.4)	7,030	NA	موبايلى تحت المراجعة
NM	NM	0.0	1.5	12.4	NM	(3.4)	(2.1)	1,799	11.7	زين حياد

المصدر: أبحاث الأهلي كابيتال، كل الأسعار في كما في 01 يونيو 2015.

الرجاء إرسال استفساراتكم إلى البريد الإلكتروني لبحوث الاستثمار في الأهلي كابيتال research@ncbc.com

الموقع الإلكتروني لأبحاث الأهلي كابيتال

موقع وساطة الأسهم

موقع الشركة

<http://research.ncbc.com>

www.alahlitadawul.com

www.ncbc.com

www.alahlibrokerage.com

تقييمات الأهلي كابيتال الاستثمارية

زيادة الوزن	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
خفض الوزن	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 تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

تعريفات أخرى

NR: غير مقيم. تم إيقاف 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 يتم الأهلي كابيتال بتغطية هذه الشركة

معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو مُعالجهم (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 للعامة 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 ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقي. وبصفة 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. وتوصي شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، و خدمات مالية و محاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة 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 منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلقة أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال 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 والتقديرات 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، والعائدات 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 التذبذب 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، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل ووكيل والتعهد بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: شارع المعذر بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.