



شركة الاتصالات السعودية

قطاع الاتصالات السعودي | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥ | ٣٠ يوليو ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٥: نظرة متفائلة على المدى المتوسط بالرغم من تراجع الأرباح عن التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٥ أقل من متوسط التوقعات (من بلومبرغ): أعلنت شركة الاتصالات السعودية عن تحقيق صافي ربح بقيمة ٢,٦ مليار ر.س. (أعلى من الربع السابق بحدود ٢٪ وأقل من الربع المائل من العام السابق بحدود ٩٪) لتكون أقل من متوسط التوقعات بحدود ١٥٪. عموماً، تضمن صافي الربح المعلن بند غير اعتيادي بقيمة ١١٢ مليون ر.س. تكاليف خاصة ببرنامج التقاعد المبكر) مما يعني أنه باستثناء هذا البند يكون صافي الربح ٢,٧ مليار ر.س. (أعلى من الربع السابق بحدود ٧٪ وأقل من الربع المائل من العام السابق بحدود ٥٪) لتكون أقل أيضاً من متوسط التوقعات بحدود ١٠٪. كانت مبيعات الربع محل المراجعة بحدود ١٢,٢ مليار ر.س. (أقل من الربع السابق بحدود ٢٪ وأعلى من الربع المائل من العام السابق بحدود ٤٪) متوافقة مع متوسط التوقعات، بينما جاء الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) بقيمة ٤,٨ مليار ر.س. (أقل من الربع السابق بحدود ٢٪ وأعلى من الربع المائل من العام السابق بحدود ٤٪) أقل من متوسط التوقعات بحدود ٥٪. كما بلغ هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) بحدود ٣٩٪ مقارنة بمتوسط التوقعات بهامش يقارب ٤١٪ (الهامش للربع الأول ٢٠١٥ يقارب ٤١٪).

نمو قوي في مبيعات الربع بحدود ١١٪؛ يبدو أن مبادرات زيادة الطلب المحلي ناجحة: ارتفعت مبيعات الاتصالات السعودية للنصف الأول ٢٠١٥ بحدود ١١٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق في حين ارتفعت قاعدة عملاء الشركة (الفواتير/ المدفوعة مسبقاً) بحدود ٥٪ عن الربع المائل من العام السابق (بحدود ١٪ عن الربع السابق) وهو ما نعتبره علامة إيجابية. علاوة على ذلك، علقت الإدارة على أن نتائج الربع الثاني تشير إلى نمو قوي لقاعدة عملاء الشركة لخدمة الألياف الضوئية للمنازل بحدود ١٥٪ عن الربع المائل من العام السابق (نمو ٨٪ عن الربع السابق) بدعم من استمرار نشر شبكة الألياف البصرية في كل القطاعات السكنية والتجارية. ارتفعت إيرادات أعمال شركة الاتصالات في الربع الثاني بحدود ١٧٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق مدعومة بتحسين مبيعات خدمة البيانات لقطاع الشركات (ارتفاع بحدود ٢٨٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق). على العموم، يبدو أنه كان لمبادرات شركة الاتصالات السعودية في السوق المحلية نتائج إيجابية.

يبدو أن التقييم غير مكتمل، يتم تداول السهم بمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٦,٦ مرة؛ نستمر في التوصية "شراء": توافق أداء سهم الشركة منذ بداية العام الحالي حتى تاريخه (ارتفع بحدود ٩,٥٪) مع أداء مؤشر السوق الرئيسي (ارتفع بحدود ٩,٣٪)، بينما تفوق على أداء قطاع الاتصالات السعودي الذي تراجع بحدود ٦٪. على الرغم من التفوق على قطاع الاتصالات، يتم تداول السهم بمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء (EV/EBITDA) متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٦,٦ مرة بعلاوة عن الشركات المشابهة في دول الشرق الأوسط وإفريقيا بحدود ١٢٪ وبخضم عن الشركات المشابهة عالمياً بحدود ٩٪، بالإضافة إلى عائد توزيعات أرباح متوقع للعام ٢٠١٥ بمعدل ٥,٦٪، مما نعتبره جذاب بشكل عام. على العموم، بعد إعلان نتائج الربع الثاني ٢٠١٥، نركز اهتمامنا على فرص الشركة على المدى المتوسط (مكاسب حصتها السوقية بعد تسجيل شركة موبيلي خسائر، فرصة إضافة قيمة للسهم مع محفظة مخاطر محدودة). نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "شراء" مع عدم تغيير سعرنا المستهدف والبالغ ٨٢ ر.س. للسهم.

يمكن أن يكون المزيد من ترشيد العمليات الدولية حافزاً لارتفاع السهم: بحسب وجهة نظرنا، أن القيام بالمزيد من ترشيد العمليات الدولية يوفر حافزاً لارتفاع السهم. حتى الآن، بينما قامت الشركة ببيع كامل حصتها في شركة أكسيس الاندونيسية في الربع الثالث من العام ٢٠١٣ وتعديل الاتفاق مع المساهمين لوصولها في جنوب شرق آسيا في الربع الرابع ٢٠١٣ (ان تغيير النظام المحاسبي يعني أن أرباح الشركة لن تتأثر بنتائج شركة إيرسل الهندية)، بينما زالت الشركة تحتفظ بأصول في كل من ماليزيا، جنوب إفريقيا، تركيا، الكويت والبحرين. بينما لا نستطيع أن نتوقع استراتيجية الشركة، لكن إذا ما كان الأداء السابق مقياساً للأداء المستقبلي، فإن المستثمرين سيتجاوبون بصورة إيجابية مع المزيد من ترشيد العمليات الدولية.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٥ (المحقق)	متوسط التوقعات*	التغير %	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق %	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن الربع الماضي %
الإيرادات	١٢,٢٢٢	١٢,٣٦١	-١٪	١٢,٤٧٣	-٢٪	١١,٧٢٢	٤٪
اجمالي الربح	٧,١٦٤	م/ع	م/ع	٧,٥٤٤	-٥٪	٧,٠٢٤	٢٪
EBITDA	٤,٧٩٣	٥,٠٤٩	-٥٪	٥,١٦٠	-٧٪	٤,٦٨٠	٢٪
هامش EBITDA (%)	٣٩	٤١	-٢	٤١	-٢	٤٠	٠
الربح التشغيلي	٢,٩٦٣	٢,٣٨٣	-١٠	٢,٣٨٠	-١٢	٢,٩٦١	٠
صافي الربح	٢,٥٥٨	٢,٩٩٨	-١٥	٢,٥٠٤	-٢	٢,٨٠٣	-٩

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، ع/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٨٢,٠
التغير (%)	١٤

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	٧١,٣	ر.س.
الرسملة السوقية	١,٤٢,٦٠٠	مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٢,٠٠٠	مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٧٥,٨	ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٥٦,٤	ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٤,٣	%
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٦,٣	ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	7010.SE	STC AB

* السعر كما في ٢٩ يوليو ٢٠١٥.

بنية المساهمة (%)

صندوق الاستثمارات العامة	٧٠,٠
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٧,٠
المؤسسة العامة للتقاعد	٦,٧
الجمهور	١٦,٣

المصدر: تداول

أهم النسب

مكرر الربحية (مرة)	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
	١١,٣	١٠,٥
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	٦,٦	٦,٤
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٥,٦	٦,٣

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة إلى الربح قبل فريبة الدخل والذكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٢٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار مواثمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلتئم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).