

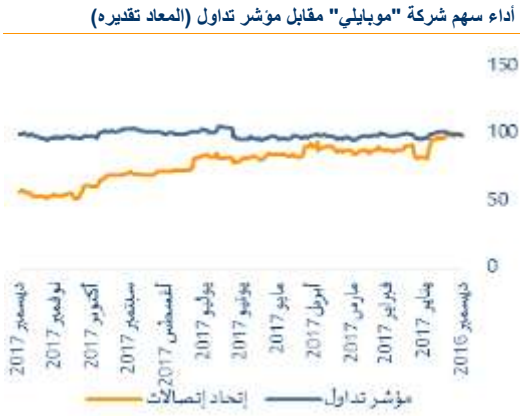
21 ديسمبر ، 2017

تغطية بحثية أولية

التوصية	تخفيض المراكز
سعر السهم الحالي (ريال)	14.45
السعر المستهدف (ريال)	11.96
نسبة الإرتفاع / الهبوط	-17.2%

في يوم 20 ديسمبر من عام 2017

البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)	
رأس المال السوقي (مليار ريال)	11.0
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	25.5
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	12.9
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليار)	0.8
نسبة التداول الحر للأسهم	60.1%



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
1 شهر	3.5	1.6
6 شهور	27.7-	31.9-
12 شهر	41.9-	42.6-
الملاك الرئيسين		
	%	
شركة الإمارات للاتصالات	28.0%	
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	11.9%	
شركة MDO للإدارة	0.03%	



المصدر: بلومبرغ، القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث شركة فالكم ، البيانات في 20 ديسمبر

انخفضت إيرادات شركة "اتحاد إتصالات - موبايلي" خلال الربع الثالث من عام 2017 بنسبة 2.0 في المائة على أساس ربع سنوي لتبلغ 2.8 مليار ريال. وقد تأثرت الإيرادات بسبب تطبيق عملية البصمة، وتخفيض معدلات الربط، وزيادة المنافسة على التسعير. وبلغ صافي الخسارة للفترة المالية نفسها 174 مليون ريال بسبب انخفاض صافي الأرباح خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك. كما تراجع إجمالي الدين بمقدار 1.3 مليار ريال سعودي على أثر إستراتيجية تخفيض نسبة الدين الى حقوق الملكية للشركة.

من المتوقع أن تسهم عدة عوامل في زيادة الضغوط على الشركة منها؛ انخفاض حصة شركة "موبايلي" في السوق، و الإنخفاض الحاد في النفقات الرأسمالية، و إرتفاع تكلفة الدين بالإضافة الى الضغوط التنظيمية. و من ناحية أخرى، إن الأعمال الأخيرة بشأن المشروعات الحكومية و إستراتيجية تخفيض نسبة الدين الى حقوق الملكية كانت مواتية لوضع الشركة. بينما يتطلب الأمر بعض الوقت قبل أن تظهر الشركة علامات قوية إيجابية.

تراجع الحصة السوقية للشركة بشكل ضغوطاً على مستوى الإيرادات

تراجعت الحصة السوقية لشركة "موبايلي" في السوق المحلي الى 29.0 في المائة في عام 2016 مقابل نسبة 42.0 في المائة في عام 2011. وعلاوة على ذلك، من المتوقع حدوث المزيد من الإنخفاض في حصتها السوقية في المستقبل القريب، حيث أن المنافسة المتزايدة من شركات الإتصالات الأخرى يمكن أن تشكل ضغطاً على حصة شركة "موبايلي" في السوق. هذا بالإضافة الى عوامل أخرى من شأنها أن تشكل المزيد من الضغوط على مستوى الإيرادات نتيجة للتغيرات التنظيمية و الحكومية في المملكة، مثل؛ تنفيذ عملية البصمة و زيادة الرسوم على العمالة الوافدة. ولاسيما أن قرار هيئة الإتصالات و تكنولوجيا المعلومات بخفض معدلات إنهاء خدمة الهاتف النقال من شأنه أن يؤثر سلباً على مستوى الإيرادات السنوية.

المشروعات الحكومية و خفض النفقات الرأسمالية

تعمل شركة "موبايلي" على العديد من المشروعات الحكومية. حيث منحت هيئة الإتصالات و تقنية المعلومات كتلة متزاوجة النطاق 1,800 ميغا هرتز مقابل 422 مليون ريال سعودي لشركة "موبايلي"، وهو ما يمكن أن يساعد الشركة على تعزيز قدرة شبكتها، و تحسين مستوى الرضا للعملاء، و كذلك خفض النفقات الرأسمالية المستقبلية. و في الربع الثالث، سجلت الشركة مصروفات رأسمالية بقيمة 438 مليون ريال سعودي، مقارنة بالربع السابق. و مع ذلك، فإن إنخفاض النفقات الرأسمالية يمكن أن يؤدي إلى انخفاض معدلات النمو خلال أوقات الضغوط التي يمر بها السوق.

تؤثر تكلفة الدين المرتفعة على مستوى أرباح الشركة

حصلت الشركة على تسهيلات إعادة تمويل بقيمة 7.9 مليار ريال سعودي في شهر فبراير من عام 2017، مما أدى إلى إرتفاع تكلفة الفائدة، الأمر الذي قد يؤدي الى زيادة الضغوط على مستويات الأرباح السنوية. و بقيت نسبة الدين الى حقوق الملكية مرتفعة عند مستوى 102.0 في المائة خلال الربع الثالث من عام 2017. و على الرغم من أن شركة "موبايلي" إعدمت على إستراتيجية تخفيض نسبة الدين الى حقوق الملكية و تخفيض الدين العام، إلا أنها أرباحها السنوية سنظل تواجه الضغوط خلال السنوات القادمة بسبب وتيرة تطبيق إستراتيجية تخفيض نسبة الدين الى حقوق الملكية.

إرتفاع الأصول غير الملموسة المبالغ فيها يرفع من القيمة الدفترية

بلغت القيمة الدفترية للشركة خلال الربع الثالث من عام 2017 ما قيمته 14.4 مليار ريال سعودي، ليلعب مضاعف القيمة الدفترية 0.75 ضعفاً. و تظهر المخاوف عند تقليص الأصول غير الملموسة التي تبلغ 8.8 مليار ريال، و التي تتضمن بشكل رئيسي قيمة للإسم التجاري و الأصول غير الملموسة الأخرى الناتجة عن عمليات الإستحواذ السابقة. و لذا عقب تخفيض قيمة الأصول غير الملموسة، فإن مضاعف القيمة الدفترية يرتفع الى 1.9 ضعف، و الذي يعتبر مضاعفاً مبالغاً فيه بسبب إرتفاع قيمة الأصول غير الملموسة.

التقييم:

قمنا بتقييم شركة "موبايلي" باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية للوصول إلى القيمة العادلة و قدرها 11.90 ريال سعودي للسهم الواحد. و قد إعتبرنا معدل تكلفة رأس المال عند 10.0 في المائة مع معدل نمو مستقبلي دائم قدره 1.5 في المائة.

	2019(م)	2018(م)	2017(م)	2016
الإيرادات (مليار ريال)	11.8	11.4	11.5	12.6
الأرباح التشغيلية (مليار ريال)	0.7	0.4	0.4	0.2
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	0.4	(0.0)	(0.2)	(0.3)
هامش الربح التشغيلي (%)	6.3%	3.7%	3.1%	1.9%
العائد على حقوق الملكية (%)	2.2%	-0.1%	-0.8%	-1.4%
الدين / حقوق الملكية	0.8	0.9	1.0	1.0
مضاعف الربحية	32.0	NM	NM	NM
مضاعف القيمة الدفترية	0.3	0.3	0.3	0.4
القيمة السوقية / الربح قبل خصم الفوائد و الإهلاك و الإستهلاك	5.5	6.3	6.6	8.2

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث شركة فالكم

21 ديسمبر ، 2017

تغطية بحثية أولية

ملخص التقييم

شرح منهجية التقييم و الافتراضات

قمنا بتقييم شركة "موبايلي" باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى القيمة العادلة للسهم و الذي يقدر بقيمة قدرها 11.90 ريال سعودي للسهم الواحد. و تم احتساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 10.0 في المائة مع معدل نمو مستقبلي دائم قدره 1.5 في المائة. و من الناحية النسبية، يتم تداول سهم شركة "موبايلي" على مضاعف لقيمة الشركة إلى صافي الأرباح قبل خصم الفوائد و الضرائب و الإهلاك و الإستهلاك 5.7 ضعفاً (على أساس سنوي)، مما يمثل انخفاضاً بنسبة 12.3 في المائة عن نظرائها في القطاع، وقرابة 43.6 في المائة إلى مؤشر "تداول" لجميع الأسهم.

2020 (متوقع)	2019 (متوقع)	2018 (متوقع)	2017 (متوقع)	2016	مليون ريال
938	741	415	357	235	صافي الربح قبل خصم الفوائد و الضرائب
(12)	(7)	0	2	43	الضرائب
3,469	3,435	3,402	3,372	3,775	الإهلاك و الإستهلاك و الإضمحلال
23	(156)	(142)	504	(2)	التغير في رأس المال العامل
(2,468)	(2,511)	(2,300)	(2,102)	(3,209)	صافي النفقات الرأسمالية
1,952	1,502	1,376	2,133	841	صافي التدفقات النقدية للشركة
0.8	0.8	0.9	1.0		معدل الخصم
1,463	1,238	1,247	2,139		القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة للشركة
6,087					صافي القيمة الحالية (أ)
17,465					القيمة الحالية للقيمة النهائية (ب)
1.5%					معدل النمو الدائم المفترض
10.0%					معدل الخصم
23,551					القيمة العادلة للشركة (أ) + (ب)
					إفتراضات المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
				2.3%	المعدل الحالي من المخاطر
866				11.8%	عوائد السوق
15,209				1.2x	معدل المخاطرة السوقية
2				16.7%	تكلفة حقوق الملكية
9,207					قيمة حقوق الملكية (مليون ريال)
770					إجمالي الأسهم (مليون سهم)
11.9				3.2%	السعر المستهدف للسهم (ريال)
				50.0%	تكلفة الدين بعد احتساب الضرائب
				50.0%	الوزن النسبي لحقوق الملكية في هيكل رأس المال
14.5				50.0%	الوزن النسبي للدين في هيكل رأس المال
-17.2%				10.0%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
					مصدر المعلومات: إدارة فالكم للأبحاث
					سعر السهم الحالي (في يوم 20 ديسمبر من عام 2017)
					نسبة الإرتفاع / الهبوط لسعر السهم الحالي

المخاطر

- يمكن أن يؤدي انخفاض الضغوط التنافسية في السوق المحلي و إرتفاع الحصة السوقية إلى إنتعاش وضع الشركة.
- إرتفاع التدفقات النقدية المتعلقة بمبيعات الأبراج و انخفاض معدلات إعادة الإيجار؛ يمكن أن تؤدي إلى إرتفاع مستوى الأرباح.
- يمكن أن يرتفع متوسط الإيراد لكل مستخدم بسبب تحول المشتركين إلى نظام الفاتورة بدرجة فاقت مستوى التوقعات.
- يمكن أن يؤدي التأخير في التخفيضات المحتملة لمعدلات إستخدام شبكة المحمول من قبل المشغلين الآخرين و خفض الضغوط التنظيمية، مثل عدم إطلاق شبكة مشغلي الشبكات الافتراضية النقالة دون تغييرات في ديناميكيات السوق، إلى إنتعاش سريع في وضع الشركة.

21 ديسمبر ، 2017

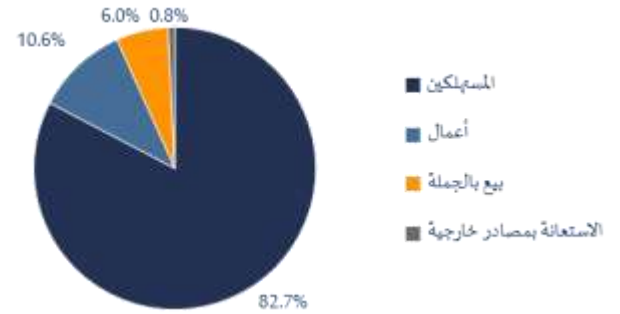
تغطية بحثية أولية

الرسومات البيانية الرئيسية

الإيرادات السنوية (مليار ريال)



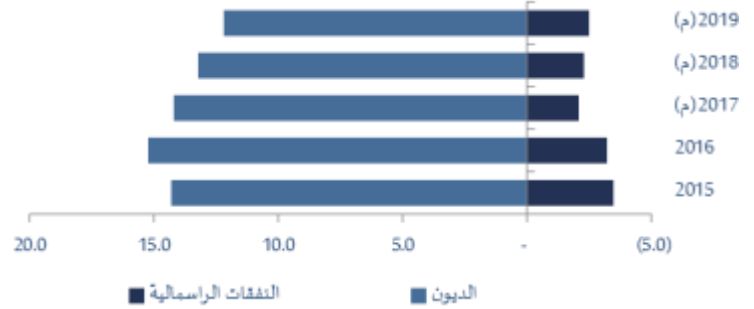
تقسيم الإيرادات (9 أشهر 2017)



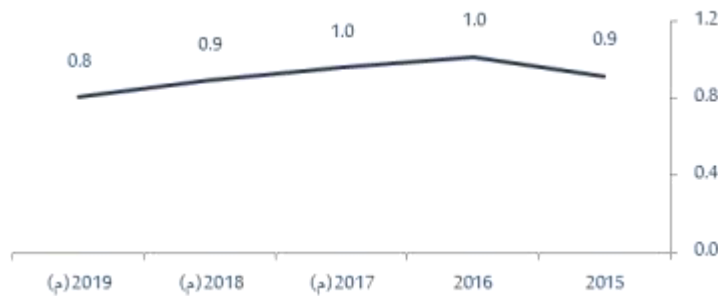
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك وهامش الربحية



التدفقات الرأسمالية وإجمالي الدين



إجمالي الدين الى حقوق الملكية



قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك



العائد الربحي



العائد على التدفق النقدي الحر



21 ديسمبر ، 2017

تغطية بحثية أولية

ملخص الميزانيات

معدلات النمو				قائمة الدخل (مليار ريال)			
2016	(م)2017	(م)2018	(م)2019	2016	(م)2017	(م)2018	(م)2019
-12.9%	-8.3%	-1.4%	4.1%	الإيرادات	11,523	11,360	11,822
36.3%	-7.0%	2.4%	9.4%	مجمعل الربح	6,798	6,816	7,329
-6.7%	-8.4%	0.3%	7.5%	صافي الربح قبل خصم ف. ه. س. ض. (*)	3,729	3,817	4,176
73.3%	51.7%	82.0%	1708%	الربح التشغيلي	415	415	741
81.4%	42.6%	82.0%	1708%	صافي الربح قبل الضرائب	357	415	741
				صافي الربح	(520)	(483)	(447)
				صافي الفائدة	44	47	50
				أخرى	(119)	(21)	344
				صافي الربح قبل الضرائب	2	0	(7)
				الزكاة	(116)	(21)	337
				الأقلية	(0.2)	(0.0)	0.4
				صافي الربح	0.02	0.02	0.02
				نصيب السهم من الأرباح	11,523	11,360	11,822
				نصيب السهم من توزيعات الأرباح	6,798	6,816	7,329
				العائد على الأصول			
				إجمالي الدين / حقوق الملكية			
				إجمالي الدين / صافي الربح قبل خصم ف. ه. س. ض.			
				العائد على التدفقات النقدية الحرة			
				العائد الربحي			
				التقييم			
				مضاعف الربحية			
				مضاعف القيمة الدفترية			
				قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم ف. ه. س. ض.			
				قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد و الضرائب			
				قيمة الشركة / الإيرادات			
				قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم ف. ه. س. ض. (12 شهر)			
				مضاعف الربحية (12 شهر)			
				تقييمات الشركات المماثلة في القطاع			
				مجموعة الإمارات للاتصالات			
				شركة الاتصالات السعودية			
				مجموعة فوداكوم المحدودة			
				مجموعة أم.تي.إن المحدودة			
				اتصالات المغرب			
				سفاريكوم المحدودة			
				شركة وريديو			
				شركة اتحاد اتصالات موبايلي			
				وسيط القطاع			
				مؤشر تداول			
				مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث شركة فالكم			
				(*) صافي الربح قبل خصم الفوائد و الضرائب الإهلاك و الإستهلاك			
				إخلاء من المسؤولية: فضلا راجع إخلاء المسؤولية وتحذير من المخاطر في نهاية التقرير			

21 ديسمبر ، 2017

تغطية بحثية أولية

شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يغطيها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقفال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الانخفاض.

زيادة المراكز:	القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.
محايد:	القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.
تخفيض المراكز:	القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.
تحت المراجعة:	لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكم للخدمات المالية، قسم ادارة البحوث.

مراسلتنا على العنوان التالي:

صندوق بريد 884

الرياض 11421

المملكة العربية السعودية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه

فاكس: +966 11 2032546

الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

فالكم للخدمات المالية

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه

خدمة العملاء: 8004298888

لخدمات الأسهم: 920004711

إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

إن هذا التقرير معد لتزويدكم بمعلومات عامة فقط، ولقد تم الحصول على المعلومات والآراء الواردة به من مصادر عامة يُعتقد أنه يمكن الاعتماد عليها، ولكن شركة فالكم للخدمات المالية لم تقم بالتحقق من صحة هذه المعلومات بشكل مستقل وعليه فقد تكون غير مكتملة، وعليه فإن فالكم لا تقدم أي ضمانات صريحة أو ضمنية تتعلق بصحة أو دقة أو اكتمال المعلومات أو الآراء الواردة بالتقرير، ولا يمثل هذا التقرير دعوة أو مشورة لشراء أو بيع الأوراق المالية أو الاستثمار بها وينبغي على من يود الاستثمار بالأوراق المالية أن يحصل على المشورة من مستشاره الإستثماري الخاص قبل اتخاذ أي قرار بالاستثمار، وينبغي على المستثمرين معرفة أن قيمة الاستثمارات في الأوراق المالية والدخل الناتج عن الاستثمار فيها في حال وجوده- قد يتفاوت صعوداً وهبوطاً، وعليه فإن المستثمر قد يستعيد مقابلاً يقل عن المبلغ الذي استثمره بداية، ويعد الشخص الذي يتخذ قرارات استثمارية بناءً على محتويات هذا التقرير مسؤولاً عن قراره الاستثمارية بمفرده ولا علاقة لفالكم بذلك.

جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (06020-37) بتاريخ 27/05/2006 و بدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 19/02/2007 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 04/12/1427 هجري.