

## شركة الاتصالات المتنقلة السعودية (زين)

الربع الرابع 2017

تكبدت شركة الاتصالات المتنقلة (زين السعودية) خلال الربع الرابع من عام 2017 خسائرها الفصلية الأولى بعد ثلاثة فصول متتالية من الأرباح، حيث بلغت خسائر الربع الأخير من عام 2017 نحو 45 مليون ريال بانخفاض %67 عن الربع المقابل من عام 2016، جدير بالذكر أن شركة زين سجلت ربحاً صافياً خلال الربع الثالث من عام 2017 قدره 3 مليون ريال، وبذلك حققت الشركة أول أرباح سنوية منذ التأسيس قدرت بـ 12 مليون ريال بلغت 980 مليون ريال. لتعافي من الخسائر الجسيمة التي سُجلت خلال عام 2016 والتي بلغت 10.2 مليون ريال. وتتجذر الإشارة إلى أن خسائر الربع الأخير جاءت معاكسة للتوقعات، حيث كانت توقعاتنا بتحقيق صافي دخل قدره 15 مليون ريال بينما بلغ متوسط توقعات المحللين 10 مليون ريال.

ووفقاً لتقديراتنا، فقد نجت خسائر الربع الأخير من عام 2017 من تراجع إيرادات الشركة والتي تراجعت على غير التوقعات، بنسبة 4.7% لتسجل أقل مستوى في آخر خمسة فصول عند 1,716 مليون ريال مقابل 1,801 مليون ريال في الربع الرابع عام 2016، بينما انخفضت الإيرادات بـ 5% عن الربع الثالث من عام 2017، على أساس سنوي ارتفعت الإيرادات بنسبة 5.5% مع زيادة الطلب على منتجات وخدمات الشركة خاصة منتجات البيانات.

تحسن هامش الربح قبل الضرائب والاستهلاك والطفاء (EBITDA) خلال الربع الأخير من 2017 إلى 34.4% مقابل 27.2% في الربع المقابل من عام 2016، لكنه دون المستوى المحقق في الربع الثالث من عام 2017 وبلغ %34.9، وعلى أساس سنوي، تحسن الهمامش من 26% في عام 2016 إلى 34% مدفوعاً بنمو الإيرادات مرتفعة الربحية والتحكم في الإنفاق، فضلاً عن تضمن نتائج عام 2016 مصروفات استثنائية وعمولات تتعلق بتوثيق الخطوط بالبصمة.

بلغت مخصصات الاستهلاك والإطفاء خلال عام 2017 نحو 1,614 مليون ريال، بانخفاض يبلغ 13% عن عام 2016 ويرجع الفضل في ذلك إلى تمديد الرخصة لفترة 15 عاماً إضافية، علماً بأن أثر التمديد بدءاً مع مطلع الربع الرابع من عام 2016.

من المقرر أن يجتمع المساهمون في جمعية غير عادية لمعلن موعدها لشطب خسائر مرحلة قدرها 2.2 مليار ريال على أن يلي ذلك زيادة رأس المال عن طريق حقوق أولوية بمبلغ 6 مليار ريال، نعتقد أن الحصيلة ستوجه لخفض ديون الشركة الجسيمة والتي تضع قيوداً على أرباح الشركة رغم سداد 1.3 مليار ريال في ديسمبر الماضي، كما أن الشركة مدينة بمستحقات لجهات ذات علاقة تقترب من حجم الزيادة المتخططة لها في رأس المال وتذ突出问题 تلك المستحقات لمصاريف تمويل على أساس المعدلات السائدة في السوق، وبالتالي فإن خفض ديون الشركة سيساهم في منح الشركة إمكانية التفاوض على معدلات تمويل أفضل قد توفر نحو 350 مليون ريال سنوياً من مصروفات التمويل، خاصة مع الأخذ في الاعتبار التأكيل في حجم سوق الاتصالات وارتفاع ددة المنافسة بين الشركات على الحصة السوقية ورفع الحظر عن تطبيقات الاتصالات عبر الانترنت. العامل الديجيابي بالنسبة لشركة زين يتمثل في قرار هيئة الاتصالات الذي خفض سقف أسعار خدمات المكالمات الصوتية الافتتاحية المحلية بالجملة على شبكات الاتصالات المتنقلة إلى 5.5 هلة بدلاً من 10 هلات، ولم يكن لهذا القرار تأثير جوهري خلال الربع الرابع لأننه دخل حيز النفاذ في الثلث الأخير من ديسمبر 2017، لكن له تداعيات ايجابية على الشركة على المدى البعيد بسبب انخفاض حصتها السوقية مقارنة بالمنافسين.

نهاية العام المالي - ديسمبر	2018F*	2017A	2016A	2015A
قيمة المنشآة / الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والرأفة	7.58	7.69	10.56	11.64
قيمة المنشأة / الإيرادات	2.56	2.65	2.74	2.81
مضاعف الربحية	67.95	346.83	N/A	N/A
مضاعف القيمة الدفترية	1.15	1.17	1.06	0.83
مضاعف الإيرادات	0.55	0.57	0.55	0.56
النسبة الجارية للموجودات	0.66	0.25	0.50	0.63
نمو الإيرادات	%3.5	%5.5	%2.7	%9.3

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

### حياد

7.80

7.13

%9.4

7030.SE

11.45

5.85

%2.9-

4,031

4,162

1,110

583.73

%37.04

%5.97

%5.84

### التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 25 يناير 2018 (ريال)

العادد المتوقع

بيانات الشركة

رمز تداول

أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

التغير من أول العام

متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)

الرسملة السوقية (مليون ريال)

الرسملة السوقية (مليون دولار)

الأسهم المصدرة (مليون سهم)

كار المساهمين (أكثر من 5%)

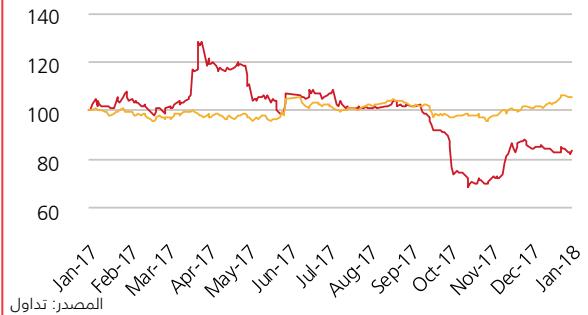
شركة الاتصالات المتنقلة ش.م.ك

مؤسسة فادن للتجارة والمقاولات

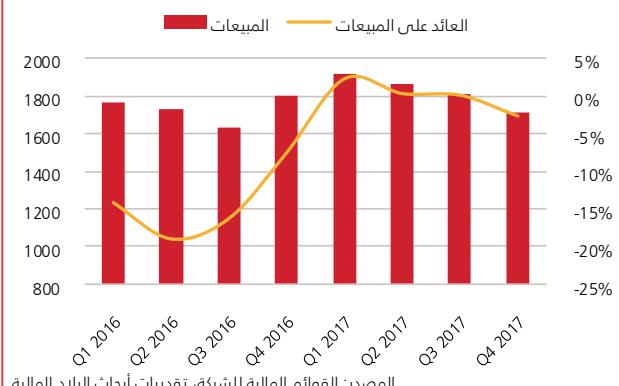
مصنع البلاستيك السعودي

حركة السهم خلال 52 أسبوع

مؤشر تداول زين



تطور المبيعات الربعية (مليون ريال) مع العائد على المبيعات



المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

أحمد هندawy, CFA  
 محلل مالي أول

AA.Hindawy@albilad-capital.com

للتواصل مع إدارة الأبحاث:

تركي مدعي مدير الأبحاث والمشرورة

TFadaak@albilad-capital.com

**زين السعودية**  
**قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات**

ZAINKSA AB - 7030.SE

2018F*	2017A	2016A	2015A	2014A	قائمة الدخل (مليون ريال)
7,564	7,306	6,927	6,741	6,170	الإيرادات
2,480	2,393	2,526	2,790	2,948	تكلفة الخدمات
%32.79	%32.75	%36.47	%41.39	%47.77	نسبة اليند السابق للإيرادات
2,485	2,354	2,595	2,259	2,201	المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع
%32.86	%32.22	%37.47	%33.51	%35.67	نسبة اليند السابق للإيرادات
45	42	10	63	(78)	مخصصات ديون ومخصصات أخرى
<b>2,553</b>	<b>2,517</b>	<b>1,795</b>	<b>1,629</b>	<b>1,100</b>	<b>الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والزكاة</b>
%33.8	%34.5	%25.9	%24.2	%17.8	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والزكاة والزايدة
1,613	1,614	1,850	1,770	1,633	الاستهلاك والإطفاء
<b>940</b>	<b>903</b>	<b>(55)</b>	<b>(141)</b>	<b>(534)</b>	<b>الربح التشغيلي</b>
(879.2)	(891.6)	(953.0)	(837.9)	(745.3)	صافي مصروفات التمويل
0.6	0.6	27.9	7.4	9.4	أخرى
<b>61</b>	<b>12</b>	<b>(980)</b>	<b>(972)</b>	<b>(1,270)</b>	<b>صافي الربح</b>
%0.8	%0.2	%14.1-	%14.4-	%20.6-	العائد على المبيعات

2018F*	2017A	2016A	2015A	2014A	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
722	775	919	1,378	1,092	النقدية وما في حكمها
38	35	42	104	63	المخزون
2,452	2,417	2,352	2,614	2,734	أخرى
<b>3,213</b>	<b>3,227</b>	<b>3,312</b>	<b>4,096</b>	<b>3,888</b>	<b>إجمالي الموجودات قصيرة الأجل</b>
6,994	6,739	7,006	5,007	4,296	صافي الموجودات الثابتة ومشروعات تحت التنفيذ
15,525	15,170	16,196	16,813	17,469	موجودات غير ملموسة
523	776	96	132	212	أخرى
<b>23,042</b>	<b>22,685</b>	<b>23,298</b>	<b>21,952</b>	<b>21,977</b>	<b>إجمالي الموجودات طويلة الأجل</b>
<b>26,255</b>	<b>25,912</b>	<b>26,611</b>	<b>26,048</b>	<b>25,866</b>	<b>إجمالي الموجودات</b>
0	8,378	2,247	2,780	200	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
4,855	4,719	4,393	3,719	3,698	أخرى
<b>4,855</b>	<b>13,097</b>	<b>6,640</b>	<b>6,498</b>	<b>3,898</b>	<b>مطلوبات قصيرة الأجل</b>
10,347	2,643	8,245	8,616	11,187	دين طويل الأجل
7,428	6,607	8,151	6,382	5,317	مطلوبات غير جارية
<b>3,625</b>	<b>3,564</b>	<b>3,575</b>	<b>4,552</b>	<b>5,464</b>	<b>حقوق المساهمين</b>
<b>26,255</b>	<b>25,912</b>	<b>26,611</b>	<b>26,048</b>	<b>25,866</b>	<b>إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين</b>

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

قد تختلف طريقة عرض بيانات القوائم المالية في التقرير عن الطريقة التي تتبعها الشركة، ولكن لا تأثير من هذا الاختلاف على النتيجة النهائية للقوائم المالية.

A: تقديرات أبحاث البلاد المالية، F: توقعات أبحاث البلاد المالية.

\* تم تغيير المعالجة المحاسبية لبعض البنود عام 2017 في ضوء معايير المحاسبة الدولية بينما تم عرض القوائم المالية للسنوات السابقة وفقاً للمعايير السعودية.

## شرح نظام التصنيف في البلاد المالية

تستخدم البلاد المالية هيكل التقييم الخاص بها من ثلاثة طبقات وتعتمد التوصيات على البيانات الكمية والكيفية التي يجمعها المدخلون. وعلاوة على ذلك، يقوم نظام التقييم لدينا بإدراج الأسهم المغطاة ضمن إحدى مناطق التوصية التالية بناءً على سعر الإغلاق ، والقيمة العادلة التي تحددها، وإمكانية الصعود/الهبوط.

**زيادة المراكز:** القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

**حياد:** القيمة العادلة تزيد أو تقل عن السعر الحالي بأقل من 10%.

**تخفيض المراكز:** القيمة العادلة تقل عن السعر الحالي بأكثر من 10%.

**تحت المراجعة:** لم يتم تحديد قيمة عادلة لانتظار مزيد من التحليل أو البيانات أو قوائم مالية تفصيلية أو وجود تغيير جوهري في أداء الشركة أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بأبحاث البلاد المالية.

## البلاد المالية

### خدمة العملاء

البريد الإلكتروني: clientservices@albilad-capital.com  
 البريد العام: +966 – 11 – 203 – 9888  
 الهاتف المجاني: 800 – 116 – 0001

### إدارة الأصول

البريد الإلكتروني: abicasset@albilad-capital.com  
 البريد العام: +966 – 11 – 290 – 6280  
 هاتف:

### إدارة الحفظ

البريد الإلكتروني: custody@albilad-capital.com  
 البريد العام: +966 – 11 – 290 – 6259  
 هاتف:

### إدارة الأبحاث والمشورة

البريد الإلكتروني: research@albilad-capital.com  
 البريد الإلكتروني: +966 – 11 – 290 – 6250  
 هاتف:  
[www.albilad-capital.com](http://www.albilad-capital.com) الموقع على الشبكة:

### إدارة الوساطة

البريد الإلكتروني: abicctu@albilad-capital.com  
 البريد الإلكتروني: +966 – 11 – 290 – 6230  
 هاتف:

### المصرفية الاستثمارية

البريد الإلكتروني: investmentbanking@albilad-capital.com  
 البريد الإلكتروني: +966 – 11 – 290 – 6256  
 هاتف:

### إخلاء المسؤولية

بدلت شركة البلاد المالية أقصى جهد للتأكد من أن محتوى المعلومات المذكورة في هذا التقرير صحيحة ودقيقة ومع ذلك فإن شركة البلاد المالية ومديريها وموظفيها لا يقدمون أي ضمانات أو تعهدات صراحة أو ضمناً بشأن محتويات التقرير ولا يتحملون بطرق مباشرة أو غير مباشرة أي مسؤولية قانونية ناتجة عن ذلك.  
 لا يجوز إعادة نسخ أو إعادة توزيع أو إرسال هذا التقرير بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لأي شخص آخر أو نشره كلياً أو جزئياً لائي غرض من الأغراض دون الموافقة الخطية المسبيقة من شركة البلاد المالية .

كما نلفت الانتباه بأن هذه المعلومات لا تشكل توصية بشراء أو بيع أوراق مالية أو لتخاذل قرار استثماري.  
 يعتبر أي إجراء استثماري يتخذه المستثمر بناءً على هذا التقرير سواء كان كلياً أو جزئياً هو مسؤوليته الكاملة وحده.

ليس الهدف من هذا التقرير أن يستخدم أو يعتبر مشورة أو خياراً أو أي إجراء آخر يمكن أن يتحقق مستقبلاً. لذلك فإننا ننصح بالرجوع إلى مستشار استثماري مؤهل قبل الاستثمار في مثل هذه الأدوات الاستثمارية.

تحتفظ شركة البلاد المالية بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير.