

مراكز البيانات ستؤد النمو في المستقبل

لقد خرجنا من الاجتماع الذي جمعنا مع إدارة شركة موبايلي في 13-03-2013 ونحن على ثقة بقدرتها على النمو. قدّمت الشركة عرضاً مقنعاً عن استمرار نمو إيراداتها من قطاعي البيانات وعمالها من قطاع الشركات، حيث أنهما سيكونان الدافعين في المستقبل لنموها بخانتين عشريتين. لقد موضعت موبايلي نفسها كشركة متكاملة مقدّمة لخدمات الاتصالات وتقنية المعلومات من خلال توسعة شبكتها من الألياف الضوئية ومن خلال عقدتها شراكات مع شركات وجهات مختلفة. إن النظرة الاستراتيجية الواضحة للشركة وقوة تدفقاتها النقدية وانخفاض مستوى مديونيتها وارتفاع الأرباح النقدية الموزعة، كل هذه العوامل تجعل من شركة موبايلي متقدمة على نظرائها الإقليميين في القطاع. تشير تقديراتنا لعام 2013 إلى تحقيق إيرادات ودخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك يبلغان 26.6 مليار ريال و 9.6 مليار ريال على التوالي. لقد قمنا برفع السعر المستهدف من 80 ريال إلى 90 ريال، والذي يمثل مكرراً لقيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك يبلغ 7.8 وفقاً لتقديرنا لعام 2013. نكرر توصيتنا بالشراء.

افتتاح 16 مركز بيانات خلال العام

دائماً ما نتساءل متى ستتوقف الشركة عن النمو بخانتين عشريتين؟ لقد خرجنا من اجتماعنا بإدارة الشركة مقتنعين أن ذلك لن يحدث في عام 2013. سيستمر الطلب القوي على البيانات وذلك مع تحسن المحتويات المتوفرة على شبكة الإنترنت وارتفاع القدرة على شراء الهواتف الذكية، إلا أن المؤد الجديد للنمو سيكون الطلب من قطاع عملاء الشركات على مراكز البيانات. تمتلك شركة موبايلي في الوقت الحالي 28 مركز بيانات مشغولة بالكامل، مع عزمها على افتتاح 16 مركزاً خلال هذا العام. قد ترتفع أرباح قطاع البيانات "التي تنسم بارتفاع هوامشها الربحية" بشكل كبير في حال قامت البنوك والشركات الكبيرة الأخرى بإيجاد مصادر وشركات خارجية لاستضافة وإدارة بياناتها. لذلك، فإن تقديراتنا لإيرادات عام 2013 تشير إلى بلوغها 26.6 مليار ريال (بنمو قدره 13% مقارنة بعام 2012).

الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك قد يفوق تقديرنا مرة أخرى

فاق الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك لعام 2012 والذي بلغ 8,591 مليون ريال تقديراتنا الأولية التي كانت تشير إلى بلوغه 8,252 مليون ريال بواقع 4%. فيما يخص تقديراتنا لعام 2013، فإنها تشير إلى بلوغ الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك 9,591 مليون ريال (بنمو قدره 12% مقارنة بعام 2012)، مما ينتج عنه بلوغ الهامش 36%. إن تحقيق الشركة لهامش يفوق تقديرنا قد يكون مفاجأة سارة إضافية.

برنامج للإنفاق الرأسمالي بقيمة 22 مليار ريال

أشارت الشركة إلى أن غالبية برنامجها للإنفاق الرأسمالي البالغة قيمته 22 مليار ريال والممتد لمدة 5 سنوات ستوجه إلى الإنفاق على توسعة شبكتها من الجيلين الثالث والرابع إضافة إلى شبكتها من الألياف الضوئية. من المتوقع إيصال خدمة الألياف الضوئية إلى حوالي 500 ألف وحدة بنهاية العام، مما يجعلها تبرز كمنافس رئيس لشركة الاتصالات السعودية في تقديم هذه الخدمة. تشير تقديراتنا لهذا العام إلى بلوغ صافي الدخل وأرباح السهم الموزعة 6.9 مليار ريال (بنمو قدره 15% مقارنة بعام 2012) و 4.85 ريال على التوالي.

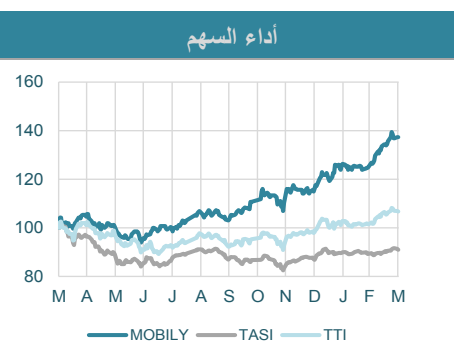
رفع السعر المستهدف من 80 ريال إلى 90 ريال

لقد قمنا باستخدام مكرر لقيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك وفقاً لتقديرنا لعام 2013 يبلغ 7.8 من أجل تقييم سهم شركة موبايلي. في اعتقادنا أن ارتفاع المكرر المستخدم لتقييم سهم الشركة مقارنة بنظرانها يعود لتفوقها التشغيلي المتميز إضافة إلى مسار نموها الواضح. لقد قمنا برفع السعر المستهدف للثاني عشر شهراً القادمة إلى 90 ريال، والذي يمثل مكرر مبيعات (السعر / الإيرادات) ومكرر ربحية (السعر / الأرباح) يبلغان 2.6 و 10.0 على التوالي وفقاً لتقديرنا لعام 2013. نكرر توصيتنا بشراء السهم.

البيانات المالية الأساسية					*متوقعة
السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)					
2012	*2013	*2014	*2015		
23,642	26,641	29,199	31,415	الإيرادات	
8,591	9,591	10,512	11,404	الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك	
36.3%	36.0%	36.0%	36.3%	هامش الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك	
7.82	8.98	9.85	10.73	ربحية السهم (ريال)	
3.88	4.85	5.20	5.55	أرباح السهم الموزعة (ريال)	
31%	31%	29%	28%	العائد على متوسط حقوق الملكية	
40%	29%	21%	14%	الدين / حقوق الملكية	
8.1x	7.3x	6.7x	6.1x	قيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك	
2.7x	2.4x	2.2x	2.0x	السعر / الإيرادات	
10.5x	9.1x	8.3x	7.6x	السعر / لأرباح	
3.0x	2.6x	2.3x	2.0x	السعر/ القيمة التقديرية	

إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 31-مارس-2013	81.75 ريال
العائد المتوقع لسعر السهم	10.1%
عائد الأرباح الموزعة	5.9%
إجمالي العوائد المتوقعة	16.0%

بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	55.91/83.00 ريال
القيمة السوقية	62,948 مليون ريال
قيمة المنشأة	69,904 مليون ريال
الأسهم المتداولة	770 مليون
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	61.1%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً بالألاف)	775.2
الوزن في المؤشر العام السعودي	4.3%
رمز الشركة في رويترز	7020.SE
رمز الشركة في بلومبيرغ	EEC AB



المصدر: بلومبيرغ			
مؤشر تداول	مؤشر اتصالات	مؤشر تكنولوجيا المعلومات	موبايلي
7,126	2,352	81.75	2013-مارس-31
إجمالي التغير			
3.5%	15.2%	31.3%	6 شهور
(9.1%)	6.7%	37.4%	سنة
8.6%	34.3%	74.7%	سنتان

الربع الأول من عام 2013	
الإيرادات	5,615 مليون ريال
الدخل قبل المصروفات	
البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك	2,016
هامش الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك	35.9%
الدخل الصافي	1,335
هامش الدخل الصافي	23.8%
ربحية السهم (ريال)	1.73

استمرار نمو الطلب على قطاع البيانات

انخفضت نسبة انتشار خدمة الاتصالات المتنقلة في المملكة العربية السعودية من 188% في عام 2011 إلى 182% في عام 2012 بسبب تطبيق هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات لقرارها الخاص بربط شحن الشرائح مُسبقة الدفع برقم الهوية. كان الأثر المالي للقرار على شركة موبايلي ضئيلاً جداً. استمرت الشركة في السعي لتحويل الخطوط والاشتراكات مُسبقة الدفع إلى خطوط مُفوترة.

حسب ما ذكرته شركة إريكسون، فإنه من المُتوقع أن ترتفع مبيعات الهواتف الذكية بمعدل نمو سنوي مُركَّب يبلغ 27% وذلك من 0.7 مليار جهاز في عام 2011 إلى 3 مليار جهاز في عام 2017، ويعود ذلك لانتشار شبكة الجيل الرابع والتي من المُفترض أن تغطي حوالي 50% من سكان العالم بنهاية عام 2017. كما توقعت الشركة أيضاً ارتفاع حركة البيانات على مدى السنوات الأربع القادمة بواقع 10 إلى 15 مرة حيث ستكون الهواتف الذكية والكمبيوترات اللوحية المصدران الرئيسان للدخول على شبكة الإنترنت. بلغ متوسط عدد الاشتراكات الجديدة اليومية في خدمة الاتصالات المتنقلة في منطقة الشرق الأوسط حوالي 69 اشتراك وذلك بنهاية الربع الأول من عام 2012.

تشير بيانات موقع (Discover Digital Arabia) إلى أن متوسط الوقت المُستغرق لتحميل صفحات الإنترنت في المملكة العربية السعودية يبلغ 12.45 ثانية، خلف كل من الإمارات العربية المتحدة والتي يبلغ متوسط الوقت المُستغرق لتحميل صفحات الإنترنت فيها 10.80 ثانية، و 7.96 ثانية في مملكة البحرين، و 4.75 ثانية في سلطنة عمان. إضافة إلى ذلك، فقد أشار الموقع أيضاً إلى أن 28% من المستخدمين في المملكة العربية السعودية قد فضلوا الاستغناء عن أجهزة التلفاز لديهم عوضاً عن هواتفهم الذكية. إن التحسين المُستمر للمحتويات الموجودة على الإنترنت يتطلب تحسين جودة الخدمات، كما أنه سيزيد من حاجة المُشغلين والمستخدمين لسرعات اتصال عالية.

في الوقت الذي سارعت فيه شركة موبايلي بتوقع نمو الطلب على قطاع البيانات في السابق، يبقى السؤال ما الذي سيقود نمو الطلب عليه في المستقبل؟ في اعتقادنا أن زيادة تغطية شبكتها من الإنترنت عالي السرعة وانخفاض أسعار الهواتف الذكية إضافة إلى تحسُّن جودة المحتويات سيسهمون في نمو الطلب على قطاع البيانات. تستهدف شركة موبايلي توسعة شبكتها من الجيلين الثالث والرابع، كما تستهدف أيضاً إيصال خدمة الألياف الضوئية لوحدة أكثر وذلك ضمن خطتها للإنفاق الرأسمالي التي تمتد لخمس سنوات والبالغة قيمتها 22 مليار ريال. في اعتقادنا أن الشركة مهيأة للاستفادة من عملاتها لقطاع الشركات وذلك مع سعيها للتحوُّل لشركة متكاملة في تقديم خدمات الاتصالات وتقنية المعلومات.

المرحلة القادمة لشركة موبايلي

قمنا بحضور الاجتماع الذي جمع إدارة الشركة بالمحللين في 13-03-2013 والذي بيَّنت فيه خططها المستقبلية. برز قطاع الأعمال كإلحاق الرئيس الذي تود الشركة التركيز عليه، وبشكل أخص التركيز على مراكز البيانات. تحتاج منطقة الخليج العربي إلى حوالي 150 ألف متر مربع من مراكز البيانات، وتأتي المملكة العربية السعودية في ذلك خلف الإمارات العربية المتحدة. تُستخدم مراكز البيانات من قبل عملاء موبايلي لقطاع الشركات وذلك لتنفيذ مهام استضافة وإدارة المعلومات الهامة لهم خارجياً وذلك في بيئة آمنة، حيث سيؤدي ذلك لاستغنائهم عن بناء تلك المراكز بأنفسهم كما سيخفض من مصروفاتهم التشغيلية بشكل كبير. تمتلك شركة موبايلي حالياً 28 مركز بيانات، إضافة إلى عزيمها افتتاح 16 مركزاً هذا العام. تستهدف الشركة وصول مسطحاتها من مراكز البيانات إلى 40 ألف متر مربع في غضون 3 سنوات. في الوقت الذي تستخدم فيه موبايلي جزءاً من هذه المراكز، إلا أنها قد قامت ببيع كامل المساحة المتبقية بعقود تتراوح ما بين 5 إلى 10 سنوات. في اعتقادنا أنه بإمكان شركة موبايلي التوقيع مع شركات كبيرة (مثل البنوك والجهات شبه الحكومية)، مما سيؤدي إلى وصول نسبة إيرادات مراكز البيانات من إجمالي الإيرادات 30% وذلك بحلول عام 2017. من المحتمل أن تسهم توجيهات الجهات الرسمية في جعل البنوك تقوم بتنفيذ مهام مراكز البيانات خارجياً.

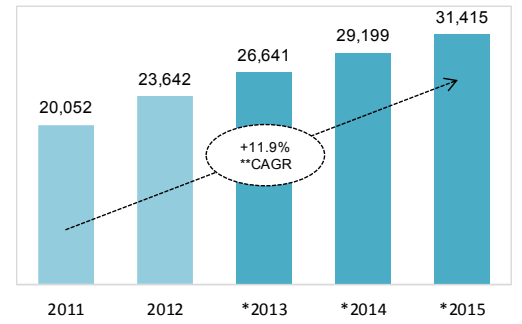
انصب تركيز الشركة في المقام الثاني على توسيع شبكتها من الألياف الضوئية. تتوفر خدمة الألياف الضوئية في الوقت الحالي في 20 حياً من الأحياء الرئيسة بشبكة تبلغ طولها 81 ألف كيلومتر. تستهدف موبايلي بنهاية العام إيصال خدمة الألياف الضوئية لحوالي 500 ألف وحدة سكنية. من المُتوقع أن يرتفع عدد المشتركين من الأفراد من مستوياتها الحالية البالغة 8 آلاف ليصل إلى 10 آلاف. مع ارتفاع نطاق تغطية شركة بيانات الأولى التابعة لشركة موبايلي، فإن موبايلي تعتزم نشر بياناتها المالية والتي ستوفر معلومات أكبر عن مشتركها ومعدلات الاستخدام وإيراداتها.

ثالثاً، أشارت موبايلي إلى عزمها عقد شراكات مع الشركات المزودة حيث ترى أن المستقبل يكمن في تحولها لمشارك في تزويد مشتركيها بمحتويات صوتية ومرئية عن طريق شبكتها "Over-The-Top Content". إن الاتفاقية التي أبرمتها الشركة مع مطوري برنامج واتساب قد أسهمت في الحد من انخفاض إيرادات الرسائل النصية لموبايلي. إضافة إلى ذلك، فإن مذكرة التفاهم المبرمة مع شركة اتحاد عذيب (جو) ستسمح لموبايلي بالاستفادة من حوالي 100 ألف مشترك في الخطوط الثابتة لتسويق خدماتها المختلفة. من المثير للاهتمام أن إدارة شركة موبايلي لم تستبعد بشكل قطعي استحواذها على شركة اتحاد عذيب (جو) في حال تكاملت خدماتها بشكل كبير.

الإيرادات

بلغت إيرادات عام 2012 ما قيمته 23.6 مليار ريال (بنمو قدره 18% مقارنة بعام 2011)، مستفيدة من نموها في الربع الثالث بنسبة 33% مقارنة بالفترة نفسها من عام 2011. ارتفعت حصة قطاع البيانات من إجمالي الإيرادات في عام 2012 بنسبة 5% لتصل إلى 27% بنهاية العام الماضي. تشير تقديراتنا لعام 2013 إلى بلوغ الإيرادات 26.6 مليار ريال (بنمو قدره 13% مقارنة بعام 2012).

شكل رقم 1: الإيرادات (مليون ريال)



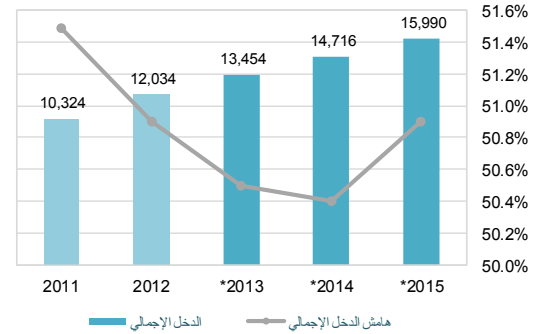
المصادر: تقارير الشركة، الرياض المالية

*متوقع

**معدل النمو السنوي المركب: CAGR

في اعتقادنا أن هامش الدخل الإجمالي لعامي 2013 و 2014 سينخفض بمقدار 40 نقطة أساس و 10 نقاط أساس على التوالي، يليه ارتفاعه بمقدار 50 نقطة أساس في عام 2015 نتيجة ارتفاع مساهمة إيرادات مراكز البيانات.

شكل رقم 2: تقديرات الدخل الإجمالي (مليون ريال)



المصادر: تقارير الشركة، الرياض المالية

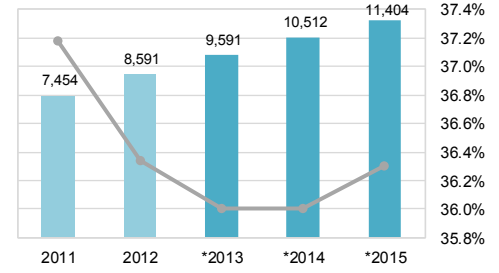
*متوقع

تتطلب خطة شركة موبايلي المتعلقة بزيادة تغطيتها من شبكتي الألياف الضوئية والجيل الرابع استثمارات رأسمالية مكثفة ومستمرة. من المتوقع أن تبلغ النفقات الرأسمالية 22 مليار ريال وذلك حتى عام 2017.

المصروفات التشغيلية

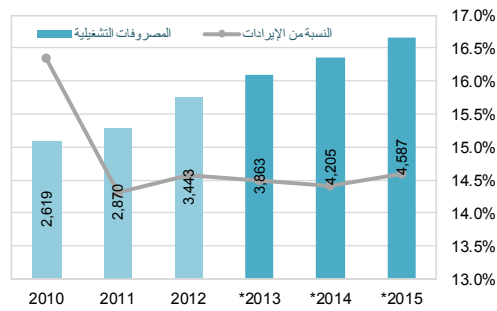
نتوقع أن تظل المصروفات التشغيلية مستقرة في السنوات الثلاث القادمة. على الرغم من أن قيمة المصروفات التشغيلية ستشهد ارتفاعاً، إلا أن متوسط نسبتها من الإيرادات للسنوات الثلاث القادمة سيكون 14.5% مقابل متوسط بلغ 15.1% في السنوات الثلاث الماضية. يعود ذلك إلى تحكّم الشركة بشكل كبير في هيكل تكاليفها. أدى تحقيق شركة موبايلي في عام 2012 لدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك بلغ 8.6 مليار ريال (بنمو قدره 15.2% مقارنة بعام 2011) إلى انخفاض هامش الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك بواقع 90 نقطة أساس ليصل إلى 36.3%. تشير تقديراتنا لعام 2013 إلى تحقيق شركة موبايلي دخلاً قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك يبلغ 9.6 مليار ريال (بنمو قدره 11.6% مقارنة بعام 2012)، وانخفاض الهامش بشكل طفيف ليصل إلى 36.0%.

شكل رقم 3: تقديرات الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك (مليون ريال)



المصادر: تقارير الشركة، الرياض المالية
مُتَوَقَّع

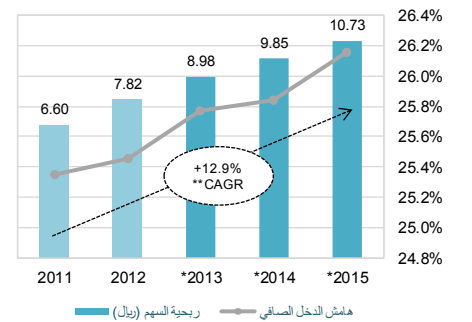
شكل رقم 4: نسبة المصروفات التشغيلية (مليون ريال) من الإيرادات



المصادر: تقارير الشركة، الرياض المالية
مُتَوَقَّع

بعد الأخذ بعين الاعتبار زيادة الشركة لرأس مالها بواقع 10% عن طريق إصدار أسهم منحة، فإننا نتوقع أن تبلغ ربحية السهم لعام 2013 ما قيمته 8.98 ريال (بنمو قدره 15% مقارنة بعام 2012)، وأن تبلغ الأرباح الموزعة للسهم 4.85 ريال. أشارت إدارة الشركة إلى أن الأرباح النقدية الموزعة لن تقل عن 1.15 ريال لكل ربع، كما أشارت أيضاً إلى ارتفاع معدل دفع أرباح الأسهم.

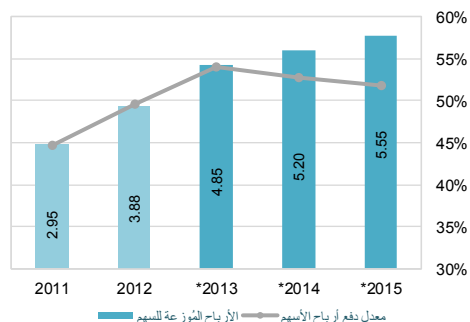
شكل رقم 5: ارتفاع هامش الدخل الصافي



المصادر: تقارير الشركة، الرياض المالية
مُتَوَقَّع

**معدل النمو السنوي المركب: CAGR
ملاحظة: بناء على عدد الأسهم الجديد البالغ 770 مليون سهم

شكل رقم 6: الأرباح الموزعة للسهم (ريال) ومعدل دفع أرباح الأسهم



المصادر: تقارير الشركة، الرياض المالية
مُتَوَقَّع

ملاحظة: بناء على عدد الأسهم الجديد البالغ 770 مليون سهم

ملخص عام 2012

فاقت نتائج عام 2012 تقديراتنا على المستويات كافة، إلا أن هوامش الشركة الربحية كانت دون تقديراتنا فيما بين 10 إلى 30 نقطة أساس. فاقت الأرباح الموزعة للسهم عن عام 2012 والتي بلغت 3.88 ريال (باستخدام عدد الأسهم المتداول الجديد) تقديراتنا بواقع 0.24 ريال، مما أدى إلى ارتفاع معدل دفع أرباح الأسهم ليصل إلى 50%.

جدول رقم 1: أداء عام 2012

المعلنه	المتوقعة	ملين ريال
الإيرادات	23,412	23,642
النمو مقارنة بعام 2011	16.8%	17.9%
الدخل الإجمالي	11,940	12,034
هامش الدخل الإجمالي	51.0%	50.9%
الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك	8,522	8,591
هامش الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك	36.4%	36.3%
الدخل التشغيلي	6,077	6,192
هامش الدخل التشغيلي	26.0%	26.2%
الدخل الصافي	5,897	6,018
هامش الدخل الصافي	25.2%	25.5%
النمو مقارنة بعام 2011	16.0%	18.4%
ربحية السهم (ريال)	7.66	7.82
الأرباح الموزعة للسهم (ريال)	3.64	3.88
معدل دفع أرباح الأسهم	47%	50%

المصادر: تقارير الشركة، الرياض المالية

التقديرات الربعية

نقدم فيما يلي تقديراتنا الربعية لعام 2013. نتوقع أن تستمر الشركة بالنمو ولكن بوتيرة معتدلة. تشير تقديراتنا إلى تحقيق موبايلي إيرادات في الربع الأول من هذا العام تبلغ 5,615 مليون ريال (بنمو قدره 12.1% مقارنة بالفترة نفسها من عام 2012)، كما تشير أيضاً إلى بلوغ ربحية السهم 1.73 ريال.

جدول رقم 2: التقديرات الربعية لعام 2013

الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع	*2013	ملين ريال
5,615	6,252	7,036	7,738	26,641	الإيرادات
12.1%	10.1%	13.8%	14.3%	12.7%	النمو مقارنة بالفترة نفسها من عام 2012
2,897	3,189	3,469	3,899	13,454	الدخل الإجمالي
51.6%	51.0%	49.3%	50.4%	50.5%	هامش الدخل الإجمالي
2,016	2,219	2,540	2,816	9,591	الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك
35.9%	35.5%	36.1%	36.4%	36.0%	هامش الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك
1,390	1,590	1,909	2,180	7,068	الدخل التشغيلي
24.8%	25.4%	27.1%	28.2%	26.5%	هامش الدخل التشغيلي
1,335	1,562	1,862	2,153	6,912	الدخل الصافي
23.8%	25.0%	26.5%	27.8%	25.9%	هامش الدخل الصافي
10.6%	9.9%	23.2%	14.7%	14.9%	النمو مقارنة بالفترة نفسها من عام 2012
1.73	2.03	2.42	2.80	8.98	ربحية السهم (ريال)
1.15	1.15	1.20	1.35	4.85	الأرباح الموزعة للسهم (ريال)
66%	57%	50%	48%	54%	معدل دفع أرباح الأسهم

المصدر: الرياض المالية

*متوقع

التقييم والتوصية

لقد قمنا باستخدام مكرر لقيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك وفقاً لتقديراتنا لعام 2013 يبلغ 7.8 للوصول للسعر المُستهدف الجديد للاثني عشر شهراً القادمة والذي يبلغ 90 ريال. إن تحليل الحساسية الذي قمنا به قد أخذ بعين الاعتبار تغير الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك بنسبة تتراوح بين +5%/- عن تقديراتنا لعام 2013 التي تبلغ 9,591 مليون ريال. ننوه إلى أننا قمنا في بداية العام الماضي بإصدار تقديراتنا للدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك والتي كانت تشير إلى بلوغه 8,252 مليون ريال، في حين فاق الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك المعلن والذي بلغ 8,591 مليون ريال تقديراتنا بواقع 4% (الرجاء الاطلاع على التقرير الصادر في 2012-02-05 بعنوان "تقليص فجوة التقييم - رفع السعر المستهدف").

جدول رقم 3: التقييم باستخدام مكرر قيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك

مكرر قيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك المُستهدف						تقديرات الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك لعام 2013
8.0x	7.9x	7.8x	7.7x	7.6x		
97.44	96.13	94.83	93.52	92.21	+ 5.0%	
94.95	93.67	92.40	91.12	89.84	+ 2.5%	
92.46	91.21	89.97	88.72	87.48	9,591	
89.97	88.75	87.54	86.32	85.11	- 2.5%	
87.48	86.29	85.11	83.93	82.74	- 5.0%	

المصدر: الرياض المالية

يفوق المكرر الذي استخدمناه لتقييم سهم شركة موبايلي والبالغ 7.8 متوسط مكرر قيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك للشركات الجديدة في القطاع الذي يبلغ 6.3 وفقاً لتقديرات عام 2013. نعتقد أن استمرار تحقيق الشركة لنتائج قوية إضافة إلى تنفيذها لخططها المستقبلية بشكل قوي يُبرر استخدامنا لمكرر يفوق نظراء الشركة الإقليميين في القطاع. نكرر توصيتنا بالشراء.

جدول رقم 4: المقارنات																											
العدد على الأصول	العدد على الملكية		هامش الدخل قبل المصروفات المالية والزكاة والإهلاك والاستهلاك						قيمة النشاط/ الدخل قبل المصروفات المالية والإهلاك والاستهلاك						مكرر المبيعات			مكرر الربحية			محل النمو السنوي المربح (2012 - 2014)		الأمهر المتداولة (مليون سهم)	القيمة السوقية (مليون ريال)	نحصر (سحب العملة المحلية)	الدولة	الشركة الأم
	2013	2012	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	الدخل قبل الزكاة والتبعية والإهلاك	الإيرادات					
10%	9%	10%	16%	12%	33%	32%	41%	46%	56%	51%	21%	20%	102%	114%	103%	105%	66%	(0.6%)	0.39	ملكو	مملكة البحرين	6,177	1,584	3.2%	3.7%	شركات الاتصالات السعودية	
8%	6%	14%	17%	17%	31%	36%	37%	45%	49%	52%	43%	16%	17%	92%	103%	107%	74%	(6.6%)	39.20	البنك الأهلي	المملكة العربية السعودية	78,703	2,000	3.2%	3.7%	شركات الاتصالات السعودية	
11%	8%	17%	17%	17%	50%	51%	51%	50%	3.7%	3.9%	67%	21%	21%	23%	97%	114%	94%	9.4%	9.4%	9.4%	9.4%	32.9%	94%	5.4%	5.4%	شركات الاتصالات السعودية	
9%	9%	1%	1%	44%	44%	45%	45%	45%	5.7%	5.9%	59%	22%	23%	24%	106%	114%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	2.1%	2.1%	3.1%	3.1%	شركات الاتصالات السعودية
5%	3%	14%	1%	44%	45%	45%	44%	45%	3.6%	3.7%	41%	09%	1.0%	1.1%	78%	82%	124%	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%	7.5%	91%	9.1%	9.1%	شركات الاتصالات السعودية	
16%	17%	22%	22%	46%	45%	44%	44%	45%	4.4%	4.4%	47%	24%	24%	23%	84%	87%	85%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	3.2%	94%	2.3%	2.3%	شركات الاتصالات السعودية	
11%	9%	n.a.	11%	33%	32%	33%	41%	46%	56%	51%	21%	21%	21%	20%	102%	114%	103%	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%	6.6%	(0.6%)	0.39	0.39	شركات الاتصالات السعودية	
10%	9%	10%	16%	12%	33%	32%	41%	46%	56%	51%	21%	20%	102%	114%	103%	105%	66%	(0.6%)	0.39	ملكو	مملكة البحرين	6,177	1,584	3.2%	3.7%	شركات الاتصالات السعودية	

ملخص البيانات والنسب المالية

جدول رقم 6: النسب المالية

النمو السنوى	2011	2012	*2013	*2014	*2015
الإيرادات	25%	18%	13%	10%	8%
الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والإستهلاك	21%	15%	12%	10%	8%
الدخل الصافى	21%	18%	15%	10%	9%
الأرباح الموزعة للسهم	63%	31%	25%	7%	7%
تحليل التكاليف	2011	2012	*2013	*2014	*2015
تكلفة الإيرادات	49%	49%	50%	50%	49%
المصروفات العمومية والإدارية	8.9%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%
المصروفات التوزيعية والتسويقية والتشغيلية	5.4%	5.9%	5.8%	5.8%	6.0%
متوسط الإهلاك	9.9%	9.6%	9.2%	9.1%	9.2%
هوامش الربحية	2011	2012	*2013	*2014	*2015
الدخل الإجمالى	51.5%	50.9%	50.5%	50.4%	50.9%
الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والإستهلاك	37.2%	36.3%	36.0%	36.0%	36.3%
الدخل التشغيلي	26.5%	26.2%	26.5%	26.5%	26.7%
الدخل الصافى	25.4%	25.5%	25.9%	26.0%	26.3%
نسب الدين	2011	2012	*2013	*2014	*2015
نسبة جارية السيولة (الأصول المتداولة / المطلوبات المتداولة)	0.5x	1.0x	1.1x	1.2x	1.3x
الدين / حقوق الملكية	0.4x	0.4x	0.3x	0.2x	0.1x
الدين / الأصول	0.2x	0.2x	0.2x	0.1x	0.1x
صافى الدين / الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والإستهلاك	0.7x	0.8x	0.6x	0.4x	0.2x

المصادر: تقارير الشركة، الرياض المالية

*متوقع

جدول رقم 5: القوائم المالية المختصرة

قائمة الدخل (مليون ريال)	2011	2012	*2013	*2014	*2015
الإيرادات	20,052	23,642	26,641	29,199	31,415
تكلفة الإيرادات	9,728	11,608	13,188	14,483	15,425
الدخل الإجمالى	10,324	12,034	13,454	14,716	15,990
المصروفات التشغيلية	2,870	3,443	3,863	4,205	4,587
الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والإستهلاك	7,454	8,591	9,591	10,512	11,404
الإهلاك	2,149	2,399	2,523	2,776	3,016
الدخل التشغيلي	5,305	6,192	7,068	7,736	8,387
الإيرادات الأخرى (المصروفات الأخرى)	(168)	(104)	(81)	(63)	(30)
مخصص الزكاة	54	70	75	85	95
صافى الدخل	5,083	6,018	6,912	7,588	8,262
الأسهم المتداولة	770	770	770	770	770
ربحية السهم	6.60	7.82	8.98	9.85	10.73
الأرباح الموزعة للسهم	2.95	3.88	4.85	5.20	5.55
قائمة المرمز المالى (مليون ريال)	2011	2012	*2013	*2014	*2015
التقديرة وشبه التقديرة	1,690	1,302	1,514	1,672	1,965
الأصول المتداولة الأخرى	8,204	9,124	9,964	11,101	11,781
إجمالى الأصول المتداولة	9,893	10,427	11,478	12,773	13,746
الممتلكات والمعدات	16,412	17,255	19,247	21,222	23,075
رسوم إقتاء التراخيص والشهرة	11,195	10,942	10,552	10,107	9,757
إجمالى الأصول	37,501	38,623	41,277	44,101	46,578
قروض قصيرة الأجل	6,096	753	625	550	425
المطلوبات المتداولة الأخرى	11,951	9,322	9,991	10,366	10,178
إجمالى المطلوبات المتداولة	18,047	10,075	10,616	10,916	10,603
قروض طويلة الأجل	977	7,506	6,423	5,338	4,113
المصروفات المتعلقة بالموظفين	89	137	155	180	205
إجمالى المطلوبات	19,113	17,717	17,194	16,434	14,922
إجمالى حقوق الملكية	18,388	20,906	24,084	27,668	31,656
إجمالى المطلوبات وحقوق الملكية	37,501	38,623	41,277	44,101	46,578
قائمة التشفقات النقدية (مليون ريال)	2011	2012	*2013	*2014	*2015
الدخل قبل الزكاة	5,138	6,088	6,987	7,673	8,357
التسويات غير النقدية	2,550	2,804	2,930	3,172	3,406
التغييرات فى رأس المال العامل	(792)	(1,655)	(420)	(1,016)	(1,135)
الزكاة وتعويضات نهاية الخدمة المدفوعة	(223)	(199)	(216)	(203)	(190)
صافى النقد من الأنشطة التشغيلية	6,673	7,037	9,282	9,626	10,437
صافى المصروفات الرأسمالية	(3,690)	(4,777)	(3,925)	(4,130)	(4,220)
إقتناء القراض والاستثمارات	282	(310)	(200)	(175)	(300)
صافى النقد المستخدم فى الأنشطة الاستثمارية	(3,408)	(5,086)	(4,125)	(4,305)	(4,520)
الارتفاع (الانخفاض) فى المديونية	(962)	1,162	(1,210)	(1,160)	(1,350)
الزيادة فى رأس المال	-	-	700	-	-
الأرباح التقديرية المدفوعة	(2,275)	(3,500)	(3,735)	(4,004)	(4,274)
صافى النقد المستخدم فى الأنشطة التمويلية	(3,237)	(2,338)	(4,945)	(5,164)	(5,624)
صافى التغير فى النقدية وشبه النقدية	28	(387)	212	157	293
التقديرة وشبه التقديرة فى بداية الفترة	1,661	1,690	1,302	1,514	1,672
التقديرة وشبه التقديرة فى نهاية الفترة	1,690	1,302	1,514	1,672	1,965

المصادر: تقارير الشركة، الرياض المالية

*متوقع

تصنيف السهم

شراء قوي	شراء	احتفاظ	بيع	غير مُصنّف
إجمالي الإيرادات المتوقعة	إجمالي الإيرادات المتوقعة	إجمالي الإيرادات المتوقعة	سعر مبالغ فيه	تحت المراجعة/ مقيد
≤ 25%	≤ 15%	> 15%		

المكتب الرئيسي

الرياض المالية
صندوق بريد 21116
الرياض 11475
المملكة العربية السعودية

الهاتف

800 124 0010

الموقع الإلكتروني

www.riyadcapital.com

البريد الإلكتروني

research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا المستند البحثي لاستخدام عملاء الرياض المالية، ولا يجوز إعادة توزيعه أو نقله، أو نشره، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو بأية طريقة، بدون موافقة كتابية صريحة من الرياض المالية. يشكل استلام هذا المستند البحثي، ومراجعته موافقة من جانبك على عدم إعادة توزيع أو نقل، أو نشر المحتويات، أو الآراء، أو الاستنتاجات، أو المعلومات الواردة في هذا المستند للآخرين قبل نشر تلك المعلومات بشكل عام من قبل الرياض المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذا المستند من مصادر عامة متنوعة نعتقد بأنها موثوقة، لكننا لا نضمن دقتها، ولا تقدم الرياض المالية أي تعهدات، أو ضمانات من أي نوع فيما يتعلق بالبيانات، والمعلومات المقدمة، ولا نتعهد الرياض المالية، بأن محتوى هذا المستند من المعلومات مستوف أو خال من أي خطأ. ولا يوفر هذا المستند البحثي سوى معلومات عامة، ولا تشكل أية معلومات، أو أي رأي معلن عرضاً، أو دعوة لتقديم عرض، أو شراء، أو بيع أي سندات، أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك السندات أو الاستثمارات. ولا يقصد بهذا المستند تقديم استشارة استثمارية شخصية، كما أنه لا يضع في اعتباره أهداف استثمارية، أو وضع مالي، أو احتياجات خاصة بأي شخص بعينه قد يتلقى هذا المستند.

يجب على المستثمرين السعي للحصول على استشارة مالية، أو قانونية، أو ضريبية بشأن ملائمة الاستثمار في أي سندات، أو استثمارات، أو استراتيجيات استثمارية أخرى تمت مناقشتها، أو التوصية بها في هذا المستند، ويجب عليهم تفهم أن البيانات الخاصة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق، كما ينبغي أن يراعي المستثمرين أن الدخل المتوقع من تلك السندات، أو الاستثمارات الأخرى قد يتذبذب، إن وجد، وأن قيمة مثل تلك السندات، والاستثمارات قد ترتفع، أو تهبط. وبناء عليه، فقد يحصل المستثمرون على أموال أقل مما استثمروه بالفعل. وقد يكون للرياض المالية أو الموظفين لديها (بما في ذلك المحللين البحثيين) حصة مالية في سندات المصدر (المصدرين)، أو الاستثمارات ذات الصلة. ولا تتحمل الرياض المالية مسؤولية أية خسارة، أو أضرار قد ينشأن، بشكل مباشر أو غير مباشر، عن أي استخدام للمعلومات الواردة في هذا المستند البحثي، وقد يخضع هذا المستند البحثي للتغير بدون إشعار مسبق.