



US\$54.2bn

متوسط حجم التداول اليومي

30%

الأسهم المتداولة

US\$95.92mn

القيمة السوقية

Research Department

Sultan Alhudaif

Tel +966 11 836 5464, alhudaifs@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف
السعر الحالي

12% أعلى من الحالي
114.00
9/8/2022 بتاريخ
102.20

التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

شركة الاتصالات السعودية

تقييم جيد؛ رفعنا تقييمنا متضمنا التوصية بزيادة المراكز في السهم مع سعر مستهدف للسهم يبلغ 114 ريال/السهم.

في النصف الأول من 2022، ارتفعت إيرادات الشركة بنسبة 7.4% على أساس سنوي وعم هذا النمو جميع أقسام الشركة ولكن قسم الأعمال كان المحرك الرئيسي للنمو. وقد ارتفع الهامش الإجمالي ارتفاعا طفيفا ليصل الى 54% (53.5% في النصف الأول 2021). وبلغ ربح التشغيل 7.5 مليار ريال بهامش بلغ 22.2% مقارنة بهامش بلغ 21.3% (نمو بنسبة 12% على أساس سنوي)، بينما ارتفع الربح قبل الفائدة والضرائب والاستهلاك بنسبة 9% ليصل الى 12.5 مليار ريال وبلغ الهامش 36.9% مقارنة بنسبة 36.3% للنصف الأول 2021. وبلغ صافي الربح 5.9 مليار ريال في النصف الأول 2022 بهامش بلغ 17.3% رغمًا عن تسجيل انخفاض في قيمة استثمارها بمقدار 512 مليون ريال (صافي ربح معدل بلغ 6.4 مليار ريال وهامش ربح بلغ 18.8%) مقابل 5.8 مليار ريال في النصف الأول 2021 وهامش ربح بلغ 18.3%. علاوة على ذلك، ونظرا لخطط الشركة للإنفاق الرأسمالي، فمن غير المحتمل قيام الشركة بعمل توزيعات أرباح خاصة لهذا العام مما يؤدي الى زيادة الأمر سوءا على صعيد النظرة الى السهم الضعيفة أصلا. وكان سهم الشركة قد شهد انخفاضا كبيرا ونعتقد أن معظم العوامل السلبية قد تم استيعابها بالفعل في سعر السهم، مثل " بيئة سعر الفائدة المرتفع" التي تؤثر على تكلفة رأس المال، الى جانب التوقعات الضعيفة لعمل توزيعات أرباح خاصة. وبناء على ما تقدم، فإننا لا نتوقع حدوث أي انخفاض في سهم الشركة عن مستوياته الحالية. وقد قمنا بتعديل سعرنا المستهدف لسهم الشركة الى 114 ريال/السهم من 120 ريال/السهم. ويعني ذلك ضمنا، احتمال حدوث ارتفاع في سعر سهم الشركة بنسبة 12% من سعره الحالي في السوق الذي يبلغ 102.2 ريال/السهم، وعليه فقد رفعنا تقييمنا للشركة متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها.

نتائج الربع الثاني.

جاءت إيرادات الربع الثاني قريبة من تقديراتنا، بينما كانت تكلفة الإيرادات أقل مما كان متوقعا مما انعكس إيجابيا على ربحية الربع، وأدى الى ارتفاع الربح قبل الفائدة والضرائب والاستهلاك الى 6.2 مليار ريال، بارتفاع بنسبة (10.3% على أساس سنوي). يبدو أن هذا النمو القوي في الربح قبل الفائدة والضرائب والاستهلاك قد تأثر إيجابيا بقاعدة المقارنة المنخفضة للربع الثاني من 2021 حيث كان مستوى التعافي في ذلك الوقت من جائحة كورونا ضعيفا. وقد ارتفع الربح الإجمالي على أساس سنوي وعلى أساس ربعي، على حد سواء، ويمكن أن يعود ذلك الى العوامل التالية (1) التغير في مساهمة قسم الأعمال في الإيرادات الإجمالية نظرا لنمو هذا القسم (2) تسعير أفضل في قسم الأعمال الذي يقود النمو في الشركة (16% على أساس سنوي)، والذي تأثر إيجابيا بالانتعاش الاقتصادي عقب انحسار جائحة كورونا.

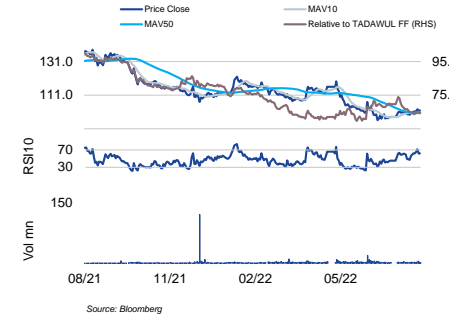
الشكل 1: نتائج شركة الاتصالات السعودية للربع الثاني 2022.

(SAR mn)	2Q 2022	2Q 2021	Y-o-Y	1Q 2022	Q-o-Q	ARC est	vs ARC
Revenue	16,939	15,899	6.5%	16,991	-0.3%	17,020	-0.5%
Gross profit	9,174	8,352	9.8%	9,150	0.3%	9,021	1.7%
Gross margin	54.2%	52.5%		53.9%		53.0%	
Operating profit	3,720	3250.3	14.5%	3,824	-2.7%	3,587	3.7%
Operating margin	22.0%	20.4%		22.5%		21.1%	
Net profit	2,837	2,872	-1.2%	3,122	-9.1%	3,069	-7.5%
Net margin	16.7%	18.1%		18.4%		18.0%	

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

التقييم والمخاطر: لقد توصلنا الى سعرنا المستهدف لسهم الشركة لفترة الاثني عشر شهرا القادمة، باستخدام طريقة تقييم بأوزان متساوية بين طريقة التدفق النقدي المخصوم وطريقة قيمة الشركة/ الارباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك. ان السعر المستهدف للسهم على أساس طريقة التدفق النقدي المخصوم، يقوم على أساس نسبة 2.0% ، وسعر مستهدف 115 ريال/السهم. أما طريقة قيمة % للنمو النهائي ومتوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 8.73 الشركة/ الارباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك، فإنها تبلغ 9 مرات (وهو قريب من متوسطها لفترة 5 سنوات) وينتج عنها سعرا مستهدفا للسهم يبلغ 113 ريال/السهم. واجمالا، فقد قمنا بخفض سعرنا المستهدف للسهم الى 114 ريال. وبناء على هذا السعر المستهدف، فقد جاء تقييمنا للشركة متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها. وتتمثل مخاطر احتمال ارتفاع سعر السهم عن توقعاتنا، في حدوث ارتفاع في أسعار البيانات، حدوث مستويات إنفاق رأسمالي بأقل من التوقعات، والحصول على دفعات من الحكومة عن الذمم المدينة، انخفاض تكاليف السلع المباعة، حدوث مزيد من التطورات الهامة في التقنية المالية مما يزيد من التدفقات النقدية. أما مخاطر انخفاض سعر السهم عن توقعاتنا، فإنها تتمثل في حدوث انخفاض في قيمة الذمم المدينة، حدوث إنفاق رأسمالي بأعلى من التوقعات، ارتفاع وتيرة المنافسة في قطاعي المستهلكين والأعمال، بالإضافة الى حدوث ارتفاع في سعر الفائدة بين مصارف المملكة (السايبور) مما يؤدي الى خفض سعر السهم نظرا لأن المستثمرين ينشدون عائدا أعلى.

الأداء



الأرباح

(SAR mn)	2021	2022E	2023E
Revenue	63,417	69,035	73,597
Y-o-Y	7.6%	8.7%	6.6%
Gross Profit	33,794	37,357	39,605
Gross margin	53.3%	54.1%	53.8%
EBITDA	22,841	25,207	26,358
EBITDA margin	36.0%	36.5%	35.8%
Net profit	11,311	12,383	13,233
EPS (SAR)	5.66	6.19	6.62
DPS (SAR)	4.00	4.00	4.00
EV/EBITDA	9.1	8.2	7.9
P/E	18.0	16.5	15.4

المصدر: معلومات الشركة، الراجحي المالية



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض شراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين فهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويان سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للتراجع أو الانخفاض، كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبإزاء عليه، وبإزاء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسماليهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة والخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بإداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير المتزامنة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل زمني بحدود 9-6 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 9-6 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 9-6 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقترحة للسهم المعنى، ولكن قد لا يكون بالضرورة ملاملا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقترحة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري، CFA

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 836 5468

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37