

## ارتفاع الأرباح بدعم من انخفاض النفقات التشغيلية

حققت زين السعودية نتائج أعلى من المتوقع للربع الرابع من 2021، بصافي دخل 71.1 مليون ريال، (ارتفاع 97.8% على أساس سنوي، وارتفاع بـ 17.7% على أساس ربع سنوي)، وذلك بالمقارنة مع تقديرات الأهلالي المالية ومتوسط تقديرات المحللين البالغة 58.7 مليون ريال و54.5 مليون ريال على التوالي. ارتفعت الإيرادات بنسبة 1.1% على أساس سنوي (ارتفاع 5.0% على أساس ربع سنوي) إلى 2.1 مليار ريال، بالتوافق مع توقعاتنا. جاء كل من إجمالي الدخل وهامش إجمالي الربح أقل من توقعاتنا، بينما خفف من أثر التراجع انخفاض المصروفات التشغيلية والمصروفات الأخرى خلال الربع.

- ارتفعت الإيرادات بنسبة 1.1% على أساس سنوي (ارتفاع 5.0% على أساس ربع سنوي) إلى 2.1 مليار ريال، بالتوافق مع توقعاتنا. وذلك يعد أعلى مستوى للإيرادات منذ الربع الرابع من 2019. نتوقع أن هذه الزيادة في الإيرادات جاءت من ارتفاع الإيراد من قطاع الأعمال بالإضافة إلى خدمات الجيل الخامس.
- جاء هامش إجمالي الربح للربع عند 56.0%، أقل من توقعاتنا عند 62.8% وأقل من هامش 61.4% في الربع الرابع 2020. يعتبر هامش إجمالي الربح للربع هو الأقل منذ الربع الثالث 2015. نتوقع أن ارتفاع التكاليف كان بسبب نمو قطاع الأعمال الذي عادة ما تكون هوامش ربحه أقل.
- تشير تقديراتنا إلى أن الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء EBITDA للربع كان عند ما يقارب 822 مليون ريال، بانخفاض 1.6% عن الربع المماثل من العام السابق (ارتفاع 2.0% عن الربع السابق)، بالتوافق مع توقعاتنا. أما من حيث الهامش، فقد بلغ 39.5% مقابل 40.6% في الربع الثالث 2019 ومقابل توقعاتنا البالغة 38.8%.

- بلغ الدخل التشغيلي 193 مليون ريال، بانخفاض 8.1% على أساس سنوي (ارتفاع 2.6% على أساس ربع سنوي). و بالتوافق بشكل عام مع توقعاتنا. نعتقد أن انخفاض النفقات التشغيلية خففت من تكاليف المبيعات التي جاءت أعلى من التوقعات. بلغت النفقات التشغيلية 345 مليون ريال، مقابل توقعاتنا عند 503 مليون ريال. حيث بلغ معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات 16.5% بالمقارنة مع توقعاتنا 24.0% وأقل من 25.0% للربع الرابع 2020. نعتقد أن انخفاض النفقات التشغيلية كان بدعم من تحسن الكفاءة التشغيلية.
- انخفضت تكلفة التمويل للربع الرابع 2021 إلى 57.1 مليون ريال من 120 مليون ريال في الربع الرابع 2020، وذلك بعد انخفاض أسعار الفائدة ورسيد الدين.

## المخلص والتطلعات

وفقاً لآخر تحديث تم نشره في يوليو 2021، توصيتنا هي الحياد لزين بسعر مستهدف 13.6 ريال. نعتقد أن تراجع إجمالي الهامش يمثل أهم التحديات بينما يعتبر تراجع النفقات التشغيلية أمراً إيجابياً. يتداول السهم عند مكرر ربحية P/E ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء EV/EBITDA المتوقع للعام 2022 بمقدار 34.1 و5.8 مرة مقابل متوسط الشركات النظيرة بمقدار 14.0 و5.5 مرة على التوالي.

## بيانات مالية

مليون ريال	الربع الرابع 2021	الربع الرابع 2020	التغير %	الربع الرابع المتوقع 2021	الفرق %	الربع الثالث 2021	التغير %
الإيرادات	2,083	2,061	2.9%	2,094	(0.5)%	1,984	5.0%
إجمالي الدخل	1,167	1,266	(1.7)%	1,315	(11.3)%	1,244	(6.2)%
هامش إجمالي الربح (%)	56.0%	61.4%	(3.0)%	62.8%	(6.8)%	62.7%	(6.7)%
الربح التشغيلي	193	210	36.0%	185	4.6%	188	2.6%
صافي الدخل	71.1	35.9	0.4%	58.7	21.1%	60.4	17.7%
ربحية السهم	0.08	0.04	0.4%	0.07	21.1%	0.07	17.7%

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلالي المالية

## الإيرادات



## صافي الدخل

مقارنة الأرباع الأربعة الماضية بالربع الرابع 2021. (ريال)

## الحياد

13.6	السعر المستهدف (ريال)
12.4	السعر الحالي (ريال)

آخر تحديث للسعر المستهدف في يوليو 2021

## مضاعفات التقييم

2021	2020	2021	2020
34.1	45.1	52.7	مكرر الربحية (مرة)
1.2	1.2	1.3	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
5.8	6.0	6.3	EV/EBITDA
0.0	0.0	0.0	العوائد النقدية (%)

المصدر: أبحاث كابيتال SNB

## تفاصيل السهم

15/12	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
2,977	القيمة السوقية (مليون دولار)
899	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول السعودية	مدرجة في سوق

الأداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	2.5	(8.5)	(9.5)
نسبي	(5.2)	(12.1)	(47.8)

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	27.6	7.4
12 شهراً	74.3	19.8

7030	رمز تداول
ZAINKSA AB	رمز بلومبرج
www.sa.zain.cm	

+966 11 874 7811 ايد غلام CFA  
i.ghulam@alahlicapital.com

## تقييمات شركة الأهلي المالية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15٪ و هبوط متوقع أقل من 10٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً، هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

## تعريفات أخرى

NR غير مقيم. تم إيقاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استثمارية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS تعليق التغطية. قام كابيتال SNB بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم يتم كابيتال SNB بتغطية هذه الشركة

## معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركتهم أو لمعالجهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعمامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مريحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقي. و بصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، وخدمات مالية ومحاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة. إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل شركة الأهلي المالية من مصادر يعتقد بأنها موثوق بها، ولكن لم يتم شركة الأهلي المالية منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلنه أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرية العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقييمات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي وتقدير شركة الأهلي المالية بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائد الممكن تحقيقه منها، وأسعارها وعملياتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية. كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل وكيل والتعهد بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.