

١٣,٥	السعر المستهدف (ريال سعودي)
%١٣,٨	التغير في السعر

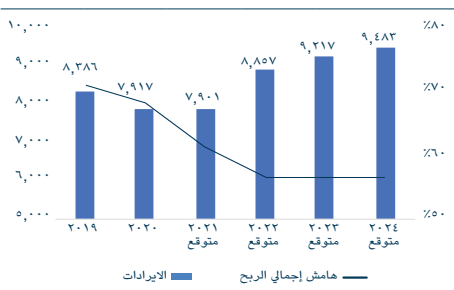
المصدر: تداول * السعر كما في ٨ أغسطس ٢٠٢٢

أهم البيانات المالية

(مليون ريال سعودي)	السنة المالية ٢٠٢٠	السنة المالية ٢٠٢١	السنة المالية ٢٠٢٢ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٣ (متوقع)
إيرادات	٧,٩١٧	٧,٩٠١	٨,٨٥٧	٩,٢١٧
نسبة النمو %	-٥,٦%	-٠,٢%	١٢,١%	٤,١%
صافي الربح	٢٦٠	٢١٤	٤٦٠	٧٩٣
نسبة النمو %	-٤,٤%	١٧,٦%	١١٤,٩%	٧٢,٣%
ربح السهم	٠,٣٨	٠,٢٤	٠,٥١	٠,٨٨

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال* توقعات العام ٢٠٢٢ لا تشمل الأرباح غير المتكررة المتوقعة من صفقة الربح

الإيرادات وهامش إجمالي الربح



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

أهم النسب

السنة المالية ٢٠٢٠	السنة المالية ٢٠٢١	السنة المالية ٢٠٢٢ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٣ (متوقع)
هامش إجمالي الربح	٦٨,٨%	٦١,٨%	٥٦,٧%
هامش صافي الربح	٣,٣%	٢,٧%	٥,٢%
مكرر الربحية	٣٥,٩	عالي	٢٣,١
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٤	١,٢	١,٠
EV/EBITDA (مرة)	٣,٩	٥,٦	٤,٥
العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السهم	٠,٠%	٠,٠%	٠,٠%

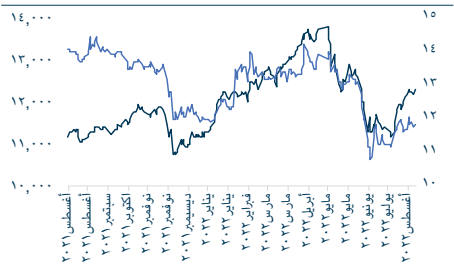
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال* توقعات العام ٢٠٢٢ لا تشمل الأرباح غير المتكررة المتوقعة من صفقة الربح

أهم البيانات المالية للسوق

١٠,٧	القيمة السوقية (مليار)
%٢,٠-	الأداء السعري منذ بداية العام %
١٠,٥٨ / ١٤,٦٤	٥٢ أسبوع أعلى / الأدنى
٨٩٩	الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



شركة زين (يمين) مؤشر السوق الرئيسي (يسار)

المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

شركة الاتصالات المتنقلة السعودية (زين السعودية): تعزز صفقة بيع الأبراج من المركز المالي للشركة، بينما يستمر الضغط على هامش إجمالي الربح.

أعلنت شركة زين السعودية عن نتائج قوية للربع الثاني ٢٠٢٢، حيث تضاعف صافي الربح بأكثر من ثلاث أضعاف إلى ١٣٤ مليون ريال سعودي نتيجة لزيادة الإيرادات وتراجع مصروف الاستهلاك بعد صفقة بيع أبراج الاتصالات. كان نمو الإيرادات للربع ملحوظاً، حيث سجل ١٦,٤% عن الربع المماثل من العام السابق بدعم من ارتفاع الإيرادات من قطاع الأعمال وخدمات الجيل الخامس، بالإضافة إلى تعافي القطاع الاستهلاكي وعودة الطلب على حزم الزوار بعد رفع القيود التي كانت مفروضة على السفر. من الجانب الآخر، انكمش هامش إجمالي الربح خلال الربع محل المراجعة بمقدار ٩٧٠ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق إلى ٥٦,٧%. بعد مراجعة توقعاتنا وفقاً لأحدث التغيرات ونتائج الأداء، نستمر في التوصية "محايد" للسهم مع تخفيض السعر المستهدف إلى ١٣,٥ ريال سعودي.

تحسن مستوى السيولة بدعم من صفقة الأبراج وتراجع مصروف الاستهلاك: يتوقع إتمام صفقة بيع أبراج الاتصالات لدى زين السعودية بالقيمة المتفق عليها البالغة ٢,٠ مليار ريال سعودي. ستحتفظ الشركة بحصة تبلغ ٢٠% من أصول الأبراج لتحصل بذلك على مبلغ ٢,٤ مليار ريال سعودي وصافي ربح من الصفقة بنحو ١,٠ مليار ريال سعودي. افتراضنا اتباع نهج متوازن في استخدام عوائد الصفقة بحيث تتمكن الشركة من تسديد بعض القروض والالتزامات القائمة (قروض بقيمة ٦,٢ مليار ريال سعودي والتزام لصالح وزارة المالية بقيمة ٥٠٠ مليون ريال سعودي سنوياً، بالإضافة لمستحقات أطراف ذات علاقة بنحو ١,٥ مليار ريال سعودي)، مع الحفاظ على معدل إنفاق رأسمالي إلى الإيرادات خلال السنوات القليلة القادمة يتراوح من ١٢% إلى ١٥%. بذلك، نتوقع أن تتمكن الشركة من سداد معظم التزاماتها خلال فترة الخمس سنوات القادمة مع استمرار الاستثمار في فرص النمو المتاحة. أيضاً، تفتح عوائد هذه الصفقة احتمالات توزيع أرباح مع فرص لتحسن الربحية مستقبلاً. ينتج أيضاً عن عملية بيع الأبراج تخفيض مصروف الاستهلاك عليها (بلغت الفائدة للربع الثاني ٢٠٢٢ ما يقارب ٩٣ مليون ريال سعودي وفقاً لإدارة الشركة). بالرغم من ذلك، سيتم احتساب مصروف إطفاء عندما يتم إعادة استئجار هذه الأصول.

توقعات قوة نمو الإيرادات في العام ٢٠٢٢: يبدو أن شركة زين السعودية قادرة على العودة إلى مكاسبها ما قبل الوباء حيث يعتبر عدد العمالة الوافدة والزوار من العوامل التي تساعد الشركة في النمو. بلغ عدد المشتركين ٨,٩ مليون في الربع الثاني ٢٠٢٢، حيث انخفض إلى ٧,٠ مليون خلال الوباء. إضافة إلى ذلك، ارتفعت إيرادات زين السعودية من شبكات الجيل الخامس بسبب الاستثمار الكبير الذي بدأت الشركة من الاستفادة منه. بلغت مساهمة شبكات الجيل الخامس في إجمالي إيرادات الربع الثاني ٢٠٢٢ أكثر من ٧%، حيث تشهد الشركة ارتفاعاً في الطلب على خدمات الجيل الخامس المنزلية. وقعت زين السعودية اتفاقية مع اثنين من مقدمي خدمات الاتصالات المتنقلة الافتراضية، ومن المتوقع أن تنعكس مساهمة إيرادات هذه الاتفاقيات في النتائج المالية للربع الثالث ٢٠٢٢. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أيضاً أن يدعم كل من اتساع قاعدة مستخدمي تمام للتمويل ونمو قطاع الأعمال إيرادات الشركة. نتوقع ارتفاع الإيرادات في العام ٢٠٢٢ عن العام السابق بنسبة ١٢,١% إلى ٨,٨٥٧ مليون ريال سعودي.

من المرجح أن يبقى هامش إجمالي الربح تحت الضغط: على الرغم من النمو الجيد في الإيرادات إلا أن زين السعودية شهدت ضغط كبير على هامش إجمالي الربح في الأرباع الثلاثة الماضية، من المرجح أن تؤثر الزيادة في المساهمة من حزم الزوار منخفضة الهامش ومبيعات الهواتف المحمولة على الهوامش، كما يؤدي المزيد من التحول في مزيج الإيرادات بسبب النمو المستمر في قطاع الشركات إلى ضغط على الهامش. نتوقع استمرار الضغط كما نتوقع أن تبلغ هامش إجمالي الربح للعامين ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣ عند ٥٦,٧% و ٥٦,٩% على التوالي. مع ذلك، فإن الطلب المتزايد على خدمات تقنية الجيل الخامس قد يساعد في تحسين متوسط العائد لكل مستخدم ويدعم الهوامش.

النظرة العامة والتقييم: نعتقد أن النقد الأولي المتاح هو احد المميزات الرئيسية من اتفاقية بروج زين السعودية. من المرجح أن يتم مقابلة تكاليف الاستهلاك المنخفضة في المستقبل من خلال ارتفاع تكلفة الاستهلاك والإطفاء ومدفوعات الإيجار بمجرد قيام الشركة بإستئجار أصول الأبراج. تتحسن إيرادات الشركة جيداً بعد تأثير جائحة فيروس كورونا ومن المتوقع أن تحقق نمو جيد هذا العام. لكن يعد انكماش هامش إجمالي الربح مصدر قلق للشركة. قمنا بتقييم زين السعودية عند ٥٠% للتقييم على أساس قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (عند ٥,٧ مرة بناء على توقعات ٢٠٢٢) وبمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٣ عند ١٦,١ مرة، لتتوصل بذلك إلى سعر مستهدف ١٣,٥ ريال سعودي للسهم مع التوصية "محايد".

أهم البيانات المالية

بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك					
٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩
قائمة الدخل					
٩,٤٨٣	٩,٢١٧	٨,٨٥٧	٧,٩٠١	٧,٩١٧	٨,٣٨٦
%٢,٩	%٤,١	%١٢,١	%٠,٢-	%٥,٦-	%١١,٤
(٤,٠٧٧)	(٣,٩٧١)	(٣,٨٣٤)	(٣,٠١٦)	(٢,٤٧٢)	(٢,٤١٨)
٥,٤٠٦	٥,٢٤٦	٥,٠٢٣	٤,٨٨٥	٥,٤٤٥	٥,٩٦٩
%٣,٠	%٤,٥	%٢,٨	%١٠,٣-	%٨,٨-	%١٠,٠
(٢,٠٥٢)	(١,٩٨٨)	(١,٨١٩)	(١,٧٤٩)	(١,٧٦٣)	(١,٨٩٩)
٣,٣٥٤	٣,٣٥٨	٣,٢٠٣	٣,١٢٨	٣,٤٤١	٣,٨٢٣
(٣,٠٦٤)	(١,٩٨٣)	(٢,٠٥٩)	(٢,٤٣٠)	(٢,٤٣٩)	(٢,٣١٢)
١,٢٨٩	١,٢٧٥	١,١٤٥	٦٩٩	١,٠٠٢	١,٥١١
%١,١	%١١,٤	%٦٣,٩	%٣٠,٣-	%٣٣,٧-	%٢٣,٩
(٣٣٢)	(٤٣٣)	(٥١٨)	(٤٨٩)	(٨٩٨)	(١,٠٤٥)
٩٥٨	٨٤٢	٦٣٧	٢١٠	١٠٤	٤٦٧
(٧٠)	(٦٢)	(٤٧)	(١٧)	(٢٠)	(١٩)
٩٠١	٧٩٣	٤٦٠	٢١٤	٣٦٠	٤٨٥
%١٣,٥	%٧٢,٢	%١١٤,٩	%١٧,٦-	%٤٦,٤-	%٤٦,٠
قائمة المركز المالي					
الأصول المتداولة					
١,٩٦٢	٢,٥٠٧	٣,١٦٦	٥١٢	١,١٠٣	٤,٨٢٤
٣,١٤٦	٣,٠٥٨	٢,٩٤٠	٣,٢٦٩	٢,٢٨٠	٢,٢٤٧
٥,١٠٧	٥,٥٦٦	٦,١٠٦	٣,٧٨١	٣,٣٨٣	٧,٠٧٢
الأصول غير المتداولة					
٥,٧٦٩	٥,٦٠٥	٥,٤٦١	٦,٦٤٠	٦,٨٥٧	٦,٠٨٠
١٤,٠٢٨	١٤,٥٤٦	١٥,٠٥٨	١٥,٥٦١	١٦,٢٨٠	١٦,٢١٦
٢٠,٧٢٥	٢١,٠٧٥	٢١,٣٦٨	٢٤,٠٩٦	٢٤,٧٧٥	٢٤,٣٣٤
٢٥,٨٣٢	٢٦,٦٤٠	٢٧,٤٧٤	٢٧,٨٧٧	٢٨,١٥٨	٣١,٤٠٥
المطلوبات					
٧,٦٢٩	٧,٥٣٣	٧,٣٥٠	١٠,٣٠٠	٩,٠٩٩	٤,٥٧٦
٥,٩٣٢	٧,٧٣٧	٩,٥٤٧	٨,٥٣٨	١٠,٣٣٠	٢٢,٧٢٦
حقوق المساهمين:					
٨,٩٨٧	٨,٩٨٧	٨,٩٨٧	٨,٩٨٧	٨,٩٨٧	٥,٨٣٧
٣,٢٠٩	٢,٣٠٨	١,٥١٥	١٣٩	(٥٤)	(١,٦٠٨)
١٢,٣٧١	١١,٣٧١	١٠,٥٧٧	٩,٠٤٠	٨,٧٣٩	٤,١٠٣
٢٥,٨٣٢	٢٦,٦٤٠	٢٧,٤٧٤	٢٧,٨٧٧	٢٨,١٥٨	٣١,٤٠٥
النسب الرئيسية					
%٥٧,٠	%٥٦,٩	%٥٦,٧	%٦١,٨	%٦٨,٨	%٧١,٢
%١٣,٦	%١٣,٨	%١٢,٩	%٨,٨	%١٢,٧	%١٨,٠
%٣٥,٤	%٣٥,٣	%٣٦,٢	%٣٩,٦	%٤٣,٥	%٤٥,٦
%٩,٥	%٨,٦	%٥,٢	%٢,٧	%٣,٣	%٥,٨
%٧,٣	%٧,٠	%٤,٤	%٢,٤	%٣,٠	%١١,٨
%٣,٥	%٣,٠	%١,٧	%٠,٨	%٠,٩	%١,٥
نسب السوق والتقييم					
١٣,٧	١٢,٧	١١,٨	١٠,١	٩,٧	٧,٠
١١,٨	١٣,٤	٢٣,١	٥٠,٥	٣٥,٩	١٦,٤
٠,٩	٠,٩	١,٠	١,٢	١,٤	١,٧
٣,٩	٤,٢	٤,٥	٥,٦	٣,٩	٣,٥
١,٠٠	٠,٨٨	٠,٥١	٠,٢٤	٠,٣٨	٠,٧٢
٨٩٩	٨٩٩	٨٩٩	٨٩٩	٦٨٧	٦٧٧

المصدر: البيانات المالية للشركة، أبحاث الجزيرة؛ * توقعات العام ٢٠٢٢ لا تشمل الأرباح غير المتكررة المتوقعة من صفقة البيع



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرة تحملهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيدها هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الأفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/ أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تمك الجزيرة كابيتال و/ أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/ أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩