



التصنيف

السعر المستهدف

السعر الحالي

نسبة العائد المتوقع

حياد

21.5

21.12

1.8%

معلومات عن الشركة

السعر	ريال	21.12
القيمة السوقية	مليون ريال	16,262
عدد الأسهم	مليون	770
الأعلى لمدة 52 اسبوع	ريال	32.2
الأدنى لمدة 52 اسبوع	ريال	16.4
الأداء منذ بداية العام	%	-25.3%
ربحية السهم 12 شهر	ريال	-0.17
معامل بيتا		1.16

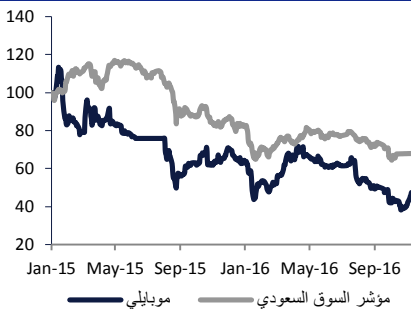
*السعر في 9 نوفمبر 2016

الملاك الرئيسيين

مؤسسة الامارات للاتصالات (اتصالات)	%27.45
التأمينات الاجتماعية	%11.85

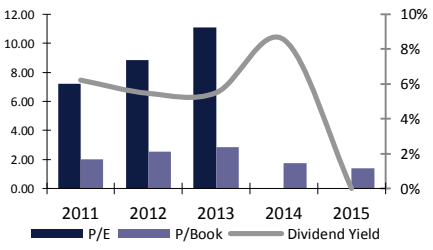
*كما في 9 نوفمبر 2016

أداء السهم (على اساس 100)



المصدر: بلومبرغ

موبايلي - مكرر الربحية والقيمة الدفترية



تحسن هامش EBITDA

نما معدل هامش الربح قبل خصم المصاريف التمويلية و الزكاة و الإستهلاك و الإطفاء لفترة الـ 9 أشهر الأولى بنسبة 67.1% مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق، التحسن جاء بعد جهود الإدارة في تحسين كفاءة قاعدة التكاليف للشركة. متمثلاً بانخفاض المصاريف التشغيلية، كما أن P/EBITDA لدى موبايلي عند 4.4 مقارنة بـ 6.9 و 2.2 للإتصالات السعودية و زين على التوالي، كما نتوقع أن يرتفع المكرر المستقبلي للسعر المستهدف إلى 4.5.

الرافعة المالية

توصلت الشركة إلى اتفاق مع الجهات المقرضة للتنازل عن المخالفات المتعلقة بجميع تسهيلاتنا المالية. بالإضافة إلى توقعنا لإعادة جدولة الجزء المتداول من قروض و أوراق دفع طويلة الأجل، مما يخفف الضغط بشكل كبير على مركزها المالي. كما أن الشركة وضعت مخصصاً للديون المشكوك في تحصيلها بخصوص اتفاقية الخدمات الموقعة مع شركة الإتصالات المتنقلة السعودية (زين). نتوقع أن تنخفض الرافعة المالية من 2.7 في 2015 إلى 2.6 في 2019، و نتوقع انخفاض الديون طويلة الأجل من متوقع 11.6 مليار ريال إلى 8.9 مليار ريال في عام 2019. وفي تقديرنا أن الشركة قادرة على دفع المستحقات المالية.

العوائد

انخفضت العوائد لفترة الـ 9 أشهر الأولى بنسبة 11.3% مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق، و جاء هذا التباطؤ في المبيعات نتيجة لتطبيق نظام البصمة، مما أدى إلى إيقاف خطوط بعض العملاء نتيجة عدم تحديث بياناتهم، بالإضافة إلى خفض الأسعار التحاسبية للمكالمات النهائية، كما أن الوضع الاقتصادي الحالي قد يواجه انخفاض في أعداد العمالة الوافدة مما يزيد من الصعوبات، حيث تحفظنا في تقديراتنا وراعيًا ذلك و نتوقع أن تنعكس على عوائد 2017. و نتوقع عودة العوائد إلى النمو في 2018 ولكن بمعدلات بطيئة، حيث قدرنا أن تكون نسبة النمو 1.5% والتي تقل عن المعدل العالمي في هذا القطاع.

التكاليف

عملت الشركة على خفض تكاليفها، حيث قامت بإلغاء أحد رخص التردد الطيفي بدون التأثير على طاقتها التشغيلية. بالإضافة إلى تخفيض المصروفات التشغيلية بنسبة 17.6% إلى 5.6 مليار خلال فترة الـ 9 أشهر الأولى من 2016 مقارنة بـ 6.8 مليار بالفترة المماثلة من العام السابق. الشركة تحقق صافي خسارة ولكن لديها تدفقات نقدية موجبة، كما أن الخسائر المحققة كانت نتيجة الإستهلاك المحاسبي العالي في قطاع الإتصالات.

المصروفات الرأس مالية

كنا نتوقع أن الشركة ستدفع مستحقاتها المالية على حساب المصروفات الرأس مالية، ولكن انشغلت الشركة في التوسعات الرأس مالية بخلاف تصورنا، و لم تؤثر القروض على مصروفاتها الرأس مالية، حيث أن الشركة دفعت 4.4 مليار ريال في الـ 9 أشهر الأولى من 2016، و لكن نعتقد أنها ستخفض إلى مستويات 2.9 مليار خلال الثلاث سنوات القادمة، الإنفاق الرأس مالي مؤشر للنمو المستقبلي للشركة و أن الشركة حريصة على حصتها السوقية.

الإستنتاج

نرى أن الشركة في تحسن مستمر لمركزها المالي، يخفف التكاليف الرأس مالية، و تسديدها لديونها، و تحسن التكاليف التشغيلية المستمر مما نتج عنه تحسن مستمر في هامش EBITDA، وقدرتها في رأينا على إعادة حصتها السوقية. كما أن الخسائر المحققة كانت بمساهمة كبيرة من الإستهلاك المحاسبي العالي في قطاع الإتصالات وليست بسبب ارتفاع التكاليف النقدية المصروفة. بذلك، توصلنا إلى سعر 21.5 ريال للسهم كقيمة عادلة لشركة موبايلي، مع توصية بالحياد، و عائد متوقع بنسبة 1.8% و ذلك بإستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة، بتكلفة رأس مال 14.2% و نسبة نمو 1.5%.

ملخص النتائج والتوقعات

السنة المنتهية في ديسمبر (مليون ريال)	2014	2015	2016 متوقع	2017 متوقع	2018 متوقع	2019 متوقع
إيرادات	14,004	14,424	12,593	11,886	12,124	12,427
الربح الإجمالي	6,779	7,958	7,536	7,107	7,335	7,580
هامش الربح الإجمالي	48%	55%	60%	60%	61%	61%
EBITDA	2,183	2,941	3,966	3,663	3,847	4,030
EBITDA margin	16%	20%	31%	31%	32%	32%
صافي الدخل	1,576-	1,093-	287-	669-	525-	359-
الرفع المالي	2.80	2.72	2.67	2.68	2.66	2.64
كفاءة الإنتاج	30.0%	34.0%	30.8%	30.3%	32.1%	33.9%
العائد على حقوق الملكية(%)	9.5%	7.0%	1.9%	4.6%	3.7%	2.6%
العائد على الأصول(%)	3.2%	2.6%	0.7%	1.7%	1.4%	1.0%
ربحية السهم	2.05-	1.42-	0.37-	0.87-	0.68-	0.47-
التوزيعات النقدية	-	-	-	-	-	-



البيانات المالية:

السنة المنتهية في ديسمبر (مليون ريال)	2014	2015	2016 متوقع	2017 متوقع	2018 متوقع	2019 متوقع
النقد وما في حكمه	3,064	1,748	1,216	623	223	271
الأصول المتداولة	12,502	8,398	6,554	5,991	5,593	5,508
الأصول الثابتة	34,142	33,978	34,287	33,215	32,158	31,112
إجمالي الأصول	46,644	42,376	40,841	39,205	37,751	36,621
الخصوم المتداولة	29,790	18,150	13,627	13,563	13,421	13,486
الخصوم الغير متداولة	200	8,666	11,940	10,994	10,159	9,274
إجمالي الخصوم	29,990	26,816	25,567	24,557	23,580	22,760
رأس المال	7,700	7,700	7,700	7,700	7,700	7,700
حقوق الملكية	16,652	15,559	15,272	14,647	14,169	13,859
إجمالي الخصوم وحقوق الملكية	46,644	42,376	40,841	39,205	37,751	36,621
نسبة السيولة	0.42	0.46	0.48	0.44	0.42	0.41
نسبة النقد	0.10	0.10	0.09	0.05	0.02	0.02
نسبة الأصول الى حقوق الملكية	2.80	2.72	2.67	2.68	2.66	2.64
نسبة الديون الى إجمالي الأصول	33.7%	33.7%	33.4%	32.3%	31.3%	29.8%

السنة المنتهية في ديسمبر (مليون ريال)	2014	2015	2016 متوقع	2017 متوقع	2018 متوقع	2019 متوقع
ايرادات	14,004	14,424	12,593	11,886	12,124	12,427
إجمالي الربح	6,779	7,958	7,536	7,107	7,335	7,580
الربح التشغيلي	1,350-	684-	102	210-	121-	14
الربح قبل الزكاة	1,535-	924-	348-	669-	525-	359-
صافي الدخل	1,576-	1,093-	287-	669-	525-	359-
ربحية السهم	2.05-	1.42-	0.37-	0.87-	0.68-	0.47-
هامش إجمالي الربح	48.4%	55.2%	59.8%	59.8%	60.5%	61.0%
هامش الربح التشغيلي	9.6%-	4.7%-	0.8%	1.8%-	1.0%-	0.1%
هامش صافي الدخل	11.3%-	7.6%-	2.3%-	5.6%-	4.3%-	2.9%-

السنة المنتهية في ديسمبر (مليون ريال)	2014	2015	2016 متوقع	2017 متوقع	2018 متوقع	2019 متوقع
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	5,895	4,958	2,279	1,764	3,362	3,918
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	6,018-	3,694-	1,000-	2,800-	2,912-	2,970-
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	518	2,730-	1,000-	1,000-	850-	900-

المصدر: نتائج الشركة وتقديرات الاستثمار كابيتال



إخلاء المسؤولية

هذه الوثيقة أعدت من قبل شركة الإستثمار للأوراق المالية والوساطة (الإستثمار كابيتال) في مدينة الرياض، في المملكة العربية السعودية. وهي معدة للاستخدام العام لعملاء شركة الإستثمار كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو نشرها، جزئياً أو بالكامل، بأي شكل أو طريقة، دون موافقة خطية صريحة من شركة الإستثمار كابيتال. استلام ومراجعة وثيقة البحث هذه تشكل موافقتك على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للأخريين عن المحتويات والآراء، والأستنتاجات أو المعلومات الواردة في هذه الوثيقة قبل الكشف العلني عن مثل هذه المعلومات من قبل شركة الإستثمار كابيتال. كما أن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة لا تشكل عرضاً ولا تعتبر دعوة مقدمه لشراء أو بيع أية أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الإستثمارات. أعدت هذه الوثيقة باستخدام البيانات والمعلومات التي تم جمعها من مصادر موثوق بها ولا نقدم أي ضمانات (صريحة أو ضمنية) أو وعود ولا نتحمل أي مسؤولية أو تبعات عن دقة أو اكتمال تلك المعلومات المقدمة. كما أن شركة الإستثمار كابيتال لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة غير مضللة أو خالية من الأخطاء أو مناسبة لأي غرض معين. إن الأداء السابق ليس بالضرورة دليلاً على الأداء في المستقبل. يجب على المستثمرين ملاحظة أن الربح المتوقع من هذه الأوراق المالية أو غيرها من الإستثمارات، إن وجدت، قد تنقلب، كما أن الأسعار أو قيمة تلك الأوراق المالية والإستثمارات قد ترتفع أو تنخفض. أن التقلبات في أسعار الصرف لها آثار سلبية على القيمة أو الثمن، أو الربح الناتج من إستثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد أقل من المبلغ المستثمر أصلاً. الإستثمارات تخضع لعدد من المخاطر المرتبطة بالإستثمار في الأسواق المالية وعلى المستثمرين أن يدركوا أن قيمة الإستثمار يمكن أن تقل أو ترتفع في أي وقت. ليس المقصود من هذه الوثيقة تقديم المشورة في مجال الإستثمارات الشخصية لأنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الإستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة. يجب على المستثمرين أخذ المشورة المالية، والقانونية أو الضريبية بشأن الإستراتيجيات الإستثمارية أو مدى ملائمة الإستثمار في أوراق مالية، أو استثمارية أخرى التي ناقشتها أو اوصت بها هذه الوثيقة. لمزيد من المعلومات والتفاصيل حول الصناديق التي ترغب في الإستثمار فيها، يرجى الرجوع إلى شروط وأحكام الصناديق ذات الصلة وتقرأها بعناية، بما في ذلك قسم المخاطر للصندوق المستهدف. نسخة من الشروط والأحكام لجميع الصناديق متاح على الموقع الإلكتروني لشركة الإستثمار كابيتال. إن شركة الإستثمار كابيتال جنباً إلى جنب مع الشركات التابعة لها وموظفيها، ليست مسؤولة عن أي خسائر مباشرة أو تبعية أو الأضرار التي قد تنشأ بشكل مباشر أو غير مباشر عن أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة. هذه الوثيقة والتوصيات الواردة بها غير قابلة للتغيير دون إشعار مسبق. شركة الإستثمار كابيتال لا تتحمل أية مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة. إن هذه الوثيقة ليست موجهة أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء مواطن أو مقيم يقع في أي مكان، أو دولة، أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، يكون هذا التوزيع أو النشر أو التوافر أو الاستخدام مخالفاً للقانون و يتطلب من شركة الإستثمار كابيتال أو أي من فروعها القيام بالتسجيل أو إستيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن تلك البلد أو السلطة القضائية.

تصنيف السهم

لون التصنيف	العائد المتوقع	الشرح	التوصية
أخضر	>20%	أن يكون مجموع عائد السهم أعلى من 20% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	شراء
أخضر فاتح	10% – 20%	أن يكون مجموع عائد السهم ما بين 20% و 10% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	تجميع
أخضر باهت	-10% – 10%	أن يكون مجموع عائد السهم ما بين 10% و سالب 10% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	محايد
أصفر	-10% – -20%	أن يكون مجموع عائد السهم سلبياً ما بين سالب 10% و سالب 20% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	تقليص
أحمر	<-20%	أن يكون مجموع عائد السهم سلبياً دون 20% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	بيع

الإستثمار كابيتال هي شركة سعودية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية السعودية بترخيص رقم 11156-37

شركة مساهمة مغلقة برأس مال مصرح به ومدفوع بالكامل وقدره 250 مليون ريال سعودي س.ت 1010235995

ص.ب. 6888 الرياض 11452 المملكة العربية السعودية