



US\$15.74mn	%55.3	US\$10.45bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
السعر المستهدف 75.40	34.5% أعلى من الحالي	السعر المتفق عليه 67.80
السعر الحالي 56.00	21.1% أعلى من الحالي بتاريخ 17/1/2011	

إدارة البحوث
اندرو ارايه هاسكنز- مدير بحوث الاسهم
Tel +966 1 211 9233, haskinsar@alrajhi-capital.com

موبايلي

زاخرة بالمفاجآت الإيجابية

لقد أظهرت نتائج موبايلي غير العادية للربع الرابع نموًا في المبيعات بنسبة 26% وفي صافي الأرباح بنسبة 39%. وقد تمكنت موبايلي من رفع أرباحها بشكل حاد وقد أصبحت لديها حاليا أقوى ميزانية في قطاع الاتصالات السعودي، وتوقع أن نرفع توقعاتنا للأرباح والقيمة العادلة لسهم الشركة. وبعد انخفاض أداء سهم موبايلي بنسبة 8% عن مؤشر تداول خلال الثلاث سنوات المنصرمة، فإننا نوصي المستثمرين الآن بقوة بشراء أسهم موبايلي.

الأرباح مقارنة بتوقعاتنا	أعلى منها	متوافقة معها	أقل
الأثر المتوقع:			
توقعات الأرباح	ارتفعت	لا تغير	انخفضت
توقعات توزيعات الأرباح	ارتفعت	لا تغير	انخفضت
التوصية	رفع التصنيف	لا تغير	خفض التصنيف
النظرة طويلة الأجل	أقوى	مؤكدة	أضعف

• **ارتفاع الأسعار بنسبة 26%:** بلغت إيرادات الربع الرابع 4,471 مليون ريال، بارتفاع بنسبة 26% للربع مقارنة بنفس الفترة من العام السابق ومتجاوزة توقعاتنا بنسبة 9%. إننا نعزي هذه النتائج الضخمة لموسم حجج 2010 الذي كان جيدا واستمرار الطلب المرتفع على خدمة بيانات النطاق العريض (البرودباند) بالإضافة إلى ازدياد مبيعات أجهزة الهاتف بعد انخفاضها في الربع الثالث. وفي ما يتعلق بالبيانات، فإن موبايلي تزعم بأنها قد حققت رقم مستخدمي بيانات برود باند يبلغ 2.3 مليون مستخدم بنهاية الربع الرابع، مقارنة بتقديرنا التي بلغت 1.55 مليون في نهاية الربع الثالث. ونشير أيضا إلى أن البيانات تبدو قد بلغت 18% من المبيعات بنهاية الربع الرابع.

• **ارتفاع أرباح التشغيل:** ارتفعت الأرباح الإجمالية بنسبة 22% للربع الرابع مقارنة بنفس الفترة من العام السابق وكان ذلك أعلى كثيرا من توقعاتنا التي بلغت 15%. ويمكن أن نستنتج من النتائج الأولية أن النجاح الكبير الذي حققته موبايلي مؤخرا في السيطرة على تكاليف المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية قد استمر في هذا الربع أيضا، مما يساعد في توضيح لماذا ارتفع EBITDA بنسبة 28% مقارنة بالربع الرابع 2009 الذي كان قويا. وعلى عكس توقعاتنا، فإننا نعتقد بأن هامش EBITDA قد ارتفع ارتفاعا طفيفا ليصل إلى 43.6%. إننا نعتقد أن هذا الهامش قد وجد دعما من التوسع في خدمة بيانات النطاق العريض، التي تشمل بشكل واضح على هوامش أعلى من خدمة الاتصالات الهاتفية. وقد ارتفع ربح التشغيل بنسبة 35% وكان أعلى بنسبة 17% من توقعاتنا.

• **الميزانية الأقوى تدعم صافي الربح وأرباح الأسهم الموزعة:** لقد ارتفع صافي الربح بنسبة 39% للفترة مقارنة بنفس الفترة من العام السابق، ليصل إلى 1,459 مليون ريال وكنا قد توقعنا نموه بنسبة 14%. وبالإضافة إلى النتائج التشغيلية الجيدة جدا، فقد وجد صافي الربح دعما من الربح "من مصادر أخرى" الذي بلغ 29 مليون ريال وكذلك مما يمكن أن نستنتج أنه كان انخفاضًا حادًا في صافي تكاليف التمويل إلى حوالي 22 مليون ريال. ويعكس هذا بدوره مزيدًا من التعزيز لميزانية موبايلي. وبينما نجد أن صافي الدين المعين عنه والذي بلغ 5.86 بليون ريال أعلى من توقعاتنا بنسبة 3% فقد انخفضت نسبة صافي الدين / EBITDA إلى أقل من 1.0. وبناء على هذا المقياس، فإن موبايلي تعتبر حاليا أقوى من الناحية المالية من شركة الاتصالات السعودية التي تبلغ هذه النسبة فيها 1.2. ومع توفر مستوى جيد من التمويل لموبايلي، فإنه بإمكانها الاستمرار في الاستثمار لتحقيق النمو. وقد وجدت موبايلي نفسها في وضع مريح لتدفع أرباح أسهم أعلى: وبناء عليه، فقد أعلنت عن أرباح أسهم للسنة بكاملها تبلغ 2.0 ريالًا للسهم مقابل تقديرنا التي بلغت 1.4 ريال.

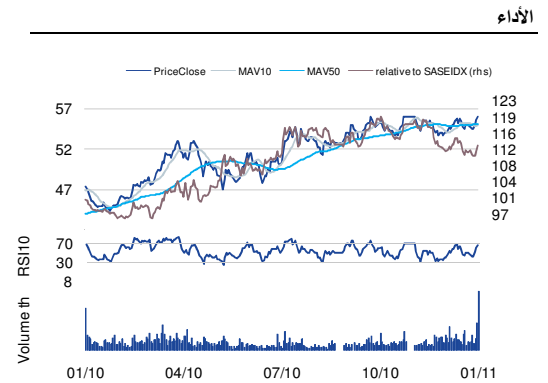
• **ملخص:** بعد نتائج الربع الرابع الممتازة، فإننا نتوقع أن نرفع توقعاتنا للأرباح وللقيمة العادلة للسهم. ومع استمرار سوق البيانات المتنقلة في الارتفاع، فإننا نعتقد أنه بإمكان موبايلي مواصلة النمو القوي لفترة 12-18 شهرا أخرى. ويتم تداول سهم موبايلي حاليا عند نسبة سعر إلى القيمة الدفترية تقل عن 9 مرات وتحقق عائدًا يبلغ 3.6%. وقد كان أداء سعر سهم موبايلي أقل من أداء سوق الأسهم لثلاثة أشهر. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا للشركة كما هو مع التوصية بزيادة المراكز في أسهم الشركة.

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز | المحافظة على المراكز | زيادة المراكز

لمحة موجزة

إن هذه اللوحة الموجزة عبارة عن التفسير الأولي من قبل المحلل للنتائج المعلنة أو للأثر المترتب عن حدث رئيسي. ولا يتم في هذا التقرير تغيير تصنيفنا الاستثماري وتقديرنا للإيرادات. وإذا حدثت أي تغييرات رسمية لتصنيفنا الاستثماري أو تقديرنا للإيرادات فسوف تتم في تقرير لاحق، ربما يكون مختلفًا عن وجهات النظر الأولية التي يعبر عنها في هذا التقرير.



الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/12E	12/11E	12/10E	12/09
المبيعات - mn	20,115	18,086	15,646	13,058
نمو المبيعات	%11.2	%15.6	%19.8	%21.0
EBITDA - mn	7,442	6,754	5,944	4,837
نمو EBITDA	%10.2	%13.6	%22.9	%27.5
الربح الموزع للسهم	6.97	6.38	5.64	4.31
نمو ربحية السهم	%9.3	%13.0	%31.1	%16.8

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

قيمة الشركة/المبيعات



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



التقييم				معلومات السهم		ملخص الشركة
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	الفترة المنتهية في	39.20bn / 10.45bn	شركة اتحاد الاتصالات (موبايلي) هي ثاني مشغل للاتصالات في المملكة العربية السعودية بقيمة سوقية تبلغ 10 بليون دولار. وتبلغ حصة موبايلي في السوق من اشتراكات الهاتف الجوال حوالي 40% رغمًا عن أن حصتها في المبيعات أقل إذ تبلغ 31%. وتملك موبايلي حصة لا تقل عن 50% من اشتراكات النطاق العريض للهاتف الجوال وهو القطاع الأكثر نمواً في سوق الاتصالات السعودي. إن تواجد موبايلي في قطاع خدمات الخطوط الهاتفية الثابتة محدود جداً ولكنه يتوقع أن يزداد نظراً لعملياتها الاستحوادية الانتقائية. وأخيراً فإن شركة موبايلي هي شركة زميلة لشركة الاتصالات الإماراتية التي تملك 27% من أسهمها
20,115	18,086	15,646	13,058	المبيعات - SARmn	متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع	
7,442	6,754	5,944	4,837	EBITDA - SARmn	متوسط حجم التداول اليومي (US\$)	
4,880	4,466	3,951	3,014	Net Profit - SARmn	700.0mn	
6.97	6.38	5.64	4.31	الربح الموزع للسهم - SAR	%55.3	
2.18	1.68	1.40	1.25	الربح الموزع للسهم - SAR	الإداء :	
%9.3	%13.0	%31.1	%16.8	نمو ربحية السهم	شهر 12 أشهر 3 أشهر	
5.4	6.3	7.6	9.6	قيمة الشركة/EBITDA	%16.7 %1.4 %4.2	
8.0	8.8	9.9	13.0	P/E (x)	مقارنة بالمؤشر	
1.7	2.1	2.6	3.2	P/B (x)	الملاك الرئيسيين:	
%3.9	%3.0	%2.5	%2.2	نسبة العائد	مؤسسة الإمارات للاتصالات	
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية					%27.5	مؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية
					%11.2	المصدر: بلومبرج، الراجح المالية

جدول 1. موبايلي: ملخص نتائج الربع الرابع لعام 2010

	Q4 2010	التغير %	Q4 2010	Q3 2010	Q4 2009	
	توقعات الراجحي المالية	السنتي	القطبي	القطبي	القطبي	مليون ريال سعودي
نتائج قوية: من المحتمل أن تكون قد تعززت بموسم الحج الجيد، وإيرادات البيانات المتنقلة القوية وزيادة مبيعات أجهزة الهاتف المتنقل بعد ضعفها في الربع الثالث	4,104	26.4%	4,471	3,989	3,537	الإيرادات
أعلى كثيراً من تقديراتنا للنمو التي بلغت ١٥%	2,421	22.2%	2,573	2,310	2,105	الربح الإجمالي
الربع الرابع هو عادة أكثر الأرباع ربحية بسبب موسم الحج	59.0%	-2.0pp	57.5%	57.9%	59.5%	هامش الربح الإجمالي
أحرزت موبايلي نجاحاً كبيراً في السيطرة على تكاليف المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية، ولا يزال هذا النجاح مستمراً	-694	6.7%	-624	-661	-585	تكاليف المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية
قمتنا بحساب EBITDA للربع الرابع من بيان النتائج لموبايلي. ويعتبر نمو EBITDA قويا جدا مقارنة بالربع الرابع ٢٠٠٩ الذي كان جيدا	1,727	28.2%	1,949	1,648	1,520	EBITDA
كان مرتفعاً بشكل طفيف على أساس العام مقارنة بالعام السابق، على عكس توقعاتنا. من المحتمل أن يكون تلقى دعماً من النمو القوي في خدمة البيانات المتنقلة (البروداند) التي تشتمل بشكل واضح على هوامش أعلى من هوامش خدمات الاتصالات الهاتفية	42.1%	0.6pp	43.6%	41.3%	43.0%	هامش EBITDA (%)
أعلى بدرجة خفيفة من توقعاتنا	-475	11.2%	-484	-462	-435	الاستهلاك والإطفاء
جيد جداً: أعلى من توقعاتنا بنسبة ١٧%	1,252	35.0%	1,465	1,187	1,085	ربح التشغيل
يبدو أن صافي تكاليف التمويل قد انخفضت بمقدار النصف تقريبا نظرا لتعريف ميزانية موبايلي. ويتعين علينا تأكيد ذلك بعد اطلاعنا على النتائج النهائية	-30	-45.6%	-22	-41	-40	تكاليف التمويل
نحن غير متأكدين حتى الآن من المقصود بهذا البند، غير أن نتائج تستفيد بشكل دوري من "الدخل من مصادر أخرى"	0	394.4%	29	4	6	أخرى
جيد جدا	1,222	40.2%	1,472	1,150	1,050	صافي الدخل قبل الضرائب
حوالي نصف تقديراتنا فقط	-24	n/a	-13	-12	1	الضرائب والذكاة
نمو جيد جدا مقارنة بالربع الرابع من العام السابق الذي كان قويا. توقعنا نموا بنسبة ١٤% فقط	1,198	38.8%	1,459	1,138	1,051	صافي الربح
أعلى من توقعاتنا بدرجة هامشية، إننا نعتقد أن النمو القوي في استخدام البيانات لا يزال مستمرا في زيادة المصروفات الرأسمالية	985	10.9%	1,000	858	902	المصروفات الرأسمالية
كما ذكر أعلاه	24.0%	-3.1pp	22.4%	21.5%	25.5%	المصروفات الرأسمالية/المبيعات (%)
أعلى بدرجة طفيفة من توقعاتنا غير أن مستوى دين موبايلي مستمر في الانخفاض	5,705	-17.0%	5,860	6,530	7,062	صافي الدين
بناء على هذا المعيار، تعتبر موبايلي حاليا أقوى من الناحية المالية من شركة الاتصالات السعودية. ونظرا لميزانيتها القوية، فإنه يمكنها الاستمرار في الاستثمار لتحقيق النمو	0.8	n/a	0.8	1.0	1.2	صافي الدين/EBITDA على أساس السنة (عدد مرات)
						المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء 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 عرض 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 لشراء 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 تتخذ 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 تفهم 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 ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم 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 والعقود الأجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بإدخال 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 خسائر 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 توافق 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.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. 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 المتلزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 15% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 5% دون سعر السهم الحالي و15% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 5% دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: بوصى محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. ويعبارة أخرى، فم يتوقعون أن يصل سعر السهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التفتحات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدره للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا 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 المقدره لذلك السهم، ونشر 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

د. صالح السحيباني

مدير ادارة البحوث

هاتف: +966 1 2119434

alsuhaibanis@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

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