



US\$9.87mn	%16.4	US\$22.03bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
44.10	8.9% أعلى من الحالي	السعر المستهدف
47.40	17.0% أعلى من الحالي	السعر المتفق عليه
40.50	بتاريخ 18/1/2011	السعر الحالي

إدارة البحوث
أندرو هاسكنز ، مدير إدارة بحوث الأسهم
Tel 966 1 211 9233, haskinsar@alrajhi-capital.com

شركة الاتصالات السعودية نتائج الربع الرابع 2010 لم تكن جيدة

لم تكن نتائج شركة الاتصالات السعودية للربع الرابع 2010 جيدة لقد كان نمو المبيعات للربع الرابع مقارنة بنفس الربع من العام السابق والذي بلغ 3% جيدا غير أن الربح الصافي الأساسي ظل في مستوى أضعف مقارنة بالربع الرابع 2009 ومنخفضا بنسبة 12% مقارنة بالربع الثالث. ويبدو أن شركة الاتصالات السعودية لا تزال تسجل تحسنا تدريجيا وخروجها من الفترة الضعيفة التي استمرت من الربع الرابع 2009 إلى الربع الثاني 2010. بيد أن الاتصالات السعودية لا تزال أقل في أدائها من موبايلي ولا نتوقع زيادة كبيرة في نموها لعدد من السنوات. وعلى هذا الأساس فإن عامل الجذب الوحيد للاتصالات السعودية يظل هو عائدها الذي يبلغ 7.4%، هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا للشركة كما هو والذي يتضمن المحافظة على المراكز في أسهم الشركة.

الأداء	زيادة المراكز	المحافظة على المراكز	تخفيض المراكز
الأرباح	ارتفعت	لا تغير	انخفضت
توقعات الأرباح	ارتفعت	لا تغير	انخفضت
وجهة نظر التحليل الأساسي	رفع التصنيف	لا تغير	خفض التصنيف
تصنيف الاستثمار	أقوى	موثوقة	خفض

- نمو جيد للمبيعات: بلغت قيمة المبيعات 13.44 بليون ريال، بارتفاع بنسبة 3.2% على أساس الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق ومتساوية تماما تقريبا مع توقعاتنا. أن النمو بهذه النسبة يأتي بعد نمو بنسبة 2.3% في الربع الثالث ويدعم وجهة نظرنا بأن شركة الاتصالات السعودية أخذت في النمو التدريجي عقب وصول معدلات نموها إلى أدنى مستوياتها في النصف الأول 2010. ومع ذلك ومما يدعو إلى شيء من خيبة الأمل أن مبيعات الربع الرابع نمت بنسبة 1.6% فقط مقارنة بالربع الثالث 2010 رغما عن القوة الواضحة لسوق البيانات المتنقلة (البرودباند) السعودي وموسم الحج الذي صادف الربع الرابع وكان ممتازا.

- نمو الربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والاستهلاك والإطفاء EBITDA غير مشجع: بلغ EBITDA 5,245 مليون ريال مسجلا ارتفاعا بنسبة 10% مقارنة بمعده الضعيف للربع الرابع 2009 ومنخفضا بنسبة 3% مقارنة بالربع الثالث. ومرة أخرى، فإننا نعتقد أن هذه النتيجة كان يمكن أن تكون أفضل إذا أخذنا في الاعتبار قوة سوق البرودباند المحلي وموسم الحج الذي تزامن مع الربع الرابع. لقد كان هامش EBITDA الذي بلغ 39.0% أقوى بشكل ملحوظ من مستوى هامش الربع الرابع 2009 الذي بلغ 36.4%. بيد أن هامش الربع الرابع قد تراجع بمقدار 1.9 نقطة مئوية عن مستوى الربع الثالث وكان أدنى كثيرا من تقديراتنا التي بلغت 40.5%.

- ربح التشغيل يسجل انخفاضا: ظلت رسوم الاستهلاك والإطفاء تسجل ارتفاعا مع استمرار استثمارات الاتصالات السعودية في الخارج مما أثر سلبا على ربح التشغيل. ولم يكن هذا الربع مختلفا. فقد بلغ ربح التشغيل 3,028 مليون ريال مسجلا ارتفاعا بنسبة 15% على أساس الربع الرابع مقارنة بنفس الربع من العام السابق وأظهر بذلك نموا كبيرا ولكن من قاعدة ضعيفة. وبالمقارنة بالربع الثالث، فقد سجل ربح التشغيل انخفاضا بنسبة 7%.

- نمو صافي الربح الإجمالي الرئيسي يتأرجح بين الأفقي والسالب: أعلنت شركة الاتصالات السعودية عن أرباح صافية بلغت 2,290 مليون ريال للربع الرابع. وكان الربح الصافي الذي أعلنته الشركة والذي بلغ 2,983 مليون ريال للربع الرابع 2009 قد اشتمل على أرباح رأسمالية بلغت 684 مليون ريال نتجت عن بيع أسهم في شركة ماكيس الماليزية. وعند استبعاد هذا البند، يتضح لنا أن نمو صافي الربح الأساسي كان أفقيا في الأساس (-0.4%). أما صافي الأرباح المعلن عنها للربع الثالث والذي بلغ 3,317 مليون ريال فقد اشتمل على أرباح رأسمالية بلغت 728 مليون ريال نتجت عن بيع أبراج اتصالات متنقلة في الهند. وباستبعاد هذا البند، سينخفض رقم صافي الربح الأساسي بنسبة 12% تقريبا للربع الرابع مقارنة بالربع السابق.

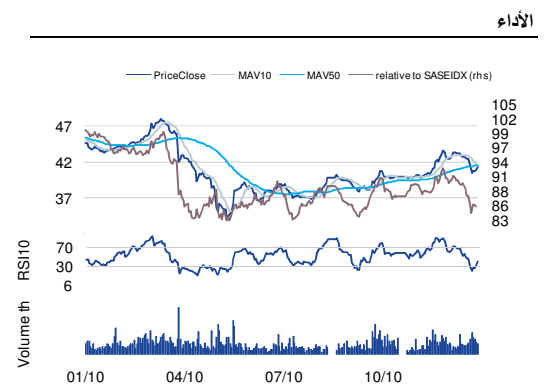
- ملخص: إننا لا نتوقع حدوث تغييرات رئيسية لتوقعاتنا أو سعرنا المستهدف الذي يبلغ 44.1 ريال للسهم، بعد هذه النتائج. وفي رأينا، فإن شركة الاتصالات السعودية أقل في أدائها التشغيلي من منافستها موبايلي ولا نتوقع ارتفاعا واضحا في نمو أرباح الشركة لعدة سنوات. إن عائد سهم الاتصالات الذي يبلغ 7.4% يعتبر جذابا ولكننا نرى فرصا قليلة لتحقيق أرباح رأسمالية. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا للشركة كما هو وهو التوصية بالمحافظة على المراكز في أسهم الشركة.

(ملاحظة: هذا التقرير عبارة عن ترجمة لتقرير تم إرساله في تاريخ 2010/1/18)

التصنيف الحالي

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 سوف تتم في تقرير لاحق، ربما يكون مختلفا عن وجهات النظر الأولية التي يعبر عنها في هذا التقرير.



الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/11E	12/10E	12/09	12/12E
المبيعات - mn	53,693	51,788	50,780	56,782
نمو المبيعات	3.7%	2.0%	7.0%	5.8%
EBITDA - mn	20,996	19,826	20,612	22,713
نمو EBITDA	5.9%	-3.8%	-5.2%	8.2%
الربح الموزع للسهم	4.80	4.70	5.09	5.31
نمو ربحية السهم	2.1%	-7.6%	-7.8%	10.6%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



التقييم					معلومات السهم		ملخص الشركة
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	الفترة المنتهية في	82.60bn / 22.03bn	القيمة السوقية (SAR/US\$)	تعتبر شركة الاتصالات السعودية أكبر شركة اتصالات في منطقة الخليج العربي ، حيث تبلغ القيمة السوقية لأصولها 22 بليون دولاراً أمريكياً. وتسيطر شركة الاتصالات السعودية سيطرة تامة على الخطوط الهاتفية الثابتة في سوق الاتصالات السعودي كما تحتفظ بأعلى حصة في إيرادات سوق الهاتف الجوال. وشركة الاتصالات السعودية ملتزمة بالتوسع عن طريق الاستثمار في الخارج وعن طريق الاستحواذ، وللشركة استثمارات كبيرة في تركيا وماليزيا وجنوب أفريقيا وأماكن أخرى من العالم. وهذه الاستثمارات تمثل نحو ربع قيمة أصول الشركة.
56,782	53,693	51,788	50,780	المبيعات - SARmn	34.30 - 48.00	متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع	
22,713	20,996	19,826	20,612	EBITDA - SARmn	9.87mn	متوسط حجم التداول اليومي (US\$)	
10,611	9,595	9,401	10,176	Net Profit - SARmn	2,000mn	الأسهم المتداولة	
5.31	4.80	4.70	5.09	الربح الموزع للسهم - SAR	%16.4	الأسهم الحرة (مقدرة)	
3.24	3.09	3.00	3.00	الربح الموزع للسهم - SAR		الإداء :	
%10.6	%2.1	-%7.6	-%7.8	نمو ربحية السهم	شهر	شهر	
4.5	5.1	5.3	5.0	قيمة الشركة/EBITDA	12 شهر	3 أشهر	
7.8	8.6	8.8	8.1	P/E (x)	شهر	شهر	
1.5	1.7	1.8	2.0	P/B (x)	المطلق	مقارنة بالموشر	
%7.9	%7.5	%7.3	%7.3	نسبة العائد	%-7.6	%3	%-5.3
				المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية	%-13.8	%-3.2	%-6.6
							الملاك الرئيسيين:
					%70		صندوق الاستثمارات العامة
					%7		المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية
							المصدر: بلومبرج،الراجحي المالية

1. الاتصالات السعودية: نتائج الربع الرابع

التعليق	توقعات Q4 2010	التغير %	Q4 2010 الفعلي	الفعلي Q3 2009	الفعلي Q4 2009	مليون ريال
كان نمو الإيرادات بنسبة 3.2% للربع مقارنة بنفس الربع من لعام السابق أقوى بشكل طفيف من نموها بنسبة 2.3% في الربع الثالث ومساو تماماً لتوقعاتنا. إننا نعتقد أن الاتصالات السعودية تشهد نموا تدريجيا وخروجاً من أدنى فترات ركودها في النصف الأول من 2010	13,445	%3.2	13,443	13,232	13,029	الإيرادات
لا ينطبق	-6,252	n/a	n/a	-6,116	-6,187	تكلفة التشغيل التقديرية (لا تشمل تكاليف المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية) والإدارية
لا ينطبق	-1,748	n/a	n/a	-1,699	-2,068	الإيرادات
ارتفع بنسبة 10% مقارنة بالربع الرابع 2009 الذي كان ضعيفا وسجل انخفاضا بنسبة 3% مقارنة بالربع الثالث. إننا نعتقد أن هذه النتيجة كان يمكن أن تكون أفضل إذا أخذنا في الاعتبار قوة سوق البرويانند المحلي وموسم الحج الذي كان جيدا في عام 2010	5,445	%9.9	5,245	5,417	4,773	EBITDA
يسجل عودة الآن إلى مستوى عادي أكثر. وكان هذا الهامش منخفضا جدا في الفترة بين الربع الرابع 2009 والربع الثاني 2010، ولكنه لا يزال أدنى كثيرا من توقعاتنا	%40.5		%39.0	%40.9	%36.6	هامش EBITDA (%)
رسوم الاستهلاك والإطفاء مستمرة في الارتفاع، ويعكس ذلك استثمارات شركة الاتصالات السعودية الخارجية	-2,233	%3.8	-2,217	-2,162	-2,136	الاستهلاك والإطفاء
نمو قوي للربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق، ولكن من قاعدة ضعيفة، ومنخفضا بنسبة 7% مقارنة بالربع الثالث. هذه نتيجة لا تعتبر مشجعة	3,212	%14.8	3,028	3,255	2,637	ربح التشغيل
كثرت رسوم التمويل في الربع الثالث مرتفعة على غير المألوف بسبب عوامل حدثت لمرة واحدة. لقد افترضنا أن هذا البنود قد انخفض	-265	n/a	n/a	-543	-230	تكلفة التمويل
لا ينطبق	0	n/a	n/a	254	94	الأجنبية
لا ينطبق	0	n/a	n/a	47	130	دخل من مصادر أخرى
لا ينطبق	2,947	n/a	n/a	3,013	2,630	صافي الربح قبل الزكاة
رسوم الضرائب لشركة الاتصالات متجهة إلى الصعود تماما علما بعد عام مع تزايد المساهمة من عملياتها الخارجية	-311	-%6.6	-245	-216	-262	الضرائب والزكاة
تشهد ارتفاعا تدريجيا مع تزايد مساهمة الاستثمارات الخارجية	-118	n/a	n/a	-208	-72	حصة الأقلية
لبنود الاستثنائية الإيجابية الرئيسية للربع الرابع 2009 والربع الثالث 2010 لم تكرر مرة أخرى	0	-%100.0	0	728	687	البنود الاستثنائية
انخفض صافي الربح للربع الرابع مقارنة بنفس الربع من العام لسابق ومقارنة بالربع الثالث بسبب عدم تكرار الأرباح الرئيسية الاستثنائية. وبعد تعديل الأرقام للتوافق مع هذه البنود، أصبح صافي الربح للربع الرابع مقارنة بنفس الربع من العام السابق ومنخفضا بنسبة 12% مقارنة بالربع الثالث	2,518	-%23.2	2,290	3,317	2,983	صافي الربح
يبدو أن المصروفات الرأسمالية كانت منخفضة بصورة مثيرة للاعتبار، ولكن هذا الانخفاض جاء بعد الارتفاع غير الاعتيادي خلال الربع الثالث	3,913	-%32.6	1,801	6,102	2,673	المصروفات الرأسمالية
كما ذكر أعلاه	%29.1		%13.4	%46.1	%20.5	نسبة المصروفات الرأسمالية/المبيعات (%)
نحتاج للاطلاع على النتائج الكاملة حتى يمكننا حساب صافي الدين	25,219	n/a	n/a	24,289	23,580	صافي الدين
إن الاتصالات السعودية في مركز مالي جيد جدا رغم أن موابلي تبدو حاليا أقوى منها في هذا المعيار	1.2	n/a	n/a	1.1	1.2	صافي الدين / EBITDA على أساس سنوي (عدد مرات)

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي 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 للتراجع أو الانخفاض. 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 يصلحوا 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 الآجلة 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 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.

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 المتلزّمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

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

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقرّ 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 محلطونا باعتماد أقلّ 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 بتابع 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 الكتروني:

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