



US\$14.80mn	%56.9	US\$bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
33.8% أعلى من الحالي	64.90	السعر المستهدف
19.6% أعلى من الحالي	58.00	السعر المتفق عليه
بتاريخ 17/3/2010	48.50	السعر الحالي

إدارة البحوث
فريق بحوث الراجحي المالية
Tel +966 1 211 9233, research@alrajhi-capital.com

موبايلي

لايزال سهمنا المفضل في قطاع الاتصالات في المملكة العربية السعودية

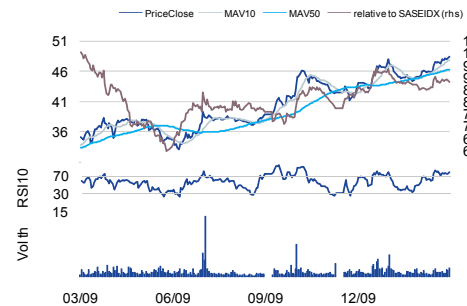
مواضيع رئيسية

نتوقع أن يستمر الهاتف المتنقل في تفوقه على هواتف الخطوط الثابتة في المملكة العربية السعودية خلال السنوات القليلة القادمة. وقد تصدرت موبايلي بوضوح في مجال بيانات الجيل الثالث المطورة 3.5G والتي تعتبر أسرع قطاعات السوق نمواً. وفي الوقت الذي يعتبر فيه تركيز موبايلي القوي على الهاتف النقال أمراً إيجابياً فإنها تقوم أيضاً بانتقاء بعض الاستثمارات في مجال خدمات الخطوط الهاتفية الثابتة.

استنتاجات

إن سهمنا المفضل في قطاعات الاتصالات السعودي هو سهم موبايلي الذي أوصينا بزيادة المراكز فيه. إن أداء هذا السهم جيد من الناحية التشغيلية ويحقق نمواً قوياً على المدى القريب بتقييم معقول.

الأداء



الأرباح

تدنياً ربحاً SAR-	12/11E	12/10E	12/09	12/12E
تأجيلها SARmn-	16,735	14,895	13,058	18,171
تأجيلها وفي	%12.4	%14.1	%21.0	%8.6
EBITDA - SARmn	6,309	5,640	4,837	6,905
وفي EBITDA	%11.9	%16.6	%27.5	%9.4
معدل عجزها بحولها	5.66	5.04	4.31	6.12
معدلها في بحولها وفي	%12.2	%17.0	%16.8	%8.3

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

قيمة الشركة/المبيعات



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

لايزال سهم موبايلي هو سهمنا المفضل في سوق الاتصالات السعودي. ومن المتوقع أن يؤدي إطلاق موبايلي لخدمة موبايل بروباند فائقة السرعة 21 Mbps إلى تعزيز سيطرتها على سوق النطاق العريض للهاتف المتنقل الذي يشهد طفرة في الوقت الراهن. وليس من المحتمل أن تؤثر التطورات التنظيمية الأخيرة على الشركة بشكل كبير. إننا نتوقع أن تأتي نتائج الربع الأول جيدة كما نعتقد أن ذلك سيكون بمثابة محفز لتجديد أداء سعر السهم. أما بالنسبة لتصنيف سهم الشركة فسوف يظل تصنيفنا كما هو وتوصيتنا كما هي أي زيادة المراكز في سهم الشركة مع عدم تغيير السعر المستهدف وهو 64.9 ريالاً مما يشير إلى إمكانية متاحة للسهم لتحقيق ارتفاع بنسبة 35%.

موبايلي تطلق خدمة موبايل بروباند فائقة السرعة: لقد سبقت موبايلي الشركات المنافسة لها بإطلاقها مؤخراً

لخدمة موبايل بروباند فائقة السرعة بتقنية HSPA+. وقد تم الإعلان عن الخدمة الجديدة على نطاق واسع في شوارع الرياض وحتى الآن لم تفصح موبايلي عن أي معلومات حول التاريخ المتوقع لبدء هذه الخدمة. على كل حال، فإننا نعتقد أن هذه الخدمة الجديدة سوف تكون تنافسية جداً مقارنة بخدمات الرقمية الثابتة للمستهلكين المستخدمة حالياً. ونعتقد أيضاً أن عدد الاشتراكات في خدمة موبايل بروباند قد تجاوز عدد الاشتراكات في الهاتف الرقمية الثابتة في المملكة العربية السعودية في أواخر العام الماضي كما نتوقع أن تستمر خدمة موبايل بروباند في النمو بوتيرة أسرع.

تأثيرات التطورات التنظيمية الأخيرة: لقد حدث مؤخراً تطوراً تنظيمياً غير مواتين لشركة موبايلي ومشغلي الهاتف الجوال الآخرين في المملكة العربية السعودية. أولاً، يبدو أن هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات السعودية، الجهة المنظمة لقطاع الاتصالات السعودية قد أكدت فرض حظر على عروض التجوال الدولي المجانية. ثانياً، يبدو أن السلطات السعودية المختصة تفكر حالياً في إيقاف خدمة البلاك بيرري ماسنجر في المملكة العربية السعودية لأسباب أمنية. وفي رأينا، فإن كلا التطورين سلبياً لمشغلي الاتصالات، ولكن ليس إلى هذه الدرجة. فبينما تعتبر عروض التجوال الدولي المجانية أداة تسويقية قوية، فإننا نشك في أن غالبية مستخدمي الهاتف النقال السعوديين يتجولون في الخارج بشكل منظم جداً. وبالمثل، فأنا لا نتوقع أن تقوم أغلبية مستخدمي البلاك بيرري بالغاء اشتراكاتهم حتى إذا تم سحب خدمة الماسنجر.

نتوقع نتائج قوية للربع الأول: لقد حققت موبايلي نمواً قوياً جداً في اشتراكات بيانات الهاتف المتنقل في الربع الأول 2009. ويبدو واضحاً أن خدمة البيانات المتنقلة تحمل في طياتها هوامش ربح أعلى من تلك التي تحققها خدمة الهاتف المتنقلة. ومن شأن هذه النمو القوي في الاشتراكات أن يساعد في زيادة الإيرادات أكثر وأهم من ذلك في زيادة الربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والإطفاء في الربع الأول 2010. إننا نتوقع أن يؤدي الربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والإطفاء القوي إلى زيادة نمو صافي الربح للربع الأول 2010 مقارنة بنفس الربع الأول من العام السابق ليصل إلى 20%. إننا لا نعتبر نمو المبيعات في الربع الرابع 2009 الذي كان مخيباً للآمال إلى حد ما كمؤشر لانخفاض وشيك الحدوث ولكننا نعتبر أن ذلك كان انعكاساً بدرجة كبيرة لموسم الحج الذي كان ضعيفاً. ونعتقد أن نتائج الربع الأول، التي يتوقع لها أن تكون جيدة، سوف تكون عاملاً محفزاً لتجديد أداء السهم من حيث السعر.

التقييم معقول: لقد استخدمنا طريقة الربح الاقتصادي المحسوم للفترة الطويلة لتقدير القيمة العادلة للسهم لشركة موبايلي حيث توصلنا إلى سعر 64.7 وسوف يظل هذا السعر هو سعرنا المستهدف. ورغمنا عن الأداء القوي لسعر السهم خلال عام 2009 فإن سعر سهم موبايلي لا يعتبر عالياً بالنسبة لشركة مشغلة في مجال الاتصالات وتتسم بنموها السريع إذا حققت في عام 2010 نسبة لقيمة الشركة/المبيعات بلغت 2.7 مرة ونسبة ربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والإطفاء بلغت 6.7 مرة ونسبة سعر إلى الأرباح بلغت 9.5 مرة. وقد بلغت نسبة عائد السهم لعام 2009 حوالي 2.6% وتعتبر منخفضة مقارنة بنسبة تراوحت بين 7-6% لشركة الاتصالات السعودية ولكن لا يمكن القول أنها ضعيفة.

تصنيف السهم وملخص عن وضع الشركة: إننا نعتقد أن سوق الهاتف النقال السعودي لا يزال لديه إمكانيات قوية للنمو رغمًا عن نسبة التغطية العالية كما نتوقع أن تكون موبايلي هي المستفيد الأول من الطلب لخدمة النطاق العريض التي يوفرها الهاتف النقال. علاوة على ذلك تمتلك موبايلي أصولاً في مجال اتصالات الخطوط الثابتة مما يعني أنها أصبحت في وضع جيد لتعزيز نطاق خدماتها في المدى المتوسط. لقد أبقينا على تصنيفنا لسهم الشركة كما هو مع نفس التوصية بزيادة المراكز في هذا السهم وسعر مستهدف لديه إمكانية متاحة للارتفاع بنسبة 35%. أما العامل الرئيسي الذي ربما يؤدي إلى عدم تحقيق افتراضاتنا لموبايلي فهو الضغوط على أسعار خدمة الهاتف النقال.



التقييم				معلومات السهم		ملخص الشركة
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	bn / bn	القيمة السوقية (SAR/US\$)	اتحاد الاتصالات (موبايلي) هي ثاني مشغل للاتصالات في المملكة العربية السعودية بقيمة سوقية تبلغ 8 بليون دولار. وتبلغ حصة موبايلي في السوق من اشتراكات الهاتف الجوال حوالي 40% رغم 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 الاستحواذية الانقناية. وأخيراً فإن شركة موبايلي هي شركة زميلة لشركة الاتصالات الإماراتية.
18,171	16,735	14,895	13,058	33.10 - 48.50	52 أسبوع متوسط الحجم اليومي في متوسط حجم التداول اليومي (US\$)	
6,905	6,309	5,640	4,837	14.80mn	الأسهم المتداولة	
4,285	3,959	3,527	3,014	700.0mn	الأسهم الحرة (مقدرة)	
6.12	5.66	5.04	4.31	%56.9		
1.90	1.58	1.38	1.25		الأداء:	
%8.3	%12.2	%17.0	%16.8		شهر	شهر
5.2	5.9	7.1	8.6		%38.6	%12.5
7.9	8.6	9.6	11.3		%2.5	%4
1.6	1.9	2.3	2.8			
%3.9	%3.3	%2.8	%2.6			
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية						

نتوقع نتائج جيدة للربع الأول :

يتوقع أن تنشر موبايلي نتائجها المالية للربع الأول من 2010 في غضون الثلاثة أسابيع الأولى تقريبا من شهر ابريل. ويوضح الجدول التالي تقديراتنا الحالية للنتائج المالية للشركة. إننا نتوقع أن تأتي نتائج هذا الربع جيدة مقارنة بنتائج الربع الأول من العالم السابق مع تحقيق نمو في صافي الربح بنسبة 19.9%. إن النتائج القوية، في اعتقادنا، سوف تكون بمثابة محفز لتجديد الأداء السعري للسهم.

شكل 1. موبايلي : تقديرات نتائج الربع الأول 2010 :

Comment	% chg	Q1 FY10E	Q1 FY09	(SAR 000s)
تكاليف التشغيل (فإنه)	%23.1	18,959	15,400	
تكاليف التسويق (فإنه)	-0.9pp	%40.0	%40.9	
تكاليف التشغيل (فإنه)	%15.5	3,244,925	2,810,455	
تكاليف التشغيل (فإنه)	%18.2	-1,411,543	-1,193,797	
تكاليف التشغيل (فإنه)	%13.4	1,833,383	1,616,658	
تكاليف التشغيل (فإنه)	%19.7	1,087,050	908,015	
تكاليف التشغيل (فإنه)	1.2pp	%33.5	%32.3	
تكاليف التشغيل (فإنه)	-0.4%	-130,400	-130,892	
تكاليف التشغيل (فإنه)	%27.5	-311,085	-243,914	
تكاليف التشغيل (فإنه)	%21.1	645,565	533,209	
تكاليف التشغيل (فإنه)	-%26.9	-54,950	-75,135	
تكاليف التشغيل (فإنه)	-%100.0	0	23,246	
تكاليف التشغيل (فإنه)	%22.7	590,615	481,320	
تكاليف التشغيل (فإنه)	%1175.1	-14,765	-1,158	
تكاليف التشغيل (فإنه)	%19.9	575,849	480,162	
تكاليف التشغيل (فإنه)	-%21.3	713,836	907,274	
تكاليف التشغيل (فإنه)	-10.3pp	%22.0	%32.3	
تكاليف التشغيل (فإنه)	-%16.6	6,604,323	7,915,923	
تكاليف التشغيل (فإنه)	n/m	1.5	2.2	

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

النمو في اشتراكات موبايل برودباند من شأنه أن يعزز هوامش الربح

لقد حققت شركة موبايلي نمواً قوياً في خدمة موبايل برودباند المتقدمة للجلب الثالث G 3.5 في النصف الثاني من 2009. وكما ورد في التقارير، فقد ارتفعت الاشتراكات في موبايل برودباند من 0.6 مليون في نهاية الربع الثاني إلى مليون اشتراك بنهاية الربع الرابع. ويبدو واضحاً أن خدمة البيانات المتنقلة تتضمن هوامش ربح أعلى من هوامش الربح التي تحققها محادثات الهاتف المتنقل. وفي رأينا، فإن ذلك يمكن أن يعزى جزئياً إلى أن المنافسة في الأسعار أقل في خدمة البيانات عنها في الخدمة الصوتية (رغم أن أننا نتوقع انخفاض تسعيرة موبايل برودباند الحالية)، وهناك عامل آخر وهو أن تكاليف الدعاية والإعلان والترويج تبدو أقل. إن التأثير الإيجابي للنمو القوي في اشتراكات موبايل برودباند يتوقع أن يستمر من الربع الرابع إلى الربع الأول، مما يساعد على زيادة الإيرادات أكثر وأهم من ذلك تعزيز الربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والإهلاك والإطفاء وهامش الربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والإهلاك والإطفاء. وخلال فترة الثلاث سنوات الممتدة من 2007 إلى 2009، كان الربع الأول هو أضعف أرباع السنة لشركة موبايلي من حيث هامش الربح وهذا ما دفعنا لتقدير هامش الربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والإهلاك والإطفاء

التأثير الإيجابي للنمو القوي في اشتراكات البيانات المتنقلة يتوقع أن يستمر من الربع الرابع إلى الربع الأول



عند مستوى 33.5% للربع الأول بعد أن كان 43.0% في الربع الرابع (أقوى ربع من بين جميع أرباع العام للثلاث سنوات الماضية). ومع ذلك فإننا نتوقع حدوث نمو بنسبة 19.7% للربع الأول مقارنة بنفس الربع من العام السابق، مع ارتفاع هامش الربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والإهلاك والإطفاء بمقدار 1.2 نقطة مئوية وربما تثبت افتراضاتنا هذه تحفظها الشديد.

الضعف الظاهري في إيرادات الربع الرابع لا يشكل مخاوف كبيرة

كما ذكرنا في تقريرنا الرئيسي الذي أصدرناه مؤخراً بعنوان: قطاع الاتصالات السعودي: بفضل القطف اليوم وليس غداً (بتاريخ 25 يناير 2010)، فقد كان أداء موبايي من حيث الإيرادات في الربع الرابع 2009 مخيباً للأمل إلى حد ما. لقد كان نمو الإيرادات بنسبة 13.8% على أساس الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق أقل بشكل طفيف من توقعاتنا، كما أن الربع الرابع أظهر أدنى معدل نمو خلال العام. لقد تجاوز نمو الإيرادات نسبة 20% لكل ربع من أرباع السنة الثلاثة الأولى. بيد أن أقوى ربع من أرباع السنة لمشغلي الاتصالات السعودية هو الربع الذي يتخلله عيد الأضحى أو موسم الحج (حيث يساهم الحاج في تحقيق إيرادات إضافية قوية). وتجدد الإشارة هنا أن موسم الحج على مدى الثلاث سنوات الماضية كان يقع في الربع الرابع. وبينما كان موسم الحج جيداً جداً في عام 2008، وشهده حوالي 3.0 مليون حاج، فقد انخفض هذا العدد إلى حوالي 2.5 مليون حاج في عام 2009.

يوضح الجدول التالي أن الربع الرابع كان يمثل نسبة 28.6% من إيرادات موبايي السنوية من عام 2007 ونسبة 28.8% من عام 2008. وإذا بقيت جميع العوامل الأخرى على ما هي عليه، فإن الربع الرابع سوف يحقق إيرادات سنوية بنسبة 25% للشركة في كل عام. وبالنسبة لعامي 2007 و2008، فإن تقديرنا تشير إلى أن الإيرادات "الفائضة" في الربع الرابع أي الزائدة عن نسبة الـ 25% التي تمثل الإيرادات السنوية - تتراوح بين 301 و 411 مليون ريال. إننا نعتقد أن هذه الإيرادات الفائضة يمكن أن نعرض بدرجة كبيرة إلى حركة الاتصالات الإضافية التي يتم تحقيقها خلال فترة موسم الحج. وبالمقارنة نجد أن إيرادات الربع الرابع لعام 2009 شكلت نسبة 27.1% من إجمالي الإيرادات للعام بينما كانت الإيرادات الفائضة في الربع الرابع أقل وبلغت 273 مليون ريال.

كان موسم الحج لعام 2009 أضعف من موسم 2008

شكل 2: تأثير موسم الحج على موبايي:

لغير نولم	Q1 FY07	Q2 FY07	Q3 FY07	Q4 FY07	Q1 FY08	Q2 FY08	Q3 FY08	Q4 FY08	Q1 FY09	Q2 FY09	Q3 FY09	Q4 FY09
تادايلا	1,877	2,029	2,125	2,411	2,308	2,544	2,834	3,109	2,810	3,199	3,511	3,537
% غير لك في قوتها تادايلا نم	%22.2	%24.0	%25.2	%28.6	%21.4	%23.6	%26.3	%28.8	%21.5	%24.5	%26.9	%27.1
قوتها تادايلا بطرولم	2,110	2,110	2,110	2,110	2,699	2,699	2,699	2,699	3,265	3,265	3,265	3,265
(%25 يوتها تادايلا نم)												
تادايلا تادايلا قرقم تادايلا في قوتها وأ قوتها	-234	-82	14	301	-391	-155	135	411	-454	-65	247	273

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

لو كان موسم الحج في عام 2009 قوياً جداً مثل ما كان في عام 2008، فإننا نعتقد أن موبايي كانت ستحقق إيرادات إضافية تبلغ 140 مليون ريال في الربع الرابع. وتبعاً لهذا الافتراض، فإن إيرادات الشركة لتلك الفترة كانت ستبلغ على الأقل 3,677 مليون ريال بدلاً من إيراداتها المعلن عنها والتي بلغت 3,537 مليون ريال. وعلى هذا الأساس، فإن نسبة نمو إيرادات الربع الرابع لعام 2009 مقارنة بنفس الربع للعام السابق كانت ستبلغ 18.3% بدلاً من 13.8%.

نعتقد أن هناك عوامل أخرى ربما تكون قد أسهمت في انخفاض نمو المبيعات في الربع الرابع 2009. وإننا نرى أن زيادة الضغط على أسعار مكالمات الهاتف المتنقل كانت إحدى تلك العوامل. ومع ذلك فإن موسم الحج الذي كان ضعيفاً نسبياً كان هو السبب الرئيسي بالتأكيد تقريباً، وراء أداء مبيعات موبايي الذي كان مخيباً للأمل في تلك الفترة. وإذا أخذنا في الاعتبار أن النمو في موبايي برودباند يتوقع أن يساعد في التعويض عن الانخفاض في أسعار مكالمات الجوال، فإننا نعتبر تقديرنا الخاصة. بنمو مبيعات موبايي للربع الأول 2010، مقارنة بنفس الربع من العام السابق، والتي تبلغ 15.5% تقديرات واقعية. إننا نتوقع أن يتباطأ نمو المبيعات تدريجياً بعد الربع الأول ولكن سيجد دعماً في الربع الرابع من موسم الحج الذي يتوقع أن يكون أفضل من سابقة (سيعكس ذلك، من ناحية، الانتعاش الذي يشهده الاقتصاد العالمي حالياً). وعلى هذا الأساس، فإننا نتوقع نمواً في المبيعات بنسبة 14.1% لسنة 2010.

تأثير متوسط نتيجة للتطورات التنظيمية الأخيرة

من المتوقع أن يكون للتغيرات التنظيمية أثر محدود على موبايي و مشغلي الاتصالات الآخرين في المملكة العربية السعودية. أولاً، فقد نقل عن هيئة الاتصالات السعودية تأكيدها بفرض حظر على عروض التجوال الدولي المجانية، انظر مثلاً، التقرير الذي أصدرته صحيفة عكاظ ونقلته عنها بلومبيرج في 17 فبراير وحتى تكون أكثر دقة، فإن فهمنا لهذا الموضوع هو أن هيئة الاتصالات قد أكدت مرة أخرى فرض حظر كان موجود أصلاً منذ عام أو نحوه. ثانياً، كانت هناك العديد من التقارير (انظر مثلاً التقرير الصادر عن صحيفة عرب نيوز والذي نقلته عنها بلومبيرج بتاريخ 5 مارس) التي أفادت بأن السلطات السعودية تدرس حالياً إيقاف تشغيل خدمة الماسنجر الخاصة بالبلاتك بيري في المملكة لأسباب أمنية. وفي الوقت الذي ننظر فيه تأكيد رسمي لهذه التقارير من هيئة الاتصالات السعودية، فإننا نعتقد أن هذه التقارير صحيحة في الأساس.

إننا نعتقد إن كلا التطورين سلبيين وغير مواتين لمستهلكي الاتصالات في السعودية ولكن ليس بدرجة كبيرة. لقد استخدم مشغلو الاتصالات السعودية عروض التجوال الدولي المجانية كأداة للمساعدة في جذب عملاء جدد، وقد انطبق ذلك بشكل خاص على شركة زين السعودية التي استفاد عرضها (الشبكة الواحدة) من عضويتها في مجموعة زين ذات الحضور الواسع في العديد من البلدان. بيد

لوا كان موسم الحج قوياً في عام 2009 مثل ما كان في 2008 فإننا نعتقد أن إيرادات الربع كانت ستتمو بأكثر من 18%

بما أن الحج ليس هو العامل الوحيد في انخفاض الإيرادات فإننا نتوقع ارتفاعاً في نمو المبيعات إلى 15.5% في الربع الأول 2010.

نعتقد أن من المتوقع أن يكون للتقريرين التقارير الأخيرة التأثير على موبايي وعلى عن تطورين تنظيميين سلبيين صحيحة في الأساس

معظم مستخدمي الهاتف النقال السعوديين ربما لا يكونون من المستفيدين الرئيسيين من خدمة التجوال الدولي



أننا نشك في أن الغالبية العظمى من عملاء هذه الشركات المشغلة للاتصالات السعودية يستفيدون من عملاتها المميزين، الذين يكونون على الأرجح أقل اهتماماً بأسعار التجوال.

في ما يتعلق بخدمة بلاك بيري ماسنجر، فقد أثبتت البحوث حول هذا الموضوع أن هذا الجهاز المحمول رائج جداً في المملكة العربية السعودية وقد حظي بقبول واسع في أوساط المستخدمين العاديين وكذلك المستخدمين من رجال الأعمال. ومع أنه لا يمكننا تأكيد ذلك، فإننا نعتقد أن البلاك بيري ربما يكون هو أكثر أجهزة الهاتف المحمول راجا وشعبية في المملكة العربية السعودية. وقد أفادنا أحد المصادر أنه يوجد بالمملكة حوالي 250,000 جهاز بلاك بيري. وبينما يبدو أن خدمة البلاك بيري ماسنجر واسعة الاستخدام، فإننا نشك في أن أغلبية العملاء يستخدمون البلاك بيري ببساطة لتلك الخدمة أو أنهم سوف يلغون اشتراكاتهم إذا لم يعد متوفراً. ومع وجود قواعد مستخدمين أوسع، فإننا نظن أن شركة الاتصالات السعودية وموبايلي ستكونان الأكثر تائراً بشكل طفيف. نتيجة لإيقاف هذه الخدمة مقارنة بشركة زين السعودية التي يبدو أنها تملك اصغر قاعدة لمستخدمي البلاك بيري وإن تكن نامية بشكل مضطرد.

إن رواج البلاك بيري في المملكة العربية
السعودية ليس من المحتمل أن يعكس
خدمة الماسنجر وحدها



12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	لدخلها دونق - SARmn
18,171	16,735	14,895	13,058	10,795	تايجيها
(7,632)	(7,079)	(6,224)	(5,512)	(4,766)	تايجيها نظيف
10,539	9,656	8,671	7,547	6,028	لدا مچلها
(3,634)	(3,347)	(3,031)	(2,710)	(2,234)	يكيها ميونلها
4,532	4,256	3,799	3,208	2,496	تويديها و قردالها غيرلها
					تول مچلها
(11,266)	(10,426)	(9,255)	(8,221)	(7,000)	تويجيت قيقن غيرلها
6,905	6,309	5,640	4,837	3,794	EBITDA
(2,373)	(2,054)	(1,841)	(1,629)	(1,298)	فلحا و كالفها
4,532	4,256	3,799	3,208	2,496	تول مچلها
(137)	(195)	(181)	(204)	(438)	لها غيرلها فيلها
-	-	-	-	-	لها غيرلها لويك قرفلها
-	-	-	-	-	تلفلها
-	-	-	41	41	لها تادالها
-	-	-	-	-	لها غيرلها
-	-	-	-	-	لها قيق
4,395	4,060	3,617	3,045	2,099	بيولها او لفلها لفلها لفلها
(110)	(102)	(90)	(31)	(7)	بيولها / لفلها
4,285	3,959	3,527	3,014	2,092	لها فيلها
(1,328)	(1,107)	(963)	(875)	-	لها لفلها لفلها لفلها
-	-	-	-	-	لها لفلها لفلها لفلها

12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	
700.0	700.0	700.0	700.0	700.0	لها لفلها لفلها لفلها
9.51	8.59	7.67	6.63	5.98	لها لفلها لفلها SAR-
6.12	5.66	5.04	4.31	3.69	لها لفلها لفلها SAR-
1.898	1.581	1.375	1.250	0.000	لها لفلها لفلها SAR-

ارتفاع الأرباح يفسح مجالاً لزيادة أرباح الأسهم الموزعة

12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	ولها
%8.6	%12.4	%14.1	%21.0	%27.9	تايجيها وني
%9.1	%11.4	%14.9	%25.2	%29.7	لها لفلها لفلها وني
%9.4	%11.9	%16.6	%27.5	%17.2	EBITDA وني
%6.5	%12.0	%18.4	%28.5	%13.1	تول مچلها لفلها وني
%8.3	%12.2	%17.0	%44.1	%51.6	لها لفلها وني
%8.3	%12.2	%17.0	%16.8	%39.8	لها لفلها لفلها وني

معدلات النمو مبهمة للانخفاض في 2010 ولكنها سنظل عالية

12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	شها وولها
%58.0	%57.7	%58.2	%57.8	%55.8	لها لفلها لفلها لفلها
%38.0	%37.7	%37.9	%37.0	%35.1	ولها
%24.9	%25.4	%25.5	%24.6	%23.1	تول مچلها لفلها لفلها
%24.2	%24.3	%24.3	%23.3	%19.4	لها لفلها لفلها لفلها لفلها
%23.6	%23.7	%23.7	%23.1	%19.4	لها لفلها لفلها لفلها

12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	لها لفلها لفلها
%16.8	%17.7	%17.9	%17.2	%15.2	لها لفلها لفلها لفلها لفلها
%16.2	%17.0	%16.9	%16.2	%16.8	لها لفلها لفلها لفلها لفلها
%22.4	%24.4	%26.1	%27.4	%26.7	لها لفلها لفلها لفلها لفلها
%2.5	%2.5	%2.5	%1.0	%0.3	لها لفلها لفلها لفلها
%20.5	%21.0	%21.5	%25.2	%27.4	لها لفلها لفلها لفلها لفلها
%31.0	%28.0	%27.3	%29.0	%0.0	لها لفلها لفلها لفلها لفلها

النمو القوي وارتفاع الهوامش يزيد العائدات

12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	لها لفلها لفلها
7.9	8.6	9.6	11.3	13.2	P/E (x)
5.1	5.6	6.3	7.3	8.1	P/CF (x)
1.6	1.9	2.3	2.8	3.5	P/B (x)
2.0	2.2	2.7	3.2	3.1	لها لفلها لفلها لفلها
5.2	5.9	7.1	8.6	8.8	لها لفلها لفلها لفلها
7.9	8.8	10.5	13.0	13.4	لها لفلها لفلها لفلها
1.2	1.4	1.6	1.9	2.1	لها لفلها لفلها لفلها لفلها
%3.9	%3.3	%2.8	%2.6	%0.0	لها لفلها لفلها لفلها

موبايلي توفر قيمة جيدة وخاصة بالنسبة لقيمة الشركة / المبيعات وعائد السهم

المصدر: معلومات الشركة والراجحي المالية



نتوقع أن تحقق موبيلي تدفقا صافيا بنهاية 2013

12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	ولائها زلتلها - SARmn
7,920	6,106	3,778	2,000	2,314	فداي امو قنلا
6,541	6,025	5,647	5,029	3,389	قراي. ممذ
273	251	242	132	108	نوزخم
1,416	1,416	1,416	1,416	4,200	يرخالا فولتالها لوصولا
16,150	13,798	11,083	8,577	6,621	فولتالها لوصولا عومجم
16,112	14,238	12,256	10,370	8,117	تفعلالها لوصولا عومجم
-	-	-	-	-	تارلتسالا لئلامجا
1,530	1,530	1,530	1,530	1,530	قر قنلا
8,885	9,407	9,928	10,450	10,923	يرخالا مولها ليرغ لوصولا
-	-	-	-	-	يرخالا لوصولا عومجم
26,527	25,175	23,714	22,349	20,570	لجلا فويوط لوصولا عومجم
42,677	38,972	34,797	30,926	27,192	لوصولا عومجم
3,235	3,235	3,235	3,235	3,148	لجلا فويوط لوصولا عومجم
10,902	10,376	9,196	7,978	7,523	يراطيا تاملالها
1,328	1,107	963	875	-	فهاد حلا
100	100	100	100	78	يرخالا لوصولا فويوط لوصولا عومجم
15,566	14,818	13,494	12,189	10,749	لجلا فويوط لوصولا عومجم
6,425	6,425	6,425	6,425	6,642	لجلا فويوط لوصولا عومجم
-	-	-	-	-	لجلا فويوط لوصولا تاملالها
70	70	70	70	46	تلمصم
6,495	6,495	6,495	6,495	6,688	يرخالا لوصولا فويوط لوصولا عومجم
-	-	-	-	-	فوقالا ققح
7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	عولها لالها سار
13,617	10,659	7,808	5,243	2,754	تليطيلالها لئلامجا
20,617	17,659	14,808	12,243	9,754	لهم ملها ققح ولئلامجا
20,617	17,659	14,808	12,243	9,754	لهم ملها ققح عومجم
42,677	38,972	34,797	30,926	27,192	مومجم او لهم ملها ققح عومجم

12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	بسنلا
1,740	3,554	5,882	7,660	7,476	لئلامجا فيس - SARmn
0.25	0.56	1.04	1.58	1.97	لئلامجا فيس / EBITDA
%8.4	%20.1	%39.7	%62.6	%76.6	لئلامجا فيس/لهم ملها ققح
50.3	32.3	31.1	23.7	8.7	لئلامجا تلمورصم فيس / EBITDA
29.45	25.23	21.15	17.49	13.93	م ملل فيسلا عوللا - SAR

بلغ معدل صافي الدين / الربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والإهلاكات والإطفاء 1.3 في نهاية 2009 ويعتبر ذلك مستوى مديونية جيد

12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	يرخالا فحلها هوق - SARmn
4,395	4,060	3,617	3,045	2,099	فوقالا ققح و لئلامجا ليرضلا صرخ لئلامجا فيس
2,373	2,054	1,841	1,629	1,298	فلاط و لئلامجا
(12)	793	491	(974)	(40)	لئلامجا لالها سار في رويلا
(110)	(102)	(90)	547	189	يرخالا فيقلا تقيلا
6,646	6,805	5,858	4,246	3,546	فوقالا ققح تظنلها نم قنلا فيس
(3,725)	(3,514)	(3,205)	(3,292)	(2,952)	لالها سار قنلا
-	-	-	448	(1,050)	جيد تارلتسالا
-	-	-	(44)	(1,580)	يرخالا
(3,725)	(3,514)	(3,205)	(2,889)	(5,583)	قراي لئلامجا تظنلها فيس قنلا فيس
2,921	3,290	2,653	1,357	(2,037)	فوقالا ققح فيس
(1,107)	(963)	(875)	(525)	(250)	عولها لالها سار في رويلا
-	-	-	-	2,000	محلها في فواو
-	-	-	(1,162)	836	فولها لالها سار في رويلا
-	-	-	-	-	قنلا طلع لئلامجا ليرضلا
-	-	-	-	12	يرخالا
(1,107)	(963)	(875)	(1,687)	2,598	فوقالا ققح تظنلها نم قنلا فيس
1,814	2,328	1,778	(331)	561	فوقالا ققح في رويلا فيس
6,106	3,778	2,000	2,314	703	فوقالا ققح في رويلا فيس
7,920	6,106	3,778	1,983	1,264	فوقالا ققح في رويلا فيس

نتوقع أن تظل المصروفات الرأسمالية مرتفعة نسبيا بسبب متطلبات السعة للبيانات

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 إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، 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 (مسرحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تتر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض 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 تأخذ 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 ويان سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المئتي 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 المسوقين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محليتي البحوث) محلولة 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 أو العقود 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 بإداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأوراق المالية، أو غيرها من المنتجات الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأصول 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 خسارة 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 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 وسيلة كما يراعي أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أي معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثال 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 السعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

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

: تتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 5% و 15% فوق سعر السهم الحالي و 15% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور. "Neutral" المحافظة على المراكز

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

2. تعريفات:

: يوصى محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة "Time horizon" الأفق الزمني

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

: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدره للسهم المعنى، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرز بشكل جيد عدم "Target price" السعر المستهدف 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، ونشرح الأسباب التي دفعنا لتقييم 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.

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

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

الإدارة العامة : طريق الملك فهد

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

