



US\$8.63mn	%55.3	US\$10.31bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
السعر المستهدف	71.00	28.5% أعلى من الحالي
السعر المتفق عليه	67.80	22.7% أعلى من الحالي
السعر الحالي	55.25	بتاريخ 18/10/2010

إدارة الأبحاث

اندرو ارايه هاسكينز - مدير بحوث الأسهم

Tel +966 1 211 9233, haskinsar@alrajhi-capital.com

التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

موبايلي: انخفاض في المبيعات وارتفاع في الأرباح

أعلنت موبايلي عن مجموعة أخرى من النتائج القوية للربع الثالث 2010. وكانت المفاجأة بالنسبة لنا أن نمو المبيعات بنسبة 14% كان أقل بشكل طفيف عن توقعاتنا، ولكن نمو الربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والاستهلاك والإطفاء EBITDA بنسبة 29% ونمو صافي الربح بنسبة 41% كانت أقوى كثيراً. إن هذه النتائج تدعم وجهة نظرنا بأن موبايلي تظل هي القادة في سوق البيانات المتنقلة ذات النطاق العريض (البروباند) وأن هذا القطاع يوفر هوامش ربح أعلى. ورغم أننا كنا نرغب في رؤية نمو مبيعات أعلى بشكل طفيف، فمن المحتمل أن نحتاج لرفع توقعاتنا للأرباح. وهكذا يظل سهم موبايلي هو سهمنا المفضل في قطاع الاتصالات السعودي.

الأرباح مقارنة بتوقعاتنا	أعلى	متوافق	أقل
الأثر المتوقع:			
توقعات الأرباح	ارتفعت	لا تغير	انخفضت
توقعات توزيعات الأرباح	ارتفعت	لا تغير	انخفضت
وجهة نظر التحليل الأساسي	رفع التصنيف	لا تغير	خفض التصنيف
تصنيف الاستثمار	أقوى	موكدة	خفض التصنيف

الإيرادات: بعد أن ارتفعت بنسبة 27% على أساس الربع الأول مقارنة بنفس الربع من العام السابق وبنسبة 24% في الربع الثاني، فقد ارتفعت الإيرادات أيضاً بنسبة 14% في الربع الثالث. لقد بلغت الإيرادات 3,989 مليون ريال بانخفاض بنسبة 2% عن تقديراتنا التي بلغت 4,057 مليون ريال. إن هذه النتيجة مخيبة إلى حد ما من وجهة نظرنا. كما نعتقد أيضاً أن تباطؤ المبيعات يعكس إما ضعف نمو الاشتراكات أو ضغط في أسعار خدمات المكالمات بأكثر مما توقعنا.

الربح الإجمالي: نفذت موبايلي خطة توزيعية رئيسية للمحادثات الدولية في الربع الأول وخفضت مماثلاً ولكنه أقل حجماً في الربع الثالث. وفي الربع الأول أدى هذا الخفض إلى تعزيز حجم المكالمات وبالتالي مستوى الإيرادات غير أنها أثرت تأثيراً سلبياً كبيراً على الربح الإجمالي. وفي الربع الثالث، وعلى عكس ما كان متوقعا، فقد جاءت تكلفة المبيعات أدنى كثيراً من تقديراتنا إذ حققت موبايلي هامش ربح إجمالي بلغ 57.9% مقارنة بتقديرنا التي بلغت 54.5%. وفي حين صرحت موبايلي أنها قد صممت حملاتها الترويجية بعناية لتقليل مصاريف الربط البيئي لأدنى درجة، فإننا نفترض أن العامل الرئيسي وراء الربح الإجمالي الجيد كان هو التوسع الإضافي في خدمة البيانات المتنقلة ذات النطاق العريض (البروباند)، والتي، كما أثبتت التجارب الأخيرة، تحتوي على هوامش ربح أعلى من خدمة مكالمات الهاتف المتنقل. إننا نعتقد أن موبايلي هي الشركة القيادية الأبرز في مجال خدمة البيانات المتنقلة ذات النطاق العريض، لمزيد من التفاصيل، يرجى الرجوع إلى تقريرنا بعنوان قطاع الاتصالات السعودي: موبايلي لا يزال هو سهمنا المفضل الذي صدر بتاريخ 13 أكتوبر

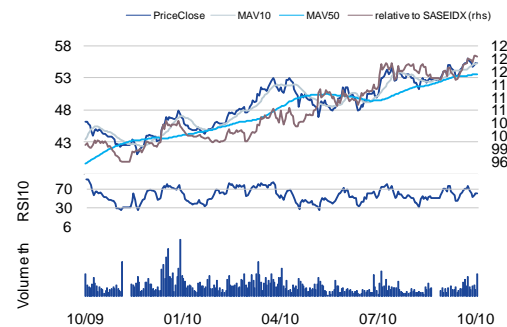
الربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والاستهلاك والإطفاء: لم تكن تكلفة المبيعات هي الوحيدة التي كانت دون تقديرنا، ولكن إجمالي تكلفة المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية أيضاً انخفضت بحوالي 6% على أساس الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق. وتبعاً لذلك، فقد ارتفع EBITDA بنسبة 29% ليصل إلى 1,649 مليون ريال أو بارتفاع بنسبة 16% عن تقديرنا التي بلغت 1,420 مليون ريال، بينما ارتفع هامش EBITDA من 63.4% إلى 41.3%. إن هذا الرقم أعلى كثيراً من تقديرنا لهذا الهامش التي بلغت 35.0% وتعتبر هذه النتيجة ممتازة في الواقع وقد أدى النمو القوي في EBITDA مباشرة إلى ارتفاع بنسبة 41% في صافي الربح.

ملخص: بينما كنا نأمل في أن نرى مستويات أعلى من المبيعات، فإن الارتفاع الكبير في الأرباح يعبر عن نفسه وربما يتعين علينا رفع تقديرنا الخاصة بالأرباح. إن مركز موبايلي القيادي في خدمة البيانات المتنقلة ذات النطاق العريض يمكن أن يضمن أعلى مستوى نمو للأرباح في المدى القريب في قطاع الاتصالات. هذا وقد أبقينا على تصنيفنا لسهم الشركة كما هو وهو التوصية بزيادة المراكز فيه

لمحة موجزة

إن هذه المحة 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 مختلفاً عن وجهات النظر الأولية التي يعبر عنها في هذا التقرير.

الأداء



الأرباح

آخر المدة (SAR)	12/12E	12/11E	12/10E	12/09
المبيعات (mn)	20,273	18,234	15,739	13,058
نمو المبيعات	%11.2	%15.9	%20.5	%21.0
EBITDA (mn)	7,359	6,641	5,742	4,837
نمو EBITDA	%10.8	%15.6	%18.7	%27.5
الربح الموزع للسهم	6.60	6.08	5.33	4.31
نمو ربحية السهم	%8.5	%14.1	%23.8	%16.8

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

EV/Sales (x)



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إخلاء من المسؤولية فضلاً راجع وثيقة الإخلاء من المسؤولية في نهاية التقرير



التقييم					معلومات السهم	ملخص الشركة
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	آخر العدة	38.67bn / 10.31bn	<p>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 الاستحواذية الانتقائية. وأخيراً فإن شركة موبايلي هي شركة زميلة لشركة الاتصالات الإماراتية التي تملك 27% من أسهمها</p>
20,273	18,234	15,739	13,058	المبيعات (SARmn)	القيمة السوقية (SAR/US\$)	
7,359	6,641	5,742	4,837	EBITDA (SARmn)	52 أسبوع متوسط الحجم اليومي في	
4,623	4,259	3,732	3,014	صافي الربح (SARmn)	متوسط حجم التداول اليومي (US\$)	
6.60	6.08	5.33	4.31	الربح الموزع للسهم (SAR)	8.63mn	
1.97	1.64	1.40	1.25	الربح الموزع للسهم (SAR)	700.0mn	
%8.5	%14.1	%23.8	%16.8	نمو ربحية السهم	%55.3	
5.5	6.5	7.9	9.5	قيمة الشركة/EBITDA	الأداء:	
8.4	9.1	10.4	12.8	P/E (x)	شهر	
1.8	2.1	2.6	3.2	P/B (x)	3 أشهر	
%3.6	%3.0	%2.5	%2.3	نسبة العائد	12 شهر	
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية					المطلق	شهر
					مقارنة بالمؤشر	شهر
					الملاك الرئيسيين:	شهر
					مؤسسة الإمارات للاتصالات (اتصالات)	%29.1
					المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	%10.5
					المصدر: ب. لوم برج، الراجحي المالية	%4.4
						%31.7
						%8.7
						%4.4
						%27.5
						%11.2

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 لاستخدام 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 للمعموم 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 تفر 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 فهم 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 وأسمائهم 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 للحجة 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 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 بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من 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 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 دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تعبير أو استنتاج 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 لاستخدامها 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 السعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

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

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

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

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصى محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهورا. وبعبارة أخرى، فهم 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 التدفقات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدره للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفق الزمن. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدره لذلك السهم، ونشرح 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 إدارة 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