



US\$28.34mn %55.3 US\$9.85bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 78.20
السعر المتفق عليه 70.00
السعر الحالي 52.75
48.25% أعلى من الحالي
32.7% أعلى من الحالي
بتاريخ 18/4/2011

التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

موبايلي

مستمرة في نتائجها الممتازة

أعلنت موبايلي نتائجها الأولية للربع الأول 2011 وأظهرت نموا جيدا جدا في الإيرادات وصافي الأرباح. فقد نمت الإيرادات بنسبة 25% لهذا الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق بينما نما ربح التشغيل وصافي الربح بنسبة 38% و 40% على التوالي. وينبغي التنويه هنا إلى أنه يجب عدم مقارنة نتائج الربع الأول مع نتائج الربع الرابع لشركات الاتصالات السعودية مثل موبايلي نظرا لموسمية أعمالها (موسم الحج). وقد تجاوزت إيرادات الشركة وأرباحها تقديراتنا. إن نسبة السعر إلى الأرباح لشركة موبايلي التي تبلغ 7.5x ونسبة عائد أرباحها الموزعة التي تبلغ 5.0% تجعلها واحدة من أفضل أسهم القيمة في سوق الأسهم السعودي. إن النتائج الأولية للربع الأول لشركة موبايلي تبدو جيدة، وبناء عليه، فمن المتوقع أن نبقى على تصنيفنا للشركة كما هو والذي يتضمن التوصية بزيادة المراكز في أسهمها.

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	مؤكدة	خفض

ارتفاع الأسعار بنسبة 26%: حققت إيرادات الربع الأول التي بلغت 4,484 مليون ريال ارتفاعا بنسبة 25% مقارنة بنفس الربع من العام السابق. وتجاوز هذا الارتفاع تقديراتنا بأكثر من 3%. إننا نعزي هذا النمو الجيد إلى المبيعات الكبيرة في أجهزة الهاتف المحمول والحواشيب اللوحية بالإضافة إلى تنامي الطلب على خدمات البيانات ذات النطاق العريض (البرودباند). إننا نتفق جدا مع وجهة نظر موبايلي القائلة بأن المقارنة على أساس الربع مقارنة بالربع السابق غير مناسبة نظرا لموسمية أعمال الشركة. ومع ذلك، فإن نمو المبيعات الذي بلغت نسبته 0.3% على أساس الربع مقارنا بالربع السابق يعتبر مقبولا.

ارتفاع الربح الإجمالي بنسبة 25%: رغما عن أن الربح الإجمالي كان أعلى من تقديراتنا التي بلغت 2,257 مليون ريال، فقد كان هامش الربح الإجمالي أدنى بشكل طفيف (1.8%) من تقديراتنا التي استندت إلى أن الإيرادات من البيانات سوف تصل إلى 20% من قيمة المبيعات في الربع الأول. وبناء عليه، فإننا نحتاج إلى معرفة النتائج الكاملة لتأكيد ذلك.

الربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والاستهلاك والإطفاء EBITDA: نستنتج من النتائج الأولية للربع الأول أن موبايلي قد استمرت في نجاحها في السيطرة على تكاليف المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية. ويفسر ذلك السبب وراء نمو EBITDA بأكثر من 33% مقارنة بأرقام الربع الأول 2010 القوية وتجاوزها لتوقعاتنا بأكثر من 5%. إننا ننظر إلى هذا الارتفاع باعتباره يمثل نتيجة ممتازة لشركة موبايلي إذ يؤدي مباشرة إلى ارتفاع صافي أرباحها بنسبة 40%.

نتائج ممتازة لصافي الربح: لقد ارتفعت الأرباح الصافية بنسبة كبيرة بلغت 40%، وفاق ذلك توقعاتنا التي بلغت حوالي 34%. وفي وضع شبيه لنتائج الربع الرابع 2010، فإننا نعتقد أن موبايلي قد دفعت تكاليف مالية منخفضة مما نتج عنه ارتفاع الأرباح بشكل جيد. وبالإضافة إلى ذلك، فإننا نعتقد أن "الربح من مصادر أخرى" قد دعم نتائج صافي الربح.

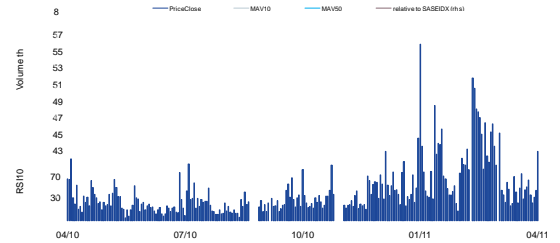
الملخص: بعد الإعلان عن النتائج الممتازة للربع الأول، فمن المتوقع أن نحافظ على تقديراتنا للأرباح والقيمة العادلة للسهم. ومع استمرار سوق البرودباند في الارتفاع، فإننا نعتقد أن موبايلي سوف تستمر في نموها الكبير لفترة تتراوح بين 12-18 شهر على الأقل. ويبلغ عائد الربح الموزع لموبايلي حاليا 5.0% ويتم تداول سهمها عند نسبة سعر إلى الأرباح تبلغ 7.5 مرة مما يجعلها واحدة من أفضل أسهم القيمة في السوق السعودي. وبناء عليه، فمن المتوقع أن نبقى على تصنيفنا للشركة الذي يتضمن التوصية بزيادة المراكز في أسهمها.

ملاحظة: هذا التقرير عبارة عن ترجمة لتقرير صدر في الأصل باللغة الإنجليزية وتم نشره بتاريخ 18 أبريل، وقد تم تحديث التقييمات لأقرب سعر إقبال.

لمحة موجزة

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

الأداء



الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/10	12/11E	12/10E	12/13E
المبيعات - mn	16,013	18,866	21,516	23,741
نمو المبيعات	22.6%	17.8%	14.0%	10.3%
EBITDA - mn	6,165	7,252	8,176	9,022
نمو EBITDA	27.5%	17.6%	12.7%	10.3%
الربح الموزع للسهم	6.02	7.01	7.90	8.54
نمو ربحية السهم	39.7%	16.5%	12.8%	8.0%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

قيمة الشركة/المبيعات



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



التقييم					معلومات السهم			ملخص الشركة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	الفترة المنتهية في	36.92bn / 9.85bn	القيمة السوقية (SAR/US\$)		<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% رغماً 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>
23,741	21,516	18,866	16,013	المبيعات - SARmn	43.00 - 56.00	متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع		
9,022	8,176	7,252	6,165	EBITDA - SARmn	28.34mn	متوسط حجم التداول اليومي (US\$)		
5,975	5,532	4,907	4,211	Net Profit - SARmn	700.0mn	الأسهم المتداولة		
8.54	7.90	7.01	6.02	الربح الموزع للسهم - SAR	%55.3	الأسهم الحرة (مقدرة)		
4.50	3.46	2.66	2.00	الربح الموزع للسهم - SAR		الإداء:		
%8.0	%12.8	%16.5	%39.7	نمو ربحية السهم	شهر	3 أشهر	12 شهر	
4.1	4.8	5.7	6.9	قيمة الشركة/EBITDA	%2.4	%-5.8	%13.2	
6.2	6.7	7.5	8.8	P/E (x)	%7	%-3.1	%5.6	
1.4	1.6	1.9	2.4	P/B (x)	مقارنة بالمؤشر			
%8.5	%6.6	%5.0	%3.8	نسبة العائد	الملاك الرئيسيين:			
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية					%27.5	مؤسسة الإمارات للاتصالات		
					%11.2	المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية		
					المصدر: ب. لوم برج، 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 جانبك 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 (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 أو رأي 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 ويكون عرضة للانخفاض أو الارتفاع. 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 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 بإداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المتكورة 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 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 موجبة 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، حينما 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 بتسجيل 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 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، وتوقع 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 شهور. وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي تقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة بتباج أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة لسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التشفات النقدية المحصومة 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 تبرز 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، 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 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