

مارس ٢٠٢٤

الجزيرة كابيتال
ALJAZIRA CAPITAL الجزيرة للأسواق المالية



قطاع الاتصالات السعودي

التركيز على قطاع الأعمال والاستفادة من محركات النمو
في مجال تقنية المعلومات والاتصالات لصالح شركات القطاع.

رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa



قائمة المحتويات

| | |
|----|---|
| ٣ | الملخص التنفيذي |
| ٤ | زيادة الطلب على البيانات بدعم من اتساع نطاق الوصول إلى الإنترنت في السعودية والتركيبية السكانية المواتية وزيادة اعتماد شبكة الجيل الخامس |
| ٤ | توقعات بزيادة حركة البيانات والتحول نحو خدمات شبكة الجيل الخامس بشكل أكثر |
| ٥ | نمو قطاع الاعمال بسبب زيادة التحول الرقمي في شركات القطاعين العام والخاص والشركات الصغيرة والمتوسطة؛ ونمو السوق المحلي في ظل دعم تحديث التشريعات التنظيمية للقطاع |
| ٥ | مساهمة الاقتصاد الرقمي في الناتج المحلي الإجمالي متوافقة مع المتوسط العالمي |
| ٥ | شركات القطاع العام تستحوذ على نسبة أكبر من قطاع الأعمال بالنسبة لشركات الاتصالات، لكن يمكن للشركات الصغيرة والمتوسطة أيضاً أن تؤدي دوراً مهماً في النمو خلال الفترة القادمة |
| ٥ | مبادرة برنامج جذب المقرات الإقليمية للشركات العالمية وتنظيمات الحوسبة السحابية مواتية لنمو السوق المحلية |
| ٥ | فرص نمو كبيرة متاحة لشركات الاتصالات السعودية في مجال تقنية المعلومات والاتصالات / مصادر الدخل غير التقليدية |
| ٥ | توسع قطاع تقنية المعلومات والاتصالات بدعم من المشاريع الكبيرة القادمة |
| ٦ | تستفيد شركات القطاع من الفرص في مجال تقنية المعلومات والاتصالات والتطورات في القطاعات الفرعية |
| ٦ | نمو جيد في إيرادات القطاع، لكن الهوامش تتراجع في ٢٠٢٣؛ توقعات باستمرار الضغط على الهوامش في ٢٠٢٤ |
| ٦ | ارتفاع إيرادات قطاع الاتصالات السعودي في ٢٠٢٣ عن العام السابق بنسبة ٧,٣٪ إلى ٩٩,٠ مليار ريال سعودي، ويرجح أن يتراجع معدل النمو ولكن بمتوسط من خانة واحدة حتى عام ٢٠٢٥ |
| ٧ | تعرض الهوامش إلى الضغط في ظل تغير مزيج الإيرادات؛ لكن يتوقع تراجع الضغط تدريجياً |
| ٧ | تحسن صافي الربح في ٢٠٢٣ بدعم من المكاسب غير المتكررة والدخل غير التشغيلي، ونمو بمعدل من خانتين حتى عام ٢٠٢٥ بدعم من صافي الدخل المعدل |
| ٧ | شركة زين السعودية الأعلى مديونية بين شركات القطاع، وتراجع مديونية القطاع تدريجياً |
| ٨ | الاتجاهات الرئيسية خلال عام ٢٠٢٣ في مختلف القطاعات |
| ٨ | شركات الاتصالات تسعى إلى الاستفادة من رأس المال من خلال تسييل الأصول؛ والتدفقات النقدية تدعم النمو الذاتي والخارجي وخفض المديونية؛ توقعات باستمرار استقرار النفقات الرأسمالية |
| ٨ | تسييل الأصول |
| ٨ | عمليات الدمج والاستحواذ |
| ٨ | التوقعات باستمرار النفقات الرأسمالية ضمن نطاق محدود على المدى المتوسط بالنسبة لجميع شركات الاتصالات |
| ٩ | احتمال تحسن تحصيل المستحقات لكل من إس تي سي وموبايلي فيما يمثل تحدياً لشركة زين السعودية |
| ١٠ | شركة الاتصالات السعودية (إس تي سي) |
| ٣١ | شركة اتحاد اتصالات (موبايلي) |
| ٦١ | زين السعودية |





توسع قطاع الاتصالات في السعودية بشكل ملحوظ خلال الأعوام القليلة الماضية. توفر البنية التحتية لخدمات شبكة الجيل الخامس يعد مبكراً مقارنة بمعظم الشركات العالمية المشابهة والتحول الرقمي المدعوم من الحكومة في شركات القطاعين العام والخاص وزيادة اعتماد التقنيات المتقدمة من العوامل الرئيسية التي تدفع النمو في قطاع الاتصالات السعودي. يشهد القطاع حالياً أداء جيد في قطاع الأعمال بدعم من الحاجة المتزايدة إلى التحول الرقمي والعمليات كثيفة البيانات وزيادة استخدام الإنترنت. لم يقتصر التحول الرقمي مؤخراً على الشركات الخاصة الكبيرة والشركات الحكومية فحسب بل على الشركات الصغيرة والمتوسطة أيضاً. أيضاً، ستؤدي الخطط الحكومية لتعزيز الاقتصاد الرقمي وزيادة مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي إلى زيادة تسارع الطلب على خدمات تقنية المعلومات والاتصالات. في المقابل، يشهد قطاع المستهلكين في قطاع الاتصالات السعودي مرحلة من المنافسة الشديدة بسبب زيادة عدد الشركات (3 من شركات شبكات الاتصالات المتنقلة و4 من شركات شبكات الاتصالات المتنقلة الافتراضية)، ويعد معدل انتشار الشبكات المتنقلة مرتفع فعلاً، بالتالي لدى شركات القطاع نطاق محدود للنمو حالياً. مع ذلك، يتوقع أن تؤدي زيادة اعتماد شبكات الجيل الخامس وتغير سلوك المستهلكين إلى زيادة استخدام البيانات مما سيؤدي إلى ارتفاع متوسط الإيرادات لكل مستخدم على المدى الطويل. إضافة إلى ذلك، ستوفر الزيادة المتوقعة في الأنشطة السياحية مجالاً للنمو في حزم الزوار وخدمات التجوال. ضمن شركات القطاع، نستمر في التوصية "زيادة مراكز" لأسهم إس تي سي و موبايي بسعر مستهدف عند ٤٥,٥ ريال سعودي للسهم و ٦٢,٦ ريال سعودي للسهم على التوالي. نوصي "محايد" لسهم زين السعودية بسعر مستهدف ١٣,٥ ريال سعودي.

نمو الإيرادات من شركات الاتصالات بدعم من محركات النمو على مستوى القطاع خاصة لقطاع أعمال الشركات: نتوقع أن يكون قطاع أعمال الشركات عاملاً رئيسياً لنمو قطاع الاتصالات خلال العامين إلى الثلاثة أعوام القادمة على الأقل. بلغت نسبة المنشآت التي تستخدم الأجهزة والأنظمة المرتبطة بالإنترنت نحو ٦٠,١٪، فيما بلغت نسبة المنشآت التي تشتري خدمات الحوسبة السحابية ٤٨,٠٪ في ٢٠٢٢، بالتالي أحرز تقدم ملحوظ فيما يتعلق بالتحول الرقمي خلال الأعوام القليلة الماضية. مع ذلك، لا تزال هناك إمكانات غير مستغلة في القطاع. تعمل الشركات الصغيرة والمتوسطة التي تساهم بنحو ٥٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي، على زيادة التحول الرقمي لأعمالها ومن المرجح أن تكون من العوامل الرئيسية لارتفاع الطلب من قطاع الأعمال لشركات الاتصالات. تشهد كل من موبايي و زين السعودية نمواً كبيراً في القطاع ويبدو أن حصتهما السوقية ارتفعت مؤخراً، حيث حققت موبايي نمواً في إيرادات قطاع الأعمال خلال عام ٢٠٢٣ عن العام السابق بنسبة ٢١,٠٪. مع ذلك، يشير زيادة التحول الرقمي وزيادة استخدام التقنيات مثل إنترنت الأشياء والحوسبة السحابية والذكاء الاصطناعي والتعلم الآلي والاتصالات من آلة إلى آلة (M2M)، إلى احتمال التوسع في قطاع أعمال الشركات. بالتالي، ستستفيد شركات الاتصالات الثلاث المختصة بخدمات تقنية المعلومات والاتصالات، من ارتفاع الطلب المتوقع. أيضاً، سيزداد استخدام الإنترنت والبيانات مع اعتماد التقنيات الحديثة مما يعزز إيرادات البيانات.

تطلعات شركات الاتصالات السعودية إلى إعادة الإستفادة من رأس المال من خلال تسييل الأصول: تركز شركات الاتصالات السعودية على تحرير رؤوس أموالهم من الأصول غير النشطة مثل الأبراج. باعت شركة زين السعودية أصول الأبراج لديها إلى المستثمرين بقيادة صندوق الاستثمارات العامة. حققت شركة زين السعودية صافي ربح بقيمة ١,١ مليار ريال سعودي. باعت شركة الاتصالات السعودية قطعة أرض لتحقيق صافي ربح بقيمة ١,٣ مليار ريال سعودي. أعلنت زين السعودية في ٢٠٢٣ عن توزيع أرباح لأول مرة بواقع ٠,٥ ريال سعودي للسهم، فيما صرفت إس تي سي توزيع أرباح إستثنائي بواقع ١ ريال سعودي للسهم. لكن باعتقادنا، كان بإمكان زين السعودية إعطاء الأولوية لسداد الديون أو الاستثمار في النمو عوضاً عن إعادة رأس المال إلى المساهمين. تلقت إس تي سي أيضاً عرضاً من صندوق الاستثمارات العامة لشراء حصة بنسبة ٥١٪ في شركة الأبراج التابعة لها "توال". نعتقد أن موبايي يمكن أن تسلك نفس الاتجاه فيما يتعلق بأصول الأبراج. هناك إمكانية لتوحيد أصول الأبراج للشركات الثلاثة ضمن صندوق الاستثمارات العامة نظراً لاهتمام صندوق الاستثمارات العامة بأصول أبراج الاتصالات. من المرجح أن تستفيد كل من الشركات المالكة للأبراج والشركات المشغلة من توحيد أصول الأبراج. أيضاً، نعتقد أن إس تي سي تمتلك القدرة لتوفير فرص تحرير القيمة الكاملة لأصولها من خلال إدراج الشركات التابعة.

التوقعات بتسجيل قطاع الاتصالات السعودي متوسط نمو إيرادات من خاتمة واحدة ونمو صافي الدخل المعدل من خاتمتين خلال الأعوام ٢٠٢٤-٢٠٢٥: نتوقع أن تحقق إيرادات قطاع الاتصالات متوسط نمو سنوي بمعدل ٥,٠٪ حتى ٢٠٢٥. سيأتي الارتفاع في الإيرادات بدعم من قطاع الأعمال إلى جانب التوسع في خدمات تقنية المعلومات والاتصالات. من المتوقع أن يسجل صافي الدخل المعدل (بإستثناء الأرباح غير المتكررة) في ٢٠٢٣ متوسط نمو سنوي بمعدل ١٠,٢٪ خلال الفترة نفسها. من المرجح أن يدعم النمو الجيد للإيرادات وتحسن الكفاءة التشغيلية التوسع الجيد في صافي الربح على الرغم من بعض الضغوط على هامش إجمالي الربح بسبب تغير مزيج الإيرادات. نتوقع أن تحقق إس تي سي نمو نظراً لتوسع أعمال الشركات التابعة والمكانة القوية في قطاع المستهلكين، نتوقع أيضاً أن يستمر نمو زخم موبايي في قطاع الأعمال. من المتوقع أن تحقق إيرادات زين السعودية نمو مستفيدة من التواجد المتزايد في قطاع الأعمال والنمو في منصة تمام، لكن من المرجح أن تتأثر الأرباح بارتفاع النفقات التشغيلية. نوصي "زيادة المراكز" لأسهم إس تي سي وموبايي بسعر مستهدف ٤٥,٥ ريال سعودي للسهم و ٦٢,٦ ريال سعودي للسهم، على التوالي؛ فيما تكون توصيتنا لسهم زين السعودية "محايد" مع سعر مستهدف ١٣,٥ ريال سعودي للسهم.

تتضمن مخاطر انخفاض التقييم للقطاع في وجهة نظرنا: (١) انخفاض الطلب من قطاع الأعمال، (٢) الوقت الأطول من المتوقع الذي يستغرقه السوق لاعتماد تقنية الجيل الخامس بالإضافة إلى التقنيات الجديدة الأخرى التي من المتوقع أن تزيد الطلب على البيانات، (٣) تأجيل مشاريع البنية التحتية التي قد تؤدي لارتفاع الطلب على خدمات تقنية المعلومات والاتصالات، (٤) احتدام المنافسة بين شركات الاتصالات وشركات البرمجيات والتقنية في ظل تداخل أعمال القطاعين في بعض المجالات.

الجدول ١. السعر المستهدف والتوصية

| اسم الشركة | السعر المستهدف (ريال للسهم) | | العائد المتوقع (%) | التوصية | صافي الربح (مليون ريال سعودي) | | مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٤ | مكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA المتوقع ٢٠٢٤ | عائد توزيع الربح المتوقع للعام ٢٠٢٤ |
|--------------|-----------------------------|--------|--------------------|---------------|-------------------------------|------------|---------------------------------|---|-------------------------------------|
| | المحدث | السابق | | | ٢٠٢٣ | ٢٠٢٤ متوقع | | | |
| اس تي سي | ٤٧,٠ | ٤٥,٥ | ١٤,٥٪ | زيادة المراكز | ١٣,٢٩٥ | ١٢,٩٩٢ | ١٥,٢مرة | ٧,٨مرة | ٤,٠٪ |
| موبايي | ٥٠,٠ | ٦٢,٦ | ١٣,٨٪ | زيادة المراكز | ٢,٢٢٢ | ٢,٥٤١ | ١٦,٧مرة | ٧,٤مرة | ٢,٦٪ |
| زين السعودية | ١٢,٨ | ١٣,٥ | ٤,٦٪ | محايد | ١,٢٦٧ | ٢٩٥ | ٣٩,٤مرة | ٦,١مرة | ٣,٩٪ |

المصدر: تداول، أبحاث الجزيرة كابيتال، الأسعار كما في ١٤ مارس ٢٠٢٤



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرة تحملهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيدها هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الأفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/ أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تمك الجزيرة كابيتال و/ أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/ أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | 800 116 9999