

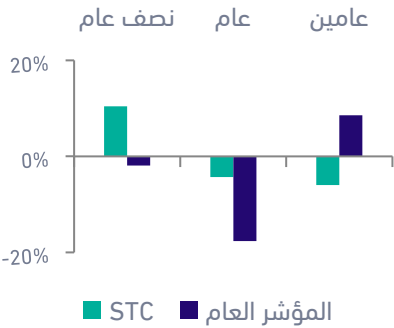
01 مايو 2023

شركة الاتصالات السعودية (إس تي سي)  
تقرير إلحاق

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهر  
حياد  
48.00 ريال

السعر في 30 أبريل (ريال)  
التغير  
عائد الأرباح الموزعة  
إجمالي العوائد المتوقعة

بيانات السوق  
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)  
القيمة السوقية (مليار ريال)  
الأسهم المتداولة (مليون سهم)  
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)  
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)  
رمز بلومبيرغ



## في وضع يسمح لها بالاستفادة من الفرص تخفيض السعر المستهدف مع تخفيض التوصية للحياد

يعتمد تقييمنا البالغ 241.5 مليار ريال (48.3 ريال للسهم الواحد) على طريقة التدفقات النقدية المخصومة. قمنا برفع توقعاتنا لنمو الإيرادات بالإضافة إلى خفض توقعاتنا للنفقات الرأسمالية. ومع ذلك، فإن رفعنا للمصاريف التشغيلية بالإضافة إلى قلقنا بشأن تباطؤ تحصيل الذمم المدينة مقارنةً مع توقعنا السابق أدى إلى زيادة تقديراتنا بخصوص صافي رأس المال العامل، مما أدى إلى خفض السعر المستهدف بشكل طفيف من 50.00 ريال للسهم إلى 48.00 ريال للسهم. نظرًا لارتفاع سعر السهم بـ 26% خلال آخر شهرين، فقد قمنا بخفض توصيتنا إلى الحياد.

### استمرار زخم وحدة الأعمال

خلال الأعوام الثلاثة السابقة، تفوقت شركة الاتصالات السعودية على نظيراتها حيث نمت الإيرادات بمعدل نمو سنوي يبلغ 7.4% مقارنةً بـ 5.2% لشركة موبيلي و 2.7% لشركة زين السعودية. قمنا برفع توقعاتنا للإيرادات على خلفية اعتقادنا بأن الزخم في وحدة الأعمال سيستمر بسبب التوسع السريع للبنية التحتية الرقمية في المملكة ونتيجة لذلك نتوقع بأن يبلغ معدل النمو السنوي المركب نسبة 3.7% في الإيرادات للفترة بين 2022 و 2027 لتصل إلى 81.0 مليار ريال في عام 2027.

### توسع الهوامش للشركات التابعة

اتسع الهامش الإجمالي للشركة من 53.6% في عام 2021 ليصل إلى 55.5% في عام 2022. بدأت شركة الاتصالات السعودية مؤخرًا في الكشف عن الإيرادات والدخل الإجمالي للشركات التابعة لها. كما هو متوقع، كان هناك تحسن قوي في معظم الهوامش الإجمالية للشركات التابعة، وخاصة الجديدة منها. إلا أننا، لاحظنا انخفاضًا في الهوامش للشركات الإقليمية التابعة القديمة مثل إس تي سي الكويت والبحرين.

### من المتوقع ارتفاع نسبة النفقات الرأسمالية إلى الإيرادات لتكون بين 14% و 15%

في حال تم الانتهاء من صفقة توال، فسيؤدي ذلك إلى تحويل النفقات الرأسمالية المتعلقة بالبنية التحتية اللاسلكية للأبراج بعيدًا عن الشركة، مما يوفر كفاءة أكبر في تخصيص رأس المال للاستثمار في مجالات جديدة والتعمق في البنية التحتية لمراكز البيانات. على الرغم من أن النفقات الرأسمالية المتعلقة بشركة توال ستتوقف في حالة اتمام الصفقة، إلا أننا نتوقع زيادة في النفقات الرأسمالية لمشروع Center3 والكابلات البحرية، مما سيعوض الانخفاض في النفقات الرأسمالية لشركة توال.

### وفرة في السيولة للقيام باستحواذ والاستثمار في قطاعات تقنية جديد

سجلت شركة الاتصالات السعودية تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية بلغت 26 مليار ريال، مدعومةً بشكل أساسي بالأرباح القوية قبل خصم الفوائد والضرائب والاستهلاك وإطفاء الدين، بالإضافة إلى تحصيل بعض من الذمم المدينة المتعلقة بالحكومة. أدت هذه التدفقات النقدية القوية إلى نقد وما يعادله بقيمة 25.8 مليار ريال في نهاية العام. من المرجح أن تزداد السيولة النقدية لدى الشركة خلال الفترة القادمة. يمثل التحدي الرئيسي للشركة في توظيف هذه السيولة وتحقيق عائد مرضٍ للمستثمرين.

### جدول 1: الملخص المالي والنسب الرئيسية (2022-2027)

	2027*	2026*	2025*	2024*	2023*	2022
قائمة الدخل (مليون ريال)						
المبيعات	80,995	78,451	75,986	73,444	70,691	67,432
الدخل الإجمالي	44,806	43,330	41,902	40,376	38,520	37,393
الدخل التشغيلي	18,913	18,013	17,157	16,075	15,033	15,088
صافي الدخل	16,097	15,329	14,743	13,920	12,763	12,171
النسب الرئيسية						
الهامش الإجمالي	%55	%55	%55	%55	%54	%55
الهامش التشغيلي	%23	%23	%23	%22	%21	%22
الهامش الصافي	%20	%20	%19	%19	%18	%18

المصدر: الرياض المالية  
\*متوقعة

## استمرار زخم وحدة الأعمال

نمت إيرادات القطاع بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 6.5% بين عامي 2019 و2022، مدفوعةً بطلب القطاعين العام والخاص على خدمات الأعمال الرقمية والاتصالات. نظرًا لمحفظة خدماتها الواسعة من الخدمات من خلال شركاتها التابعة، فقد نمت إيرادات شركة الاتصالات السعودية بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 7.4% خلال الأعوام الثلاثة السابقة، حيث تجاوزت بذلك النمو البالغ نسبته 5.2% لشركة موبايي ونمو شركة زين البالغ 2.7%، هذا على الرغم من كونها الأكبر حجمًا بين منافسيها.

نتوقع أن يستمر الزخم في وحدة الأعمال بسبب التوسع السريع للبنية التحتية الرقمية في المملكة حيث أننا أكثر تفاؤلاً بشأن نموها على المدى المتوسط مما نحن عليه بشأن قطاع المستهلكين الأفراد. ومع ذلك، نتوقع أن يكتسب نمو قطاع المستهلكين الأفراد زخمًا أيضًا في المستقبل غير البعيد نظرًا لارتفاع أعداد السياح والحجاج، يتمثل التحدي الرئيسي الذي يواجه هذا القطاع هو الحفاظ على مستوى عالٍ من متوسط الإيرادات لكل مستخدم.

### شكل 1: ارتفاع الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 3.7% للفترة بين 2022 و2027



المصدر: الشركة، الرياض المالية  
\* متوقعة

من هنا فصاعدًا، قمنا برفع توقعاتنا للإيرادات نظرًا لارتفاع نمو الإيرادات من قطاع وحدات الأعمال جنبًا إلى جنب مع نمو أعلى في الشركات التابعة. بالتالي، فإننا نتوقع نموًا بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 3.7% في إجمالي الإيرادات للفترة بين 2022 و2027، لتصل إلى 81.0 مليار ريال في عام 2027. وتجدر الإشارة إلى أنه في حالة احتمال صفقة توال، فقد يؤدي ذلك إلى انخفاض الإيرادات نظرًا بأن من المتوقع أن يتم الاعتراف بالدخل من "توال" ضمن الإيرادات الأخرى حيث أن شركة الاتصالات السعودية لن تكون مالكة لحصة مسيطرة في الشركة.

## توسيع قاعدة خدماتها ووصولها الجغرافي

لا تزال شركة الاتصالات السعودية في حالة نمو حيث تمكنت الشركة من تحقيق نمو قوي خلال العام السابق. علاوة على ذلك، في إطار "كابل الرؤية السعودي"، أطلقت شركة الاتصالات السعودية في عام 2022 شركة المراكز الرقمية للبيانات والاتصالات "center3"، وهي مركز اتصال رقمي إقليمي يمتلك أصول البنية التحتية الرقمية، بما في ذلك مراكز البيانات والكابلات البحرية، مستفيدًا من الموقع الاستراتيجي للمملكة والمنطقة في قلب القارات الثلاث. وهذا يدعم شركة الاتصالات السعودية في زيادة الاتصال في الأسواق الأوروبية والآسيوية والأفريقية.

في إطار استراتيجية "تجرأ 2.0"، تسعى شركة الاتصالات السعودية جاهدة لتنويع محفظتها من الأصول والخدمات إلى آفاق جديدة مع تعميق وجودها في الأعمال التجارية الحالية.

## شكل 2: مجالات النمو لشركة الاتصالات السعودية



المصدر: الشركة، الرياض المالية

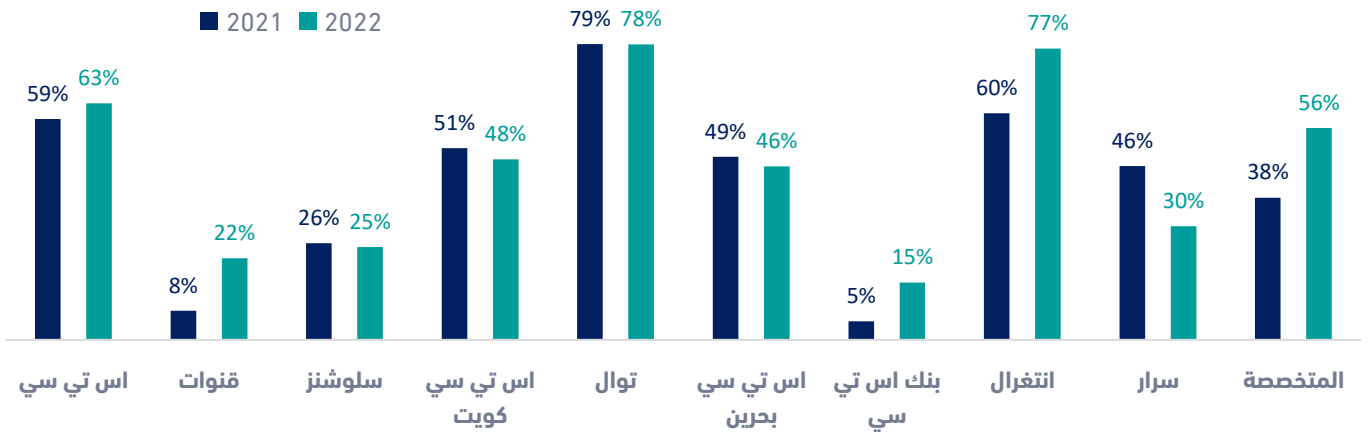
لدى الشركة طموحات إقليمية لدعم أهداف استراتيجيتها. بالإضافة إلى مجالات النمو المحددة هذه، ستنشط شركة الاتصالات السعودية أيضاً في التوسع الجغرافي في قطاع الاتصالات.

## توسّع الهامش للشركات التابعة

اتسّع الهامش الإجمالي للشركة بشكل كبير ليصل إلى مستوى 55.5% في عام 2022 من 53.6% في عام 2021. ومع ذلك، فإن هذا يرجع بشكل رئيسي إلى عكس مخصص الالتزام البالغ 1,079 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2022. بدون هذا الانعكاس، كان الهامش الإجمالي سيكون عند 53.9%، والذي لا يزال يعتبر تحسناً جيداً نظراً لحجم الشركة وتنوع مزيج إيراداتها.

بدأت شركة الاتصالات السعودية في الإفصاح عن إيرادات وأرباح الشركات التابعة لها. فكما هو متوقع، كان هناك تحسن كبير في الهوامش الإجمالية لمعظم الشركات التابعة، وخاصة الجديدة منها. حيث شهد كلاً من بنك إس تي سي وانتغفال والمتخصصة تحسناً ملحوظاً في الهامش الإجمالي. ومع ذلك، لاحظنا انخفاضاً في هوامش الشركات التابعة الإقليمية الأقدم مثل شركة إس تي سي الكويت والبحرين.

## شكل 3: الهامش الإجمالي للشركات التابعة

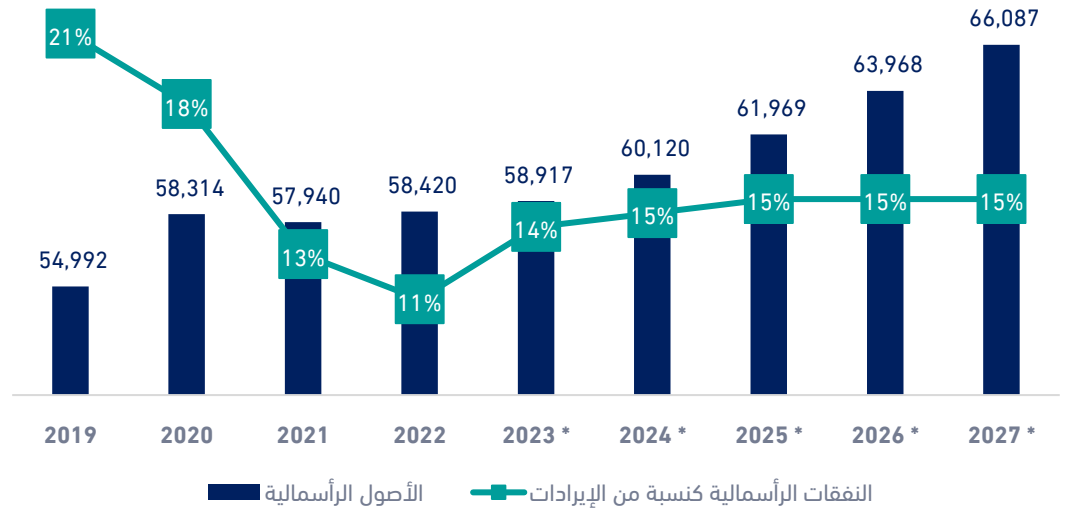


المصدر: الشركة، الرياض المالية  
\*متوقعة

### من المتوقع ارتفاع نسبة النفقات الرأسمالية إلى الإيرادات لتكون بين 14% و15%

في الربع الرابع من عام 2022، أعلنت شركة الاتصالات السعودية أنها تلقت عرضًا غير ملزم من صندوق الاستثمارات العامة للاستحواذ على ما نسبته 51% من أسهم شركة توال التابعة لشركة الاتصالات السعودية، مع الاحتفاظ بنسبة 49% من الأسهم. بلغت قيمة توال 21.94 مليار ريال. في حالة اكتمال الصفقة، سيؤدي ذلك إلى تحويل النفقات الرأسمالية المتعلقة بالبنية التحتية للاسلكية المتعلقة بالأبراج بعيدًا عن شركة الاتصالات السعودية، مما يوفر كفاءة أكبر في تخصيص رأس المال للاستثمار في مجالات جديدة والتعمق في البنية التحتية لمراكز البيانات. على الرغم من أن النفقات الرأسمالية المتعلقة بشركة توال ستتوقف في حالة اكتمال الصفقة، فمن المتوقع على الجانب الآخر أن نشهد النفقات الرأسمالية زيادة وذلك على خلفية الإنفاق على شركة المراكز الرقمية للبيانات والاتصالات (Center3) والكابلات البحرية والتي ستعوض جزئيًا الانخفاض في النفقات الرأسمالية المتعلقة بتوال. نتوقع أن تتماشى نسبة النفقات الرأسمالية إلى الإيرادات مع توجيهات الإدارة من ما نسبته 14% إلى 15% في الأعوام الثلاثة المقبلة.

#### شكل 4: النفقات الرأسمالية (مليون ريال) والنفقات الرأسمالية إلى الإيرادات (%)



المصدر: الشركة، الرياض المالية

\* متوقعة

### وفرة في السيولة للقيام باستحواذ والاستثمار في قطاعات تقنية جديد

تمكنت شركة الاتصالات السعودية من تحقيق تدفق نقدي قوي خلال عام 2022 حيث سجلت تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية بلغت 26 مليار ريال، مدعومة بشكل أساسي بالأرباح القوية قبل خصم الفوائد والضرائب والاستهلاك وإطفاء الدين، بالإضافة إلى تحصيل الشركة بعض مستحقاتها المتعلقة بالحكومة. انخفضت الذمم المدينة من الحكومة من 22 مليار ريال إلى 19 مليار ريال في نهاية عام 2022. أنهت شركة الاتصالات السعودية العام بـ 25.8 مليار ريال نقدًا وما يعادله. من المرجح أن يزداد النقد العالي للشركة بشكل أكبر خلال الفترة القادمة حيث توجد عدة عوامل يمكن أن توفر للشركة نقدًا إضافيًا:

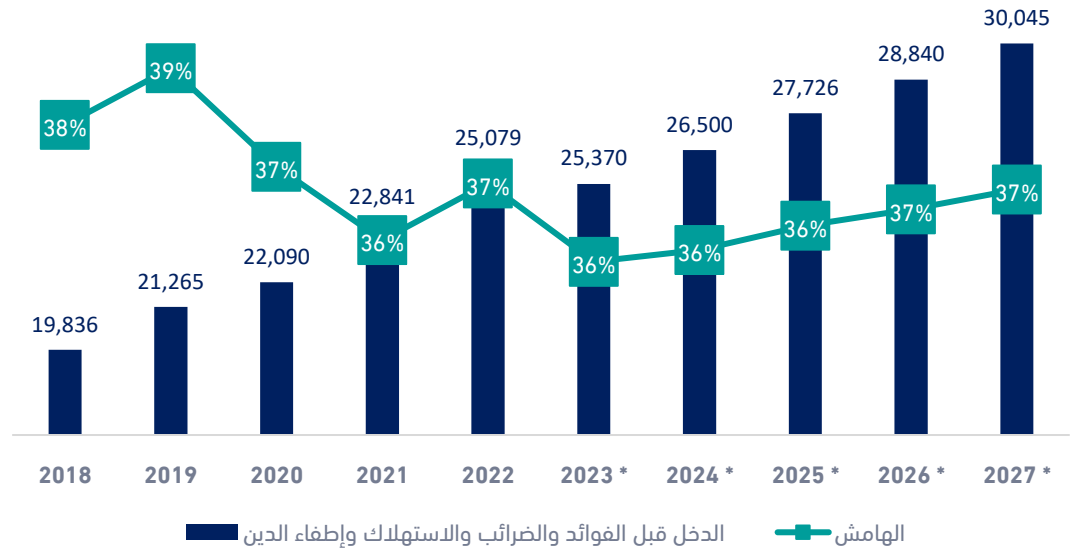
- العرض غير الملزم من صندوق الاستثمارات العامة للاستحواذ على ما نسبته 51% من شركة توال. ستكون العائدات بنحو 11.17 مليار ريال من التدفق النقدي (في حالة اكتمال الاستحواذ).
- بيع أرض فضاء مملوكة للشركة وتقع في مدينة الخبر بقيمة إجمالية تبلغ 1.38 مليار ريال. من المتوقع أن تتأثر قائمة الدخل بشكل إيجابي بقيمة 1.30 مليار ريال بمجرد الانتهاء من جميع الإجراءات ذات الصلة.
- على الرغم من أن الشركة تلقت مدفوعات حكومية في الماضي القريب بلغت ما يقارب 2 مليار ريال، فإن الذمم المدينة للحكومة تبلغ حاليًا 19 مليار ريال. كان هناك دفعتان حكوميتان كبيرتان في عامي 2018 و2020 بقيمة 10 مليار ريال لكل منهما. بمجرد تحصيل الذمم المدينة المتعلقة بالحكومة، سيؤدي ذلك إلى زيادة تعزيز المركز المالي للشركة.

وسيؤدي الوضع النقدي العالي بالإضافة إلى 12.55 مليار ريال (من بيع توال والأرض في الخبر) إلى إجمالي نقد وما يعادله يبلغ 41.5 مليار ريال، أي ضعف صافي دخل الشركة لعام 2022. نحن قلقون بشأن ما إذا كان بإمكان شركة الاتصالات السعودية توظيف كل هذه السيولة في مركزها المالي. نعتقد أن توظيف هذه السيولة في مجالات جديدة تركز على التكنولوجيا أو استخدامها من خلال عمليات الاستحواذ الخارجية وتحقيق عوائد إضافية للمساهمين سيكون تحديًا لشركة الاتصالات السعودية.

### الاستثمارات المستقبلية وسط مخاوف من انكماش الهوامش

سجلت شركة الاتصالات السعودية تحسنًا قويًا في الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك في عام 2022، حيث ارتفعت بنسبة 10% على أساس سنوي لتصل إلى 25.1 مليار ريال. ويعزى ذلك بشكل أساسي إلى الارتفاع في الإيرادات وكذلك ارتفاع الهامش الإجمالي الناتج عن عكس مخصصات بقيمة 1.0 مليار ريال. بينما نؤمن بقدرة شركة الاتصالات السعودية على تحقيق التآزر والتكامل، نتوقع بأنه إذا استخدمت شركة الاتصالات السعودية السيولة في الاستثمار في مجالات تقنية جديدة أو عمليات استحواذ تركز على التكنولوجيا، فإننا نحذر من أن هذه الأنشطة قد يكون لها تأثير سلبي على الهوامش على المدى القصير على الرغم من أنها سيكون مفيدًا للنمو. عزت إدارة شركة الاتصالات السعودية انخفاض هامش الدخل قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك وإطفاء الدين في الربع الرابع من عام 2022 إلى تأسيس الشركة لثلاث شركات ناشئة جديدة، بالإضافة إلى توسع الشركات التابعة لها. نتوقع أن ينخفض هامش الدخل قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك وإطفاء الدين في عام 2023 إلى 36% بسبب زيادة مساهمة الشركات التابعة الجديدة في الإيرادات. ومع ذلك، نتوقع أن يبدأ هامش الدخل قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك وإطفاء الدين في التحسن تدريجيًا في المستقبل.

شكل 5: الدخل قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك وإطفاء الدين (مليون ريال) والهامش (%)



المصدر: الشركة، الرياض المالية  
\* متوقعة

### الوضع المالي القوي يمهّد الطريق لتوزيعات نقدية إضافية

تبلغ نسبة التوزيعات النقدية لشركة الاتصالات السعودية حاليًا 66% (70% لعام 2021). كما هو متوقع، لم توزع الشركة توزيعات نقدية إضافية لعام 2022 وهذا دعم الموقف النقدي للشركة بشكل أكبر. كلف إجمالي التوزيعات النقدية الشركة 8.0 مليار ريال لعام 2022، مقارنة بمركزها النقدي البالغ 27 مليار ريال، مما يعني أن الشركة لديها القدرة على توزيع توزيعات نقدية إضافية دون أي تأثير كبير على السيولة. لذلك، فإننا نحفظ بتوقعاتنا السابقة فيما يتعلق بالتوزيعات النقدية. نتوقع أن تقوم الشركة بتوزيعات نقدية إضافية لعام 2023 لتصل إلى 2.00 ريال للسهم ثم ترتفع إلى 2.40 ريال للسهم حتى عام 2027، وذلك بدعم من مركزها المالي القوي والمتين.

## التقييم

قمنا بخفض سعرنا المستهدف بشكل طفيف على خلفية مرجعتنا لافتراضات نموذجنا المالي. نتوقع الآن انخفاضاً أبطأ في أيام حسابات المدينين مما يؤدي إلى ارتفاع صافي رأس المال العامل مقارنة بافتراضاتنا السابقة. بالإضافة إلى ذلك، توقعنا ارتفاع في مصاريف التشغيل. يتم تعويض هذه العوامل جزئياً عن طريق انخفاض نسبة النفقات الرأسمالية إلى الإيرادات المتوقعة مقارنة بتوقعاتنا السابقة ونمو أعلى في الإيرادات. وبالتالي، فإن التأثير العام على التدفق النقدي الحر متواضع. مما أدى إلى تعديل طفيف لسعرنا المستهدف من 50.00 ريال للسهم إلى 48.00 ريال للسهم.

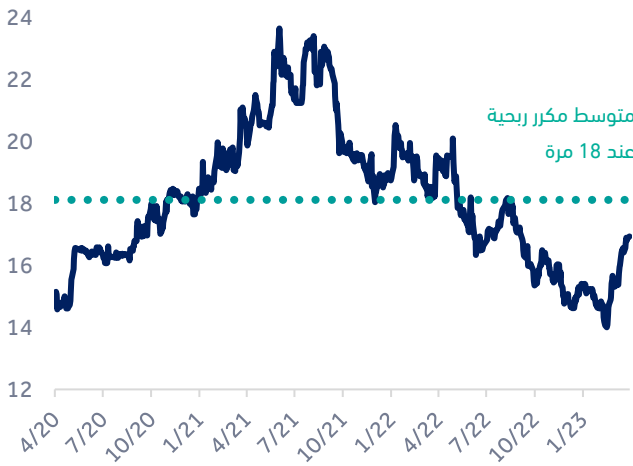
## المخاطر الرئيسية لتقييمنا

- ارتفاع أكثر من المتوقع في الذمم المدينة وتباطؤ في التحصيل خاصةً من الأطراف ذو علاقة.
- عدم تحقيق التأزر المطلوب من عمليات الاستحواذ.
- مع نمو وحدة الأعمال، قد يكون هناك المزيد من الضغط على الهوامش.
- عدم إتمام صفقة توال.

## قيمة ودخل وإمكانية الصعود

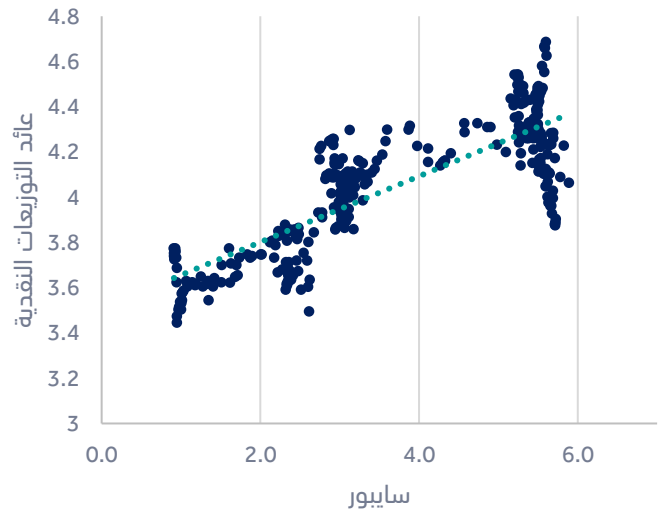
نلاحظ وجود علاقة قوية بين عائد التوزيعات النقدية وساييور. عندما كانت معدلات ساييور دون الـ 1%، تراوح عائد التوزيعات النقدية بين 3% إلى 3.5% بينما عندما ارتفعت أسعار ساييور فوق 5%، كان عائد التوزيعات النقدية أعلى من 4%. نسبة التوزيعات النقدية عند 65% يفود ذلك إلى معدل الاحتفاظ عند 35% حيث أنها ضرورية لدفع استراتيجية الشركة للتوسع. وبالتالي، فإننا نرى إمكانات هائلة لمواصلة قصة نموها. إلى جانب نسبة التوزيعات النقدية المنخفضة، يتم تداول سهم شركة الاتصالات السعودية عند مضاعف مكرر ربحية أقل من متوسط الـ 3 أعوام مما يجعلها فرصة جذابة لمستثمري القيمة.

شكل 7: مكرر الربحية لآخر 3 سنوات



المصدر: بلومبيرغ، الرياض المالية

شكل 6: عائد التوزيعات النقدية مقارنةً بساييور



المصدر: بلومبيرغ، الرياض المالية

## تقييم بطريقة التدفقات النقدية المخصومة عند 241.5 مليار ريال (48.3 ريال للسهم)

باستخدام نهج تقييم التدفقات النقدية المخصومة، توصلنا إلى قيمة حقوق ملكية للشركة تبلغ 239.85 مليار ريال أو 48.00 ريال لكل سهم. تمثل الديون حوالي 13% فقط من رأس مال الشركة. لحساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، نستخدم معدل خالٍ من المخاطر نسبته 4.35% وعلاوة مخاطر حقوق الملكية بنسبة 5.30%. لقد استخدمنا معامل بيتا عند 0.95. لذلك، عند تطبيق الأوزان ذات الصلة على تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الدين، توصلنا إلى متوسط مرجح لرأس المال عند 8.7% وقيمة حقوق الملكية 241.5 مليار ريال أو 48.30 ريال للسهم.

### جدول 2: التقييم عن طريق التدفقات النقدية المخصومة

ألف ريال	2024*	2025*	2026*	2027*
الدخل قبل الفوائد والضرائب	16,075,306	17,157,443	18,012,843	18,912,892
الاستهلاك	10,424,886	10,568,838	10,826,895	11,132,367
التغير في رأس المال العامل	(2,290,214)	(2,172,452)	(2,172,280)	(2,233,856)
البنود غير النقدية	1,650,330	1,685,908	1,718,603	1,751,850
المصاريف الرأسمالية	(10,649,446)	(11,397,830)	(11,767,626)	(12,149,312)
<b>التدفقات النقدية الحرة</b>	<b>15,210,861</b>	<b>15,841,907</b>	<b>16,618,434</b>	<b>17,413,942</b>
القيمة النهائية	245,583,079			
<b>إجمالي التدفقات النقدية الحرة</b>	<b>15,210,861</b>	<b>15,841,907</b>	<b>16,618,434</b>	<b>262,997,022</b>
معدل الخصم	0.92	0.85	0.78	0.72
<b>التدفقات النقدية المخصومة</b>	<b>13,993,791</b>	<b>13,408,203</b>	<b>12,940,016</b>	<b>188,398,353</b>
معدل النمو طويل الأجل	1.5%			
قيمة المنشأة	228,740,363			
صافي الديون	15,293,280			
حقوق الملكية الغير مسيطرة	(2,526,067)			
قيمة حقوق المساهمين	241,507,576			
عدد الأسهم	5,000,000			
<b>القيمة العادلة للسهم (ريال)</b>	<b>48.3</b>			

المصدر: الرياض المالية  
\* متوقعة

## ■ القوائم المالية

فيما يلي ملخص بيان الدخل والمركز المالي وبيان التدفق النقدي لشركة الاتصالات السعودية:

### جدول 3: ملخص القوائم المالية لشركة الاتصالات السعودية (2021-2027)

*2027	*2026	*2025	*2024	*2023	2022	2021	
							<b>قائمة الدخل (مليون ريال)</b>
80,995	78,451	75,986	73,444	70,691	67,432	63,008	الإيرادات
44,806	43,330	41,902	40,376	38,520	37,393	33,794	الدخل الإجمالي
18,913	18,013	17,157	16,075	15,033	15,088	13,128	الدخل التشغيلي
16,097	15,329	14,743	13,920	12,763	12,171	11,311	صافي الدخل
							<b>قائمة المركز المالي (مليون ريال)</b>
76,021	72,977	70,635	67,843	66,027	60,933	51,468	إجمالي الأصول المتداولة
88,097	84,893	81,829	79,696	77,377	76,287	76,311	إجمالي الأصول الغير متداولة
41,181	40,382	39,599	38,737	37,873	36,400	33,561	إجمالي المطلوبات المتداولة
30,920	29,862	28,821	27,716	26,566	24,794	22,833	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
72,101	70,244	68,421	66,453	64,439	61,194	56,393	إجمالي المطلوبات
92,017	87,626	84,044	81,087	78,964	76,026	71,386	إجمالي حقوق الملكية
164,118	157,870	152,465	147,540	143,404	137,220	127,779	إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية
							<b>التدفق النقدي (مليون ريال)</b>
27,703	26,612	25,567	24,293	23,618	26,354	11,220	التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية
(10,409)	(12,777)	(10,012)	(13,488)	(10,852)	(8,579)	(1,715)	التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية
(13,394)	(13,343)	(13,294)	(13,222)	(11,036)	(8,256)	(10,235)	التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية
							<b>النمو (%)</b>
3.2%	3.2%	3.5%	3.9%	4.8%	7.0%	6.9%	الإيرادات
3.4%	3.4%	3.8%	4.8%	3.0%	10.7%	(0.5%)	الدخل الإجمالي
5.0%	4.0%	5.9%	9.1%	4.9%	7.6%	2.9%	صافي الدخل
							<b>الهوامش (%)</b>
55.3%	55.2%	55.1%	55.0%	54.5%	55.5%	53.6%	الهامش الإجمالي
37.1%	36.8%	36.5%	36.1%	35.9%	37.2%	36.3%	هامش ال EBITDA
19.9%	19.5%	19.4%	19.0%	18.1%	18.0%	18.0%	الهامش الصافي
							<b>النسب الرئيسية</b>
1.8	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7	1.5	نسبة التداول
1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4	نسبة التداول السريع
10%	10%	10%	10%	9%	9%	9%	العائد على الأصول
18%	18%	18%	18%	17%	17%	17%	العائد على حقوق الملكية
							<b>نسب العمليات التشغيلية (بالأيام)</b>
13.7	13.7	13.7	13.7	13.7	12.4	11.5	أيام بيع المخزون
123.9	124.2	124.5	124.8	125.2	125.5	144.0	أيام تحصيل البيع
244.5	246.5	248.5	250.5	252.5	254.0	213.8	أيام تحصيل الاستحقاقات
(107.0)	(108.7)	(110.4)	(112.0)	(113.7)	(116.1)	(58.4)	دورة تحويل النقد
137.5	137.8	138.1	138.5	138.9	137.9	155.5	دورة العمليات
							<b>للسهم الواحد (ريال)</b>
3.22	3.07	2.95	2.78	2.55	2.43	2.26	ربحية السهم
18.40	17.53	16.81	16.22	15.79	15.21	14.28	القيمة الدفترية

المصدر: الشركة، الرياض المالية  
\* متوقعة



## تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي العوائد المتوقعة أقل من -15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين -15% و 15%	إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من 15%

\* تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال [research@riyadcapital.com](mailto:research@riyadcapital.com)

## بيان إخلاء المسؤولية

الرياض المالية شركة مساهمة مقفلة، رأس المال المدفوع 500 مليون ريال سعودي تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم (07070-37) وسجل تجاري رقم 1010239234. الإدارة العامة: واحة غرناطة 2414 حي الشهداء، الوحدة رقم 69 الرياض 13241-7279، المملكة العربية السعودية. الهاتف: 920012299.

قد تتعامل الرياض المالية مع الشركة وتتلقي تعويضات من الشركة مقابل الخدمات المقدمة إليها. قد تقوم الرياض المالية بدور المستشار أو متعهد التغطية فيما يتعلق بالطرح المقترح للأوراق المالية من قبل الشركة. تم تقديم هذا المستند إليك لمعلوماتك فقط ولا يجوز إعادة إنتاجه أو إعادة توزيعه أو نقله إلى أي شخص آخر. لا يجوز توزيع هذه الوثيقة بشكل مباشر أو غير مباشر على أي سلطة قضائية حيث يكون القيام بذلك غير قانوني.

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنها موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناءً عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير. الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.