

شركة الاتصالات القطرية

هو مستمر

معدّل نمو الناتج الإجمالي المحلي في قطر هو الأعلى في دول الخليج

وفقاً لصندوق النقد الدولي (IMF)، شهدت قطر وستظل تشهد، أحد أعلى معدلات النمو في إجمالي الناتج المحلي في المنطقة والعالم، حيث يتوقع أن يبلغ ذروته في العام 2010 بنسبة 18.5%، على أن يبدأ بالتراجع إلى ما دون 10% اعتباراً من العام 2012. ولشركة الاتصالات القطرية امتداد في الكويت والعراق وعمان، ويتوقع أن يشهد العراق أيضاً نمواً اقتصادياً كبيراً في السنوات المقبلة.

نسب انتشار منخفضة لخدمة النطاق العريض (Broadband) في عدد من بلدان الشركة التوسعية

تغطي شركة الاتصالات القطرية بتوسّعها الخارجي بلدان ذات خصائص جذابة، تتميز في غالب الأحيان بكثافة سكانية عالية ومعدلات انتشار منخفضة لخدمة النطاق العريض. هذه هي الحال تحديداً بالنسبة إلى إندونيسيا والجزائر وتونس، حيث يبلغ معدّل انتشار خدمة النطاق العريض بالنسبة إلى السكان 0.13% و0.85% و2.2% على التوالي، وذلك وفقاً للاتحاد الدولي للاتصالات. وجدير بالذكر أنّ معدّلات انتشار الخطوط النقالة في هذه البلدان أدنى من نظيرها من الأسواق النامية. ونتوقع نمواً مرتفعاً في مجال النطاق العريض في هذه البلدان وفي بلدان مجلس تعاون الخليج، ما سيؤثر إيجاباً على إيرادات الشركة ويحسن الإيراد الواسطي للمستخدم ويرفع عدد المشتركين.

فرص نمو كبيرة في إندونيسيا والعراق..

من المتوقع أن تشكل الأسواق النامية في إندونيسيا والجزائر وتونس والعراق المحطّ الأكبر لنمو أعمال شركة الاتصالات القطرية في الأعوام المقبلة. وفقاً لتوقعات صندوق النقد الدولي، من المنتظر أن يتوسّع الاقتصاد الكلي في هذه البلدان في عام 2010 بمعدّل 4.8% و3.7% و4.0% و5.8%، على التوالي.

.. وتدقق نقدي مستدام في الأسواق الأكثر نضوجاً

أما أسواق الاتصالات الناضجة نسبياً في قطر والكويت وعمان، فتؤمن لمجموعة الاتصالات القطرية تدفقات نقدية ثابتة. وبالرغم من أنّ معدّل انتشار الخطوط النقالة في السوق القطري قد تجاوز الـ 100%، فهو سيستمرّ في النمو نظراً لارتباطه بإجمالي الناتج المحلي في قطر، الذي من المتوقع أن يرتفع إلى 11.5% عام 2009 - أحد أعلى معدلات النمو المسجّلة عالمياً هذه السنة. وبالتالي فإنّ محافظة مجموعة الاتصالات القطرية تتضمّن تنوعاً جيداً بين الأسواق النامية والناضجة.

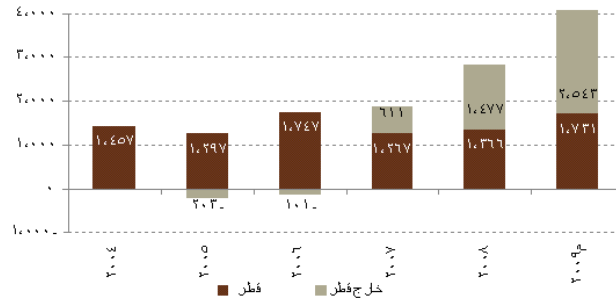
التنويع:

حسناته = اعتماد أقل على الاقتصاد الواحد

سيئاته = مخاطر العملات، والسياسات والبلدان

تتميّز شركة الاتصالات القطرية بقاعدة إيرادات متنوّعة، تغطي 21 بلداً و53.4 مليون عميل، كما في أيلول 2009. ولهذا التنوع مفعولان. أولاً، لم تعد شركة الاتصالات القطرية تعتمد على الإيرادات والأرباح المحققة في قطر وحسب، وهو أمر إيجابي نظراً لارتفاع المنافسة في السوق مع دخول شركة فودافون قطر. ثانياً، ازداد تعرّض شركة الاتصالات القطرية لمخاطر العملات الأجنبية، فضلاً عن المخاطر السياسية والمخاطر الخاصة بالبلدان.

رسم البياني 1: تفصيل صافي الدخل (مليون ريال قطري)



المصدر: بيانات الشركة المالية و تقديرات عوده كابتال

توسّع الشركة المستمر سيزيد معدّلات الإقتراض

إن تملك شركة الاتصالات القطرية لشركات أجنبية ضروري لتحقيق هدفها بأن تصبح بين أكبر 20 مشغّل للاتصالات في العالم. وإن التوسّع المستمر يعني ارتفاعاً في الاستثمار برأس المال، الذي تتفوّق فيه شركة الاتصالات القطرية أصلاً على نظيرها من الشركات المشغّلة. وجدير بالذكر أننا افترضنا أن شركة الاتصالات القطرية ستحافظ على مستواها الحالي من العمليات التشغيلية وبالتالي لن تضطر إلى زيادة مديونيتها. وإذ ندرك أن الشركة غالباً ما ستستمرّ في توسيع عملياتها، فإن أثر ذلك على مديونيتها سيعتمد كثيراً على حجم التوسّع ونطاقه، وهو أمر يصعب تقديره منذ الآن. أما اليوم فيمكن القول إن مركز الشركة المدين في نهاية الشهر التاسع من عام 2009 كان مرتفعاً نسبياً، إذ بلغ 35.7 مليار ريال قطري. وإذا كان صافي الدين إلى الدخل قبل احتساب الفائدة والضريبة والاهلاك والاستهلاك في عام 2008 قد بلغ 2.05، فإننا نتوقّع أن يبلغ 2.0 و1.8 في عام 2009 و2010 على التوالي.

توقعات إيجابية للعمليات التشغيلية في العراق وفلسطين

سجّلت المجموعة نمواً لافتاً في الإيرادات عن الأشهر التسعة الأولى من العام 2009. فقد حققت شركة آسياسيل العراقية نمواً سنوياً في الإيرادات بنسبة 41% خلال تلك الفترة، مقابل 9% لشركة الاتصالات القطرية عن المدة ذاتها. وسيرفع العراق أرقام العائدات في السنوات المقبلة، مُضراً في الوقت نفسه بنتائج صافي الأرباح لما يتطلبه من رأسمال لتوسيع الشبكة. وهذا سيؤدي إلى معدّلات نموّ في إيرادات الشركة تزيد عن 10% في السنوات المقبلة. أما المساهم الآخر في إيرادات الأشهر التسعة الأولى من العام 2009، فكانت شركة إندوسات الإندونيسية، التي تملكها شركة الاتصالات القطرية في حزيران 2008. ولكننا نتوقّع أيضاً أن يسهم كل من العراق وفلسطين في تحسين العائدات للمجموعة في غضون الأعوام الآتية. لقد بدأت شركة الوطنية الفلسطينية بالعمل في نوفمبر 2009.

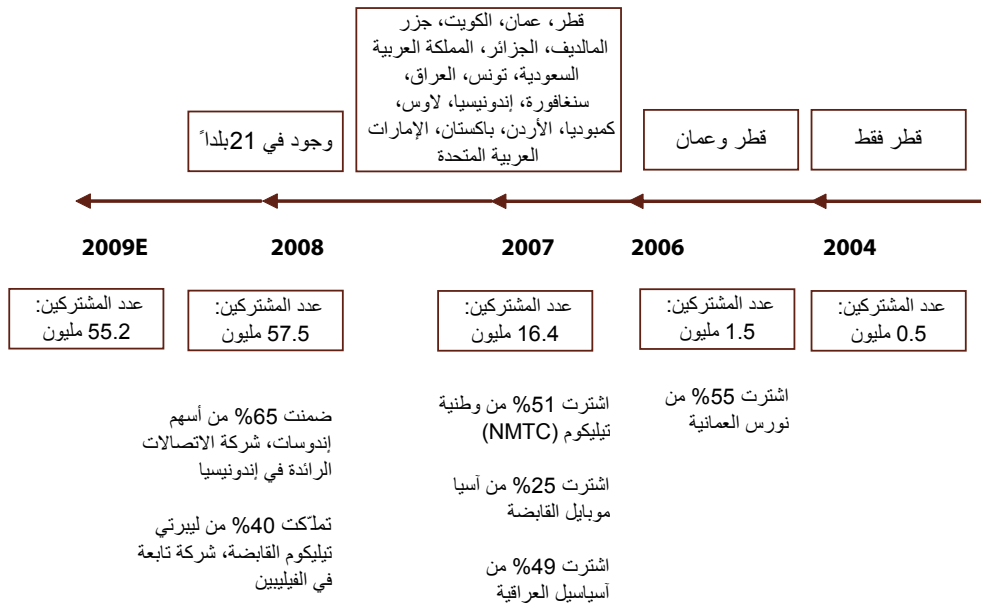
جدول 1: أهم الشركات التي تملكها المجموعة

الشركة	البلد	تاريخ التملك	نسبة التملك	مصدر التمويل
نورس	عمان	الفصل الأول 2005	55%	نقد
وطنية تيليكوم	الكويت	الفصل الأول 2007	51%	دين
أي. أم. آيتش.	سنغافورة	الفصل الأول 2007	25%	دين
آسياسيل	العراق	الفصل الثالث 2007	30%	نقد
إندوسات	إندونيسيا	الفصل الثاني 2008	65%	نقد + حقوق اكتتاب

¹ تملك مجموعة كيوتل 40.8% من شركة Indosat في الفصل الثاني من العام 2008، ثم تملك حصة جديدة من الأسهم لبلغ مجموعها 65% اعتباراً من الفصل الأول من العام 2009.

ملاحظات

الرسم 1: الجدول الزمني لتوسّع الشركة التشغيلي



المصدر: Zawya

مكّرر ربحية منخفض مقارنةً مع متوسط نظيرها من الشركات

يبلغ مكّرر الربحية الذي تتداول به الشركة 7.84، وهو معدّل جذاب مقارنةً مع متوسط مكّرر الربحية لدى نظيرها من الشركات 10.53.

توزيعات أرباح مرتفعة تجذب المستثمرين غير المحبّي للمخاطرة

في عام 2008، قامت مجموعة الاتصالات القطرية بتوزيع 100% من أنصبة الأرباح للمستثمرين فيها بـ10 ريالات قطرية للسهم الواحد، ما يمثّل مردوداً بنسبة 6.7%. ونتوقّع أن تحافظ أنصبة الأرباح المقبلة على مستوياتها الجذابة، ما سيستقطب المستثمرين الذين غالباً ما يتفادون المخاطر و يرغبون بعائد ثابت على استثمارهم.

مدعومة من حكومتي قطر وأبو ظبي

تمتلك هيئة الاستثمار القطرية 55% من شركة الاتصالات القطرية، في حين تمتلك هيئة أبو ظبي للاستثمار 10% منها، ما يعني أنّ الشركة مدعومة من أطراف نافذة مادياً.

تتخطى متوسط تصنيف موديز لشركات الاتصالات المتكاملة العالمية

حافظت شركة الاتصالات القطرية على تصنيفاتها الاستثمارية الطويلة الأمد الصادرة عن وكالات ستاندرد آند بورز وفيتش وموديز، التي منحتها تصنيفات A- و A+ و A1 على التوالي بتاريخ 15 ديسمبر 2008. هذا المركز يفوق متوسط التصنيف (Baa1) الذي تمنحه وكالة موديز لشركات الاتصالات العالمية المتكاملة.

إصدار الدين يولّد اهتماماً على المستوى المحلي والدولي معاً

اقترضت شركة الاتصالات القطرية تسهيلاً مادياً قدره 1.5 مليار دولار أمريكي في حزيران 2009 بهدف دفع دين قائم بقيمة 2 مليار دولار أمريكي يستحق في تشرين الثاني 2009. وقد لقي إصدار الدين اهتماماً كبيراً، حيث بلغ مجموع قيمة طلبات العروض أكثر من 13 مليار دولار أمريكي. فضلاً عن ذلك، زادت الشركة حجم القرض إلى 2 مليار دولار أمريكي بسبب التجاوب المشجّع من المصارف. ويُفهم من هذا الواقع أمران. أولاً، يمكن لشركة الاتصالات القطرية الحصول على قروض و تسهيلات حتى في ظروف السوق المعاكسة. وثانياً، تألفت الأطراف الدائنة من مصارف دولية ومحلية معاً، ما يعني أنّ أعمال الشركة قد حازت الثقة على مستوى عالمي. أمّا المصارف الدولية المذكورة فتتضمّن: مصرف اسكوتلندا الملكي، وباركليز كابيتال، وجي. بي. مورغان، وي. أن. بي. باريباه.

تحسن ملموس في معظم العملات الأجنبية حيث تتواجد شركة الاتصالات القطرية

بما أنّ 75% من إيرادات الشركة تأتي من الخارج، فإنّ تغيّر العملات الأجنبية له تأثير كبير على مدخولها. لهذا فنحن نركّز على أربع عملات أجنبية أساسية تتداول بها المجموعة: الروبية الإندونيسية، والدينار الكويتي، والدينار الجزائري، والدينار التونسي، وكلّها زادت قيمتها مقابل الدولار في الفصل الثالث من العام مقارنة مع الفصل الثاني منه. وقد استمرّت قيمتها بالارتفاع في بداية الفصل الرابع من العام 2009.

الخلاصة هي كما يلي:

إننا نجبّد توزيعات الأرباح المالية المدفوعة في الشركة، وانخفاض مكرّر الربحية لديها مقارنةً مع نظيرها من مشغلي الاتصالات. كما نجبّد التغيّرات الإيجابية في العملات الأجنبية في الفصل الثالث وفي بداية الفصل الرابع من العام 2009، ومحفظتها المتنوّعة من الشركات في الأسواق الناضجة والنامية، ورؤيتها المستقبلية التي ستضمن اتخاذها الخطوات اللازمة على مدى السنوات العشر المقبلة لبلوغ هدفها، وهو أن تصبح من بين أكبر 20 مشغلاً للاتصالات في العالم. لذلك، نحن نوصي بشراء سهم شركة الاتصالات القطرية و نقدر السعر العادل للسهم ب 206.53 ريال قطري مما يتيح للمستثمر فرصة الاستفادة من ارتفاع متوقع بنحو 38%.

التقديرات المالية

التصنيف	السعر الحالي	السعر المستهدف	الارتفاع المتوقع	السعر على القيمة الدفترية
شراء	150.00 ر.ق.	206.53 ر.ق.	37.7 %	1.49

السنة	2008	2009	2010	2011
العائدات (مليون ر.ق.)	20,319	23,703	25,590	26,816
صافي الدخل (مليون ر.ق.)	2,277	3,022	3,159	3,211
ربحية السهم (ر.ق.)	17.46	20.61	21.54	21.89
مكرّر الربحية	8.59	7.28	6.96	6.85