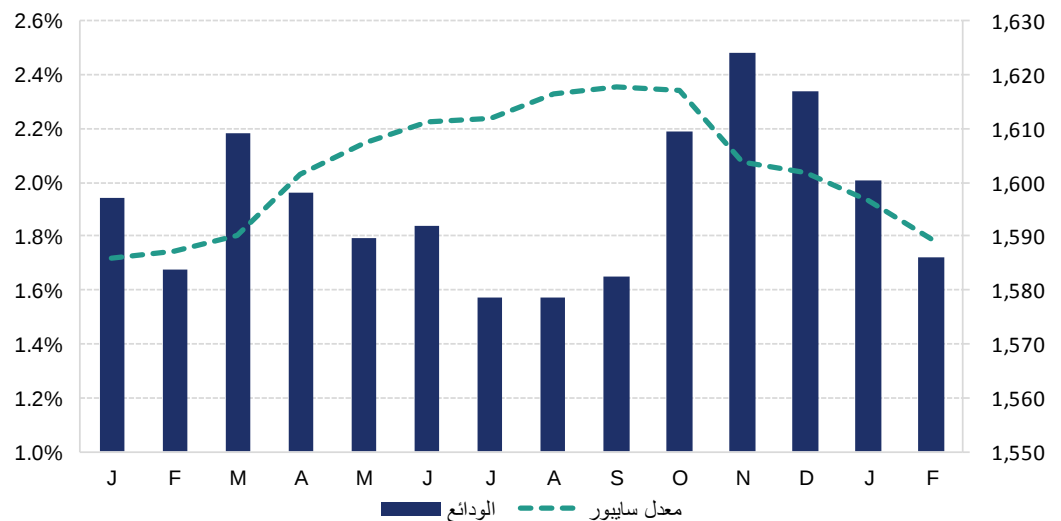


إشارات متضاربة

أنهى قطاع المصارف عام 2016 ارتفاع طفيف للودائع والقروض مع تراجع معدلات الفائدة. بلغ معدل الإقراض بين البنوك السعودية (ساببور) لمدة 3 شهور مستوى 2.04% بنهاية العام، منخفضاً من مستوى 2.38% في نهاية شهر سبتمبر. لم يشهد معدل القروض إلى الودائع للقطاع تغييراً يذكر عند 81%، حيث كان معدل مجموعة سامبا الأقل عند 73%. على الجانب الآخر، شهدت القروض غير العاملة ارتفاعاً متوقعاً بينما لم يكن هنالك ارتفاع حاد في حجم الديون المدومة. في الوقت ذاته، ارتفعت المخصصات بوتيرة أعلى من نمو القروض غير العاملة، مما أدى إلى ارتفاع معدل التغطية من 173% في عام 2015 إلى 178% بنهاية عام 2016، لتبديد بذلك بعض المخاوف بشأن جودة الأصول. انتهى عام 2016 بإشارات تدل على تحسن السيولة، إلا أن بيانات أول الشهرين من العام الحالي أعطت إشارات متضاربة. انخفض معدل ساببور منذ بداية العام وحتى شهر فبراير بمقدار 25 نقطة أساس، مما يوحي باستمرار تحسن السيولة في النظام المصرفي. في المقابل فقد شهدت الودائع انخفاضاً كبيراً، مما يناقض ما سبق. نعتقد بأن البنوك ستواجه تحدياً مختلفاً في عام 2017، ألا وهو تنمية المحفظة الإقراضية في ظل التوقعات بمحدودية الطلب على الاقتراض بالإضافة إلى إتباع البنوك للحذر.

شكل 1: معدل سايبور لمدة 3 شهور ومستوى الودائع

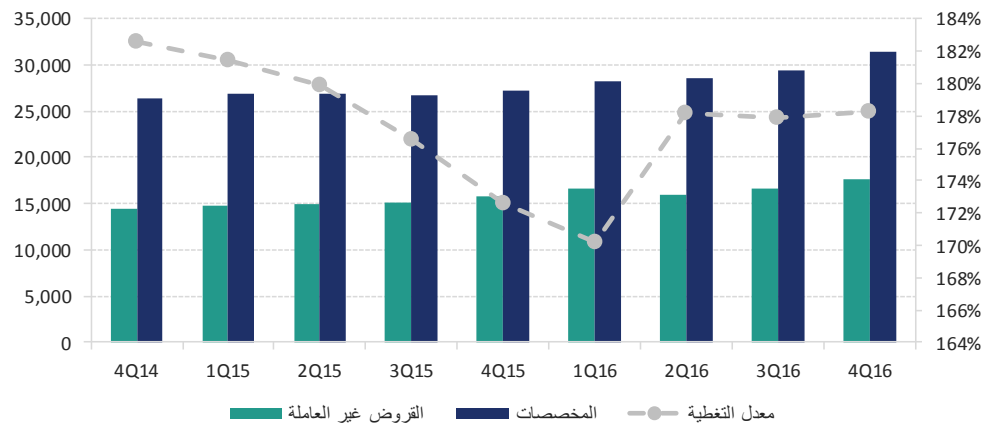


المصدر: بلومبرغ

واصل معدل سايبور انخفاضه في العام الحالي، حيث انخفض بمقدار 30 نقطة أساس إلى مستوى 1.74%، مما يشير بشكل واضح إلى استمرار تراجع الضغط على السيولة. بالرغم من ذلك إلا أن حجم الودائع يتشير إلى جانب آخر للسيولة، حيث شهدت ودائع النظام المصرفي منذ بداية العام وحتى نهاية شهر فبراير تراجعاً بمقدار 31 مليار ريال، مما يعد انخفاضاً كبيراً مقارنة بأقصى تراجع شهدته الودائع في العام الماضي منذ بدايته عند 26 مليار ريال. يبدو أن البنوك قامت بتسعير رؤية مستقبلية أفضل للسيولة. قدم رفع كلاً من الفدرالي الأمريكي ومؤسسة النقد السعودي لأسعار الفائدة ومعدل عقود إعادة الشراء المعاكسة لالتوالي دعماً محدوداً لمعدل سايبور في مواجهة اتجاهه الهابط. في حال وجود رفع إضافي لأسعار الفائدة الأمريكية فإن ذلك سيعزز من ارتفاع معدل سايبور.

شهدت القروض غير العاملة ارتفاعاً بمقدار 1.9 مليار ريال، أي بنسبة 12% مقارنة بالعام الماضي، في حين ارتفعت المخصصات بمقدار 4.2 مليار ريال، أي بنسبة 15% على أساس سنوي، مما أدى إلى بلوغ معدل التغطية مستوى 178% مقابل 173% في عام 2015. ارتفع كذلك معدل القروض غير العاملة ولكن بشكل طفيف من 1.1% بنهاية عام 2015 إلى 1.2% في عام 2016. من المتوقع أن تستمر المخصصات بالارتفاع ولكن بوتيرة أقل من العام الماضي.

شكل 2: قروض القطاع غير العاملة والمخصصات (مليون ريال) ومعدل التغطية



المصدر: قوائم الشركة المالية

تقديراتنا للربع الأول من عام 2017

يبين الجدول رقم 1 أدناه تفاصيل تقديراتنا لنتائج البنوك التي تقع ضمن تغطيتنا للربع الأول من عام 2017. نتوقع أن يشهد صافي دخل العمولات الخاصة ارتفاعاً بنسبة 10% مقارنة بالعام الماضي. شهدت هوامش صافي الفائدة توسعاً خلال الأرباع القليلة الماضية على إثر ارتفاع معدل سايبور. لذلك فإن مقارنة الهوامش بالعام الماضي تبدو جيدة إلا أنه بالمقارنة مع الربع السابق فإنه من المحتمل أن تشهد الهوامش تقلصاً في ظل تراجع معدل سايبور إلى حوالي 1.74% من أعلى مستوياته في نهاية شهر سبتمبر الماضي عند 2.36%. على الرغم من ذلك إلا أن صافي دخل البنوك التي تقع ضمن تغطيتنا يعد أقل جاذبية حيث أننا نتوقع بأن يتراجع صافي الدخل في المتوسط بنسبة 3% مقارنة بالعام الماضي. لا يعد الدخل غير الأساسي كما كان سابقاً، وبالأخص أتعاب الخدمات البنكية وأرباح تحويل العملات، حيث شهد الدخل غير الأساسي تراجعاً تدريجياً ابتداءً من الربع الثاني من عام 2016 ليلعب مستويات جديدة أقل بكثير من السابق. نتيجة لذلك، فإنه من المحتمل أن يكون الدخل غير الأساسي العامل الرئيسي في الضغط على صافي الدخل.

بعد أن سجلت البنوك مستويات مرتفعة للمخصصات خلال الربع الرابع، بالأخص البنك الأول والبنك السعودي الفرنسي والبنك السعودي البريطاني، فإنه من غير المتوقع أن يكون هنالك مفاجآت سلبية للربع الأول من العام الحالي. بشكل عام، فإن البنوك تسجل مخصصات بشكل أكبر بالقرب من نهاية العام. نتوقع بأن تبلغ مصاريف المخصصات للبنك الأول مستوى 95 مليون ريال، وذلك بالرغم من تسجيله مخصصات بمبلغ 1 مليار ريال خلال النصف الثاني من العام الماضي، لتأتي بذلك المخصصات مقارنة لمستويات الربع الأول من العام الماضي عند 101 مليون ريال. قام البنك السعودي الفرنسي بتسجيل مخصصات بمبلغ 636 مليون ريال خلال الربع الماضي لتصفية الدفاتر. نتوقع بأن تبلغ مصاريف المخصصات 51 مليون ريال وذلك بارتفاع طفيف مقارنة بمستوى العام الماضي البالغ 42 مليون ريال. لم يتأثر البنك العربي الوطني بشكل نسبي، حيث أنه لم يسجل مخصصات فائقة للعام الماضي، حيث أننا نتوقع بأن يستمر ذلك في الربع الأول.

من المتوقع أن تشهد ودائع البنوك التي تقع ضمن تغطيتنا نمواً بنسبة 2% مقارنة بالعام الماضي، بقيادة مصرف الإنماء بنسبة نمو تبلغ 20%. بالرغم من تحديات العام الماضي إلا أن مصرف الإنماء استطاع أن ينمي قاعدة الودائع لديه بشكل مثير للإعجاب ولكن ذلك كان مقابل ارتفاع التكاليف. بالإضافة إلى مصرف الإنماء فإن البنك السعودي الفرنسي استطاع أن ينمي ودايعه بشكل كبير في الربع الرابع، حيث أننا نتوقع بأن تشهد ارتفاعاً بنسبة 10% تبلغ 156 مليار ريال. يقوم مصرف الراجحي أيضاً بزيادة ودايعه بالرغم من قاعدة ودايعه الكبيرة. على الجانب الآخر فإن البنك السعودي البريطاني شهد تراجعاً في ودايعه، حيث أننا نتوقع بأن تبلغ 138 مليار ريال في الربع الأول مقابل 152 مليار ريال العام الماضي.

من المتوقع أن يشهد صافي القروض ارتفاعاً طفيفاً في المتوسط بنسبة 1% مقارنة بالعام الماضي للشركات التي تقع ضمن تغطيتنا. سيشهد مصرف الإنماء كذلك أكبر الارتفاعات بنسبة 18% مقارنة بالعام الماضي يتبعه بعد ذلك مصرف الراجحي بنسبة 6%. تراجع الطلب على الاقتراض بعد تحسن مستويات السيولة في الربع الرابع من العام الماضي، في ظل تسوية المستحقات الحكومية المتأخرة. نتوقع بأن تتراجع المحفظة الإقراضية للبنوك الأخرى، حيث أننا نتوقع بأن يشهد البنك السعودي البريطاني التراجع الأكبر بنسبة 12% مقارنة بالعام الماضي.

جدول 1: تقديرات الربع الأول من عام 2017 (مليون ريال)

الشركة	صافي دخل المعاملات			صافي الدخل			صافي القروض			صافي الودائع		
	الربع الأول 2016	الربع الأول 2017*	التغير السنوي	الربع الأول 2016	الربع الأول 2017*	التغير السنوي	الربع الأول 2016	الربع الأول 2017*	التغير السنوي	الربع الأول 2016	الربع الأول 2017*	التغير السنوي
الأول	597	675	13%	491	512	4%	77,085	78,370	2%	85,976	85,549	0%
الفرنسي	1,049	1,080	3%	990	1,078	8%	131,468	124,976	5%	156,001	141,819	10%
ساب	1,117	1,224	10%	1,009	1,142	12%	121,701	129,983	6%	138,496	151,528	9%
العربي	962	1,019	6%	690	752	8%	115,698	116,040	0%	135,992	132,032	3%
سامبا	1,252	1,296	4%	1,203	1,260	5%	124,891	132,359	6%	169,410	178,326	5%
الراجحي	2,574	2,953	15%	2,017	2,017	6%	228,324	216,394	6%	272,726	264,783	3%
الإمام	589	701	19%	391	424	8%	71,110	60,250	18%	82,542	68,785	20%
المجموع	8,141	8,948	10%	7,152	6,937	3%	870,277	858,372	1%	1,041,144	1,022,821	2%

المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركات
* متوقعة

أبقينا على الأسعار المستهدفة والتوصيات للبنوك التي تقع ضمن تغطيتنا دون تغيير في الوقت الراهن. تتباين التقييمات في ظل تداول البنك السعودي الفرنسي والبنك العربي الوطني دون القيمة الدفترية بالإضافة إلى تقديمهم عائد توزيعات أرباح لائق، مما يدعونا للاستمرار في التوصية بالشراء. يتداول كلاً من مصرف الراجحي ومصرف الإمام عند تقييمات مرتفعة مقارنة بالمنافسين.

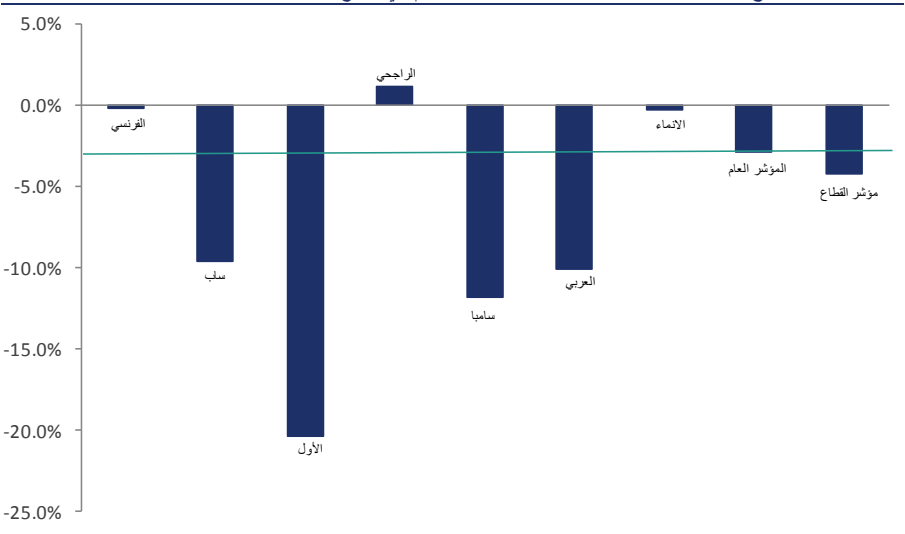
جدول 2: التصنيف والتقييم (مليون ريال)

الشركة	رمز التداول	السعر الحالي	القيمة السوقية	السعر المستهدف	التصنيف	عائد الأرباح الموزعة	مكرر الربحية		مكرر القيمة الدفترية	
							2016	2017*	2016	2017*
الأول	1040	11.15	12,745	14.00	حاد	4.5%	x12.0	x6.9	x1.0	x0.9
الفرنسي	1050	25.80	31,099	33.00	شراء	4.1%	x8.9	x7.9	x1.0	x0.9
ساب	1060	22.05	33,075	27.00	حاد	3.6%	x8.5	x8.1	x1.1	x1.0
العربي	1080	19.55	19,550	25.00	شراء	5.6%	x7.7	x7.1	x0.9	x0.8
سامبا	1090	21.00	42,000	25.00	حاد	4.5%	x8.4	x8.6	x1.0	x0.9
الراجحي	1120	63.50	103,188	62.00	حاد	3.1%	x12.7	x12.4	x2.0	x1.9
الإمام	1150	14.95	22,425	14.00	حاد	3.7%	x15.0	x13.7	x1.2	x1.1
متوسط المجموعة							x10.4	x9.3	x1.2	x1.1

المصدر: الرياض المالية
* متوقعة

أتى أداء مؤشر البنوك دون أداء المؤشر العام خلال الربع الأول، وذلك على إثر إعلانات نتائج الربع الرابع المخيبة للآمال لبعض البنوك خلال شهر يناير، حيث أنها لم تستطع تعويض الانخفاض الحاصل منذ ذلك الحين. كان أداء كلاً من البنك العربي الوطني ومجموعة سامبا والبنك الأول والبنك السعودي البريطاني دون أداء المؤشر. إلا أن أداء البنك العربي خلال الربع الأول يجعل تقييماته جذابة (بمكرر قيمة دفترية متوقع لعام 2017 يبلغ 0.8 مرة بينما يبلغ مكرر الربحية 7.1 مرة)، بالإضافة إلى تقديمه عائد توزيعات نقدية يبلغ 5.6%.

شكل 3: أداء قطاع الخدمات المصرفية مقابل أداء المؤشر العام في الربع الأول



المصدر: تداول

تصنيف السهم

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

*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

بيان إخلاء المسؤولية

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه 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. وبناء 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، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء ، ومسؤولين، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد 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 التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، و ما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكيد 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 مؤشرا 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 نظرا لان 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.