

15- يناير- 2013

تخفيض التوصية إلى الاحتفاظ نتيجة لانخفاض نظرنا المستقبلية

أعلن البنك العربي الوطني عن نتائج أولية أقل من التوقعات للربع الرابع من عام 2012 في 14-01-2013 والتي جاءت دون تقديراتنا وتقديرات المحللين. بلغت ربحية السهم 0.50 ريال (بنمو قدره 16% مقارنة بالفترة نفسها من عام 2011، ولكن بانخفاض قدره 26% مقارنة بالربع الثالث من عام 2012) والتي أتت دون تقديرات المحللين التي كانت تشير ببلوغها 0.65 ريال. أنهى البنك عام 2012 بشكل مفاجئ وبنصف ثاني مُحمّل بمخصصات مرتفعة. توقع أداء دون المتوسط للبنك في عام 2013 في الوقت الذي سيتطلب منه جهداً إضافياً لمواكبة نمو أقرانه في القطاع. لقد قمنا بتخفيض تقديرنا لربحية السهم لعام 2013 بنسبة 4% لتصل إلى 3.30 ريال للسهم، كما قمنا بتخفيض التوصية من الشراء إلى الاحتفاظ. يمثل السعر المستهدف الجديد والذي يبلغ 30 ريال "السعر المستهدف السابق كان 34.50 ريال" 9.1 مكرر ربحية (السعر/الأرباح) لمجمل تقديراتنا لعام 2013.

انخفاض جودة القروض

بلغت مخصصات البنك في الربع الثالث من عام 2012 ما يقارب 152 مليون ريال، لتصل بذلك نسبة تغطية الديون المشكوك في تحصيلها ونسبة الديون المشكوك في تحصيلها إلى 191% و 1.6% على التوالي. لقد توقعنا انخفاض المخصصات في الربع الرابع من عام 2012 نظراً لتجنب البنك لمخصصات عالية في الأشهر التسعة الأولى، إلا أن البنك استمر في نهجه المُتحفظ وذلك مع بلوغ نسبة تغطية الديون المشكوك في تحصيلها في الربع الرابع 200% لاحتماالية وجود خسائر للمحفظة الائتمانية. على ضوء انخفاض النتائج بشكل كبير عن التقديرات، فإننا نتوقع أن ذلك كان نتيجة إما ارتفاع نسبة تغطية الديون المشكوك في تحصيلها بشكل مبالغ فيه وإما أن جودة أصول البنك قد شهدت انخفاضاً كبيراً، وفي الحالتين فإن ذلك لا يُعتبر أمراً جيداً. إن الاحتمال الأكبر يميل إلى أن البنك قد قام بتجنب مخصصات عالية لمواجهة أية خسائر حالية أو مستقبلية لمحفظة الائتمانية، حيث انخفض معدل الديون المشكوك في تحصيلها بنسبة 17% خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2012 بينما ارتفعت المحفظة بنسبة 10%، ما يشير إلى أن المخاطر ستصاحب النمو السريع في الأعمال في مرحلة ما. لقد قمنا برفع تقديرنا لمخصصات البنك في عام 2013 و عام 2014 لتصل إلى 317 مليون ريال و 204 مليون ريال على التوالي وذلك من 110 مليون ريال و 88 مليون ريال، كما قدرنا نسبة الديون المشكوك في تحصيلها بـ 1.9% خلال عام 2014 ونسبة تغطيتها عند 183%.

المكاسب الربعية لودائع العملاء حدثت من نمو صافي دخل العمولات

بلغ النمو في المحفظة الإقراضية وودائع العملاء 3% و 9% على التوالي وذلك مقارنة بالربع الثالث من عام 2012، في حين انخفض معدل القروض إلى وودائع العملاء ليصل إلى 79% وذلك من 84%. نتيجة لذلك بلغ صافي دخل العمولات 799 مليون ريال دون تسجيل نمو يُذكر عن الفترة نفسها من عام 2011. نوه إلى أن صافي دخل العمولات كان دون تقديرنا التي كانت تشير ببلوغه 843 مليون ريال.

صافي الدخل دون التقديرات بشكل كبير ... تخفيض تقديرنا المُستقبلية

جاء صافي دخل البنك والذي بلغ 425 مليون ريال (بنمو قدره 16% مقارنة بالفترة نفسها من عام 2011، ولكن بانخفاض قدره 26% مقارنة بالربع الثالث من عام 2012) دون تقديرنا التي كانت تشير ببلوغه 632 مليون ريال، كما كان دون تقديرات المحللين في بلومبيرغ التي كانت تشير ببلوغه 556 مليون ريال. لقد قمنا بمراجعة وتخفيض تقديرنا لربحية السهم لعامي 2013 و 2014 لتصل إلى 3.30 ريال و 3.70 ريال على التوالي، علماً بأن تقديرنا السابقة كانت تشير ببلوغها 3.45 ريال و 3.92 ريال على التوالي وذلك نتيجة لنتائج البنك خلال النصف الثاني من عام 2012 والتي أتت دون التوقعات.

تخفيض السعر المستهدف إلى 30 ريال

نتوقع استمرار البنك في تحقيق نتائج دون التوقعات خلال النصف الأول من عام 2013 وذلك لارتفاع تكاليف التمويل وسياسة البنك المتحفظة في تجنب المخصصات. في حال انخفاض جودة القروض بشكل أكبر، فإنه من المحتمل أن يؤثر ذلك سلباً على نمو محفظة البنك الإقراضية. انخفضت توقعاتنا بأن يحقق سهم البنك العربي الوطني أداءً قوياً خلال عام 2013، مما دفعنا لتخفيض السعر المستهدف إلى 30 ريال والذي يمثل 9.1 مكرر ربحية (السعر/الأرباح) لمجمل تقديراتنا لعام 2013، علماً بأن السعر المستهدف السابق كان 34 ريال، كما قمنا أيضاً بتخفيض التوصية من الشراء إلى الاحتفاظ.

البيانات المالية الأساسية		السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)			
	*2014	*2013	*2012	2011	
صافي الدخل **	3,143	2,805	2,371	2,171	
الدخل قبل خصم المخصصات	204	317	416	618	
هامش صافي الفائدة	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	
نسبة التكاليف إلى الإيرادات	37%	38%	39%	39%	
نسبة تغطية الديون المشكوك في تحصيلها	183%	186%	201%	146%	
متوسط العائد على الأصول **	2.3%	2.1%	1.9%	1.9%	
متوسط العائد على حقوق الملكية	15%	15%	14%	14%	
معدل كفاية رأس المال	15.9%	16.3%	17.0%	16.5%	
ربحية السهم (ريال) **	3.70	3.30	2.79	2.55	
أرباح السهم الموزعة (ريال) **	1.00	1.00	1.00	1.00	
القيمة الدفترية للسهم	25.41	23.16	21.29	19.68	
السعر/الأرباح	7.4x	8.2x	9.7x	10.7x	
السعر/القيمة الدفترية	1.1x	1.2x	1.3x	1.4x	

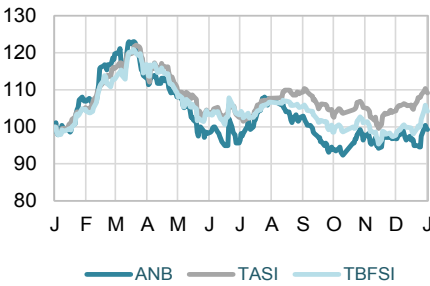
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 14- يناير- 2013	27.20 ريال
العائد المتوقع لسعر السهم	10.3 %
عائد الأرباح الموزعة	3.7 %
إجمالي العوائد المتوقعة	14.0 %

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	25.30/33.70 ريال
القيمة السوقية	23,120 مليون ريال
الأسهم المتداولة	850 مليون
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	33.7 %
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً بالآلاف)	148.8
الوزن في المؤشر العام السعودي	1.6 %
رمز الشركة في رويترز	1080.SE
رمز الشركة في بلومبيرغ	ARNB AB

أداء السهم



المصدر: بلومبيرغ

البنك العربي	مؤشر تداول العام	مؤشر المصارف والخدمات المالية
27.20	7,088	15,565

إجمالي التغير

6 شهور	3.0%	5.8%	0.5%
سنة	(0.7%)	9.1%	4.2%
سنتان	(7.2%)	5.5%	(6.6%)

نتائج الربع الرابع 2012 (مليون ريال)

المعلنة	المتوقعة
دخل العمولات الخاصة	799
الدخل التشغيلي	1,118
صافي الدخل	425
المحفظة التمويلية	86,300
ودائع العملاء	107,600
ربحية السهم (ريال)	0.50

مشاري العنزي

محلل بحوث مساعد

mshari.al-anezi@riyadcapital.com

+966-1-203-6800 Ext. 5065

عاصم بختيار، سي إف ايه

رئيس قسم الأبحاث

asim.bukhtiar@riyadcapital.com

+966-1-203-6800 Ext. 5016

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 37-07070)

غير مُصنّف	بيع	احتفاظ	شراء	شراء قوي
تحت المراجعة/ مقيد	سعر مبالغ فيه	إجمالي الإيرادات المتوقعة > 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 25%

المكتب الرئيسي

الرياض المالية
صندوق بريد 21116
الرياض 11475
المملكة العربية السعودية

الهاتف

800 124 0010

الموقع الإلكتروني

www.riyadcapital.com

البريد الإلكتروني

research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا المستند البحثي لاستخدام عملاء الرياض المالية، ولا يجوز إعادة توزيعه أو نقله، أو نشره، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو بأية طريقة، بدون موافقة كتابية صريحة من الرياض المالية. يشكل استلام هذا المستند البحثي، ومراجعته موافقة من جانبك على عدم إعادة توزيع أو نقل، أو نشر المحتويات، أو الآراء، أو الاستنتاجات، أو المعلومات الواردة في هذا المستند للأخريين قبل نشر تلك المعلومات بشكل عام من قبل الرياض المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذا المستند من مصادر عامة متنوعة نعتقد بأنها موثوقة، لكننا لا نضمن دقتها، ولا تقدم الرياض المالية أي تعهدات، أو ضمانات من أي نوع فيما يتعلق بالبيانات، والمعلومات المقدمة، ولا تتعهد الرياض المالية، بأن محتوى هذا المستند من المعلومات مستوف أو خال من أي خطأ. ولا يوفر هذا المستند البحثي سوى معلومات عامة، ولا تشكل أية معلومات، أو أي رأي معلن عرضاً، أو دعوة لتقديم عرض، أو شراء، أو بيع أي سندات، أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك السندات أو الاستثمارات. ولا يقصد بهذا المستند تقديم استشارة استثمارية شخصية، كما أنه لا يضع في اعتباره أهداف استثمارية، أو وضع مالي، أو احتياجات خاصة بأي شخص بعينه قد يتلقى هذا المستند.

يجب على المستثمرين السعي للحصول على استشارة مالية، أو قانونية، أو ضريبية بشأن ملائمة الاستثمار في أي سندات، أو استثمارات، أو استراتيجيات استثمارية أخرى تمت مناقشتها، أو التوصية بها في هذا المستند، ويجب عليهم تفهم أن البيانات الخاصة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق، كما ينبغي أن يراعي المستثمرين أن الدخل المتوقع من تلك السندات، أو الاستثمارات الأخرى قد يتذبذب، إن وجد، وأن قيمة مثل تلك السندات، والاستثمارات قد ترتفع، أو تهبط. وبناء عليه، فقد يحصل المستثمرون على أموال أقل مما استثمروه بالفعل. وقد يكون للرياض المالية أو الموظفين لديها (بما في ذلك المحللين البحثيين) حصة مالية في سندات المُصدّر (المُصدّر)، أو الاستثمارات ذات الصلة. ولا تتحمل الرياض المالية مسؤولية أية خسارة، أو أضرار قد ينشأ، بشكل مباشر أو غير مباشر، عن أي استخدام للمعلومات الواردة في هذا المستند البحثي، وقد يخضع هذا المستند البحثي للتغير بدون إشعار مسبق.