

مواضيع رئيسية

كانت أرباح القطاع البنكي قوية بصورة غير متوقعة للربع الثاني 2017 ، إذ حققت البنوك عائدات على الأصول كانت أفضل من التوقعات . وبالنسبة للربع الثالث ، فإننا نعتقد أن الفروقات بين أسعار الفائدة من المحتمل أن تظل كما هي ، بينما ربما تتراجع تكاليف الودائع هامشيا ، مما يدعم هامش صافي الفائدة. ولا يتوقع أن تكون نوعية الأصول قد تحسنت أو انخفضت بدرجة كبيرة عما كانت عليه في الربع السابق، وبناء عليه ، فإن المخصصات من المرجح أن تظل في النطاق المماثل بين 2.5-2 مليار ريال. ونتيجة لذلك فإن الأرباح الكلية للقطاع من المتوقع أن تكون مرتفعة بدرجة هامشية في الربع الثالث

القطاع البنكي السعودي :

الربع الثالث : توقع تحسن هامش صافي الفائدة : القروض المشكوك في تحصيلها ربما تظل مستقرة بشكل عام

عد أداء كان أفضل من التوقعات في الربع الثاني ، فإننا نعتقد أن الأرباح من المحتمل أن ترتفع بدرجة طفيفة في الربع الثالث 2017. وكانت ربحية القطاع للربع الثاني ، قد تلقت دعما من الارتفاع في عائدات الأصول رغمًا عن انخفاض مستويات الاقتراض الفعلية، بين البنوك السعودية (السابوير) ، مما نتج عنه ربحا أفضل من الفوائد الإجمالية. ومن منظور تاريخي، فقد كان الفرق في أسعار الفائدة الذي تم تحقيقه مقارنة بالسابوير في الربع الثاني ، هو الأعلى منذ الربع الرابع 2013. بيد أن أرباح شهر يوليو للبنوك السعودية التي بلغت 4 مليار ريال تقريبا (بلغ متوسط الربح الشهري في الربع الثاني ، 3.6 مليار ريال) يشير إلى أنه ، رغمًا عن الانخفاض الهامشي في مستويات السابوير الفعلية ، فإن عائدات الأصول لا تزال مستمرة في الارتفاع. إننا نعتقد أن ذلك يمكن أن يعزى إلى أن البنوك تتحرك حاليا في اتجاه عقود الاقتراض طويلة الأجل ، وبناء عليه فإنها تخطط للاستفادة من مستويات السابوير المرتفعة. وبالنسبة للمخصصات، فإننا لم نرى أي تغيير جوهري في نوعية الأصول ، وعليه فإن مستوى المخصصات ربما يكون مماثلا ، أو أعلى بدرجة طفيفة ، عما كان عليه في الربع الأخير. وإجمالا، يمكن القول أن السيولة جيدة إذ تبلغ نسبة القروض إلى رأس المال 81.15% ، مدعومة بتحسين الودائع الحكومية خلال الشهور القليلة الماضية. ولا يزال هيكل رأس المال للقطاع البنكي ، مستمرا في المحافظة على مستواه الجيد حتى بعد قيام بعض البنوك بزيادة توزيعات أرباحها مما يعكس الثقة في قدرتها على الاستمرار في عمل التوزيعات بهذه المستويات.

هامش صافي الفائدة من المحتمل أن يرتفع بدرجة طفيفة على أساس ربعي: جاء هامش صافي الربح مخالفا للتوقعات بشكل إيجابي في الربع الأخير إذ ارتفعت عائدات الأصول رغمًا عن الانخفاض في مستويات السابوير، مما نتج عنه ارتفاع في فروقات أسعار الفائدة. وقد بلغ الفرق في سعر الفائدة الذي حققه القطاع ككل مقارنة بالسابوير الفعلي الذي قمنا بحسابه ، أعلى مستوى له منذ الربع الرابع 2013. واستنادا إلى فهمنا ، فإن الارتفاع في فروقات أسعار الفائدة وبالتالي في عائدات الأصول ، يعود سببه أساسا إلى أن البنوك تحاول تجديد التمويل مع الشركات لفترات أطول. وربما يشير ذلك أيضا إلى أن البنوك تشعر بأن السابوير قد يكون بلغ بالفعل ذروته في المدى القريب. من جانب آخر ، فقد استمرت تكلفة الودائع في الانخفاض، متبعية اتجاه السابوير ، مما يؤدي إلى تعزيز هامش صافي الفائدة. وبالنسبة للربع الثالث، ظل السابوير الفعلي بدون تغيير في معظمه مقارنة بالربع السابق، بينما شهد نمو القروض (القروض الممنوحة للقطاع الخاص + مطالبات البنوك على القطاع العام) ارتفاعا هامشيا بنسبة 1% على أساس شهري في يوليو. وهكذا ، وحتى لو ظل الفرق بين أسعار الفائدة مستقرا في المستوى المرتفع، فإن ربح الفائدة الإجمالي من المتوقع أن يظل بدون تغيير بشكل عام في الربع الثالث. وربما تتخفف تكلفة الودائع بشكل هامشي بسبب الانخفاض الذي شهدته مستويات السابوير. ومن المتوقع أن يؤدي ذلك إلى ارتفاع طفيف في صافي ربح الفائدة للقطاع وإلى ارتفاع في هامش صافي الفائدة.

العمولات والربح من الرسوم ستظل منخفضة: من المتوقع أن تكون هامش صافي الفائدة ضعيفة على أساس شهري ، بسبب (1) انخفاض القروض للقطاع الخاص انخفاض هامشيا (-0.1%) على أساس شهري في يوليو 2017) ، (2) انخفاض إعادة هيكلة القروض نظرا لأن السابوير قد ظل بدون تغيير بدرجة كبيرة (السابوير الفعلي للربع الثاني: 1.6189% ، للربع الثالث: 1.623%) ، و (3) ظلت أحجام التداول في سوق الأسهم السعودي (تداول) منخفضة بسبب عطلة الحج وعيد الأضحى، كما أنها من المحتمل أن تكون مستقرة مقارنة بقاعدة المقارنة المنخفضة للربع الثاني (المتوسط الشهري للربع الثاني حتى الآن : 60.3 مليار ريال).

تكاليف التشغيل والمخصصات: ظلت مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها تمثل العامل الرئيسي المؤثر على الأرباح خلال أرباع السنة القليلة الماضية نظرا لانخفاض نوعية الأصول تبعا للتباطؤ الذي يشهده الاقتصاد، وخفض الانفاق الحكومي وتأخر الدفعات للعقود الحكومية. ونظرا للوضع الاقتصادي الحالي، فإننا لا نرى أي تحسن ذي مغزى في نوعية الأصول مقارنة بالربع السابق ، وعليه فإننا نتوقع أن تظل المخصصات في نطاق مماثل لما شهدته أرباع السنة القليلة الأولى (2.5-2 مليار ريال). وظلت تكاليف التشغيل مستقرة في معظمها ومن المرجح أن تحافظ على هذا الاتجاه. وهكذا، ومع وجود ارتفاع متوسط في صافي ربح الفائدة ، واستقرار في الربح بدون فوائد والمخصصات، فإننا نعتقد أن الأرباح لقطاع البنوك ككل ، ربما ترتفع بدرجة هامشية في الربع الثالث 2017.

Mazen Al-Sudairi,
Head of Research,
Tel +966 11 2119449,
alsudairim@alrajhi-capital.com

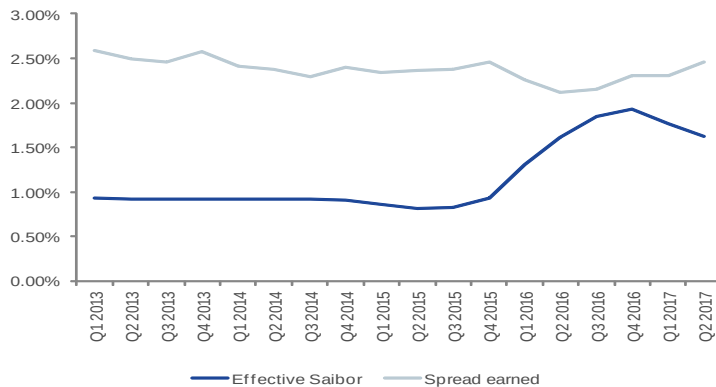
Prithish Devassy, CFA,
Tel +966 11 2119370,
devassy@alrajhi-capital.com



وضع السيولة جيد بعد الإصدار الثاني للسندات المحلية: استأنفت الحكومة إصدارات السندات المحلية في يوليو 2017 بعد أن علقت إصدارها في شهر سبتمبر 2016. وبعد الإصدارين المحليين الأخيرين للسندات الحكومية، ظل موقف السيولة مريحاً، كما تشير إلى ذلك مستويات السايبور التي ظلت بدون تغيير. علاوة على ذلك، ومع الأخذ في الاعتبار أن هذه السندات ذات طبيعة إسلامية، فقد شاركت فيها جميع البنوك، على عكس ما كان عليه الحال للإصدارات السابقة. وتعتبر نسبة القروض إلى الودائع في وضع مريح نسبياً إذ تبلغ 81.15%، كما تجدر الإشارة إلى أن الودائع الأخرى لدى مؤسسة النقد العربي السعودي، شكلت نسبة 4% (91 مليار ريال تقريباً) من إجمالي الأصول المجمعة للبنوك كما في نهاية يوليو 2017، مقارنة بنسبة بلغت 1.2% في أبريل 2016.

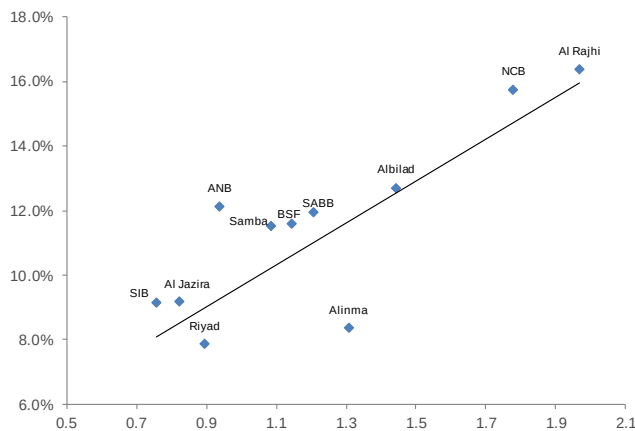
التقييم والمخاطر: ظل القطاع البنكي بدون تغيير تقريباً خلال الربع الثالث حتى تاريخه، إذ ارتفع بنسبة ضئيلة بلغت 3%. ومع ذلك، وفي الآونة الأخيرة، ظل مؤشر القطاع يشهد ارتفاعاً منذ أغسطس، إذ ارتفع من 5,201 في نهاية شهر يوليو، إلى 5,638 في الوقت الراهن (+8%). وتعتبر التقييمات عادلة في معظمها عند المستويات الحالية، إذا أخذنا في الاعتبار أن فرص النمو تبدو ضعيفة أيضاً، كما أن العائدات على حقوق المساهمين لا يتوقع لها أن تصل إلى المستويات السابقة في المدى القريب. ويتداول مؤشر القطاع في الوقت الراهن عند مكرر ربح يبلغ 1.47 مرة تقريباً من القيمة الدفترية الحالية وعند مكرر ربح يبلغ 1.43 مرة على أساس القيمة الدفترية التقديرية لعام 2017. إننا نعتقد أن أي تحسن في نوعية الأصول، سوف يكون بمثابة محفز للقطاع، وذلك لأن الارتفاع المستمر في المخصصات ظل يؤثر سلباً على الأرباح على مدى أرباع السنة القليلة الماضية.

Figure 1 Effective SAIBOR and spread earned by the banking sector



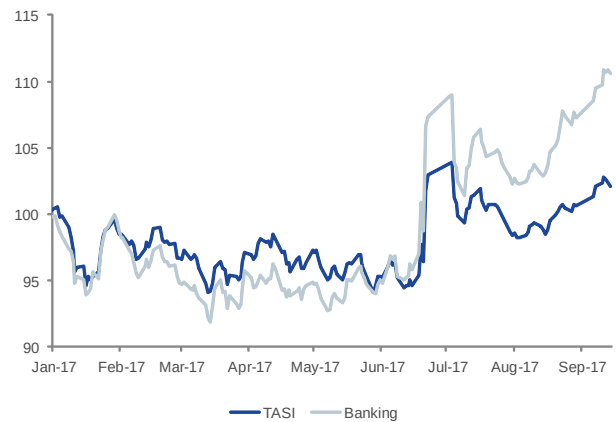
Source: Bloomberg, Company data, Al Rajhi Capital

Figure 3 ROE (avg. last 4 quarters) vs. P/B (12m forward)



Source: Bloomberg, Company data, Al Rajhi Capital

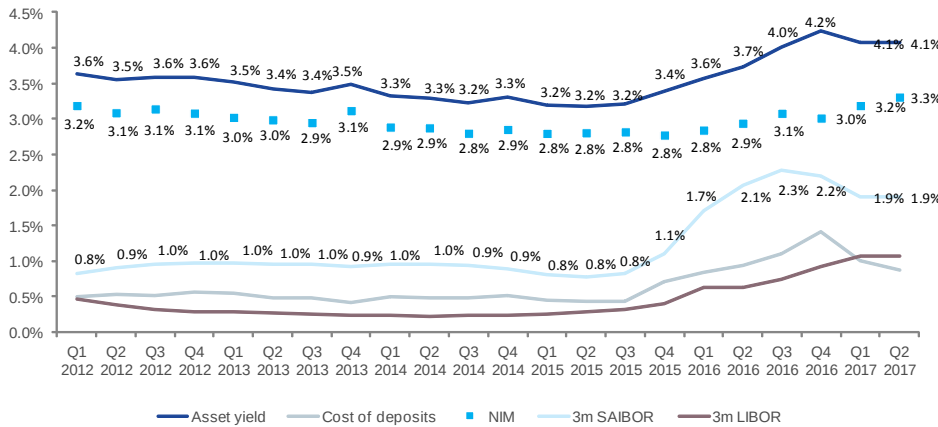
Figure 2 Performance of Bank sector vs. TASI



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

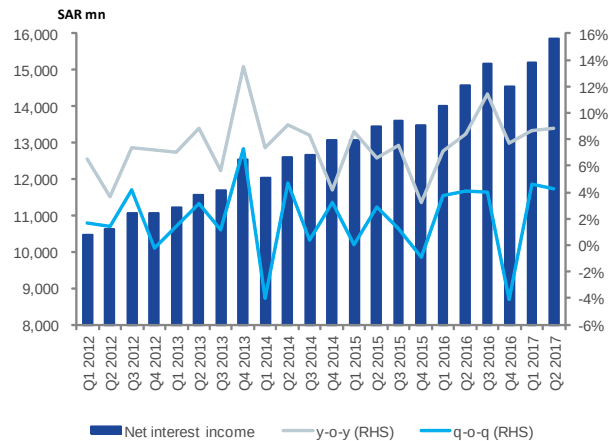


Figure 4 Movement of asset yield, cost of deposit, net interest margin and interest rates



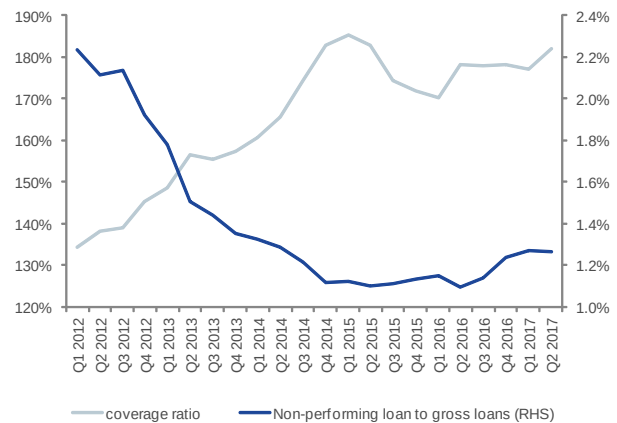
Source: Company data, Al Rajhi Capital (* NIM is calculated as Non-interest income divided by interest earning assets)

Figure 6 Net interest income for the sector



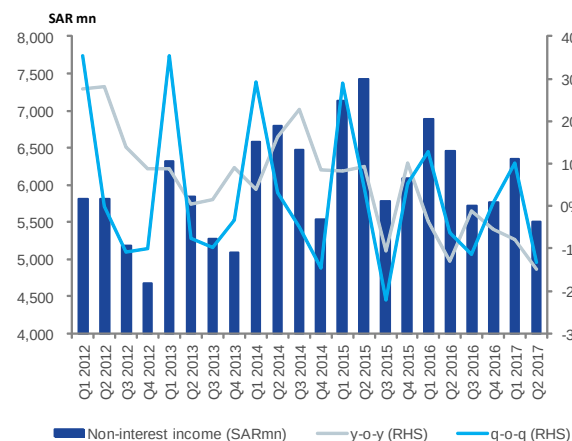
Source: Company data, Al Rajhi Capital

Figure 5 Non-performing loan ratio vs. coverage ratio



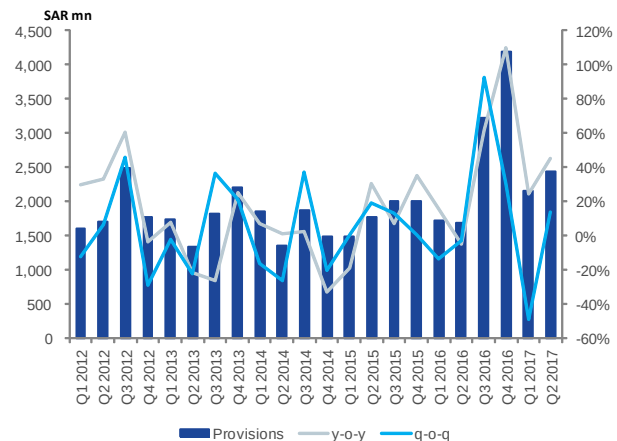
Source: Company data, Al Rajhi Capital

Figure 8 Banking sector non-interest income



Source: Company data, Al Rajhi Capital

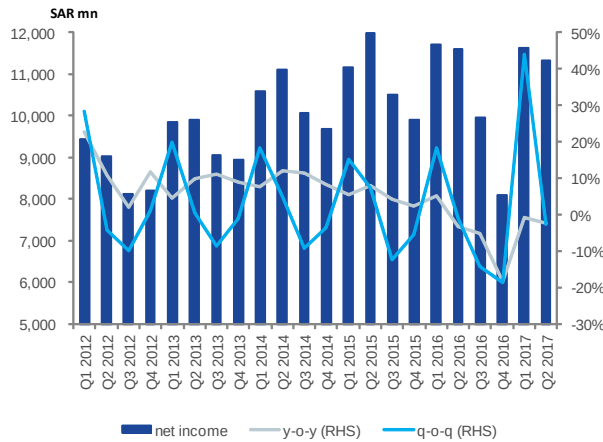
Figure 7 Banking sector provisions trend



Source: Company data, Al Rajhi Capital

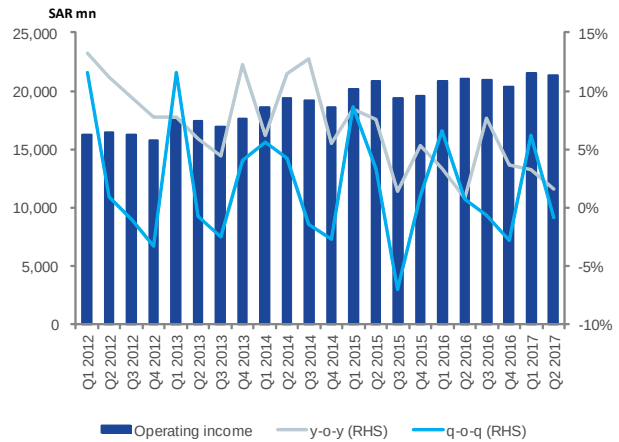


Figure 10 Banking sector net profit



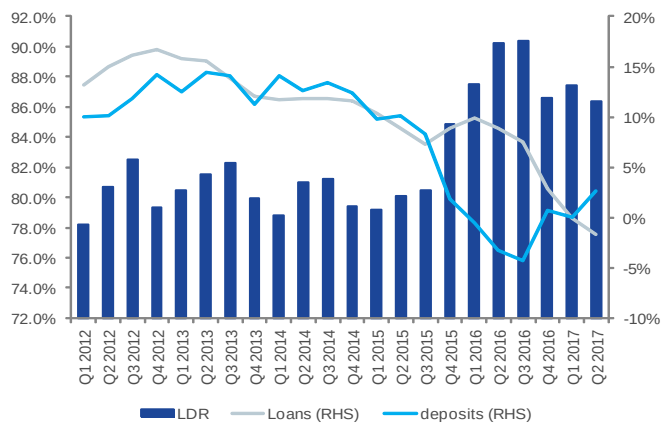
Source: Company data, Al Rajhi Capital

Figure 9 Banking sector operating income trend



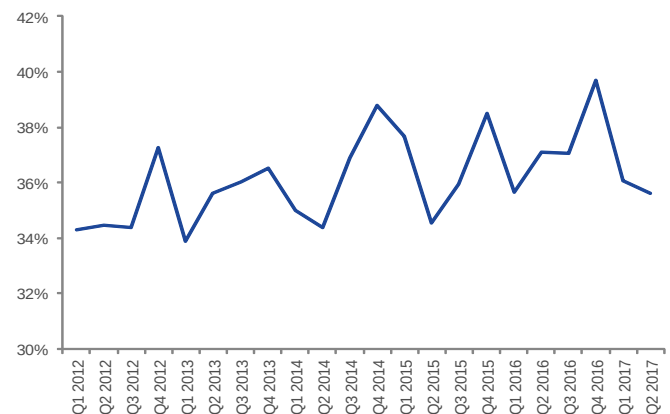
Source: Company data, Al Rajhi Capital

Figure 12 Loan-to-deposit ratio vs. y-o-y change in loans and deposits



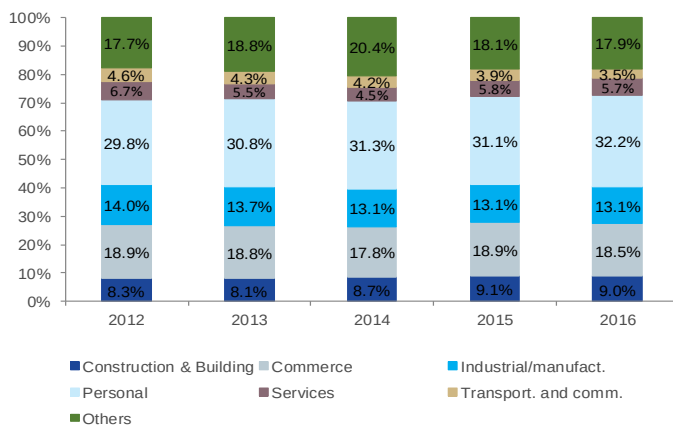
Source: Company data, Al Rajhi Capital (* Our calculation methodology is different from SAMA's which calculates the loan to deposit ratio as net loans (loans minus provisions and commissions) divided by deposits with banks plus long term debt (syndicated loans, bonds and sukuk)

Figure 11 Banking sector cost to income ratio (cost excluding provisions/income)



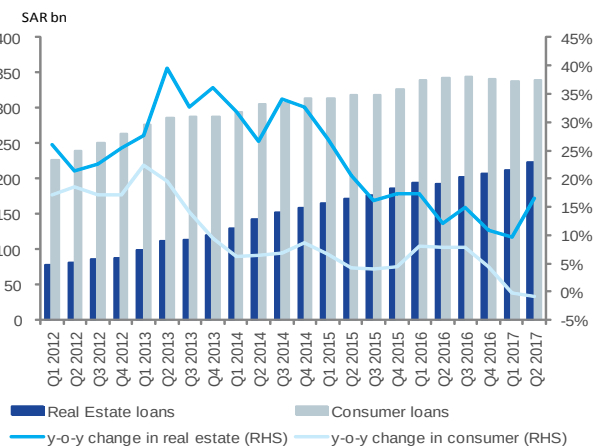
Source: Company data, Al Rajhi Capital

Figure 14 Loans breakup by economic activity



Source: Company data, Al Rajhi Capital

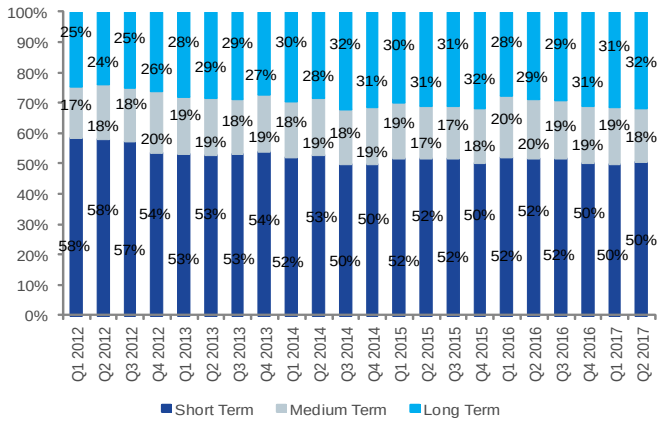
Figure 13 Real Estate and Consumer Loans



Source: SAMA, Al Rajhi Capital

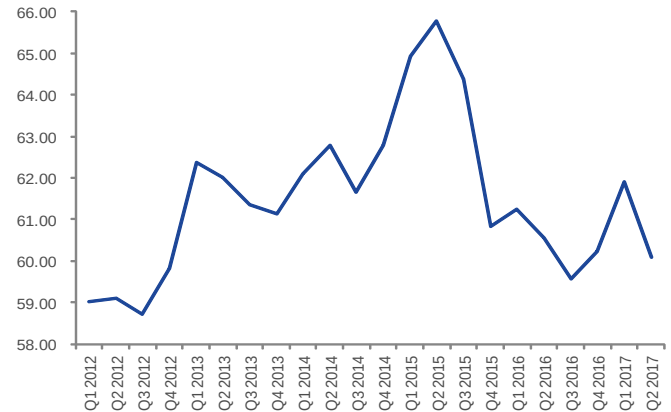


Figure 16 Loans breakup by maturity (%)



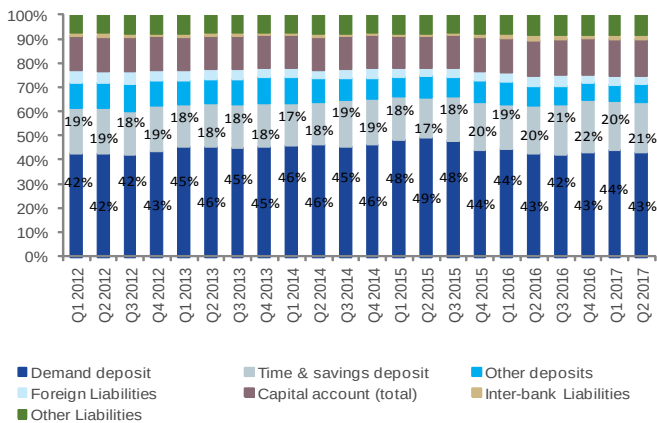
Source: Company data, Al Rajhi Capital

Figure 15 Demand deposits % of total deposits



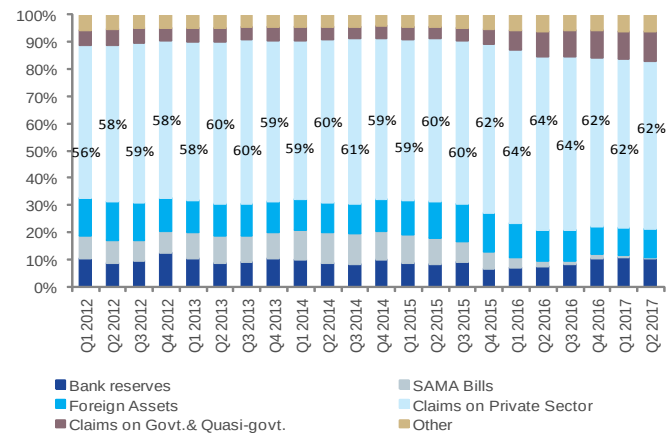
Source: Company data, Al Rajhi Capital

Figure 18 Consolidated liabilities of commercial banks



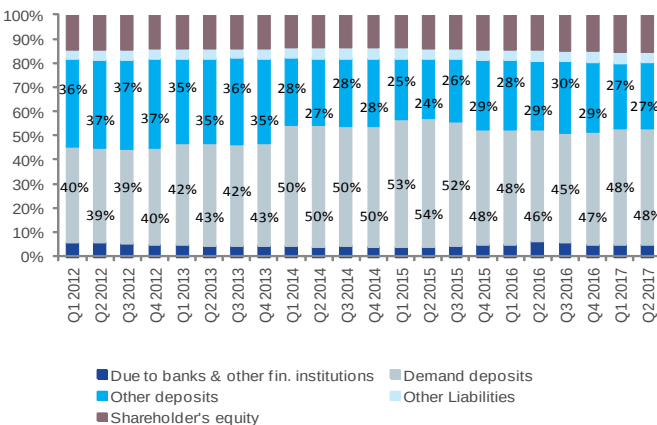
Source: SAMA, Al Rajhi Capital

Figure 17 Consolidated assets of commercial bank assets



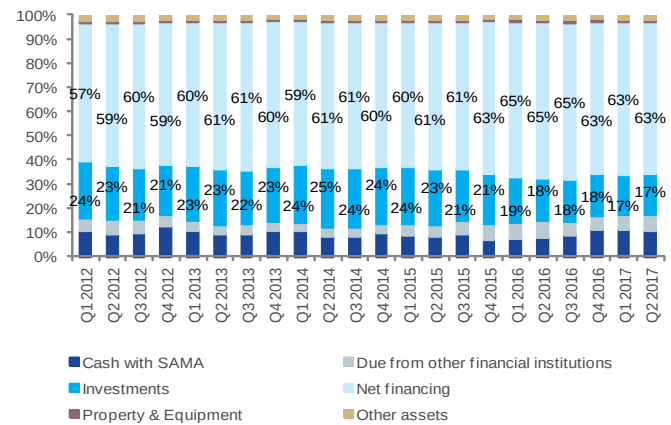
Source: SAMA, Al Rajhi Capital

Figure 20 Break up of bank's aggregate liabilities



Source: Company data, Al Rajhi Capital

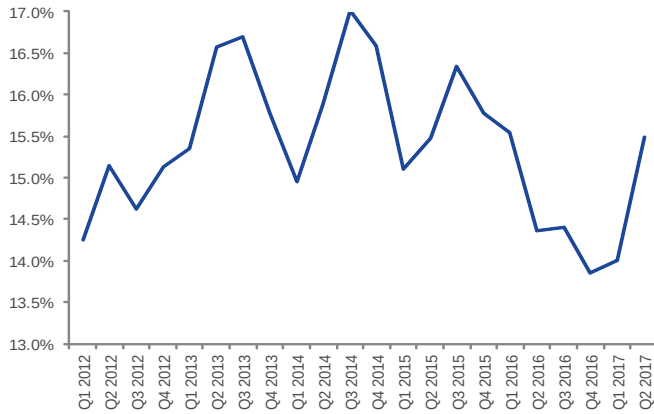
Figure 19 Break up of bank's aggregate assets



Source: Company data, Al Rajhi Capital

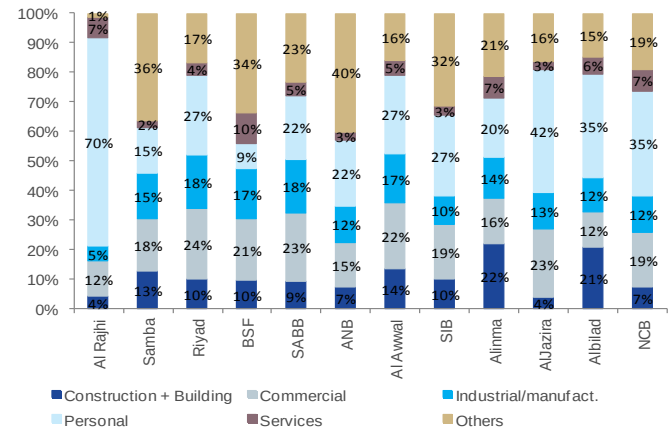


Figure 22 Government deposits as a % of total liabilities



Source: Company data, Al Rajhi Capital

Figure 21 Bank wise breakdown of loans by economic activity



Source: Company data, Al Rajhi Capital

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتمد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صرحية أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين فهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المئالي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الأجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بإداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسائر أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات وإرادة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه السعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فرق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصي محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التكتلات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37