

10- يوليو - 2014

ضغط التمويل يضغط على الأرباح

أعلن مصرف الإنماء عن نتائجه الأولية للربع الثاني من عام 2014 بتاريخ 8 يوليو والتي جاءت دون التوقعات. بلغت ربحية السهم 0.21 ريال للسهم (بنمو قدره 28% مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي، وبنمو قدرة 5% مقارنة بالربع الماضي) لتأتي دون تقديراتنا وتقديرات المحللين التي كانت تشير إلى تحقيق 0.23 ريال و 0.22 ريال على التوالي. الحاجة الماسة للبنك لخفض معدل التمويل إلى ودائع العملاء إلى المعدل النظامي سوف يؤدي إلى كبح مستويات التمويل بينما يقوم برفع مستويات الودائع، والتي في حال عدم تحسن عوائد الأصول ستشكل عامل ضغط على الإيرادات التشغيلية. سعر السهم يتداول عند أعلى مستوى تاريخي له منذ أن طرحت أسهم المصرف للإكتتاب العام منذ ست سنوات مضت، نوصي المستثمرين بالمحافظة على الأرباح المحققة لتقليل المراكز. نبقى على توصيتنا بالبيع وسعر مستهدف يبلغ 16.50 ريال والذي يمثل 15.4 مكرر ربحية لمجمل تقديراتنا لعام 2015.

معدل التمويل إلى ودائع العملاء ينخفض من 115% في نهاية 2012 إلى 100%

واصل معدل التمويل إلى ودائع العملاء مساره الهابط منذ نهاية عام 2012 ذلك من 115% ليلعب 100% في منتصف عام 2014. قفزت ودائع العملاء 34% مقارنة بالفترة نفسها من العام السابق لتبلغ 49 مليار ريال مقابل تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغها 47 مليار ريال. كنا قد أشرنا سابقاً أن مصرف الإنماء في الطريق بأن يكون على نفس مستوى أقرانه وذلك بأن يكون معدل التمويل إلى ودائع العملاء 85%، إلا أننا لم نكن نتوقع انخفاض المعدل بهذه السرعة. وللحفاظ على هذه الوتيرة يتوجب على مصرف الإنماء أن ينمي الودائع بوتيرة أسرع، حتى ولو كانت بتكلفة أعلى، بالمقابل عليه أن يخفف من التمويل. سيتجلى أثر ذلك بوضوح على قائمة الدخل والتي ستأثر بشكل سلبي ويمكن تجنب هذا الأثر من خلال تحسين الهامش.

انخفاض هامش صافي الفائدة بواقع 35 نقطة أساس

من المتوقع أن لا يظهر أثر هامش صافي الفائدة الإيجابي على عوائد التمويل على المدى القصير. تشير تقديراتنا أن هامش صافي الفائدة قد انخفض بواقع 35 نقطة أساس منذ مطلع 2013 مدفوعاً في المقام الأول بانخفاض عوائد الأصول. بالتالي، انخفض صافي الدخل من الاستثمارات والتمويل بواقع 2.1% ليلعب 502 مليون ريال ليأتي دون تقديراتنا وبشكل كبير التي كانت تشير إلى بلوغه 532 مليون ريال.

الدخل التشغيلي دون التوقعات

لم تتمكن آتباع الخدمات البنكية من دعم الدخل التشغيلي حيث بلغ 611 مليون ريال (بارتفاع قدره 9.3% مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي، و نمو قدره 1.9% مقارنة بالربع الماضي) لتأتي دون تقديراتنا وتقديرات المحللين التي كانت تشير إلى تحقيقه 669 مليون ريال و 677 مليون ريال على التوالي. لم يتمكن المصرف من الاستفادة من الطفرة في قطاع الوساطة وأظهر تباين كبير بعوائد من هذا القطاع مقارنة مع أقرانه.

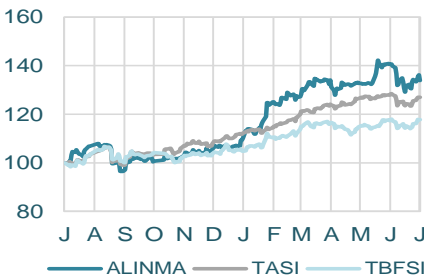
مصاريف تشغيلية منخفضة لكن صافي الدخل دون التوقعات

انخفضت المصاريف التشغيلية بشكل طفيف عن الربع السابق عندما بلغت 305 مليون ريال. صافي الدخل كان مخيب للأمل عطفاً على الإيرادات التشغيلية المنخفضة حيث بلغ 308 مليون ريال (بنمو قدره 28% مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي، و نمو قدره 5% مقارنة بالربع الماضي) مقابل تقديراتنا وتقديرات المحللين التي كانت تشير إلى تحقيق 348 مليون ريال و 324 مليون ريال على التوالي. في الربع القادم نتوقع أن مصرف الإنماء سوف يحتاج إلى إيجاد مصادر لأصول ذات عوائد مرتفعة ليتمكن من إعادة الأرباح التشغيلية إلى المسار الصحيح - والتي لن تكون مهمة سهلة في هذا القطاع. السهم يتداول بمكرر مرتفع عند 17.4 لمجمل تقديراتنا لعام 2015. ننصح المستثمرين بجني الأرباح عند هذا المستوى الحالي و من ثم إنتظار نقطة دخول مناسبة أخرى. نلاحظ أن السهم يتداول عند أعلى مستوى له منذ طرحه للإكتتاب العام. نبقى على توصيتنا بالبيع.

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	19.90/13.30 ريال
القيمة السوقية	28,005 مليون ريال
الأسهم المتداولة	1,500 مليون
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	69.3%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً بالآلاف)	23,702
الوزن في المؤشر العام السعودي	1.4%
رمز الشركة في رويترز	1150.SE
رمز الشركة في بلومبيرغ	ALINMA AB

أداء السهم



المصدر: تداول

مؤشر المصاريف والخدمات المالية	مؤشر تداول العام	مؤشر الإنماء	تغير
20,060	9,787	18,76	9- يوليو-2014
12.2%	12.8%	18.2%	6 شهور
17.8%	27.0%	33.8%	سنة
29.0%	44.8%	43.6%	سنتان

نتائج الربع الثاني 2014 (مليون ريال)

المعلن	المتوقعة
532	502
669	611
348	308
47,292	49,009
46,945	48,976
0.23	0.21

البيانات المالية الأساسية

السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)	2013	*2014	*2015	*2016
صافي الدخل	1,005	1,347	1,598	1,803
الدخل قبل خصم المخصصات	274	200	208	211
هامش صافي الفائدة	3.3%	3.3%	3.4%	3.5%
نسبة التكاليف إلى الإيرادات	43%	40%	38%	36%
نسبة تغطية الديون المشكوك في تحصيلها	170%	173%	190%	204%
متوسط العائد على الأصول	1.7%	2.0%	2.2%	2.3%
متوسط العائد على حقوق الملكية	6.0%	7.9%	9.1%	9.8%
معدل كفاية رأس المال	28.4%	23.7%	21.9%	20.8%
ربحية السهم (ريال)	0.67	0.90	1.07	1.20
أرباح السهم الموزعة (ريال)	-	-	-	-
القيمة الدفترية للسهم	11.22	11.49	11.94	12.51
السعر/الأرباح	27.9x	20.8x	17.5x	15.5x
السعر/القيمة الدفترية	1.7x	1.6x	1.6x	1.5x

إبراهيم الحربي

ibrahim.a.al-harbi@riyadcapital.com

+966-1-203-6841

عاصم بختيار، سي إف ايه

asim.bukhtiar@riyadcapital.com

+966-1-203-6816

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 07070-37)

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 نتعهد 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 معن 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 المُصدر (المُصدرين)، 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.