

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
69.00 ريال

مصرف الراجحي

تقرير إحقاقى - نتائج الربع الثاني 2017

نمو الودائع بنسبة 5% على أساس ربعي

بلغ صافي دخل مصرف الراجحي مستوى 2.18 مليار ريال للربع الثاني، أي بارتفاع نسبته 6% مقارنة بالعام الماضي وانخفاض نسبته 2% مقارنة بالربع السابق. خالفت الأرباح بشكل طفيف تقديراتنا وتقديرات المحللين البالغة 2.26 مليار ريال و 2.23 مليار ريال على التوالي، حيث أن الدخل غير الأساسي كان دون التوقعات. بالرغم من أن ربحية السهم أتت أقل بشكل طفيف من التوقعات إلا أن المصرف حقق ارتفاعاً كبيراً في الودائع بمقدار 14.1 مليار ريال عن الربع السابق لتبلغ بذلك مستوى 285 مليار ريال. شهد صافي التمويل ارتفاعاً كذلك بمقدار 3.4 مليار ريال مقارنة بالربع السابق. نتيجةً لذلك فقد تراجع معدل التمويل إلى الودائع عن مستويات الربع السابق. ارتفع صافي دخل التمويل على أساس سنوي وربيعي ليلعب مستوى 2.9 مليار ريال، ويأتي متماثلاً مع توقعاتنا. بالرغم من ذلك، إلا أن الدخل غير الأساسي كان ضعيفاً، حيث تراجع بنسبة 5% مقارنة بالربع السابق ليأتي دون تقديراتنا بمقدار 70 مليون ريال. من المحتمل أن مصاريف المخصصات قد تخطت مستوى 400 مليون ريال مقابل 372 في الربع السابق. قمنا برفع السعر المستهدف للسهم إلى 69 ريال من 62 ريال سابقاً في ظل مراجعتنا للتقديرات. نبقى على التوصية بالحياد.

سايبور يبدأ بالارتفاع

شهد صافي دخل التمويل والاستثمار نمواً بنسبة 7% مقارنة بالعام الماضي وبنسبة 2% مقارنة بالربع السابق ليلعب مستوى 2.95 مليار ريال، ويأتي بذلك قريباً من توقعاتنا البالغة 2.94 مليار ريال على إثر ارتفاع دخل التمويل والاستثمار بنسبة 7%. استقر معدل سايبور خلال الربع الثاني بعد التراجع الذي شهده خلال الربع الأول، إلا أنه ارتفع خلال الشهر الماضي في ظل رفع مجلس الاحتياطي الفدرالي لأسعار الفائدة. يعد المزيد من عمليات رفع معدلات الفائدة أمراً إيجابياً لمصرف الراجحي من حيث تحسن الهوامش. ارتفعت تكلفة الودائع لدى المصرف بشكل طفيف من 139 مليون ريال في الربع الأول إلى 143 مليون ريال في الربع الثاني، وذلك بالرغم من النمو الكبير للودائع بمقدار 14 مليار ريال مما يؤكد الحصة الكبيرة للودائع التي لا تحمل تكلفة لدى المصرف.

تراجع معدل التمويل إلى الودائع لمستوى 82%

عاد مصرف الراجحي لتنمية ودائعه بعد التراجع الطفيف والمفاجئ الذي شهدته خلال الربع الأول، حيث ارتفعت بمقدار 14.1 مليار ريال عن الربع السابق لتبلغ مستوى 285 مليار ريال. بدأ ظهور أثر عودة البدلات لموظفي الحكومة (والذين يشكلون قاعدة العملاء الرئيسية للمصرف) في نتائج الربع الثاني، حيث أنها ستدعم أعمال المصرف في الفترة المقبلة. ارتفع صافي التمويل بمقدار 3.4 مليار ريال مقارنة بالربع السابق ليلعب مستوى 233 مليار ريال، إلا أنه لم يواكب وتيرة نمو الودائع مما نتج عنه تراجع معدل التمويل إلى الودائع من 85% في الربع الأول إلى 82% في الربع الثاني، لينتج بذلك مجاًلاً أكبر للنمو في التمويل.

مصاريف تشغيلية متوقعة

لم يشهد الدخل غير الأساسي تغييراً كبيراً خلال الربع عند مستوى 923 مليون ريال، حيث تراجع بنسبة 5% مقارنة بالربع السابق ليأتي دون تقديراتنا البالغة 991 مليون ريال. من المحتمل أن ذلك يعود إلى تراجع دخل الرسوم. أتت المصاريف التشغيلية قريباً من توقعاتنا عند مستوى 1.7 مليار ريال. يبدو أن مصاريف المخصصات قد تخطت مستوى 400 مليون ريال وفقاً لتقديراتنا، كما أنها تخطت بذلك مستويات الربع السابق عند 372 مليون ريال.

رفع السعر المستهدف إلى 69 ريال للسهم

بلغ صافي الدخل مستوى 2.18 مليار ريال، بارتفاع نسبته 6% مقارنة بالعام الماضي وانخفاض بنسبة 2% مقارنة بالربع الماضي، ليأتي بذلك دون تقديراتنا البالغة 2.26 مليار ريال بنسبة 4%. قمنا بمراجعة تقديراتنا للعام 2017 وما بعده مما نتج عنه رفع السعر المستهدف للسهم من 62 ريال إلى 69 ريال مع الإبقاء على التوصية بالحياد. يتداول السهم تاريخياً عند مستويات مرتفعة بالمقارنة مع المؤشر العام ومؤشر القطاع، حيث يبلغ مكرر القيمة الدفترية المتوقع لعام 2017 مستوى 1.9 مرة. كانت توزيعات الأرباح البالغة 1.50 ريال للسهم خلال النصف الأول فوق التوقعات، حيث أنه من المحتمل أن تبلغ توزيعات العام كاملاً مستوى 2.50 ريال للسهم بعائد يبلغ 4% عند مستويات الأسعار الحالية.

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 25 يوليو 2017 (ريال)	63.54
العائد المتوقع لسعر السهم	8.6%
عائد الأرباح الموزعة	3.9%
إجمالي العوائد المتوقعة	12.5%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	48.60/71.70
القيمة السوقية (مليون ريال)	103,253
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	1,625
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	86.8%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	2,405,967
رمز بلومبيرغ	RJHI AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



الربع الثاني لعام 2017 (مليون ريال)	المعلنة	المتوقعة
صافي دخل التمويل والاستثمار	2,954	2,940
الدخل التشغيلي الإجمالي	3,877	3,928
صافي الدخل	2,182	2,262
المحفظة التمويلية	232,797	232,773
الودائع	285,390	275,022

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2016	*2017	*2018
هامش صافي التمويل والاستثمار	3.6%	3.5%	3.5%
العائد على متوسط حقوق الملكية	16.5%	16.8%	16.4%
العائد على متوسط الأصول	2.5%	2.6%	2.5%
معدل كفاية رأس المال	22.0%	19.6%	19.2%
مكرر القيمة الدفترية	x2.0	x1.9	x1.9

البيانات المالية الرئيسية

ديسمبر (مليون ريال)	2016	*2017	*2018
صافي الدخل من التمويل والاستثمار	11,165	11,825	11,966
مخصصات لخسائر الائتمان	2,208	2,050	2,010
صافي الدخل	8,126	8,853	8,826
ربحية السهم (ريال)	5.00	5.45	5.43
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	2.25	2.50	2.75

* متوقعة

* متوقعة

منصور العماري

mansour.a.alammar@riyadcapital.com

+966-11-203-6815

محمد فيصل بوترك

muhammed.faisal@riyadcapital.com

+966-11-203-6807

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 07070-37)

تصنيف السهم

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

*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 التأكد 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 نتائج 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 نظراً لأن 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.