



مرحبا بمعدلات الفائدة المرتفعة

من المرجح أن يكون العام ٢٠١٦ نقطة تحول للمصارف السعودية، حيث يوجد فرص جديدة متمثلة من ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية وعودة الحكومة إلى سوق السندات. من الجانب المقابل، على القطاع أن يواجه تحديات تتمثل في تخفيض تكلفة المخاطر إلى حد ما الأدنى خلال العام الحالي بالإضافة إلى نقص السيولة. في ضوء الصعوبات التي واجهها القطاع على إثر تداعيات الأزمة المالية العالمية في العام ٢٠٠٨، أصبح القطاع مستعداً (بقيادة رشيدة وحكيمة من الهيئات المنظمة للقطاع) للاستفادة من بيئة العمل الجديدة. نبدأ تغطيتنا لسبع مصارف تضاف للمصارف الإسلامية الأربع. أفضل اختيارنا لكل من البنك السعودي البريطاني - ساب، البنك العربي الوطني ومجموعة سامبا المالية.

يستعد بنك الإحتياطي الفيدرالي لرفع أسعار الفائدة لأول مرة منذ ثمانية سنوات: القطاع المصرفي السعودي مؤهل بشكل جيد لارتفاع أسعار الفائدة مع وجود نسبة كبيرة من الودائع تحت الطلب (تكلفة صفرية). ارتفعت جاهزية القطاع منذ أن بدأ بنك الإحتياط الفيدرالي بتنفيذ سياسة الفائدة الصفرية. في العام ٢٠٠٨، شكلت الودائع تحت الطلب في القطاع المصرفي السعودي ما نسبته ٤١٪، ثم ارتفعت وفقاً لبيانات مؤسسة النقد العربي السعودي - ساما لتصل إلى ٦٦٪ مع نهاية شهر أغسطس ٢٠١٥. خلال هذه الفترة، انكمش هامش صافي الفوائد ٣,٧٪ (متوسط الهامش للعام ٢٠٠٧) إلى ٢,٥٪ (متوقع للعام ٢٠١٥). نحن نتوقع أن يتسع هامش صافي الفوائد بمقدار ٦٦ نقطة أساس خلال فترة التوقعات من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٥.

إصدار السندات الحكومية ستخفف من الضغوط التنافسية وتسمح للمصارف ذات السيولة المرتفعة بسرعة إعادة تسعير محافظها: من المتوقع أن يؤدي التراجع الأخير في أسعار البترول إلى حدوث عجز في الميزانية العامة السعودية خلال العام ٢٠١٥. من أجل تمويل العجز، قامت الحكومة بإصدار سندات بقيمة ٥٥ مليار ر.س. (أول إصدار منذ ثمان سنوات)، كما يتوقع أن تقوم بإصدار سندات بقيمة ٢٠ مليار ر.س. شهرياً خلال الفترة المتبقية من العام الحالي. من المتوقع أن تؤدي هذه الإصدارات إلى تخفيف الضغوط التنافسية في السوق، مما يسمح للمصارف بالتوجه لشراء هذه السندات ذات العائد المرتفع مما يخفف من السيولة في السوق المحلي (ارتفع معدل الإقتراض ما بين البنوك - سايبور بمقدار ١١ نقطة أساس منذ نهاية أغسطس). كما في يوليو ٢٠١٥، كان لدى القطاع أصول محلية مالية (سائلة) بحدود ٣١٠ مليار ر.س. (عدا الإحتياطي النظامي)، منها ٢٠٨ مليار ر.س. سندات حكومية من مؤسسة النقد. وفقاً لتقارير السوق، تم تسعير هذه السندات بعائد ١,٩٢٪ للسندات التي مدتها خمس سنوات و ٢,٦٥٪ للسندات التي مدتها عشر سنوات. نحن نعتقد أن كل من مجموعة سامبا والبنك السعودي البريطاني والبنك السعودي الهولندي والبنك العربي الوطني سيكونوا الأكثر استفادة من ارتفاع أسعار الفائدة. في اتجاه معاكس، قد تؤدي هذه الإصدارات إلى ضغوط تصاعدية في تكلفة الحصول على الودائع بما يؤثر على المصارف التي لديها نسبة أقل من الودائع تحت الطلب.

استمرار قوة القطاع المصرفي السعودي على المدى البعيد بدعم من التركيبة السكانية المواتية ونمو الاهتمام المالي: يستفيد قطاع المصارف السعودية من عوامل أساسية تحفز النمو، مثل ارتفاع نسبة الفئة الشابة (ما يقارب ٥٠٪ من الفئة العمرية أقل من ٢٥ عام) والنمو السكاني وارتفاع دخل الفرد (ارتفع بمعدل سنوي مركب يقارب ٨,٥٪ خلال الفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٢). بالإضافة إلى تركيز الحكومة على توسيع الاهتمام والمشاركة المالية وتوثيق المعاملات.

انخفاض أسعار البترول يمثل تحديات أمام النمو ومخاطر الإئتمان؛ يتطلب الوضع تعديل الاستراتيجية: إذا ما استمر التراجع في أسعار البترول وتقليص الإنفاق الحكومي، قد يواجه القطاع نقصاً في نمو الودائع والإئتمان وارتفاع نسب القروض المتعثرة. فيما يتعلق بالحسابات المخصصة لقروض الأفراد، فهي تنطوي على مخاطر مثل وجود سقف تنظيمي لقروض الأفراد (مثلاً: زيادة نسبة القرض من قيمة الرهن)، مما يتطلب قوة في إدارة المخاطر لاحتواء مخاطر الإئتمان. أيضاً، يبدو أن الحكومة ملتزمة بالاستمرار في مستوى الإنفاق الحالي على المدى القريب، مع بعض التخفيض المتوقع في الإنفاق على البنية التحتية. أخيراً، لدى القطاع معدل تغطية مرتفع للقروض المتعثرة بمخصصات تعادل ١٨٣٪ (في المتوسط للعام ٢٠١٤). مع مخصصات إجمالية كبيرة تم اعتمادها في الماضي القريب. تحتاج المصارف لإعادة تقييم أهداف النمو المعلنة فيما يتعلق بمنح القروض للشركات الصغيرة والمتوسطة والتي لن تكون مواتية في ظل بيئة اقتصادية أكثر تشدداً.

التأخير في رفع معدلات الفائدة يحد من أداء القطاع: تفوق أداء قطاع المصارف السعودية على أداء المصارف في الأسواق الناشئة بنسبة ١١٪ منذ بداية العام الحالي، وأقل من أداء المصارف في الأسواق المتقدمة بمعدل طفيف يقارب ٢٪. بالمقارنة المحلية، كان أداء القطاع متوافقاً مع أداء مؤشر السوق الرئيسي وأعلى من الفترة المماثلة من العام الماضي بمعدل ٣٪ بينما كان أضعف أداء لكل من بنك البلاد وبنك الجزيرة. عموماً، خلال الشهر الأخير، تراجع أداء القطاع بحدود ٥٪ (مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي) مع انتشار التوقعات بقيام بنك الإحتياط الفيدرالي الأمريكي لأول رفع لأسعار الفائدة.

المصرف	التوصية	السعر الحالي في السوق	السعر المستهدف	العائد المتوقع
البلاد	احتفاظ	٢٤,٩٠	٢٦,٠٠	٦,٩٪
الإتماء	احتفاظ	١٧,٥٠	١٦,٥٠	٢,٨٪
الجزيرة	بيع	٢١,١٠	١٨,٠٠	١٢,٥٪
الراجحي	احتفاظ	٥٦,٠٠	٦٠,٠٠	١٠,٣٪
العربي	شراء	٢٨,٤٠	٣٨,٠٠	٣٨٪
الأهلي	احتفاظ	٥٥,٠٠	٥٥,٠٠	١,٩٪
الرياض	بيع	١٣,٨٠	١٣,٠٠	٠٪
ساب	شراء	٢٨,١٠	٣٥,٠٠	٢٨٪
سامبا	شراء	٢٣,٧٠	٣١,٠٠	٣٦٪
الهولندي	احتفاظ	٣٣,٣٠	٣٤,٠٠	٦,١٪
الاستثمار	بيع	٢٠,٤٠	١٦,٠٠	١٧-٪

المصدر: بلومبرغ، الشركة وتحليلات السعودي الفرنسي كابيتال

المصرف	مكرر القيمة الدفترية المتوقع ٢٠١٥	مكرر الربحية المتوقع ٢٠١٥	العائد على الأصول المتوقع ٢٠١٥	العائد على متوسط حقوق الملكية المتوقع ٢٠١٥
البلاد	٢,٠	١٥,٦	٢,١٪	١٦٪
الإتماء	١,٥	١٨,٤	١,٧٪	٨٪
الجزيرة	١,٢	٦,٩	١,٨٪	١٩٪
الراجحي	٢,٠	١٢,٩	٢,٢٪	١٦٪
العربي	١,٣	٨,٥	٢,٠٪	١٦٪
الأهلي	٢,١	١١,٠	٢,٢٪	٢١٪
الرياض	١,١	٩,٧	١,٩٪	١٢٪
ساب	١,٥	١٠,٠	٢,٢٪	١٥٪
سامبا	١,٢	٩,١	٢,٣٪	١٣٪
الهولندي	١,٦	٨,٧	٢,١٪	١٩٪
الاستثمار	١,٠	٨,٨	١,٦٪	١٢٪

المصدر: الشركة وتحليلات السعودي الفرنسي كابيتال

أداء الأسهم خلال سنة



المصدر: بلومبرغ

عقيب محبوب

amehboob@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٠



قسم الأبحاث والمشورة

ملخص - المصارف السعودية

المؤشرات الرئيسية	البلاد	الاتماء	الجزيرة	الراجحي	البنك العربي الوطني	البنك الاهلي التجاري	الرياض	ساب	سامبا	السعودي الهولندي	البنك السعودي للاستثمار	المتوسط
النمو (معدل نمو سنوي مركب للفترة ٢٠١٤-٢٠١٨)	١١,١%	١٣,٤%	٨,٢%	١٠,٧%	٧,٨%	١١,٣%	٣,١%	٧,٦%	٧,٦%	٨,٥%	٣,٢%	٨,٢%
صافي الرباح	٧,٣%	٥,١%	٥,٥%	٤,٩%	٥,٧%	٦,٧%	٣,٦%	٦,٦%	٥,٤%	٨,٣%	٣,٨%	٥,٥%
صافي القروض	٧,٠%	٥,٧%	٥,٢%	٦,٢%	٦,٠%	٧,٠%	٧,٠%	٧,٢%	٦,٠%	٨,٤%	٤,٥%	٦,٢%
ودائع العملاء												
الربحية والكفاءة												
صافي هامش الفوائد (إجمالي الأصول)	٢,٤%	٢,٩%	٢,٣%	٣,٣%	٢,٤%	٢,٧%	٢,٤%	٢,٢%	٢,٢%	٢,٢%	١,٧%	٢,٤%
التكلفة / الدخل (باستثناء انخفاض قيمة)	٥٩,٢%	٤٥,٢%	٥٧,٢%	٣٣,١%	٣٨,٣%	٣٧,٩%	٣٥,٠%	٢٩,٢%	٣٠,٢%	٣١,٨%	٣٧%	٣٧%
السيولة												
الأصول السائلة / إجمالي الأصول	٢٩,٣%	٢٠,٣%	١٧,٢%	١٦,٣%	١٤,١%	١١,٢%	١٣,٦%	١١,٦%	١٠,٢%	١٠,٤%	١٠,٧%	١٣,٦%
صافي القروض/ودائع العملاء	٧٧,٢%	٩٠,٣%	٧٥,٦%	٨٠,٤%	٨٠,٠%	٦٦,٣%	٨١,٤%	٧٩,٠%	٧٥,٨%	٨٤,٨%	٨١,٣%	٨٠,٠%
نوعية الأصول												
المخصصات/إجمالي التمويل	٢,٨%	١,٢%	١,٦%	٢,٥%	٢,٢%	٢,٣%	١,٥%	٢,٠%	٢,١%	٢,٠%	١,٤%	٢,٠%
القروض المتعثرة / إجمالي القروض	١,٥%	٠,٦%	٠,٩%	١,٣%	١,٠%	١,٣%	٠,٨%	١,٣%	١,٣%	١,٣%	٠,٧%	١,٣%
المخصصات / القروض المتعثرة	١٩٢%	١٨٨%	١٨١%	١٩٦%	٢١٨%	١٨٠%	١٨٩%	١٦١%	١٦١%	١٦١%	١٨٨%	١٨٨%
قوة المركز المالي												
حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول	١٣,٠%	٢٢,٢%	٩,٣%	١٣,٦%	١٢,٥%	١٠,٤%	١٦,٦%	١٣,٩%	١٨%	١١,١%	١٣%	١٣%
الشرحية ١ من رأس المال	١٥,٦%	٢٥,٦%	١١,٤%	١٧,٠%	١٤,١%	١٤,٥%	١٦,٩%	١٥,٦%	٢٠%	١١,٩%	١٤%	١٦%
العائد على المعايير (المتوقع لعام ٢٠١٥)												
العائد على الأصول	٢,١%	١,٧%	١,٨%	٢,٢%	٢,٠%	٢,٢%	١,٩%	٢,٢%	٢,٣%	٢,١%	١,٦%	٢,١%
العائد على حقوق الملكية	١٥,٧%	٨,٠%	١٨,٥%	١٦,٠%	١٥,٦%	٢٠,٧%	١١,٧%	١٥,٤%	١٣,١%	١٩,٠%	١٢,٢%	١٦%
عائد توزيع الربح إلى السعر	٢,٦%	٢,٧%	٢,٢%	٣,١%	٤,١%	١,٩%	٥,٧%	٣,٥%	٥,٠%	٤,٠%	٤,٥%	٣,٥%
التقييم												
مكرر الربحية (مرة)												
٢٠١٤ المحقق	١٤,٤	٢٠,٧	١٤,٩	١٣,٣	٩,٩	١٢,٧	٩,٥	٩,٩	٩,٥	١٠,٥	٩,٢	١٠,٥
٢٠١٥ متوقع	١٥,٦	١٨,٤	٦,٩	١٢,٩	٨,٥	١١,٠	٩,٧	١٠,٠	٩,١	٨,٧	٨,٨	٩,٧
٢٠١٦ متوقع	١٥,١	١٥,٢	١٤,٧	١٢,٨	٨,١	١٠,١	٩,٦	٩,٣	٨,٦	٨,٢	١٠,٥	١٠,١
السعر إلى الربح قبل المخصصات (مرة)												
٢٠١٤ المحقق	١٤,٥	١٨,٣	٨,٩	٩,٩	٨,٤	١١,١	٧,٩	٩,١	٩,٢	٨,٨	٨,٣	٩,١
٢٠١٥ متوقع	١٤,٠	١٥,١	٥,٧	١٠,٤	٧,٧	٩,٩	٨,٣	٩,١	٨,٨	٧,٤	٨,٨	٨,٨
٢٠١٦ متوقع	١١,٦	١٢,٧	٧,٥	٩,٦	٦,٩	٩,٠	٨,٢	٨,١	٨,١	٦,٧	٩,٣	٨,٢
مكرر القيمة الدفترية (مرة)												
٢٠١٤ متوقع	٢,١	١,٥	١,٤	٢,٢	١,٤	٢,٤	١,٢	١,٦	١,٢	١,٨	١,١	١,٥
٢٠١٥ متوقع	٢,٠	١,٥	١,٢	٢,٠	١,٣	٢,١	١,١	١,٥	١,٢	١,٦	١,٠	١,٥
٢٠١٦ متوقع	١,٨	١,٤	١,١	١,٩	١,٢	١,٨	١,١	١,٣	١,١	١,٤	١,٠	١,٣
التوصية												
السعر المستهدف (ريال)	٢٦,٠٠	١٦,٥٠	١٨,٠٠	٦٠,٠٠	٣٨,٠٠	٥٥,٠٠	١٣,٠٠	٣٥,٠٠	٣١,٠٠	٣٤,٠٠	١٦,٠٠	١٦,٠٠
التغير المتوقع في السعر %	٤%	٥%	١٥%	٧%	٣٤%	٠%	٦%	٢٥%	٣١%	٢%	٢١%	٢١%
سعر السوق الحالي	٢٤,٩٢	١٧,٤٦	٢١,٠٩	٥٥,٩٨	٢٨,٤٠	٥٤,٩٩	١٣,٧٩	٢٨,٠٧	٢٣,٧٥	٣٣,٣٠	٢٠,٣٥	٢٠,٣٥

بناء على السنة المالية ٢٠١٤ • النصف الأول ٢٠١٥ (باستثناء الراجحي - الربع الأول ٢٠١٥)
المصدر: تقارير الشركة، تداول



قسم الأبحاث والمشورة

ملخص - القروض والودائع

المؤشرات الرئيسية	البلاد	الانتماء	الجزيرة	الراجحي	البنك الأهلي التجاري	البنك العربي الوطني	الرياض	ساب	سامبا	البنك السعودي الهولندي للاستثمار	البنك السعودي للاستثمار
صافي القروض (مليار ر.س.)	٢٨	٥٤	٤١	٢٠٦	٢٢١	١٠٤	١٣٣	١١٥	١٢٤	٥٧	
المخصصات/اجمالي التمويل	%٢,٨	%١,٢	%١,٦	%٢,٥	%٢,٣	%٢,٢	%١,٥	%٢,٠	%٢,١	%١,٤	
القروض المتعثرة إلى اجمالي القروض	%١,٥	%٠,٦	%٠,٩	%١,٣	%١,٣	%١,٠	%٠,٨	%١,٣	%١,٣	%٠,٧	
تغطية المخصصات للتمويل المتعثر	%١٩٢	%١٨٨	%١٨١	%١٩٦	%١٨٠	%٢١٨	%١٨٩	%١٦١	%١٦١	%١٨٨	
ودائع العملاء (مليار ر.س.)	٣٧	٥٩	٥٥	٢٥٦	٣٣٣	١٣٠	١٦٤	١٤٦	١٦٤	٧١	
الودائع المختطة %											
تحت الطلب	%٧٢	%٥٤	%٤٨	%٨٩	%٧٦	%٥٣	%٤٤	%٥٩	%٦٦	%٢٨	
لأجل	%١٦	%٤٥	%٥٠	%٩	%٢٠	%٤٢	%٥٠	%٣٤	%٢٥	%٧٠	
أخرى	%١١	%١	%٢	%٢	%٤	%٤	%٦	%٦	%٩	%٢	
صافي القروض/الودائع	%٧٧,٢	%٩٠,٣	%٧٥,٦	%٨٠,٤	%٦٦,٣	%٨٠,٠	%٨١,٤	%٧٩,٠	%٧٥,٨	%٨١,٣	

* وفقا لنتائج السنة المالية ٢٠١٤
المصدر: تقارير الشركة، تداول

ملخص - المعايير الرئيسية للفروع

المؤشرات الرئيسية	البلاد	الانتماء	الجزيرة	الراجحي	البنك الأهلي التجاري	البنك العربي الوطني	الرياض	ساب	سامبا	البنك السعودي الهولندي	البنك السعودي للاستثمار
عدد الفروع	١١٦	٥٨	٧٠	٥٠١	٢٤٢	١٥٦	٣١٨	٨١	٧٢	٤٨	
الودائع لكل فرع (مليون ر.س.)	٣١٧	١,٠٢٥	٧٨٠	٥١١	٩٧٤	٨٣١	٥١٦	١,٨٠١	٢,٢٧٥	١,٤٧٤	
صافي القروض لكل فرع	٢٤٤	٩٢٥	٥٨٩	٤١١	٦٤٥	٦٦٥	٤٢٠	١,٤٢٢	١,٧٢٣	١,١٩٧	
أجهزة الصراف الآلي	٩٥٣	١,٠٢٢	٥١١	٣,٩٩٧	٢,٦٤٣	١,١١٠	٢,٥٥١	٨٥٤	٥٤٣	٤٤٢	
نقاط البيع	٢,٦٩٠	٣,١١٩	٥,٢٥٥	٣٢,٧٩٢	٢٦,٥١٤	١٠,٣٦٨	٢٠,٠٠٨	١٠,٦٤٤	٦,٧٨٦	٢,٨١٩	
الموظفين	٣,٤٤٣	١,٧٧٨	٢,٠١٥	١١,٧٦١	١٢,٣٥٦	٤,٥٥٤	٥,٧٨٩	٣,٣١٤	٣,٤٠٤	١,٤١٨	
التكلفة لكل موظف (ألف ريال سعودي)	٢١٦	٣٥٨	٣٥٨	٢١٤	٢٦٤	٢٧١	٢٥٤	٣٤٨	٣٧٠	٣٧٥	

* وفقا لنتائج السنة المالية ٢٠١٤
المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، تداول



قسم الأبحاث والمشورة

ملخص - المصارف السعودية

هامش صافي الفوائد	تكلفة التمويل			العائد على ارباح الأصول			التكلفة / الدخل (عدا الاطفاء)					
	٢٠١٤	متوقع ٢٠١٥	متوقع ٢٠١٦	٢٠١٤	متوقع ٢٠١٥	متوقع ٢٠١٦	٢٠١٤	متوقع ٢٠١٥	متوقع ٢٠١٦			
٢٣,٣	٢٣,٢	٢٣,٤	٢٠,٢٠	٢٠,١١	٢٠,١٦	٢٣,٥	٢٣,٣	٢٣,٦	٢٣,٥	٢٣,٤	٢٣,١	الراجحي
٢٣,٦	٢٣,٤	٢٣,٥	٢٠,١٧	٢٠,١٢	٢٠,١٦	٢٣,٧	٢٣,٥	٢٣,٧	٥٧,٦	٦١,١	٥٩,٢	البلاد
٢٣,٠	٢٣,٩	٢٣,٩	٢٠,٥١	٢٠,٣٩	٢٠,٤١	٢٣,٥	٢٣,٣	٢٣,٣	٢٣,٨,٣	٤٢,٧	٤٥,٢	الانماء
٢٣,٥	٢٣,٤	٢٣,٣	٢٠,٦١	٢٠,٤٧	٢٠,٦٠	٢٣,٢	٢٣,٩	٢٣,٩	٥٨,٦	٥٠,٢	٥٧,٢	الجزيرة
٢٣,٨	٢٣,٧	٢٣,٨	٢٠,٧٥	٢٠,٦٢	٢٠,٦٦	٢٣,٥	٢٣,٣	٢٣,٤	٣٧,٢	٣٨,٥	٣٩,٠	البنك الاهلي التجاري
٢٣,٣	٢٣,٤	٢٣,٤	٢٠,٥٦	٢٠,٣٢	٢٠,٤٨	٢٣,٩	٢٣,٧	٢٣,٩	٣٨,٧	٣٧,٦	٣٥,٠	الرياض
٢٣,٣	٢٣,٢	٢٣,٢	٢٠,٤٦	٢٠,٣٣	٢٠,٣٧	٢٣,٧	٢٣,٥	٢٣,٦	٢٩,٤	٣٠,٦	٢٩,٢	البنك السعودي البريطاني - ساب
٢٣,١	٢٣,٢	٢٣,٢	٢٠,٨٦	٢٠,٦٠	٢٠,٦٨	٢٣,٠	٢٣,٨	٢٣,٩	٢٩,٩	٣١,١	٣١,٨	البنك السعودي الهولندي
٢٣,٥	٢٣,٣	٢٣,٤	٢٠,٥١	٢٠,٣٢	٢٠,٣٧	٢٣,٠	٢٣,٦	٢٣,٨	٢٨,٨	٢٩,٣	٢٨,٢	البنك العربي الوطني
٢٣,٤	٢٣,٢	٢٣,٢	٢٠,٣٢	٢٠,٢٢	٢٠,٢٦	٢٣,١	٢٣,٧	٢٣,٥	٣٠,٨	٣١,٧	٣٠,٢	مجموعة سامبا المالية
٢١,٦	٢١,٧	٢١,٧	٢١,١٨	٢٠,٨٤	٢٠,٨٤	٢٣,٨	٢٣,٦	٢٣,٦	٤٣,٩	٤١,١	٣٧,٢	البنك السعودي للاستثمار
٢٣,٥	٢٣,٤	٢٣,٤	٢٠,٥١	٢٠,٣٣	٢٠,٤١	٢٣,٠	٢٣,٧	٢٣,٩	٢٨,٣	٢٨,٥	٣٧,٢	المتوسط
الربح التشغيلي/ صافي الربح	صافي دخل العمولات الخاصة / الربح التشغيلي			صافي دخل العمولات الخاصة (مليون ر.س.)			الربح التشغيلي (مليون)					
٢٠١٤	متوقع ٢٠١٥	متوقع ٢٠١٦	٢٠١٤	متوقع ٢٠١٥	متوقع ٢٠١٦	٢٠١٤	متوقع ٢٠١٥	متوقع ٢٠١٦				
١٥٥	١٤٢	١٤٤	٧٤	٧٢	٧٢	١١,٠٠١	٩,٩٥٣	٩,٨١٧	١٤,٨٤٠	١٣,٧٧٥	١٣,٦٦٧	الراجحي
١٥٧	١٤١	١١٨	٥١	٤٩	٤٩	١,٢٩٢	١,١٢٩	١,٠١٩	٢,٥٣٣	٢,٢٩١	٢,٠٩٧	البلاد
١٥٠	١٥٨	١٦٤	٧٧	٧٥	٧٩	٢,٥٨٨	٢,٣٧٨	٢,٠٧٥	٣,٢٤٩	٣,١٦٧	٢,٦٢٠	الانماء
٢١٢	١٣٠	٢٥٦	٦٦	٥٣	٦٥	١,٧٩١	١,٥٩٧	١,٤٤٥	٢,٧٠٣	٢,٩٩٣	٢,٢٢٦	الجزيرة
١٢٩	١٢٦	١٣٠	٧٢	٧٠	٧٠	١٣,٩٥٧	١٢,٣٤٢	١١,٢٧٩	١٩,٤٧٣	١٧,٦٨٦	١٦,٢٢٨	البنك الاهلي التجاري
١٣٠	١٢٣	١١٨	٦٨	٦٦	٦٤	٥,٥٩٧	٥,٢٨٠	٥,١٣٠	٨,٢١١	٨,٠١٥	٨,٠١٢	الرياض
١٠٧	١٠٠	٩٥	٦٦	٦٤	٦٢	٤,٨٢٢	٤,٢٤٧	٤,٠٦٣	٧,٣٤٥	٦,٦٥١	٦,٥٠٢	البنك السعودي البريطاني - ساب
١١١	١٠٧	١٠٨	٦٢	٦٢	٦٢	٢,٥٥٩	٢,٢٤٤	١,٩٦٦	٣,٩٥٨	٣,٦٣٧	٣,١٨٢	البنك السعودي الهولندي
١٢٦	١١٩	١٢٦	٦٦	٦٥	٦٦	٤,٤٧٢	٣,٩١٨	٣,٦٢٣	٦,٧٤٠	٦,٠٢٧	٥,٥٠٧	البنك العربي الوطني
٩٧	٨٩	٩٢	٦٣	٦٠	٦٢	٥,٣١٣	٤,٦٦٧	٤,٥٩٣	٨,٤٧٨	٧,٨٣٤	٧,٣٨٥	مجموعة سامبا المالية
١٢٩	١١٤	١٠٧	٦٩	٦٧	٦١	١,٧٤٥	١,٧١٤	١,٥٤٠	٢,٥٣٩	٢,٥٦٤	٢,٥٣١	البنك السعودي للاستثمار
١٣٠	١٢٣	١١٨	٦٦	٦٥	٦٤	٤,٤٧٢	٣,٩١٨	٣,٦٢٣	٦,٧٤٠	٦,٠٢٧	٥,٥٠٧	المتوسط

وفقا لاجمالي الأصول
المصدر: تقارير الشركة، تداول



قسم الأبحاث والمشورة

ملخص - التقييم

المتوسط	البنك السعودي للاستثمار	البنك السعودي الهولندي	سامبا	ساب	الرياض	البنك الأهلي التجاري	البنك العربي الوطني	الراجحي	الجزيرة	الانماء	البلاد	المؤشرات الرئيسية
%٨,٢	%٢,٢-	%٨,٥	%٧,٦	%٧,٦	%٢,١	%١١,٣	%٧,٨	%١٠,٧	%٨,٢	%١٣,٤	%١١,١	الارباح (نمو سنوي مركب للفترة ٢٠١٤-٢٠١٨)
٢٨,٤٠٠	١٣,٢٢٨	١٩,٠٣٢	٤٧,٥٠٠	٤٢,١٠٥	٤١,٣٧٠	١٠٩,٩٨٠	٢٨,٤٠٠	٩٠,٩٦٨	٨,٤٣٦	٢٦,١٩٠	١٢,٤٦٠	رسملة السوق (بالمليون ر.س.)
٠,٢٩	٠,١٩	٠,٢٥	٠,٢٩	٠,٢٩	٠,٢٥	٠,٣٣	٠,٢٢	٠,٣٦	٠,١٥	٠,٤٤	٠,٣٤	رسملة السوق الى الودائع (مرة)
٠,٣٧	٠,٢٣	٠,٢٩	٠,٣٨	٠,٣٧	٠,٣١	٠,٥٠	٠,٢٧	٠,٤٤	٠,٢٠	٠,٤٩	٠,٤٤	رسملة السوق الى القروض (مرة)
%٢,١	%١,٦	%٢,١	%٢,٣	%٢,٢	%١,٩	%٢,٢	%٢,٠	%٢,٢	%١,٨	%١,٧	%٢,١	العائد على متوسط الأصول
%١٦	%١٢	%١٩,٠	%١٣	%١٥,٤	%١١,٧	%٢٠,٧	%١٥,٦	%١٦,٠	%١٨,٥	%٨,٠	%١٥,٧	العائد على متوسط حقوق الملكية
												التقييم
												مكرر الربحية (مرة)
١٠,٥	٩,٢	١٠,٥	٩,٥	٩,٩	٩,٥	١٢,٧	٩,٩	١٣,٣	١٤,٩	٢٠,٧	١٤,٤	٢٠١٤ محقق
٩,٧	٨,٨	٨,٧	٩,١	١٠,٠	٩,٧	١١,٠	٨,٥	١٢,٩	٦,٩	١٨,٤	١٥,٦	٢٠١٥ متوقع
١٠,١	١٠,٥	٨,٢	٨,٦	٩,٣	٩,٦	١٠,١	٨,١	١٢,٨	١٤,٧	١٥,٢	١٥,١	٢٠١٦ متوقع
												مكرر السعر إلى الربح قبل المخصصات
٩,١	٨,٣	٨,٨	٩,٢	٩,١	٧,٩	١١,١	٨,٤	٩,٩	٨,٩	١٨,٣	١٤,٥	٢٠١٤ محقق
٨,٨	٨,٨	٧,٤	٨,٨	٩,١	٨,٣	٩,٩	٧,٧	١٠,٤	٥,٧	١٥,١	١٤,٠	٢٠١٥ متوقع
٨,٢	٩,٣	٦,٧	٨,١	٨,١	٨,٢	٩,٠	٦,٩	٩,٦	٧,٥	١٢,٧	١١,٦	٢٠١٦ متوقع
												مكرر قيمة دفترية (مرة)
١,٤	١,١	١,٨	١,٢	١,٦	١,٢	٢,٤	١,٤	١,٤	١,٤	١,٥	٢,١	٢٠١٤ محقق
١,٣	١,٠	١,٦	١,٢	١,٥	١,١	٢,١	١,٣	١,٣	١,٢	١,٥	٢,٠	٢٠١٥ متوقع
١,٢	١,٠	١,٤	١,١	١,٣	١,١	١,٨	١,٢	١,٢	١,١	١,٤	١,٨	٢٠١٦ متوقع

بناءً على التوقعات للسنة المالية ٢٠١٥؛
المصدر: تقارير الشركة، تداول



قسم الأبحاث والمشورة

المصارف السعودية - ملخص نتائج الربع الثالث ٢٠١٥

إجمالي الأصول			الودائع			القروض			مليار ر.س.						
التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الربع الثالث ٢٠١٤	الربع الثاني ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الربع الثالث ٢٠١٤	الربع الثاني ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الربع الثالث ٢٠١٤	الربع الثاني ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	البنك
%٠	%٢-	٢١٧	٢٢٢	٢١٧	%١-	%٤-	١٦٢	١٦٦	١٦٠	%٢-	%١	١٤١	١٣٧	١٣٨	الرياض
%٨	%٣	٢١٦	٢٢٦	٢٣٤	%٧	%٢	١٦٤	١٧١	١٧٥	%٦	%٣-	١٢٠	١٣١	١٢٧	سامبا
%٩	%١-	٢٩٩	٣٢٧	٣٢٥	%٦	%٠	٢٥٠	٢٦٧	٢٦٥	%٣	%٠	٢٠٤	٢١١	٢١٠	الراجحي
%١٢	%١	٤٤	٤٩	٤٩	%١١	%٦	٣٧	٣٨	٤١	%١٧	%٢	٢٨	٣٢	٣٢	البلاد
%٤	%١	٦٦	٦٨	٦٨	%٤	%٠	٥٤	٥٦	٥٦	%٤	%١-	٤٠	٤٢	٤٢	الجزيرة
%٠	%٢-	٩١	٩٣	٩٠	%٤-	%٥-	٧٠	٧٠	٦٧	%٠	%١	٥٨	٥٧	٥٨	البنك السعودي للاستثمار
%٩	%١	٧٥	٨٢	٨٢	%١٣	%٠	٥٣	٦٠	٦٠	%٥	%٠	٥٠	٥٣	٥٣	الانماء
%١	%١-	١٨٣	١٨٦	١٨٥	%٩	%١	١٣٢	١٤٢	١٤٤	%٥	%١-	١١٨	١٢٥	١٢٤	بنك السعودي الفرنسي
%٨	%٣	١٨٣	١٩٢	١٩٧	%٨	%٣	١٤٤	١٥١	١٥٦	%١٠	%٢	١١٧	١٢٧	١٢٩	البنك السعودي البريطاني - ساب
%٩	%٣	٤٣٨	٤٦١	٤٧٧	%٦	%١	٣٤٤	٣٦٠	٣٦٤	%١١	%٢	٢١٤	٢٣٢	٢٣٧	البنك الاهلي التجاري
%١٤	%٢	٩٢	١٠٢	١٠٤	%١٤	%١-	٧٣	٨٣	٨٣	%١٥	%٣	٦٣	٧١	٧٣	البنك السعودي الهولندي
%١٠	%١-	١٥٠	١٦٦	١٦٥	%١٦	%٠	١١٥	١٣٢	١٣٢	%١٧	%٢	٩٦	١١١	١١٢	البنك العربي الوطني
%٦,٩	%٠,٩	٢,٠٥٣	٢,١٧٥	٢,١٩٥	%٦,٧	%٠,٣	١,٥٩٦	١,٦٩٨	١,٧٠٢	%٧,١	%٠,٦	١,٢٤٨	١,٣٢٨	١,٣٣٦	مجموع القطاع

صافي الربح			الربح التشغيلي			صافي دخل العمولات الخاصة			مليون ر.س.						
التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الربع الثالث ٢٠١٤	الربع الثاني ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الربع الثالث ٢٠١٤	الربع الثاني ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الربع الثالث ٢٠١٤	الربع الثاني ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	البنك
%١٦-	%٢٠-	١,٠٧٦	١,١٢٨	٨٩٩	%٦-	%١٤-	١,٩٩٠	٢,١٦٩	١,٨٦٣	%٤-	%٢-	١,٣١٦	١,٢٩٤	١,٣٦٢	الرياض
%٧	%٣	١,٢٨١	١,٣٣٣	١,٣٧١	%٨	%٢	١,٨٥٠	١,٩٤٩	١,٩٩٠	%١	%٢	١,١٧٥	١,١٦٣	١,١٨٤	سامبا
%٤	%١١-	١,٦٦٢	١,٩٤١	١,٧٢١	%٧-	%١٠-	٣,٤٣٩	٣,٥٣٥	٣,١٩٥	%٥	%١-	٢,٣٧٨	٢,٥١٤	٢,٤٩٥	الراجحي
%١٤-	%٢-	٢٣٧	٢٠٧	٢٠٣	%٣	%٣-	٥٥١	٥٨٥	٥٦٦	%١١	%٢	٢٦٤	٢٨٧	٢٩٤	البلاد
%٢٥٣	%٧٧-	٤٧	٧٣٦	١٦٦	%٩-	%١٣-	٥٨٣	٦١١	٥٣٢	%٩	%٢	٣٧٨	٤٠٣	٤١١	الجزيرة
%٥-	%٨-	٣٧١	٣٨٣	٣٥١	%٥	%٦-	٥٧٦	٦٤١	٦٠٣	%١٣	%٢	٣٨٩	٤٣١	٤٤٢	البنك السعودي للاستثمار
%١٣	%٣	٣٣١	٣٦٥	٣٧٥	%٣	%١٦-	٦٨٧	٨٤٥	٧٠٨	%٤	%١٠-	٥٢٩	٦١٠	٥٤٨	الانماء
%١٠	%٠	٩٢٦	١,٠١٦	١,٠٢٠	%٧	%١	١,٤٨٧	١,٥٧٩	١,٥٨٨	%٧	%٣	٩٨٠	١,٠١٦	١,٠٤٤	بنك السعودي الفرنسي
%٨	%٠	١,٠٥٩	١,١٣٧	١,١٤٠	%٢	%١	١,٦٥٥	١,٦٧٥	١,٦٨٩	%٥	%١	١,٠٢٩	١,٠٦٧	١,٠٧٩	البنك السعودي البريطاني - ساب
%٧	%١٦-	١,٨٦٩	٢,٣٦٣	١,٩٩٤	%٥	%١	٤,١١٤	٤,٢٨٣	٤,٣١٣	%١٥	%٢	٢,٧٩١	٣,١٣٦	٣,٢١٠	البنك الاهلي التجاري
%٧	%٩-	٤٦٢	٥٣٩	٤٩٣	%٩	%٥-	٨٠٩	٩٢٣	٨٨٠	%٧	%٧	٥٦٤	٥٦٤	٦٠٦	البنك السعودي الهولندي
%٢	%٩-	٧٤٨	٨٣٥	٧٦٤	%٨	%٢-	١,٣٦٦	١,٥٠٢	١,٤٧٠	%٨	%٣	٩١٩	٩٧٠	٩٩٥	البنك العربي الوطني
%٤,٣	%١٢,٤-	١٠,٠٦٩	١١,٩٨٣	١٠,٤٩٨	%١,٥	%٤,٤-	١٩,١٠٦	٢٠,٢٩٧	١٩,٣٩٨	%٦,٧	%٠,٨	١٢,٧١٣	١٣,٤٥٤	١٣,٥٦٩	مجموع القطاع

المصدر: تقارير الشركة، تناول



قسم الأبحاث والمشورة

الملخص التنفيذي

الارتباط الإيجابي بارتفاع أسعار الفائدة

نسبة الودائع تحت الطلب الكبيرة في مزيج الودائع تدعم القطاع في الاستفادة من رفع أسعار الفائدة

قطاع المصارف السعودية مؤهل إيجابياً عندما ترتفع أسعار الفائدة، حيث يوجد لديه نسبة كبيرة من الودائع تحت الطلب ذات تكلفة بفائدة صفرية (٦٦٪ من إجمالي ودائع القطاع في يوليو ٢٠١٥). منذ العام ٢٠٠٨، تعرض القطاع للضغط نتيجة للسياسة المالية الصفرية (أسعار فائدة تقارب الصفر) ولثلاث جولات من التخفيف الكمي (شراء الأصول)، الأمر الذي أدى إلى انكماش هامش صافي الودائع لدى القطاع بمقدار ١١٦ نقطة أساس في العام ٢٠١٥ (متوقع) وبمقدار ٩٦ نقطة أساس في المتوسط للعام ٢٠١٤. نحن نتوقع أن يتسع هامش صافي الفوائد بمقدار ٢١ نقطة أساس خلال العام ٢٠١٦ وبمقدار ٦٦ نقطة أساس في فترة التوقعات ما بين العام ٢٠١٥ و٢٠١٨.

اقتراب حدوث رفع أسعار الفائدة في أمريكا

التشير تصريحات المسؤولين في بنك الاحتياطي الأمريكي الفيدرالي إلى قرب اتخاذ الخطوة القادمة في اتجاه إعادة السياسة المالية إلى طبيعتها والتي بدأت في بداية العام ٢٠١٤ مع الجولة الثالثة من برنامج التخفيف الكمي من الأصول. من المتوقع أن يبدأ بنك الاحتياطي برفع أسعار الفائدة الأساسية في وقت لاحق خلال العام الحالي، حيث يتوقع محافظ البنك الحالي أن يرتفع معدل الفائدة الأساسي بمقدار ٢٥ نقطة أساس مع نهاية العام ٢٠١٥، لترتفع إلى ١,٦٪ في العام ٢٠١٦ ثم إلى ٢,٦٪ في العام ٢٠١٧ لتصل إلى ذروتها في العام ٢٠١٨ بمعدل ٣,٥٪.

زيادة الودائع تحت الطلب تدع اتساع هامش صافي الفوائد

تراجعت الودائع لأجل في القطاع بشكل كبير منذ العام ٢٠٠٨، ليقابلها ارتفاع في نسبة الودائع تحت الطلب لإجمالي الودائع من ٤١٪ إلى ٦٤٪ في المتوسط خلال العام ٢٠١٤ مع توقعات بأن ترتفع إلى ٦٨٪ للعام ٢٠١٥. هذه الزيادة الكبيرة دعمت الهوامش في ظل بيئة عمل منخفضة أسعار الفائدة وبالتالي استفاد منها القطاع ككل.

في هذا الإطار، ترتفع تكلفة الفرصة البديلة لأصحاب الودائع تحت الطلب، لذلك قد تواجه المصارف التي لديها نسبة أعلى من الودائع لأجل ارتفاعاً في تكلفة الحصول على الودائع، حيث نتوقع تأثيراً قليلاً على تكلفة الحصول على الودائع لدى هذه المصارف في العام ٢٠١٦ (قد يكون الأثر الأكبر نتيجة لإصدار السندات الحكومية كما ذكرنا سابقاً في هذا التقرير)، لكن هذا الأثر يمكن أن يصبح كبيراً نوعاً ما في العامين ٢٠١٧ و٢٠١٨. يبدو أن المصرف الأكثر تأثراً هو البنك السعودي للاستثمار (متوسط نسبة القروض إلى الودائع ٨٠٪ في العام ٢٠١٤)، كما بلغ متوسط الودائع تحت الطلب لديه خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى النصف الأول ٢٠١٥ ما نسبته ٢٣٪ إلى إجمالي الودائع (٣٠٪ خلال النصف الأول ٢٠١٥). بنك الجزيرة هو المصرف الوحيد ضمن المصارف المتوافقة مع الشريعة الإسلامية الذي تقل لديه الودائع تحت الطلب عن ٥٠٪ (٣٩٪ من متوسط الودائع هي ودائع تحت الطلب خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى النصف الأول ٢٠١٥)، كما تقل نسبة الودائع تحت الطلب عن ٥٠٪ لدى كل من المصارف التقليدية، البنك السعودي الهولندي (٤١٪ خلال النصف الأول ٢٠١٥)، وعلى نحو مفاجئ لدى بنك الرياض (بالنظر إلى اتساع شبكة فروع) بنسبة ٤٥٪.

قد تشهد المصارف ذات النسبة المنخفضة للودائع تحت الطلب ارتفاعاً في تكلفة الودائع مقابل العائد

توسعت المصارف في الإقراض من أجل دعم الأرباح في ظل بيئة انخفاض أسعار الفائدة

وفقا لبيانات مؤسسة النقد العربي السعودي - ساما، زادت نسبة القروض لأجل لدى القطاع بشكل كبير للقروض التي تزيد مدتها عن سنة والتي في أغلبها تحمل معدلات معومة والتي تشكل معظم القروض. ارتفعت النسبة من ٤١٪ في العام ٢٠١٠ إلى ٤٩٪ في المتوسط خلال النصف الأول ٢٠١٥. من المتوقع أن يستفيد هذا الوضع من عدم تكافؤ الأصول مع المطلوبات عند ارتفاع أسعار الفائدة ليبيدوا بالظهور في قوائم المركز المالي.

تعتبر مخاطر الاستثمار في هذا الوضع مغطاة بشكل جيد من خلال الدعم السيادي القوي وقدرة المصارف وفقاً لمخاطر الائتمان لديها. يمكن أن تحد المنافسة الشديدة التي حدثت في السنوات القليلة الماضية من الاستفادة الكاملة من ارتفاع معدلات الفائدة، زيادة إصدار السندات الحكومية يخفف من أثر حدة المنافسة جزئياً. نحن نتوقع للمصارف التي تركز على قروض الشركات أن تستفيد بشكل أكبر عند الانتقال إلى بيئة ترتفع فيها أسعار الفائدة، حيث يتم إعادة تسعير القروض كل ثلاث شهور، مقابل ما يقارب ٢٠٪ من محفظة الائتمان تستحق في سنة محددة.

زادت المصارف من عدم تكافؤ الأصول مع المطلوبات لزيادة أرباحها في ظل بيئة عمل بأسعار فائدة قليلة

يمكن أن يؤدي إصدار السندات الحكومية إلى زيادة العائد على المحافظ الاستثمارية

تراجع سعر خام برنت بمعدل ١٤,١٪ منذ بداية العام الحالي وحتى تاريخه (٤٩,٢٤ دولار أمريكي للبرميل بتاريخ ١٣ أكتوبر ٢٠١٥)، ليكون متوسط سعره منذ بداية العام حتى تاريخه ٥٦,٣٢ دولار أمريكي للبرميل. وفقاً لنتيجة الاستشارات التي نفذها صندوق النقد الدولي في الفقرة الرابعة، من المتوقع أن تحقق الحكومة المركزية عجز مالي خلال العام الحالي يصل إلى ١٩,٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي، حيث يتوقع أن تراجع نسبة الإيراد من البترول إلى الناتج المحلي الإجمالي من ٣٢,٦٪ في العام ٢٠١٤ إلى ٢٤,٢٪ للعام الحالي، بينما توقع التوسع في الإنفاق إلى ٤٩,٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي. قامت الحكومة بتمويل ٧٥ مليار ر.س. مع خلال إصدار السندات لسد العجز في الميزانية، كما يتوقع أن تصدر سندات إضافية بقيمة ٦٠ مليار ر.س. مع نهاية العام الحالي. للعام ٢٠١٦، نتوقع أن تقوم الحكومة بإصدار سندات بحدود ١٠ مليار ر.س. شهرياً.

تفضل المصارف شراء السندات الحكومية للتخلص من السيولة الزائدة عن الحاجة



قسم الأبحاث والمشورة

تراجع العائد على الاستثمار لدى المصارف التقليدية، باستثناء البنك الأهلي التجاري، خلال السنوات القليلة الماضية. بلغ متوسط العائد لدى المصارف التقليدية أقل من ٢٪ باستثناء البنك الأهلي التجاري والبنك السعودي للاستثمار، مقابل عائد السندات الحكومية لمدة ٥ سنوات بنسبة ١,٩٥٪ ولادة ١٠ سنوات بنسبة ٢,٦٥٪. يمكن لكل من العربي الوطني والسعودي الهولندي والسعودي البريطاني وسامبا، ذوي متوسط العائد على الاستثمار أقل بكثير من متوسط العائد للقطاع البالغ ١,٨٪ (للعام ٢٠١٤)، أن تستفيد من خلال تحويل جزء من أصولها السائلة إلى السندات الحكومية. يوجد لدى كل من العربي الوطني والسعودي البريطاني وسامبا أصول سائلة تزيد عن ٣٠٪ من إجمالي الأصول.

العائد على الاستثمار لدى كل من العربي الوطني والسعودي الهولندي والسعودي البريطاني وسامبا أقل بكثير من متوسط القطاع

التركيبة السكانية المواتية وزيادة المشاركة المالية: إيجابيات بعيدة المدى

يستفيد قطاع المصارف السعودية من محفزات هيكلية مثل عدد السكان الكبير وارتفاع الفئة الشابة (ما يقارب ٥٠٪ من السكان تحت سن ٢٥ سنة)، بالإضافة إلى ارتفاع دخل الفرد (ارتفع دخل الفرد بمعدل سنوي مركب يقارب ٨,٥٪ خلال الفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٢)، وتركيز الحكومة على توسيع المشاركة المالية وتوثيق المعاملات المالية.

اتجاه التركيبة السكانية المواتية يدعم النمو بعيد المدى للقطاع

بالرغم من الخطوات الكبيرة لتطوير القطاع المالي، مقارنة بالأسواق العالمية والناشئة، لازالت التغطية المصرفية في المملكة محدودة. بلغت نسبة الإئتمان من القطاع الخاص وودائعه إلى الناتج المحلي الإجمالي ٤٥٪ و٥٦٪ على التوالي بأقل من المتوسط لمجلس التعاون الخليجي بحدود ٣٠ نقطة و١٠ نقاط وأقل من الاقتصاديات المشابهة في آسيا مثل إندونيسيا والهند وتايلاند؛ حيث، (١) نضوج الزيادة الأخيرة لتوصيل الخدمات المصرفية إلى عدد أكبر من السكان، (٢) استمرار اتجاه التركيبة السكانية لإضافة المزيد من السكان في سن مناسب للعمل، (٣) ارتفاع عدد الأسر مع انخفاض عدد أفراد الأسرة، الأمر الذي سيحد من انخفاض المشاركة ليقبل الفارق مع الدول المشابهة. انحسار الفارق هذا يمثل فرصة مهمة على المدى البعيد.

تم اتخاذ خطوات كبيرة لتوسيع المشاركة المالية، لكنها في المملكة لازالت أقل من نسب المشاركة في الأسواق العالمية والناشئة

من المتوقع أن تتباطأ نسبة النمو في الإئتمان إلى الودائع مع استمرار السعر المنخفض للبتترول، ارتفاع مخاطر الإئتمان

تحول الانخفاض الأخير في أسعار البترول إلى نظرة باستمرار السعر المنخفض مما يؤثر على نمو الحجم للقطاع، كما يمثل مخاطرة من ارتفاع خسائر الإئتمان. تاريخياً، ارتبط نمو الإئتمان للقطاع الخاص وخسائر الإئتمان مع أسعار البترول. عزز التوسع في سياسة الإنفاق المالي من النمو الأخير في القطاع غير البترولي. في ضوء انخفاض أسعار البترول والمؤشرات إلى اتجاه الحكومة لتقليص الإنفاق الاستثماري خلال العام ٢٠١٥ والذي قد يستمر إلى العام القادم، سيبتاطأ النمو في الإئتمان بشكل كبير بعد أن ارتفع بمعدل سنوي مركب ١٢٪ خلال فترة الخمس سنوات الماضية (من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٤). للقطاع، نتوقع أن يتباطأ النمو في الإئتمان بمعدل سنوي مركب ٦٪ خلال فترة الأربع سنوات من ٢٠١٤ (فعلي) إلى ٢٠١٨ (متوقع).

استمرار سعر البترول المنخفض يمكن أن يؤثر على نمو حجم الودائع والإئتمان، بالإضافة لزيادة مخاطر الإئتمان

خلال ربعي السنة الأخيرين، بدأ القطاع بملاحظة ارتفاع القروض المتعثرة. بلغت قيمة القروض المتعثرة في القطاع ١٤,٩٥ مليار ر.س. في شهر يونيو ٢٠١٥ مقابل ١٤,٨٦ مليار ر.س. في الربع الأول ٢٠١٥ و١٤,٤٢ مليار ر.س. مع نهاية العام ٢٠١٤، ارتفاع بنسبة ٣,٦٪ عن نهاية ٢٠١٤. شهدت المصارف الأصغر ارتفاعات مهمة في نسب القروض المتعثرة خلال النصف الأول ٢٠١٥ كالتالي: بنك الجزيرة (١٦٪)، بنك البلاد (١٦٪) البنك السعودي للاستثمار (١٤٪) ومصرف الإنماء (١٠٪)، بالإضافة لبنك الرياض (١١٪).

بدأت نسبة القروض المتعثرة بالارتفاع خلال العام الحالي

القطاع قادر على الحد من القروض المتعثرة بشكل جيد، بقيادة الجهات التنظيمية النشطة والمحافظة. تشمل الخطوات الأخيرة للحد من مخاطر ارتفاع القروض المتعثرة في المستقبل ربط قروض الأفراد بتحويل الرواتب عند نفس المصرف ووضع سقف على قروض الأفراد (زيادة نسبة القرض إلى القيمة للرهن). أيضاً، بعد المعاناة التي تبعت الأزمة المالية ما بين ٢٠٠٨ و٢٠١٠، دفعت مؤسسة النقد العربي السعودي بالمصارف إلى تعزيز المخصصات المشتركة والاحتفاظ بكفاية رأسمال قوية.



قسم الأبحاث والمشورة

بنك البلاد

جمع بنك البلاد بين زيادة ودائع العملاء وقاعدة رأس المال لتحقيق نمو في الأصول بشكل ملحوظ خلال السنوات القليلة الماضية. نتوقع تباطؤ النمو في ظل البيئة الاقتصادية الحالية. نبدأ تغطيتنا بالتوصية "احتفاظ" مع تخفيض السعر المستهدف البالغ ٢٦ ر.س.، يستمر البنك في كونه المفضل لدينا بين البنوك المتوافقة مع الشريعة الإسلامية. دعمت استراتيجية التوسع في الإقراض لبنك البلاد كل من قاعدة تكلفة التمويل المنخفضة (ودائع تحت الطلب ٧٨٪ من إجمالي الودائع مقابل القطاع: ٦٦٪ كما في نهاية الربع الثاني ٢٠١٥) وقائمة مركز مالي مرسلة بشكل جيد (معدل الشريحة الأولى من رأس المال ١٥,٤٪ كما في الربع الثاني ٢٠١٥)، حيث ينعكس هذا نمو الحجم لأعمال البنك في الفترة الأخيرة. من المخاطر تباطؤ النمو في ظل بيئة اقتصادية أكثر صرامة وانكماش الهامش في محفظة القروض.

مصرف الإنماء

سيحد الاتجاه المعاكس للاقتصاد الكلي من استمرار التحسن في معدل العائد على حقوق الملكية. نحن نرى استمرار عدم التوازن في المركز المالي (فائض رأس المال) مما يشكل عبئاً في المدى القريب على السهم. نبدأ توصيتنا "احتفاظ" مع تخفيض السعر المستهدف إلى ١٦,٥ ر.س. يبدو سهم مصرف الإنماء أقل جاذبية على المدى القريب. يستفيد المصرف من قاعدة رأس مال قوية (معدل الشريحة الأولى من رأس المال حدود ٢٤٪ كما في الربع الثاني ٢٠١٥) والتي من المرجح بدورها أن تؤدي إلى نمو قوي محتمل في المستقبل (نمو ربح السهم بمعدل سنوي مركب ١١٪ خلال فترة التوقعات من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٩). يعمل المصرف بهيكل تكلفة مرتفع نسبياً (التكلفة إلى الربح للربع الثاني ٢٠١٥ نسبة ٤٨٪ مقابل ٣٥٪ للقطاع؛ ٤١٪ للبنوك المتوافقة مع الشريعة الإسلامية)، الذي يتيح مساحة للتحسن. علاوة على ذلك، تعتبر محفظة التمويل متنوعة بشكل جيد (حدود ١٨٪ من قطاعات حكومية وشبه حكومية منخفضة المخاطر). على الرغم من إيجابيات مصرف الإنماء ألا أننا لا نرى مفاضلة مواتية بين المخاطر وتوقعات النمو.

بنك الجزيرة

على الرغم من التوصية "بيع" لسهم بنك الجزيرة مؤخراً، لا زلنا عاجزين عن رؤية فرصة للشراء. فتح السوق للاستثمار الأجنبي يعرض مجالاً لنمو أعمال الوساطة لكن نسبة التعرض للتمويل بالهامش يمثل مصدر قلق على المدى القريب. نستمر بتوصيتنا "احتفاظ" مع تخفيض السعر المستهدف إلى ١٨ ر.س. يعتبر بنك الجزيرة ضمن أقل معدلات صافي ربح الفوائد (٢,٨٪ في الربع الثاني ٢٠١٥) بين المصارف المماثلة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية (الإنماء: ٣,٣٪، البلاد: ٢,٨٪، الراجحي: ٣,٨٪). على الرغم من أن النتائج الأخيرة أشارت إلى حدوث تحسن طفيف في هوامش لربحي سنة على التوالي. من المخاطر انخفاض مستوى الرسملة للبنك (معدل الشريحة الأولى من رأس المال حدود ١٤٪ كما في الربع الثاني ٢٠١٥) بالإضافة إلى ارتفاع تكلفة الحصول على الودائع، حيث تمثل الودائع تحت الطلب ٤٨٪ فقط من إجمالي الودائع في الربع الثاني ٢٠١٥ (مقابل ٦٦٪ للقطاع). يعتبر تنظيم هيكل التكلفة للبنك (بلغ معدل التكلفة إلى الدخل في الربع الثاني ٢٠١٤ نسبة ٥٧٪ مقابل ٣٦٪ للقطاع) مؤثر رئيسي لحركة سهم بنك الجزيرة على المدى البعيد. لم ننجح في رؤية مفاضلة جاذبة لمعادلة المخاطر مقابل العوائد لإيجابيات بنك الجزيرة.

مصرف الراجحي

يتعين على المصرف التحكم بانخفاض هامش صافي المربحة وتراجع العائد على متوسط حقوق الملكية عندما ترتفع معدلات الفائدة وصولاً للعام ٢٠١٨. عموماً، نحن نرى تحديات تنافسية على الحصة السوقية للمصرف. تكمن النظرة الأكثر إيجابية في الإدارة الجديدة. نبدأ التوصية "احتفاظ" مع رفع السعر المستهدف المعدل إلى ٦٠ ر.س. للسهم. يعتبر مصرف الراجحي أكبر مؤسسة مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية في المملكة العربية السعودية، كما تتمثل نقاط القوة الرئيسية في ضخامة حجم أعمال المصرف (حصة سوقية تقارب ٢٧٪ من حيث عدد الفروع في المملكة العربية السعودية)، انخفاض تكلفة الحصول على الودائع (نسبة الودائع تحت الطلب تقارب ٩٥٪ من ودائع العملاء مقابل ٦٦٪ للقطاع) وكفاءة هيكل التكاليف (التكلفة إلى الدخل من ٣٢٪ مقابل ٣٦٪ للقطاع). مع ذلك، على الرغم من موقفها القوي في السوق وارتفاع المنافسة فقد انكمش كل من هامش صافي المربحة والعائد على حقوق الملكية.

بنك البلاد

١١٤٠	مؤشر السوق الرئيسي
احتفاظ	التوصية
٢٦,٠٠	السعر المستهدف للاثني عشر شهراً القادمة
٢٤,٩٢	آخر سعر
٤,٣٪	الارتفاع إلى السعر المستهدف
٢,٦٪	توزيع الأرباح
٦,٩٪	إجمالي العائد المتوقع

مصرف الإنماء

١١٥٠	مؤشر السوق الرئيسي
احتفاظ	التوصية
١٦,٥٠	السعر المستهدف للاثني عشر شهراً القادمة
١٧,٤٦	آخر سعر
٥,٥-٪	الارتفاع إلى السعر المستهدف
٢,٧٪	توزيع الأرباح
٢,٨-٪	إجمالي العائد المتوقع

بنك الجزيرة

١٠٢٠	مؤشر السوق الرئيسي
بيع	التوصية
١٨,٠٠	السعر المستهدف للاثني عشر شهراً القادمة
٢١,٠٩	آخر سعر
١٤,٧-٪	الارتفاع إلى السعر المستهدف
٢,٢٪	توزيع الأرباح
١٢,٥-٪	إجمالي العائد المتوقع

مصرف الراجحي

١١٢٠	مؤشر السوق الرئيسي
احتفاظ	التوصية
٦٠,٠٠	السعر المستهدف للاثني عشر شهراً القادمة
٥٥,٩٨	آخر سعر
٧,٢٪	الارتفاع إلى السعر المستهدف
٣,١٪	توزيع الأرباح
١٠,٣٪	إجمالي العائد المتوقع



قسم الأبحاث والمشورة

البنك العربي الوطني

بناء على الأداء القوي خلال النصف الأول من العام الحالي من نمو القروض وتوليد الدخل من الرسوم، يستفيد البنك أيضا من ارتفاع أسعار الفائدة ومن إصدار السندات الحكومية. نبدأ التوصية "شراء" مع سعر المستهدف بقيمة ٣٨ ر.س. للسهم. من المرجح أن تتحقق الفوائد من ارتفاع أسعار الفائدة وإصدار السندات الحكومية بوتيرة أسرع من معظم البنوك المشابهة. أما بخصوص قروض الأفراد، يجب أن يتمكن من إعادة تسعير محفظة القروض بسرعة نظرا لانخفاض نسبتها مقارنة بالقطاع (٢٤٪ مقابل ٣١٪ للقطاع) عندما يبدأ البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي دورة رفع أسعار الفائدة في أواخر عام ٢٠١٥. ينبغي أن يستفيد البنك أيضا من إصدار السندات الحكومية من خلال استبدال جزء من الأصول ذات العائد المتدني في محفظته الاستثمارية بالسندات. استمر تفوق البنك على القطاع من حيث نمو القروض بنسبة ٢١٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق كما وصل النمو في الدخل من الرسوم إلى ١٢,٦٪ خلال النصف الأول من العام الحالي، واستمر تفوق البنك على أقرانه من حيث رسوم الدفع وارتفاع التحويلات بالإضافة إلى رسوم والقروض والتأمين.

البنك الأهلي التجاري

على الرغم من ان قاعدة الودائع تحت الطلب أعلى من المصارف المشابهة في القطاع، نرى نمو محدود للبنك من ارتفاع معدلات الفائدة في المدى المتوسط. تشكل علاوة التقييم نظرة إيجابية لمستقبل البنك. مطلوب إيضاحات بشأن الحوادث لتحويل البنك إلى التوافق الكامل مع الشريعة. نبدأ التوصية "احتفاظ" مع سعر مستهدف بقيمة ٥٥ ر.س. للسهم. بلغت حصة الودائع تحت الطلب والفروع والقروض بحدود ٢٤٪ و ١٨٪ و ١٨٪ على التوالي، لكن تفوق مصرف الراجحي من حيث عدد الفروع، مما يجعل البنك الأهلي التجاري بنك قوي في قطاع الشركات وقطاع الأفراد وأعمال الخزينة، كما تشمل ثلاثة أرباع قاعدة وائع البنك الأهلي التجاري على ودايع تحت الطلب صفرية التكلفة. لدى البنك أكبر محفظة استثمار في القطاع بالإضافة إلى شبكة فروع واسعة. هناك دلائل على التحسن في معدلات الكفاءة واكتساب عملاء جدد مما يمكن أن يغير وجهة نظرنا بإيجابية أعلى للسهم.

بنك الرياض

استقطاب الودائع ضعيف، نمو محدود على المدى القريب من ارتفاع أسعار الفائدة، ارتفاع في القروض المتعثرة في النصف الأول ٢٠١٥ وضعف محتمل في الدخل من الرسوم. يعتمد رفع التوقعات لإيجابية أعلى على رفع كفاءة شبكة أعمال البنك. نبدأ بالتوصية "بيع" مع سعر مستهدف ١٣ ر.س. للسهم. حافظ بنك الرياض على هامش صافي الفوائد على مدى الفترة ما بين ٢٠١٠ إلى ٢٠١٤ مقابل الانخفاض الحاد لدى القطاع من ٣,٧٪ إلى ٢,١٪، كما تجنب ملاحقة حجم المبيعات في ظل بيئة تنافسية، مما أثر على الحصة السوقية. تراجعت الحصة السوقية من ١٤٪ في عام ٢٠١٠ إلى ١٠٪ في النصف الأول من العام الحالي. بالمثل، انخفضت حصته من الودائع من ١٢٪ في عام ٢٠١٠ إلى ١٠٪ في النصف الأول من العام الحالي.

البنك السعودي البريطاني

البنك الرائد من حيث كفاءة التكلفة والتركيز على الشركات وسيولة المركز المالي مما يؤوله للاستفادة من رفع معدلات الفائدة. تسمح كل من العلامة التجارية والعلاقة مع بنك اتش اس بي سي برفع قدرته على استقطاب الودائع وأعمال الصيرفة للأفراد وتمويل التجارة. يعتبر أحد أفضل المصارف المؤهلة للاستفادة من ارتفاع أسعار الفائدة حيث يستحق ٥٩٪ من محفظة القروض و ٧٠٪ من محفظة الاستثمار خلال عام واحد، كما يعزز هذا من قوة الحصة السوقية خلال النصف الأول من العام الحالي، حيث حقق البنك معدل أعلى من متوسط القطاع في نمو القروض والودائع بنسب ١٢,٣٪ و ٩,٢٪ على التوالي.

مجموعة سامبا المالية

من العوامل التي تميز مجموعة سامبا المالية عن المصارف المشابهة، نوعية رأس المال القوية، قدرة الموظفين وإنتاجيتهم، الامتياز التجاري وإدارة مخاطر الائتمان. نبدأ التوصية "شراء" مع سعر مستهدف ٣٠ ر.س. للسهم. نعتقد أن بيئة معدل الفائدة المنخفضة تاريخيا لم توفر عوائد معدلة حسب المخاطر بما يكفي لتحفيز التوسع في المركز المالي، لكن رفع معدلات الفائدة قد يسمح لمجموعة سامبا بالنمو اعتمادا على مصارها الداخلية. تعتبر سيولة المركز المالي للمجموعة هي الأقوى في القطاع والأفضل من حيث الاستفادة من الأصول ذات العوائد المرتفعة مثل السندات الحكومية (نسبة الأصول السائلة بحدود ٢٩٪ من إجمالي الأصول خلال النصف الأول من العام الحالي). بالإضافة إلى ذلك، يمكن لقدرة المجموعة التاريخية على إدارة مخاطر الائتمان ان تجذب المستثمرين خصوصا في حال ارتفاع صعوبة الظروف الاقتصادية نسبيا. يؤثر ذلك بشكل واضح على مركزها في سوق الإقراض، حيث بلغت حصتها ما يقارب ١٠٪ خلال النصف الأول من العام الحالي، مع ذلك لا يزال البنك المصدر الأول لكثير من المقترضين، في إشارة إلى إمكانية توسيع حصة المجموعة في السوق.

البنك العربي الوطني

١٠٨٠	مؤشر السوق الرئيسي
شراء	التوصية
٣٨,٠٠	السعر المستهدف للاثني عشر شهرا القادمة
٢٨,٤	اخر سعر
٣٣,٨٪	الارتفاع الى السعر المستهدف
٤,١٪	توزيع الارباح
٣٧,٩٪	اجمالي العائد المتوقع

البنك الأهلي التجاري

١١٨٠	مؤشر السوق الرئيسي
احتفاظ	التوصية
٥٥,٠٠	السعر المستهدف للاثني عشر شهرا القادمة
٥٤,٩٩	اخر سعر
٠,٠٪	الارتفاع الى السعر المستهدف
١,٩٪	توزيع الارباح
١,٩٪	اجمالي العائد المتوقع

بنك الرياض

١٠١٠	مؤشر السوق الرئيسي
بيع	التوصية
١٣,٠٠	السعر المستهدف للاثني عشر شهرا القادمة
١٣,٧٩	اخر سعر
٥,٧-٪	الارتفاع الى السعر المستهدف
٥,٧٪	توزيع الارباح
٠,٠٪	اجمالي العائد المتوقع

البنك السعودي البريطاني

١٠٦٠	مؤشر السوق الرئيسي
شراء	التوصية
٣٥,٠٠	السعر المستهدف للاثني عشر شهرا القادمة
٢٨,٠٧	اخر سعر
٢٤,٧٪	الارتفاع الى السعر المستهدف
٣,٥٪	توزيع الارباح
٢٨,٢٪	اجمالي العائد المتوقع

مجموعة سامبا المالية

١٠٩٠	مؤشر السوق الرئيسي
شراء	التوصية
٣١,٠٠	السعر المستهدف للاثني عشر شهرا القادمة
٢٣,٦٥	اخر سعر
٣١,١٪	الارتفاع الى السعر المستهدف
٥,٠٪	توزيع الارباح
٣٦,١٪	اجمالي العائد المتوقع



قسم الأبحاث والمشورة

البنك السعودي الهولندي

سجل البنك السعودي الهولندي نمو في القروض أعلى من متوسط القطاع خلال السنوات القليلة الماضية، كما استمر هذا الاتجاه في النصف الأول من العام الحالي ومن المتوقع أن يستمر وصولاً للعام ٢٠١٨. حقق البنك نجاح كبير في قطاع الأفراد وفي الشركات المتوسطة، الأمر الذي يمكن أن يدعم الهوامش عند حدوث الضغط على تكلفة الحصول على الودائع. نبدأ التوصية "احتفاظ" مع السعر المستهدف ٣٤ ر.س. للسهم. بلغت نسبة الودائع تحت الطلب بحدود ٤٠٪ فقط من إجمالي الودائع (متوسط خمس سنوات: ٤١٪؛ البنك الوحيد ذو النسبة الأقل خلال النصف الأول ٢٠١٥ لمتوسط خمس سنوات)، بلغت نسبة القروض إلى الودائع ٨٥,٤٪ (حصل الانماء على النسبة الأعلى) مما يشير إلى بدء ارتفاع تكلفة الحصول على الودائع اعتباراً من الربع الثالث من العام الحالي، لتسبب تحقيق المكاسب من ارتفاع معدلات الفائدة على الأصول. نسبة الأصول السائلة المولدة للدخل مرتفعة، حيث يستحق ٨٣٪ و ٨٨٪ من القروض ومحافظ الاستثمار على التوالي خلال سنة واحدة. ينبغي أن ترتفع عوائد الأصول بشكل كبير مع ارتفاع معدلات الفائدة في النصف الأول من العام القادم، بدعم من اتساع الفارق بين الأصول مع المطلوبات. تعرض البنك للسوق المتوسطة كان جيداً في الماضي لكنه يمكن أن تظهر بوادر إجهاد من الانكماش.

البنك السعودي للاستثمار

مع التركيز على الشركات المشابهة الكبيرة في القطاع، يتطلع البنك السعودي للاستثمار إلى التنوع في قطاع الأفراد والشركات الصغيرة والمتوسطة، وهي الاستراتيجية التي قد تكون محفوفة بالمخاطر على مستوى المنافسة في القطاع وفي بيئة اقتصادية متقشفة. نبدأ التوصية لسهم البنك "بيع" مع السعر المستهدف بقيمة ١٦ ر.س. للسهم. بسبب انخفاض قاعدة صافي الفوائد (متوسط الودائع تحت الطلب لمدة خمس سنوات إلى الإجمالي: ٢٣٪) والتي تحسنت في أواخر النصف الأول من العام الحالي بحدود ٣٠٪ تماشياً مع القطاع، من غير المرجح أن يشهد البنك السعودي للاستثمار ارتفاع كبير في هامش صافي الفوائد مع ارتفاع أسعار الفائدة، بينما من المرجح أن ترتفع تكلفة الحصول على الودائع بدءاً من الربع الرابع من العام الحالي. بلغ العائد على متوسط الاستثمارات بنسبة ٢,١٪ في عام ٢٠١٤، وبالتالي لن تضيف السندات الحكومية أي قيمة جوهرية. يعتبر تراكم القروض المتعثرة إلى ١٤,٣٪ في النصف الثاني من العام الحالي مقارنة بالعام ٢٠١٤ مصدر قلق.

البنك السعودي الهولندي

١٠٤٠	مؤشر السوق الرئيسي
احتفاظ	التوصية
٣٤,٠٠	السعر المستهدف للاثني عشر شهراً القادمة
٣٣,٢٠	آخر سعر
٢,١٪	الارتفاع إلى السعر المستهدف
٤,٠٪	توزيع الأرباح
٦,١٪	إجمالي العائد المتوقع

البنك السعودي للاستثمار

١٠٣٠	مؤشر السوق الرئيسي
بيع	التوصية
١٦,٠٠	السعر المستهدف للاثني عشر شهراً القادمة
٢٠,٣٥	آخر سعر
٢١,٤٪	الارتفاع إلى السعر المستهدف
٤,٥٪	توزيع الأرباح
١٦,٩٪	إجمالي العائد المتوقع



قسم الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ

يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع

يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً للشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار مواثمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض