



المجموعة المالية هيرميس
EFG HERMES

مراد أنصاري
+٩٦٦١ ٢٧٩ ٨٦٤٩
mansari@efg-hermes.com

جدول المحتويات

٣	المخلص التنفيذي
٦	١- تذبذب السوق يتيح إنتقاء فرص الشراء
٩	٢- نمو بطيء ولكن مطرد للقروض
١٤	٣- عودة الأرباح للارتفاع
١٩	٤- الميزانيات أصبحت في مأمن من المخاطر

البنوك

٢١	مصرف الراجحي
٢٥	بنك البلاد
٢٩	بنك الجزيرة
٣٣	البنك السعودي البريطاني
٣٧	البنك السعودي الفرنسي
٤١	البنك العربي الوطني
٤٥	البنك السعودي الهولندي
٤٩	مجموعة سامبا المالية
٥٣	بنك الرياض
٥٧	البنك السعودي للإستثمار

البنوك السعودية

حان الوقت لإنتقاء فرص الشراء

نبذة عن القطاع

البنوك | السعودية

فرص الشراء أثناء ضعف السوق وأفضل الأسهم هي لبنوك سامبا والفرنسي والبريطاني والرياح والسعودي البريطاني

نعتقد أن سلامة العوامل الأساسية لقطاع البنوك السعودية بالإضافة إلى حالة التذبذب الأخيرة في السوق قد خلقتنا فرص شراء لأسهم البنوك السعودية للأسباب التالية: ١- وجود مؤشرات على غو القروض بمعدلات وإن كانت بطيئة ولكنها مطردة. ٢- اتجاه دورة المخصصات إلى الهبوط التدريجي. ٣- المستويات القوية لرؤوس الأموال. ٤- المحافظ الاستثمارية أصبحت بمنأى عن المخاطر بزيادة التعرض للأوراق المالية السيادية. وحتى في ظل تباطؤ غو القروض والانكماش الهامشي في صافي الفارق، فإن مستويات تقييم البنوك السعودية لا زالت مغرية. وأفضل الأسهم التي تأتي في مقدمة القطاع المصرفي السعودي من وجهة نظرنا، هي أسهم سامبا والسعودي الفرنسي والرياح والسعودي البريطاني، لما تتمتع به من عوامل أساسية قوية ومستويات تقييم مغرية.

تحسن بطيء ولكنه مطرد في نمو القروض

تشير البيانات الشهرية الصادرة عن مؤسسة النقد العربي السعودي إلى التحسن المطرد، ولكن البطيء، في قروض القطاع الخاص من البنوك في عام ٢٠١٠. وقد جاءت قروض المستهلك في مقدمة العوامل التي أدت إلى غو الائتمان إذ ارتفعت بمعدل سنوي ٦,٥٪ في الربع الأول من عام ٢٠١٠، بينما ارتفع التمويل العقاري بمعدل سنوي ٢,٥٪ في نفس الفترة. وعلى الرغم من ضعف الطلب من الشركات على الائتمان، إلا أنه من المقرر إتمام بضعة تسهيلات ائتمانية كبيرة الحجم في النصف الثاني من عام ٢٠١٠ مما سيؤدي إلى بعض التحسن في ائتمان الشركات. أما قطاع المقاولات الذي كان من المتوقع أن يكون المحرك الرئيسي لنمو الائتمان في عام ٢٠١٠، فهو لا يزال متمتعاً بسداد الحكومة لمستحققاتها للقطاع مقدماً ولذا فإنه من غير المرجح أن يلجأ للتمويل المصرفي في الأجل القريب.

ارتداد الأرباح مع انخفاض المخصصات وارتفاع دخل الأتعاب

في تقديرنا أن انخفاض تكلفة المخصصات وتحسن دخل الأتعاب من تمويل القطاع التجاري واستمرار كفاءة التكاليف سوف يؤدي إلى غو الأرباح بمعدل سنوي ١٨٪ في القطاع المصرفي. ومع ذلك، فمن المتوقع أن يظل غو صافي إيرادات العوائد باهتا في عام ٢٠١٠ لتباطؤ غو القروض وإعادة الاستثمار في موجودات سيادية آمنة ولكنها ذات عوائد أقل. وقد لقي صافي فارق العائد بعض الدعم من استمرار جهود إدارة الميزانيات والتحسين في مزيج الودائع.

البنوك التي تم تحليلها في هذا التقرير

السعر	القيمة العادلة	التوصية	مضاعف الربحية (مرة)	مضاعف القيمة الدفترية (مرة)	العائد على حقوق المساهمين	العائد على حقوق التوزيعات
ريال	ريال		٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١٠
البنوك الإسلامية						
مصرف الراجحي	٧٤,٥٠	٨١,٥٠	محايد	١٧,٤	١٦,٩	١٣,٥
بنك البلاد	٢٠,١٠	١٥,٥٠	بيع	بلا معنى	٣٤,٣	٢٠,٩
بنك الجزيرة	١٦,٦٠	١٨,٥٠	محايد	١٨٨,٥	٢٨,٧	١٠,٥
بنوك الإستثمار المشترك						
البنك السعودي البريطاني	٤١,٩٠	٥١,٤٠	شراء	١٧,٣	١٢,٦	٩,٦
البنك السعودي الفرنسي	٤١,١٠	٥٢,١٠	شراء	١٤,٠	١١,٨	٩,٥
البنك العربي الوطني	٣٩,٠٠	٤٤,٦٠	محايد	١١,٩	١١,٥	٩,٩
البنك السعودي الهولندي	٣٣,٠٠	٣٧,٥٠	محايد	١٥٨,٤	١٢,٤	٩,٧
البنوك المحلية						
مجموعة سامبا المالية	٥٤,٧٥	٧١,٠٠	شراء	١١,٢	١٠,٣	٨,٣
الرياح	٢٦,٢٠	٣٢,٥٠	شراء	١٣,٣	١٢,٨	١٠,٢
البنك السعودي للإستثمار	١٨,٨٠	٢١,٠٠	محايد	١٧,٣	١٢,٩	٨,٢

المصدر: تقديرات المجموعة المالية هيرميس

البنوك | السعودية

جدول ١: نطاق تغطية شركة المجموعة المالية هيرميس للبنوك في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا

السعر	رأس المال السوقي	مضاعف الربحية (مرة)	مضاعف القيمة الدفترية (مرة)	العائد على حقوق المساهمين	رمز رويترز	(بالعملة المحلية)	القيمة العادلة	التوصية	مليون دولار)	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١
السعودية												
1120.SE	٢٩٧٩٨	١٧,٤	١٦,٩	٤,٣	٣,٩	٣,٥	١٣,٥	١٣,٥	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩
مصرف الراجحي	١٦٠٨	بلا معنى	٣٤,٣	٢,٠	١,٩	١,٧	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩
1140.SE	١٦٠٨	١٦٠٨	١٦٠٨	٢,٠	١,٩	١,٧	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩
بنك البلاد	١٣٢٨	١٣٢٨	١٣٢٨	٢,٠	١,٩	١,٧	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩
1020.SE	٨٣٨٠	٨٣٨٠	٨٣٨٠	٢,٠	١,٩	١,٧	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩
بنك الجزيرة	٧٩٢٦	٧٩٢٦	٧٩٢٦	٢,٠	١,٩	١,٧	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩
البنك السعودي البريطاني	٦٧٦٠	٦٧٦٠	٦٧٦٠	٢,٠	١,٩	١,٧	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩
البنك السعودي الفرنسي	٢٩١٠	٢٩١٠	٢٩١٠	٢,٠	١,٩	١,٧	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩
البنك العربي الوطني	١٣١٤٠	١٣١٤٠	١٣١٤٠	٢,٠	١,٩	١,٧	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩
البنك السعودي الهولندي	١٠٤٨٠	١٠٤٨٠	١٠٤٨٠	٢,٠	١,٩	١,٧	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩
مجموعة سامبا المالية	٢٢٥٦	٢٢٥٦	٢٢٥٦	٢,٠	١,٩	١,٧	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩
بنك الرياض	١٥,٧	١٥,٧	١٥,٧	٢,٠	١,٩	١,٧	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩
البنك السعودي للإستثمار	١٥,٧	١٥,٧	١٥,٧	٢,٠	١,٩	١,٧	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩
المتوسط												
الإمارات												
ENBD.DU	٣٩٩٤	٤,٤	٦,٨	٤,٨	٠,٥	٠,٥	٤,٨	٦,٨	٦,٨	٦,٨	٦,٨	٦,٨
بنك الإمارات دبي الوطني	٦٥١٢	٦,٦	٧,٢	٥,٧	١,٢	١,٣	٥,٧	٧,٢	٧,٢	٧,٢	٧,٢	٧,٢
بنك أبوظبي الوطني	٢١١٠	٦,١	٧,٠	٦,٧	٠,٩	٠,٩	٦,٧	٧,٠	٧,٠	٧,٠	٧,٠	٧,٠
بنك دبي الإسلامي	٥٧٥٨	٦,٩	٧,٥	٥,٠	١,١	١,١	٥,٠	٧,٥	٧,٥	٧,٥	٧,٥	٧,٥
بنك الخليج الأول	٢٣٦١	بلا معنى	٧,١	٤,٦	٠,٥	٠,٥	٤,٦	٧,١	٧,١	٧,١	٧,١	٧,١
بنك أبوظبي التجاري	١٤٦٥	٦,٨	٧,٢	٥,٤	١,١	١,١	٥,٤	٧,٢	٧,٢	٧,٢	٧,٢	٧,٢
بنك دبي التجاري	١٦١٦	٧,١	٧,٦	٤,٤	١,٢	١,١	٤,٤	٧,٦	٧,٦	٧,٦	٧,٦	٧,٦
مصرف أبوظبي الإسلامي	٨,٠	٨,٠	٨,٠	٥,٢	٠,٩	٠,٨	٥,٢	٨,٠	٨,٠	٨,٠	٨,٠	٨,٠
المتوسط												
الكويت												
NBKK.KW	١٣٠٦٨	١٣,٠	١٣,٦	١١,٩	٢,٢	٢,٣	١١,٩	١٣,٦	١٣,٦	١٣,٦	١٣,٦	١٣,٦
بنك الكويت الوطني	١٤٤٨	٤٩,٢	٢٤,٢	٧,٤	٠,٩	١,٠	٧,٤	٢٤,٢	٢٤,٢	٢٤,٢	٢٤,٢	٢٤,٢
بنك برقان	٣٩٨٧	بلا معنى	١٨٣,٤	١٤,٧	٢,٦	٢,٦	١٤,٧	١٨٣,٤	١٨٣,٤	١٨٣,٤	١٨٣,٤	١٨٣,٤
البنك التجاري الكويتي	٧٧٨١	١٨,١	١٣,٩	٩,٥	١,٨	١,٧	٩,٥	١٣,٩	١٣,٩	١٣,٩	١٣,٩	١٣,٩
بيت التمويل الكويتي	١٩,٤	١٩,٤	١٦,٤	١١,٠	٢,٢	٢,٠	١١,٠	١٦,٤	١٦,٤	١٦,٤	١٦,٤	١٦,٤
المتوسط												
قطر												
QNBK.QA	١٤٤٤٣	١٢,٥	١١,٣	١١,٧	٢,٩	٢,٦	١١,٧	١١,٣	١١,٣	١١,٣	١١,٣	١١,٣
بنك قطر الإسلامي	٣٩٤٤	٩,٤	٨,٢	٦,٦	١,٣	١,٣	٦,٦	٨,٢	٨,٢	٨,٢	٨,٢	٨,٢
البنك التجاري القطري	٣٧٨٧	١١,٥	١٠,٨	٩,٢	١,٩	١,٩	٩,٢	١٠,٨	١٠,٨	١٠,٨	١٠,٨	١٠,٨
مصرف قطر الإسلامي	١١,٥	١١,٥	١٠,٤	٩,٧	٢,٢	١,٩	٩,٧	١٠,٤	١٠,٤	١٠,٤	١٠,٤	١٠,٤
المتوسط												
عمان												
BMAO.OM	٢٦٤٤	١٣,٨	٩,٢	٧,٦	١,٤	١,٣	٧,٦	٩,٢	٩,٢	٩,٢	٩,٢	٩,٢
بنك مسقط	٩١٠	١٣,٤	٨,٩	٧,٦	١,٥	١,٣	٧,٦	٨,٩	٨,٩	٨,٩	٨,٩	٨,٩
البنك الوطني العماني	١٥١٠	٢٠,٣	١٩,٦	١٦,١	٢,٥	٢,٦	١٦,١	١٩,٦	١٩,٦	١٩,٦	١٩,٦	١٩,٦
بنك ظفار	٥٢٧	٢٥,٣	١٧,٥	١٠,٦	١,٩	١,٨	١٠,٦	١٧,٥	١٧,٥	١٧,٥	١٧,٥	١٧,٥
بنك صحار	١٦,١	١٦,١	١١,٢	٩,٢	١,٧	١,٥	٩,٢	١١,٢	١١,٢	١١,٢	١١,٢	١١,٢
المتوسط												
مصر												
COMI.CA	٣٥٩٧	١٣,٤	١١,٣	٩,٣	٣,٢	٢,٦	٩,٣	١١,٣	١١,٣	١١,٣	١١,٣	١١,٣
البنك التجاري الدولي*	٥٥٩	٩,٢	٨,٢	٧,٢	١,٧	١,٦	٧,٢	٨,٢	٨,٢	٨,٢	٨,٢	٨,٢
بنك كريدي أجريكول مصر	١٩٦٨	٧,٤	٨,٢	٧,٤	٢,٤	٢,٠	٧,٤	٨,٢	٨,٢	٨,٢	٨,٢	٨,٢
بنك الأهلي سوسيتيه جنرال**	١٠,٣	١٠,٣	٩,٨	٨,٤	٢,٧	٢,٣	٨,٤	٩,٨	٩,٨	٩,٨	٩,٨	٩,٨
المتوسط												
المغرب												
ATW.CS	٧٠١٩	١٩,٢	١٧,٨	١٦,٢	٣,٠	٢,٧	١٦,٢	١٧,٨	١٧,٨	١٧,٨	١٧,٨	١٧,٨
بنك التجاري وفا	٤٤٢٢	٤٨,٦	٤٤,٢	٣٨,٨	٥,٧	٥,٣	٣٨,٨	٤٤,٢	٤٤,٢	٤٤,٢	٤٤,٢	٤٤,٢
البنك المغربي للتجارة الخارجية	٢٤٧٨	١٦,٦	١٤,٩	١٤,٤	٣,١	٢,٦	١٤,٤	١٤,٩	١٤,٩	١٤,٩	١٤,٩	١٤,٩
بنك المركزي الشعبي	٢٣,٠	٢٣,٠	٢١,٠	١٩,٤	٣,٦	٣,٢	١٩,٤	٢١,٠	٢١,٠	٢١,٠	٢١,٠	٢١,٠
المتوسط												
لبنان												
AUSR.BY	٢٨٢٠	١٠,٥	١٠,٠	٨,٣	١,٤	١,٤	٨,٣	١٠,٠	١٠,٠	١٠,٠	١٠,٠	١٠,٠
بنك عودة	٢٢٢٤	٨,٣	٨,٠	٧,٠	١,٧	١,٤	٧,٠	٨,٠	٨,٠	٨,٠	٨,٠	٨,٠
بنك بلوم	١٠٣٣	٧,٦	٧,٥	٦,٥	١,٠	١,٠	٦,٥	٧,٥	٧,٥	٧,٥	٧,٥	٧,٥
بنك بيبيلوس	٩,١	٩,١	٨,٨	٧,٥	١,٤	١,٣	٧,٥	٨,٨	٨,٨	٨,٨	٨,٨	٨,٨
المتوسط												
متوسط الشرق الأوسط وشمال أفريقيا												
١٣,١	١٣,١	١٠,٩	٨,٨	١,٩	١,٧	١,٥	٨,٨	١٠,٩	١٠,٩	١٠,٩	١٠,٩	١٠,٩
متوسط دول مجلس التعاون الخليجي												
١٣,٠	١٣,٠	١٠,٦	٨,٥	١,٨	١,٦	١,٤	٨,٥	١٠,٦	١٠,٦	١٠,٦	١٠,٦	١٠,٦

* القيمة الدفترية للبنك التجاري الدولي باستبعاد اسم الشهرة

** القيمة الدفترية للبنك الأهلي سوسيتيه جنرال باستبعاد اسم الشهرة والأرباح باستبعاد اهلاك اسم الشهرة (عام ٢٠١٠ هو آخر عام يتم فيه اهلاك اسم الشهرة)

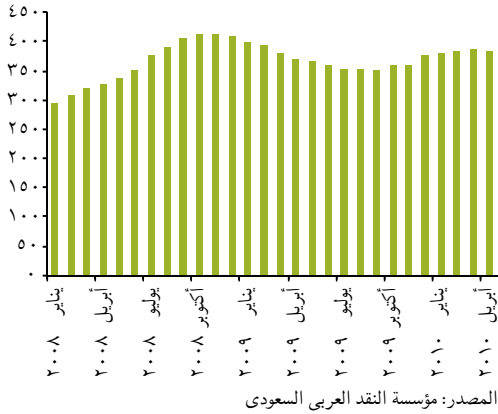
المصادر: البنوك وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

الملخص التنفيذي

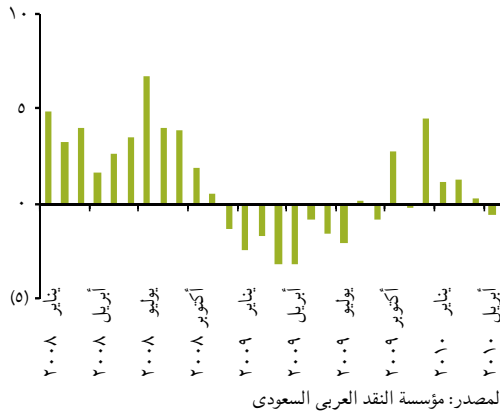
القطاع يتمتع بالقوة الكافية للاحتفاظ بالمركز المضاد للدورة

لن يتأثر الموقف الحالي للحكومة السعودية المضاد للدورة إلا إذا انخفضت أسعار النفط بأكثر من النصف عن مستوياتها الراهنة ولمدة طويلة. وقد أدى الإنفاق الحكومي في العام الماضي إلى تحفيز الاقتصاد السعودي وهو الوضع الذي نرى أنه سوف يستمر. ونعتقد أن المستوى القوي للاحتياطيات الأجنبية وعزم الحكومة على مواصلة الإنفاق سوف يمد المملكة بقدرة مجابهة الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد العالمي. وبينما سيكون لعدم الوضع المحيط بالنمو الاقتصادي العالمي المتوقع، تداعيات على حركة أسعار النفط وهو مصدر الدخل الرئيسي للسعودية، إلا أننا نعتقد أن المركز المالي للمملكة قوي بدرجة كافية لضمان استمرار الموقف الحكومي المضاد لانخفاض دورة إنفاق القطاع الخاص. فواقع الأمر أن معظم المشروعات التي شارفت على الانتهاء هي إما مشروعات حكومية مثل مركز الملك عبد الله المالي وجامعة الأميرة نورا للمرأة، وإما مشروعات تنفذها هيئات مملوكة للحكومة مثل شركتي معادن والكهرباء السعودية.

شكل ٣: الاحتياطيات الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي
بالمليار دولار، ما لم يذكر غير ذلك



شكل ٢: التغيرات في الموجودات الأجنبية لدى مؤسسة النقد العربي السعودي
بالمليار دولار، ما لم يذكر غير ذلك



القطاع المصرفي: بداية بطيئة في عام ٢٠١٠

كان النمو البطيء للقروض حتى الآن في عام ٢٠١٠ محييا للأمال خاصة وأنه كان من المتوقع أن يشهد العام الحالي زيادة الطلب على الائتمان بفضل تحسن شهية الإقبال على المخاطر. وعلى حين زاد إقبال البنوك على الإقراض، إلا أن التركيز كان على تمويل المشروعات الحكومية قليلة المخاطر. وقد خلق الإنفاق الحكومي القوي فرصا جيدة، إلا أن البنوك لم تستفد من ذلك لأن الحكومة تقوم بسداد مستحقات الشركات مقدما مما قلل من الطلب على الائتمان المصرفي من شريحة المقاولات، بالإضافة إلى المشاركة القوية في تمويل المشروعات الحكومية الكبيرة من قبل الهيئات الحكومية مثل صندوق التنمية الصناعية السعودي وصندوق الاستثمار العام.

.. إلا أن الماكينة بدأت في الدوران

جاء في البيانات الصادرة عن مؤسسة النقد العربي السعودي الخاصة بقروض القطاع الخاص إلى أن هذه القروض حققت نموا بمعدلات بطيئة ولكنها مطردة خلال الأشهر الأربعة الأولى من عام ٢٠١٠ وذلك بمعدل نمو ٣,٥٪ منذ بداية العام وحتى تاريخه، وهو وإن كان أقل من التوقعات إلا أنه يدل على تحسن شهية الإقبال على المخاطر من جانب البنوك.

قروض المستهلك هي الحافز الأول على تحسن الائتمان

في رأينا أن زيادة نمو قروض المستهلك هو المؤشر الأكبر على تحسن شهية إقبال البنوك على المخاطر. وكانت قروض المستهلك مستقرة إلى حد كبير منذ انهيار سوق الأوراق المالية في عام ٢٠٠٦، إلا أنها ارتفعت بمعدل سنوي بلغ ٦,٥٪ في الربع الأول من عام ٢٠١٠، وهو الأعلى منذ عام ٢٠٠٦. ومن المثير للاهتمام أن نمو قروض المستهلك كانت وإلى حد كبير راجعة إلى زيادة التمويل العقاري الذي ارتفع بمعدل نمو سنوي ٢٥٪ في الربع الأول من عام ٢٠١٠. ونعتقد أن تباطؤ أنشطة شريحة ائتمان الشركات أتاح للبنوك التركيز على توسعة شريحة الخدمات المصرفية للأفراد. ومن المتوقع أن يؤدي ارتفاع الفارق وانخفاض المخاطر (بفضل تحويلات المرتبات إلى البنوك) إلى تعزيز إقبال البنوك على توسعة هذه الشريحة في المستقبل القريب.

طفرة في مجال تمويل المشروعات

بالمقارنة مع عملية واحدة تمت في مجال تمويل المشروعات في العام الماضي وهي مشروع القوى الكهربائية في رابغ، توجد حاليا ثلاثة مشروعات على الأقل من المتوقع استكمال تمويلها في غضون الثلاثة أشهر القادمة وهي: ١- مشروع شركة أرامكو للتكرير في جيبيل. ٢- مصنع صهر الألومنيوم لشركة معادن. ٣- مشروع القوى الكهربائية PLL بالرياض.

وهذه المشروعات الثلاثة والمدعمة من الحكومة من المتوقع أن تؤدي إلى زيادة طلب على الائتمان المصرفي في البنوك المحلية بحوالي ٤ مليار دولار في الفترة القادمة من ٦-٢٤ شهر. وهناك المزيد في الطريق مثل مشروع القوى الكهربائية وتحلية المياه برأس الزور ومشروعات إنشاءات لإعادة تطوير مطار جدة وإنشاء جامعة الأميرة نورا، وكلها سوف تؤدي إلى زيادة الطلب على الائتمان خلال الاثني عشرة شهرا القادمة في رأينا.

تحسن الأرباح لانخفاض تكلفة المخاطر وارتفاع دخل الأتعاب

من المتوقع أن يكون انخفاض تكلفة المخصصات واستقرار جودة الموجودات من بين أكبر العوامل المساهمة في تحسن الأرباح في عام ٢٠١٠ في رأينا. ونتوقع نمو أرباح البنوك العشرة التي تدخل مجال تغطيتنا بمعدل سنوي ١٨٪ بفضل انخفاض المخصصات بحوالي ٤٣٪ كما أن تقدم أنشطة التجارة والمشروعات تؤدي إلى زيادة دخل الأتعاب في البنوك، بينما لا زالت سياسات الرقابة على التكاليف محكمة حيث تركز البنوك على كفاءة التشغيل. وعلى حين نتوقع أن يؤدي تراجع أنشطة إقراض الشركات في عام ٢٠١٠ إلى بعض الضغوط على تسعير القروض، إلا أن تحسن مزيج الودائع منخفضة التكلفة وانخفاض تكلفة التمويل سوف يخففان من وطأة الضغوط على صافي فارق العائد.

تذبذب الأسواق يخلق مزيدا من الفرص

لا زالت حالة التذبذب تسود الأسواق ولا يمكن التكهّن بمدى هبوطها، إلا أننا نعتقد أن الهبوط الأخير في أسعار الأسهم أوجد فرصة شراء الأسهم ذات الجودة المرتفعة بأسعار منخفضة. ونرى أن التداول على البنوك السعودية يتم بمستويات تقييم مغرية مع التوقعات بنمو مطرد في ميزانياتها وذلك بفضل تركيزها على السوق المحلية والقاعدة الصلبة للتمويل والسيولة والمشروعات المحلية والتي تعد محركا جيدا للطلب على الائتمان خلال الأشهر القادمة.

جدول ٤: البنوك السعودية التي تغطيها شركة المجموعة المالية هيرميس

البنك	السعر	القيمة العادلة		التوصية		فروض الإستثمار
		جديد	قديم	جديد	قديم	
مجموعة سامبا المالية	٥٤,٧٥	٧١,٠٠	٧٢,١٠	شراء	شراء	سيولة قوية تسمح بمقاومة الضغوط على الفارق بالإضافة إلى نمو قروض المستهلكين.
البنك السعودي الفرنسي	٤١,١٠	٥٢,١٠	٥٣,٣٠	شراء	شراء	قاعدة قوية لائتمان الشركات وخروج البنك من عام ٢٠٠٩ دون وقوع أضرار والنجاح في وضع إستراتيجية لخدمات الأفراد.
بنك الرياض	٢٦,٢٠	٣٢,٥٠	٣٤,٠٠	شراء	محايد	مستويات تقييم مغرية مع تحسن متوقع في كفاءة التشغيل على الأجل الطويل.
البنك السعودي البريطاني	٤١,٩٠	٥١,٤٠	٥٤,٠٠	شراء	محايد	التداول يتم عليه بانخفاض عن سابق مستويات التقييم ولا زالت السوق تتجاهل قيمة الضمانات المتوفرة لديه. قاعدة ائتمان قوية للشركات والأفراد.
البنك العربي الوطني	٣٩,٠٠	٤٤,٦٠	٥٥,٨٠	محايد	شراء	انكماش محفظة القروض قد يضع ضغوطا على الإيرادات واحتمالات بوجود آثار مرتبطة على انهيار جودة الموجودات.
مصرف الراجحي	٧٤,٥٠	٨١,٥٠	٧٤,٧٠	محايد	محايد	عودة التركيز على نقطة القوة للبنك وهي الخدمات المصرفية للأفراد يؤدي إلى نمو القروض بمعدلات تفوق المتوسط، إلا أن مستويات التقييم لا زالت مرتفعة.
البنك السعودي الهولندي	٣٣,٠٠	٣٧,٥٠	٣٨,٦٠	محايد	شراء	مقاومة جيدة لتيار هبوط الأسعار في السوق مؤخرا مما أدى إلى ضيق فجوة التقييم مع الأسهم المناظرة.
البنك السعودي للإستثمار	١٨,٨٠	٢١,٠٠	٢١,٥٠	محايد	محايد	تحسن أنشطة التمويل يؤدي إلى تحسن الفارق، إلا أننا ننتظر المزيد من الأداء الجيد المستدام حتى نغطي للبنك تقييما أكثر إيجابية.
بنك الجزيرة	١٦,٦٠	١٨,٥٠	٢١,٠٠	محايد	محايد	انخفاض تغطية القروض المتعثرة يؤدي إلى ارتفاع المخصصات في عام ٢٠١٠ مما سيزيد من تذبذب الإيرادات بسبب الاعتماد على نشاط السمسرة.
بنك البلاد	٢٠,١٠	١٥,٥٠	١٥,٥٠	بيع	بيع	استمرار قوة الميزانية إلا أن تكلفة التشغيل لاتزال مرتفعة ولم يؤدي النمو القوي إلى تحسن العوائد بعد.

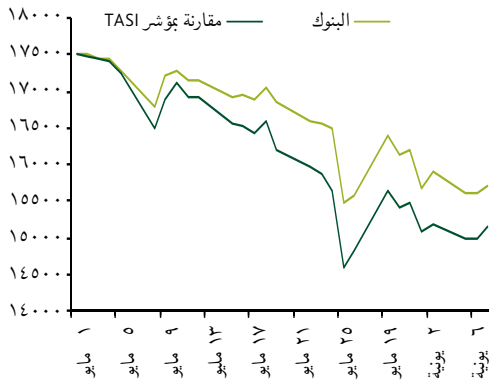
المصدر: تقديرات المجموعة المالية هيرميس

١- تذبذب السوق يتيح إنتقاء فرص الشراء

قوة العوامل الأساسية والشراء أثناء ضعف السوق

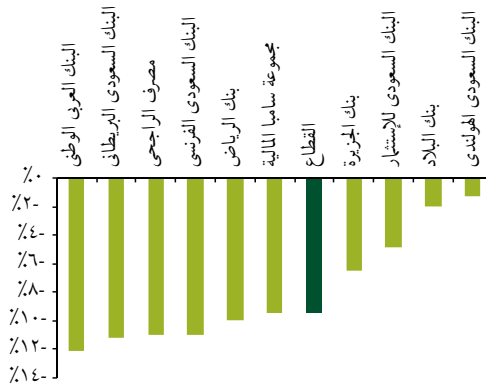
نرى أن سلامة العوامل الأساسية للقطاع المصرفي والتذبذب الأخير في السوق يخلقان فرصا مغرية للاستثمار في البنوك السعودية. وقد شهد مؤشر القطاع المصرفي السعودي حركة تصحيح بواقع ٩,٥٪ منذ بداية شهر مايو ٢٠٠٩، بينما تراوح انخفاض أسعار أسهم البنوك، كل على حدة، بين ١-١٢٪.

شكل ٦: أداء مؤشر القطاع المصرفي في شهر



المصادر: زاوية والمجموعة المالية هيرميس

شكل ٥: أداء أسهم البنوك في شهر



المصادر: زاوية والمجموعة المالية هيرميس

بنية قوية للبنوك السعودية

تتضمن مستويات الأسعار الحالية علاوة التقييم التي ضاقت الى حد كبير في البنوك السعودية، حيث تم التداول على البنوك السعودية متوازى مع نظيراتها. وبالرغم من أننا نرى أن مستويات التقييم الحالية تعد غير رخيصة على مستوى المنطقة، إلا أننا نعتقد أن سيولة الميزانية ومستويات رأس المال المرتفعة وقوة جودة الموجودات، تبرر ارتفاع البنوك السعودية.

شكل ٨: البنوك السعودية - القيمة الدفترية مقابل

العائد على متوسط حقوق المساهمين (٢٠١١)

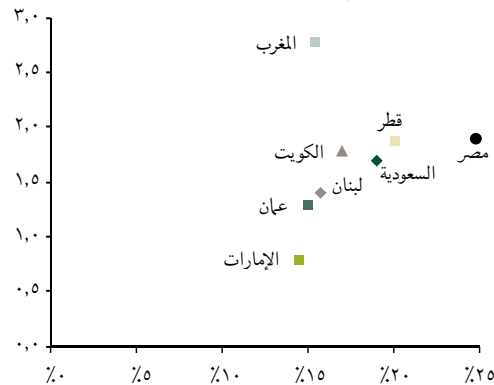


المصدر: تقديرات المجموعة المالية هيرميس

شكل ٧: بنوك منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا -

القيمة الدفترية مقابل العائد على حقوق المساهمين (٢٠١١)

متوسط البلد، ما لم يذكر غير ذلك



المصدر: تقديرات المجموعة المالية هيرميس

تحسن تدريجي في نمو القروض

تشهد البيانات الصادرة مؤخراً عن مؤسسة النقد العربي السعودي على أن نمو القروض ماضٍ على طريق التحسن التدريجي والبطيء، وهناك مؤشرات على تحسن نمو قروض المستهلك بعد ركودها منذ انهيار السوق في عام ٢٠٠٦. ويبدو أن نمو قروض الشركات سوف يستغرق بعض الوقت لكي ينهض، ومع ذلك فإننا نتوقع ارتفاعه في ظل استمرار الإنفاق الحكومي القوي الذي سيؤدي إلى زيادة الطلب على الائتمان. وقد تم بالفعل تخصيص التمويل لمشروع التكرير لشركة أرامكو في جبيل ومصنع صهر الألمنيوم لشركة معادن، ومن المتوقع أن يبدأ السحب في النصف الثاني من عام ٢٠١٠ مما سيحفز نمو ائتمان الشركات.

تعزيز نمو الائتمان في ظل استمرار الإنفاق الحكومي القوي

دورة المخصصات تتجه نحو الهبوط

تشير جودة الموجودات عن بداية استقرارها وذلك بعد الارتفاع الكبير في القروض المتعثرة في عام ٢٠٠٩. وتشير أيضاً النتائج الأخيرة إلى أن تكلفة المخصصات بدأت في الهبوط خاصة في البنوك الكبيرة. ورغم أن ارتفاع الأرباح سيكون هو التوجه العام في القطاع المصرفي كله، إلا أننا نتوقع أن يكون الأقوى في بنوك سامبا والسعودي الفرنسي والسعودي الهولندي في عام ٢٠١٠ نتيجة انخفاض المخصصات.

تحسن الأرباح بفضل انخفاض المخصصات

مستويات قوية لرؤوس الأموال

تحسنت معدلات كفاية رأس المال في كافة البنوك السعودية خلال الاثني عشر شهراً الأخيرة بفضل انخفاض الموجودات المرجحة بالمخاطر والمستويات الجيدة للأرباح على الرغم من تدهور جودة الموجودات. والواقع أن البنوك السعودية هي ضمن أقوى البنوك في المنطقة من حيث كفاية رأس المال والذي تحقق دون الحاجة لضخ رؤوس أموال إضافية.

المحافظ الاستثمارية أصبحت بمنأى عن المخاطر

لما كانت معظم المحافظ الاستثمارية للبنوك موضوعة في سندات سيادية ومنتجات الدخل الثابت، فإننا نعتقد أن البنوك السعودية أصبحت في وضع يسمح لها بمواجهة التذبذب الأخير في أسواق المال. وتشير التقارير السنوية لهذه البنوك أنها تركز في محافظ الموجودات على السوق المحلية وتعرضها للأسواق الأوروبية يعد قليل - من حيث الموجودات والمطلوبات - مقارنة بحجم ميزانياتها. كما أن البنوك السعودية في مركز صافي المقترض من الأسواق الأوروبية الأمر الذي سيوفر لها الحماية من أي تحركات غير مواتية للعملة. ونود الإشارة إلى أن التعاملات بالعملة المختلفة عادة ما يتم التحوط له وتكون في معظم الأحوال معززة بمطلوبات ماثلة.

إستثمارات كبيرة في السندات السيادية

أفضل البنوك في رأينا: التقييم والعوامل الأساسية

مجموعة سامبا المالية - السيولة العالية توفر ميزة فريدة للبنك

يأتي سهم سامبا على رأس قائمة أفضل أسهم البنوك السعودية في رأينا والذي نعطيهِ توصية شراء، وهذا يرجع إلى مستويات تقييمه المغربية والسيولة الوفيرة في الميزانية وارتفاع مستوى تغطية القروض المتعثرة وقدرة امتصاص الضغوط على صافي فارق العائد. ونعتقد أن مركز السيولة القوي للبنك يمنحه قدرة استخدام الأرصدة في قروض تدر عوائد مرتفعة وفي نفس الوقت تتيح له القدرة على الحد من الودائع وإدارة الفارق إذا ما استمر تباطؤ نمو القروض. كما نعتقد أن الهبوط الأخير في سعر السهم جعل من مستويات تقييمه مغرية إذ يبلغ مضاعف القيمة الدفترية ٢ مرة مع استمرار معدل العائد على حقوق المساهمين أعلى من ٢٠٪. ورغم التدهور الكبير في جودة الموجودات في عام ٢٠٠٩، حيث ارتفع معدل القروض المتعثرة من ١,٨٪ في عام ٢٠٠٨ إلى ٣,٣٪ في عام ٢٠٠٩، إلا أن مجموعة سامبا وضعت مخصصات كافية كما ظل مستوى التغطية قويا وبلغ ١١٦٪. ونعيد التأكيد على التوصية شراء للسهم الذي يبلغ تقديرنا للقيمة العادلة له ٧١ ريال سعودي والذي يرتفع عن سعره الحالي في السوق بنسبة ٣١٪.

البنك السعودي الفرنسي.. المقاومة في وجه الضغوط

يرجع اقتناعنا بالبنك السعودي الفرنسي إلى قوة مقاومته للضغوط والتي تمثلت في احتواء تدهور الموجودات والاحتفاظ بمستوى مرتفع ومستمر لتغطية القروض المتعثرة. ويعمل البنك على تحسين حصته السوقية في شريحة قروض المستهلك وهو المجال الذي لم يحظى من قبل بتركيز البنك عليه. وقد بدأت نتائج هذه الجهود في الظهور إذ ارتفعت محفظة قروض المستهلك بمعدل سنوي ٢٢٪ في عام ٢٠٠٩، وزادت الحصة السوقية للبنك في هذه الشريحة إلى ٣,٢٪ في عام ٢٠٠٩ مقابل ٢,٧٪ في عام ٢٠٠٨. وفي رأينا أن محفظة قروض المستهلك التي تدر عوائد مرتفعة سوف تسمح للبنك بتخفيض حدة الضغوط الناتجة عن المنافسة المحتملة في سوق قروض الشركات. ونعيد التأكيد على التوصية شراء للبنك حيث تبلغ القيمة العادلة ٥٢,١٠ ريال سعودي للسهم والتي ترتفع عن سعره الحالي بنسبة ٢٧٪. ويتم التداول على السهم حسب الأسعار الحالية بمضاعف قيمة دفترية تقديري لعام ٢٠١٠ يبلغ ١,٨ مرة.

بنك الرياض - احتمالات تحسن هيكلية في الأجل الطويل

نرى أن الانخفاض الأخير في سعر السهم خلق فرصة مغرية لشرائه (من منظور التقييم). فالتداول يتم على السهم حسب الأسعار الحالية بمضاعف قيمة دفترية تقديري لعام ٢٠١٠ يبلغ ١,٤ مرة والذي ينخفض عن متوسط القطاع بنسبة ١٧٪. وعلى الرغم من أن العائد على حقوق الملكية في بنك الرياض البالغ ١١,١٪ ينخفض كثيرا عن متوسط القطاع، إلا أننا نتوقع أن يرتفع إلى ١٥٪ بحلول عام ٢٠١٢. وقد راجعنا تقديرنا للقيمة العادلة لتصبح ٣٢,٥ ريال سعودي للسهم والتي تتضمن مضاعف قيمة دفترية مستهدفة تبلغ ١,٧ مرة لعام ٢٠١٠، وهو ما نراه قابل للتحقيق وذلك على خلفية التحسن المتوقع في العائد على حقوق الملكية إلى ١٥٪ في عام ٢٠١٢. ونتوقع أن يجني البنك ثمار سياسات رفع الكفاءة حيث أن مستوى الأداء فيه أقل كثيرا من البنوك المناظرة من حيث مقاييس التشغيل مثل معدل الودائع/الفرع (٥٧٤ مليون ريال سعودي) ومعدل الموجودات/الفرع (٨٤٥ مليون ريال سعودي) ومعدل التكلفة إلى الأرباح (٣٦,٨٪)، مما يفسح المجال لتحقيق تقدم على هذه الجبهات. وقد قمنا بتخفيض تقديرنا للقيمة العادلة لسهم بنك الرياض لـ ٣٢,٥ ريال سعودي، ولكننا رفعنا التوصية إلى شراء لمستويات التقييم المغرية. وترتفع القيمة العادلة عن السعر الحالي للسهم بنسبة ٢٤٪.

البنك السعودي البريطاني.. سهم لا يجب تجاهله

يتضمن سعر السهم الحالي ارتفاع التقييم الذي تمتع به البنك السعودي البريطاني خلال الفترة السابقة والذي اختفى تماما الآن، ولا يزال المستثمر يشعر بالقلق تجاه التغطية المنخفضة للقروض المتعثرة في البنك، غير أن الضائكات التي يحتفظ بها تجاهلها المستثمرون. وعلى حين نفترض في تقديراتنا لعام ٢٠١٠ ارتفاع تكلفة المخصصات، إلا أننا لا نعتقد أن البنك سيهدف إلى تغطية القروض المتعثرة بنسبة ١٠٠٪ في الأجل القريب نظرا للضمان الذي يحتفظ به. ونتوقع ارتفاع الأرباح بنسبة ٣٧٪ في عام ٢٠١٠ بفضل النمو المطرد لدخل الأرباح كما نتوقع انخفاض تكلفة مخصصات الائتمان بنسبة ٥٠٪. وقد نتج عن الهبوط الأخير في سعر السهم في السوق، مستويات تقييم مغرية للبنك حيث يتم التداول عليه بمضاعف قيمة دفترية تقديري لعام ٢٠١٠ يبلغ ٢,١ مرة (مما يتماشى مع متوسط القطاع)، ومن المتوقع أن يرتفع العائد على حقوق الملكية إلى ٢٠٪ في عام ٢٠١١ (أعلى من متوسط القطاع) وهو المستوى الذي نرى أنه قابل للاستمرار. وقد قمنا برفع التوصية من محايد إلى شراء، ويبلغ تقديرنا للقيمة العادلة ٥١,٤ ريال سعودي والتي ترتفع عن السعر الحالي للسهم بنسبة ٢٣٪.

التغيرات في التوقعات

أدخلنا ضمن توقعاتنا للبنوك السعودية فرضية بنمو أبطأ للحجم وانكماش الفارق مما أسفر عن تغيير تقديراتنا لأرباح بنوك القطاع في عام ٢٠١٠ بمتوسط ١٣٪ و بمتوسط ٨٪ في عام ٢٠١١. ونتوقع انكماش الفارق في عام ٢٠١٠ نتيجة إعادة الاستئجار في سندات الخزانة بعوائد منخفضة، كما قمنا بتخفيض تقديراتنا لنمو القروض ليصبح ٨٪ في عام ٢٠١٠ و ١٤٪ في عام ٢٠١١، مقابل توقعاتنا السابقة وكانت ١٣٪ و ١٧٪ على التوالي.

جدول ٩: ملخص التغيرات في توقعاتنا للأرباح

بالمليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١١م			٢٠١٠م			
الفارق	قديم	جديد	الفارق	قديم	جديد	
١,٥٪	٨١٤٠	٨٢٦٠	٦,٠-٪	٧٠٣٠	٦٦٠٥	البنوك الإسلامية
٤,٠٪	٢٧٧	٢٨٨	١٢,٠-٪	١٥٧	١٧٦	مصرف الراجحي
٣١,٧-٪	٦٩٢	٤٧٣	٦٨,٦-٪	٥٥٣	١٧٤	بنك البلاد
						بنك الجزيرة
٢,٥-٪	٣٣٧٢	٣٢٨٦	١٠,٤-٪	٢٧٧٨	٢٤٩٠	البنوك الإستثمار المشترك
١,٥-٪	٣٥٠٦	٣١٣٧	١٣,٣-٪	٢٩١٧	٢٥٢٨	البنك السعودي البريطاني
٢,٥٪	٣٢٤٠	٢٥٦٢	٢٠,٤-٪	٢٧٨٩	٢٢٠٤	البنك السعودي الفرنسي
٢,٣-٪	١١٤٩	١١٢٣	٧,٦-٪	٩٤٩	٨٧٧	البنك العربي الوطني
						البنك السعودي الهولندي
٤,٩-٪	٦٢٢١	٥٩١٤	٨,٣-٪	٥١٩٣	٤٧٦٤	البنوك المحلية
٢١,٥-٪	٤٨٨٣	٣٨٣٤	٢٠,٢-٪	٣٨٤٠	٣٠٦٤	مجموعة سامبا المالية
٦,٢-٪	١١١٩	١٠٢٩	٣٠,٦-٪	٩٤٦	٦٥٧	الرياض
						البنك السعودي للإستثمار

المصدر: تقديرات المجموعة المالية هيرميس

٢- نمو بطيء ولكن مطرد للقروض

من الحفاظ على الميزانية إلى نموها

بعد مرور حوالي ١٨ شهر على الأزمة المالية، تغيرت البيئة التشغيلية تماماً في البنوك. فمن التركيز على الحفاظ على الميزانيات وهو التوجه الذي ساد في عام ٢٠٠٩، غيرت البنوك السعودية اهتمامها صوب دفع نمو الميزانيات. وعلى حين أن الدافع وراء هذا التحول هو التغلب على الآثار السلبية لانخفاض القروض ضمن بند الإيرادات، إلا أن السيولة المرتفعة وارتفاع مستويات رؤوس الأموال والمركز القوي للاقتصاد الكلي في البلاد كلها عوامل هيأت للبنوك مناخاً من الثقة دفعها لاستخدام سيولة ميزانياتها لزيادة محافظ القروض.

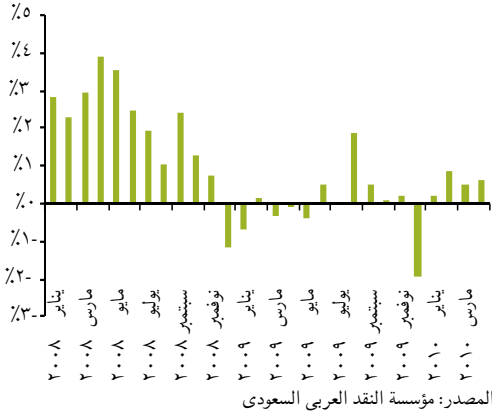
سيولة الميزانية ومستويات مرتفعة من الرسالة ووضع إقتصادي جيد للمملكة مما يعطي الثقة

بداية التحسن التدريجي

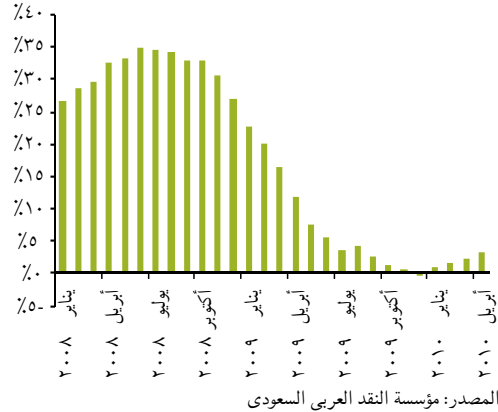
أفادت آخر البيانات الصادرة عن مؤسسة النقد العربي السعودي والخاصة بالقروض في القطاع المصرفي بداية تحسن تدريجي في نمو الائتمان. ورغم أن هذا التوجه لا زال في مراحله المبكرة، إلا أننا نعتقد أن البيانات المشار إليها مشجعة وتفيد بوجود تحسن في نمو الائتمان للقطاع الخاص بمعدلات وإن كانت بطيئة ولكنها مطردة. وتوقع تباطؤ نمو القروض في القطاع المصرفي وأن يبلغ ٨٪ في عام ٢٠١٠ قبل أن يعود للارتفاع إلى ١٣٪ في عام ٢٠١١. ولا زالت العوامل الأساسية للنمو في الأجل الطويل قوية ومن المرجح أن يعززها انفتاح شهية الإقبال على الائتمان من جانب القطاع الخاص في الأجل المتوسط إلى الطويل.

توقع نمو القروض بنسبه ٨٪ في عام ٢٠١٠ و ١٤٪ في عام ٢٠١١

شكل ١١: النمو الشهري لقروض القطاع الخاص



شكل ١٠: النمو السنوي لقروض القطاع الخاص

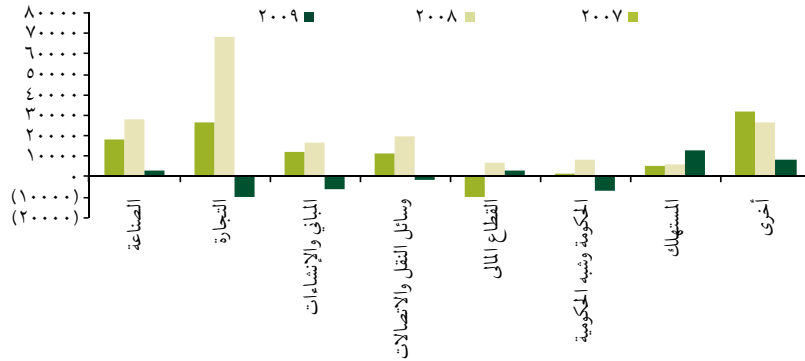


قروض المستهلك هي التي تدفع بنمو القروض حتى الآن

بعد التباطؤ الاقتصادي الشديد، فإن تحسن نمو الائتمان في السعودية يرجع إلى قروض المستهلك. وقد تباطأ كثيراً الطلب على الائتمان من أكبر القطاعات المساهمة في نمو الائتمان وهما القطاع التجاري والقطاع الصناعي (والذين مثلاً حوالي ٥٠٪ من نمو الائتمان في العامين الأخيرين) وذلك في عام ٢٠٠٩. ونعتقد أن هذا التباطؤ الشديد يرجع إلى الأسباب التالية: ١ - تأخير تنفيذ المشروعات. ٢ - استكمال الخطط الصناعية الكبرى. ٣ - انخفاض أسعار السلع الأساسية والذي أثر على متطلبات رأس المال العامل وتمويل التجارة. ولما كانت خلفية الاقتصاد الكلي قوية، فإننا نعتقد أن شهية القطاع الخاص على الائتمان سوف تنفتح بشدة في عام ٢٠١١.

شكل ١٢: البنوك السعودية.. التغير في مخزون القروض للقطاع

بالمليون ريال، ما لم يذكر غير ذلك



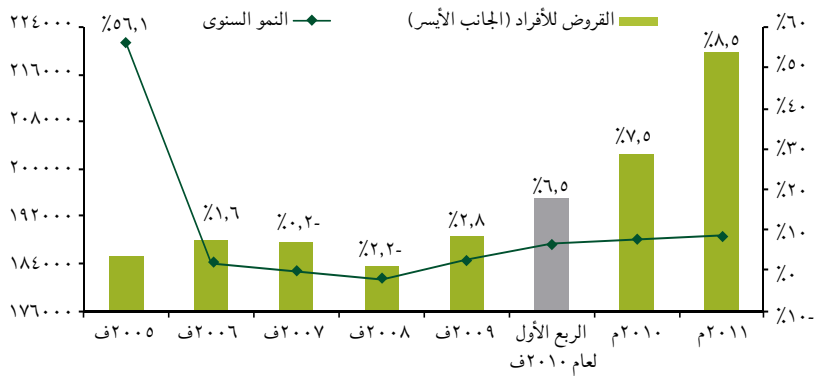
المصادر: تقارير الشركات وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

عودة قوية لقروض المستهلك

بعد فترة من الخمول والركود دامت ٣ سنوات، عادت قروض المستهلك لتحقيق معدلات نمو قوية بلغت ٦,٥٪ بمعدل سنوي في الربع الأول من عام ٢٠١٠. ونعتقد أن هذا التوجه سوف يستمر للأسباب التالية: ١- تباطؤ نمو قروض الشركات مما دفع البنوك إلى توجيه تركيزها لتعزيز نمو محافظ قروض الأفراد. ٢- ارتفاع الفارق على قروض المستهلك مما سيجعل للبنوك القدرة على تخفيف الضغوط على التسعير في قروض الشركات.

شكل ١٣: توجهات نمو قروض المستهلك في القطاع المصرفي السعودي

بالمليون ريال (الجانب الأيسر)، ما لم يذكر غير ذلك



المصادر: مؤسسة النقد العربي السعودي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

نهوض الرهن العقاري ولكن دون أي مفاجآت متوقعة

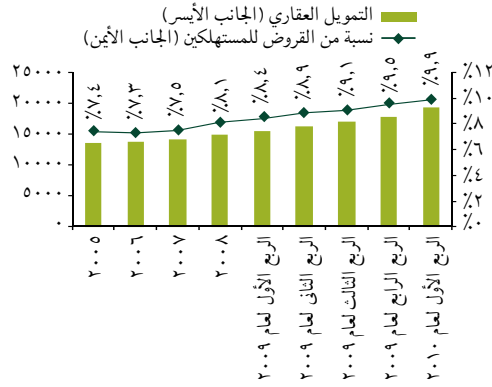
بينما أبدت كافة المكونات الرئيسية في محافظ قروض المستهلك مؤشرات على التحسن، إلا أن أكثرها ارتفاعاً في العام الماضي كان التمويل العقاري والذي ارتفع بمعدل سنوي ٢٥,٤٪ في الربع الأول من عام ٢٠١٠. ومع ذلك، فإن التمويل العقاري لا يزال يمثل جزءاً صغيراً من قروض المستهلك (٩,٩٪ من قروض المستهلك في القطاع المصرفي و٢,٦٪ من إجمالي القروض في القطاع). ونود الإشارة إلى تحسن شهية الإقبال على المخاطر من جانب البنوك. ونعتقد أن البنوك، في هذه المرحلة، تركز فقط على كبار العملاء وموظفي الحكومة في محافظ الرهن العقاري. ومن المقرر أن يوفر صدور قانون العقاري حافزاً على نمو هذه الشريحة من القروض، إلا أننا نعتقد أن البنوك ستكون مترددة في البداية في طرح هذا المنتج على كافة الشرائح في السوق للأسباب التالية: ١- عدم وجود أي سابقة للحجز على الملكية. ٢- انخفاض القدرة على الوفاء بالأسعار المطروحة.

إرتفاع التمويل العقاري بنسبة ٢,٦٪ من إجمالي قروض القطاع - لا يزال يمثل جزءاً صغيراً

البنوك | السعودية

شكل ١٤: التمويل العقاري في القطاع المصرفي

بالمليون ريال (الجانب الأيسر)، ما لم يذكر غير ذلك

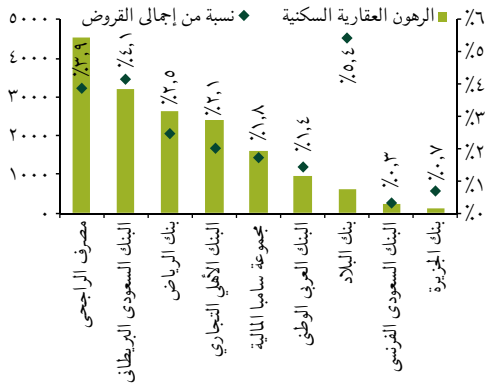


المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي

شكل ١٥: الرهونات العقارية للإسكان

في القطاع المصرفي

بالمليون ريال (الجانب الأيسر)، ما لم يذكر غير ذلك



المصدر: تقارير البنوك

تباطؤ نمو قروض الشركات..

لا يزال الطلب على ائتمان الشركات ينمو بمعدلات بطيئة ومن المرجح أن يستغرق وقتاً أطول مما كان متوقعا لكي يتحسن. وفي رأينا أن أسباب طول الفترة التي سوف يستغرقها التحسن المرتقب هي ١ :- دفعات المقدم الكبيرة التي تدفعها الحكومة للمقاولين مما لا يجعلهم في حاجة للحصول على قروض ٢ :- استمرار عمليات إعادة الهيكلة في شركات القطاع الخاص مما يقلل من الرافعة المالية في ميزانيتها ويقلص من حجم المشروعات ويؤجل تنفيذ بعض الخطط الطموح.

.. إلا أن العجلة بدأت في الدوران

رغم أن القطاع الخاص أصبح في مؤخرة القطاعات المقبلة على الائتمان، إلا أن الإنفاق الحكومي مستمر بمعدلات كبيرة ويتركز على تنمية البنية الأساسية للمملكة. ومن بين المشروعات الكبرى العديدة التي يتم تنفيذها حالياً ضاحية الملك عبد الله للمال وجامعة الأميرة نورا، وكل منهما يتكلف ما يزيد على ١ مليار دولار ويتم تمويلهما بواسطة المنح أو التمويل الحكومي. وبعد أن كانت البنوك تقف على الهامش خلال عام ٢٠٠٩، إلا أنها عادت من جديد إلى بؤرة المشهد وتركز على الفرص المحتملة لاستثمار أرصدها.

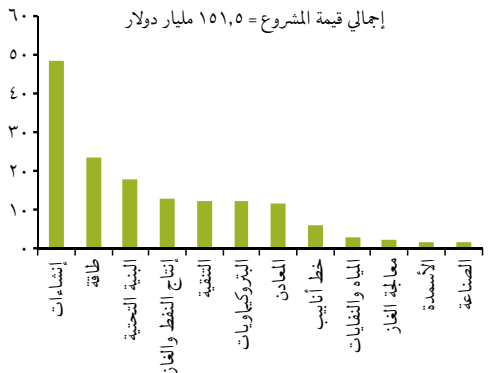
تركيز الإنفاق الحكومي على البنية الأساسية

جدول ١٦: المشروعات الكبرى الممولة

شكل ١٧: قائمة المشروعات المطروحة للتمويل

(باستثناء قطاع الإنشاءات)

بالمليار ريال، ما لم يذكر غير ذلك



المصدر: مبيد

تعليقات	تقدير التمويل من البنوك المحلية	
شركة معادن	١٣٠٠ مليون دولار	إنفاق لعامين أو ثلاثة قادمين
أرامكو مصفاة الجبيل	٢٠٠٠ مليون دولار	إنفاق لعامين أو ثلاثة قادمين وسوف تليها الصكوك
مرافق	٨٨٠ مليون دولار	إنفاق في غضون الستة أشهر القادمة
تريد	٤٨٠ مليون دولار	إنفاق خلال ٦-١٨ أشهر المقبلة
الرياض PP11	٦٠٠ مليون دولار	إنفاق خلال العامين القادمين
مجموعة بن لادن	٣٩٠٠ مليون دولار	مزيج من التسهيلات الممولة وغير الممولة

المصادر: مبيد وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

البنوك خارج نطاق الخدمة

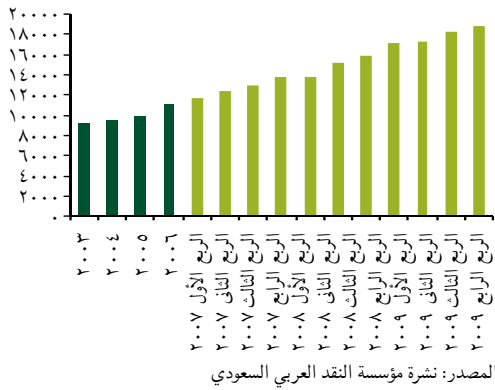
أصبح المقاولون في مركز صافي المودعين للسيولة في القطاع المصرفي بدلا أن يكونوا مقترضين وذلك بفضل اختزال دورة سداد الحكومة لمستحقاتها لهم والتي بلغت الآن ما يقدر بأقل من شهرين مقارنة بأكثر من عام في الماضي. وعلى حين من الصعب التكهن بعودة دورة سداد الحكومة للمستحقات المطلوبة إلى مستوياتها الطبيعية، إلا أننا نرجح باستمرار هذا التوجه في الأجل القريب إذ تسعى الحكومة لضمان تنفيذ المشروعات في مواعيدها المقررة. هذا بالإضافة إلى المساهمة الكبيرة من جانب الهيئات الحكومية في تمويل مشروعات الحكومة مثل الصندوق السعودي للتنمية الصناعية والصندوق العام للاستثمار، مما يترك فرصا ضئيلة للتمويل المصرفي. وطبقا للبيانات المعلنة، وفر كل من الصندوقين معا ٣,٥ مليار دولار لتمويل المشروعات في الأشهر التسعة الأولى من عام ٢٠٠٩، كما أنهما خصصا تمويلا كبيرا لمشروعات قادمة.

إنخفاض الطلب على الإئتمان من المقاولون

شكل ١٩: القروض الممنوحة من صندوق

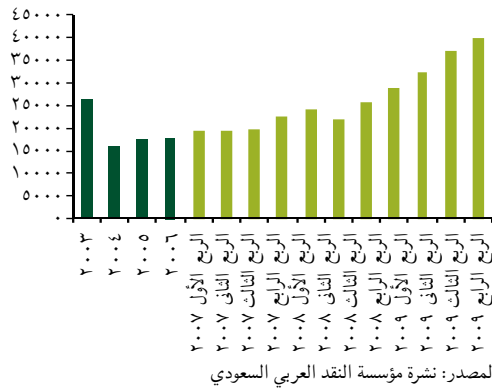
التنمية الصناعية السعودي

بالمليون ريال، ما لم يذكر غير ذلك



شكل ١٨: القروض الممنوحة من الصندوق العام للاستثمار

بالمليون ريال، ما لم يذكر غير ذلك



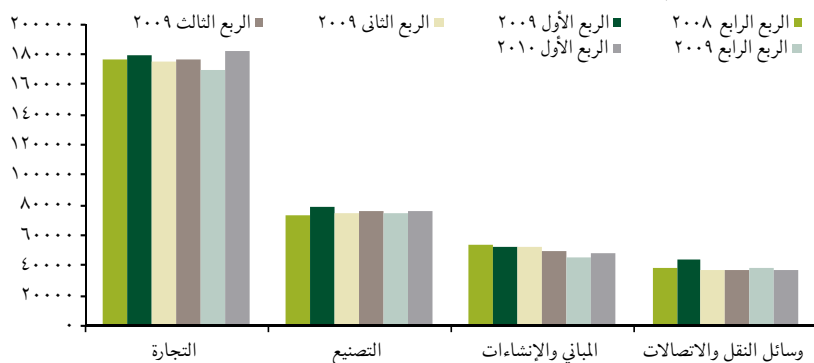
طلب القطاع الخاص على الائتمان يستغرق وقتا لكي يرتفع..

انخفض نمو الائتمان لأكبر قطاعين يساهمان في نمو الطلب على قروض الشركات، وهما القطاع التجاري والقطاع الصناعي، انخفاضاً شديداً في عام ٢٠٠٩. وبينما ظهرت بوادر دالة على تحسن الطلب على الائتمان من جانب القطاع التجاري، إلا أن القطاع الصناعي لم يبدي بعد أي مؤشرات في هذا الشأن. كما أن قطاع البناء والتشييد، وهو أيضاً من أكبر القطاعات التي تحصل على الائتمان من البنوك (٦,٥٪ من إجمالي قروض القطاع المصرفي)، لم تبدر عنه أي مؤشرات على توسعات كبرى خلال الشهور الـ ١٨ الأخيرة.

ركود الطلب على الإئتمان من القطاعات الرئيسية

شكل ٢٠: حجم الائتمان للقطاعات الكبرى

بالمليون ريال، ما لم يذكر غير ذلك



.. ومع ذلك، فمناخ الثقة بدأ في العودة تدريجياً

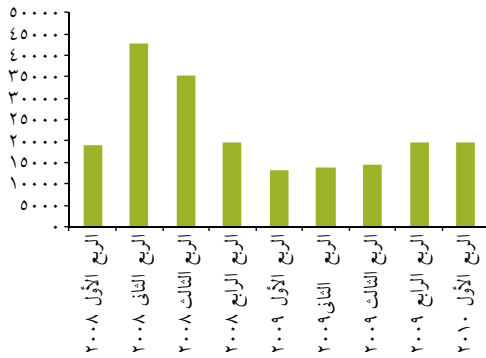
نرى بالفعل بعض المؤشرات الإيجابية على انتعاش القطاع الخاص، والذي وإن كان لا يزال في طور البداية إلا أنه دال على التحسن التدريجي في مناخ الثقة وزيادة الطلب. وبعد الانخفاض الشديد في واردات السلع الرأسمالية الكبرى في عام ٢٠٠٨، إلا أنها عادت لتحسن تدريجياً. ونود الإشارة إلى ارتفاع واردات الماكينات والذي يضيف المزيد من الطاقة الإنتاجية للبلاد. ومن جهة أخرى، تحسنت صادرات القطاع الخاص (بمقياس خطابات الائتمان الجديدة) بعد هبوطها الشديد في أواخر عام ٢٠٠٨. وبينما زالت الصادرات أقل كثيراً مقارنة بعام ٢٠٠٨، إلا أنها بدأت ترتفع تدريجياً وبيضاء منذ الربع الثالث من عام ٢٠٠٩.

زيادة واردات السلع الرأسمالية وارتفاع صادرات القطاع الخاص

شكل ٢٢: صادرات القطاع الخاص الممولة

بواسطة البنوك التجارية

خطابات ضمان جديدة بالمليون ريال، ما لم يذكر غير ذلك

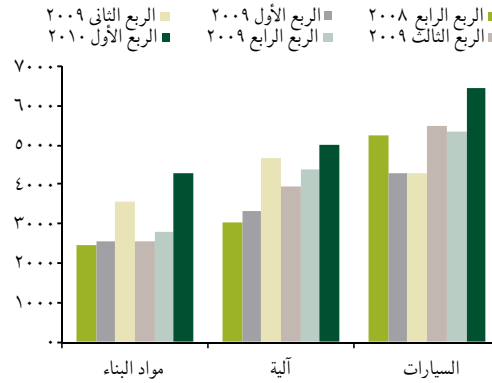


المصدر: نشرة مؤسسة النقد العربي السعودي

شكل ٢١: واردات القطاع الخاص الممولة

بواسطة البنوك التجارية

خطابات ضمان جديدة بالمليون ريال، ما لم يذكر غير ذلك



المصدر: نشرة مؤسسة النقد العربي السعودي

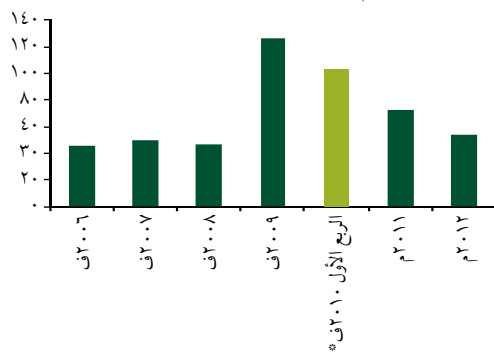
٣- عودة ارتفاع الأرباح

ارتفاع الأرباح بفضل انخفاض تكلفة المخاطر

تتوقع أن يرتفع مجمل أرباح البنوك العشرة التي نغطيها بنسبة ١٨٪ في عام ٢٠١٠ بفضل انخفاض تكلفة المخاطر والتي نتوقع أن تكون بمعدل سنوي ٣٩٪. وكانت البنوك قد وضعت مخصصات كبيرة مقابل تدهور جودة الموجودات في عام ٢٠٠٩، والتي نعتقد أنها كانت تتعلق بديون مجموعتي سعد والجصبي. ونتوقع انخفاضا كبيرا في تكلفة الائتمان في عام ٢٠١٠ حيث أن الجزء الأكبر من المخصصات سجل في عام ٢٠٠٩، وإن كان من المحتمل أن يكون لهذه المخصصات أثر ممتد على البنوك التي تنخفض فيها تغطية القروض المتعثرة.

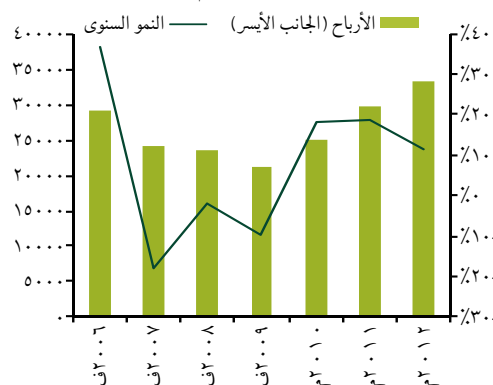
التوقع بارتفاع الأرباح المجمعة بنسبه ٨٪
في عام ٢٠١٠ و٤٣٪ انخفاض في تكاليف
المخصصات

شكل ٢٤: تكلفة المخصصات في البنوك السعودية
نقطة أساس، ما لم يذكر غير ذلك



* تم تعديل تكاليف المخصصات واحتسابها على اساس سنوى فى الربع الأول من عام ٢٠١٠
المصادر: تقارير البنوك وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

شكل ٢٣: مجمل أرباح البنوك السعودية
بالمليون ريال (الجانب الأيسر)، ما لم يذكر غير ذلك

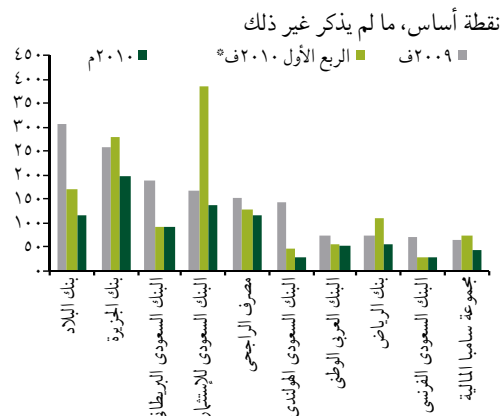


المصادر: تقارير البنوك وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

انخفاض تغطية القروض المتعثرة ينطوي على مخاطر لبعض البنوك

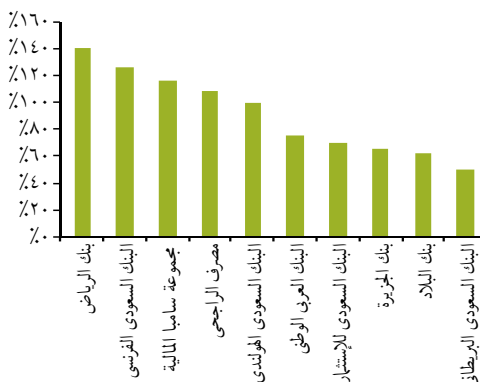
من المحتمل أن تتعرض البنوك التي تنخفض فيها تغطية القروض المتعثرة عن ١٠٠٪ لمخاطر استمرار المخصصات المرتفعة في عام ٢٠١٠. وقد أشارت النتائج الأخيرة للبنوك إلى أن انخفاض تغطية القروض المتعثرة لا يزال هو العامل الرئيسي لارتفاع تكلفة المخصصات في الربع الأول من عام ٢٠١٠. وبينما من المحتمل أن تتأثر متطلبات المخصصات بمستوى الضمانات التي تحتفظ بها البنوك، إلا أننا نعتقد أن المستثمرين سوف يتجاهلون البنوك ذات التغطية المنخفضة للديون المتعثرة والإفصاح الضعيف عن الضمانات.

شكل ٢٦: تكلفة المخصصات في البنوك السعودية



* تم تعديل تكاليف المخصصات واحتسابها على أساس سنوى فى الربع الأول من عام ٢٠١٠

شكل ٢٥: تغطية القروض المتعثرة في البنوك السعودية (٢٠٠٩)



المصدر: تقارير البنوك

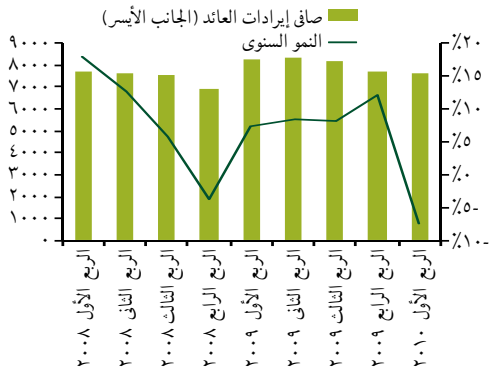
استمرار التحديات في الأجل القصير

تتعرض إيرادات البنوك لضغوط من انخفاض محافظ القروض واستحقاق سندات الخزانة التي كانت تدر عوائد مرتفعة، وتمثلت هذه الضغوط في انخفاض الفارق وتباطؤ نمو صافي دخل القطاع. ففي الربع الأول من عام ٢٠١٠، انخفض مجمل صافي دخل العوائد في البنوك العشرة التي نغطيها بمعدل سنوي ٧,٥٪. إلا أن هذا الانخفاض عوضه وإلى حد كبير ارتفاع بند إيرادات أخرى بفضل نمو دخل الأنعام والعمولات بمعدل سنوي ١٠,١٪. كما تحسن دخل الاستثمار بدرجة كبيرة إذ ارتفع بمعدل سنوي ٣٣٪ في الربع الأول من عام ٢٠١٠. وعلى حين يبدو أن توجه دخل الأنعام قابل للاستمرار، إلا أنه من المرجح أن يظل دخل الاستثمار متذبذباً في ظل الظروف السائدة في الأسواق العالمية.

تتعرض صافي إيرادات العائد للضغط بسبب تباطؤ نمو الائتمان

شكل ٢٨: مجمل صافي إيرادات العائد

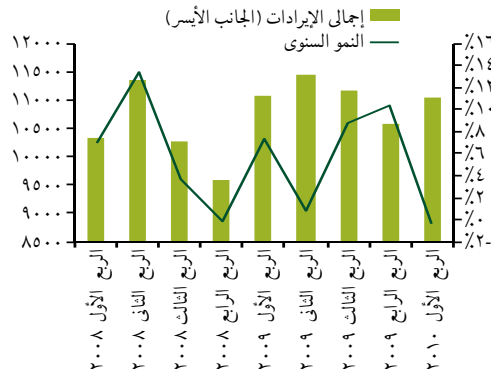
بالمليون ريال، ما لم يذكر غير ذلك



المصادر: تقارير البنوك وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

شكل ٢٧: مجمل إيرادات البنوك

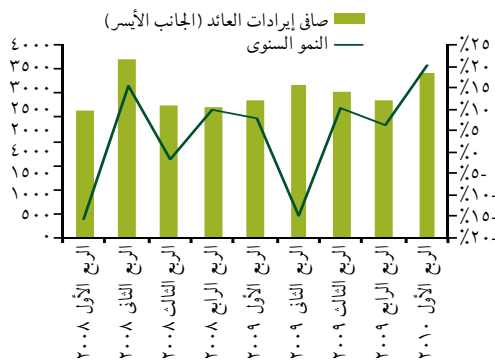
بالمليون ريال، ما لم يذكر غير ذلك



المصادر: تقارير البنوك وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

شكل ٢٩: مجمل الإيرادات الأخرى

بالمليون ريال، ما لم يذكر غير ذلك



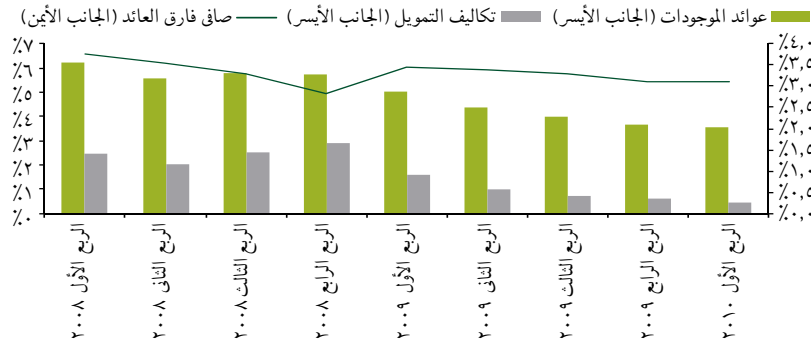
المصادر: تقارير الشركات وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

استقرار الفارق قد يتعرض للضغط

وقع صافي فارق العوائد في القطاع المصرفي تحت ضغوط ناجمة عن ارتفاع السيولة في الميزانيات وإعادة الاستثمار في سندات خزانة تدر عوائد منخفضة وتباطؤ نمو القروض. وكان الفارق قد أخذ منحني هبوطي منذ الربع الثاني من عام ٢٠٠٩ للأسباب التالية: ١- استحقاق سندات الخزينة والسندات الحكومية ذات العوائد المرتفعة. ٢- انخفاض محافظ القروض. وبينما كان الانخفاض الناتج عن إعادة الاستثمار في سندات خزينة ذات العوائد المنخفضة قد وقع خلال فترتي ربع السنة الأخيرتين، إلا أننا نعتقد أن انخفاض متوسط القروض وتباطؤ نموها سوف يضغط على صافي دخل العوائد حتى وإن نجحت البنوك في العمل على استقرار الفارق.

انخفاض الفارق بسبب استحقاق محافظ سندات الخزينة والسندات الحكومية

شكل ٣٠: البنوك السعودية – توجهات صافي فارق العائد



المصادر: تقارير الشركات وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

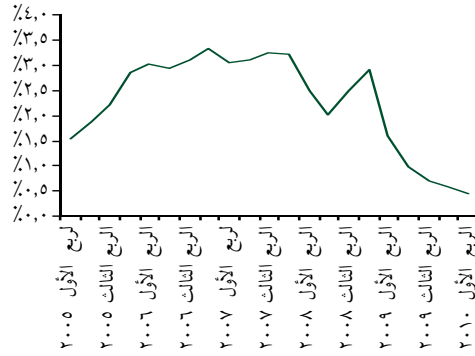
تكلفة التمويل تدعم البنوك

كان حجم انخفاض تكلفة التمويل في البنوك مصدر مفاجأة إيجابية لنا طوال العام الماضي. وبينما كان جزء من هذا الانخفاض يرجع إلى انخفاض أسعار الفائدة الرئيسية، إلا أن البنوك استفادت أيضاً من التغيرات في مزيج الودائع حيث تحولت إلى التركيز على الودائع التي لا تدر فوائد. وقد أتاح تباطؤ نمو قروض الشركات للبنوك التخلص من الودائع لأجل مرتفعة التكلفة، بينما أدى انخفاض الفوائد إلى درجة لا تكاد تذكر على الودائع لأجل إلى تحول المودعين إلى الودائع تحت الطلب. وتشير بيانات مؤسسة النقد العربي السعودي إلى أن الودائع تحت الطلب تمثل حالياً ٥٠,٣٪ من إجمالي ودائع القطاع، وهو أعلى مستوى في أكثر من ١٠ سنوات. وكان أقرب مستوى لتقسيم الودائع من مستوياتها الحالية في عام ٢٠٠٤ عندما مثلت الودائع تحت الطلب ٤٨,٤٪ من إجمالي ودائع القطاع.

الطلب على الودائع يقدر بحوالي ٥٠,٣٪ من إجمالي ودائع القطاع

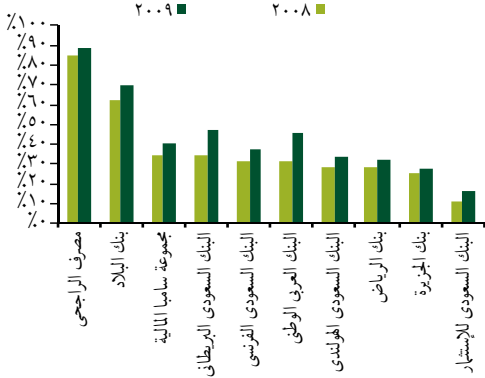
البنوك | السعودية

شكل ٣١: متوسط تكلفة التمويل في البنوك السعودية



المصادر: تقارير البنوك وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

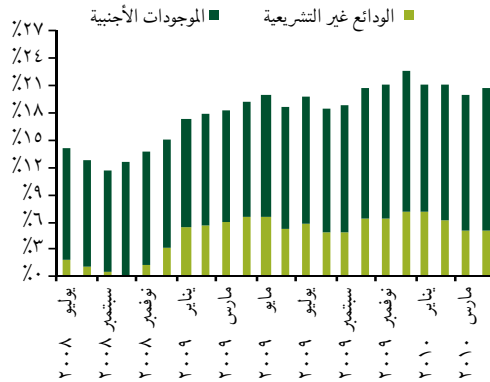
شكل ٣٢: تقسيم الودائع في البنوك السعودية كنسبة من إجمالي الودائع، ما لم يذكر غير ذلك



المصدر: تقارير البنوك

شكل ٣٣: مستوى السيولة في البنوك السعودية

كنسبة من إجمالي الموجودات، ما لم يذكر غير ذلك



المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي

زيادة المنافسة قد تؤثر على التسعير

من المحتمل أن تتعرض قدرة البنوك على التسعير إلى الضغوط في عام ٢٠١٠ مع زيادة المنافسة لتوسيع محافظ القروض من أجل الاحتفاظ بمستويات الإيرادات. وقد كان اتساع الفارق في أوائل عام ٢٠٠٩ راجعاً إلى إعادة تسعير القروض عندما قامت البنوك برفع تكلفة المخاطر وارتفاع السيولة في تسعيرها للقروض. كما هياً انخفاض تكلفة التمويل مزيداً من الدعم مع تباطؤ نمو القروض. غير أن هذه الصورة بدأت تتغير حيث أن زيادة السيولة حفزت البنوك على البحث عن فرص مواتية لاستثمار أرصدها. ومع تداعيات أزمة عام ٢٠٠٨، فإن البنوك تتجنب الخوض في مخاطر كبيرة فيما يتعلق بمحافظها الاستثمارية والتي أصبح مودعة في سندات سيادية.

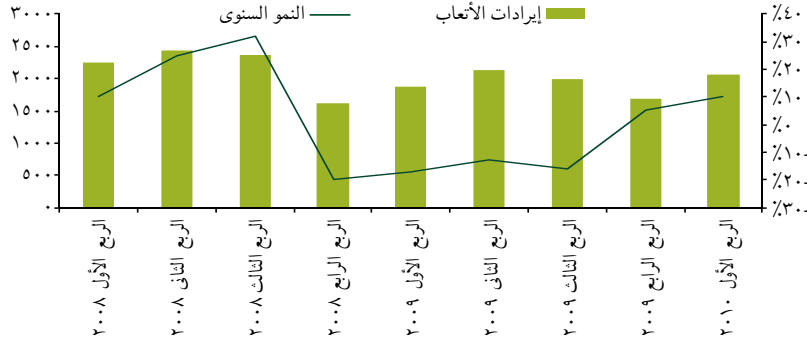
تحسن السيولة سوف يفرض زيادة فرص القروض

دخل الأتعاب يوفر الدعم

على الرغم من أن الأتعاب الناتجة عن نمو القروض لا زالت منخفضة في الوقت الحالي، إلا أن البنوك تعتمد على تحسين أنشطة تمويل التجارة والأدوات خارج الميزانية لرفع دخل الأتعاب. وبينما لم تتمكن البنوك حتى الآن من الفوز بجزء كبير من تمويل شركات المقاولات العاملة في مشروعات حكومية، إلا أنها استغلت مستويات رؤوس أموالها المرتفعة لتدبر دخل أتعاب من العمليات خارج الميزانية خاصة إصدار خطابات الضمان. وهذا، إلى جانب التحسن في الأنشطة التجارية في البلاد عموماً، ساعد البنوك على تحقيق معدلات نمو قوية لدخل الأتعاب والعمولات، مما كان له أكبر الأثر في تخفيف آثار انخفاض صافي إيرادات العائد.

دخل الأتعاب يوفر الدعم

شكل ٣٤: مجمل دخل الأتعاب في البنوك السعودية كنسبة من النمو السنوي، ما لم يذكر غير ذلك



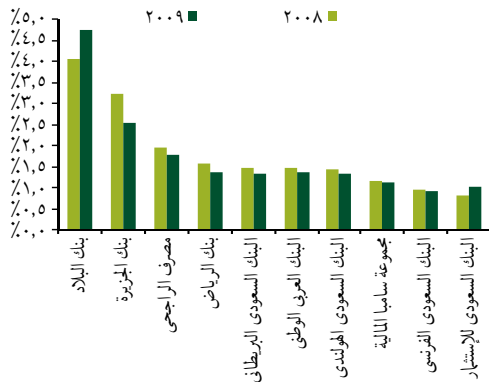
المصادر: تقارير البنوك وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

تحسين كفاءة التكاليف

مع تباطؤ نمو الإيرادات والقروض، استمر تركيز البنوك على تحسين كفاءة التكاليف وخفض مصروفات التشغيل. ونعتقد أن معدل التكلفة إلى الموجودات يدل على كفاءة التكاليف على خلفية تذبذب الإيرادات. ونود الإشارة إلى أن كل من مجموعة سامبا المالية والبنك السعودي الفرنسي هما الأكثر كفاءة بين البنوك الأخرى من حيث إدارة مصروفات التشغيل. إلا أننا نعتقد أن هذه التكاليف قد ترتفع في عام ٢٠١٠ مع تركيز البنوك على زيادة محافظ قروض المستهلك والتي تتطلب جهوداً أكبر لدفع المبيعات وارتفاع مصروفات التشغيل.

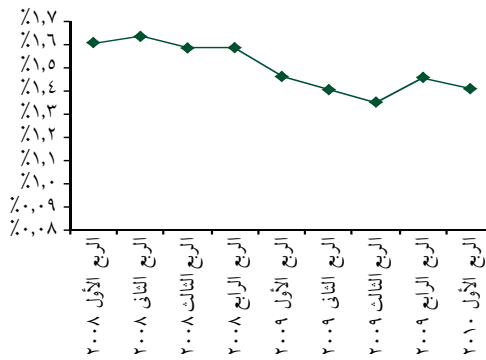
يحتل كل من مجموعة سامبا والبنك السعودي الفرنسي والبنك السعودي للاستثمار رتبة عالية من حيث جودة التكاليف

شكل ٣٦: معدل التكلفة إلى الموجودات في البنوك السعودية



المصادر: تقارير البنوك وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

شكل ٣٥: معدل التكلفة إلى الموجودات في القطاع المصرفي



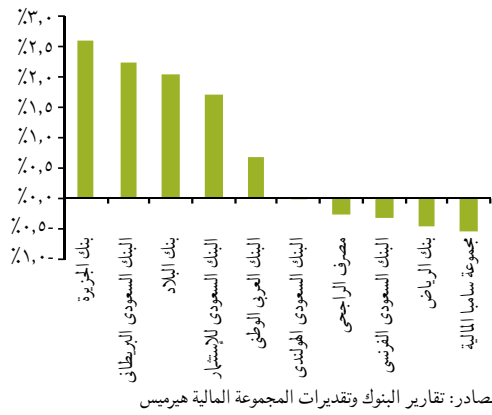
المصادر: تقارير البنوك وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

٤- الميزانيات أصبحت في مأمن من المخاطر

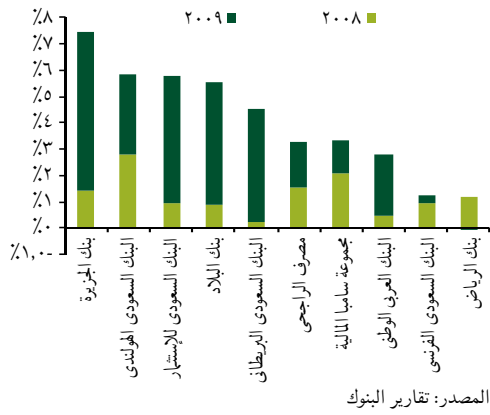
معالجة أوجه الضعف في جودة الموجودات

على الرغم من التدهور الكبير في جودة الموجودات في جميع البنوك في عام ٢٠٠٩، إلا أننا نعتقد أن البنوك وضعت مخصصات كبيرة مقابل القروض المتعثرة. غير أن البنوك التي لا تملك ضمانات كافية هي الأكثر ترجيحاً بأن تستمر فيها المخصصات المرتفعة في عام ٢٠١٠.

شكل ٣٨: معدل صافي القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض (٢٠٠٩)



شكل ٣٧: معدل القروض المتعثرة في البنوك

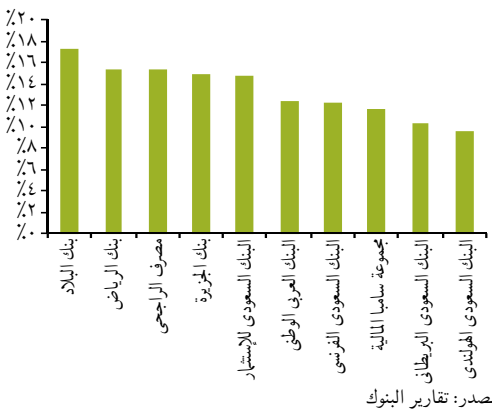


مستوى قوي لرؤوس الأموال

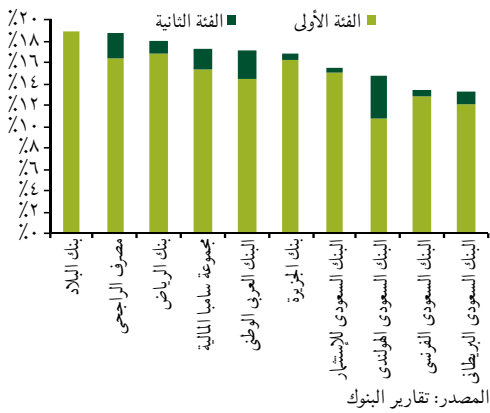
كما نود الإشارة إلى المستوى القوي لرؤوس الأموال والذي تحسن كثيراً رغم عدم ضخ رؤوس أموال جديدة في عام ٢٠٠٩. وعلى الرغم من صدمة جودة الموجودات، إلا أن مستوى رؤوس الأموال ظل أعلى من ١٢٪ في كافة البنوك. كما أن الرافعة في الميزانيات منخفضة، حيث بلغ متوسط معدل حقوق الملكية إلى الموجودات الملموسة ١٣,٥٪. ونحن نرى أنه بمجرد عودة نمو القروض، فإنه من الممكن تغطية ارتفاع العوائد بواسطة زيادة الرافعة في الميزانيات.

متوسط معدلات بنوك الفئة الأولى بلغ ١٤,٩٪ في حين أن إجمالي معدل كفاية رأس المال بلغ ١٧٪.

شكل ٤٠: معدل حقوق الملكية الملموسة إلى الموجودات



شكل ٣٩: كفاية رأس المال (الربع الأول ٢٠١٠)

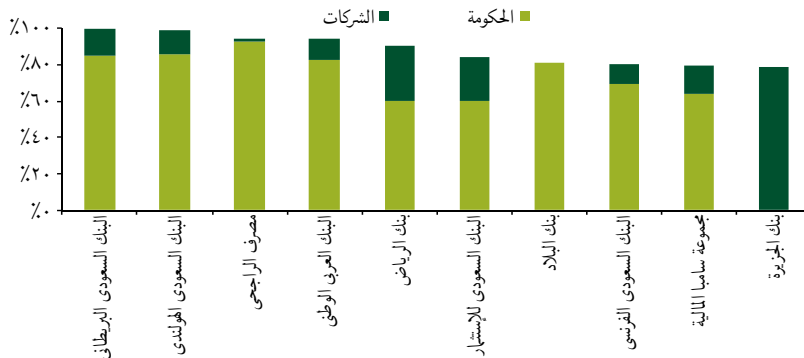


المحفظة الاستثمارية مكونة من سندات سيادية

لما كانت معظم الاستثمارات موضوعة في سندات سيادية، فإننا نعتقد أن تأثير تذبذب الأسواق على ربحية البنوك سيكون ضئيلاً للغاية ولا يكاد يذكر. ففي المتوسط، فإن حوالي ٩٠٪ من المحفظة الاستثمارية للبنك أصبحت مكونة من استثمارات في أدوات الدخل الثابت والمتغير، بينما تمثل السندات الحكومية وشبه الحكومية حوالي ٧٠٪ من المحفظة الاستثمارية.

٧٠٪ من المحفظة الإستثمارية تتضمن سندات سيادية وشبه حكومية

شكل ٤١: تقسيم المحفظة الاستثمارية - استثمارات الدخل الثابت والمتغير للبنوك



المصادر: تقارير البنوك وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

معظم التعرض في بنود الميزانية في السوق المحلية

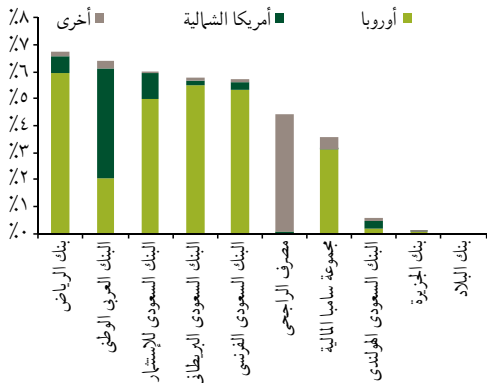
تم توجيه معظم بنود الموجودات والمطلوبات في الميزانية إلى السوق المحلية والتي تمثل أكثر من ٩٠٪ من إجمالي الموجودات والتمويل في البنوك. كما تشير التقارير السنوية إلى أن معظم الموجودات والمطلوبات بالعملة الأجنبية متائلة إلى حد كبير.

التعرض للأسواق العالمية يعد منخفضاً

شكل ٤٣: مصادر التمويل بإستبعاد السعودية

والشرق الأوسط (ديسمبر ٢٠٠٩)

كنسبة من إجمالي المطلوبات التي تدر عائد

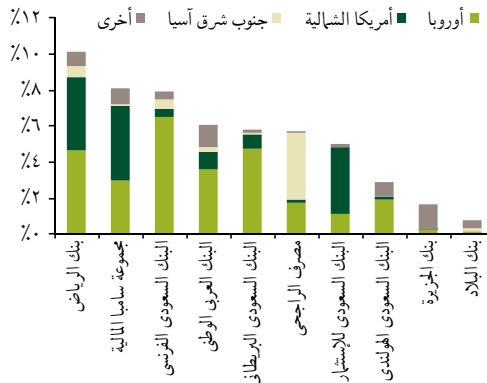


المصدر: إفصاحات البنوك

شكل ٤٢: الموجودات المرجحة بالمخاطر للشركات

بإستبعاد السعودية والشرق الأوسط (ديسمبر ٢٠٠٩)

كنسبة من إجمالي الموجودات المرجحة بالمخاطر



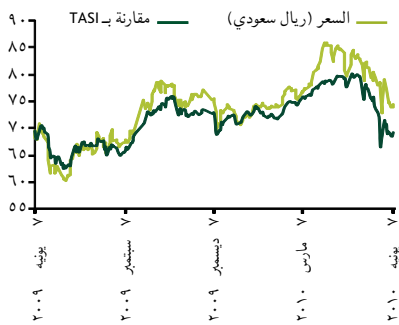
المصادر: تقارير البنوك وتقديرات المجموعة المالية هيرميس



محايد

السعر	٧٤,٥٠ ريال سعودي*
القيمة العادلة	٨١,٥٠ ريال سعودي
تاريخ استحقاق آخر كوبون	١,٥ ريال في ٢٨ فبراير ٢٠١٠
رأس المال السوقي	١١١٧٥٠ مليون ريال سعودي
عدد الأسهم	١٥٠٠ مليون
المتوسط الشهري للقيمة المتداولة	٢٤٨٦ مليون ريال سعودي
أعلى / أدنى سعر في ٥٢ أسبوع	٨٦,٠٠ / ٦٠,٢٥ ريال سعودي
كود بلومبرج / رويترز	1120.SE / RJHI AB
التداول الحر	٥٣,٤٦ %

أداء سعر السهم مقارنة بمؤشر TASI



تخفيض تقديراتنا لعام ٢٠١٠ والاحتفاظ بالتوصية محايد

بينما كان الضغط الذي تعرض له الفارق راجعاً إلى زيادة مساهمة محفظة القروض للشركات، إلا أننا نعتقد أن إعادة الاستثمار في أدوات الخزنة الخاصة لقواعد الشريعة الإسلامية والتي تدر عوائد منخفضة سوف يؤخر تحسن الفارق. وقد قمنا بخفض تقديراتنا للأرباح في عام ٢٠١٠ بنسبة ٦٪ لانخفاض الفارق، ولكننا رفعنا تقديراتنا في الأجل المتوسط إلى الطويل بنسبة ٧٪ لنعكس حركة تحسن الفارق مع نمو محفظة الخدمات المصرفية للأفراد. كما رفعنا من تقديرنا للقيمة العادلة لتبلغ ٨١,٥٠ ريال سعودي من ٧٤,٧٠ ريال سعودي للسهم لتحسن المتوقع في الفارق. إلا أن مستويات تقييم البنك لا زالت مرتفعة إذ يبلغ مضاعف القيمة الدفترية التقديري لعام ٢٠١١: ٣,٥ مرة. ونحتفظ بالتصنيف محايد للسهم حيث أن القيمة العادلة له ترتفع بنسبة ٩,٥٪ عن السعر الحالي في السوق. والقيمة العادلة تتضمن مضاعف قيمة دفترية مستهدف يبلغ ٣,٨ مرة.

عودة التركيز على خدمات الأفراد

لما كان نمو ائتمان الشركات قد أخذ في التباطؤ، فقد قام البنك بتحويل تركيزه من جديد إلى قروض المستهلك. وقد جاءت نتائج الربع الأول من عام ٢٠١٠ مشجعة حيث تضمنت أعلى ارتفاع للقروض في القطاع بمعدل سنوي ٦,١٪ وهو ما يرجع إلى نمو محفظة قروض الأفراد. وتبلغ الحصة السوقية للبنك في قروض الأفراد ٢٥٪ ومثلها في سوق الرهن العقاري، وهو بذلك يأتي في مقدمة البنوك المنافسة في شريحة الأفراد. وقد بلغ البنك هذه المرتبة الكبيرة بفضل شبكة فروع قوية مكونة من أكثر من ٤٠٠ فرع فضلاً عن تركيزه طوال تاريخه على شريحة الأفراد، وهذا أدى إلى ارتفاع الفارق فيه عن متوسط القطاع. وقد هب النمو القوي للقروض والتركيز على توسعة محفظة الأفراد الفرصة لتحسين الفارق والذي كان قد انخفض بواقع ١٠٠ نقطة أساس عن مستوى الذروة الذي بلغه في عام ٢٠٠٦.

نمو دخل الأتعاب يكتسب زخماً قوياً

أدى النمو المطرد للقروض وهيمنة البنك على مجال التحويلات وزيادة حصته السوقية في شريحة السمسرة إلى تعزيز النمو القوي لدخل الأتعاب الذي ارتفع بمعدل سنوي ٢٦,٢٪ في الربع الأول من عام ٢٠١٠، وهذا بالإضافة إلى نمو سنوي بلغ ٢٠٪ في دخل الأتعاب، بعد استبعاد عمولات السمسرة، في عام ٢٠٠٩. وقد وسع البنك من حصته السوقية في شريحة السمسرة والتي ارتفعت لتبلغ ١٥٪ في عام ٢٠٠٩ من ١٣٪ في عام ٢٠٠٨. وعلى الرغم من انخفاض دخل البنك من السمسرة بنسبة ١٧٪ في عام ٢٠٠٩، إلا أنه أفضل كثيراً من الانخفاض الذي أصاب إيرادات السمسرة في القطاع كله وكان ٣٤٪.

أهم البنود المالية ومضاعفات التقييم الرئيسية

نهاية السنة المالية - ديسمبر (مليون ريال سعودي)	٢٠٠٩ ف	٢٠١٠ م	٢٠١١ م	٢٠١٢ م
إجمالي الدخل المصرفي	١١٥٠٥	١١٧٢٩	١٣٦٣٨	١٥٤٦٥
الربح قبل المخصصات	٨٥٢٨	٨٥٠٥	١٠٠٧٧	١١٥٠٨
صافي الربح بعد الاستقطاعات	٦٤٤٠	٦٦٠٥	٨٢٦٠	٩٦٨٨
ربحية السهم (ريال سعودي)	٤,٢٩	٤,٤٠	٥,٥١	٦,٤٦
مضاعف الربحية* (مرة)	١٧,٤	١٦,٩	١٣,٥	١١,٥
العائد على التوزيعات*	٣,٤٪	٣,٤٪	٤,٤٪	٤,٧٪
مضاعف القيمة الدفترية* (مرة)	٤,٣	٣,٩	٣,٥	٣,٠
العائد على متوسط حقوق المساهمين	٢٥,٨٪	٢٤,٠٪	٢٧,٠٪	٢٨,٠٪
إجمالي معدل كفاية رأس المال	١٩,٣٪	١٨,٥٪	١٨,٤٪	١٨,١٪
المخصصات / القروض المتعثرة	١٠,٨,٤٪	١١,٤,٩٪	١١,٨,٢٪	١٢,٣,١٪

* الأسعار في ٧ يونيو ٢٠١٠

المصادر: مصرف الراجحي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

التوقعات المالية

جدول ٤٤: قائمة الدخل (نهاية السنة المالية - ديسمبر)
بالمليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
١٣٢٣٤	١١٣٦٥	٩٥١٧	٩٨٠٢	٩٤٢٣	إيرادات من الاستثمارات
(٦٦٥)	(٣٦٦)	(١٩٣)	(٥٧٠)	(٩٢٧)	تكاليف التمويل
١٢٥٦٩	١٠٩٩٩	٩٣٢٤	٩٢٣٢	٨٤٩٧	صافي إيرادات الاستثمارات
١٨٨٤	١٦٩٧	١٥٣٠	١٣٩١	١٢٤١	صافي أتعاب خدمات بنكية
٧١٩	٦٦٦	٦١٦	٥٨٢	٤٨٣	إيرادات تغيير عملة
٨٧	٧٩	٧٢	١٢٢	٧٤	صافي إيرادات الاستثمارات
٢٠٦	١٩٦	١٨٧	١٧٨	٢٨٠	إيرادات العمليات الأخرى
٢٨٩٦	٢٦٣٩	٢٤٠٥	٢٢٧٣	٢٠٧٩	إجمالي إيرادات العمليات الأخرى
١٥٤٦٥	١٣٦٣٨	١١٧٢٩	١١٥٠٥	١٠٥٧٥	صافي الدخل المصرفي
(٣٩٥٧)	(٣٥٦١)	(٣٢٢٤)	(٢٩٧٧)	(٢٨٢٣)	إجمالي المصروفات التشغيلية
١١٥٠٨	١٠٠٧٧	٨٥٠٥	٨٥٢٨	٧٧٥٢	الربح قبل المخصصات
(١٢٥٥)	(١٣١١)	(١٤٤٢)	(١٧٦١)	(١٢٢٧)	مخصصات الائتمان والإستثمار
١٠٢٥٣	٨٧٦٦	٧٠٦٣	٦٧٦٧	٦٥٢٥	الربح قبل الزكاة والضرائب
(٥٦٦)	(٥٠٦)	(٤٥٨)	(٣٢٧)	(٥٥٨)	الزكاة والضرائب
٩٦٨٨	٨٢٦٠	٦٦٠٥	٦٤٤٠	٥٩٦٦	صافي الربح بعد الإستقطاعات

المصادر : مصرف الراجحي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٤٥: الميزانية (نهاية السنة المالية - ديسمبر)
بالمليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٢٨٢٦٥	٢٤٤٧٧	٢١٣٢٣	١١٤١٣	١١٣٠٢	نقدية وأرصدة لدى البنك المركزي
٨٣٦٧	٩٢١٨	٤٩١٦	١٢٨١	٢٨٩٢	مطلوبات من البنوك
٣٣٤٦٧	٢٩٤٩٧	٢٧٣٠٨	٣٨٤٩٦	٣٢٩٩٤	صافي الاستثمارات
١٦١٥٦٨	١٤٠٤٧٧	١٢٦٤٢٨	١١٣١٠٠	١٠٩٢٩٣	صافي القروض
٣٣٧٨	٣٣٠٦	٣٢٤١	٣١٨٢	٢٨٦٨	صافي الموجودات الثابتة
٤١٠٦	٣٧٩٦	٣٥١٤	٣٢٥٨	٤٠٢٤	موجودات أخرى
٢٣٩١٥٠	٢١٠٧٧٢	١٨٦٧٣٠	١٧٠٧٣٠	١٦٣٣٧٣	إجمالي الموجودات
١٧٧١٩٠	١٥٥٤٣٠	١٣٧٤٤١	١٢٠٥٣٣	١١٦٦١١	ودائع العملاء
١١٤١	١١٤١	١١٤١	٦١٠٢	٧٩٠٢	المستحق للبنوك
٠	٠	٠	٠	١٨٧٥	قروض آجلة (ديون)
٢٤٠٤٧	٢١٨٧١	١٩٢١٤	١٧٩٣١	١٣١٣٧	مطلوبات أخرى
٢٠٢٣٧٨	١٧٨٤٤١	١٥٧٧٩٧	١٤٤٥٦٦	١٣٩٥٢٥	إجمالي المطلوبات
٣٦٧٧١	٣٢٣٣٠	٢٨٩٣٣	٢٦١٦٣	٢٣٨٤٩	حقوق المساهمين
٢٣٩١٥٠	٢١٠٧٧٢	١٨٦٧٣٠	١٧٠٧٣٠	١٦٣٣٧٣	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصادر : مصرف الراجحي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

البنوك | السعودية

جدول ٤٦: بيانات السهم ومضاعفات التقييم

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٦,٤٦	٥,٥١	٤,٤٠	٤,٢٩	٣,٩٨	بيانات السهم (ريال)
٣,٥٠	٣,٢٤	٢,٥٦	٢,٥٣	٢,٦٣	ربحية السهم
%٥٤	%٥٩	%٥٨	%٥٩	%٦٦	نصيب السهم من التوزيعات
٢٤,٥١	٢١,٥٥	١٩,٢٩	١٧,٤٤	١٥,٩٠	نسبة الأرباح الموزعة
٢٤,٥١	٢١,٥٥	١٩,٢٩	١٧,٤٤	١٥,٩٠	القيمة الدفترية للسهم
					القيمة الدفترية للسهم (بنود ملموسة)
١١,٥	١٣,٥	١٦,٩	١٧,٤	١٨,٧	التقييم
%٤,٧	%٤,٤	%٣,٤	%٣,٤	%٣,٥	مضاعف الربحية (مرة)
٣,٠	٣,٥	٣,٩	٤,٣	٤,٧	العائد من التوزيعات
٣,٠	٣,٥	٣,٩	٤,٣	٤,٧	مضاعف القيمة الدفترية (مرة)
%٦٣,١	%٧١,٩	%٨١,٣	%٩٢,٧	%٩٥,٨	مضاعف القيمة الدفترية الملموسة (مرة)
					رأس المال السوقي / الودائع

المصادر : مصرف الراجحي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٤٧: تحليل دويونت

كنسبة من متوسط الموجودات، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٥,٥٩	%٥,٥٣	%٥,٢٢	%٥,٥٣	%٥,٩٠	صافي إيرادات العائد
%١,٢٩	%١,٣٣	%١,٣٥	%١,٣٦	%١,٤٤	صافي الإيرادات الأخرى
%١,٧٦-	%١,٧٩-	%١,٨٠-	%١,٧٨-	%١,٩٦-	المصروفات التشغيلية
%٠,٠٠	%٠,٠٠	%٠,٠٠	%٠,٠٠	%٠,٠٠	إيرادات أخرى / المصروفات
%٠,٥٦-	%٠,٦٦-	%٠,٨١-	%١,٠٥-	%٠,٨٥-	إجمالي المخصصات
%٠,٢٥-	%٠,٢٥-	%٠,٢٦-	%٠,٢٠-	%٠,٣٩-	الزكاة والضرائب
%٤,٣١	%٤,١٦	%٣,٧٠	%٣,٨٥	%٤,١٤	العائد على الموجودات
٦,٥	٦,٥	٦,٥	٦,٧	٦,٢	مستوى الرافعة المالية (الموجودات / حقوق المساهمين)
%٢٨,٠٤	%٢٦,٩٦	%٢٣,٩٨	%٢٥,٧٥	%٢٥,٨١	العائد على حقوق المساهمين

المصادر : مصرف الراجحي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٤٨: تحليل الربحية

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٥,٣٤	%٥,٢١	%٤,٩٨	%٥,٦٢	%٦,١٩	العائد من الموجودات التي تدر ربح
%٠,٣٩	%٠,٢٤	%٠,١٤	%٠,٤٤	%٠,٨٢	تكاليف التمويل
%٤,٩٥	%٤,٩٧	%٤,٨٤	%٥,١٨	%٥,٣٧	صافي فارق العائد
%٥,٠٧	%٥,٠٤	%٤,٨٨	%٥,٣٠	%٥,٥٨	هامش صافي العائد
%١٨,٧	%١٩,٣	%٢٠,٥	%١٩,٨	%١٩,٧	صافي الإيرادات الأخرى / إجمالي الدخل المصرفي
%٢٥,٦	%٢٦,١	%٢٧,٥	%٢٥,٩	%٢٦,٧	التكلفة / الإيرادات
%٥,٥	%٥,٨	%٦,٥	%٤,٨	%٨,٦	معدل الزكاة والضرائب
%٤,٣	%٤,٢	%٣,٧	%٣,٩	%٤,١	العائد على متوسط الموجودات
%٢٨,٠	%٢٧,٠	%٢٤,٠	%٢٥,٨	%٢٥,٨	العائد على متوسط حقوق المساهمين

المصادر : مصرف الراجحي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

البنوك | السعودية

جدول ٤٩: جودة الموجودات ورأس المال

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
جودة الموجودات					
%٢,٨	%٣,٠	%٣,١	%٣,٣	%١,٦	معدل القروض المتعثرة
%١٢٣	%١١٨	%١١٥	%١٠٨	%١٩١	المخصصات / القروض المتعثرة
٨٠	٩٥	١١٦	١٥٣	١٢٢	مخصصات متوسط مجمل القروض (نقطة أساس)
%٢,٩-	%٢,٥-	%٢,١-	%١,٢-	%٦,٩-	(القروض المتعثرة ناقص المخصصات) / حقوق المساهمين
%١٠,٩	%١٣,٠	%١٧,٠	%٢٠,٦	%١٥,٨	المخصصات / أرباح ما قبل المخصصات
رأس المال					
%١٢,٦	%١٢,٩	%١٣,٠	%١٣,٨	%١٤,٦	الفئة الأساسية - ١
%١٢,٦	%١٢,٩	%١٣,٠	%١٣,٨	%١٤,٦	الفئة - ١
%١٨,١	%١٨,٤	%١٨,٥	%١٩,٣	%٢١,٤	معدل كفاية رأس المال
%٩٨,٥	%٩٧,٥	%٩٦,٥	%٩٣,١	%٨٣,٧	الموجودات المرجحة بالمخاطر / إجمالي الموجودات

المصادر : مصرف الراجحي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٥٠: نسب النمو
نمو سنوي، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%١٤,٩	%١١,١	%١١,٨	%٣,٦	%٢٩,١	القروض
%١٤,٠	%١٣,١	%١٤,٠	%٣,٤	%٣٠,٠	الودائع
%١٣,٥	%١٢,٩	%٩,٤	%٤,٥	%٣٠,٨	الموجودات
%١٤,٦	%١٤,٠	%١٣,٤	%١٦,٢	%٣٦,٤	الموجودات المرجحة بالمخاطر
%١٣,٤	%١٦,٣	%١,٩	%٨,٨	%١٣,٥	صافي إيرادات العائد
%١١,٠	%١٠,٩	%١٠,٠	%١٢,١	%٢٦,٦	الإيرادات من الأنعام
%٩,٨	%٩,٧	%٥,٨	%٩,٤	%٣٠,٠	صافي الإيرادات الأخرى
%١٣,٤	%١٦,٣	%١,٩	%٨,٨	%١٣,٥	إجمالي الدخل المصرفي
%١١,١	%١٠,٥	%٨,٣	%٥,٥	%١٦,٣	المصروفات التشغيلية
%١٤,٢	%١٨,٥	%٠,٣-	%١٠,٠	%١٢,٥	أرباح ما قبل المخصصات
%١٧,٣	%٢٥,٠	%٢,٦	%٧,٩	%٣,٠	صافي الربح بعد الإستقطاعات

المصادر : مصرف الراجحي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٥١: هيكل الميزانية العمومية ونسب أخرى

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٩٤,٤	%٩٣,٧	%٩٥,٤	%٩٧,٣	%٩٧,١	القروض / الودائع
%٧٠,٠	%٦٩,١	%٧٠,٢	%٦٨,٧	%٦٩,٣	القروض / الموجودات
%٣,٠	%٣,٨	%٢,٠	%٢,٨-	%٣,١-	صافي العائد بين البنوك / الموجودات
%١٤,٠	%١٤,٠	%١٤,٦	%٢٢,٥	%٢٠,٢	الإستثمارات / الموجودات
%٧٤,١	%٧٣,٧	%٧٣,٦	%٧٠,٦	%٧١,٤	الودائع / الموجودات
%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%١,٣	الإقتراضات طويلة ومتوسطة الأجل / المطلوبات

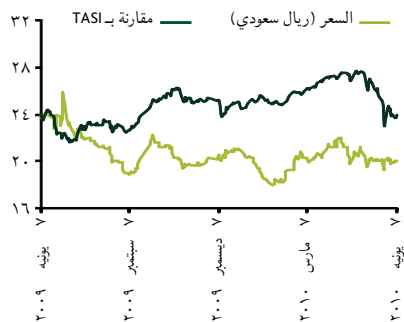
المصادر : مصرف الراجحي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس



بيع

السعر	٢٠,١٠ ريال سعودي*
القيمة العادلة	١٥,٥٠ ريال سعودي
تاريخ استحقاق آخر كوبون	لا يوجد
رأس المال السوقي	٦٠٣٠ مليون ريال سعودي
عدد الأسهم	٣٠٠ مليون
المتوسط الشهري للقيمة المتداولة	٢٢٤,٨ مليون ريال سعودي
أعلى / أدنى سعر في ٥٢ أسبوع	٢٥,٩٠ / ١٨,٠٠ ريال سعودي
كود بلومبرج / رويترز	1140.SE / ALBI AB
التداول الحر	٥٧,٢٠ %

أداء سعر السهم مقارنة بمؤشر TASI



الاحتفاظ بالتوصية "بيع" بسبب مستوى التقييم المرتفع

قمنا برفع تقديراتنا للأرباح في عام ٢٠١٠ بنسبة ١٢٪ نتيجة تحسن الفارق ودخل الأرباح الناتج عن إحراز تقدم في أنشطة تمويل التجارة، غير أننا لم نغير من تقديراتنا للأرباح في عامي ٢٠١١-٢٠١٢. كما أبقينا على تقديرنا للقيمة العادلة البالغة ١٥,٥٠ ريال سعودي للسهم، ومن ثم فقد احتفظنا بالتوصية "بيع" لسهم بنك البلاد الذي يتم التداول عليه بسعر يرتفع عن القيمة العادلة بنسبة ٣٠٪. وبينما من المتوقع أن يتحسن العائد على حقوق الملكية ليبلغ ١١,٦٪، والذي يتعادل بالكاد مع تكلفة حقوق الملكية، وذلك بحلول عام ٢٠١٢، إلا أننا نرى أن تقييم البنك مغالى فيه في ظل المستوى الحالي لمضاعف القيمة الدفترية التقديري لعام ٢٠١٠ البالغ ١,٩ مرة، كما نرى أن هذا الارتفاع ليس له ما يبرره.

التحدي الأكبر هو الارتفاع في مصروفات التشغيل

نعتقد أن تحسن كفاءة التكاليف تظل هي المهمة والتحدي الأكبر أمام بنك البلاد. وقد أتاح اتساع قاعدة الإيرادات للبنك تحسن معدل التكلفة إلى الدخل ليبلغ ٦٥٪ في الربع الأول من عام ٢٠١٠ من ٨٧٪ في عام ٢٠٠٩، بينما تحسن معدل التكلفة إلى الموجودات ليبلغ ٤٪ في الربع الأول من عام ٢٠١٠ مقابل ٤,٧٪ في عام ٢٠٠٩. ومع ذلك، فإن هذا أعلى كثيراً من متوسط معدل التكلفة إلى الدخل في القطاع البالغ ٣٣٪ ومعدل التكلفة إلى الموجودات البالغ ١,٤٪. وبينما استقرت مصروفات التشغيل الرئيسية إلى حد كبير خلال السنوات الثلاث الماضية، إلا أن الإيرادات لم تتواكب مع نمو الميزانية إذ ارتفعت الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب ١١,٥٪ فقط في ثلاث سنوات مقارنة بإجمالي نمو للموجودات بمعدل نمو سنوي مركب ١٥,٥٪ في ثلاث سنوات. هذا بالإضافة إلى أن شبكة الفروع المكونة من ٦٤ فرعاً تعمل كمصدر لتعبئة الودائع، بينما تحقق إيرادات دون المتوسط. وفي رأينا أن التكلفة المرتفعة لشبكة الفروع تؤدي إلى تآكل الربحية وسوف تقضي في نهاية الأمر إلى انخفاض العوائد.

تأثر الأرباح من انخفاض تغطية القروض المتعثرة

انهارت جودة الموجودات بشدة مع زيادة معدل القروض المتعثرة في البنك بواقع ثلاثة أضعاف ليبلغ ٣,٤٪ في عام ٢٠٠٩. وعلى حين وضع البنك مخصصات كبيرة في عام ٢٠٠٩، مما أدى إلى تحقيق صافي خسارة في هذا العام، إلا أن معدل تغطية القروض المتعثرة ظل منخفضاً حيث بلغ ٦٥٪، وهي أقل كثيراً من البنوك المناظرة. مما يجعلنا نعتقد أن انخفاض هذا المعدل سوف يواصل تأثيره على الأرباح في عام ٢٠١٠ إذ نتوقع أن يقوم البنك بزيادة التغطية. هذا ونتوقع انخفاض معدل التكلفة إلى المخاطر إلى ١١٤ نقطة أساس في عام ٢٠١٠ مقابل ٣٠٦ نقطة أساس في عام ٢٠٠٩، ليرتفع مستوى تغطية القروض المتعثرة إلى ٨٨٪ بنهاية عام ٢٠١٠.

أهم البنود المالية ومضاعفات التقييم الرئيسية

نهاية السنة المالية - ديسمبر (مليون ريال سعودي)	٢٠٠٩ ف	٢٠١٠ م	٢٠١١ م	٢٠١٢ م
إجمالي الدخل المصرفي	٩٠٨	١٠٩٢	١٢٤٨	١٤٤٥
الربح قبل المخصصات	١١٥	٣٢٥	٤٠٨	٥٢٥
صافي الربح بعد الاستقطاعات / الخسائر	(٢٤٨)	١٧٦	٢٨٨	٤١٩
ربحية السهم (ريال سعودي)	(٠,٨٣)	٠,٥٩	٠,٩٦	١,٤٠
مضاعف الربحية* (مرة)	بلا معنى	٣٤,٣	٢٠,٩	١٤,٤
العائد على التوزيعات*	٠,٠٪	٠,٠٪	١,٠٪	١,٤٪
مضاعف القيمة الدفترية* (مرة)	٢,٠	١,٩	١,٧	١,٦
العائد على متوسط حقوق المساهمين	٨,٠٠٪	٥,٧٪	٨,٧٪	١١,٦٪
إجمالي معدل كفاءة رأس المال	١٨,٤٪	١٧,٨٪	١٧,٨٪	١٧,٩٪
المخصصات / القروض المتعثرة	٦٢,٧٪	٨٧,٥٪	١٠٢,٧٪	١٠٧,٥٪

* الأسعار في ٢ يونيو ٢٠١٠

المصادر: بنك البلاد وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

التوقعات المالية

جدول ٥٢: قائمة الدخل (نهاية السنة المالية - ديسمبر)
بالمليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٩١٣	٧٦٦	٦٣١	٥٧٢	٦٦٩	إيرادات الاستثمارات
(٨٧)	(٦٧)	(٣٠)	(٢٤)	(٩١)	تكاليف التمويل
٨٢٦	٦٩٩	٦٠١	٥٤٨	٥٧٨	صافي إيرادات الاستثمارات
٤٧١	٤١١	٣٥٨	٢٧٩	٢١٦	صافي أتعاب خدمات بنكية
١١٨	١١٢	١٠٧	٧٤	٧٨	إيرادات تغيير عملة
٢٠	١٦	١٨	٠	٠	صافي إيرادات الاستثمارات
١٠	٩	٨	٧	٢	إيرادات العمليات الأخرى
٦١٩	٥٤٨	٤٩١	٣٦٠	٢٩٦	إجمالي إيرادات العمليات الأخرى
١٤٤٥	١٢٤٨	١٠٩٢	٩٠٨	٨٧٥	صافي الدخل المصرفي
(٩٢٠)	(٨٤٠)	(٧٦٨)	(٧٩٣)	(٦٦٥)	إجمالي المصروفات التشغيلية
٥٢٥	٤٠٨	٣٢٥	١١٥	٢١٠	الربح قبل المخصصات
(٩٣)	(١١٠)	(١٤٣)	(٣٦٣)	(٨٥)	مخصصات الائتمان والإستثمار
٤٣٢	٢٩٧	١٨١	(٢٤٨)	١٢٥	الربح قبل الزكاة والضرائب
(١٣)	(٩)	(٥)	٠	(٢)	الزكاة والضرائب
٤١٩	٢٨٨	١٧٦	(٢٤٨)	١٢٣	صافي الربح بعد الإستقطاعات

المصادر : بنك البلاد وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٥٣: الميزانية (نهاية السنة المالية - ديسمبر)
بالمليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٢٣٩٣	١٩٢٠	١٣٥٣	١٢٩٧	١١٢٥	تقديرة وأرصدة لدى البنك المركزي
٣٢٣١	٣٤٥٨	٣٤٦٠	٢٨٢٦	٣٨٩٤	مطلوبات من البنوك
٢٩٨٣	٢٣٧٧	٢١١٤	١٥٣٦	١٨٨٣	صافي الإستثمارات
١٧٩٠١	١٥١٢٧	١٣١١٠	١١٠١٤	٨٢٧٥	صافي القروض
٤٧٨	٥٢٥	٥٦٧	٣٩٥	٥٣٧	صافي الموجودات الثابتة
٤٥٧	٤١٥	٣٧٨	٣٤٣	٣٣٨	موجودات أخرى
٢٧٤٤٤	٢٣٨٢١	٢٠٩٨٢	١٧٤١١	١٦٠٥٢	إجمالي الموجودات
٢٢١٠٨	١٨٧٤٦	١٦١٠٤	١٣٧٢١	١٠٩٧١	ودائع العملاء
٦٦٣	٧٥٠	٧٢٥	٤٨	٦٣٩	المستحق للبنوك
٢٢١	٢٨١	٤٠٣	١٥٠	٨٢٥	قروض آجلة (ديون)
٦٥٢	٥٩٣	٥٣٩	٤٩٠	٤٠٤	مطلوبات أخرى
٢٣٦٤٤	٢٠٣٧٠	١٧٧٧٠	١٤٤٠٩	١٢٨٣٩	إجمالي المطلوبات
٣٨٠٠	٣٤٥١	٣٢١٢	٣٠٠٢	٣٢١٣	حقوق المساهمين
٢٧٤٤٤	٢٣٨٢١	٢٠٩٨٢	١٧٤١١	١٦٠٥٢	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصادر : بنك البلاد وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٥٤: بيانات السهم ومضاعفات التقييم

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
١,٤٠	٠,٩٦	٠,٥٩	(٠,٨٣)	٠,٤١	بيانات السهم (ريال)
٠,٢٨	٠,١٩	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	ربحية السهم
%٢٠	%٢٠	%٠	%٠	%٠	نصيب السهم من التوزيعات
١٢,٦٧	١١,٥٠	١٠,٧١	١٠,٠١	١٠,٧١	نسبة الأرباح الموزعة
١٢,٦٧	١١,٥٠	١٠,٧١	١٠,٠١	١٠,٧١	القيمة الدفترية للسهم
					القيمة الدفترية للسهم (بنود ملموسة)
					التقييم
١٤,٤	٢٠,٩	٣٤,٣	بلا معنى	٤٩,٢	مضاعف الربحية (مرة)
%١,٤	%١,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	العائد من التوزيعات
١,٦	١,٧	١,٩	٢,٠	١,٩	مضاعف القيمة الدفترية (مرة)
١,٦	١,٧	١,٩	٢,٠	١,٩	مضاعف القيمة الدفترية الملموسة (مرة)
%٢٧,٣	%٣٢,٢	%٣٧,٤	%٤٣,٩	%٥٥,٠	رأس المال السوقي / الودائع

المصادر : بنك البلاد وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٥٥: تحليل دويونت

كنسبة من متوسط الموجودات، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٣,٢٢	%٣,١٢	%٣,١٣	%٣,٢٨	%٣,٥٤	صافي إيرادات العائد
%٢,٤٢	%٢,٤٥	%٢,٥٦	%٢,١٥	%١,٨١	صافي الإيرادات الأخرى
%٣,٥٩-	%٣,٧٥-	%٤,٠٠-	%٤,٧٤-	%٤,٠٧-	المصروفات التشغيلية
%٠,٠٠	%٠,٠٠	%٠,٠٠	%٠,٠٠	%٠,٠٠	إيرادات أخرى / المصروفات
%٠,٣٦-	%٠,٤٩-	%٠,٧٥-	%٢,١٧-	%٠,٥٢-	إجمالي المخصصات
%٠,٠٥-	%٠,٠٤-	%٠,٠٣-	%٠,٠٠	%٠,٠١-	الزكاة والضرائب
%١,٦٤	%١,٢٩	%٠,٩٢	%١,٤٨-	%٠,٧٥	العائد على الموجودات
٧,١	٦,٧	٦,٢	٥,٤	٥,٢	مستوى الرافعة المالية (الموجودات / حقوق المساهمين)
%١١,٥٧	%٨,٦٥	%٥,٦٦	%٧,٩٩-	%٣,٨٨	العائد على حقوق المساهمين

المصادر : بنك البلاد وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٥٦: تحليل الربحية

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٣,٧	%٣,٦	%٣,٤	%٣,٦	%٤,٣	العائد من الموجودات التي تدر ربح
%٠,٤	%٠,٤	%٠,٢	%٠,٢	%٠,٧	تكاليف التمويل
%٣,٣	%٣,٢	%٣,٢	%٣,٤	%٣,٦	صافي فارق العائد
%٣,٣	%٣,٣	%٣,٣	%٣,٤	%٣,٧	هامش صافي العائد
%٤٢,٨	%٤٤,٠	%٤٥,٠	%٣٩,٦	%٣٣,٩	صافي الإيرادات الأخرى / إجمالي الدخل المصرفي
%٦٣,٦	%٦٧,٣	%٧٠,٣	%٨٧,٣	%٧٦,٠	التكلفة / الإيرادات
%٣,٠	%٣,٠	%٣,٠	%٠,٠	%١,٩	معدل الزكاة والضرائب
%١,٦	%١,٣	%٠,٩	%١,٥-	%٠,٨	العائد على متوسط الموجودات
%١١,٦	%٨,٧	%٥,٧	%٨,٠-	%٣,٩	العائد على متوسط حقوق المساهمين

المصادر : بنك البلاد وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٥٧: جودة الموجودات ورأس المال

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
جودة الموجودات					
%٤,٠	%٤,١	%٣,٩	%٣,٤	%١,١	معدل القروض المتعثرة
%١٠,٨	%١٠,٣	%٨٨	%٦٣	%٩١	المخصصات / القروض المتعثرة
٥٤	٧٥	١١٤	٣٠٦	٢٧	مخصصات متوسط مجمل القروض (نقطة أساس)
%١,٤-	%٠,٥-	%٢,٤	%٧,٩	%٠,٣	(القروض المتعثرة ناقص المخصصات) / حقوق المساهمين
%١٧,٧	%٢٧,١	%٤٤,١	%٣١٦,١	%٤٠,٤	المخصصات / أرباح ما قبل المخصصات
رأس المال					
%١٦,١	%١٦,٤	%١٦,٨	%١٩,٩	%٢٣,٣	الفئة الأساسية - ١
%١٦,١	%١٦,٤	%١٦,٨	%١٩,٩	%٢٣,٣	الفئة - ١
%١٧,٩	%١٧,٨	%١٧,٨	%١٨,٤	%٢٤,٢	معدل كفاية رأس المال
%٨٤,٩	%٨٧,٠	%٨٩,٠	%٩١,٨	%٨٢,٤	الموجودات المرجحة بالمخاطر / إجمالي الموجودات

المصادر : بنك البلاد وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٥٨: نسب النمو

نمو سنوي، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%١٨,٣	%١٥,٤	%١٩,٠	%٣٣,١	%٣٣,٧	القروض
%١٧,٩	%١٦,٤	%١٧,٤	%٢٥,١	%١٣,٥-	الودائع
%١٥,٢	%١٣,٥	%٢٠,٥	%٨,٥	%٣,٥-	الموجودات
%١٢,٥	%١١,١	%١٧,٢	%٢٢,٨	%١٦,٥	الموجودات المرجحة بالمخاطر
%١٨,١	%١٦,٤	%٩,٦	%٥,٢-	%٨,٢	صافي إيرادات العائد
%١٤,٧	%١٤,٧	%٢٨,٦	%٢٩,٠	%٢٢,١	الإيرادات من الأنواع
%١٢,٩	%١١,٦	%٣٦,٦	%٢١,٤	%٢١,٤	صافي الإيرادات الأخرى
%١٥,٨	%١٤,٢	%٢٠,٣	%٣,٨	%١٢,٣	إجمالي الدخل المصرفي
%٩,٥	%٩,٥	%٣,٢-	%١٩,٣	%٣,٧	المصروفات التشغيلية
%٢٨,٩	%٢٥,٦	%١٨٢,٤	%٤٥,٢-	%٥٢,٥	أرباح ما قبل المخصصات
%٤٥,٥	%٦٣,٩	%١٧٠,٨-	%٣٠٢,٥-	%٧٣,٦	صافي الربح بعد الاستقطاعات

المصادر : بنك البلاد وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٥٩: هيكل الميزانية العمومية ونسب أخرى

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٨١,٠	%٨٠,٧	%٨١,٤	%٨٠,٣	%٧٥,٤	القروض / الودائع
%٦٥,٢	%٦٣,٥	%٦٢,٥	%٦٣,٣	%٥١,٦	القروض / الموجودات
%٩,٤	%١١,٤	%١٣,٠	%١٦,٠	%٢٠,٣	صافي العائد بين البنوك / الموجودات
%١٠,٩	%١٠,٠	%١٠,١	%٨,٨	%١١,٧	الإستثمارات / الموجودات
%٨٠,٦	%٧٨,٧	%٧٦,٨	%٧٨,٨	%٦٨,٣	الودائع / الموجودات
%٠,٩	%١,٤	%٢,٣	%١,٠	%٦,٤	الإقتراضات طويلة ومتوسطة الأجل / المطلوبات

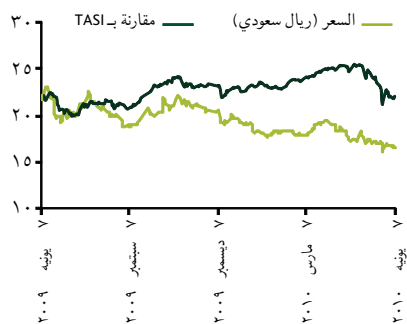
المصادر : بنك البلاد وتقديرات المجموعة المالية هيرميس



محاييد

السعر	١٦,٦٠ ريال سعودي*
القيمة العادلة	١٨,٥٠ ريال سعودي
تاريخ استحقاق آخر كوبون	٠,٥ ريال في ٢٠ أبريل ٢٠٠٩
رأس المال السوقي	٤٩٨٠ مليون ريال سعودي
عدد الأسهم	٣٠٠ مليون
المتوسط الشهري للقيمة المتداولة	٢٥٩,٧ مليون ريال سعودي
أعلى / أدنى سعر في ٥٢ أسبوع	٢٣,١٥ / ١٦,٠٠ ريال سعودي
كود بلومبرج / رويترز	١٠٢٠.SE / BIAZ AB
التداول الحر	٦٠,٥٠٪

أداء سعر السهم مقارنة بمؤشر TASI



المخصصات لا زالت مصدر قلق، وقمنا بخفض تقديراتنا والقيمة العادلة

نتوقع أن تظل تكلفة مخصصات الائتمان مرتفعة حيث أن تغطية القروض المتعثرة بلغت ٦٥٪ في آخر عام ٢٠٠٩. وسوف يتعين على بنك الجزيرة أن يضع مخصصات للائتمان تبلغ ٤٢٤ مليون ريال سعودي حتى يبلغ معدل التغطية ١٠٠٪. وهذا من شأنه زيادة تذبذب الأرباح الناتجة من الأصل عن ارتفاع تعرض إيرادات البنك لعمولات السمسرة. وقد قمنا بخفض تقديراتنا للأرباح في عام ٢٠١٠ بنسبة ٦٩٪ واضعين في الحسبان زيادة المخصصات، كما خفضنا من تقديراتنا للأرباح في عامي ٢٠١١-٢٠١٢ بنسبة ٥٪ لنعكس تباطؤ نمو القروض عن التوقعات. ولذلك، فقد خفضنا تقديراتنا للقيمة العادلة بنسبة ١٨٪ لتبلغ ١٨,٥٠ ريال سعودي من ٢١ ريال سعودي للسهم ونحتفظ بالتوصية محايد.

التركيز على الأنشطة المصرفية الرئيسية لم يؤت ثماره بعد، والإيرادات لا زالت متذبذبة

بذل البنك منذ أواخر عام ٢٠٠٦ جهودا مكثفة لتحسين الإيرادات الناتجة عن الأنشطة المصرفية الرئيسية. وقد أدى ذلك إلى تغيير ملحوظ في الميزانية حيث أصبحت القروض تمثل ٥٩٪ من إجمالي الموجودات في الربع الأول من عام ٢٠١٠ مقارنة بـ ٤٠٪ في آخر عام ٢٠٠٦. وقد تضاعفت كل من القروض والودائع بقيم مطلقة خلال هذه الفترة، إلا أن صافي دخل العمولات الخاصة لم يواكب الزيادة في حجم الميزانية. ونعتقد أن زيادة شبكة الفروع، وإن كانت تمثل تحديا كبيرا، سوف تؤدي إلى استقرار الإيرادات في الأجل الطويل. وحتى الآن، لا زال مزيج الإيرادات يميل أكثر صوب السمسرة والتي تساهم بحوالي ١٨٪ من إجمالي الإيرادات مقابل متوسط القطاع الذي يقل عن ٤٪. ولما كانت أحجام التداول لا تزال متذبذبة، فإن دخل السمسرة سيؤدي إلى وضع ضغوط على أرباح البنك.

وضع ضوابط رقابية شديدة على التكاليف

وضع البنك ضوابط رقابية شديدة على التكاليف في رد فعل للتباطؤ الاقتصادي وانخفاض أحجام التداول في البورصة. وقد انخفض إجمالي مصروفات التشغيل بمعدل سنوي ٨,٣٪ في عام ٢٠٠٩. ومع ذلك، فإن توسعة شبكة الفروع، والتي تضاعفت لتصبح ٤٨ فرعا، سوف تؤدي إلى ارتفاع مصروفات التشغيل في عام ٢٠١٠ بمعدل سنوي ٦٪. وعلى حين سينتج عن ذلك بعض الضيق في الأجل القصير، إلا أن دعم الأنشطة المصرفية الرئيسية وشبكة الفروع من شأنه أن يزيد من الإيرادات والأرباح ويؤدي إلى الاستقرار في الأجل المتوسط إلى الطويل.

أهم البنود المالية ومضاعفات التقييم الرئيسية

نهاية السنة المالية - ديسمبر (مليون ريال سعودي)	٢٠٠٩ ف	٢٠١٠ م	٢٠١١ م	٢٠١٢ م
إجمالي الدخل المصرفي	١١٧١	١٣٠٥	١٥٠٠	١٧٤٠
الربح قبل المخصصات	٤٤٥	٥٣٠	٦٦٠	٨٢٥
صافي الربح بعد الاستقطاعات	٢٦	١٧٤	٤٧٣	٦٦٦
ربحية السهم (ريال سعودي)	٠,٠٩	٠,٥٨	١,٥٨	٢,٢٢
مضاعف الربحية* (مرة)	١٨٨,٥	٢٨,٧	١٠,٥	٧,٥
العائد على التوزيعات*	٠,٠٠٪	٣,٠٪	٣,٠٪	٣,٠٪
مضاعف القيمة الدفترية* (مرة)	١,١	١,١	١,٠	٠,٩
العائد على متوسط حقوق المساهمين	٠,٦٪	٣,٧٪	٩,٧٪	١٢,٦٪
إجمالي معدل كفاية رأس المال	١٧,٧٪	١٦,٧٪	١٥,٦٪	١٥,٠٪
المخصصات / القروض المتعثرة	٦٥,٢٪	٩٠,٤٪	٩٨,٦٪	١٠٠,٣٪

* الأسعار في ٧ يونيو ٢٠١٠

المصادر: بنك الجزيرة وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

التوقعات المالية

جدول ٦٠: قائمة الدخل (نهاية السنة المالية - ديسمبر)
بالمليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
١٤٥٨	١٢٥٥	١٠٩٩	٩٦١	١١١٤	دخل العمولات الخاصة
(٤١٢)	(٣٦٠)	(٣١٠)	(٢٩٣)	(٤٨٣)	مصروفات العمولات الخاصة
١٠٤٥	٨٩٥	٧٨٨	٦٦٨	٦٣١	صافي دخل العمولات الخاصة
٥٧٤	٤٩٧	٤٢٧	٣٧٦	٥٣٨	صافي أتعاب خدمات بنكية
٢٧	٢٣	١٩	١٦	٢٢	إيرادات تغيير العملة
٨٥	٧٧	٦٣	١٠٤	(٥٧)	صافي إيرادات الاستثمارات
٩	٨	٨	٧	٣	إيرادات العمليات الأخرى
٦٩٥	٦٠٥	٥١٧	٥٠٣	٥٠٥	إجمالي دخل العمولات من العمليات الأخرى
١٧٤٠	١٥٠٠	١٣٠٥	١١٧١	١١٣٧	إجمالي الدخل المصرفي
(٩١٥)	(٨٤٠)	(٧٧٥)	(٧٢٦)	(٧٩١)	إجمالي المصروفات التشغيلية
٨٢٥	٦٦٠	٥٣٠	٤٤٥	٣٤٥	الربح قبل المخصصات
(١٣٠)	(١٦٦)	(٣٤٩)	(٤١٧)	(١٢٣)	مخصصات ائتمانية وإستثمارية
٦٩٥	٤٩٤	١٨١	٢٨	٢٢٢	الربح قبل الزكاة والضرائب
(٢٨)	(٢٠)	(٧)	(١)	(١٥)	الزكاة والضرائب
٦٦٧	٤٧٤	١٧٤	٢٦	٢٠٧	الربح قبل حقوق الأقلية
(١)	(١)	(٠)	(٠)	١	حقوق الأقلية
٦٦٦	٤٧٣	١٧٤	٢٦	٢٠٧	صافي الربح بعد الإستقطاعات

المصادر : بنك الجزيرة وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٦١: الميزانية (نهاية السنة المالية - ديسمبر)
بالمليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٤٣٦٨	٣٩٩٤	٣٥٨٥	١٤٠٥	٢٢٥٨	تقديرة وأرصدة لدى البنك المركزي
٤٢٨٥	٤٤٢٦	٤١٢٩	٧٢٣٦	٣٩٠٤	مطلوبات من البنوك
٢٤٦٦١	٢٠٨٢١	١٧٧٣٣	١٥٥٠٤	١٥١٣٣	صافي القروض والمقدمات
٨٥٧٠	٧٤٩٠	٦٤٨٩	٤٢٨٤	٤٩٠٩	صافي الإستثمارات
٥٨٥	٥٤٧	٥٣٠	٥٠١	٤٩٤	صافي الموجودات الثابتة
٩٧٧	٩٩٠	١٠١٣	١٠٤٧	٨٢٢	موجودات أخرى
٤٣٤٤٥	٣٨٢٦٨	٣٣٤٧٩	٢٩٩٧٧	٢٧٥٢٠	إجمالي الموجودات
٣٥٧٢٤	٣١٣٣٧	٢٦٩٣٩	٢٢١٤٢	٢٠٩٠٠	ودائع العملاء
١٥٦٧	١٣٤٧	١٣٢٩	٢٦٩١	١٣٦٧	مستحق للبنوك
٠	٠	٠	٠	٠	قروض آجلة (ديون)
٥٩٨	٥٤٣	٤٩٤	٤٤٩	٥١٥	مطلوبات أخرى
٣٧٨٨٨	٣٣٢٢٧	٢٨٧٦١	٢٥٢٨٢	٢٢٧٨٢	إجمالي المطلوبات
٥٣٤٨	٤٨٣٢	٤٥١٠	٤٤٨٦	٤٦٣٧	حقوق المساهمين
٢٠٨	٢٠٨	٢٠٨	٢٠٨	١٠١	حقوق الأقلية
٤٣٤٤٥	٣٨٢٦٨	٣٣٤٧٩	٢٩٩٧٧	٢٧٥٢٠	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصادر : بنك الجزيرة وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

البنوك | السعودية

جدول ٦٢: بيانات السهم ومضاعفات التقييم

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٢,٢٢	١,٥٨	٠,٥٨	٠,٠٩	٠,٦٩	بيانات السهم (ريال)
٠,٥٠	٠,٥٠	٠,٥٠	٠,٠٠	٠,٥٠	ربحية السهم
%٢٣	%٣٢	%٨٦	%٠	%٧٢	نصيب السهم من التوزيعات
١٨,٥٢	١٦,٨٠	١٥,٧٣	١٥,٦٥	١٥,٧٩	نسبة الأرباح الموزعة
١٨,٥٢	١٦,٨٠	١٥,٧٣	١٥,٦٥	١٥,٧٩	القيمة الدفترية للسهم
					القيمة الدفترية للسهم (بنود ملموسة)
٧,٥	١٠,٥	٢٨,٧	١٨٨,٥	٢٤,١	التقييم
%٣,٠	%٣,٠	%٣,٠	%٠,٠	%٣,٠	مضاعف الربحية (مرة)
٠,٩	١,٠	١,١	١,١	١,١	العائد من التوزيعات
٠,٩	١,٠	١,١	١,١	١,١	مضاعف القيمة الدفترية (مرة)
%١٣,٩	%١٥,٩	%١٨,٥	%٢٢,٥	%٢٣,٨	مضاعف القيمة الدفترية الملموسة (مرة)
					رأس المال السوقي / الودائع

المصادر : بنك الجزيرة وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٦٣: تحليل دوبونت

كنسبة من متوسط الموجودات، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٢,٥٦	%٢,٤٩	%٢,٤٩	%٢,٣٢	%٢,٥٧	صافي إيرادات العائد
%١,٧٠	%١,٦٩	%١,٦٣	%١,٧٥	%٢,٠٦	صافي الإيرادات الأخرى
%٢,٢٤-	%٢,٣٤-	%٢,٤٤-	%٢,٥٣-	%٣,٢٢-	المصروفات التشغيلية
%٠,٠٠	%٠,٠٠	%٠,٠٠	%٠,٠٠	%٠,٠٠	إيرادات أخرى / المصروفات
%٠,٣٢-	%٠,٤٦-	%١,١٠-	%١,٤٥-	%٠,٥٠-	إجمالي المخصصات
%٠,٠٧-	%٠,٠٦-	%٠,٠٢-	%٠,٠٠	%٠,٠٦-	الزكاة والضرائب
%١,٦٣	%١,٣٢	%٠,٥٥	%٠,٠٩	%٠,٨٤	العائد على الموجودات
٧,٧	٧,٤	٦,٧	٦,١	٥,٢	مستوى الرافعة المالية (الموجودات / حقوق المساهمين)
%١٢,٥٨	%٩,٧١	%٣,٦٩	%٠,٥٦	%٤,٤٠	العائد على حقوق المساهمين

المصادر : بنك الجزيرة وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٦٤: تحليل الربحية

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٣,٨	%٣,٧	%٣,٨	%٤,٠	%٥,٨	العائد من الموجودات التي تدر ربح
%١,٢	%١,٢	%١,٢	%١,٢	%٢,٥	تكاليف التمويل
%٢,٦	%٢,٥	%٢,٧	%٢,٨	%٣,٣	صافي إيرادات العائد
%٢,٧	%٢,٦	%٢,٨	%٢,٨	%٣,٣	هامش صافي العائد
%٤٠	%٤٠	%٤٠	%٤٣	%٤٤	صافي الإيرادات الأخرى / إجمالي الدخل المصرفي
%٥٣	%٥٦	%٥٩	%٦٢	%٧٠	التكلفة / الإيرادات
%٤,٠	%٤,٠	%٤,٠	%٤,٠	%٦,٩	معدل الزكاة والضرائب
%١,٦	%١,٣	%٠,٥	%٠,١	%٠,٨	العائد على متوسط الموجودات
%١٢,٦	%٩,٧	%٣,٧	%٠,٦	%٤,٤	العائد على متوسط حقوق المساهمين

المصادر : بنك الجزيرة وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

البنوك | السعودية

جدول ٦٥: جودة الموجودات ورأس المال

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
جودة الموجودات					
%٥,٥	%٦,٠	%٦,٧	%٧,٥	%١,٥	معدل القروض المتعثرة
%١٠٠	%٩٩	%٩٠	%٦٥	%١٦٤	المخصصات / القروض المتعثرة
٥٤	٨١	١٩٩	٢٥٩	٤٨	مخصصات متوسط مجمل القروض (نقطة أساس)
%٠,١-	%٠,٤	%٢,٦	%٩,٠	%٣,١-	(القروض المتعثرة ناقص المخصصات) / حقوق المساهمين
%١٥,٨	%٢٥,٢	%٦٥,٩	%٩٣,٨	%٣٥,٧	المخصصات / أرباح ما قبل المخصصات
رأس المال					
%١٤,٦	%١٥,١	%١٦,٢	%١٧,٢	%١٩,٣	الفئة الأساسية - ١
%١٤,٦	%١٥,١	%١٦,٢	%١٧,٢	%١٩,٣	الفئة - ١
%١٥,٠	%١٥,٦	%١٦,٧	%١٧,٧	%١٩,٩	معدل كفاية رأس المال
%٨١,٤	%٨٠,٧	%٨٠,٣	%٨٥,٠	%٨٤,١	الموجودات المرجحة بالمخاطر / إجمالي الموجودات

المصادر : بنك الجزيرة وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٦٦: نسب النمو

نمو سنوي، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%١٨,٤	%١٧,٤	%١٤,٤	%٢,٥	%٥٣,٢	القروض
%١٤,٠	%١٦,٣	%٢١,٧	%٥,٩	%٣٣,٦	الودائع
%١١٣,٥	%١١٤,٣	%١١١,٧	%١٠٨,٩	%١٢٧,٦	الموجودات
%١٤,٣	%١٤,٩	%٦,٣	%٩,٢	%٦٦,٢	الموجودات المرجحة بالمخاطر
%١٦,٨	%١٣,٥	%١٨,١	%٥,٨	%٦,١	صافي إيرادات العائد
%١٥,٥	%١٦,٤	%١٣,٥	%٣٠,٠-	%٢٣,٠-	الإيرادات من الأتعاب
%١٤,٩	%١٧,٠	%٢,٧	%٠,٤-	%٤٠,٧-	صافي الإيرادات الأخرى
%١٦,٠	%١٤,٩	%١١,٥	%٣,٠	%٢١,٤-	إجمالي الدخل المصرفي
%٨,٩	%٨,٤	%٦,٧	%٨,٣-	%١٨,٠	المصروفات التشغيلية
%٢٥,١	%٢٤,٤	%١٩,٢	%٢٨,٩	%٥٥,٥-	أرباح ما قبل المخصصات
%٤٠,٧	%١٧٢,٦	%٥٥٧,١	%٨٧,٢-	%٧٣,٦-	صافي الربح بعد الاستقطاعات

المصادر : بنك الجزيرة وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٦٧: هيكل الميزانية العمومية وغيرها من النسب

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٦٩,٠	%٦٦,٤	%٦٥,٨	%٧٠,٠	%٧٢,٤	القروض / الودائع
%٥٦,٨	%٥٤,٤	%٥٣,٠	%٥١,٧	%٥٥,٠	القروض / الموجودات
%٦,٣	%٨,٠	%٨,٤	%١٥,٢	%٩,٢	صافي العائد بين البنوك / الموجودات
%١٩,٧	%١٩,٦	%١٩,٤	%١٤,٣	%١٧,٨	الاستثمارات / الموجودات
%٨٢,٢	%٨١,٩	%٨٠,٥	%٧٣,٩	%٧٥,٩	الودائع / الموجودات
%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	الإقتراضات طويلة ومتوسطة الأجل / المطلوبات

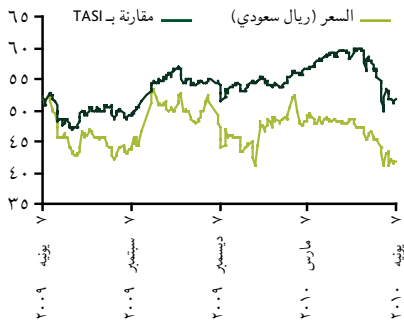
المصادر : بنك الجزيرة وتقديرات المجموعة المالية هيرميس



شراء

السعر	٤١,٩٠ ريال سعودي*
القيمة العادلة	٥١,٤٠ ريال سعودي
تاريخ استحقاق آخر كوبون	٠,٨٣ ريال في ٢١ يوليو ٢٠٠٩
رأس المال السوقي	٣١٤٢٥ مليون ريال سعودي
عدد الأسهم	٧٥٠ مليون
المتوسط الشهري للقيمة المتداولة	٩٨,٨ مليون ريال سعودي
أعلى / أدنى سعر في ٥٢ أسبوع	٥٣,٧٥ / ٤١,٠٠ ريال سعودي
كود بلومبرج / رويترز	1060.SE / SABAB
التداول الحر	٣٣,٦٠٪

أداء سعر السهم مقارنة بمؤشر TASI



خفض القيمة العادلة والتقديرات ورفع التوصية على ضوء التقييم المغربي

قمنا برفع توصيتنا للبنك السعودي البريطاني من محايد إلى شراء بعد الانخفاض الأخير لسعر السهم الذي أوجد مدخلا مغريا للاستثمار فيه. ويتم التداول حاليا على سهم البنك السعودي البريطاني بمضاعف قيمة دفترية تقديري لعام ٢٠١٠ يبلغ ٢,١ مرة والذي ينخفض كثيرا عن المتوسط السابق له والذي كان ٢,٩ مرة. كما قمنا بخفض تقديراتنا للأرباح في عام ٢٠١٠ بنسبة ١٢٪ وبنسبة ٣٪ في عام ٢٠١١ لتباطؤ نمو القروض. وقد وضعنا في الحسابان الضغوط الهامشية على صافي فارق العائد في عام ٢٠١٠ مقابل توقعاتنا باستقرار الفارق. وأسفرت التغيرات في تقديراتنا عن انخفاض القيمة العادلة إلى ٥١,٤ ريال من ٥٤ ريال للسهم، والتي تنطوي على مضاعف قيمة دفترية مستهدف يبلغ ٢,٢ مرة في عام ٢٠١١ وهو مانجده مبررا بعائد على حقوق المساهمين يبلغ ٢٠٪.

تدهور جودة الموجودات إلا أن القيمة تكمن في الضمانات

اهتزت ثقة المستثمرين في البنك للتدهور الشديد في جودة الموجودات وانخفاض تغطية القروض المتعثرة التي بلغت ٥٠٪ في نهاية عام ٢٠٠٩، بينما كان البنك طوال تاريخه قد احتفظ بتغطية جيدة ترتفع عن المتوسط. ونعتقد أن المخاوف لا زالت مركزة حول انخفاض معدل التغطية في الوقت الذي يتجاهل فيه المستثمرون قيمة الضمانات التي يملكها البنك. وتشير المعلومات التي أفادت بها الإدارة أن البنك وضع ضمانات وفيرة مقابل محفظة قروض الشركات. ونتوقع أن تظل المخصصات مرتفعة في عام ٢٠١٠، إلا أننا نعتقد أن البنك لن يستهدف تغطية القروض المتعثرة بنسبة ١٠٠٪ في الأجل القريب نظرا للضمانات التي وضعها.

استمرار ارتفاع دخل الأتعاب

بينما لم تظهر بعد بوادر على تحسن نمو القروض، إلا أن دخل الأتعاب استمر في تعزيز نمو الإيرادات في الربع الأول من عام ٢٠١٠ إذ ارتفع بمعدل سنوي ٩,٦٪ وربع سنوي ٦,٢٪ على الرغم من انكماش محفظة القروض. وبينما لا زالت فرص نمو القروض قليلة في الوقت الحالي، إلا أن البنك السعودي البريطاني يعتمد على علاقاته مع بنك HSBC للاستفادة من التدفقات التجارية. هذا بالإضافة إلى أن البنك السعودي البريطاني يحقق دخلا طيبا من الأنشطة خارج الميزانية خاصة خطابات الضمان، كما يظل فاعلا رئيسيا في تقديم الاستشارات لتمويل المشروعات بواسطة فرعه "بنك HSBC الاستثماري للشرق الأوسط" والذي تزخر مائدته بالعديد من المشروعات.

أهم البنود المالية ومضاعفات التقييم الرئيسية

نهاية السنة المالية - ديسمبر (مليون ريال سعودي)	٢٠٠٩ ف	٢٠١٠ م	٢٠١١ م	٢٠١٢ م
إجمالي الدخل المصرفي	٥١٦٠	٥١٥٢	٥٩١٧	٦٧٧٤
الربح قبل المخصصات	٣٤٨٣	٣٤٢٢	٤٠٨٠	٤٧٧٠
صافي الربح بعد الاستقطاعات	١٨١٨	٢٤٩٠	٣٢٨٦	٣٨٢٤
ربحية السهم* (ريال سعودي)	٢,٤٢	٣,٣٢	٤,٣٨	٥,١٠
مضاعف الربحية* (مرة)	١٧,٣	١٢,٦	٩,٦	٨,٢
العائد على التوزيعات*	٢,١٪	٢,٤٪	٣,٢٪	٣,٧٪
مضاعف القيمة الدفترية* (مرة)	٢,٤	٢,١	١,٨	١,٥
العائد على متوسط حقوق المساهمين	١٤,٧٪	١٧,٧٪	٢٠,١٪	٢٠,٠٪
إجمالي معدل كفاية رأس المال	١٢,٨٪	١٤,٠٪	١٤,٣٪	١٤,١٪
المخصصات / القروض المتعثرة	٥٠,٣٪	٦٨,٧٪	٧٨,٦٪	٨٦,٧٪

* الأسعار في ٢ يونيو ٢٠١٠

المصادر: البنك السعودي البريطاني (ساب) وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

التوقعات المالية

جدول ٦٨: قائمة الدخل (نهاية السنة المالية - ديسمبر)

بالمليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٥٧١٠	٤٧٢٦	٣٨٩٨	٤٥٧٤	٥٨٦٥	دخل العملات الخاصة
(١١٩٧)	(٨٦٤)	(٥٨٨)	(١١٣٧)	(٢٦٥٨)	مصروفات العملات الخاصة
٤٥١٣	٣٨٦٢	٣٣١٠	٣٤٣٧	٣٢٠٧	صافي دخل العملات الخاصة
١٦٥٥	١٤٧٠	١٣٠٧	١٢١١	١٢٥٧	صافي أتعاب خدمات بنكية
١٤٩	١٤٢	١٣٥	١٢٧	١٣٨	إيرادات تغيير عملة
٤١٦	٤٠٤	٣٦٣	٣٥٣	٣٠٦	صافي إيرادات الاستثمارات
٤١	٣٩	٣٨	٣٣	٣	إيرادات العمليات الأخرى
٢٢٦١	٢٠٥٥	١٨٤٢	١٧٢٤	١٧٠٤	إجمالي دخل العملات من العمليات الأخرى
٦٧٧٤	٥٩١٧	٥١٥٢	٥١٦٠	٤٩١٢	إجمالي الدخل المصرفي
(٢٠٠٣)	(١٨٣٦)	(١٧٣٠)	(١٦٧٨)	(١٦٤٢)	إجمالي المصروفات التشغيلية
٤٧٧٠	٤٠٨٠	٣٤٢٢	٣٤٨٣	٣٢٧٠	الأرباح قبل المخصصات
(٦٤٧)	(٥٣٨)	(٧٤٥)	(١٤٩٦)	(٤٥٨)	مخصصات ائتمانية وإستثمارية
٤١٢٣	٣٥٤٢	٢٦٧٧	١٩٨٦	٢٨١٢	الأرباح قبل الزكاة والضرائب
(٣٦٩)	(٣١٧)	(٢٤٠)	(٢١٤)	(٢٨٤)	الزكاة والضرائب
٣٧٥٤	٣٢٢٥	٢٤٣٧	١٧٧٢	٢٥٢٨	صافي الأرباح من العمليات
٧٠	٦١	٥٣	٤٦	١٠٨	نصيب الشركات التابعة من الأرباح
٣٨٢٤	٣٢٨٦	٢٤٩٠	١٨١٨	٢٦٣٦	صافي الربح

المصادر : البنك السعودي البريطاني (ساب) وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٦٩: الميزانية (نهاية السنة المالية - ديسمبر)

بالمليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
١٣,٥١٣	١٣٢٦٢	١١١٥٩	١٦٦١٥	١١٣٢٨	تقديرة وأرصدة لدى البنك المركزي
١٠,٤٩٠	٩٢٢٥	٦٩٤٧	٦٠٠٥	٦٢٠٠	مطلوبات من البنوك
١٠٤,٣٤٤	٩١٨٢٥	٨٠٨٤٠	٧٦٣٨٢	٨٠٢٣٧	صافي القروض والمقدمات
٣١,٤٧٠	٢٧٦٧٤	٢٥٤٧١	٢٣٨١٨	٢٩٦٠٤	صافي الإستثمارات
٥٩١	٥٨٣	٥٧٥	٥٩٤	٥٦١	صافي الموجودات الثابتة
٤,١٨٣	٣٨٧٩	٣٥٩٧	٣٤٢٥	٣٧٢٩	موجودات أخرى
١٦٤,٥٩١	١٤٦٤٤٧	١٢٨٥٨٨	١٢٦٨٣٨	١٣١٦٦١	إجمالي الموجودات
١٢٢,٨٩٠	١٠٧٧٩٨	٩٤٠١٠	٨٩١٨٧	٩٢٦٧٨	ودائع العملاء
١٢,٢٨٩	١٠٧٨٠	٩٨٧١	١٣٦٠٦	١٦٠٦٩	مستحق للبنوك
١,٦٨٨	٣٦٧٥	٣٦٧٥	٥٨٩٧	٥٨٤٤	قروض آجلة (ديون)
٧,٠٦٦	٦٥٦٩	٦٠١٢	٥١٠٣	٥٤٣٦	مطلوبات أخرى
١٤٣,٩٣٣	١٢٨٨٢٢	١١٣٥٦٨	١١٣٧٩٣	١٢٠٠٢٧	إجمالي المطلوبات
٢٠,٦٥٨	١٧٦٢٥	١٥٠٢٠	١٣٠٤٥	١١٦٣٤	حقوق المساهمين
١٦٤,٥٩١	١٤٦٤٤٧	١٢٨٥٨٨	١٢٦٨٣٨	١٣١٦٦١	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصادر : البنك السعودي البريطاني (ساب) وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

البنوك | السعودية

جدول ٧٠: بيانات السهم ومضاعفات التقييم

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
					بيانات السهم (ريال)
٥,١٠	٤,٣٨	٣,٣٢	٢,٤٢	٣,٥١	ربحية السهم
١,٥٥	١,٣٣	١,٠١	٠,٨٨	٠,٨٨	نصيب السهم من التوزيعات
%٣٠	%٣٠	%٣٠	%٣٦	%٢٥	نسبة الأرباح الموزعة
٢٧,٥٤	٢٣,٥٠	٢٠,٠٣	١٧,٣٩	١٥,٥١	القيمة الدفترية للسهم
٢٧,٥٤	٢٣,٥٠	٢٠,٠٣	١٧,٣٩	١٥,٥١	القيمة الدفترية للسهم (بنود ملموسة)
					التقييم
٨,٢	٩,٦	١٢,٦	١٧,٣	١١,٩	مضاعف الربحية (مرة)
%٣,٧	%٣,٢	%٢,٤	%٢,١	%٢,١	العائد من التوزيعات
١,٥	١,٨	٢,١	٢,٤	٢,٧	مضاعف القيمة الدفترية (مرة)
١,٥	١,٨	٢,١	٢,٤	٢,٧	مضاعف القيمة الدفترية الملموسة (مرة)
%٢٥,٦	%٢٩,٢	%٣٣,٤	%٣٥,٢	%٣٣,٩	رأس المال السوقي / الودائع

المصادر : البنك السعودي البريطاني (ساب) وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٧١: تحليل دويونت

كنسبة من متوسط الموجودات، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٢,٩٠	%٢,٨١	%٢,٥٩	%٢,٦٦	%٢,٧٩	صافي إيرادات العائد
%١,٤٥	%١,٤٩	%١,٤٤	%١,٣٣	%١,٤٨	صافي الإيرادات الأخرى
%١,٢٩-	%١,٣٤-	%١,٣٥-	%١,٣٠-	%١,٤٣-	المصروفات التشغيلية
%٠,٠٥	%٠,٠٤	%٠,٠٤	%٠,٠٤	%٠,٠٩	إيرادات أخرى / المصروفات
%٠,٤٢-	%٠,٣٩-	%٠,٥٨-	%١,١٦-	%٠,٤٠-	إجمالي المخصصات
%٠,٢٤-	%٠,٢٣-	%٠,١٩-	%٠,١٧-	%٠,٢٥-	الزكاة والضرائب
%٢,٤٥	%٢,٣٩	%١,٩٥	%١,٤٠	%٢,٢٨	العائد على الموجودات
٨,١	٨,٤	٩,١	١٠,٥	١٠,٩	مستوى الرافعة المالية (الموجودات / حقوق المساهمين)
%١٩,٩٥	%٢٠,١٠	%١٧,٧١	%١٤,٦٩	%٢٤,٨٠	العائد على حقوق المساهمين

المصادر : البنك السعودي البريطاني (ساب) وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٧٢: تحليل الربحية

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٣,٧١	%٣,٤٨	%٣,١٠	%٣,٦٢	%٥,٢٤	العائد من الموجودات التي تدر ربح
%٠,٩٢	%٠,٧٥	%٠,٥٤	%١,٠٢	%٢,٦٨	تكاليف التمويل
%٢,٧٨	%٢,٧٣	%٢,٥٦	%٢,٦٠	%٢,٥٧	صافي فارق العائد
%٢,٩٣	%٢,٨٤	%٢,٦٤	%٢,٧٢	%٢,٨٧	هامش صافي العائد
%٣٣,٣٨	%٣٤,٧٣	%٣٥,٧٥	%٣٣,٤٠	%٣٤,٧٠	صافي الإيرادات الأخرى / إجمالي الدخل المصرفي
%٢٩,٥٧	%٣١,٠٤	%٣٣,٥٨	%٣٢,٥١	%٣٣,٤٢	التكلفة / الإيرادات
%٨,٩٥	%٨,٩٥	%٨,٩٧	%١٠,٧٩	%١٠,١٠	معدل الزكاة والضرائب
%٢,٤٦	%٢,٣٩	%١,٩٥	%١,٤١	%٢,٢٩	العائد على متوسط الموجودات
%١٩,٩٨	%٢٠,١٣	%١٧,٧٤	%١٤,٧٣	%٢٤,٩١	العائد على متوسط حقوق المساهمين

المصادر : البنك السعودي البريطاني (ساب) وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

البنوك | السعودية

جدول ٧٣: جودة الموجودات ورأس المال

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
					جودة الموجودات
%٣,٨	%٤,١	%٤,٤	%٤,٥	%٠,٢	معدل القروض المتعثرة
%٨٧	%٧٩	%٦٩	%٥٠	%٣٢٥	المخصصات / القروض المتعثرة
٦٤	٦٠	٩٢	١٨٨	٥٢	مخصصات متوسط مجمل القروض (نقطة أساس)
%٢,٦	%٤,٧	%٧,٦	%١٣,٤	%٣,٧-	(القروض المتعثرة ناقص المخصصات) / حقوق المساهمين
%١٣,٤	%١٣,٠	%٢١,٤	%٤٢,٤	%١٣,٦	المخصصات / أرباح ما قبل المخصصات
					رأس المال
%١٠,٨	%١١,٠	%١١,٠	%١٠,٢	%٨,٣	الفئة الأساسية - ١
%١٠,٨	%١١,٠	%١١,٠	%١٠,٢	%٨,٣	الفئة - ١
%١٤,١	%١٤,٣	%١٤,٠	%١٢,٨	%١١,٢	معدل كفاية رأس المال
%٨٧,٤	%٨٦,٠	%٨٥,٠	%٧٩,٦	%٧٩,٠	الموجودات المرجحة بالمخاطر / إجمالي الموجودات

المصادر : البنك السعودي البريطاني (ساب) وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٧٤: نسب النمو

نمو سنوي، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%١٣,٦	%١٣,٦	%٥,٨	%٤,٨-	%٢٩,٤	القروض
%١٤,٠	%١٤,٧	%٥,٤	%٣,٨-	%٢٩,٠	الودائع
%١٢,٤	%١٣,٩	%١,٤	%٣,٧-	%٣٤,١	الموجودات
%١٤,٣	%١٥,٣	%٨,٥	%١,٥-	%٣٤,٨	الموجودات المرجحة بالمخاطر
%١٦,٩	%١٦,٧	%٣,٧-	%٧,٢	%٤,٩	صافي إيرادات العائد
%١٢,٦	%١٢,٥	%٧,٩	%٣,٧-	%٤٥,٩	إيرادات الأتعاب
%١٠,٠	%١١,٦	%٦,٩	%١,١	%٢٩,٦	صافي الإيرادات الأخرى
%١٤,٥	%١٤,٨	%٠,٢-	%٥,١	%١٢,٣	إجمالي الدخل المصرفي
%٩,١	%٦,١	%٣,١	%٢,٢	%١٤,٩	المصروفات التشغيلية
%١٦,٩	%١٩,٢	%١,٥-	%٤,٥	%١٢,٥	أرباح ما قبل المخصصات
%١٦,٤	%٣٢,٠	%٣٧,٠	%٣١,٠-	%١٢,٨	صافي الربح بعد الاستقطاعات

المصادر : البنك السعودي البريطاني (ساب) وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٧٥: هيكل الميزانية العمومية و نسب أخرى

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٨٤,٩	%٨٥,٢	%٨٦,٠	%٨٥,٦	%٨٦,٦	القروض / الودائع
%٦٣,٤	%٦٢,٧	%٦٢,٩	%٦٠,٢	%٦٠,٩	القروض / الموجودات
%١,١-	%١,١-	%٢,٣-	%٦,٠-	%٧,٥-	صافي العائد بين البنوك / الموجودات
%١٩,١	%١٨,٩	%١٩,٨	%١٨,٨	%٢٢,٥	الإستثمارات / الموجودات
%٧٤,٧	%٧٣,٦	%٧٣,١	%٧٠,٣	%٧٠,٤	الودائع / الموجودات
%١,٢	%٢,٩	%٣,٢	%٥,٢	%٤,٩	الإقتراضات طويلة ومتوسطة الأجل / المطلوبات

المصادر : البنك السعودي البريطاني (ساب) وتقديرات المجموعة المالية هيرميس



شراء

السعر	٤١,١٠ ريال سعودي*
القيمة العادلة	٥٢,١٠ ريال سعودي
تاريخ استحقاق آخر كوبون	ريال في ٨ أبريل ٢٠١٠
رأس المال السوقي	٢٩٢٧٤ مليون ريال سعودي
عدد الأسهم	٧٢٣,٢ مليون
المتوسط الشهري للقيمة المتداولة	٩١,١ مليون ريال سعودي
أعلى / أدنى سعر في ٥٢ أسبوع	٤٨,٠٠ / ٣٨,٤٠ ريال سعودي
كود بلومبرج / رويترز	١٠٥٥٠.SE / BSFR AB
التداول الحر	٤١,٠٠٪

خفض تقديراتنا والقيمة العادلة والاحتفاظ بالتوصية شراء

قمنا بخفض تقديراتنا للأرباح في عام ٢٠١٠ بنسبة ١٣,٣٪ وفي عامي ٢٠١١-٢٠١٢ بمتوسط ٥٪ تحسباً لتباطؤ نمو القروض وانخفاض الفارق نسبياً عما توقعنا من قبل. ونتوقع نمو القروض بمعدل سنوي ٨٪ في عام ٢٠١٠، بارتفاع طفيف عن متوسط السوق نتيجة نجاح تطبيق إستراتيجية البنك التي استهدفت توسعه محفظة الأفراد. وقد قمنا بخفض توقعاتنا لصافي فارق العائد في الأجل المتوسط، إلا أننا نود الإشارة إلى أن استمرار توسع البنك في قروض الأفراد من شأنه أن يدعم العوائد على الموجودات وبالتالي يمكن للفارق أن يتحسن بأسرع من التوقعات. كما قمنا بخفض تقديرنا للقيمة العادلة إلى ٥٢,١ ريال للسهم من ٥٣,٣ ريال للسهم نتيجة تغيير توقعاتنا، إلا أننا احتفظنا بالتوصية شراء للسهم الذي ترتفع القيمة العادلة له عن سعره الحالي في السوق بنسبة ٢٧٪.

مقاومة الاسم التجاري للبنك في مجال خدمات الشركات أثناء مرحلة هبوط الدورة

نجح البنك في احتواء تدهور جودة الموجودات إلى أقل مستوى ممكن بلغ ١,٢٧٪ في عام ٢٠٠٩ (مقابل ٠,٩٣٪ في عام ٢٠٠٨) مقارنة بزيادة القروض المتعثرة إلى الضعف في القطاع المصرفي فضلاً عن ارتفاع مستوى تغطية البنك للقروض المتعثرة والذي بلغ ١٢٦٪ في ديسمبر ٢٠٠٩، وكان هذا كله مؤشراً على قوة الاسم التجاري للبنك في مجال خدمات الشركات والإدارة الجيدة للمخاطر. وعلى الرغم من التدهور غير الملموس في جودة الموجودات، إلا أن البنك وضع مخصصات كبيرة أتاحت له الاحتفاظ بمعدل تغطية مرتفع. ونعتقد أن هذا يخفف كثيراً من مخاطر وضع المزيد من المخصصات في عام ٢٠١٠ إذ نتوقع انخفاض مخصصات الائتمان بحوالي ٦٠٪ على أساس سنوي.

تعزيز الخدمات المصرفية للأفراد

ارتفعت قروض المستهلك بنسبة ٢١,٩٪ في عام ٢٠٠٩ مقارنة بمتوسط القطاع البالغ ٣٪، مما يعد مؤشراً مبكرة على نجاح إستراتيجية البنك في التركيز على توسعة خدماته للأفراد، كما ارتفعت الحصة السوقية للبنك إلى ٣,٢٪ في عام ٢٠٠٩ من ٢,٧٪ في عام ٢٠٠٨ والتي وإن كانت لا زالت صغيرة إلا أنها تعني أن ثمة فرصاً كبيرة للنمو. ويلقى البنك دعماً كبيراً من بنك كريدي أجريكول في تدريب الأفراد وتعتقد الإدارة أنه من الممكن مضاعفة حصته السوقية من خلال تحسين بيع أكثر من منتج للعميل الواحد. وتهدف إستراتيجية البنك في الأجل الطويل إلى رفع حصته السوقية في شريحة قروض المستهلك إلى ١٠٪ لتتواكب مع حصته السوقية في إجمالي الموجودات في القطاع. ونعتقد أن زيادة هذه الحصة السوقية سوف تؤدي إلى ارتفاع الفارق في الأجل المتوسط.

أهم البنود المالية ومضاعفات التقييم الرئيسية

نهاية السنة المالية - ديسمبر (مليون ريال سعودي)	٢٠٠٩ ف	٢٠١٠ م	٢٠١١ م	٢٠١٢ م
إجمالي الدخل المصرفي	٤٢٩٥	٤٣٧٢	٥٠٧٧	٥٩٢٦
الربح قبل المخصصات	٣١٣٧	٣١٥٠	٣٧٦١	٤٤٧٤
صافي الربح بعد الاستقطاعات	٢١٢٨	٢٥٢٨	٣١٣٧	٣٦٨٦
ربحية السهم* (ريال سعودي)	٢,٩٤	٣,٥٠	٤,٣٤	٥,١٠
مضاعف الربحية* (مرة)	١٤,٠	١١,٨	٩,٥	٨,١
العائد على التوزيعات*	٣,٣٪	٣,٣٪	٣,٦٪	٤,٣٪
مضاعف القيمة الدفترية* (مرة)	٢,٠	١,٨	١,٦	١,٤
العائد على متوسط حقوق المساهمين	١٥,٢٪	١٦,٣٪	١٨,١٪	١٨,٨٪
إجمالي معدل كفاية رأس المال	١٣,٧٪	١٤,٠٪	١٤,٠٪	١٣,٩٪
المخصصات / القروض المتعثرة	١٢٦,٦٪	١٢٦,٣٪	١٢٥,٠٪	١٣٠,٦٪

* الأسعار في ٢ يونيو ٢٠١٠

المصادر: البنك السعودي الفرنسي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

التوقعات المالية

جدول ٧٦: قائمة الدخل (نهاية السنة المالية - ديسمبر)
بالمليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٥٣٤٢	٤٢٩٠	٣٥٠٧	٤٠٨٩	٥٢٩٨	دخل العمولات الخاصة
(١٢٧٦)	(٨٧٠)	(٥٦٥)	(١٠٣٩)	(٢٤٧٨)	مصرفات العمولات الخاصة
٤٠٦٦	٣٤١٩	٢٩٤٢	٣٠٥٠	٢٨٢١	صافي دخل العمولات الخاصة
١١٨٦	١٠٥٠	٩٣٧	٨٤٠	٨٣٤	صافي أتعاب خدمات بنكية
٢٧٣	٢٤٣	٢١٧	١٨٦	٢٤١	إيرادات تغيير عملة
٣٨١	٣٤٦	٢٦٠	٢٠٨	٤٤٦	صافي إيرادات الاستثمارات
٢٠	١٨	١٥	١٠	٥٠	إيرادات العمليات الأخرى
١٨٥٩	١٦٥٨	١٤٣٠	١٢٤٥	١٥٧١	إجمالي دخل العمولات من العمليات الأخرى
٥٩٢٦	٥٠٧٧	٤٣٧٢	٤٢٩٥	٤٣٩١	إجمالي الدخل المصرفي
(١٤٥٢)	(١٣١٦)	(١٢٢٢)	(١١٥٨)	(١٠٩٦)	إجمالي المصروفات التشغيلية
٤٤٧٤	٣٧٦١	٣١٥٠	٣١٣٧	٣٢٩٥	الأرباح قبل المخصصات
(٢٥٨)	(١٦٤)	(٢٣٠)	(٦٤٢)	(٥٠٤)	مخصصات ائتمانية وإستثمارية
٤٢١٦	٣٥٩٧	٢٩٢٠	٢٤٩٥	٢٧٩١	الربح قبل الزكاة والضرائب
(٥٤٤)	(٤٧٢)	(٤٠٣)	(٣٤٣)	(٣٤٥)	الزكاة والضرائب
٣٦٧٢	٣١٢٥	٢٥١٦	٢١٥٢	٢٤٤٦	صافي الأرباح من العمليات
١٤	١٣	١٢	(٢٥)	١٤	حقوق الأقلية والشركات التابعة
٣٦٨٦	٣١٣٧	٢٥٢٨	٢١٢٨	٢٤٦٠	صافي الربح

المصادر : البنك السعودي الفرنسي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٧٧: الميزانية (نهاية السنة المالية - ديسمبر)
بالمليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٨٣٦٨	٨٦٤٩	٨٥٩٨	١٢٦٣١	٥٧٧٣	تقديرة وأرصدة لدى البنك المركزي
٩١٥٠	٦٥٦٣	٥٦٧٩	٧١١١	٤٢٤٦	مطلوبات من البنوك
١١٤٢٣٨	٩٨٢٦٣	٨٤٩٠٧	٧٨٣١٥	٨٠٨٦٦	صافي القروض والمقدمات
٢٧٥٩٤	٢٥٠٨٤	٢١٧٢٥	١٧٦٢٦	٢٧٨٨٧	صافي إستثمارات في أوراق مالية
٦١٠	٦٠٩	٦٠٧	٦٠٦	٥٩١	صافي الموجودات الثابتة
٥٤٩٦	٤٩٩٧	٤٦٢٧	٤٢٨٤	٦٥٠٢	موجودات أخرى
١٦٥٤٥٧	١٤٤١٦٤	١٢٦١٤٤	١٢٠٥٧٢	١٢٥٨٦٥	إجمالي الموجودات
١٢٧١٧٧	١١٠٣٠٥	٩٥١٠٩	٩١٢٣٧	٩٢٧٩١	ودائع العملاء
٧٦٣١	٦٠٦٧	٤٩٤٦	٤٨٣٢	٨٤٠٢	مستحق للبنوك
٤٠٧٩	٤٠٧٩	٤٧٦٥	٤٩٤٦	٤٩٢٧	قروض آجلة (ديون)
٥٧٩٨	٥٣٦١	٥٠٢٤	٤٧٩٦	٦٤٥٢	مطلوبات أخرى
١٤٤٦٨٤	١٢٥٨١١	١٠٩٨٤٤	١٠٥٨١١	١١٢٥٧٢	إجمالي المطلوبات
٢٠٧٥٤	١٨٣٣٣	١٦٢٨١	١٤٧٤٣	١٣٢٧١	حقوق المساهمين
١٩	١٩	١٩	١٩	٢٢	حقوق الأقلية
١٦٥٤٥٧	١٤٤١٦٤	١٢٦١٤٤	١٢٠٥٧٢	١٢٥٨٦٥	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصادر : البنك السعودي الفرنسي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

البنوك | السعودية

جدول ٧٨: بيانات السهم ومضاعفات التقييم

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٥,١٠	٤,٣٤	٣,٥٠	٢,٩٤	٣,٤٠	بيانات السهم (ريال)
١,٧٥	١,٥٠	١,٣٧	١,٣٧	١,٠٧	ربحية السهم
%٣٤	%٣٥	%٣٩	%٤٧	%٣٢	نصيب السهم من التوزيعات
٢٨,٧٢	٢٥,٣٨	٢٢,٥٤	٢٠,٤١	١٨,٣٨	نسبة الأرباح الموزعة
٢٨,٧٠	٢٥,٣٥	٢٢,٥١	٢٠,٣٨	١٨,٣٥	القيمة الدفترية للسهم
					القيمة الدفترية للسهم (بنود ملموسة)
					التقييم
٨,١	٩,٥	١١,٨	١٤,٠	١٢,١	مضاعف الربحية (مرة)
%٤,٣	%٣,٦	%٣,٣	%٣,٣	%٢,٦	العائد من التوزيعات
١,٤	١,٦	١,٨	٢,٠	٢,٢	مضاعف القيمة الدفترية (مرة)
١,٤	١,٦	١,٨	٢,٠	٢,٢	مضاعف القيمة الدفترية الملموسة (مرة)
%٢٣,٤	%٢٦,٩	%٣١,٣	%٣٢,٦	%٣٢,٠	رأس المال السوقي / الودائع

المصادر : البنك السعودي الفرنسي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٧٩: تحليل دويونت

كنسبة من متوسط الموجودات، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٢,٦٣	%٢,٥٣	%٢,٣٨	%٢,٤٨	%٢,٥٠	صافي إيرادات العائد
%١,٢٠	%١,٢٣	%١,١٦	%١,٠١	%١,٣٩	صافي الإيرادات الأخرى
%٠,٩٤-	%٠,٩٧-	%٠,٩٩-	%٠,٩٤-	%٠,٩٧-	المصروفات التشغيلية
%٠,٠١	%٠,٠١	%٠,٠١	%٠,٠٢-	%٠,٠١	إيرادات أخرى / المصروفات
%٠,١٧-	%٠,١٢-	%٠,١٩-	%٠,٥٢-	%٠,٤٥-	إجمالي المخصصات
%٠,٣٥-	%٠,٣٥-	%٠,٣٣-	%٠,٢٨-	%٠,٣١-	الزكاة والضرائب
%٢,٣٨	%٢,٣٢	%٢,٠٥	%١,٧٢	%٢,١٨	العائد على الموجودات
٧,٩	٧,٨	٧,٩	٨,٨	٩,٣	مستوى الرافعة المالية (الموجودات / حقوق المساهمين)
%١٨,٨٢	%١٨,٠٩	%١٦,٢٦	%١٥,١٥	%٢٠,٣٠	العائد على حقوق المساهمين

المصادر : البنك السعودي الفرنسي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٨٠: تحليل الربحية

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٣,٧	%٣,٤	%٣,٠	%٣,٦	%٥,١	العائد من الموجودات المدرة للأرباح
%١,٠	%٠,٨	%٠,٥	%١,٠	%٢,٦	تكاليف التمويل
%٢,٧	%٢,٦	%٢,٥	%٢,٦	%٢,٥	صافي فارق العائد
%٢,٨	%٢,٧	%٢,٥	%٢,٧	%٢,٧	هامش صافي العائد
%٣١,٤	%٣٢,٧	%٣٢,٧	%٢٩,٠	%٣٥,٨	صافي الإيرادات الأخرى / إجمالي الدخل المصرفي
%٢٤,٥	%٢٥,٩	%٢٧,٩	%٢٧,٠	%٢٥,٠	التكلفة / الإيرادات
%١٢,٩	%١٣,١	%١٣,٨	%١٣,٧	%١٢,٤	معدل الزكاة والضرائب
%٢,٤	%٢,٣	%٢,٠	%١,٧	%٢,٢	العائد على متوسط الموجودات
%١٨,٨	%١٨,١	%١٦,٣	%١٥,٢	%٢٠,٣	العائد على متوسط حقوق المساهمين

المصادر : البنك السعودي الفرنسي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

البنوك | السعودية

جدول ٨١: جودة الموجودات ورأس المال

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
					جودة الموجودات
١,١%	١,٢%	١,٣%	١,٣%	٠,٩%	معدل القروض المتعثرة
١٣١%	١٢٥%	١٢٦%	١٢٧%	١١١%	المخصصات / القروض المتعثرة
٢٤	١٨	٢٨	٧١	١٣	مخصصات متوسط مجمل القروض (نقطة أساس)
١,٩%-	١,٦%-	١,٨%-	١,٨%-	٠,٦%-	(القروض المتعثرة ناقص المخصصات) / حقوق المساهمين
٥,٨%	٤,٤%	٧,٣%	٢٠,٦%	١٥,٢%	المخصصات / أرباح ما قبل المخصصات
					رأس المال
١٣,٩%	١٤,٠%	١٣,٥%	١٣,١%	١١,٠%	الفئة الأساسية - ١
١٣,٩%	١٤,٠%	١٣,٥%	١٣,١%	١١,٠%	الفئة - ١
١٤,٣%	١٤,٥%	١٤,١%	١٣,٧%	١١,٦%	معدل كفاية رأس المال
٩٠,٦%	٩٠,٩%	٩٥,٣%	٩٣,٤%	٩٦,٢%	الموجودات المرجحة بالمخاطر / إجمالي الموجودات

المصادر : البنك السعودي الفرنسي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٨٢: نسب النمو

نمو سنوي، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
١٦,٣%	١٥,٧%	٨,٤%	٣,٢%	٣٥,١%	القروض
١٥,٣%	١٦,٠%	٤,٢%	١,٧%-	٢٥,٤%	الودائع
١٤,٨%	١٤,٣%	٤,٦%	٤,٢%-	٢٦,١%	الموجودات
١٤,٤%	٩,٠%	٦,٧%	٧,٠%-	٣٨,٩%	الموجودات المرجحة بالمخاطر
١٨,٩%	١٦,٢%	٣,٦%-	٨,١%	٢٢,٨%	صافي إيرادات العائد
١٢,٩%	١٢,٠%	١١,٦%	٠,٧%	٧,٠%-	إيرادات الأتعاب
١٢,٢%	١٦,٠%	١٤,٩%	٢٠,٨%-	١١,٨%	صافي الإيرادات الأخرى
١٦,٧%	١٦,١%	١,٨%	٢,٢%-	١٨,٦%	إجمالي الدخل المصرفي
١٠,٤%	٧,٧%	٥,٥%	٥,٦%	١٥,٧%	المصروفات التشغيلية
١٨,٩%	١٩,٤%	١,٦%	٦,٠%-	٢٠,١%	أرباح ما قبل المخصصات
١٧,٥%	٢٤,١%	١٨,٨%	١٣,٥%-	١,٤%-	صافي الربح بعد الاستقطاعات

المصادر : البنك السعودي الفرنسي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٨٣: هيكل الميزانية العمومية ونسب أخرى

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٨٩,٨%	٨٩,١%	٨٩,٣%	٨٥,٨%	٨٧,١%	القروض / الودائع
٦٩,٠%	٦٨,٢%	٦٧,٣%	٦٥,٠%	٦٤,٢%	القروض / الموجودات
٠,٩%	٠,٣%	٠,٦%	١,٩%	٣,٣%-	صافي العائد بين البنوك / الموجودات
١٦,٧%	١٧,٤%	١٧,٢%	١٤,٦%	٢٢,٢%	الاستثمارات / الموجودات
٧٦,٩%	٧٦,٥%	٧٥,٤%	٧٥,٧%	٧٣,٧%	الودائع / الموجودات
٢,٨%	٣,٢%	٤,٣%	٤,٧%	٤,٤%	الإقتراضات طويلة ومتوسطة الأجل / المطلوبات

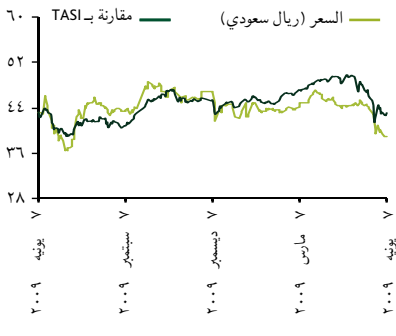
المصادر : البنك السعودي الفرنسي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس



محايد

السعر	٣٩,٠٠ ريال سعودي*
القيمة العادلة	٤٤,٦٠ ريال سعودي
تاريخ استحقاق آخر كوبون	١٠,٠ ريال في ٢٢ مارس ٢٠١٠
رأس المال السوقي	٢٥٣٥٠ مليون ريال سعودي
عدد الأسهم	٦٥٠ مليون
المتوسط الشهري للقيمة المتداولة	٩٨,٧ مليون ريال سعودي
أعلى / أدنى سعر في ٥٢ أسبوع	٤٨,٧٠ / ٣٦,٥٠ ريال سعودي
كود بلومبرج / رويترز	1080.SE / ARNB AB
التداول الحر	٣٣,٧٠ %

أداء سعر السهم مقارنة بمؤشر TASI



ضغوط على الإيرادات وخفض التقديرات والقيمة العادلة والتوصية

استمر انكماش الميزانية (١٢,٣٪ منذ ديسمبر ٢٠٠٨) في وضع ضغوط على إيرادات البنك وهي الضغوط التي قد تتضاعف إذا ما استمر انخفاض الفارق. وقد نجح البنك، حتى الآن، في الاحتفاظ بمستوى جيد للفارق من خلال التخلص من الودائع مرتفعة التكلفة. غير أننا نعتقد أن تباطؤ نمو القروض سوف يضغط على صافي إيرادات العائد. وقد قمنا بخفض تقديراتنا للأرباح في عام ٢٠١٠ بنسبة ٢٠٪. لنعكس تأثير انكماش الميزانية وفي عامي ٢٠١١-٢٠١٢ بنسبة ١٥٪ تحسباً لتباطؤ نمو القروض. كما خفضنا تقديرنا للقيمة العادلة لتصبح ٤٤,٦٠ ريال للسهم من ٥٥,٨٠ ريال للسهم وخفض التوصية من شراء إلى محايد حيث أن القيمة العادلة الجديدة ترتفع عن السعر الحالي للسهم بنسبة ١٤٪.

انخفاض تغطية القروض المتعثرة يعد مصدر للقلق

جاء التدهور الشديد في جودة الموجودات أكبر من توقعاتنا إذ بلغ معدل القروض المتعثرة ٢,٨٪ في عام ٢٠٠٩ مقارنة بـ ٠,٤٪ في عام ٢٠٠٨. وعلى الرغم من ارتفاع تكلفة المخصصات بحوالي تسع مرات، إلا أن البنك أغلق العام الماضي بمعدل تغطية بلغ ٧٥٪ وهو ما نراه ممتد التأثير في عام ٢٠١٠. وعلى الرغم من أن المخصصات في الربع الأول من عام ٢٠١٠ كانت أقل من الربع الرابع من عام ٢٠٠٩، إلا أنها جاءت أعلى كثيراً عن النطاق الطبيعي ورغم استمرار انكماش محفظة القروض. وهذا في رأينا يشير إلى أن البنك يعمل على تحسين معدل تغطية القروض المتعثرة. ونتوقع انخفاض تكلفة المخصصات إلى ٥١,٢ نقطة أساس في عام ٢٠١٠ (بانخفاض سنوي ٣٢٪)، إلا أن هذا يظل أعلى من المستوى الذي كان عليه البنك طوال تاريخه السابق لمصروفات المخصصات السنوية والتي كانت ٢٠ نقطة أساس.

الخدمات المصرفية للأفراد تعزز الفارق

على الرغم من انخفاض أرباح البنك بمعدل سنوي ٩٪ في الربع الأول من عام ٢٠١٠، إلا أن الجانب المضيء في النتائج كان قدرة البنك على الحفاظ على مستوى الفارق، وذلك بفضل قوة الخدمات المصرفية للأفراد التي أتاحت للبنك زيادة الودائع تحت الطلب، والتي تمثل ٤٥٪ من إجمالي الودائع فيه، وذلك بمعدل سنوي حوالي ٣٠٪، ليصبح البنك بذلك متمتعاً بأفضل مزيج للودائع بين البنوك التقليدية. ونتوقع أن يكون انخفاض الفارق في البنك العربي الوطني هو الأكبر مقارنة بجميع البنوك السعودية التي نغطيها، ونعتقد أن قوة شبكة الفرع المكونة من أكثر من ١٤٠ فرعاً سوف تمكن البنك من الاحتفاظ بميزة تنافسية في تكلفة التمويل.

أهم البنود المالية ومضاعفات التقييم الرئيسية

نهاية السنة المالية - ديسمبر (مليون ريال سعودي)	٢٠٠٩ ف	٢٠١٠ م	٢٠١١ م	٢٠١٢ م
إجمالي الدخل المصرفي	٤٤٩٣	٤٤٨٠	٤٨٥٠	٥٥٢٢
الربح قبل المخصصات	٢٨٩٢	٢٨٢٥	٣٠٨٧	٣٦١٤
صافي الربح بعد الاستقطاعات	٢١٣٥	٢٢٠٤	٢٥٦٢	٢٩٦٧
ربحية السهم (ريال سعودي)	٣,٢٨	٣,٣٩	٣,٩٤	٤,٥٧
مضاعف الربحية * (مرة)	١١,٩	١١,٥	٩,٩	٨,٥
العائد على التوزيعات *	٢,٦٪	٢,٦٪	٣,١٪	٣,٣٪
مضاعف القيمة الدفترية * (مرة)	١,٨	١,٦	١,٥	١,٣
العائد على متوسط حقوق المساهمين	١٦,٥٪	١٥,١٪	١٥,٧٪	١٦,٣٪
إجمالي معدل كفاية رأس المال	١٦,٣٪	١٦,٣٪	١٦,٣٪	١٦,٢٪
معدل تغطية القروض المتعثرة	٧٥,٩٪	٩١,٤٪	١٠٠,٦٪	١٠٩,٩٪

* الأسعار في ٧ يونيو ٢٠١٠

المصادر: البنك العربي الوطني وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

التوقعات المالية

جدول ٨٤: قائمة الدخل (نهاية السنة المالية - ديسمبر)

بالمليون ريال سعودي، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩م	٢٠٠٨م	
٥١٥٢	٤٢٤٩	٣٦١٧	٤٢٣٤	٥٦٣٩	دخل العمولات الخاصة
(٩٨٥)	(٦٧١)	(٣٨٩)	(٧٧٨)	(٢٢٨٥)	مصروفات العمولات الخاصة
٤١٦٧	٣٥٧٨	٣٢٢٨	٣٤٥٦	٣٣٥٤	صافي دخل العمولات الخاصة
٧٠٨	٦٣٩	٥٨٦	٥٦٣	٨٣٩	صافي أتعاب خدمات بنكية
٣١٦	٣١٤	٢٩٥	٢٦٠	٢٦٦	إيرادات تغيير عملة
١٦٦	١٦٨	٢٠٤	٥٦	(٤٧١)	صافي إيرادات الاستثمارات
١٦٥	١٥٠	١٦٧	١٥٩	١٤٨	دخل العمليات الأخرى
١٣٥٦	١٢٧١	١٢٥٢	١٠٣٧	٧٨٢	إجمالي دخل العمولات من العمليات الأخرى
٥٥٢٢	٤٨٥٠	٤٤٨٠	٤٤٩٣	٤١٣٥	إجمالي الدخل المصرفي
(١٩٠٨)	(١٧٦٢)	(١٦٥٥)	(١٦٠١)	(١٥٨٢)	إجمالي المصروفات التشغيلية
٣٦١٤	٣٠٨٧	٢٨٢٥	٢٨٩٢	٢٥٥٣	الأرباح قبل المخصصات
(٣١٣)	(٢٣٣)	(٣٦٨)	(٥٢٧)	(٦٠)	مخصصات ائتمانية وإستثمارية
٣٣٠٢	٢٨٥٤	٢٤٥٦	٢٣٦٥	٢٤٩٣	الأرباح قبل الزكاة والضرائب
(٣٥٥)	(٣٠٧)	(٢٦٤)	(٢٣٥)	(٣١٩)	الزكاة والضرائب
٢٩٤٧	٢٥٤٧	٢١٩٣	٢١٣١	٢١٧٤	إيرادات من أنشطة تشغيلية
١٧	١١	٨	٢	(٧)	حصة من أرباح شركات تابعة
(٤)	(٤)	(٣)	(٣)	٠	الأقلية
٢٩٦٧	٢٥٦٢	٢٢٠٤	٢١٣٤	٢١٧٤	صافي الربح

المصادر: البنك العربي الوطني وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٨٥: الميزانية (نهاية السنة المالية - ديسمبر)

بالمليون ريال سعودي، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩م	٢٠٠٨م	
١٠١٤٣	٨٧٢٢	٨٦٦٦	١٠٤٥٧	١٢٠٥١	نقدية وأرصدة لدى البنك المركزي
٧٨٠٨	٨٠٢٦	٦١١٨	٦٠٨٢	٢٧٤٧	مطلوبات من البنوك
٩٠٠٢٥	٧٨١٩٨	٦٩٥٤٧	٦٦٨١١	٧٤٦٦٢	صافي القروض والمقدمات
٢٩٩٣١	٢٦٣٧٠	٢٤٤٧١	٢٣٢٦١	٢٨٢٢٨	صافي الإستثمارات في أوراق مالية
١٣٣٤	١٢٩٩	١٢٦٨	١٢٤٠	٩٣٥	صافي الموجودات الثابتة
٢٨٤٢	٢٦٧٩	٢٥٢٧	٢٤٤٦	٢٦٨٥	موجودات أخرى
١٤٢٠٨٤	١٢٥٢٩٥	١١٢٥٩٦	١١٠٢٩٧	١٢١٣٠٧	إجمالي الموجودات
١٠٧١٧١	٩٤٠١٠	٨٣٥٦٤	٨٢٦٨٠	٩٢٧٤٣	ودائع العملاء
٩٦٤٥	٨٤٦١	٨٣٥٦	٨٧١٤	١٠٥٠٩	مستحق للبنوك
١٦٨٨	١٦٨٨	١٦٨٨	١٦٨٨	١٨٧٥	قروض آجلة (ديون)
٤٢٩٣	٣٩٧٣	٣٦٠٦	٣٣٨٧	٤١٥٨	مطلوبات أخرى
١٢٢٧٩٧	١٠٨١٣١	٩٧٢١٤	٩٦٤٦٩	١٠٩٢٨٦	إجمالي المطلوبات
١٩١٧٧	١٧٠٥٥	١٥٢٧٢	١٣٧١٩	١٢٠٢١	حقوق المساهمين
١١٠	١١٠	١١٠	١١٠	٠	حقوق الأقلية
١٤٢٠٨٤	١٢٥٢٩٥	١١٢٥٩٦	١١٠٢٩٧	١٢١٣٠٧	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصادر: البنك العربي الوطني وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٨٦: بيانات السهم ومضاعفات التقييم

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
					البيانات لكل سهم (ريال)
٤,٥٧	٣,٩٤	٣,٣٩	٣,٢٨	٣,٣٦	ربحية السهم
١,٣٠	١,٢٠	١,٠٠	١,٠٠	١,٠٠	التوزيعات لكل سهم
%٢٨	%٣٠	%٢٩	%٣٠	%٣٠	معدل التسديدات
٢٩,٦٧	٢٦,٤١	٢٣,٦٦	٢١,٢٧	١٨,٤٩	القيمة الدفترية للسهم
٢٩,٥٠	٢٦,٢٤	٢٣,٥٠	٢١,١١	١٨,٤٩	القيمة الدفترية للسهم (ملموسة)
					التقييم
٨,٥	٩,٩	١١,٥	١١,٩	١١,٦	مضاعف الربحية (مرة)
%٣,٣	%٣,١	%٢,٦	%٢,٦	%٢,٦	العائد على التوزيعات
١,٣	١,٥	١,٦	١,٨	٢,١	مضاعف القيمة الدفترية (مرة)
١,٣	١,٥	١,٦	١,٨	٢,١	مضاعف القيمة الدفترية الملموسة (مرة)
%٢٣,٧	%٢٧,٠	%٣٠,٣	%٣٠,٧	%٢٧,٣	رأس المال السوقي / الودائع

المصادر: البنك العربي الوطني وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٨٧: تحليل دويونت

كنسبة من متوسط الموجودات، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٣,١٢	%٣,٠١	%٢,٩٠	%٢,٩٨	%٣,١١	صافي إيرادات العائد
%١,٠١	%١,٠٧	%١,١٢	%٠,٩٠	%٠,٧٢	صافي الإيرادات الأخرى
%١,٤٣-	%١,٤٨-	%١,٤٨-	%١,٣٨-	%١,٤٧-	المصروفات التشغيلية
%٠,٠١	%٠,٠١	%٠,٠١	%٠,٠٠	%٠,٠١-	إيرادات أخرى / مصروفات
%٠,٢٣-	%٠,٢٠-	%٠,٣٣-	%٠,٤٥-	%٠,٠٦-	إجمالي المخصصات
%٠,٢٧-	%٠,٢٦-	%٠,٢٤-	%٠,٢٠-	%٠,٣٠-	الزكاة والضرائب
%٢,٢٢	%٢,١٥	%١,٩٧	%١,٨٤	%٢,٠١	العائد على متوسط الموجودات
٧,٣	٧,٣	٧,٦	٩,٠	٩,٦	مستوى الرافعة المالية (الموجودات / حقوق المساهمين)
%١٦,٢٦	%١٥,٧٢	%١٥,٠٧	%١٦,٥٠	%١٩,٢٢	العائد على حقوق المساهمين

المصادر: البنك العربي الوطني وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٨٨: تحليل الربحية

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٤,١	%٣,٨	%٣,٤	%٣,٨	%٥,٤	العائد على الموجودات المدرة للأرباح
%٠,٩	%٠,٧	%٠,٤	%٠,٨	%٢,٥	تكلفة التمويل
%٣,٢	%٣,١	%٣,٠	%٣,٠	%٣,٠	صافي فارق العائد
%٣,٣	%٣,٢	%٣,٠	%٣,١	%٣,٢	هامش صافي العائد
%٢٤,٥	%٢٦,٢	%٢٧,٩	%٢٣,١	%١٨,٩	صافي الإيرادات الأخرى / إجمالي الدخل المصرفي
%٣٤,٥	%٣٦,٣	%٣٦,٩	%٣٥,٦	%٣٨,٣	التكاليف / الإيرادات
%١٠,٨	%١٠,٧	%١٠,٧	%٩,٩	%١٢,٨	معدل الزكاة والضرائب
%٢,٢	%٢,٢	%٢,٠	%١,٨	%٢,٠	العائد على متوسط الموجودات
%١٦,٣	%١٥,٧	%١٥,١	%١٦,٥	%١٩,٢	العائد على متوسط حقوق المساهمين

المصادر: البنك العربي الوطني وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

البنوك | السعودية

جدول ٨٩: جودة الموجودات ورأس المال

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
					جودة الموجودات
%٢,٣	%٢,٦	%٢,٨	%٢,٨	%٠,٤	معدل القروض المتعثرة
%١١٠	%١٠١	%٩١	%٧٦	%٣٤٩	المخصصات / القروض المتعثرة
٣٦	٣١	٥٣	٧٣	٩	مخصصات متوسط مجمل القروض (نقطة أساس)
%١,١-	%٠,١-	%١,١	%٣,٤	%٦,١-	مخصصات القروض المتعثرة / حقوق المساهمين
%٨,٧	%٧,٦	%١٣,٠	%١٨,٢	%٢,٤	المخصصات / الأرباح قبل المخصصات
					رأس المال
%١٥,٦	%١٥,٥	%١٥,٥	%١٤,٢	%١١,٩	الفئة الأساسية - ١
%١٥,٦	%١٥,٥	%١٥,٥	%١٤,٣	%١١,٩	الفئة - ١
%١٦,٢	%١٦,٣	%١٦,٣	%١٦,٣	%١٤,١	معدل كفاية رأس المال
%٨٦,٢	%٨٧,٣	%٨٦,٩	%٨٦,٤	%٨٢,٢	الموجودات المرجحة بالمخاطر / إجمالي الموجودات

المصادر: البنك العربي الوطني وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٩٠: نسب النمو

نمو سنوي، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%١٥,١	%١٢,٤	%٤,١	%١٠,٥-	%٢٢,٢	القروض
%١٤,٠	%١٢,٥	%١,١	%١٠,٩-	%٢٥,٩	الودائع
%١٣,٤	%١١,٣	%٢,١	%٩,١-	%٢٨,٤	الموجودات
%١٢,٠	%١١,٨	%٢,٧	%٤,٤-	%٣٧,٥	الموجودات المرجحة بالمخاطر
%١٦,٤	%١٠,٩	%٦,٦-	%٣,١	%١٥,٥	صافي إيرادات العائد
%١٠,٧	%٩,١	%٤,١	%٣٢,٩-	%٨,١	إيرادات الأتعاب
%٦,٦	%١,٦	%٢٠,٧	%٣٢,٧	%٢٥,٧-	الإيرادات الأخرى
%١٣,٩	%٨,٣	%٠,٣-	%٨,٧	%٤,٥	إجمالي الدخل المصرفي
%٨,٣	%٦,٥	%٣,٣	%١,٢	%١٠,٨	المصروفات التشغيلية
%١٧,٢	%٩,٤	%٢,١-	%١٣,٦	%٠,٧	الأرباح قبل المخصصات
%١٥,٨	%١٦,٣	%٣,٢	%١,٥-	%٠,٣-	صافي الربح بعد الإستهقاعات

المصادر: البنك العربي الوطني وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٩١: هيكل الميزانية وغيرها من النسب

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٨٦,٢	%٨٥,٤	%٨٥,٤	%٨٢,٦	%٨١,٦	القروض / الودائع
%٦٥,٠	%٦٤,١	%٦٣,٤	%٦١,٩	%٦٢,٤	القروض / الموجودات
%١,٣-	%٠,٣-	%٢,٠-	%٢,٤-	%٦,٤-	صافي العائد بين البنوك / الموجودات
%٢١,١	%٢١,٠	%٢١,٧	%٢١,١	%٢٣,٣	الاستثمارات / الموجودات
%٧٥,٤	%٧٥,٠	%٧٤,٢	%٧٥,٠	%٧٦,٥	الودائع / الموجودات
%١,٤	%١,٦	%١,٧	%١,٧	%١,٧	الاقتراضات طويلة ومتوسطة الأجل / المطلوبات

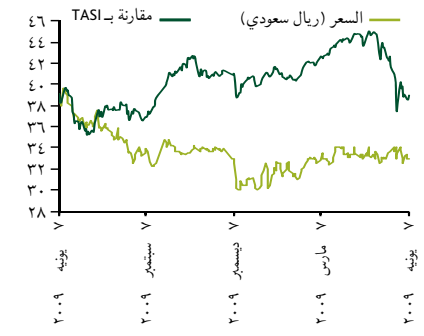
المصادر: البنك العربي الوطني وتقديرات المجموعة المالية هيرميس



محايد

السعر	٣٣,٠٠ ريال سعودي*
القيمة العادلة	٣٧,٥٠ ريال سعودي
تاريخ استحقاق آخر كوبون	٠,٧٥ ريال في ٢٥ مارس ٢٠٠٩
رأس المال السوقي	١٠٩١٥ مليون ريال سعودي
عدد الأسهم	٣٣٠,٨ مليون
المتوسط الشهري للقيمة المتداولة	٥٥,٢ مليون ريال سعودي
أعلى / أدنى سعر في ٥٢ أسبوع	٣٩,٦٠ / ٣٠,٠٠ ريال سعودي
كود بلومبرج / رويترز	١٠٤٠.SE / AAAL AB
التداول الحر	٢٩,٧٠٪

أداء سعر السهم مقارنة بمؤشر TASI



خفض تقديراتنا لعام ٢٠١٠ وخفض التوصية إلى محايد

قمنا بخفض تقديراتنا للأرباح في عام ٢٠١٠ بنسبة ٧,٦٪ نتيجة الضغوط على صافي فارق العائد وتباطؤ نمو القروض في البنك. ونحن الآن نتوقع انخفاض الفارق بواقع ٣٠ نقطة أساس في عام ٢٠١٠. كما خفضنا تقديراتنا لنمو القروض في عام ٢٠١٠ إلى ٥,٨٪ من ٨,١٪ حيث أن سداد الحكومة لمستحقات المقاولين مقدما قد قلل من الطلب على الائتمان من جانب شريحة المقاولات، وبالتالي، يتأجل نمو القروض إلى عام ٢٠١١. وخفضنا أيضا من تقديرنا للقيمة العادلة إلى ٣٧,٥ ريال للسهم من ٣٨,٦٠ ريال للسهم وخفضنا التوصية من شراء إلى محايد حيث أن القيمة العادلة الجديدة ترتفع عن السعر الحالي للسهم بنسبة ١٣,٦٪ فقط. وقد ظل سعر السهم مقاوما للضغوط على الرغم من تذبذب السوق إذ انخفض بنسبة ١,٢٪ مقابل انخفاض بحوالي ٩,٥٪ لمؤشر القطاع المصرفي، مما جعل من مستويات التقييم أقل إغراء لأن الفجوة بين تقييم سهم البنك وأسهم البنوك المناظرة ضاقت. ويتم التداول حاليا على السهم بمضاعف ربحية تقديري لعام ٢٠١٠ يبلغ ١٢,٤ مرة ومضاعف قيمة دفترية ١,٧ مرة مقارنة بالمتوسط التقديري للقطاع في عام ٢٠١٠ والبالغ ١٣,٥ مرة و ٢,١ مرة على التوالي.

انخفاض المخصصات والرقابة القوية على التكاليف يدعمان الأرباح

أتاحت المخصصات الكبيرة التي وضعها البنك أن ينهي عام ٢٠٠٩ بتغطية قوية نسبيا للقروض المتعثرة بلغت ١٠٠٪ في ديسمبر ٢٠٠٩. وبعد الانتهاء من علاج مشكلة تدهور جودة الموجودات، فإننا نتوقع للأرباح أن تتحسن في عام ٢٠١٠ مع اعتدال مخصصات الائتمان وهو ما ظهر بالفعل في نتائج الربع الأول من عام ٢٠١٠. وقد انخفضت تكلفة الائتمان إلى مستوى ٤٥,٢ نقطة أساس على أساس سنوي من الذروة التي بلغت في الربع الرابع من عام ٢٠٠٩ وكانت ٣٠,٤ نقطة أساس، ونتوقع انخفاض تكلفة المخصصات بحوالي ٨٠٪ على أساس سنوي في عام ٢٠١٠. وقد وضع البنك ضوابط رقابية قوية على التكلفة فانخفضت مصروفات التشغيل بمعدل سنوي حوالي ٨٪ في الربع الأول من عام ٢٠١٠ وهو التوجه الذي نتوقع استمراره.

معدلات نمو جيدة في الأجل المتوسط

نؤكد على أن الغموض المحيط بحصة الكونسورتيوم بقيادة RBS البالغة ٤٠٪ في البنك السعودي الهولندي لن تكبل نمو البنك في الأجل المتوسط. فالبنك يتمتع بمستوى جيد من رأس المال بما يتيح له النمو بمعدلات تتواءم مع القطاع، بينما نجد أن المخصصات الكبيرة التي وضعت في عام ٢٠٠٩ عاجلت إلى حد كبير تدهور جودة الموجودات. إلا أن أي تطور يطرأ على احتمالات بيع كونسورتيوم RBS لحصته في البنك سوف يلقي ردود فعل إيجابية في السوق إذ أن هذا سيبدد القلق حول إمكانيات البنك في تحقيق النمو. وفي رأينا أن سهم البنك السعودي الهولندي يعد هدفا مغريا على الاستثمار.

أهم البنود المالية ومضاعفات التقييم الرئيسية

نهاية السنة المالية - ديسمبر (مليون ريال سعودي)	٢٠٠٩ ف	٢٠١٠ م	٢٠١١ م	٢٠١٢ م
إجمالي الدخل المصرفي	٢١٤٧	١٩٧٩	٢٢٩٤	٢٦٣٧
الربح قبل المخصصات	١٣٣٤	١١٩٦	١٤٧١	١٧٥٧
الربح بعد الإستهلاكات	٦٩	٨٧٧	١١٢٣	١٣٢٣
ربحية السهم (ريال سعودي)	٠,٢١	٢,٦٥	٣,٤٠	٤,٠٠
مضاعف الربحية * (مرة)	١٥٨,٤	١٢,٤	٩,٧	٨,٢
العائد على التوزيعات *	٠,٠٠	١,٦	٢,٦	٣,٦
مضاعف القيمة الدفترية * (مرة)	١,٩	١,٧	١,٥	١,٣
العائد على متوسط حقوق المساهمين	١,٢	١٤,٧	١٦,٦	١٧,٣
إجمالي معدل كفاية رأس المال	١٤,٨	١٤,٧	١٤,٦	١٣,٩
المخصصات / القروض المتعثرة	١٠٠,٢	١٠٤,٩	١٠٨,٧	١١٠,٩

* الأسعار في ٢ يونيو ٢٠١٠

المصادر: البنك السعودي الهولندي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

التوقعات المالية

جدول ٩٢: قائمة الدخل (نهاية السنة المالية - ديسمبر)

بالمليون ريال سعودي، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٢٥٨٣	٢١٦٦	١٧٧٩	٢٢٨٠	٢٩٧٧	دخل العملات الخاصة
(٦٧٣)	(٥٢٣)	(٤١٣)	(٧١٠)	(١٥٣٢)	مصروفات العملات الخاصة
١٩٠٩	١٦٤٣	١٣٦٦	١٥٧٠	١٤٤٥	صافي دخل العملات الخاصة
٤٩٧	٤٤٠	٣٩٣	٣٦٦	٤٥٦	صافي أتعاب خدمات بنكية
١٠٦	٩٦	٨٨	٨٠	٨٨	إيرادات تغيير عملة
١٢٤	١١٤	١٣١	١٣١	١٢١	صافي إيرادات الاستثمارات
١	١	١	٠	٠	إيرادات العمليات الأخرى
٧٢٨	٦٥١	٦١٣	٥٧٧	٦٦٦	إجمالي دخل العملات من العمليات الأخرى
٢٦٣٧	٢٢٩٤	١٩٧٩	٢١٤٧	٢١١١	إجمالي الدخل المصرفي
(٨٨٠)	(٨٢٣)	(٧٨٣)	(٨١٢)	(٨١٠)	إجمالي المصروفات التشغيلية
١٧٥٧	١٤٧١	١١٩٦	١٣٣٤	١٣٠١	الأرباح قبل المخصصات
(٢٩٠)	(٢٢٥)	(٢٢٣)	(١٢٤٨)	(٧٨)	مخصصات ائتمانية وإستثمارية
١٤٦٧	١٢٤٥	٩٧٢	٨٦	١٢٢٤	الأرباح قبل الزكاة والضرائب
(١٤٤)	(١٢٢)	(٩٥)	(١٧)	(١٢٢)	الزكاة والضرائب
١٣٢٣	١١٢٣	٨٧٧	٦٩	١١٠٢	صافي الربح

المصادر: البنك السعودي الهولندي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٩٣: الميزانية (نهاية السنة المالية - ديسمبر)

بالمليون ريال سعودي، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٨٤٠٢	٧٤٤١	٦٦٣٦	٩٢٧٠	٢٧٩١	تقديرة وأرصدة لدى البنك المركزي
٣٥٦٦	٣٧٥٦	٢٧٧٩	١٣٩	٣٦٥	مطلوبات من البنوك
٤٩٧٩٣	٤٢٣٧٧	٣٨١٠٦	٣٦٠٢٣	٣٨٠١٧	صافي القروض والمقدمات
١٤٩٩٧	١٣٧٩٢	١٢٢٤٨	١٢١٥٢	١٨٣٦٨	صافي الإستثمارات
٦٣٣	٥٨٣	٥٣٨	٤٩٧	٤٦٦	صافي الموجودات الثابتة
١٤٨٦	١٣٢٧	١١٨٥	١٠٣٠	١٤٢٩	موجودات أخرى
٧٨٨٧٧	٦٩٢٧٥	٦١٤٩١	٥٩١١٠	٦١٤٣٦	إجمالي الموجودات
٦٠٠١٦	٥٢٠١٩	٤٥٦٣١	٤٤٨٢٧	٤٣٠١٢	ودائع العملاء
٧٢٠٢	٦٧٦٢	٦٣٨٨	٥٧٥٧	٩٢٨٦	مستحق للبنوك
١٥٠٠	١٥٠٠	١٥٠٠	١٥٠٠	١٤٧٥	قروض آجلة (ديون)
٢٠٥٦	١٨١٧	١٦٣٨	١٣٩٣	٢١٨١	مطلوبات أخرى
٧٠٧٧٣	٦٢٠٩٨	٥٥١٥٧	٥٣٤٧٧	٥٥٩٥٤	إجمالي المطلوبات
٨١٠٣	٧١٧٧	٦٣٣٥	٥٦٣٣	٥٤٨٢	حقوق المساهمين
٧٨٨٧٧	٦٩٢٧٥	٦١٤٩١	٥٩١١٠	٦١٤٣٦	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصادر: البنك السعودي الهولندي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

البنوك | السعودية

جدول ٩٤: بيانات السهم ومضاعفات التقييم

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
					البيانات لكل سهم (ريال)
٤,٠٠	٣,٤٠	٢,٦٥	٠,٢١	٣,٣٣	ربحية السهم
١,٢٠	٠,٨٥	٠,٥٣	٠,٠٠	٠,٧١	التوزيعات لكل سهم
%٣٠	%٢٥	%٢٠	%٠	%٢١	معدل التسديدات
٢٤,٥٠	٢١,٧٠	١٩,١٥	١٧,٠٣	١٦,٥٧	القيمة الدفترية للسهم
٢٤,٥٠	٢١,٧٠	١٩,١٥	١٧,٠٣	١٦,٥٧	القيمة الدفترية للسهم (ملموسة)
					التقييم
٨,٢	٩,٧	١٢,٤	١٥٨,٤	٩,٩	مضاعف الربحية (مرة)
%٣,٦	%٢,٦	%١,٦	%٠,٠	%٢,١	العائد على التوزيعات
١,٣	١,٥	١,٧	١,٩	٢,٠	مضاعف القيمة الدفترية (مرة)
١,٣	١,٥	١,٧	١,٩	٢,٠	السعر / مضاعف القيمة الدفترية الملموسة (مرة)
%١٨,٢	%٢١,٠	%٢٣,٩	%٢٤,٣	%٢٥,٤	رأس المال السوقي / الودائع

المصادر: البنك السعودي الهولندي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٩٥: تحليل دويونت

نسبة من متوسط الموجودات، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٢,٥٨	%٢,٥١	%٢,٢٦	%٢,٦٠	%٢,٥٨	صافي إيرادات العائد
%٠,٩٨	%١,٠٠	%١,٠٢	%٠,٩٦	%١,١٩	صافي الإيرادات الأخرى
%١,١٩-	%١,٢٦-	%١,٣٠-	%١,٣٥-	%١,٤٥-	المصروفات التشغيلية
%٠,٠٠	%٠,٠٠	%٠,٠٠	%٠,٠٠	%٠,٠٠	إيرادات أخرى / مصروفات
%٠,٣٠-	%٠,٣٤-	%٢,٠٧-	%٠,١٣-	%٠,٨٩-	إجمالي المخصصات
%٠,١٩-	%٠,١٩-	%٠,١٦-	%٠,٠٣-	%٠,٢٢-	الزكاة والضرائب
%١,٧٩	%١,٧٢	%١,٤٥	%٠,١١	%١,٩٧	العائد على متوسط الموجودات
٩,٧	٩,٧	١٠,١	١٠,٨	١١,٢	مستوى الرافعة المالية (الموجودات / حقوق المساهمين)
%١٧,٣٢	%١٦,٦٣	%١٤,٦٦	%١,٢٤	%٢١,٩٧	العائد على حقوق المساهمين

المصادر: البنك السعودي الهولندي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٩٦: تحليل الربحية

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٣,٥	%٣,٣	%٢,٩	%٣,٨	%٥,٤	العائد على الموجودات المدرة للأرباح
%١,٠	%٠,٩	%٠,٨	%١,٣	%٣,١	تكلفة التمويل
%٢,٤	%٢,٤	%٢,١	%٢,٥	%٢,٣	صافي فارق العائد
%٢,٦	%٢,٥	%٢,٢	%٢,٦	%٢,٦	هامش صافي العائد
%٢٧,٦	%٢٨,٤	%٣١,٠	%٢٦,٩	%٣١,٦	صافي الإيرادات الأخرى / إجمالي الدخل المصرفي
%٣٣,٤	%٣٥,٩	%٣٩,٦	%٣٧,٨	%٣٨,٤	التكاليف / الإيرادات
%٩,٨	%٩,٨	%٩,٨	%١٩,٨	%١٠,٠	معدل الزكاة والضرائب
%١,٨	%١,٧	%١,٥	%٠,١	%٢,٠	العائد على متوسط الموجودات
%١٧,٣	%١٦,٦	%١٤,٧	%١,٢	%٢٢,٠	العائد على متوسط حقوق المساهمين

المصادر: البنك السعودي الهولندي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

البنوك | السعودية

جدول ٩٧: جودة الموجودات ورأس المال

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
					جودة الموجودات
%٥,١	%٥,٥	%٥,٨	%٥,٩	%٢,٧	معدل القروض المتعثرة
%١١١	%١٠٩	%١٠٥	%١٠٠	%١٠٨	المخصصات / القروض المتعثرة
٥٩	٥٣	٥٧	٢٩٧	٨	مخصصات متوسط مجمل القروض (نقطة أساس)
%٣,٦-	%٣,٠-	%١,٨-	%٠,١-	%١,٥-	القروض المتعثرة ناقص المخصصات / حقوق المساهمين
%١٦,٥	%١٥,٣	%١٨,٧	%٩٣,٦	%٦,٠	المخصصات / الأرباح قبل المخصصات
					رأس المال
%١١,٤	%١١,٦	%١٠,٩	%١١,٢	%١٠,٠	الفئة الأساسية - ١
%١١,٤	%١١,٦	%١٠,٩	%١١,٢	%١٠,٠	الفئة - ١
%١٣,٩	%١٤,٦	%١٤,٧	%١٤,٨	%١٢,٧	معدل كفاية رأس المال
%٩٠,٣	%٨٨,٩	%٨٩,٨	%٨٤,٧	%٨٩,٥	الموجودات المرجحة بالمخاطر / إجمالي الموجودات

المصادر: البنك السعودي الهولندي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٩٨: نسب النمو

نمو سنوي، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%١٧,٥	%١١,٢	%٥,٨	%٥,٢-	%٣٨,٠	القروض
%١٥,٤	%١٤,٠	%١,٨	%٤,٢	%٢٤,٣	الودائع
%١٣,٩	%١٢,٧	%٤,٠	%٣,٨-	%٢١,٩	الموجودات
%١٥,٦	%١١,٦	%١٠,٢	%٨,٩-	%٤٧,٣	الموجودات المرجحة بالمخاطر
%١٦,٢	%٢٠,٣	%١٣,٠-	%٨,٦	%٢٠,٤	صافي إيرادات العائد
%١٣,٠	%١١,٨	%٧,٥	%١٩,٨-	%١٧,٠	إيرادات الأتعاب
%١١,٨	%٦,١	%٦,٤	%١٣,٥-	%١٥,٦	الإيرادات الأخرى
%١٥,٠	%١٥,٩	%٧,٨-	%١,٧	%١٨,٨	إجمالي الإيرادات المصرفية
%٦,٩	%٥,١	%٣,٦-	%٠,٣	%٣,٨-	المصروفات التشغيلية
%١٩,٥	%٢٣,٠	%١٠,٤-	%٢,٥	%٣٩,٢	الأرباح قبل المخصصات
%١٧,٨	%٢٨,١	%١١٧٢	%٩٣,٧-	%١٨٨,٢	صافي الربح بعد الاستقطاعات

المصادر: البنك السعودي الهولندي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ٩٩: هيكل الميزانية وغيرها من النسب

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٨٣,٠	%٨١,٥	%٨٣,٥	%٨٠,٤	%٨٨,٤	القروض / الودائع
%٦٣,١	%٦١,٢	%٦٢,٠	%٦٠,٩	%٦١,٩	القروض / الموجودات
%٤,٦-	%٤,٣-	%٥,٩-	%٩,٥-	%١٤,٥-	صافي العائد بين البنوك / الموجودات
%١٩,٠	%١٩,٩	%١٩,٩	%٢٠,٦	%٢٩,٩	الاستثمارات / الموجودات
%٧٦,١	%٧٥,١	%٧٤,٢	%٧٥,٨	%٧٠,٠	الودائع / الموجودات
%٢,٢	%٢,٥	%٢,٨	%٢,٩	%٢,٧	الاقتراضات طويلة ومتوسطة الأجل / المطلوبات

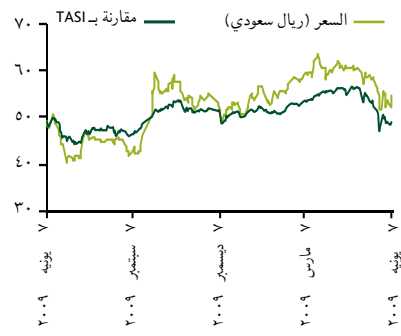
المصادر: البنك السعودي الهولندي وتقديرات المجموعة المالية هيرميس



شراء

السعر	٥٤,٧٥ ريال سعودي*
القيمة العادلة	٧١,٠٠ ريال سعودي
تاريخ استحقاق آخر كوبون	٠,٧٥ ريال في ٢٠ فبراير ٢٠١٠
رأس المال السوقي	٤٩٢٧٥ مليون ريال سعودي
عدد الأسهم	٩٠٠ مليون
المتوسط الشهري للقيمة المتداولة	٣٤٠,١ مليون ريال سعودي
أعلى / أدنى سعر في ٥٢ أسبوع	٦٣,٥٠ / ٤٠,٢٠ ريال سعودي
كود بلومبرج / رويترز	1090.SE / SAMBA AB
التداول الحر	%٤٢,٨٠

أداء سعر السهم مقارنة بمؤشر TASI



البنك في وضع يؤهله للتحسن وهو في مقدمة البنوك السعودية التي نفضلها

نعتقد أن السيولة الوفيرة ومزيج الودائع الجيد وكفاية رأس المال التي ترتفع عن المتوسط، كلها عوامل وضعت سامبا في مركز يؤهله للاستفادة من التحسن المتوقع في نمو الائتمان خلال عامي ٢٠١٠-٢٠١١ ومقاومة الضغوط على الفارق في حالة اشتداد المنافسة بين البنوك حول تسعير القروض. ونؤكد على التوصية شراء للسهم الذي يتم التداول عليه بمضاعف قيمة دفترية تقديري لعام ٢٠١٠ يبلغ مرتين، وقد خفضنا من تقديرنا للقيمة العادلة إلى ٧١ ريال للسهم من ٧٢ ريال، والتي ترتفع عن السعر الحالي بنسبة ٣٠٪. ويرجع خفض القيمة العادلة إلى انخفاض نمو القروض والضغوط على الفارق.

خفض التقديرات لعام ٢٠١٠ لتباطؤ نمو القروض والضغوط على الفارق

قمنا بخفض تقديراتنا للأرباح في عام ٢٠١٠ بنسبة ٩٪ وفي عامي ٢٠١٠-٢٠١١ بنسبة ٣٪ لتباطؤ نمو القروض والضغوط على صافي فارق العائد في الأجل القريب، إذ نتوقع انكماش الفارق بواقع ٢٥ نقطة أساس في عام ٢٠١٠ ليبلغ ٢,٧٥٪ قبل أن يرتفع إلى حوالي ٣٪ في عام ٢٠١١. إلا أننا نعتقد أن فروضنا الخاصة بالفارق متحفظة حيث أن الإدارة النشطة للسيولة وأي ارتفاع في أسعار العائد سيؤديان إلى تحسن قوي في الفارق وبالتالي في الأرباح.

الفارق يقاوم الضغوط

نعتقد أن الميزانية العامة بالسيولة وتحسن تخصيص الموجودات سيمكثان البنك من مقاومة الضغوط على الفارق الناتجة عن تباطؤ نمو القروض والمنافسة المحتملة على تسعير القروض. وتشير تقديراتنا إلى أن أكثر من ٢٥٪ من موجودات سامبا تستثمر حالياً في سندات سيادية منخفضة العوائد. وسوف يؤدي نمو الائتمان وإعادة تخصيص السيولة في موجودات تدر عوائد أعلى إلى دعم الفارق. من جهة أخرى، فإن معدل القروض إلى الودائع المنخفض والبالغ ٦٢٪ في الربع الأول من عام ٢٠١٠ سوف يتيح للبنك مرونة تجنب الودائع مرتفعة التكلفة لحماية الفارق.

دفع الخدمات المصرفية للمستهلك

يشير الحساب السنوي لعام ٢٠٠٩ إلى ارتفاع محفظة الرهن العقاري للبنك إلى ١,٦ مليار ريال سعودي في عام ٢٠٠٩ بعد أن كانت غير موجودة إطلاقاً في عام ٢٠٠٨. وقد ارتبط البنك مع هيئات حكومية لتقديم خدمات الرهن العقاري لموظفيها وهو ما نراه آمناً وجاذباً للاستفادة من الإمكانات القوية الكامنة في سوق الرهن العقاري.

أهم البنود المالية ومضاعفات التقييم الرئيسية

نهاية السنة المالية - ديسمبر (مليون ريال سعودي)	٢٠٠٩ ف	٢٠١٠ م	٢٠١١ م	٢٠١٢ م
إجمالي الدخل المصرفي	٧١١٠	٧٣١٢	٨٥٨١	٩٥٨٠
الربح قبل المخصصات	٥١٥٨	٥٣٠٧	٦٤٤٨	٧٢٩٠
الربح بعد الاستقطاعات	٤٤١٠	٤٧٦٤	٥٩١٤	٦٦٦٣
ربحية السهم (ريال سعودي)	٤,٩٠	٥,٢٩	٦,٥٧	٧,٤٠
مضاعف الربحية* (مرة)	١١,٢	١٠,٣	٨,٣	٧,٤
العائد على التوزيعات*	%٣,٠	%٣,٠	%٣,٣	%٣,٦
مضاعف القيمة الدفترية* (مرة)	٢,٣	٢,٠	١,٧	١,٤
العائد على متوسط حقوق المساهمين	%٢١,٥	%٢٠,٤	%٢١,٨	%٢١,٠
إجمالي معدل كفاية رأس المال	%١٧,١	%١٦,٦	%١٦,٦	%١٦,٧
المخصصات / القروض المتعثرة	%١١٦	%١١٩	%١١٩	%١٢١

* الأسعار في ٧ يونيو ٢٠١٠

المصادر: مجموعة سامبا المالية وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

التوقعات المالية

جدول ١٠٠: قائمة الدخل (نهاية السنة المالية - ديسمبر)

بالمليون ريال سعودي، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٨٤٦١	٧١٠٠	٥٦٢٠	٦٣٥١	٨٤٢٦	دخل العمولات الخاصة
(١٧٣٧)	(١١٤٧)	(٧١٤)	(١٢٨٢)	(٣٣٦٥)	مصروفات العمولات الخاصة
٦٧٢٤	٥,٩٥٤	٤,٩٠٥	٥٠٧٠	٥٠٦١	صافي دخل العمولات الخاصة
١٦٤٠	١٤٦٣	١٣١٥	١٢١٠	١٦٢٤	صافي أتعاب خدمات بنكية
٥٣١	٤٨٩	٤٤٤	٣٤٢	٤٠٩	إيرادات تغيير عملة
٦٣٩	٦٣٢	٥٨٩	٤٦١	(١٢٢)	إيرادات الاستثمارات
٤٧	٤٤	٥٨	٢٦	٤٠	إيرادات العمليات الأخرى
٢٨٥٦	٢٦٢٧	٢٤٠٧	٢٠٤٠	١٩٥١	إجمالي دخل العمولات من العمليات الأخرى
٩٥٨٠	٨٥٨١	٧٣١٢	٧١١٠	٧٠١٢	إجمالي الدخل المصرفي
(٢٢٩٠)	(٢١٣٣)	(٢٠٠٥)	(١٩٥١)	(٢١١١)	إجمالي المصروفات التشغيلية
٧٢٩٠	٦٤٤٨	٥٣٠٧	٥١٥٨	٤٩٠١	الأرباح قبل المخصصات
(٤١٢)	(٣٤٤)	(٣٩٠)	(٦٠٥)	(٤٥٨)	مخصصات ائتمانية وإستثمارية
٦٨٧٨	٦١٠٤	٤٩١٦	٤٥٥٣	٤٤٤٣	الأرباح قبل الزكاة والضرائب
(٢٢٤)	(١٩٨)	(١٦٠)	(١٥٠)	(١٥٠)	الزكاة والضرائب
٦٦٥٤	٥٩٠٦	٤٧٥٧	٤٤٠٣	٤٢٩٣	الأرباح قبل الأقلية
٩	٨	٨	٧	١١	حقوق الأقلية
٦٦٦٣	٥٩١٤	٤٧٦٤	٤٤١٠	٤٣٠٤	صافي الربح

المصادر: مجموعة سامبا المالية وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ١٠١: الميزانية (نهاية السنة المالية - ديسمبر)

بالمليون ريال سعودي، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٢١١٢٨	١٩١٥٢	١٧٠٤٤	٣٥٨٤٧	١٣٨٠٠	نقدية وأرصدة لدى البنك المركزي
٢٢٢٠٧	١٧٤٨١	١١٩٩٢	٣٤٩٩	٨٧٨	مطلوبات من البنوك
١٢٤٦٠٣	١٠٤٨٨٧	٩٠٥٧٤	٨٤١٤٧	٩٨١٤٧	صافي القروض والمقدمات
٧١٠٦٣	٦٧٩٨١	٦٥٠٩٩	٥٤٩٦٧	٥٤٢١٣	صافي الإستثمارات
٩٤١	٩٢٥	٩١٠	٨٩٦	٨٧٠	صافي الموجودات الثابتة
٩٣٦٨	٨١٤٧	٧٠٨٦	٦١٦٣	١٠٩٨٣	موجودات أخرى
٢٤٩٣١٠	٢١٨٥٧٣	١٩٢٧٠٤	١٨٥٥١٨	١٧٨٨٩١	إجمالي الموجودات
١٩٢٩٠٨	١٦٩٢١٨	١٤٨٤٣٧	١٤٧١٢٩	١٣٤٢٢٨	ودائع العملاء
١٣٥٠٤	١١٨٤٥	٩٦٤٨	٧٣١٩	١٢٠٩٠	مستحق للبنوك
٠	٠	١٨٧٣	١٨٧٤	١٨٧٣	قروض آجلة (ديون)
٨٧٠٨	٨١٩٥	٧٦٩٩	٧٤٢٧	١١٣٧٠	مطلوبات أخرى
٢١٥١٢٠	١٨٩٢٥٨	١٦٧٦٥٧	١٦٣٧٤٩	١٥٩٥٦١	إجمالي المطلوبات
٣٣٩٩٨	٢٩١٢٣	٢٤٨٥٥	٢١٥٧٨	١٩١١٤	حقوق المساهمين
١٩٢	١٩٢	١٩٢	١٩٢	٢١٦	حقوق الأقلية
٢٤٩٣١٠	٢١٨٥٧٣	١٩٢٧٠٤	١٨٥٥١٨	١٧٨٨٩١	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصادر: مجموعة سامبا المالية وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

البنوك | السعودية

جدول ١٠٢: بيانات السهم ومضاعفات التقييم

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
					البيانات لكل سهم (ريال)
٧,٤٠	٦,٥٧	٥,٢٩	٤,٩٠	٤,٧٨	ربحية السهم
١,٩٧	١,٨١	١,٦٤	١,٦٢	١,٦٢	التوزيعات لكل سهم
٠,٢٧	٠,٢٨	٠,٣١	٠,٣٣	٠,٣٤	معدل التسديدات
٣٧,٩٩	٣٢,٥٧	٢٧,٨٣	٢٤,١٩	٢١,٤٨	القيمة الدفترية للسهم
٣٧,٧٨	٣٢,٣٦	٢٧,٦٢	٢٣,٩٨	٢١,٢٤	القيمة الدفترية للسهم (ملموسة)
					التقييم
٧,٤	٨,٣	١٠,٣	١١,٢	١١,٤	مضاعف الربحية (مرة)
%٣,٦	%٣,٣	%٣,٠	%٣,٠	%٣,٠	العائد على التوزيعات
١,٤	١,٧	٢,٠	٢,٣	٢,٥	مضاعف القيمة الدفترية (مرة)
١,٤	١,٧	٢,٠	٢,٣	٢,٦	ضائع القيمة الدفترية الملموسة (مرة)
%٢٥,٥	%٢٩,١	%٣٣,٢	%٣٣,٥	%٣٦,٧	رأس مال السوقى / الودائع

المصادر: مجموعة سامبا المالية وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ١٠٣: تحليل دويونت

نسبة من متوسط الموجودات، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٢,٨٧	%٢,٩٠	%٢,٥٩	%٢,٧٨	%٣,٠٤	صافي إيرادات العائد
%١,٢٢	%١,٢٨	%١,٢٧	%١,١٢	%١,١٧	صافي الإيرادات الأخرى
%٠,٩٨-	%١,٠٤-	%١,٠٦-	%١,٠٧-	%١,٢٧-	المصروفات التشغيلية
%٠,٠٠	%٠,٠٠	%٠,٠٠	%٠,٠٠	%٠,٠٠	إيرادات أخرى / مصروفات
%٠,١٨-	%٠,١٧-	%٠,٢١-	%٠,٣٣-	%٠,٢٧-	إجمالي المخصصات
%٠,١٠-	%٠,١٠-	%٠,٠٨-	%٠,٠٨-	%٠,٠٩-	الزكاة والضرائب
%٢,٨٤	%٢,٨٧	%٢,٥٢	%٢,٤٢	%٢,٥٨	العائد على متوسط الموجودات
٧,٤	٧,٦	٨,١	٨,٩	٩,١	مستوى الرافعة المالية (الموجودات / حقوق المساهمين)
%٢٠,٩٦	%٢١,٧٣	%٢٠,٣٢	%٢١,٤٣	%٢٣,٤٣	العائد على حقوق المساهمين

المصادر: مجموعة سامبا المالية وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ١٠٤: تحليل الربحية

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٣,٩	%٣,٧	%٣,٢	%٣,٨	%٥,٦	العائد على الموجودات المدرة للأرباح
%٠,٩	%٠,٧	%٠,٥	%٠,٨	%٢,٤	تكلفة التمويل
%٣,٠	%٣,٠	%٢,٧	%٣,٠	%٣,١	صافي فارق العائد
%٣,١	%٣,١	%٢,٨	%٣,١	%٣,٣	هامش صافي العائد
%٢٩,٨	%٣٠,٦	%٣٢,٩	%٢٨,٧	%٢٧,٨	صافي الإيرادات الأخرى / إجمالي الدخل المصرفي
%٢٣,٩	%٢٤,٩	%٢٧,٤	%٢٧,٤	%٣٠,١	التكاليف / الإيرادات
%٣,٣	%٣,٣	%٣,٣	%٣,٣	%٣,٤	معدل الزكاة والضرائب
%٢,٨	%٢,٩	%٢,٥	%٢,٤	%٢,٦	العائد على متوسط الموجودات
%٢١,٠	%٢١,٨	%٢٠,٤	%٢١,٥	%٢٣,٥	العائد على متوسط حقوق المساهمين

المصادر: مجموعة سامبا المالية وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

البنوك | السعودية

جدول ١٠٥: جودة الموجودات ورأس المال

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
					جودة الموجودات
%٢,٧	%٣,٠	%٣,٣	%٣,٣	%١,٨	معدل القروض المتعثرة
%١٢١	%١١٩	%١١٩	%١١٦	%١٦٧	المخصصات / القروض المتعثرة
٣٥	٣٤	٤٣	٦٤	٢٩	مخصصات متوسط مجمل القروض (نقطة أساس)
%٢,١	%٢,١	%٢,٣	%٢,٢	%٦,٤	(القروض المتعثرة ناقص المخصصات) / حقوق المساهمين
%٥,٧	%٥,٣	%٧,٤	%١١,٧	%٩,٣	المخصصات / الأرباح قبل المخصصات
					رأس المال
%١٥,٩	%١٥,٧	%١٥,٥	%١٥,٩	%١٣,٠	الفئة الأساسية - ١
%١٦,٠	%١٥,٨	%١٥,٦	%١٦,٠	%١٣,١	الفئة - ١
%١٦,٧	%١٦,٦	%١٦,٦	%١٧,١	%١٤,١	معدل كفاية رأس المال
%٨٢,٧	%٨١,٢	%٧٩,١	%٧٥,٦	%٧٨,١	الموجودات المرجحة بالمخاطر / إجمالي الموجودات

المصادر: مجموعة سامبا المالية وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ١٠٦: نسب النمو

نمو سنوي، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%١٨,٨	%١٥,٨	%٧,٦	%١٤,٣-	%٢١,٨	القروض
%١٤,٠	%١٤,٠	%٠,٩	%٩,٦	%١٥,٩	الودائع
%١٤,١	%١٣,٤	%٣,٩	%٣,٧	%١٥,٩	الموجودات
%١٨,٢	%١٧,٥	%١٤,٧	%٦,٤	%١٧,٦	الموجودات المرجحة بالمخاطر
%١٢,٩	%٢١,٤	%٣,٢-	%٠,٢	%٢,٤	صافي إيرادات العائد
%١٢,١	%١١,٢	%٨,٧	%٢٥,٥-	%٠,٤	إيرادات الأتعاب
%٨,٧	%٩,٢	%١٨,٠	%٤,٦	%١٣,٤-	الإيرادات الأخرى
%١١,٦	%١٧,٤	%٢,٨	%١,٤	%٢,٦-	إجمالي الإيرادات المصرفية
%٧,٤	%٦,٣	%٢,٨	%٧,٦-	%٧,٤	المصروفات التشغيلية
%١٣,١	%٢١,٥	%٢,٩	%٥,٣	%٦,٣-	الأرباح قبل المخصصات
%١٢,٧	%٢٤,٢	%٨,٠	%٢,٦	%٧,٧-	صافي الربح بعد الاستقطاعات

المصادر: مجموعة سامبا المالية وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ١٠٧: هيكل الميزانية وغيرها من النسب

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٦٤,٦	%٦٢,٠	%٦١,٠	%٥٧,٢	%٧٣,١	القروض / الودائع
%٥٠,٠	%٤٨,٠	%٤٧,٠	%٤٥,٤	%٥٤,٩	القروض / الموجودات
%٣,٥	%٢,٦	%١,٢	%٢,١-	%٦,٣-	العائد بين البنوك / الموجودات
%٢٨,٥	%٣١,١	%٣٣,٨	%٢٩,٦	%٣٠,٣	الاستثمارات / الموجودات
%٧٧,٤	%٧٧,٤	%٧٧,٠	%٧٩,٣	%٧٥,٠	الودائع / الموجودات
%٠,٠	%٠,٠	%١,١	%١,١	%١,٢	الاقتراضات طويلة ومتوسطة الأجل / المطلوبات

المصادر: مجموعة سامبا المالية وتقديرات المجموعة المالية هيرميس



شراء

مستويات تقييم مغرية بعد الانخفاض الأخير ورفع التوصية إلى شراء

نحن نرى أن الانخفاض الأخير في سعر السهم قد خلق نقطة جذب مواتية للاستثمار في بنك الرياض وذلك من منظور التقييم. ويتم التداول على السهم حسب المستويات الحالية بمضاعف قيمة دفترية تقديري لعام ٢٠١٠ يبلغ ١,٤ مرة والذي ينخفض بحوالي ٣٤٪ عن متوسط القطاع البالغ ٢,١ مرة. وعلى الرغم من أن العائد على حقوق الملكية التقديري في عام ٢٠١٠ يبلغ ١١,١٪ وهو أقل من متوسط القطاع، إلا أننا نتوقع أن يرتفع إلى ١٥٪ بحلول عام ٢٠١٢ وسيكون قابلاً للاستدامة. وتبلغ القيمة العادلة الجديدة حسب تقديرنا ٣٢,٥ ريال للسهم وتتضمن مضاعف قيمة دفترية مستهدف يبلغ ١,٧ مرة، وهو ما لا نراه مبالغ فيه على ضوء التحسن المتوقع للعائد على حقوق الملكية. ونحتفظ بالتوصية شراء للسهم الذي ترتفع القيمة العادلة له عن سعره الحالي في السوق بنسبة ٢٤٪.

خفض التقديرات والقيمة العادلة بسبب الانخفاض المتوقع في الفارق

بعد أن تحسن صافي فارق العائد كثيراً في النصف الأول من عام ٢٠٠٩، إلا أنه وقع تحت الضغط لينخفض بحوالي ٣٥ نقطة أساس عن مستوى الذروة الذي بلغه في الربع الثاني من عام ٢٠٠٩، ليصل إلى ٢,٣٢٪ في الربع الأول من عام ٢٠١٠. وبينما يرجع انكماش العائد على الموجودات جزئياً إلى استحقاق السندات الحكومية ذات العوائد المرتفعة، إلا أن انخفاض تكلفة التمويل جاءت أقل من توقعاتنا (على الرغم من أن البنك قرر التخلص من بعض الودائع مرتفعة التكلفة). وقد خفضنا تقديراتنا للآرباح في عامي ٢٠١١-٢٠١٢ بحوالي ٢٠٪ تحسباً لانخفاض الفارق، بينما يشير ركود محفظة القروض في الربع الأول من عام ٢٠١٠ إلى أنه من المرجح انخفاض نمو القروض ليتماشى مع متوسط القطاع بعد النمو القوي الذي تحقق في عام ٢٠٠٩. ولذلك قمنا بخفض القيمة العادلة إلى ٣٢,٥٠ ريال للسهم من ٣٤ ريال للسهم.

الفرصة متاحة لتحسين الكفاءة.. إلا أن بعض التحسن قد تحقق بالفعل

نرى أن بنك الرياض أمامه متسع لتحقيق مكاسب من تحسين الكفاءة، إلا أننا نعتقد أن هذا التحسن سيكون في الأجل الطويل. فداء البنك أقل من البنوك المنافسة من حيث مقاييس التشغيل مثل معدل الودائع/الفرع (٥٧٤ مليون ريال سعودي) ومعدل الموجودات/الفرع (٨٤٥ مليون ريال سعودي). كما نعتقد أن البنك لم يتمكن من الاستفادة بكفاءة من شبكة فروعه التي تزيد عن ٢٠٠ فرع حيث أن الودائع التي لا تمنح عوائد أقل كثيراً من البنوك المنافسة. وقد أتاحت الاستثمارات المكثفة في التكنولوجيا وتوسعة شبكة ماكينات الصرف الآلي للبنك أن يحقق بعض المكاسب من كفاءة التكاليف إلا أن معدل التكلفة إلى الدخل فيه بلغ ٣٧٪ وهو يرتفع كثيراً عن متوسط البنوك المنافسة البالغ ٣٣٪.

أهم البنود المالية ومضاعفات التقييم الرئيسية

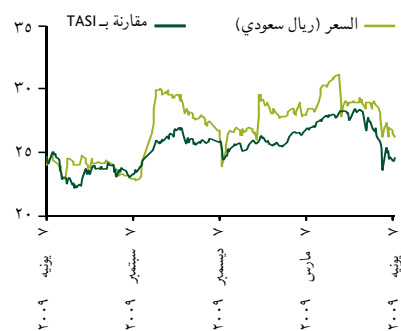
نهاية السنة المالية - ديسمبر (مليون ريال سعودي)	٢٠٠٩ف	٢٠١٠م	٢٠١١م	٢٠١٢م
إجمالي الدخل المصرفي	٥٩٦٠	٦٠٨٢	٦٩٥٨	٧٩٩٩
الربح قبل المخصصات	٣٧٦٧	٣٧٦٠	٤٤٤٥	٥٢٦٦
الربح بعد الاستقطاعات	٢٩٤٥	٣٠٦٤	٣٨٣٤	٤٥٤٦
ربحية السهم (ريال سعودي)	١,٩٦	٢,٠٤	٢,٥٦	٣,٠٣
مضاعف الربحية * (مرة)	١٣,٣	١٢,٨	١٠,٢	٨,٦
العائد على التوزيعات *	٥,٠	٥,١	٦,٣	٦,٩
مضاعف القيمة الدفترية * (مرة)	١,٥	١,٤	١,٣	١,٣
العائد على متوسط حقوق المساهمين	١١,٥	١١,١	١٣,٣	١٤,٩
إجمالي معدل كفاءة رأس المال	١٨,٣	١٨,٢	١٧,٨	١٧,٢
المخصصات / القروض المتعثرة	١٤٠,٩	١٣٥,٨	١٣٩,٨	١٤٨,٥

* الأسعار في ٢ يونيو ٢٠١٠

المصادر: بنك الرياض وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

السعر	٢٦,٢٠ ريال سعودي*
القيمة العادلة	٣٢,٥٠ ريال سعودي
تاريخ استحقاق آخر كوبون	٠,٦٠ ريال في ٢٠ يوليو ٢٠٠٩
رأس المال السوقي	٣٩٣٠٠ مليون ريال سعودي
عدد الأسهم	١٥٠٠ مليون
المتوسط الشهري للقيمة المتداولة	٢٨٢,٥ مليون ريال سعودي
أعلى / أدنى سعر في ٥٢ أسبوع	٣١,٢٠ / ٢٢,٨٠ ريال سعودي
كود بلومبرج / رويترز	١٠١٠.SE / RIBLAB
التداول الحر	٢٥,٧١

أداء سعر السهم مقارنة بمؤشر TASI



التوقعات المالية

جدول ١٠٨: قائمة الدخل (نهاية السنة المالية - ديسمبر)

بالمليون ريال سعودي، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٧٥٤٢	٦١١٤	٥١٣١	٥٨١٤	٦٧٣٧	دخل العمولات الخاصة
(١٨٢٥)	(١١٨٦)	(٩٣٤)	(١٤٦٧)	(٢٧٩٠)	مصروفات العمولات الخاصة
٥٧١٧	٤٩٢٨	٤١٩٦	٤٣٤٧	٣٩٤٧	صافي دخل العمولات الخاصة
١٨١١	١٥٩٤	١٤٠٣	١٢٢٣	١١٨٧	صافي أتعاب خدمات بنكية
٢١٩	١٩٩	١٨١	١٦٦	٢٦٤	إيرادات تغيير عملة
١٠١	٩٣	١٦٥	(٢٥)	(٢٣٠)	صافي إيرادات الاستثمارات
١٥١	١٤٤	١٣٧	٢٤٩	٨٠	إيرادات العمليات الأخرى
٢٢٨٢	٢٠٢٩	١٨٨٦	١٦١٣	١٣٠٢	إجمالي دخل العمولات من العمليات الأخرى
٧٩٩٩	٦٩٥٨	٦٠٨٢	٥٩٦٠	٥٢٤٨	إجمالي الدخل المصرفي
(٢٧٣٣)	(٢٥١٣)	(٢٣٢٢)	(٢١٩٣)	(٢٠٨٦)	إجمالي المصروفات التشغيلية
٥٢٦٦	٤٤٤٥	٣٧٦٠	٣٧٦٧	٣١٦٢	الأرباح قبل المخصصات
(٥٩١)	(٥٠٢)	(٦٠٩)	(٧٣٦)	(٥٢٣)	مخصصات ائتمانية وإستثمارية
٤٦٧٥	٣٩٤٣	٣١٥١	٣٠٣٠	٢٦٣٩	الأرباح قبل الزكاة والضرائب
(١٢٩)	(١٠٨)	(٨٧)	(٨٥)	(٨١)	الزكاة والضرائب
٤٥٤٦	٣٨٣٤	٣٠٦٤	٢٩٤٥	٢٥٥٨	صافي الربح

المصادر: بنك الرياض وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ١٠٩: الميزانية (نهاية السنة المالية - ديسمبر)

بالمليون ريال سعودي، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٢٤٧٥٥	٢٥٨٥٧	٢٢٨٤٤	٢٣٤١٩	١١٠٧٨	تقديرة وأرصدة لدى البنك المركزي
٨٠٤٠	٦١٥٥	٥٤٦١	٨٧٠٤	٦٢٥٧	مطلوبات من البنوك
١٤٨٠٦٥	١٢٨٦٣٣	١١٤٠٣٨	١٠٦٥١٥	٩٦٤٣٠	صافي القروض والمقدمات
٤٢٢١٠	٣٨٦٨٨	٣٤٣٢٨	٣٢٣٠٨	٤٠٣٢٩	صافي الإستثمارات
٢٠٦٩	١٩٦٨	١٨٧٥	١٨٣٠	١٦٣٠	صافي الموجودات الثابتة
٤٤٨٣	٤١٧٤	٣٨٨٨	٣٦٢٣	٣٩٢٨	موجودات أخرى
٢٢٩٦٢٣	٢٠٥٤٧٥	١٨٢٤٣٥	١٧٦٣٩٩	١٥٩٦٥٣	إجمالي الموجودات
١٧٧١٩٠	١٥٥٤٣٠	١٣٣٠٤٣	١٢٥٢٧٨	١٠٥٠٥٦	ودائع العملاء
١٤١٧٥	١٣٩٨٩	١٣٣٠٤	١٦١٦٣	٢١٢١٣	مستحق للبنوك
٠	٠	١٨٧٥	١٨٧٣	١٨٧٤	قروض آجلة (ديون)
٦٩٢٤	٦٥٤٢	٦٠٣٩	٥٩٨٤	٦٩٥٠	مطلوبات أخرى
١٩٨٢٨٩	١٧٥٩٦٠	١٥٤٢٦٢	١٤٩٢٩٩	١٣٥٠٩٣	إجمالي المطلوبات
٣١٣٣٤	٢٩٥١٥	٢٨١٧٣	٢٧١٠٠	٢٤٥٥٩	حقوق المساهمين
٢٢٩٦٢٣	٢٠٥٤٧٥	١٨٢٤٣٥	١٧٦٣٩٩	١٥٩٦٥٣	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصادر: بنك الرياض وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ١١٠: بيانات السهم ومضاعفات التقييم

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
					البيانات لكل سهم (ريال)
٣,٠٣	٢,٥٦	٢,٠٤	١,٩٦	١,٧١	ربحية السهم
١,٨٢	١,٦٦	١,٣٣	١,٣٠	١,٣٥	التوزيعات لكل سهم
%٦٠	%٦٥	%٦٥	%٦٦	%٧٩	معدل التسديدات
٢٠,٨٩	١٩,٦٨	١٨,٧٨	١٨,٠٧	١٦,٣٧	القيمة الدفترية للسهم
٢٠,٨٩	١٩,٦٨	١٨,٧٨	١٨,٠٧	١٦,٣٧	القيمة الدفترية للسهم (ملموسة)
					التقييم
٨,٦	١٠,٢	١٢,٨	١٣,٣	١٥,٤	مضاعف الربحية (مرة)
%٦,٩	%٦,٣	%٥,١	%٥,٠	%٥,١	العائد على التوزيعات
١,٣	١,٣	١,٤	١,٥	١,٦	مضاعف القيمة الدفترية (مرة)
١,٣	١,٣	١,٤	١,٥	١,٦	مضاعف القيمة الدفترية الملموسة (مرة)
%٢٢,٢	%٢٥,٣	%٢٩,٥	%٣١,٤	%٣٧,٤	رأس المال السوقي / الودائع

المصادر: بنك الرياض وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ١١١: تحليل دويونت

نسبة من متوسط الموجودات، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٢,٦٣	%٢,٥٤	%٢,٣٤	%٢,٥٩	%٢,٨١	صافي إيرادات العائد
%١,٠٥	%١,٠٥	%١,٠٥	%٠,٩٦	%٠,٩٣	صافي الإيرادات الأخرى
%١,٢٦	%١,٣٠	%١,٢٩	%١,٣١-	%١,٤٨-	المصروفات التشغيلية
%٠,٠٠	%٠,٠٠	%٠,٠٠	%٠,٠٠	%٠,٠٠	إيرادات أخرى / مصروفات
%١١,٢٢	%١١,٢٩	%١٦,٢٠	%٠,٤٤-	%٠,٣٧-	إجمالي المخصصات
%٢,٧٥	%٢,٧٥	%٢,٧٥	%٠,٠٥-	%٠,٠٦-	الزكاة والضرائب
%٢,٠٩	%١,٩٨	%١,٧١	%١,٧٥	%١,٨٢	العائد على متوسط الموجودات
٧,٢	٦,٧	٦,٥	٦,٥	٧,٧	مستوى الرافعة المالية (الموجودات / حقوق المساهمين)
%١٤,٩٤	%١٣,٢٩	%١١,٠٩	%١١,٤٠	%١٣,٩٥	العائد على حقوق المساهمين

المصادر: بنك الرياض وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ١١٢: تحليل الربحية

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٣,٦	%٣,٣	%٣,٠	%٣,٦	%٥,٠	العائد على الموجودات المدرة للأرباح
%١,٠	%٠,٧	%٠,٦	%١,١	%٢,٤	تكلفة التمويل
%٢,٦	%٢,٥	%٢,٣	%٢,٥	%٢,٦	صافي فارق العائد
%٢,٧	%٢,٦	%٢,٤	%٢,٧	%٣,٠	هامش صافي العائد
%٢٨,٥	%٢٩,٢	%٣١,٠	%٢٧,١	%٢٤,٨	صافي الإيرادات الأخرى / إجمالي الدخل المصرفي
%٣٤,٢	%٣٦,١	%٣٨,٢	%٣٦,٨	%٣٩,٨	التكاليف / الإيرادات
%٢,٨	%٢,٨	%٢,٨	%٢,٨	%٣,١	معدل الزكاة والضرائب
%٢,١	%٢,٠	%١,٧	%١,٨	%١,٨	العائد على متوسط الموجودات
%١٤,٩	%١٣,٣	%١١,١	%١١,٥	%١٣,٩	العائد على متوسط حقوق المساهمين

المصادر: بنك الرياض وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ١١٣: جودة الموجودات ورأس المال

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
					جودة الموجودات
%١,٢	%١,٣	%١,٤	%١,٢	%١,٣	معدل القروض المتعثرة
%١٤٨	%١٤٠	%١٣٦	%١٤١	%١٣٢	المخصصات / القروض المتعثرة
٤٢	٤١	٦٣	٦٠	٤٢	مخصصات متوسط مجمل القروض (نقطة أساس)
%٢,٨-	%٢,٣-	%٢,١-	%١,٩-	%١,٧-	(القروض المتعثرة ناقص المخصصات) / حقوق المساهمين
%١١,٢	%١١,٣	%١٦,٢	%١٩,٥	%١٦,٥	المخصصات / الأرباح قبل المخصصات
					رأس المال
%١٤,٤	%١٥,٠	%١٥,٧	%١٥,٨	%١٥,٥	الفئة الأساسية - ١
%١٤,٤	%١٥,٠	%١٥,٧	%١٥,٨	%١٥,٥	الفئة - ١
%١٧,٢	%١٧,٨	%١٨,٢	%١٨,٣	%١٨,٠	معدل كفاية رأس المال
%٨٩,٠	%٨٩,٥	%٩٢,٦	%٩٠,٧	%٩٢,٩	الموجودات المرجحة بالمخاطر / إجمالي الموجودات

المصادر: بنك الرياض وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ١١٤: نسب النمو

نمو سنوي، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%١٥,١	%١٢,٨	%٧,١	%١٠,٥	%٤٣,٢	القروض
%١٤,٠	%١٦,٨	%٦,٢	%١٩,٢	%٢٤,٦	الودائع
%١١,٨	%١٢,٦	%٣,٤	%١٠,٥	%٣١,٦	الموجودات
%١١,٢	%٨,٨	%٥,٦	%٧,٨	%٦٣,٢	الموجودات المرجحة بالمخاطر
%١٦,٠	%١٧,٤	%٣,٥-	%١٠,١	%٢٠,٨	صافي إيرادات العائد
%١٤,٠	%١٤,٠	%١٥,٠	%١٦,٠	%٢٩,٤	إيرادات الأتعاب
%١٢,٤	%٧,٦	%١٦,٩	%٢٣,٩	%٣٢,٠-	الإيرادات الأخرى
%١٥,٠	%١٤,٤	%٢,٠	%١٣,٦	%١,٣	إجمالي الإيرادات المصرفية
%٨,٨	%٨,٢	%٥,٩	%٥,١	%١٤,٤	المصروفات التشغيلية
%١٨,٥	%١٨,٢	%٠,٢-	%١٩,١	%٥,٨-	الأرباح قبل المخصصات
%١٨,٦	%٢٥,١	%٤,٠	%١٥,٢	%١٢,٩-	صافي الربح بعد الإستهلاكات

المصادر: بنك الرياض وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ١١٥: هيكل الميزانية وغيرها من النسب

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٨٣,٦	%٨٢,٨	%٨٥,٧	%٨٥,٠	%٩١,٨	القروض / الودائع
%٦٤,٥	%٦٢,٦	%٦٢,٥	%٦٠,٤	%٦٠,٤	القروض / الموجودات
%٢,٧-	%٣,٨-	%٤,٣-	%٤,٢-	%٩,٤-	العائد بين البنوك / الموجودات
%١٨,٤	%١٨,٨	%١٨,٨	%١٨,٣	%٢٥,٣	الاستثمارات / الموجودات
%٧٧,٢	%٧٥,٦	%٧٢,٩	%٧١,٠	%٦٥,٨	الودائع / الموجودات
%٠,٠	%٠,٠	%١,٢	%١,٣	%١,٤	الإقتراضات طويلة ومتوسطة الأجل / المطلوبات

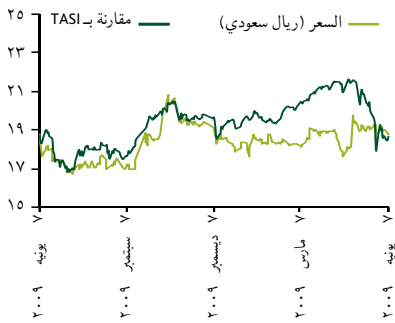
المصادر: بنك الرياض وتقديرات المجموعة المالية هيرميس



محايد

السعر	١٨,٨٠ ريال سعودي*
القيمة العادلة	٢١,٠٠ ريال سعودي
تاريخ استحقاق آخر كوبون	٠,٢٩ ريال في ٧ مارس ٢٠٠٦
رأس المال السوقي	٨٤٦٠ مليون ريال سعودي
عدد الأسهم	٤٥٠ مليون
المتوسط الشهري للقيمة المتداولة	٨٣,٤٠ مليون ريال سعودي
أعلى / أدنى سعر في ٥٢ أسبوع	٢١,٠٠ / ١٦,٧٠ ريال سعودي
كود بلومبرج / رويترز	1030.SE / SIBC AB
التداول الحر	٣٨,٠٠ %

أداء سعر السهم مقارنة بمؤشر TASI



استمرار المخصصات المرتفعة وخفض تقديراتنا لعام ٢٠١٠

لا زالت المخصصات مرتفعة في بنك الاستثمار السعودي بسبب انخفاض معدل تغطية القروض المتعثرة. وقد قمنا بخفض تقديراتنا للأرباح في عام ٢٠١٠ بنسبة ٣٠٪. لنعكس المخصصات الكبيرة التي يحتاجها البنك لتحسين مستوى معدل التغطية والذي بلغ ٧٠٪ في أواخر عام ٢٠٠٩. ونعتقد أن مخاطر ارتفاع المخصصات سوف تستمر في المدى القريب رغم وضع مخصصات كبيرة في الربع الأول من عام ٢٠١٠ والتي امتصت تقريباً كل الأرباح في هذا الربع من العام. وقد خفضنا القيمة العادلة إلى ٢١ ريال للسهم ونحتفظ بالتوصية محايد حيث يتم التداول علي السهم، حسب المستويات الحالية، بانخفاض ١٢٪ عن القيمة العادلة.

التطلع لتحسين التمويل

تشير نتائج الربع الأول من عام ٢٠١٠ إلى أن البنك يعمل على علاج مشكلة الفارق والذي كان دائماً أقل من البنوك المناظرة. ويقدر صافي فارق العائد في البنك السعودي للاستثمار بأنه ارتفع إلى ٢,٥٥٪ في الربع الأول من عام ٢٠١٠ مقابل ٢,١٠٪ في عام ٢٠٠٩، وذلك يرجع جزئياً إلى تحسن مزيج الودائع حيث مثلت ودائع الأفراد منخفضة التكلفة ١٦٪ من إجمالي الودائع في البنك في ديسمبر ٢٠٠٩ مقارنة بـ ١٢٪ في عام ٢٠٠٨، ومع ذلك فلا زالت أقل من متوسط القطاع البالغ ٣٧٪. ونتتظر حتى يستقر الفارق عند مستوياته الحالية قبل أن نتخذ موقفاً إيجابياً من السهم. ولا زال الفارق في البنك هو الأقل بين البنوك السعودية نتيجة ارتفاع تكلفة التمويل مقارنة بالبنوك المناظرة.

انطلاق الخدمات المصرفية للأفراد إلا أنها لا زالت في المهد

في الوقت الذي انكشفت محفظة قروض الشركات والقروض التجارية بمعدل سنوي ٧٪ في عام ٢٠٠٩، اتسعت محفظة قروض المستهلك بمعدل سنوي ٥٩٪ وذلك في إشارة واضحة على أن البنك يركز على زيادة تواجده في شريحة الأفراد. غير أن قروض المستهلك لا تمثل أكثر من ١٠٪ من إجمالي محفظة قروض البنك، رغم النمو القوي في عام ٢٠٠٩. ومن المرجح أن يؤدي النجاح في تنفيذ إستراتيجية البنك التي تركز على الخدمات المصرفية للأفراد إلى تعزيز التحسن في الفارق بأقوى من التوقعات.

أهم البنود المالية ومضاعفات التقييم الرئيسية

نهاية السنة المالية - ديسمبر (مليون ريال سعودي)	٢٠٠٩ ف	٢٠١٠ م	٢٠١١ م	٢٠١٢ م
إجمالي الدخل المصرفي	١٥١٧	١٦٢٢	١٨٢٨	٢٠٨٣
الربح قبل المخصصات	٩٧٨	١٠٢٧	١١٧٨	١٣٧٢
صافي الربح بعد الاستقطاعات	٤٨٨	٦٥٧	١٠٢٩	١٢١٤
ربحية السهم (ريال سعودي)	١,٠٨	١,٤٦	٢,٢٩	٢,٧٠
مضاعف الربحية * (مرة)	١٧,٣	١٢,٩	٨,٢	٧,٠
العائد على التوزيعات *	٠,٠	٠,٨	٢,٤	٢,٩
مضاعف القيمة الدفترية * (مرة)	١,١	١,١	١,٠	٠,٩
العائد على متوسط حقوق المساهمين	٧,٠	٨,٥	١٢,٢	١٣,٠
إجمالي معدل كفاية رأس المال	١٤,٥	١٥,٧	١٥,٢	١٥,١
المخصصات / القروض المتعثرة	٧٠	٩٤	١٠٠	١٠٤

* الأسعار في ٧ يونيو ٢٠١٠

المصادر: البنك السعودي للاستثمار وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

التوقعات المالية

جدول ١١٦: قائمة الدخل (نهاية السنة المالية - ديسمبر)

بالمليون ريال سعودي، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٢٤٠٦	٢٠٦١	١٧٣٢	١٨٤٣	٢٥٤١	دخل العمولات الخاصة
(٨٨٦)	(٧٤٨)	(٥٦٥)	(٨٢٨)	(١٥١٤)	مصروفات العمولات الخاصة
١٥٢٠	١٣١٣	١١٦٧	١٠١٤	١٠٢٦	صافي دخل العمولات الخاصة
٢٩٩	٢٧٧	٢٥٦	٢٤٠	٤٨١	صافي أتعاب خدمات بنكية
٣٨	٣٥	٣٢	٢٩	٤٣	إيرادات تغيير عملة
١٧٠	١٥١	١١٧	١٠٨	٢٧٧	صافي إيرادات الاستثمارات
٥٥	٥٣	٥٠	١٢٦	١١٠	إيرادات العمليات الأخرى
٥٦٢	٥١٥	٤٥٥	٥٠٣	٩١٢	إجمالي دخل العمولات من العمليات الأخرى
٢٠٨٣	١٨٢٨	١٦٢٢	١٥١٧	١٩٣٨	إجمالي الدخل المصرفي
(٧١١)	(٦٥٠)	(٥٩٥)	(٥٣٩)	(٤١١)	إجمالي المصروفات التشغيلية
١٣٧٢	١١٧٨	١٠٢٧	٩٧٨	١٥٢٨	الأرباح قبل المخصصات
(٢٣١)	(٢١٩)	(٤٤٦)	(٥٥٥)	(٩٩٨)	مخصصات ائتمانية وخسائر إستثمارات
١١٤٢	٩٥٩	٥٨٠	٤٢٣	٥٣٠	الأرباح قبل الزكاة والضرائب
(٥٨)	(٤٩)	(٣٢)	(٣٤)	(٢٢)	الزكاة والضرائب
١٠٨٣	٩١٠	٥٤٩	٣٩٠	٥٠٨	إيرادات من أنشطة تشغيلية
١٥٤	١٤٠	١٢٧	١١٦	٠	حصة من أرباح شركات تابعة
١٢٣٧	١٠٥٠	٦٧٦	٥٠٥	٥٠٨	صافي الربح قبل الأقلية
(٢٣)	(٢١)	(١٩)	(١٧)	(١٧)	الأقلية
١٢١٤	١٠٢٩	٦٥٧	٤٨٨	٤٩١	صافي الربح

المصادر: البنك السعودي للإستثمار وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ١١٧: الميزانية (نهاية السنة المالية - ديسمبر)

بالمليون ريال سعودي، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٤٩٤٣	٤٢٤٤	٣٤١٠	١٥٢٨	١٤٢٧	نقدية وأرصدة لدى البنك المركزي
٣٢٩٤	٤٠٩٩	٤٧٩٦	٥٢٦٦	٧٤٥٣	مطلوبات من البنوك
٤٣٩٧٥	٣٧٩٠٥	٣٢٦٢٩	٢٩٧٨٥	٢٩٥٥٦	صافي القروض والمقدمات
١٧١٩٢	١٥٣٦٠	١٢٠٧٨	١١٥٥٤	١٣٤٥١	صافي الإستثمارات في الأوراق مالية
٨١٩	٧٧٨	٧٤١	٧٠٧	٥٤٨	صافي الموجودات الثابتة
١٧٤٢	١٥٨٣	١٤٣٩	١٣٠٩	١١٦٣	موجودات أخرى
٧١٩٦٤	٦٣٩٧١	٥٥٠٩٣	٥٠١٤٨	٥٣٥٩٦	إجمالي الموجودات
٥٥٧٢٩	٤٨٨٨٥	٤١٢٣٢	٣٨٢٤٧	٤٠٧٠٢	ودائع العملاء
٥٠١٦	٤٨٨٩	٤٥٣٦	٣٢١٢	٥٢٠٩	مستحق للبنوك
٥٠٠	٥٠٠	٥٠٠	٥٠٠	٠	قروض آجلة (ديون)
٩٠٦	٨٥٥	٨٠٦	٧٦١	١٠٧٦	مطلوبات أخرى
٦٢١٥٠	٥٥١٢٨	٤٧٠٧٤	٤٢٧٢٠	٤٦٩٨٨	إجمالي المطلوبات
٩٧٧٨	٨٨٠٦	٧٩٨٣	٧٣٩٢	٦٥٨١	حقوق المساهمين
٣٦	٣٦	٣٦	٣٦	٢٧	حقوق الأقلية
٧١٩٦٤	٦٣٩٧١	٥٥٠٩٣	٥٠١٤٨	٥٣٥٩٦	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصادر: البنك السعودي للإستثمار وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

البنوك | السعودية

جدول ١١٨: بيانات السهم ومضاعفات التقييم

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
					البيانات لكل سهم (ريال)
٢,٧٠	٢,٢٩	١,٤٦	١,٠٨	١,٠٩	ربحية السهم
٠,٥٤	٠,٤٦	٠,١٥	٠,٠٠	٠,٠٠	التوزيعات لكل سهم
%٢٠	%٢٠	%١٠	%٠	%٠	معدل التسديدات
٢١,٨١	١٩,٦٥	١٢,٨٢	١٦,٥١	١٤,٦٩	القيمة الدفترية للسهم
٢١,٧٣	١٩,٥٧	١٢,٧٤	١٦,٤٣	١٤,٦٢	القيمة الدفترية للسهم (ملموسة)
					التقييم
٧,٠	٨,٢	١٢,٩	١٧,٣	١٧,٢	مضاعف الربحية (مرة)
%٢,٩	%٢,٤	%٠,٨	%٠,٠	%٠,٠	العائد على التوزيعات
٠,٩	١,٠	١,١	١,١	١,٣	مضاعف القيمة الدفترية (مرة)
٠,٩	١,٠	١,١	١,١	١,٣	السعر / مضاعف القيمة الدفترية الملموسة (مرة)
%١٥,٢	%١٧,٣	%٢٠,٥	%٢٢,١	%٢٠,٨	رأس المال السوقي / الودائع

المصادر: البنك السعودي للإستثمار وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ١١٩: تحليل دويونت

كنسبة من متوسط الموجودات، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٢,٢٤	%٢,٢١	%٢,٢٢	%١,٩٦	%٢,٠٥	صافي إيرادات العائد
%٠,٨٣	%٠,٨٦	%٠,٨٦	%٠,٩٧	%١,٨٢	الإيرادات المتولدة عن غير الفوائد
%١,٠٥-	%١,٠٩-	%١,١٣-	%١,٠٤-	%٠,٨٢-	المصروفات التشغيلية
%٠,١٩	%٠,٢٠	%٠,٢١	%٠,١٩	%٠,٠٣-	إيرادات أخرى / مصروفات
%٠,٣٤-	%٠,٣٧-	%٠,٨٥-	%١,٠٧-	%١,٩٩-	المخصصات
%٠,٠٩-	%٠,٠٨-	%٠,٠٦-	%٠,٠٦-	%٠,٠٤-	معدل الضرائب
%١,٧٩	%١,٧٣	%١,٢٥	%٠,٩٤	%٠,٩٨	العائد على متوسط الموجودات
٧,٣	٧,١	٦,٨	٧,٤	٧,٥	مستوى الرافعة المالية (الموجودات / حقوق المساهمين)
%١٣,٠٢	%١٢,٢٠	%٨,٥٠	%٦,٩٥	%٧,٣٤	العائد على حقوق المساهمين

المصادر: البنك السعودي للإستثمار وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ١٢٠: تحليل الربحية

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٣,٧	%٣,٦	%٣,٥	%٣,٨	%٥,٣	العائد على الموجودات المدرة للأرباح
%١,٥	%١,٥	%١,٣	%١,٩	%٣,٦	تكلفة التمويل
%٢,١	%٢,١	%٢,٢	%١,٩	%١,٨	صافي فارق العائد
%٢,٣	%٢,٣	%٢,٤	%٢,١	%٢,٢	هامش صافي العائد
%٢٧,٠	%٢٨,٢	%٢٨,٠	%٣٣,١	%٤٧,٠	الإيرادات المتولدة عن غير العائد / إجمالي الدخل المصرفي
%٣٤,١	%٣٥,٥	%٣٦,٧	%٣٥,٦	%٢١,٢	التكاليف / الإيرادات
%٥,١	%٥,٢	%٥,٥	%٧,٩	%٤,٢	معدل الزكاة والضرائب
%١,٨	%١,٧	%١,٢	%٠,٩	%١,٠	العائد على متوسط الموجودات
%١٣,٠	%١٢,٢	%٨,٥	%٧,٠	%٧,٣	العائد على متوسط حقوق المساهمين

المصادر: البنك السعودي للإستثمار وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

البنوك | السعودية

جدول ١٢١: جودة الموجودات ورأس المال

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
					جودة الموجودات
%٤,٥	%٤,٨	%٥,٣	%٥,٨	%١,٠	معدل القروض المتعثرة
%١٠,٤	%١٠,٠	%٩,٤	%٧,٠	%٢٥,٢	المخصصات / القروض المتعثرة
٥٤	٥٩	١٣٧	١٦٨	١١	مخصصات متوسط مجمل القروض (نقطة أساس)
%٠,٧-	%٠,١-	%١,٣	%٧,٢	%٦,٨-	القروض المتعثرة ناقص المخصصات / حقوق المساهمين
%١٥,١	%١٦,٦	%٣٨,٧	%٥٠,٧	%٦٥,٣	المخصصات / الأرباح قبل المخصصات
					رأس المال
%١٤,٧	%١٤,٩	%١٥,٣	%١٤,١	%١٣,٣	الفئة الأساسية - ١
%١٤,٨	%١٤,٩	%١٥,٤	%١٤,١	%١٣,٣	الفئة - ١
%١٥,١	%١٥,٢	%١٥,٧	%١٤,٥	%١٣,٧	معدل كفاية رأس المال
%٨٥,٦	%٨٥,٥	%٨٦,٨	%٩٦,٦	%٨٦,٣	الموجودات المرجحة بالمخاطر / إجمالي الموجودات

المصادر: البنك السعودي للإستثمار وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ١٢٢: نسب النمو

نمو سنوي، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%١٦,٠	%١٦,٢	%٩,٦	%٠,٨	%٢٧,٨	القروض
%١٤,٠	%١٨,٦	%٧,٨	%٦,٠-	%٢٤,٢	الودائع
%١٢,٥	%١٦,١	%٩,٩	%٦,٤-	%١٥,٢	الموجودات
%١٢,٦	%١٤,٢	%٠,٤-	%٥,٩	%٤٥,٥	الموجودات المرجحة بالمخاطر
%١٥,٨	%١٢,٥	%١٥,٠	%١,٢-	%٢,٨-	صافي إيرادات العائد
%٨,١	%٨,١	%٦,٨	%٥٠,١-	%٢٠,٩	إيرادات الأتعاب
%٩,٢	%١٣,٢	%٩,٥-	%٤٤,٩-	%١٦٢,٦	الإيرادات المتولدة عن غير الفوائد
%١٣,٩	%١٢,٧	%٦,٩	%٢١,٧-	%٣٨,١	إجمالي الدخل المصرفي
%٩,٤	%٩,٢	%١٠,٤	%٣١,٤	%١٥,٢-	المصروفات التشغيلية
%١٥,٨	%١٤,٢	%٥,٥	%٢٨,٤-	%٦٦,٢	الأرباح قبل المخصصات
%١٧,٩	%٥٥,٣	%٣٣,٧	%٠,٥-	%٣٥,٥-	صافي الربح بعد الاستقطاعات

المصادر: البنك السعودي للإستثمار وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

جدول ١٢٣: هيكل الميزانية وغيرها من النسب

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
%٧٨,٩	%٧٧,٥	%٧٩,١	%٧٧,٩	%٧٢,٦	القروض / الودائع
%٦١,١	%٥٩,٣	%٥٩,٢	%٥٩,٤	%٥٥,١	القروض / الموجودات
%٢,٤-	%١,٢-	%٠,٥	%٤,١	%٤,٢	صافي العائد بين البنوك / الموجودات
%٢٣,٩	%٢٤,٠	%٢١,٩	%٢٣,٠	%٢٥,١	الإستثمارات / الموجودات
%٧٧,٤	%٧٦,٤	%٧٤,٨	%٧٦,٣	%٧٥,٩	الودائع / الموجودات
%٠,٨	%٠,٩	%١,١	%١,٢	%٠,٠	الإقتراضات طويلة ومتوسطة الأجل / المطلوبات

المصادر: البنك السعودي للإستثمار وتقديرات المجموعة المالية هيرميس

فريق مبيعات مصر مركز اتصال محلي ١٦٩٠٠ cc-hsb@efg-hermes.com	فريق مبيعات الإمارات مركز اتصال +٩٧١ ٤ ٣٠٦ ٩٣٣٣ uaerequests@efg-hermes.com	فريق مبيعات السعودية مركز اتصال +٨٠٠ ١٢٣ ٤٥٦٦ RiyadhCallCenter@efg-hermes.com RiyadhTraders@efg-hermes.com	قسم البحوث مصر +٢٠ ٢٣٥ ٣٥ ٦١٤٠ الإمارات +٩٧١ ٤ ٣٦٣ ٤٠٠٠ efgresearch@efg-hermes.com
مدير مبيعات المؤسسات الأجنبية محمد عبید +٢٠ ٢٣٥ ٣٥ ٦٠٥٤ mebeid@efg-hermes.com	مبيعات المؤسسات الأجنبية جوليان بروس +٩٧١ ٤ ٣٦٣ ٤٠٩٢ jbruce@efg-hermes.com	نائب رئيس مبيعات الخليج أحمد شعراوي +٩٦٦١ ٢٧٩ ٨٦٧٧ asharawy@efg-hermes.com	مدير قسم البحوث واتل زيادة +٢٠ ٢٣٥ ٣٥ ٦١٥٤ wziada@efg-hermes.com
مبيعات المؤسسات المحلية عمرو الخميسي +٢٠ ٢٣٥ ٣٥ ٦٠٤٥ amrk@efg-hermes.com	مدير مبيعات المؤسسات دول مجلس التعاون الخليجي عمرو دياب +٩٧١ ٤ ٣٦٣ ٤٠٨٦ adiab@efg-hermes.com	مدير النشر والتوزيع رشا سمير +٢٠ ٢٣٥ ٣٥ ٦١٤٢ rsamir@efg-hermes.com	
	مبيعات العملاء في الخليج شهير حسنى +٩٧١ ٤ ٣٦٣ ٤٠٩٠ chosni@efg-hermes.com		
	مبيعات الأفراد في الإمارات ريهام توفيق +٩٧١ ٤ ٣٠٦ ٩٤١٨ rtawfik@efg-hermes.com		

الإفصاحات

أشهد أنا مراد أنصاري أن الآراء الواردة في هذه الوثيقة تعكس بدقة آرائى الشخصية بخصوص الأوراق المالية والشركات موضع الدراسة في هذا التقرير. كما أشهد بأنه ليس لى أو لزوجتى أو أي من الأشخاص الخاضعين لولايتى «إذا وجد» أية مصلحة أو منفعة متعلقة بالأوراق المالية المقيدة فى بورصة الأوراق المالية - تداول فى المملكة العربية السعودية.

تشهد المجموعة المالية هيرميس القابضة بأنها تمتلك ١٤٤٤٠ سهم فى مجموعة سامبا المالية فى ٧ يونيو ٢٠١٠. ويمكن للصناديق التي تدار بواسطة المجموعة المالية هيرميس أو بواسطة فروعها لصالح أطراف ثالثة، حق إمتلاك الأوراق المالية الواردة في هذا التقرير. وللمجموعة المالية هيرميس حق إمتلاك أسهم فى صندوق أو أكثر من الصناديق المشار إليها أو التي تدار بواسطة أطراف ثالثة. ويحق لوازعي هذا التقرير إمتلاك أسهم فى الصناديق المتاحة للجمهور والتي تستثمر فى الأوراق المالية الواردة في التقرير كجزء من محفظة متنوعة، بحيث لا تكون هذه الصناديق خاضعة لإشرافهم.

وقد يكون قسم الترويج وتغطية الاكتتاب فى المجموعة المالية هيرميس بصدد تحصيل أو تنفيذ أتعاب لقاء خدمات تم تقديمها للشركات موضع هذا التقرير أو وردت فيه.

إبراء الذمة

التوصيات الاستثمارية التي تقترحها أو تقددها المجموعة المالية هيرميس، تدخل فى الاعتبار كلا من المخاطر والمردودات المتوقعة. وقد أسسنا تقديرنا للقيمة العادلة على التوقعات المستقبلية للشركة بعد حساب المخاطر المتوقعة. وقد قمنا بدراسة متعمقة ومكثفة للتوصل إلى التوصيات وتقديرات القيم العادلة للشركة أو الشركات الواردة فى هذا التقرير. وعلى الرغم من أن المعلومات التي وردت فى هذا التقرير تم الحصول عليها من مصادر ترى المجموعة المالية هيرميس أنها جديرة بالثقة، إلا أننا لا نضمن دقتها حيث أن مثل هذه المعلومات قد تكون مختصرة أو غير كاملة. وعلى قراء هذا التقرير إدراك أن التقديرات المالية وتقديرات القيم العادلة والبيانات الخاصة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق. إن كل الآراء والتوقعات الواردة فى هذا التقرير تمثل حكمنا حتى تاريخه، كما أنها قابلة للتغيير دون إشعار. وقد تم إعداد هذه الدراسة بغرض التوزيع العام وتستهدف أغراض توفير المعلومات فقط، حيث إنها لا تستهدف تقديم مشورة شراء أو بيع أي ورقة مالية، فهي ليست مصممة خصيصاً لأهداف استثمارية أو مالية أو تلبية احتياجات أي من الأشخاص الذين يقرأون هذا التقرير. وننصح الأشخاص الذين ينوون استثمار أموالهم بالحصول على المشورة المالية لمعرفة مدى ملاءمة الاستثمار المقدمون عليه مع احتياجاتهم. ولا يُسمح بإعادة نشر هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون موافقة مسبقة من المجموعة المالية هيرميس.

المجموعة المالية هيرميس (جمهورية مصر العربية)

مبنى رقم ب ٩٢١ - المرحلة الثالثة - القرية الذكية - الكيلو ٨٢ - طريق القاهرة الأسكندرية الصحراوى

تليفون: +٢٠ ٢٣٥ ٣٥ ٦١٤٠ فاكس: +٢٠ ٢٣٥ ٣٧ ٠٩٣٩

رأس المال المصدر: ١٩٣٩٣٢٠٠٠٠٠

Bloomberg: EFGH | Reuters pages: EFGS .HRMS .EFGI .HFISMCA .HFIDOM

efghermes.com