



أقل من التوقعات بنسبة ١٨٪، ضعف صافي دخل العمولات الخاصة

- تراجع صافي الربح عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات من بلومبرغ بمعدل ١٨٪. ضعف في صافي دخل العمولات الخاصة (تراجع ١٢٪ عن التوقعات) بالإضافة الى تراجع هامش صافي الفوائد عن الربع السابق بمعدل ٢٥ نقطة أساس
- ارتفاع أرباح الاستثمارات لغير أغراض المتاجرة، على عكس اتجاه القطاع، لارتفاع الربح من غير الفوائد

جاء صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٥ أقل من التوقعات

أعلن البنك العربي الوطني عن تحقيق صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٥ بقيمة ٥٩٤ مليون ر.س.، أقل من توقعاتنا وأقل من متوسط التوقعات من بلومبرغ (بفارق عن توقعاتنا ومتوسط التوقعات بحدود ١٨٪). من حيث صافي دخل العمولات الخاصة، تراجع أداء البنك عن التوقعات، بانخفاض عن الربع السابق بمعدل ١٠٪ وأقل بنسبة ٤,٥٪ عن الربع الرابع ٢٠١٤. بشكل مخالف للقطاع، جاء صافي دخل العمولات الخاصة للبنوك التي أعلنت نتائجها حتى الآن عند ٣,٢٪ عن الربع السابق ونمو بحدود ٧٪ عن الربع الرابع ٢٠١٤. تراجع هامش صافي الفائدة (تقديري لحين توافر كافة تفاصيل الأداء) عن الربع السابق بمقدار ٣٥ نقطة أساس، بينما أعلنت البنوك الأخرى عن ارتفاع معدل هامش صافي الفوائد بمعدل ١٠ نقاط أساس في المتوسط. قد يبدو هذا بسبب الارتفاع الكبير في تكاليف الودائع ولكننا لا نرجح نسبيا أن يكون هو السبب. نتوقع أن يكون التراجع الكبير في هامش صافي الفوائد نتيجة بيع البنك لاستثمارات طويلة الأجل تحسبا لارتفاع أسعار الفائدة في وقت مبكر في الربع الرابع. هذا يوضح سبب إعلان إدارة البنك عن ارتفاع مكاسب الاستثمارات لغير أغراض المتاجرة، بينما أعلنت البنوك الأخرى عن التراجع. نمت الودائع والقروض عن الربع السابق بمعدلات بلغت ٢,٤٪ و ٢,١٪ على التوالي، بينما انخفض معدل القروض الى الودائع البسيط عن نفس الفترة بمقدار ٢٢ نقطة أساس.

ضعف الدخل من غير الفوائد، استمرار جودة القروض

جاء الدخل من غير الفوائد ضعيفا، حيث أشار تعليق إدارة البنك على النتائج إلى خفض الرسوم البنكية والتي خفف منها ارتفاع الأرباح من الاستثمارات لغير أغراض المتاجرة والأرباح التشغيلية الأخرى. حقق البنك ارتفاعا في محافظته الاستثمارية للربع الرابع السابق بمعدل ٨,٢٪، على العكس من الاتجاه العام في القطاع الذي تراجع محافظته الاستثمارية بحدود ٨,٥٪. ارتفعت التكاليف عن الربع السابق بنسبة ١٢,٣٪، الأمر الذي أوضحت إدارة البنك أنه نتيجة لزيادة مخصصات إطفاء القروض المتعثرة وتكاليف الموظفين. كنا قد أشعرنا إلى احتمال ارتفاع تكاليف الموظفين في تقرير البدء بالتغطية، وهو ما يمكن أن يؤثر أيضا على أرباح العام ٢٠١٦. بينما ارتفع مخصص إطفاء القروض المتعثرة عن الربع السابق، لكنه كان أقل من توقعاتنا، مما يعني استمرار جودة الأصول بالرغم من بيئة التشغيل الحالية. عموما، نحن نتوقع انتهاء التراجع في تكلفة المخاطر خلال ٢٠١٥ لتبدأ بالارتفاع.

التوصية "شراء" مع سعر مستهدف ٣٨ ريال سعودي للسهم

منذ بداية تغطيتنا للبنك العربي الوطني مع التوصية "شراء" وسعر مستهدف ٣٨ ر.س. للسهم، تراجع السهم بنسبة ٢٢٪ (أقل بشكل طفيف من أداء القطاع). ترفع نتائج الربع الرابع ٢٠١٥ المخاطر المتعلقة بتوصيتنا. الى الان، لا نرى سببا لتعديل التوصية على السهم ما لم تشير البيانات التفصيلية الى مخاطر أكبر فيما يتعلق بالودائع تحت الطلب الأساسية او جودة القروض. سنقوم بتحديث نموذجنا وتقييمنا عندما تتوافر القوائم المالية التفصيلية؛ نرى ارتفاع في المخاطر حول التوقعات لهامش صافي الفوائد المذكور أعلاه بسبب ارتفاع أسعار الفائدة بأكثر من المتوقع، كما نتوقع تراجع تدريجي في توزيعات الأرباح نتيجة إلى شح السيولة في القطاع والتعليمات النظامية (لتصل الى ١,٠٥ ر.س. و ١,٢٠ ر.س. المتوقع للسهم للعام ٢٠١٦ و ٢٠١٧ على التوالي).

| مليون ر.س. | الربع الرابع ٢٠١٥ | الربع الثالث ٢٠١٥ | الربع الرابع ٢٠١٤ | التغير عن الربع السابق % | التغير عن العام الماضي % | توقعاتنا للربع الرابع ٢٠١٥ | التغير % | متوسط التوقعات | التغير % |
|------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------------|--------------------------|----------------------------|----------|----------------|----------|
| صافي الدخل من الرسوم | ٩٠١ | ٩٩٥ | ٩٤٢ | ٩,٥- | ٤,٤- | ١,٠٢٠ | ١١,٧- | غ/م | |
| إيرادات التشغيل الأخرى | ٤٨٦ | ٤٧٥ | ٥٠٦ | ٢,٤ | ٣,٨- | ٥٧٧ | ١٥,٧- | | |
| اجمالي الدخل | ١,٣٨٧ | ١,٤٧٠ | ١,٤٤٨ | ٥,٦- | ٤,٢- | ١,٥٩٧ | ١٣,١- | ١,٥٠٥ | ٧,٨- |
| مصاريف التشغيل | ٧٩٣ | ٧٠٦ | ٨١٩ | ١٢,٣ | ٣,٢- | ٨٧١ | ٩,٠- | | |
| صافي الربح | ٥٩٤ | ٧٦٤ | ٦٢٩ | ٢٢,٢- | ٥,٥- | ٧٢٦ | ١٨,١- | ٧٢١ | ١٧,٦- |
| اجمالي الأصول | ١٧٠,٤٢١ | ١٦٤,٨١٣ | ١٦٤,٦٦٨ | ٣,٤ | ٣,٥ | | | | |
| الاستثمارات | ٣٣,٢٣٩ | ٣٠,٧١٧ | ٣٣,٨٧٦ | ٨,٢ | ١,٩- | | | | |
| صافي القروض | ١١٥,١٤٤ | ١١٢,٧٤٧ | ١٠٣,٧٢٤ | ٢,١ | ١١,٠ | | | | |
| الودائع | ١٣٥,٦٨٧ | ١٣٢,٥٢٢ | ١٢٩,٦٣١ | ٢,٤ | ٤,٧ | | | | |
| القروض الى الودائع | ٨٤,٨٦ | ٨٥,٠٨ | ٨٠,٠١ | (٢٢) | ٤٨٥ | | | | |

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال. *متوسط التوقعات من بلومبرغ. EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والذلة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة. غ/م: غير متاح.

ملخص التوصية

| التوصية | السعر المستهدف (ر.س.) | التغير |
|---------|-----------------------|--------|
| شراء | ٣٨,٠٠ | ٧٥٪ |

بيانات السهم

| سعر الإغلاق | ر.س. | ٢١,١ |
|--|------------|---------|
| الرسملة السوقية | مليون ر.س. | ٢١,٠٥٠ |
| عدد الأسهم القائمة | مليون | ١,٠٠٠ |
| أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. | ٣٥,٥٠ |
| أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. | ٢٠,٨٠ |
| التغير في السعر لأخر ٣ أشهر | % | ٢٣,٤- |
| متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر | مليون | ٠,٢ |
| الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦ | ر.س. | ٣,٥١ |
| رمز السهم (رويترز/بلومبرغ) | 1080.SE | ARNB AB |

المصدر: تداول. *السعر كما في ١٨ يناير ٢٠١٦

التقديرات

| ر.س. | ٢٠١٦ متوقع | ٢٠١٧ متوقع |
|-----------------------|------------|------------|
| ربح السهم | ٣,٥ | ٤,٠ |
| توزيع الربح للسهم | ١,٠٥ | ١,٢٠ |
| هامش صافي الفوائد (%) | ٢,٨٪ | ٣,١٪ |

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

| مكرر الربحية (مرة) | ٢٠١٦ متوقع | ٢٠١٧ متوقع |
|------------------------------------|------------|------------|
| مكرر الربحية (مرة) | ٦,٠ | ٥,٣ |
| مكرر القيمة الدفترية (مرة) | ٠,٩ | ٠,٨ |
| عائد توزيعات الأرباح الى السعر (%) | ٤,٨٪ | ٥,٥٪ |

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

عقيب محبوب

amehboob@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٤٠



قسم الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

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

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

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

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

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض