

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهر  
حياد  
62.00 ريال

مصرف الراجحي  
تقرير إحقاقى - نتائج الربع الرابع 2016

## الربع الرابع يكمل ربحية العام

أعلن مصرف الراجحي عن نتائج الربع الرابع بصافي دخل يبلغ 2.05 مليار ريال، ليتماشى مع توقعاتنا التي بلغت 2.03 مليار ريال ولكنه دون توقعات المحللين التي بلغت 2.07 مليار ريال. لم تشهد الإيرادات الأخرى نمواً قوياً خلال الربع، بينما أنه من المرجح أن المخصصات قد أتت دون مستويات الربع السابق وذلك على إثر التعرض لقطاع الأفراد، في حين أن صافي دخل التمويل والاستثمار قد أتى متمشياً مع التوقعات. شهد معظم المنافسين قفزة في مستويات المخصصات مما يعكس المخاوف بشأن الائتمان التي ظهرت خلال العام الماضي. من المفاجئ عدم وجود أي نمو في الودائع خلال الربع على الرغم من ارتفاعها في القطاع. ساعد تراجع صافي التمويل، والذي أتى دون المليار ريال، في خفض معدل التمويل إلى الودائع إلى 82.5% في الربع الرابع. قمنا برفع السعر المستهدف من 51.00 ريال للسهم إلى 62.00 ريال مع مواصلةنا للتوقعات. يتداول السهم عند مكرر قيمة دفترية متوقع لعام 2017 يبلغ 1.9 مره، نوصي بالحياد.

## ثبات الودائع مقارنة بالربع السابق

وافق نمو صافي دخل التمويل والاستثمار تقديراتنا حيث شهد ارتفاعاً بنسبة 29%، أي بمقدار 2.9 مليار ريال، على إثر ارتفاع العائد على الأصول المدرة للعام مما ساعد في دعم صافي دخل التمويل والاستثمار لكل ربع. ارتفع معدل سايبور من مستوى 1.55% في بداية العام إلى 2.04% في نهايته. شهدت تكلفة الودائع ارتفاعاً ولكن بوتيرة أبطأ في ظل تمتع مصرف الراجحي بقاعدة كبيرة من الودائع الجارية. كان ثبات الودائع عند مستوى 272.6 مليار ريال أمراً مفاجئاً نظراً لارتفاع ودائع القطاع بمقدار 17.7 مليار ريال خلال الربع، حيث أن مصرف الراجحي كان يستغل مثل هذه الارتفاعات في الماضي. من المحتمل أن الارتفاع الحاصل في ودائع القطاع كان من جانب قطاع الشركات، في حين أن قطاع الأفراد يعد القطاع الداعم لودائع المصرف.

## تراجع صافي التمويل مقارنة بالربع السابق

نعتمد بأن تراجع صافي التمويل مقارنة بالربع السابق بمقدار 870 مليون ريال، ليلعب مستوى 225 مليار ريال، كان متعمداً من قبل الإدارة للمحافظة على معدل التمويل إلى الودائع. ارتفع المعدل من مستوى 81.7% بنهاية الربع الأول إلى 82.9% بنهاية الربع الثالث ولكنه تراجع في نهاية الربع الرابع إلى مستوى 82.5%، حيث أنه لا يزال هنالك مساحة للتوسع في التمويل حتى بلوغ الحد المسموح به عند 90%.

## مخصصات أقل مقارنة بالربع الماضي

شهد الدخل غير التشغيلي تراجعاً متواصلاً منذ بداية العام ليلعب أدنى مستوياته في الربع الرابع عند 891 مليون ريال، أي بانخفاض بنسبة 20% مقارنة بالعام الماضي، وذلك من مستوى 1.1 مليار ريال في الربع الأول، حيث أنه من المحتمل أن يكون ذلك على إثر تراجع أتعاب الخدمات البنكية وصافي أرباح تحويل العملات. شهدت المصاريف التشغيلية ارتفاعاً بنسبة 7% مقارنة بالعام الماضي في حين أنها تراجعت بمقدار 1.8 مليار ريال مقارنة بالربع الماضي وذلك مقابل تقديراتنا بتراجعها بمقدار 1.9 مليار ريال. من المحتمل أن يكون الاختلاف عن التقديرات قد نبع من المخصصات المجنبية والتي أتت دون التوقعات، حيث أن تقديراتنا كانت تشير إلى بلوغها مستوى 588 مليون ريال في حين أنه من المحتمل أنها قد أتت دون ذلك بمقدار 100 مليون ريال.

## رفع السعر المستهدف إلى 62 ريال

بلغ صافي الدخل مستوى 2.05 مليار ريال (بارتفاع بنسبة 19% مقارنة بالعام الماضي وبنسبة 2% مقارنة بالربع الماضي) ليأتي بذلك مقارباً لتقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغه مستوى 2.03 مليار ريال. من النظرة الأولية، يتضح أن مصرف الراجحي قد تجنب تسجيل مخصصات كبيرة نظراً لمحدودية تعرضه لقطاع الشركات وذلك بعكس المنافسين. قمنا برفع السعر المستهدف من 51.00 ريال للسهم إلى 62.00 ريال وذلك في ظل مواصلة تقديراتنا لعام آخر. على الرغم من ذلك، إلا أننا نبقى على توصيتنا بالحياد وذلك في ظل تداول سهم المصرف بالقرب من القيمة العادلة بمكرر قيمة دفترية متوقع لعام 2017 يبلغ 1.9 مرة.

### إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 22 يناير 2017 (ريال)	63.00
العائد المتوقع لسعر السهم	(1.6%)
عائد الأرباح الموزعة	2.8%
إجمالي العوائد المتوقعة	1.2%

### بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	46.60/65.00
القيمة السوقية (مليون ريال)	102,391
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	1,625
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	72.16%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	2,140,037

### أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



الربع الرابع لعام 2016 (مليون ريال)	المعلنة	المتوقعة
صافي دخل التمويل والاستثمار	2,921	2,971
الدخل التشغيلي الاجمالي	3,812	3,966
صافي الدخل	2,047	2,030
المحفظة التمويلية	224,994	226,285
الودائع	272,593	278,007

### بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2015	*2016	*2017
هامش صافي التمويل والاستثمار	3.3%	3.5%	3.4%
العائد على متوسط حقوق الملكية	16.1%	16.8%	15.3%
العائد على متوسط الأصول	2.3%	2.5%	2.3%
معدل كفاية رأس المال	20.8%	19.2%	19.0%
مكرر القيمة الدفترية	x2.2	x2.1	x1.9

\* متوقعة

### البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2015	2016	*2017
صافي دخل من التمويل والاستثمار	9,959	11,165	11,313
مخصصات لخسائر الائتمان	1,958	*2,222	2,399
صافي الدخل	7,130	8,126	7,845
ربحية السهم (ريال)	4.39	5.00	4.83
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	1.50	2.25	1.75

\* متوقعة

تصنيف السهم

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

\*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال [research@riyadcapital.com](mailto:research@riyadcapital.com)

بيان إخلاء المسؤولية

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة ، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناء عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة ، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء ، ومسؤولين، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة او عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير.

الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، و ما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي.

القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشرا للأداء المستقبلي. وفقا لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل.

هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف ، وأهداف ، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ . قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظرا لان الاستثمار في هذا النوع من الاوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الاشخاص .

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كليا أو جزئيا، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.