



عوامل إيجابية بالرغم من تراجع الربح عن التوقعات

صافي ربح اقل من متوسط التوقعات: أعلن مصرف الإنماء (تداول: ١١٥٠) عن نتائجها الأولية للربع الأول ٢٠١٤، حيث حقق صافي ربح بقيمة ٢٩٣ مليون ر.س. (٧٨,١ مليون دولار أمريكي، متوافقاً بذلك مع متوسط التوقعات واقل من توقعاتنا بنسبة ٣٪، كما بلغ النمو عن الربع السابق ٤,٧٪؛ ونمو ٣,٣٪ عن نفس الفترة من العام السابق). يشكل صافي ربح الربع الأول ٢٠١٤ لمصرف الإنماء نسبة تقارب ٢١٪ من توقعاتنا لصافي الربح الكامل لعام ٢٠١٤.

هامش مستقر: بلغ صافي الربح من الاستثمار والتمويل خلال الربع الأول ٢٠١٤ مبلغ ٥١٣ مليون ر.س. (١٣٦,٨ مليون دولار أمريكي، وهو اقل من توقعاتنا بنسبة ٣٪، كما بلغ النمو ٨,٢٪ عن الربع السابق، ونمو ١٦٪ عن نفس الفترة من العام السابق). ارتفع هامش صافي الربح من الاستثمار والتمويل للربع الأول ٢٠١٤ (تم حسابه على اساس متوسط اجمالي الاصول) بنسبة ٣,٢٪ أو ما يعادل ٩ نقاط اساس عن الربع السنوي، بينما جاء أقل بمقدار نقطتي اساس عن الربع المماثل من العام السابق (هامش صافي الربح من الاستثمار والتمويل المتوقع لعام ٢٠١٤ بحدود ٣,١٦٪).

إشارة إيجابية من النمو في الودائع: ارتفعت إجمالي موجودات مصرف الإنماء في نهاية الربع الأول ٢٠١٤ لتصل إلى ٦٥ مليار ر.س. (نمو ٣,٩٪ عن الربع السابق؛ نمو ١٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق)، وكما ارتفعت صافي محفظة التمويل للمصرف خلال الربع محل التغطية بنسبة ٢٪ عن الربع السابق وبنسبة ١٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق. ومن جانب آخر، كانت الزيادة في ودايع العملاء خلال الربع كبيرة بالمقارنة السنوية (نمو ٥,٦٪ عن الربع السابق، نمو ٣١٪ عن الربع المماثل من العام السابق). نظراً لعدم وجود بيانات للمقارنة حتى نهاية فبراير ٢٠١٤، قمنا بمقارنة النتائج مع متوسط القطاع (ارتفعت الموجودات والقروض والودائع بنسبة ١١٪ و ١٢٪ و ١٤٪ على التوالي عن نفس الفترة من العام السابق؛ المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي - ساما). نظراً للنمو القوي في الودائع لدى مصرف الإنماء، فقد بلغت نسبة صافي التمويل إلى الودائع ١٠١٪ مقابل ١١٥٪ خلال الربع الأول ٢٠١٣. وفقاً لبيانات مؤسسة النقد العربي السعودي، فقد أضاف المصرف ٣٨ صراف آلي جديد (أي ما يعادل ١٢٪ من أجهزة الصراف الآلي الجديدة على مستوى القطاع) و ٢١١ من نقاط البيع (ما يعادل ٧٪ من نقاط البيع الجديدة في القطاع).

نظرتنا: يتكون نموذج النمو لدى مصرف الإنماء من هامش جذاب لصافي الربح من الاستثمار والتمويل، وقاعدة رأس مال قوية (نسبة الشريحة الأولى عام ٢٠١٣: ٢٨٪ والنسبة المتوقعة لعام ٢٠١٤: ٢٢٪) مما يشكل عامل دعم لنسبة المال المستثمر لدى مصرف الإنماء، كما أن سيولة السهم مرتفعة إذ يبلغ متوسط قيمة التداول اليومي خلال الست أشهر الأخيرة ٤١٥ مليون ر.س. (مقابل الراجحي: ١٩٥ مليون؛ البلاد: ٤٧ مليون والجزيرة: ٥٠ مليون، المصدر: بلومبرغ). من جانب آخر، فإن تمويل البنك لقطاع التشييد والبناء مرتفع حيث تصل النسبة إلى ما يقارب ٢٦٪ من إجمالي التمويل العامل (كما في نهاية عام ٢٠١٣). نتوقع أن تستمر معدل العائد إلى متوسط حقوق الملكية أقل من تكلفة حقوق الملكية البالغة ١٢,١٪ لمصرف الإنماء على المدى المنظور (للعام ٢٠١٣: ٦,٠٪، "متوقع" للعامين ٢٠١٤ و ٢٠١٥: ٧,٨٪ و ٨,٨٪ على التوالي) وذلك بسبب ضخامة رأس مال المصرف.

استمرار التوصية "شراء": تفوق أداء سهم مصرف الإنماء (ارتفع بنسبة ٢٣٪ منذ بداية العام حتى تاريخه)، على أداء مؤشر القطاع بنسبة ١١٪، كما كان أعلى من مؤشر السوق الرئيسي بنسبة ١٢٪ وذلك منذ بداية العام وحتى تاريخه. يتم تداول سهم مصرف الإنماء حالياً بمتوسط توقعات لمكرر قيمة دفترية للعام ٢٠١٤ يبلغ ١,٥ مرة، وأيضاً ١,٥ مرة وفقاً لتوقعاتنا)، ليكون بذلك متوافقاً مع مكرر القيمة الدفترية للمصارف المماثلة في المملكة (١,٥ مرة) وفي دول مجلس التعاون الخليجي (١,٥ مرة). نستمر بالتوصية لسهم الإنماء على اساس "شراء" وبسعر مستهدف يبلغ ٢١,٠ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٤	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق (%)	الربع الأول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي (%)	٢٠١٣	٢٠١٤ (متوقع)	٢٠١٥ (متوقع)
صافي الربح من الاستثمار والتمويل	٥١٣	٤٧٤	٨,٢٪	٤٤٣	١٦٪	١,٨٣٥	٢,١٨١	٢,٥٥٦
صافي الربح	٢٩٣	٢٨٠	٤,٧٪	٢٢١	٣٣٪	١,٠٠٥	١,٣٧٢	١,٦٦٧
الربح للسهم (ر.س.)	٠,٢٠	٠,١٩	٤,٧٪	٠,١٥	٣٣٪	٠,٦٨	٠,٩١	١,١١
مجموع الأصول	٦٥,٤٤٤	٦٣,٠٠١	٣,٩٪	٥٦,٢٣٧	١٦٪	٦٣,٠٠١	٧٥,٢٤٤	٨٧,٩٩٣
صافي التمويل	٤٥,٨١١	٤٤,٩٢٤	٢,٠٪	٣٩,٤١٦	١٦٪	٤٤,٩٢٤	٥٣,٧٩٩	٦٣,٣٧١
ودائع العملاء	٤٥,١٤٠	٤٢,٧٦٣	٥,٦٪	٣٤,٣٥٨	٢١٪	٤٢,٧٦٣	٥٣,٤٥٣	٦٤,٦٧٨

المصدر: تداول، الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٢١,٠
التغير (%)	٨٤,٨٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	١٨,٣ ر.س.
الرسلة السوقية	٢٧,٤٥٠ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١,٥٠٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٨,٩٠ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٢,٠٠ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	١٥,٨ ٪
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	٠,٩١ ر.س.
رمز السهم (رويترز/ بلومبرغ)	ALINMA AB 1150.SE

* السعر كما في ٩ أبريل ٢٠١٤

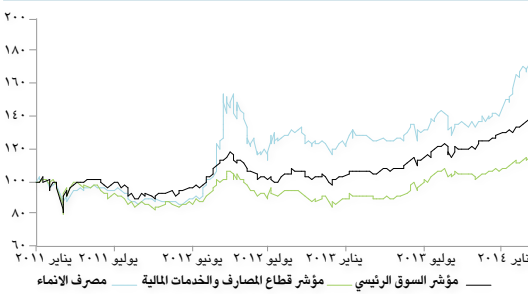
بنية المساهمة (%)

المؤسسة العامة للتقاعد	٨٠,٧٪
صندوق الاستثمارات العامة	١٠,٠٪
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٠,٠٪

أهم النسب المتوقعة

مكرر الربحية (مرة)	٢٠١٤ (متوقع)	٢٠١٥ (متوقع)
	٢٠,١	١٦,٥
السعر الى الربح قبل الخصصات (مرة)	١٧,٨	١٤,٧
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٥	١,٤

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

تغطية القطاع

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



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 لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار مواثمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلتزم 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 وملامتها 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. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).