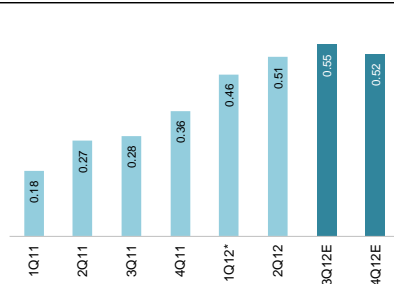


## تقرير التغطية من الرياض المالية لبنك البلاد ومصرف الإنماء

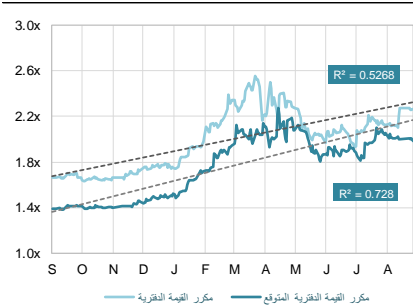
استهلت الرياض المالية تغطيتها لبنك البلاد بالتوصية بشراء السهم وبسعر مستهدف خلال ١٢ شهراً يبلغ ٣٥ ريال، والذي يمثل ٢,٠ مكرر قيمة دفترية و ١٣,١ مكرر ربحية، وذلك بناء على تقديرات الرياض المالية لأداء البنك لعام ٢٠١٣. وأشار التقرير إلى أن ارتفاع سعر سهم البنك خلال الاثني عشر شهراً الماضية فاق نظرائه في القطاع، حيث سجل ارتفاعاً بنسبة تزيد عن ٧٠% وذلك لإقبال المستثمرين على شراء السهم نظراً للنمو الكبير في ربحيته، حيث نمت أرباح البنك خلال الأرباع الستة الماضية من ٠,١٨ ريال للسهم إلى ٠,٥١ ريال للسهم. علاوة على ذلك، فقد تأثر سعر السهم إيجاباً عقب الإعلان عن توقيع البنك في فبراير من عام ٢٠١٢ اتفاقية لتوفير تمويل عقاري مع صندوق التنمية العقارية. وأضاف التقرير بأن تقديرات الرياض المالية تشير إلى بلوغ ربحية السهم لمُجمَل عام ٢٠١٢ ما قيمته ٢,٠٤ ريال للسهم (بنمو قدره ٨٥% مقارنة بالعام السابق). هذا وقد تم تعديل ربحية السهم لعام ٢٠١٢ نظراً لتحقيق البنك مكاسب استثنائية بقيمة ١,٢٤ ريال للسهم نتيجة بيعه قطعة أرض. كما يشير التقرير إلى بلوغ ربحية السهم لعام ٢٠١٣ ما قيمته ٢,٦٧ ريال للسهم (بنمو قدره ٣١% مقارنة بعام ٢٠١٢). ومع ارتداد صافي الدخل بعد تسجيل البنك لأول خسائر محققة في عام ٢٠٠٩، تتوقع الرياض المالية بأن بنك البلاد يتجه تدريجياً نحو توزيع أرباح نقدية معتدلة للسهم، ومن المحتمل أن يكون ذلك قريباً وبحلول عام ٢٠١٣ كحد أقصى.

ربحية السهم = بنك البلاد



ملاحظة: تم تعديل ربحية السهم للربع الأول عام 2012 نظير بيع البنك قطعة أرض بقيمة 373 مليون.  
المصدر: تقارير الشركات، الرياض المالية

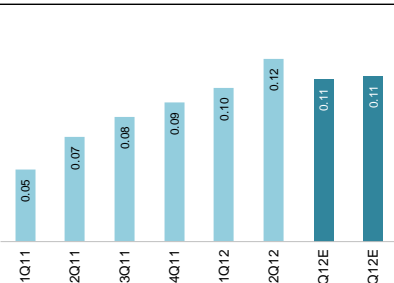
مكرر القيمة الدفترية الفعلي والمتوقع لبنك البلاد



المصدر: بلومبيرغ، الرياض المالية  
R<sup>2</sup>: معامل التحديد  
Avg<sup>\*\*</sup>: المتوسط  
σ<sup>\*\*\*</sup>: الانحراف المعياري

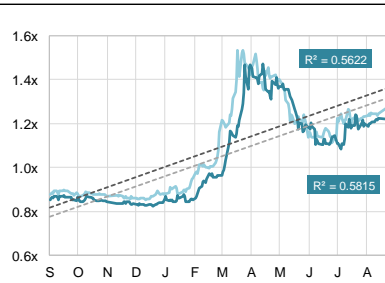
كما استهلت الرياض المالية تغطيتها لمصرف الإنماء بالتوصية بشراء السهم بسعر مستهدف خلال ١٢ شهراً يبلغ ١٥,٧٥ ريال، والذي يمثل ١,٣٥ مكرر قيمة دفترية لعام ٢٠١٣. وأشار التقرير إلى أن سهم المصرف ارتفع بما يقارب ١٠% عقب إعلانه في شهر مارس من العام الحالي عن توقيع اتفاقية مع صندوق التنمية العقارية، وأضاف بأن حركة السهم خلال الـ ١٢ شهراً الماضية تُظهره كثائاً أفضل سهم من حيث الأداء في قطاع المصارف والخدمات المالية بعد سهم بنك البلاد، محققاً مكاسب فاقت ٤٨%. ويعتبر السهم من أكثر الأسهم نشاطاً في السوق السعودية بمتوسط حجم تداول يومي يبلغ ٣١ مليون سهم، كما يُعتبر أيضاً من الأسهم المفضلة للمضاربين بشكل يومي، مما جعله أحياناً يُداول بمعزل عن التحليل الأساسي. وأضاف التقرير إلى أن امتلاك مؤسسات استثمارية رئيسية كصندوق الاستثمارات العامة والمؤسسة العامة للمعاشات والتقاعد والمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية حوالي ٣٠% من إجمالي أسهم المصرف يشير إلى أن هذه المؤسسات المعتبرة تسعى للحصول على أرباح نقدية في مرحلة ما بعد فترة من الانتظار، كما أن ربحية السهم ستبلغ ٠,٦٢ ريال لعام ٢٠١٣ (بنمو قدره ٤٢% مقارنة بعام ٢٠١٢)، و ٠,٧٥ ريال لعام ٢٠١٣ (بنمو قدره ٢١% مقارنة بعام ٢٠١٢) مما قد يساهم في المزيد من التحفيز في أداء السهم حتى العام القادم. وحسب التقرير فإنه يتم تداول سهم مصرف الإنماء في حدود تتماشى مع متوسط مكرر القيمة الدفترية لنظرائه في القطاع البنكي والبالغ ١,٢ لعام ٢٠١٣، ولكن بمعدل يقل كثيراً عن سهم بنك البلاد والذي يبلغ مكرر قيمته الدفترية ١,٨، ويعود ذلك في الأساس إلى انخفاض العائد على حقوق الملكية للمصرف عن نظرائه في القطاع والبالغة ٥%.

ربحية السهم = مصرف الإنماء



المصدر: تقارير الشركات، الرياض المالية

مكرر القيمة الدفترية الفعلي والمتوقع لمصرف الإنماء

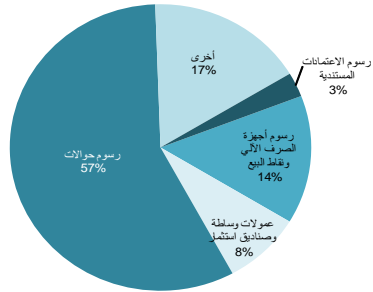


المصدر: بلومبيرغ، الرياض المالية  
R<sup>2</sup>: معامل التحديد  
Avg<sup>\*\*</sup>: المتوسط  
σ<sup>\*\*\*</sup>: الانحراف المعياري

أشار تقرير الرياض المالية إلى أن مركز إنجاز للحوالات المصرفية التابع لبنك البلاد برز كدعامة مهمة لعملياته والتي ستساعده في التحوط ضد أي ظروف معاكسة في الأنشطة المصرفية الأساسية، حيث نمت رسوم الخدمات لكل مركز بين عامي ٢٠٠٨ و ٢٠١١ بنسبة ٣٥% لتصل إلى ٢,٦ مليون ريال سنوياً، وذلك مع بلوغ عدد مراكز الحوالات ١٢٦ مركزاً. وأضاف بأنه من المتوقع أن يظل الطلب على العمالة الأجنبية غير الماهرة قوياً نظراً لازدهار قطاع المقاولات والبناء، ولملاء القطاعات المختلفة التي لا تتطلب نسب سعودة مرتفعة. وتشكل رسوم الحوالات نصيب الأسد من إجمالي النشاطات الغير تمويلية، بينما تشكل العمليات غير التمويلية ما يقارب نصف دخل البنك التشغيلي. وتوقع التقرير بأن توفر رسوم الحوالات إيرادات متكررة ومتنامية للبنك.

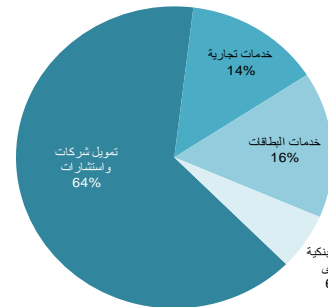
كما أن بلوغ متوسط تكلفة التمويل ٠,١% يوفر لبنك البلاد ميزة تنافسية لقيادة القطاع، حيث أن الودائع تحت الطلب تشكل ٨٠% من إجمالي ودائع العملاء، وذلك مقارنة بمتوسط يبلغ ٥٠% لنظرائه في القطاع. وأضاف التقرير بأنه من المتوقع أن تنمو ودائع العملاء بمعدل سنوي مركب يبلغ ٧% لتصل إلى ٢٨ مليار ريال بين عامي ٢٠١١ و ٢٠١٤.

دخل تعاب ورسوم الخدمات المصرفية لبنك البلاد لعام 2011



أخرى تشمل رسوم إدارية لمنع التسهيلات ورسوم حفظ المستندات  
المصدر: تقارير الشركة

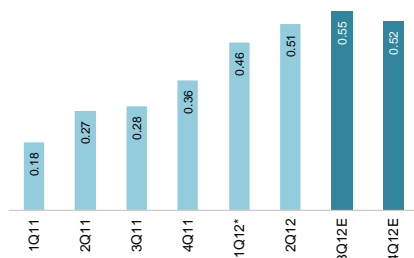
دخل تعاب ورسوم الخدمات المصرفية لمصرف الإنماء لعام 2011



المصدر: تقارير الشركة

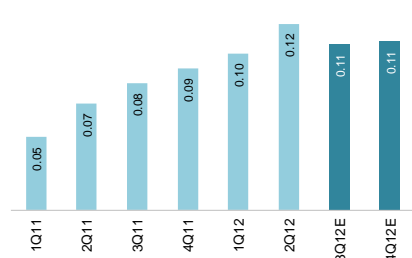
وتوقع التقرير أن تنقسم المحفظة التمويلية لبنك البلاد بمعدل ٦٠-٤٠ بين قطاعي الشركات ومصرفية الأفراد على التوالي، ما يوفر للبنك التنوع المرغوب. ويضع البنك نفسه استراتيجياً كممول للمعاملات الائتمانية المرتفعة القيمة، كما أنه جاهز للاستفادة من الطفرة العقارية المتوقعة في السنوات القادمة. وتشير تقديرات الرياض المالية إلى استمرار نمو محفظة البنك التمويلية على مدى العامين القادمين بنسبة ١٦% مقارنة بعام ٢٠١٢ وبنسبة ١٠% مقارنة بعام ٢٠١٣، وذلك على خلفية نموها بنسبة ٢٢% في عام ٢٠١٢. ولفت التقرير النظر إلى أن نسبة التمويل إلى الأصول بلغت ٥٦% مقارنة بمتوسط ٦٤% لنظرائه في القطاع، مما يشير إلى وجود مجال للمزيد من التحسين في قائمة المركز المالي للبنك. وبلغت نسبة الديون المشكوك في تحصيلها ٥,٥% في عام ٢٠٠٩، مقارنة مع ١,٢% في عام ٢٠٠٨، ويعود هذا الارتفاع لانكشاف البنك على قطاع التشييد والبناء. إلا أنه ومنذ ذلك الحين ظلت الديون المشكوك في تحصيلها في انخفاض، متماشية مع تقديرات الرياض المالية التي تشير إلى بلوغها ٤,٠% بحلول عام ٢٠١٤. وتوقع التقرير بأن تواكب المخصصات النمو السريع في المحفظة التمويلية، وأن يبلغ متوسط نسبة المخصصات من إجمالي المحفظة التمويلية ٦,٦% في العامين المقبلين، وذلك مع وصول نسبة تغطية الديون المشكوك في تحصيلها إلى ١٧٥%.

ربحية السهم = بنك البلاد



ملاحظة: تم تعديل ربحية السهم للربع الأول عام 2012 نظير بيع البنك قطعة أرض بقيمة 373 مليون ريال  
المصدر: تقارير الشركات، الرياض المالية

ربحية السهم = مصرف الإنماء

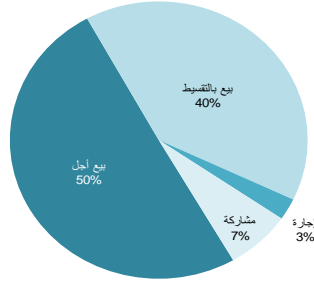


المصدر: تقارير الشركات، الرياض المالية

وجاء في التقرير أن هامش صافي الدخل من الموجودات التمويلية والاستثمارية للبنك يتجاوز متوسط هامش صافي الفائدة لنظرائه في القطاع بشكل كبير وبواقع ١٢٠ نقطة أساس، مما يوفر له بعض المرونة في عوائد أصوله. ويعتبر معدل التمويل وودائع العملاء لكل فرع لدى البنك الأمل في القطاع حيث بلغا ١٨٨ مليون ريال و ٢٧٥ مليون ريال على التوالي. وأضاف التقرير إلى أن تقديرات الرياض المالية تشير إلى نمو صافي الدخل بنسبة ٨٥% و ٣١% لكل من عامي ٢٠١٢ و ٢٠١٣ على التوالي، ليصل إلى ٦١٢ مليون ريال و ٨٠١ مليون ريال. وذكر بأن البنك لم يبق حتى الآن بتوزيع أية أرباح نقدية، لكن التقديرات تشير إلى أنه من المتوقع أن يُعلن عن قيامه بتوزيع أرباح نقدية معتدلة تبلغ ٥٠,٥٠ ريال في عام ٢٠١٣. ولفت التقرير النظر إلى أن استمرار نمو المحفظة التمويلية واستقرار صافي دخل البنك على مدى العامين المقبلين يستدعي انتباه المستثمرين، كما أن حدوث مزيد من التطورات فيما يتعلق باتفاقية البنك مع صندوق التنمية العقارية سيكون محفزاً لأداء السهم.

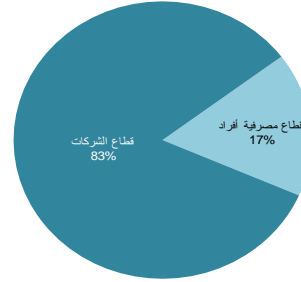
أما بالنسبة لمصرف الإنماء فقد أشارت الرياض المالية إلى انخفاض نسبة الديون المشكوك في تحصيلها حيث بلغت ٠,٤%، وركزت أغلب الديون المشكوك في تحصيلها في قطاع مصرفية الأفراد. وأضاف التقرير بأن التمويل المقدم لقطاع مصرفية الشركات يشكل ما نسبته ٨٣% من إجمالي محفظة المصرف التمويلية والبالغة ٣٠ مليار ريال، نصفها تقريباً مُقدم للجهات الحكومية والشركات العاملة في قطاع التشييد والبناء. في حين تشكل عقود المرابحة مع مؤسسة النقد العربي السعودي حوالي ٦٣% من إجمالي المحفظة الاستثمارية. لذلك فإنه ليس مُستغرباً أن يبلغ معدل كفاية رأس المال ٣٧%، مما يشير إلى وجود مجال واسع للدخول في أصول ذات مخاطر أعلى. وتشير تقديرات الرياض المالية إلى انخفاض جودة الأصول بشكل طفيف لتصل إلى ٠,٧% بحلول عام ٢٠١٤، وذلك نتيجة لنمو التمويل المُقدم لقطاع مصرفية الأفراد عن مستوياته الحالية البالغة ١٣% من إجمالي المحفظة التمويلية. وأشار التقرير إلى أن أصول قطاع مصرفية الأفراد تشكل حوالي ١٧% من إجمالي الأصول، مما يعني أن المصرف يقوم حالياً بخدمة قطاع مصرفية الشركات والجهات الحكومية في المقام الأول.

تركيبة محفظة التمويل لبنك البلاد



المصدر: تقارير البنك، الرياض المالية

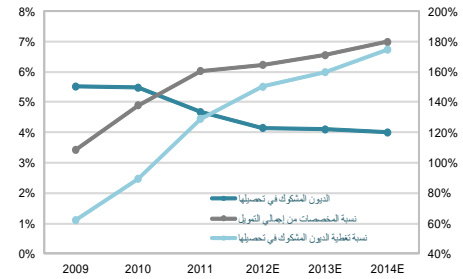
تركيبة محفظة التمويل لمصرف الإنماء



المصدر: تقارير البنك، الرياض المالية

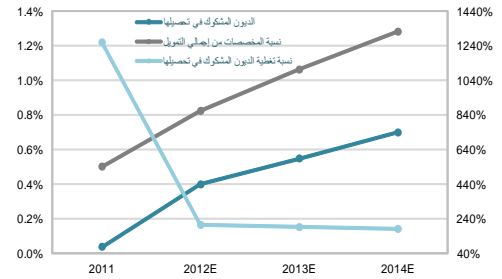
وعلى الرغم من السياسة التحفظية للمحفظة التمويلية لمصرف الإنماء، إلا أن متوسط عائد على الأصول البالغ ٣,٩% قد فاق متوسط نظرائه في القطاع البالغ ٣,٠%. ويرى التقرير أن المصرف سيقوم تدريجياً بالتوسع في قطاع مصرفية الأفراد للاستفادة من الطلب القوي على منتجات التمويل الشخصي، ويعتبر الرهن العقاري المحرك الرئيس لهذا الاتجاه والذي اتسم تاريخياً بانخفاض معدلاته للتعثر عن السداد. ورأى التقرير أن الرهن العقاري سيُمكن المصرف من تقديم منتجات متنوعة لعملائه الحاليين، كما سيُمكنه أيضاً من زيادة الانكشاف على قطاع مصرفية الأفراد نتيجة لنمو الطلب على منتجات تمويل شخصي إضافية. كما يُتوقع أن يساهم الرهن العقاري في التوسع في قطاع مصرفية الأفراد، ومن غير المُتوقع أن تُشكل المخصصات عبئاً على نمو صافي الدخل، حيث من المُتوقع أن تصل نسبة تغطية الديون المشكوك في تحصيلها إلى مستوى ١٨٣% خلال العام المقبل. وتوقع التقرير أن تكون هناك اتفاقية تمويل واحدة عالية القيمة على أقل تقدير خلال العام المقبل، كشركة صادرة على سبيل المثال، مما سيساعد في دفع نمو المحفظة التمويلية لمصرف الإنماء. وجاء في التقرير إن معدل التمويل إلى ودائع العملاء البالغ ١١٦% يعني وجود الحاجة لتحويل السيولة المتبقية من المحفظة الاستثمارية إلى المحفظة التمويلية، مما سيترتب عليه إضافة المزيد من ودائع العملاء من أجل الحفاظ على وتيرة النمو للمحفظة التمويلية.

شكل يوضح الديون المشكوك في تحصيلها ونسبة تغطيتها ومعدل المخصصات (بنك البلاد)



المصدر: تقارير البنك، الرياض المالية

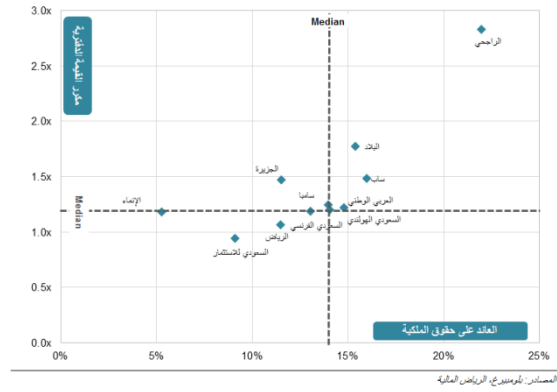
شكل يوضح الديون المشكوك في تحصيلها ونسبة تغطيتها ومعدل المخصصات (مصرف الإنماء)



المصدر: تقارير البنك، الرياض المالية

وأضاف التقرير بأن رأس المال المدفوع والبالغ ١٥ مليار خفف من الضغط لزيادة ودائع العملاء، إلا أنه ينبغي للمصرف الحصول على حصة سوقية أكبر من ودائع العملاء في المستقبل، وقد لا يُعتبر ذلك تحدياً نظراً لاستمرار الإنفاق العام على مشاريع البنى التحتية. وأشار التقرير إلى أن بعض الاتفاقيات عالية القيمة ساعدت في رفع رسوم الخدمات الاستشارية للمصرف بشكل كبير، كالمرحلة الثانية من مشروع الألمونيوم لشركة معادن وشركة الكوا في عام ٢٠١١، وكإدراج شركة الإنماء طوكيو مارين في الربع الثاني من العام الجاري. ويتوقع الرياض المالية أن يسجل الدخل التشغيلي نمواً قوياً في عام ٢٠١٤ وذلك على خلفية نموه المُقدَّر بنسبة ٢٤% في عام ٢٠١٢. كما تشير تقديرات الرياض إلى أن صافي الدخل سيتجاوز حاجز المليار (١) ريال في عام ٢٠١٤، بنمو سنوي مركب يبلغ ٣٧%.

العلاقة بين العائد على حقوق الملكية ومركز القيمة الدفترية للقطاع البنكي لعام 2013



ومن المتوقع أن يحفز التركيز على خلق الفرص الوظيفية ومشاريع الإسكان في الاقتصاد السعودي الطلب على منتجات التمويل الشخصي، حيث سيساهم الرهن العقاري في تنشيط ونمو القطاع خلال السنوات الثلاث إلى الخمس القادمة. إضافة إلى ذلك، تتخذ الشركة السعودية للمعلومات الائتمانية (سمة) خطوات لتطوير وتحسين نظام السجلات الائتمانية للشركات الصغيرة والمتوسطة، وذلك بدوره سيمكن هذه الشريحة من الحصول على الائتمان المصرفي بشكل أسهل. وأضاف التقرير بأن البنوك ظلت متحفظة في استغلال الطلب الائتماني لما يقارب ٥٥٠ ألف منشأة صغيرة ومتوسطة بشكل كامل، والتي يُعتقد أنها تساهم بنسبة ٢٠% في الناتج المحلي الإجمالي، ويرجع ذلك بشكل كبير إلى أليات التسعير غير الملائمة. ولفت التقرير إلى أن نشوء نظام وإدارة ائتمانية قوية لهذه الشريحة من الشركات سيخلق فرصة لتنويع المحافظ الإقراضية والائتمانية، إضافة إلى تحسين عوائد الأصول.