

31- ديسمبر - 2012

نظرة إيجابية تجاه بنكي العربي والاستثمار، ومتحفظة تجاه مصرف الراجحي

سجلت نسبة الديون المشكوك في تحصيلها لكل من مصرف الراجحي وبنك البلاد ارتفاعاً بمعدل 40 و 60 نقطة أساس على التوالي في الربع الثالث من عام 2012 مقارنة بالربع الثاني من العام نفسه، مما يعبر عن السياسة التحفظية التي تسود القطاع. ليس من المتوقع أن تخرج نتائج الربع الرابع عن المألوف وذلك مع استمرار ارتفاع جودة الأصول. لقد استوعب المتداولون في سوق الأسهم النمو المرتفع في الإقراض والذي بلغت نسبته 13% منذ بداية العام، فيما أنهم يبحثون الآن عن مُحفَرات أخرى للقطاع البنكي. نعتقد أن أي نتائج إيجابية في صافي الدخل للبنوك من شأنها تنال رضى المستثمرين.

جدول 1: توقعات نتائج الربع الرابع لعام 2012 (مليون ريال)

اسم البنك	دخل الصولات الخاصة			الدخل التشغيلي			صافي الدخل			ربحية السهم			القروض			ودائع العملاء		
	الربع الرابع 2011	الربع الرابع 2012	نسبة التغير	الربع الرابع 2011	الربع الرابع 2012	نسبة التغير	الربع الرابع 2011	الربع الرابع 2012	نسبة التغير	الربع الرابع 2011	الربع الرابع 2012	نسبة التغير	الربع الرابع 2011	الربع الرابع 2012	نسبة التغير	الربع الرابع 2011	الربع الرابع 2012	نسبة التغير
بنك الجزيرة	197	254	29.1%	330	383	16.1%	110	118	7.4%	0.37	0.39	5.4%	23,307	29,281	25.6%	31,159	40,506	30.0%
البنك السعودي للاستثمار	287	317	10.3%	382	425	11.2%	147	249	69.6%	0.27	0.45	66.7%	27,114	33,367	23.1%	36,770	40,448	10.0%
البنك السعودي الهولندي	312	350	12.1%	504	558	10.8%	231	307	32.7%	0.70	0.77	10.0%	37,745	44,828	18.8%	45,024	54,029	20.0%
البنك السعودي الفرنسي	783	821	4.9%	1,108	1,199	8.3%	661	619	(6.3%)	0.73	0.68	(6.8%)	92,325	103,725	12.3%	109,963	114,362	4.0%
البنك السعودي البريطاني	730	835	14.3%	1,122	1,317	17.4%	655	600	(8.4%)	0.66	0.60	(9.1%)	84,811	100,090	18.0%	105,577	120,357	14.0%
البنك العربي الوطني	799	843	5.5%	1,123	1,161	3.4%	367	632	72.2%	0.43	0.74	70.0%	72,844	86,063	18.1%	87,859	99,280	13.0%
مجموعة سابا المالية	1,120	1,110	(0.9%)	1,514	1,677	10.8%	943	1,137	20.6%	1.05	1.26	20.0%	89,111	99,467	11.6%	137,257	145,492	6.0%
مصرف الراجحي	2,098	2,448	16.7%	3,323	3,590	8.1%	1,899	2,160	13.8%	1.27	1.44	13.4%	140,396	169,667	20.8%	170,544	201,242	18.0%
بنك البلاد	183	224	22.7%	393	451	15.0%	107	150	40.2%	0.36	0.50	36.1%	13,780	17,616	27.8%	23,038	25,111	9.0%
مصرف الإنماء	281	423	50.7%	487	510	4.6%	136	212	55.4%	0.09	0.14	55.6%	25,259	37,261	47.5%	17,776	30,220	70.0%
إجمالي القطاع	6,789	7,625	12.3%	10,284	11,272	9.6%	5,257	6,185	17.7%				606,692	721,365	18.9%	764,967	871,048	13.9%

المصدر: الرياض المالية، تقارير البنوك

ينبغي أن تساهم المكاسب الجيدة في دخل العمليات الخاصة القطاع على تحقيق نمو في دخل العمليات بنسبة 10% في الربع الرابع من عام 2012 مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي، وذلك بتفوق البنك السعودي البريطاني على أقرانه في القطاع. على الرغم من ذلك، تشير تقديراتنا في الربع الرابع من عام 2012 بانخفاض صافي الدخل لكل من البنك السعودي البريطاني والبنك السعودي الفرنسي مقارنة بالربع الثالث لارتفاع المخصصات المجنبة. نتوقع أن يكون صافي دخل كل من البنكين العربي الوطني والسعودي للاستثمار مفاجئاً بشكل إيجابي. تجاوزت الأرباح النقدية المقترحة توزيعها لسهم البنك السعودي للاستثمار والتي بلغت 0.70 ريال تقديراتنا التي كانت تشير ببلوغها 0.50 ريال، مما يشير إلى ثقة الإدارة في أداء ونتائج البنك. في الوقت نفسه، فقد تماشت الأرباح النقدية المقترحة توزيعها لسهم البنك العربي الوطني مع تقديراتنا التي كانت تشير ببلوغها ريال (1) والتي رغم أنها تطابقت مع تقديراتنا إلا أننا كنا نعتقد بأن من الصعب حصولها.

جدول 2: جودة القروض (مليون ريال)

اسم البنك	النصف الأول 2012	النصف الثاني 2012	النصف الأول 2011	النصف الثاني 2011	النصف الأول 2012	النصف الثاني 2012	النصف الأول 2011	النصف الثاني 2011	نسبة التغير	مخصص خسائر	النصف الأول 2012	النصف الثاني 2012	النصف الأول 2011	النصف الثاني 2011	نسبة التغير	نسبة التغطية
بنك الجزيرة	105	74	29%	4.2%	3.7%	3.6%	126%	124%	2%	74	99	33%	134%	134%	0%	126%
البنك السعودي للاستثمار	222	99	55%	6.1%	5.6%	5.1%	134%	134%	0%	99	84	13%	143%	143%	0%	134%
البنك السعودي الهولندي	50	84	68%	1.9%	1.7%	1.9%	143%	143%	0%	84	294	250%	132%	132%	0%	143%
البنك السعودي الفرنسي	203	294	45%	1.2%	1.0%	1.2%	130%	130%	0%	294	552	87%	136%	130%	0%	136%
البنك السعودي البريطاني	151	552	267%	1.9%	1.7%	1.8%	176%	176%	0%	552	242	44%	201%	201%	0%	201%
البنك العربي الوطني	174	242	39%	2.4%	1.8%	1.6%	130%	130%	0%	242	72	3%	139%	130%	0%	139%
مجموعة سابا المالية	198	72	64%	3.0%	2.4%	2.3%	145%	145%	0%	72	1,332	1832%	130%	145%	0%	145%
مصرف الراجحي	845	1,332	58%	1.7%	1.7%	2.0%	150%	150%	0%	1,332	149	11%	138%	150%	0%	150%
بنك البلاد	124	149	20%	4.7%	3.9%	4.5%	207%	207%	0%	149	102	(7%)	207%	193%	0%	207%
مصرف الإنماء	84	102	21%	0.0%	0.4%	0.4%	137%	137%	0%	102			137%	138%	0%	137%
متوسط القطاع			30%	2.1%	1.8%	2.0%										

المصدر: الرياض المالية، تقارير البنوك

عادة ما تتوجه الأنظار في الربع الرابع من العام نحو المخصصات وذلك بسبب قيام البنوك بزيادة جودة أصولها للسنة القادمة. من المثير للاهتمام أنه في عام 2012 قامت البنوك بزيادة جودة أصولها مبكراً مما أثار الكثير من التساؤلات عما إذا كانت ستستمر بزيادتها لربع آخر. تشير تقديراتنا بنمو متوسط الديون المشكوك في تحصيلها للبنوك التي نقوم بتغطيتها بنسبة 2.0%، كما تشير تقديراتنا إلى انخفاض طفيف لمتوسط نسبة تغطية الديون المشكوك في تحصيلها لتصل إلى 137%. بشكل عام فإننا ننظر بتفاؤل حول آفاق النمو للبنوك الصغيرة والمتوسطة على المدى القريب. بالنسبة للمستثمرين على المدى البعيد فإن القطاع يُداول عند مكررات جذابة، حيث يبلغ متوسط مكرر الربحية 7.6، كما يبلغ متوسط مكرر القيمة الدفترية 1.2 وذلك وفقاً لتقديراتنا لمجمل عام 2013. سوف يكون لانخفاض العائد على حقوق الملكية الأثر على تشجيع سياسة توزيع المزيد من الأرباح النقدية، الأمر الذي من شأنه أن يمنع المزيد من الانخفاض في مكررات القيمة الدفترية للسنة القادمة.

جدول 3: التوزيع والتقييم (مليون ريال)

اسم البنك	الرمز في تداول	السعر الحالي	القيمة السوقية	السعر المستهدف	التوصية	العائد المتوقع	نسبة التوزيع	إجمالي العوائد	مكرر الربحية	مكرر القيمة الدفترية
بنك الجزيرة	1020	26.00	7,800	34.00	شراء	30.8%	1.9%	32.7%	8.3x	1.3x
البنك السعودي للاستثمار	1030	18.20	10,010	22.00	احتفاظ	20.9%	3.8%	24.7%	6.0x	0.9x
البنك السعودي الهولندي	1040	27.40	10,875	33.00	شراء	20.4%	3.6%	24.1%	7.2x	1.2x
البنك السعودي الفرنسي	1050	29.70	26,849	36.00	شراء	21.2%	2.7%	23.9%	7.4x	1.1x
البنك السعودي البريطاني	1060	29.90	29,900	36.00	احتفاظ	20.4%	3.1%	23.5%	7.4x	1.3x
البنك العربي الوطني	1080	26.50	22,525	34.50	شراء	30.2%	3.8%	34.0%	6.7x	1.1x
مجموعة سابا المالية	1090	45.10	40,590	54.00	احتفاظ	19.7%	3.8%	23.5%	7.7x	1.1x
مصرف الراجحي	1120	65.50	98,250	88.00	شراء	34.4%	5.0%	39.3%	9.1x	2.4x
بنك البلاد	1140	28.90	8,670	35.00	شراء	21.1%	-	21.1%	10.7x	1.7x
مصرف الإنماء	1150	12.85	19,275	15.75	شراء	22.6%	-	22.6%	16.6x	1.1x
متوسط القطاع									7.6x	1.2x

المصدر: الرياض المالية

شراء قوي	شراء	احتفاظ	بيع	غير مُصنّف
إجمالي الإيرادات المتوقعة	إجمالي الإيرادات المتوقعة	إجمالي الإيرادات المتوقعة	سعر مبالغ فيه	تحت المراجعة/ مقيد
≤ 25%	≤ 15%	> 15%		

المكتب الرئيسي

الرياض المالية
صندوق بريد 21116
الرياض 11475
المملكة العربية السعودية

الهاتف

800 124 0010

الموقع الإلكتروني

www.riyadcapital.com

البريد الإلكتروني

research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا المستند البحثي لاستخدام عملاء الرياض المالية، ولا يجوز إعادة توزيعه أو نقله، أو نشره، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو بأية طريقة، بدون موافقة كتابية صريحة من الرياض المالية. يشكل استلام هذا المستند البحثي، ومراجعته موافقة من جانبك على عدم إعادة توزيع أو نقل، أو نشر المحتويات، أو الآراء، أو الاستنتاجات، أو المعلومات الواردة في هذا المستند للآخرين قبل نشر تلك المعلومات بشكل عام من قبل الرياض المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذا المستند من مصادر عامة متنوعة نعتقد بأنها موثوقة، لكننا لا نضمن دقتها، ولا تقدم الرياض المالية أي تعهدات، أو ضمانات من أي نوع فيما يتعلق بالبيانات، والمعلومات المقدمة، ولا نتعهد الرياض المالية، بأن محتوى هذا المستند من المعلومات مستوف أو خال من أي خطأ. ولا يوفر هذا المستند البحثي سوى معلومات عامة، ولا تشكل أية معلومات، أو أي رأي معلن عرضاً، أو دعوة لتقديم عرض، أو شراء، أو بيع أي سندات، أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك السندات أو الاستثمارات. ولا يقصد بهذا المستند تقديم استشارة استثمارية شخصية، كما أنه لا يضع في اعتباره أهداف استثمارية، أو وضع مالي، أو احتياجات خاصة بأي شخص بعينه قد يتلقى هذا المستند.

يجب على المستثمرين السعي للحصول على استشارة مالية، أو قانونية، أو ضريبية بشأن ملائمة الاستثمار في أي سندات، أو استثمارات، أو استراتيجيات استثمارية أخرى تمت مناقشتها، أو التوصية بها في هذا المستند، ويجب عليهم تفهم أن البيانات الخاصة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق، كما ينبغي أن يراعي المستثمرين أن الدخل المتوقع من تلك السندات، أو الاستثمارات الأخرى قد يتذبذب، إن وجد، وأن قيمة مثل تلك السندات، والاستثمارات قد ترتفع، أو تهبط. وبناء عليه، فقد يحصل المستثمرون على أموال أقل مما استثمروه بالفعل. وقد يكون للرياض المالية أو الموظفين لديها (بما في ذلك المحللين البحثيين) حصة مالية في سندات المُصدّر (المُصدّرين)، أو الاستثمارات ذات الصلة. ولا تتحمل الرياض المالية مسؤولية أية خسارة، أو أضرار قد ينشأ، بشكل مباشر أو غير مباشر، عن أي استخدام للمعلومات الواردة في هذا المستند البحثي، وقد يخضع هذا المستند البحثي للتغير بدون إشعار مسبق.