



مصرف الراجحي

فيروس كورونا اثر سلبيا على الراجحي من خلال زيادة المخصصات.

17 مايو 2020

التوصية	الحياد
التوصية السابقة	الحياد
سعر السهم (2020-05-14)	54.0 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	51.1 ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر	(5.4%)
التوافق الشرعي	متوافق

أهم النسب المالية	الربع الأول 2020	الربع الرابع 2019	الربع الأول 2019
النسبة			
معدل دخل التمويل والاستثمارات	-3.6%	3.0%	3.3%
هامش صافي دخل التمويل	96.6%	96.6%	96.5%
هامش صافي الدخل	56.0%	48.8%	62.8%

أهم النسب المالية (الربع الأول 2020)

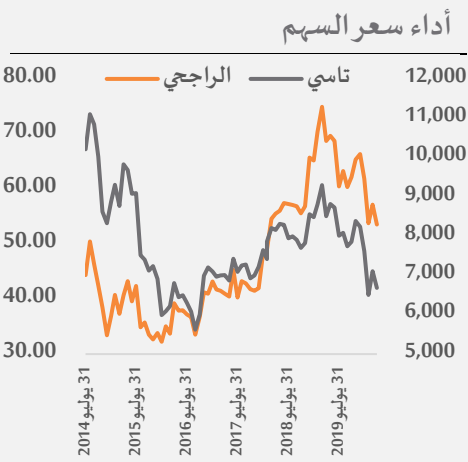
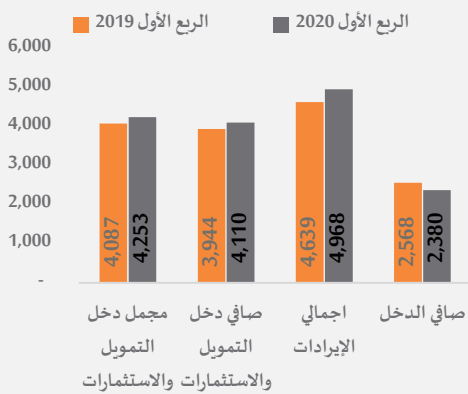
على الرغم من التحديات الاقتصادية الحالية، فقد ارتفع إجمالي الدخل من التمويل والاستثمار للراجحي بنسبة 4.1% على أساس سنوي ليصل إلى 4,253 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 4,087 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019. بالإضافة إلى تحسن في إيرادات الخدمات والعمولات وإيرادات صرف العملات الأجنبية التي أدت إلى ارتفاع الأنشطة المرتبطة غيرالتمويلية بنسبة 23.5% على أساس سنوي لتصل إلى 858 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 695 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019. ومع ذلك، أدت الزيادة الكبيرة في المخصصات بنسبة 78.0% على أساس سنوي، والزيادة في المصاريف العمومية والإدارية والاستهلاك إلى انخفاض صافي دخل الراجحي بنسبة 7.3% على أساس سنوي لتصل إلى 2,380 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 2,568 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019. لقد قمنا بتعديل سعر الراجحي المستهدف لـ 51.1 ريال سعودي، وهو ما يمثل هبوط محتمل بنسبة 5.4% مع الحفاظ على توصيتنا السابقة بالحياد.

نجح مصرف الراجحي في زيادة إجمالي استثماراته بنسبة 8.9% على أساس سنوي لتصل إلى 49,658 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 45,612 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2019. علاوة على ذلك، زادت شركة الراجحي إجمالي التمويل بنسبة 11.3% لتصل إلى 261,385 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 234,826 ريال سعودي في الربع الأول لعام 2019، في حين ارتفعت إجمالي ودائع العملاء بنسبة 7.5% على أساس سنوي مدعوما بتحسين في محفظة الأفراد لتصل إلى 315,661 مليون ريال في الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 293,504 مليون في الربع الأول من عام 2019، مما أدى إلى زيادة نسبة القروض إلى الودائع لتصل إلى 82.8% في الربع الأول 2020 مقابل 80.0% في الربع الأول 2019.

أعلن الراجحي عن المساهمة في جميع المبادرات التي أعلنت عنها الحكومة السعودية سابقا للحد من آثار انتشار فيروس كورونا من خلال تأجيل وإلغاء المطالبات للقطاعات المتضررة. بالإضافة إلى ذلك، تبرع الراجحي بمبلغ 25.0 مليون ريال سعودي لصندوق الوقف الصحي السعودي، و15.5 مليون ريال سعودي للمساهمة في التخفيف من جائحة كورونا في المجتمع السعودي.

خلال مارس 2020، وافق مساهمو الراجحي على توزيع أرباح نقدية عن النصف الثاني لعام 2019 مقابل 1.5 ريال سعودي لكل سهم (ما يعادل 15.0% من إجمالي رأس المال). وبذلك قام الراجحي خلال عام 2019 بتوزيع إجمالي حصة قدرها 3.0 ريال سعودي لعام 2019 (30% من إجمالي رأس المال).

ان غالبية محفظة التمويل لبنك الراجحي من قطاع الأفراد، وهو اقل خطورة في الظروف الحالية عن تقديم التمويل لقطاع الشركات. ومع ذلك، مازلنا نعتقد ان عام 2020 سيكون مليء بالتحديات بالنسبة للقطاع المصرفي السعودي ككل، وخاصة الربع الثاني من 2020. وذلك بسبب تخفيض مؤسسة النقد العربي السعودي معدلات الربو والربو العكسي، واحتمال عدم قدرة القطاع الخاص على الوفاء بالتزاماته، وهو الأمر الذي من شأنه ان يؤثر سلبا على المخصصات. وبالتالي ستتأثر ربحية الراجحي.





مصرف الراجحي

التقييم وفقاً للدخل المتبقي

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 تقديري	
13,529	12,139	10,647	9,437	9,021	صافي الدخل
112	184	253	323	389	فائض العائد لفائض رأس المال
13,417	11,955	10,394	9,115	8,632	صافي الدخل المعدل
5,358	5,022	4,711	4,427	4,148	رسوم حقوق المساهمين
8,059	6,933	5,683	4,688	4,484	القيمة الاقتصادية المضافة
0.59	0.66	0.74	0.82	0.92	عامل الخصم
4,755	4,572	4,187	3,860	3,094	القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة
				20,468	مجموع القيمة الحالية الاقتصادية المضافة
				3.0%	معدل النمو المستمر
				94,908	القيمة المتبقية
				56,002	القيمة المتبقية المخصصة
				32,670	الأسهل المطلوبة
				11,022	فائض رأس المال
				7,500	آخر توزيعات أرباح
				127,662	إجمالي القيمة العادلة
				2,500	عدد الأسهم
				51.1	السعر المستهدف (52 أسبوعاً)
				54.00	سعر السوق الحالي (2020-05-14)
				-5.4%	نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %

قيمنا مصرف الراجحي باستخدام طريقة الدخل المتبقي، مع اعتبار نسبة تكلفة حقوق المساهمين مساوية إلى 11.7% (بناءً على معدل خال من المخاطر بنسبة 4.4% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 7.3% ونسبة بيتا 1.01).

بناءً على التقييم وفقاً للدخل المتبقي، بلغ السعر العادل لسهم مصرف الراجحي 51.1 ريال سعودي وهو أقل من القيمة المتداولة بنسبة 5.4%.

النظرة المحليون

صافي الدخل	دخل التمويل والاستثمارات	مكرر الربحية	القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	السعر السوقي (ريال سعودي)	الكود	الدولة	
9,654	16,986	14.0	135.0	54.00	1120	السعودية	مصرف الراجحي
3,991	8,427	10.2	40.8	20.40	1090	السعودية	مجموعة سامبا المالية
5,602	10,371	8.1	45.6	15.20	1010	السعودية	بنك الرياض
991	3,228	9.1	9.0	10.96	1020	السعودية	بنك الجزيرة
2,535	5,609	11.5	29.0	14.52	1150	السعودية	مصرف الإنماء
3,115	7,370	11.2	35.0	29.05	1050	السعودية	البنك السعودي الفرنسي
2,812	8,928	16.5	46.4	22.60	1060	السعودية	البنك السعودي البريطاني (ساب)
11,401	20,527	9.0	102.5	34.15	1180	السعودية	البنك الأهلي التجاري (الأهلي)
1,244	3,355	13.0	16.2	21.62	1140	السعودية	بنك البلاد

مصرف الراجحي

النسب المالية	2018 فعلي	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
هامش صافي الربح	25.1%	59.9%	53.1%	53.1%	54.8%	56.6%	57.2%
صافي فرق أسعار عائد الاستثمارات والتمويل	4.3%	4.6%	4.5%	4.4%	4.5%	4.6%	4.8%
إجمالي التمويل \ إجمالي الودائع	81.5%	82.2%	82.0%	81.8%	81.6%	81.4%	81.2%
الاستثمارات \ إجمالي الودائع	14.7%	15.0%	15.1%	15.0%	14.8%	14.6%	14.4%
هامش صافي معدل العائد	4.5%	4.8%	4.5%	4.4%	4.5%	4.6%	4.8%
العائد على متوسط حقوق المساهمين	7.2%	20.4%	17.4%	17.6%	19.1%	21.1%	22.6%
نسبة الحسابات الجارية الى حسابات الادخار	93.6%	92.9%	90.5%	88.5%	88.1%	87.8%	87.5%

قائمة الدخل	2020 فعلي	2021 متوقع	2020 تقديري	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2025 متوقع
الدخل من التمويل والاستثمارات	14,994	16,963	16,974	17,761	19,432	21,448	23,670
صافي الدخل من التمويل والاستثمارات	14,487	16,428	16,393	17,120	18,724	20,668	22,811
الدخل المرتبط بغير التمويل	2,833	3,057	3,267	3,493	3,736	3,996	4,276
اجمالي الإيرادات	17,320	19,484	19,660	20,613	22,460	24,664	27,087
دخل العمليات	11,667	13,099	12,906	13,269	14,487	15,987	17,621
صافي الدخل	3,768	10,159	9,021	9,437	10,647	12,139	13,529

قائمة المركز المالي	2020 فعلي	2021 متوقع	2020 تقديري	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2025 متوقع
إجمالي الاستثمارات	43,063	46,843	50,590	54,131	57,379	60,822	64,471
اجمالي التمويل	231,758	249,683	267,643	287,192	307,156	329,071	352,687
إجمالي الموجودات	364,279	384,087	413,607	446,482	482,685	523,044	568,097
ودائع العملاء	293,909	312,406	335,535	360,378	387,063	415,727	446,516
إجمالي المطلوبات	315,725	332,895	360,894	391,832	426,139	464,359	507,132
إجمالي حقوق المساهمين	48,554	51,192	52,712	54,649	56,546	58,686	60,964
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	364,279	384,087	413,607	446,482	482,685	523,044	568,096

دليل التقييمات

شراء	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.
زيادة المراكز	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
الحياد	ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً.
تخفيض المراكز	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
بيع	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.

إتقان كابيتال

برج ذا هيدكوارترز بزنس بارك، طريق الكورنيش، حي الشاطئ،

صندوق بريد 8021، جدة 21482،

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 510 6030

فاكس: 966 12 510 6033

info@itqancapital.com

www.itqancapital.com

الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للآخرين عن المحتوى والآراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمناً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض ببيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص يعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو الموصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديرها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسؤولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصدد تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335