

### صفقة مفصلة محتملة

بعد بدء المناقشات في شهر أبريل من عام 2017، توصل بنك ساب والأول في الوقت الحالي إلى اتفاق مبدئي بخصوص اندماجهما. بالطبع، يخضع ذلك لموافقة الجهات التنظيمية والمساهمين، بالإضافة إلى استكمال دراسات العناية المهنية المالية والقانونية والانتهاج من الاتفاق على عدد من المسائل التجارية ذات الصلة. بحسب الإعلان، سيصدر ساب 0.485 سهم مقابل كل سهم من البنك الأول. بلغ سعر سهم ساب 33.5 ريال بتاريخ 14 مايو وبذلك يبلغ سعر سهم الأول 16.3 ريال للسهم، مما يمثل زيادة في سعر سهم الأول بنسبة 29% عما كان عليه في تاريخ 14 مايو. بالتالي، سيصبح بنك الأول جزءاً من بنك ساب بعد صفقة الاندماج.

### معامل المبادلة يشير إلى مكرر قيمة دفترية معقول

بالرغم من أن الزيادة في السعر قد تبدو مرتفعة مقارنة بسعره في تاريخ 14 مايو، إلا أن مكرر القيمة الدفترية المتوقع لعام 2018 عند سعر 16.3 ريال يبلغ 1.3 مرة ما يعد معقولاً للغاية. في الواقع، نجد أن مكرر القيمة الدفترية المتوقع لعام 2018 يتداول عند مستويات عالية تبلغ 1.5 مرة لبنك ساب، وذلك عند مستويات السعر الحالي والبالغ 33.5 ريال للسهم. يوضح الجدول التالي التأثير على رأس المال المدفوع بعد عملية الاندماج.

جدول 1: رأس المال المدفوع لبنك ساب-الأول

الأول	ساب	
11.43	15.00	رأس المال المدفوع الحالي (مليار ريال)
1.14	1.50	عدد الأسهم (مليار)
	0.485	معامل المبادلة
	0.73	عدد الأسهم الجديدة (مليار)
	7.28	رأس المال المدفوع الإضافي (مليار ريال)
	22.28	رأس المال المدفوع - الجديد (مليار ريال)

المصدر: الرياض المالية وتقارير الشركات

منذ الإعلان عن معامل المبادلة البالغ 0.485، ينبغي على أسعار أسهم كلا البنكين أن تتبع هذه النسبة في السوق نظرياً (مع تعديل تكاليف التداول) وإلا ستخلق فرصة تحقيق ربح من فرق الأسعار بافتراض تمام عملية الاندماج. يظهر الجدول التالي دليلاً لأسعار أسهم البنكين وفقاً لمعامل المبادلة.

جدول 2: دليل أسعار أسهم بنك ساب-الأول (ريال)

سعر سهم بنك ساب	31.00	32.00	33.50	35.00	36.00
معامل المبادلة	0.49	0.49	0.49	0.49	0.49
سعر سهم البنك الأول	15.04	15.52	16.25	16.98	17.46

المصدر: الرياض المالية

### الكيان الناتج عن الاندماج سيكون ثالث أكبر بنك

آخر اندماج لم يتم كان بين شركة سبكييم وصحراء في قطاع البتروكيماويات. إذا ما تمت عملية الاندماج بين بنك ساب والبنك الأول، فإن ذلك سيمثل تقدماً كبيراً للسوق السعودي وسابقة للقطاعات الأخرى تحديداً قطاع الإسمنت والبتروكيماويات حيث يوجد العديد من فرص التكامل بين الشركات.

بنك ساب-الأول بعد الاندماج سيكون ثالث أكبر بنك في السعودية من حيث الودائع والقروض، كما هو موضح في الجدول التالي.

جدول 3: الودائع والقروض/التمويل في قطاع البنوك لعام 2017 (مليون ريال)

بعد عملية الاندماج				قبل عملية الاندماج			
رقم	البنك	الودائع	القروض	رقم	البنك	الودائع	القروض
1	الأهلي	308,942	249,234	1	الأهلي	308,942	249,234
2	الراجحي	273,056	233,536	2	الراجحي	273,056	233,536
3	ساب-الأول	218,515	180,646	3	سامبا	167,988	117,685
4	سامبا	167,988	117,685	4	الرياض	154,365	138,838
5	الرياض	154,365	138,838	5	الفرنسي	150,954	121,940
6	الفرنسي	150,954	121,940	6	ساب	140,240	117,006
7	العربي	136,048	114,543	7	العربي	136,048	114,543
8	الإنماء	89,065	79,063	8	الإنماء	89,065	79,063
9	الاستثمار	66,943	59,588	9	الأول	78,275	63,640
10	الجزيرة	50,278	39,790	10	الاستثمار	66,943	59,588
11	البلاد	47,783	43,447	11	الجزيرة	50,278	39,790
	الإجمالي	1,663,937	1,378,310	12	البلاد	47,783	43,447
					الإجمالي	1,663,937	1,378,310

المصدر: الرياض المالية وتقارير الشركات

### لم يكن الربع الأول جيداً للبنك الأول

خلال الربع الأول من عام 2018، سجل البنك السعودي البريطاني صافي دخل قدره 1.04 مليار ريال، بارتفاع نسبته 0.3% على أساس سنوي وبنسبة 47% على أساس ربعي، مقارناً لتوقعات المحللين البالغة 1.02 مليار ريال. لم يشهد صافي القروض تغيراً يذكر، حيث تراجع بمقدار طفيف يبلغ 512 مليون ريال، في حين تراجعت الودائع بمقدار 4.8 مليار ريال، مما أدى إلى ارتفاع معدل القروض إلى الودائع لمستوى 83%.

حقق البنك الأول صافي دخل يبلغ 286 مليون ريال في الربع الأول من عام 2018، بانخفاض نسبته 12% على أساس سنوي وارتفاع بنسبة 7% على أساس ربعي، دون توقعات المحللين البالغة 332 مليون ريال. تراجعت الودائع والقروض بمقدار 7.8 مليار ريال و 2.9 مليار ريال بشكل ربعي على التوالي، في حين لم تشهد الاستثمارات تغيراً يذكر. نظراً إلى التراجع الأكبر في الودائع، ارتفع معدل القروض إلى الودائع من 79% في الربع الرابع من عام 2017 إلى 83%.

### فرصة نمو ممتازة لبنك ساب

سيؤدي هذا الاندماج إلى كيان مشترك أكبر وأقوى، حيث سيستفيد بنك ساب (وإتش أس بي سي) من كونه ثالث أكبر بنك في السعودية في الوقت الذي تحاول فيه البنوك الأجنبية الأخرى تأسيس وجود لها في المملكة. سيكون هناك بالتأكيد تكامل عبر خطوط الأعمال مما سيؤدي إلى انخفاض في التكاليف، على الرغم من أن كلا البنكين قد أعلنوا أنه لن يكون هناك فائض عن الحاجة؛ حيث من المرجح ألا يكون هنالك حاجة لاستبدال الموظفين الذين غادروا.

يمكن لهذه الصفقة أيضاً أن تسهل خروج رويال بنك أوف سكوتلاند من الكيان المدمج (بالافتراض أنه لا يزال يريد الخروج) حيث أنه سيبيع حصة أقلية. نعتقد أنه يمكن أن يكون هناك العديد من الأطراف المهتمة بحصة الأقلية (ولكنها كبيرة) في بنك ساب-الأول. مجموعة العليان هي المساهم المشترك في كلا البنكين بحصة 16.95% في ساب و 21.73% في الأول بحسب معلومات تداول.

نتوقع أن يتقارب سعر سهم كلا البنكين نحو معامل المبادلة، أي من خلال زيادة في سعر سهم البنك الأول و/أو انخفاض سعر سهم بنك ساب.

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

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، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو 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، وما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكيد 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 مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً 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 بالفارئ قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على الفارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص.

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