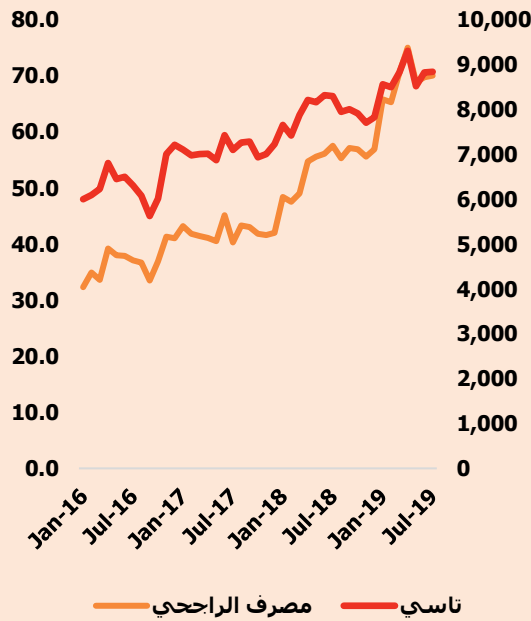


نتوقع أن يستمر مصرف الراجحي في النمو وتحسين مؤشرات الربحية، وبالأخص بعد دعم الحكومة وزيادة رأس مال البنك لتتماشى مع خطة البنك في التوسع. علاوة على ذلك، أدت الزيادة في أسعار الفائدة وإدارة البنك الفعالة لمخصص الانخفاض في قيمة التمويل إلى دعم البنك لمواصلة مسيرة نجاحه.

1120.SE	كود رويترز
RJHI:AB	كود بلومبرج
76.9 ريال سعودي	أعلى سعر في 52 أسبوعاً
50.9 ريال سعودي	أقل سعر في 52 أسبوعاً
179.0 مليار ريال سعودي	القيمة السوقية
16.1	مكرر الربحية
4.3 ريال سعودي	ربح السهم
2.25 ريال سعودي	آخر توزيعات أرباح
0.4 مليار ريال سعودي	متوسط القيمة المتداولة



الحياد

69.4 ريال سعودي

69.5 ريال سعودي

0.2 %

متوافق

التوصية:

السعر الحالي (اعتباراً من 25-07-2019)

السعر المستهدف (52 أسبوعاً):

التغير المتوقع في السعر صعوداً \ نزولاً:

التوافق الشرعي:

النقاط الرئيسية

نبدأ تغطيتنا لسهم مصرف الراجحي بتوصية حياد مع تحديد السعر المستهدف لمدة 52 أسبوعاً عند 69.5 ريال سعودي، ونعتقد أن يظل المركز المالي للبنك قوياً. ولذلك نرى أن القيمة العادلة لسهم الراجحي يجب أن تتداول عند مكرر ربحية متوقعة 14.8 مرة لعام 2019.

• يعد مصرف الراجحي (الراجحي) أكبر مصرف إسلامي في المملكة العربية السعودية وثاني أكبر مصرف من حيث إجمالي الموجودات بعد البنك الأهلي التجاري (الأهلي). تمكن مصرف الراجحي من الاستفادة من قرار مؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) بزيادة أسعار الفائدة بالمملكة أربع مرات متتالية خلال عام 2018، كما حقق الراجحي زيادة في إجمالي الدخل من التمويل والاستثمارات بنسبة 14.9% على أساس سنوي مما نتج عنه زيادة في صافي الدخل بنسبة 21.1% على أساس سنوي.

• وعلى الرغم من زيادة التمويل غير العامل للبنك والتراجع في دخل قطاع الخدمات المصرفية للشركات، نتوقع أن يواصل البنك مسيرة نجاحه خلال 2019، بفضل دعم الحكومة للقطاع المصرفي.

• وجدير بالذكر أنه أعلنت الهيئة العامة للزكاة والدخل في مارس 2019 بأنه لا توجد خطة حالية لزيادة الزكاة المفروضة على البنوك المحلية بالسعودية. ونفت الهيئة وجود أية خطة لزيادة الزكاة وذلك عقب نشر مقالة في بلومبرج تزعم وجود محادثات بالهيئة بشأن زيادة الزكاة بنسبة 20.0% تماشياً مع النسبة التي تدفعها البنوك الأجنبية.

أهم محفزات النمو

- دعم الحكومة السعودية للقطاع المصرفي
- الريادة الرقمية
- الأداء المالي القوي

أهم عوامل المخاطرة

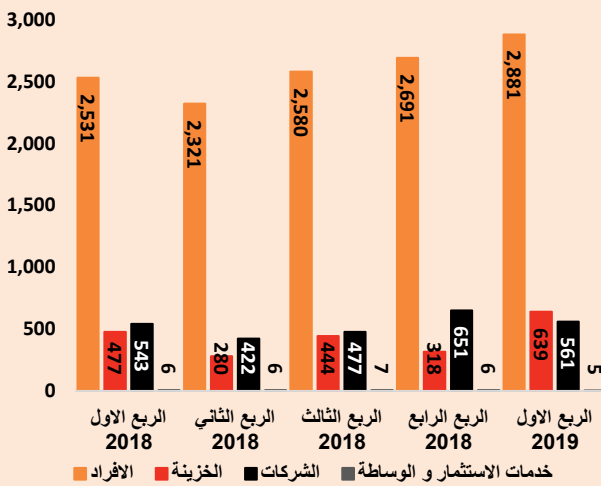
- التمويل غير العامل
- ركود قطاع الخدمات المصرفية للشركات

كبار المساهمين

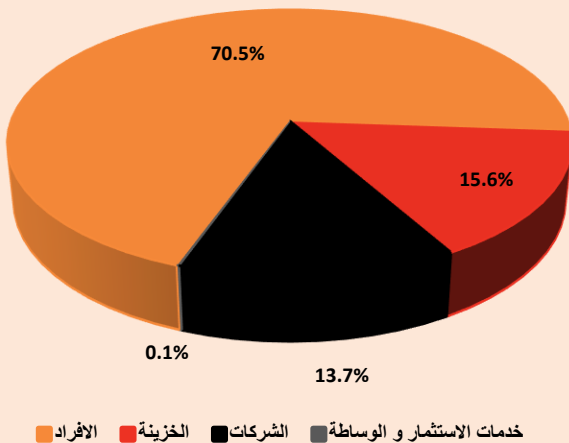
الاسم	نسبة الملكية (%)
التأمين الاجتماعي	5.9%
تداول حر	90.3%
أخرون	3.8%

المصدر: تداول

إجمالي الدخل من التمويل والاستثمارات للراجحي



إجمالي الدخل من التمويل والاستثمارات للربع الأول من 2019



- تأسس مصرف الراجحي (الراجحي) في عام 1957. وأصبح المصرف شركة مساهمة سعودية في ديسمبر 1988 برأس مال قيمته 750.0 مليون ريال سعودي ليصل رأس ماله إلى 25.0 مليار ريال سعودي الآن. خلال تلك السنوات، نجح مصرف الراجحي في أن يصبح أحد أهم المصارف الإسلامية في العالم، ويحظى البنك بشبكة واسعة تضم عدد كبير من الفروع وأكبر قاعدة عملاء.
- ومنذ تأسيسه وحتى 2018، يمتلك مصرف الراجحي شبكة واسعة تضم أكثر من 551 فرعاً وأكثر من 5,006 جهازاً للصرف الآلي و233 مركزاً للحوالات المالية، بالإضافة إلى فروع الراجحي في عدد من الدول من بينها 18 فرعاً في ماليزيا و10 فروع في الأردن وفرعين في الكويت.

لمحة عن إجمالي الدخل من التمويل والاستثمارات لمصرف الراجحي

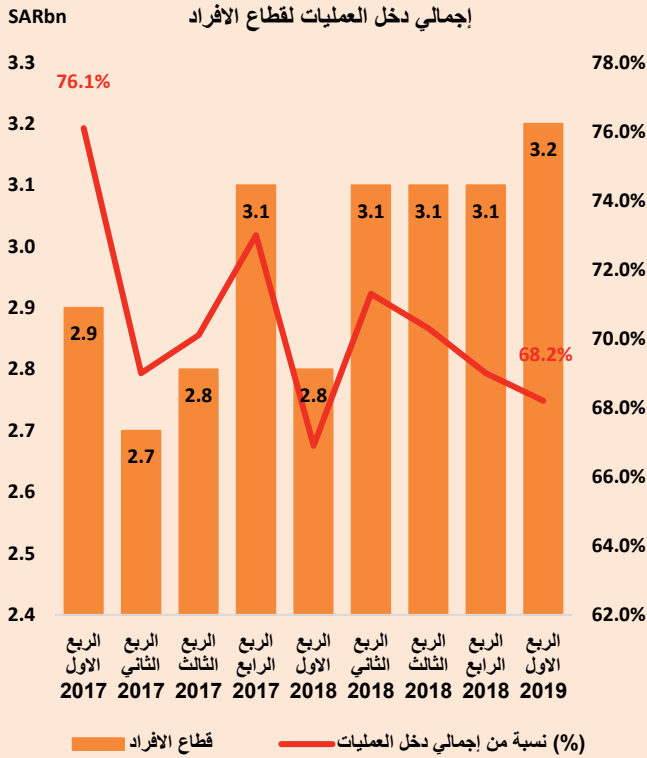
- يقدم الراجحي خدماته من خلال أربع قطاعات وهي قطاع الخدمات المصرفية للأفراد والشركات والخزينة وخدمات الاستثمار والوساطة. ارتفعت إيرادات قطاع الخدمات المصرفية للأفراد بنسبة 13.8% على أساس سنوي لتصل لقيمة قدرها 2,881.1 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 2,531.1 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2018. أما على أساس ربع سنوي، ارتفعت إيرادات القطاع بنسبة 7.1% وحدير بالذكر أنه بلغ دخل القطاع 70.5% من إجمالي الدخل من التمويل والاستثمارات للمصرف في الربع الأول لعام 2019. نرجح تركيز الراجحي على قطاع الخدمات المصرفية للأفراد، الذي ساعد على التخفيف من تبعات ركود قطاع الشركات، وذلك خلال سعي المصرف في زيادة حصته السوقية.
- شهد قطاع الخزينة ارتفاعاً كبيراً بنسبة 33.9% على أساس سنوي ليصل لقيمة قدرها 639.3 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 477.4 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2018. وأدت هذه الزيادة إلى أن يساهم القطاع بنسبة 15.6% في إجمالي الدخل من التمويل والاستثمارات للمصرف في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بنسبة 13.4% في الربع الأول لعام 2018، ليحتل المرتبة الثانية بعد قطاع الخدمات المصرفية للأفراد.
- على الرغم من الزيادة التي حققها الراجحي في قطاع الخدمات المصرفية للشركات بنسبة 3.3% على أساس سنوي، انخفضت إيرادات القطاع على أساس ربع سنوي بنسبة 13.7% لتصل إلى قيمة قدرها 561.4 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 650.9 مليون ريال سعودي في الربع الرابع لعام 2018. نتوقع أن تنمو قروض الشركات نمواً طفيفاً وذلك بعد إعلان المملكة عن أكبر ميزانية إنفاق لعام 2019 بنفقات متوقعة بقيمة 1.1 ترليون ريال سعودي. ومن المفترض أن تؤدي زيادة الإنفاق الحكومي إلى زيادة قروض الشركات.
- أما قطاع خدمات الاستثمار والوساطة، فساهم بنسبة ضئيلة في إجمالي الدخل من التمويل والاستثمارات للمصرف بنسبة 0.1% فقط. فانخفضت إيرادات القطاع بنسبة 17.7% على أساس سنوي لتصل إلى قيمة قدرها 4.8 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 5.8 مليون ريال سعودي في نفس الفترة من العام الماضي. بينما انخفضت إيرادات القطاع بنسبة 17.3% على أساس ربع سنوي.

أهم محفزات النمو دعم الحكومة

• يعد القطاع المصرفي المحرك الرئيسي لنمو القطاع المالي وأحد أهم العوامل الداعمة لنمو دخل المملكة. ولذلك، حددت المملكة العديد من الأهداف، في إطار رؤية المملكة 2030، لخلق سوق مالي متنوع ومتقدم من خلال الاعتماد الكبير على القطاع المصرفي في دعم عملية التنمية والنهوض بالاقتصاد الوطني. وأحد هذه الأهداف هو السعي لزيادة نسبة الحسابات المصرفية من 75.0% في 2018 لتصل إلى 80.0%. بالإضافة إلى الاستمرار في دفع بدل شهري لتكلفة المعيشة لتعويض المواطنين عن زيادة تكلفة المعيشة وخاصة بعد رفع الحكومة للأسعار المحلية للبترول وفرض ضريبة القيمة المضافة. نتوقع أن يكون مصرف الراجحي أحد اللاعبين الرئيسيين في دعم عملية التنمية والنهوض بالاقتصاد الوطني.

الريادة الرقمية

• وفقاً للقوائم المالية للمصرف، نجد أن الاهتمام بقطاع الخدمات المصرفية للأفراد هو من الأهداف الرئيسي للراجحي، فساهم القطاع بنسبة تزيد عن 68.2% في الدخل التشغيلي للبنك في الربع الأول لعام 2019. ويطمح الراجحي دائماً في توسيع أعماله من خلال مواكبة أحدث الابتكارات التكنولوجية في السوق من أجل تحسين الخدمات التي يقدمها لعملائه. ومن بين تلك التقنيات تقنية البلوك تشين، حيث دخل المصرف في شراكة مع ريبيل نت، وهي شبكة المدفوعات العالمية التي تسهل إجراء الاتصال والمعاملات للعملاء عبر شبكة تضم أكثر من 200 مصرفاً ومقدياً لخدمة الدفع في جميع أنحاء العالم. ومن أجل تلبية احتياجات عملائه، عمل مصرف الراجحي خلال عام 2018 على تسخير وتحقيق الاستفادة القصوى من الابتكارات التكنولوجية مثل تكنولوجيا التعرف على البصمات والتوقيعات الإلكترونية لجعل خدماته المصرفية أكثر أماناً وملاءمة لعملائه. بالإضافة إلى ذلك، قام البنك بزيادة فروع السيدات للاستفادة من القرار الجديد بالسماح للسيدات بقيادة السيارات. علاوة على ذلك، أطلق الراجحي أجهزة الصراف الآلي للعملات الأجنبية وزاد من عدد أكشاك الخدمة الذاتية بفروعه، بالإضافة إلى تحسين خدمات التطبيقات المصرفية عبر الهاتف النقال. نتوقع أن تساعد الخدمات الرقمية البنك في نمو نسبة الحسابات الجارية وحسابات الادخار (CASA)، مما سيعني أن تكون نسبة كبيرة من ودائع البنك من ودائع جارية وودائع توفير والتي تُعتبر مصدراً أرخص للتمويل.



أهم محفزات النمو - تكملة الأداء المالي القوي

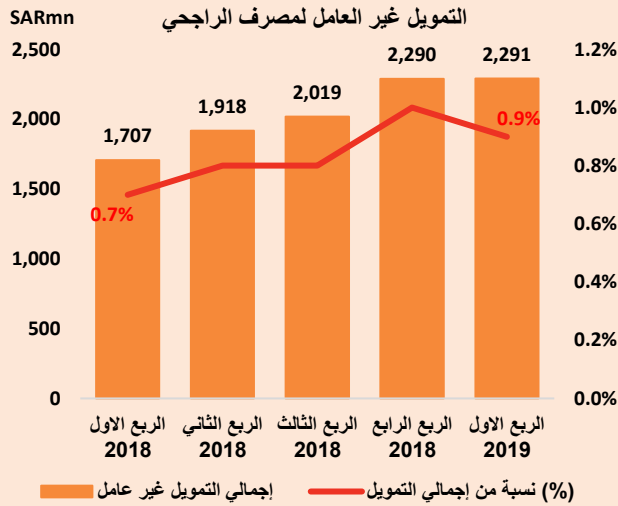
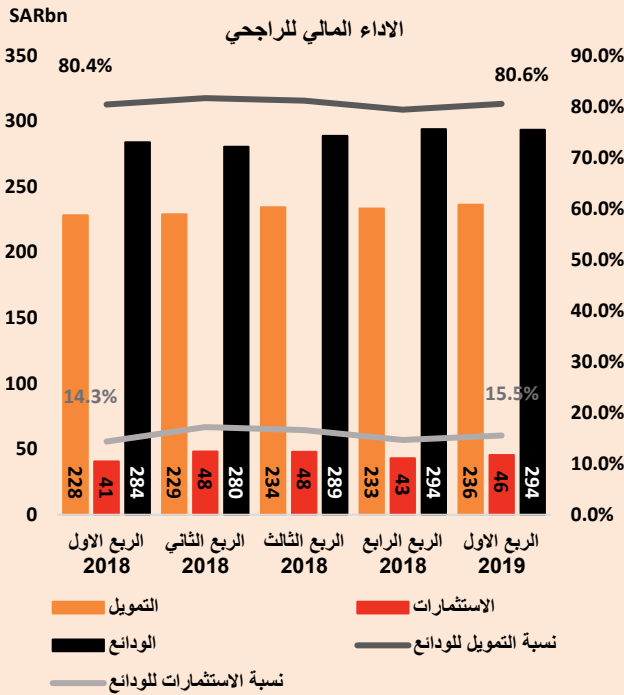
- تسعى إدارة مصرف الراجحي دائماً إلى تحسين الأداء المالي للبنك، فعلى مستوى الدخل، حسن المصرف من مصروفاته التشغيلية، بانخفاض تكاليفه الإدارية بنسبة 3.9% على أساس سنوي لتصل إلى 503.1 مليون ريال في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 523.2 مليون ريال في نفس الفترة العام الماضي، بينما انخفضت التكاليف الإدارية بنسبة 17.4% على أساس ربع سنوي. كما انخفض مخصص الانخفاض في قيمة التمويل بنسبة 13.5% على أساس سنوي لتصل إلى 389.4 في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 450.0 مليون ريال في نفس الفترة العام الماضي. بينما تظل قائمة المركز المالي مرتكزة على المطلوبات مع نمو القروض وفائض السيولة بفضل الاستثمارات. وأظهرت قائمة المركز المالي ارتفاعاً في إجمالي الاستثمارات وإجمالي التمويل بنسبة 12.0% و 3.6% على التوالي، وذلك على أساس سنوي. وأدت الزيادة في ذلك البندين إلى ارتفاع نسبة الاستثمارات إلى الودائع بنسبة 1.2% على أساس سنوي لتصل إلى نسبة 15.5%، وارتفاع نسبة التمويل إلى الودائع بنسبة 0.2% على أساس سنوي لتصل إلى 80.6% في الربع الأول لعام 2019.
- ووافقت الجمعية العمومية للراجحي في أبريل 2019 على زيادة رأس مال البنك بنسبة 53.8% ليصل إلى 25.0 مليار ريال سعودي من خلال طرح أسهم مجانية ودفع أرباح نقدية بنسبة 22.5% فقط (2.25 ريال للسهم) عن النصف الثاني لعام 2018 وذلك لدعم خطة التوسع للبنك. وستعزز زيادة رأس المال موارد البنك مما سيساعد على تحقيق معدلات نمو أفضل بزيادة نسبة الاحتفاظ بصافي الدخل "المتبقي" أو المعداد استثماره من قبل البنك لتمويل مشاريع النمو المستقبلية.

أهم عوامل المخاطرة التمويل غير العامل

- ما زالت تتمتع الموجودات بجودة عالية مع احتمالية قليلة لحدوث أية مفاجآت سلبية، فأظهر الراجحي خلال الربعين الماضيين، ارتفاعاً كبيراً في القروض غير العاملة والتمويل غير العامل في المصارف الإسلامية. فارتفع التمويل غير العامل بنسبة 34.2% على أساس سنوي ليصل إلى قيمة قدرها 2,290.7 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 1,706.5 مليون ريال سعودي في نفس الفترة العام الماضي. وأثرت هذه الزيادة سلباً على نسبة التمويل غير العامل إلى إجمالي التمويل للبنك لتصل إلى 0.9% في الربع الأول لعام 2019 بعد أن كانت تمثل نسبة 0.7% في الربع الأول لعام 2018. وعلى الرغم من ذلك، تظل نسبة التمويل غير العامل إلى إجمالي التمويل مقبولة إلى حد ما ولن تشكل مخاطرة كبيرة على الراجحي.

ركود قطاع الخدمات المصرفية للشركات

سعت الحكومة السعودية خلال عام 2018 في تنويع إيراداتها غير النفطية من خلال برنامج تحقيق التوازن المالي الذي يمنح العديد من المزايا لدعم البنوك وتشجيع عملية تمويل قطاع الشركات وبصفة خاصة قطاع المنشآت الصغيرة والمتوسطة. ولكن لم يستفيد الراجحي من هذا الدعم مما أدى إلى انخفاض إجمالي التمويل لقطاع الخدمات المصرفية للشركات بنسبة 0.4% على أساس سنوي لتصل إلى 69,662.1 مليون ريال في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 69,920.8 مليون ريال في الربع الأول لعام 2018، بينما انخفضت إيرادات القطاع بنسبة 1.8% على أساس ربع سنوي. ومثلت نسبة إجمالي التمويل لقطاع الشركات نسبة 28.8% من إجمالي التمويل للبنك وذلك في الربع الأول لعام 2019، بينما بلغت تلك النسبة 29.8% في الربع الأول لعام 2018. نتوقع أن يكون التحدي الرئيسي للراجحي هو تحسين الدخل من قطاع الشركات من خلال توقيع عقود جديدة لتحقيق أداء أفضل. وذلك على الرغم من إعلان الراجحي في يونيو 2019 توقيع عقدين لتمويل الشركة المتحدة للإلكترونيات (إكسترا) وشركة زين السعودية.



النتائج المالية

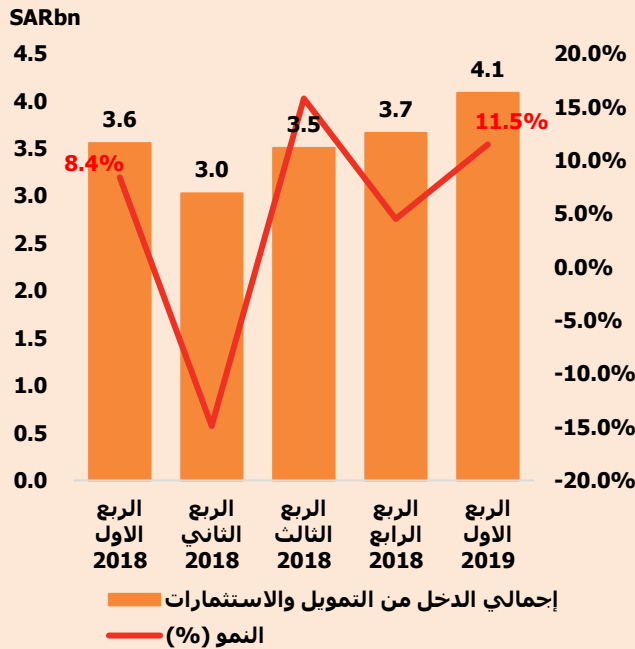
• حقق مصرف الراجحي ارتفاعاً في إجمالي الدخل من التمويل والاستثمارات بنسبة 14.9% على أساس سنوي ليصل إلى 4.1 مليار ريال في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 3.6 مليار ريال سعودي في الربع الأول لعام 2018. كما ارتفع إجمالي الدخل من التمويل والاستثمارات على أساس ربع سنوي بنسبة 22.2% ليصل إلى 4.1 مليار ريال في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 3.3 مليار ريال سعودي في الربع الرابع لعام 2018.

• ونظراً لزيادة أسعار الفائدة في السعودية أربع مرات خلال عام 2018، شهد عائد العملاء والبنوك من الاستثمارات لأجل ارتفاعاً كبيراً بنسبة 22.6% على أساس سنوي ليحقق قيمة قدرها 142.7 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 116.4 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2018. ولكن على أساس ربع سنوي، انخفضت استثمارات العملاء لأجل بنسبة 40.2% وعمل مصرف الراجحي على جذب ودائع بأسعار فائدة أقل. كما انخفض عائد العملاء والبنوك من الاستثمارات لأجل بنسبة 1.4% على أساس ربع سنوي لتصل إلى قيمة قدرها 142.7 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 144.7 مليون ريال سعودي في الربع الرابع لعام 2018.

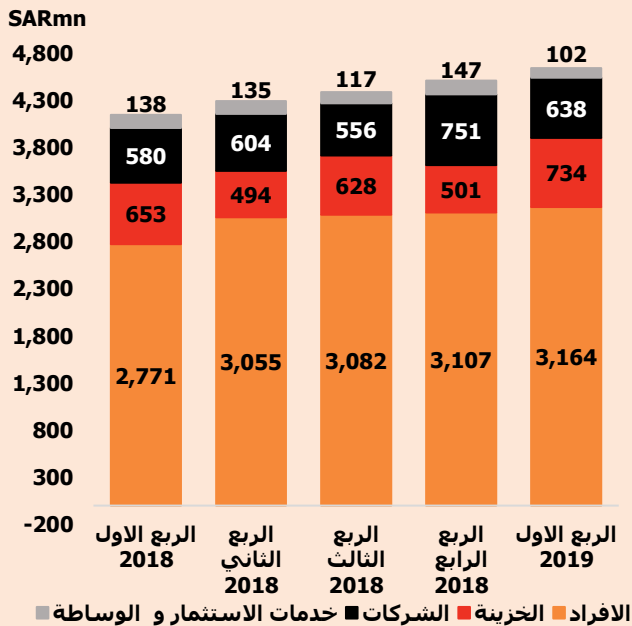
• ونتيجة لذلك، حقق مصرف الراجحي ارتفاعاً في صافي الدخل من التمويل والاستثمارات بنسبة 14.6% على أساس سنوي ليصل إلى 3.9 مليار ريال في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 3.4 مليار ريال سعودي في الربع الأول لعام 2018. كما ارتفع صافي الدخل من التمويل والاستثمارات بنسبة 23.2% على أساس ربع سنوي ليصل إلى 3.9 مليار ريال في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 3.2 مليار ريال سعودي في الربع الرابع لعام 2018. وكانت الزيادة مدعومة بارتفاع إجمالي الدخل من التمويل والاستثمارات، الذي أدى إلى زيادة في صافي الربح من التمويل والاستثمارات ليصل إلى 96.5% في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بنسبة 95.7% في الربع الرابع لعام 2018. أما على أساس سنوي، انخفض صافي الربح من التمويل والاستثمارات انخفاضاً طفيفاً بنسبة 0.2% ليصل إلى 96.5% في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بنسبة 96.7% في الربع الأول لعام 2018.

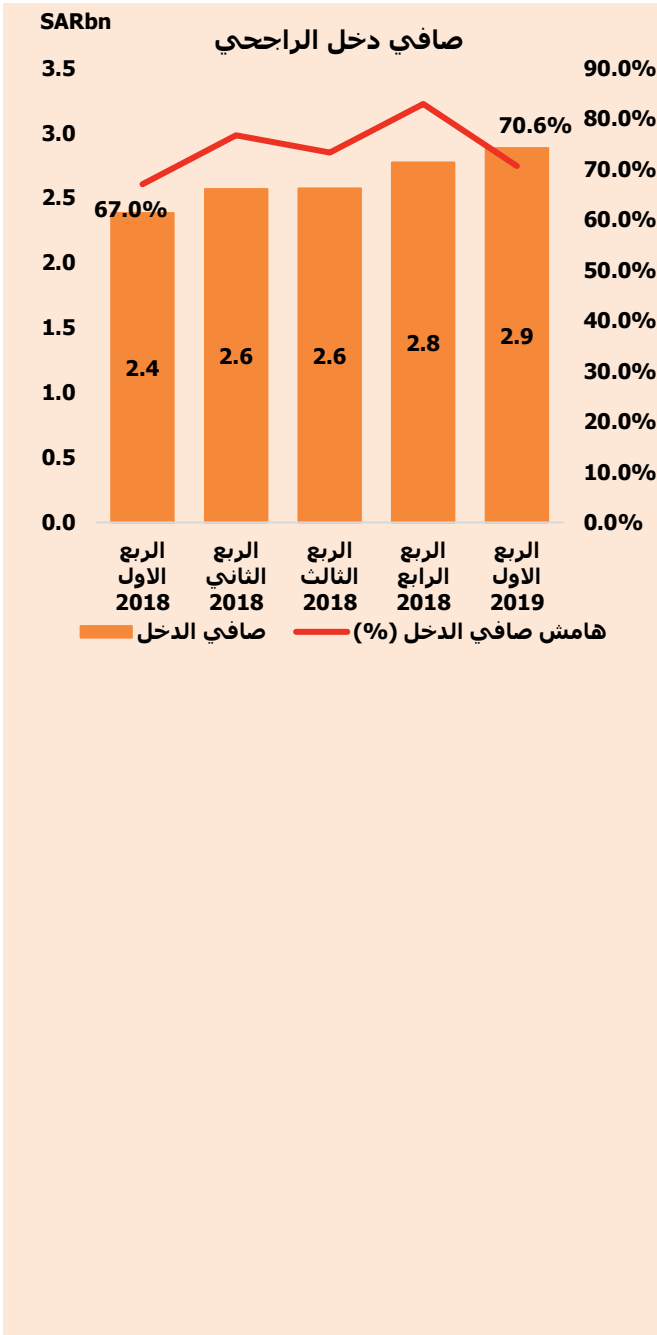
• بينما شهد الدخل غير التمويلي انخفاضاً طفيفاً بنسبة 0.9% على أساس سنوي ليصل لقيمة قدرها 695.0 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 701.1 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2018. وكان ذلك مدعوماً بانخفاض دخل صرف العملات الأجنبية بنسبة 7.8% على أساس سنوي لتصل لقيمة قدرها 173.6 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 188.4 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2018. علاوة على ذلك، انخفضت الإيرادات الأخرى بنسبة 15.5% على أساس سنوي لتصل إلى قيمة قدرها 48.7 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 57.6 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2018. ومن ناحية أخرى، ارتفع دخل الأتعاب والعمولات بنسبة 3.9% على أساس سنوي لتصل إلى 472.7 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 455.0 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2018.

إجمالي الدخل من التمويل والاستثمارات



إجمالي دخل العمليات





- وارتفع إجمالي الدخل التشغيلي لمصرف الراجحي بنسبة 12.0% على أساس سنوي ليصل لقيمة قدرها 4.6 مليار ريال سعودي في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 4.1 مليار ريال سعودي في نفس الفترة من العام الماضي، وذلك نظراً للزيادة التي شهدتها قطاع الخدمات المصرفية للأفراد الذي ساهم بنسبة 68.2% في إجمالي الدخل التشغيلي للبنك في الربع الأول لعام 2019. وارتفع قطاع الخدمات المصرفية للأفراد بنسبة 14.2% على أساس سنوي، يليه قطاعا الخزينة والخدمات المصرفية للشركات بنسبة 12.4% و 10.0% على التوالي. ومن ناحية أخرى، شهد قطاع خدمات الاستثمار والوساطة انخفاضاً بنسبة 26.0% على أساس سنوي ليصل إلى 102.3 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 138.4 مليون ريال سعودي في نفس الفترة من العام الماضي.

- كما ارتفعت قيمة المصاريف غير التمويلية بنسبة 4.2% في الربع الأول لعام 2019 لتصل إلى 1.4 مليار ريال سعودي مقارنة بقيمة قدرها 1.3 مليار ريال سعودي في الربع الأول لعام 2018، وذلك نظراً لزيادة الاستهلاك بنسبة 62.5% على أساس سنوي لتصل إلى 176.1 مليون ريال في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 108.4 مليون ريال، بالإضافة إلى زيادة في مصاريف الموظفين بنسبة 1.1% على أساس سنوي. أما على أساس ربع سنوي، نجح الراجحي في خفض مصاريفه غير التمويلية بنسبة 2.8%.

- كما نجح الراجحي في خفض مخصص الانخفاض في قيمة التمويل والموجودات بنسبة 13.5% على أساس سنوي لتصل إلى قيمة قدرها 389.4 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 450.0 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2018. ولكن أساس ربع سنوي، ارتفع هذا البند بنسبة 17.8% ليصل إلى 389.4 مليون ريال في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 330.5 مليون ريال في الربع الرابع لعام 2018.

- وارتفع صافي دخل الراجحي بنسبة 21.1% على أساس سنوي، وتُعزى تلك الزيادة إلى زيادة إجمالي الدخل من التمويل والاستثمارات. فحقق الراجحي صافي دخل قدره 2.9 مليار ريال في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 2.4 مليار ريال في الربع الأول لعام 2018. أما على أساس ربع سنوي، ارتفع صافي الدخل بنسبة 4.1% ليصل إلى 2.9 مليار ريال في الربع الأول لعام 2019 مقارنة بقيمة قدرها 2.8 مليار ريال سعودي في الربع الرابع لعام 2018. ويعد السبب الرئيسي الذي أثر على صافي دخل البنك على أساس ربع سنوي هو انخفاض دخل الأتعاب والعمولات بنسبة 55.0% وزيادة تكاليف الاستهلاك بنسبة 55.1% على أساس ربع سنوي.

التقييم وفقاً لطريقة الدخل المتبقي

2019 تقديري	2020 متوقع	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	
9,824	11,057	12,555	13,881	16,335	صافي الدخل
455	535	614	689	854	فائض العائد لفائض رأس المال
9,369	10,522	11,941	13,192	15,481	صافي الدخل المعدل
3,362	3,527	3,724	3,941	4,191	رسوم حقوق المساهمين
6,007	6,995	8,217	9,251	11,290	القيمة الاقتصادية المضافة
0.93	0.84	0.76	0.68	0.62	عامل الخصم
4,176	5,861	6,224	6,334	6,987	صافي القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة
29,582					مجموع صافي القيمة الحالية
3.0%					معدل النمو المستمر
152,395					القيمة المتبقية
94,313					القيمة المتبقية المخصصة
30,541					الأسهم المطلوبة
11,107					فائض رأس المال
7,500					آخر توزيعات أرباح
173,043					إجمالي القيمة العادلة
2,500					عدد الأسهم
69.2					السعر المستهدف (52 أسبوعاً)
69.4					سعر السهم الحالي (2019-7-25)
(%0.3)					التغير في السعر صعوداً \ نزولاً

قيمنا الراجحي باستخدام طريقة الدخل المتبقي وطريقة مكررات الأرباح، مع اعتبار نسبة تكلفة حقوق المساهمين مساوية إلى 10.6% (بناءً على معدل خال من المخاطر بنسبة 4.4% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 6.0% ونسبة بيتا 1.04).

بناءً على التقييم وفقاً للدخل المتبقي، بلغ السعر العادل لسعر سهم الراجحي 69.2 ريال سعودي وهو أقل من القيمة المتداولة بنسبة 0.3%.

جميع القيم بالملليون ريال سعودي

التقييم وفقاً لطريقة المكررات - النظراء المحليون

الاسم	الدولة	مكرر الربحية
مجموعة سامبا المالية	السعودية	12.5
بنك الرياض	السعودية	14.9
بنك الجزيرة	السعودية	12.4
مصرف الإنماء	السعودية	14.4
البنك السعودي الفرنسي	السعودية	15.0
البنك السعودي البريطاني (ساب)	السعودية	16.1
البنك الأهلي التجاري (الأهلي)	السعودية	15.0
بنك البلاد	السعودية	18.6
		14.9
		70.0

الوسيط
قيمة السهم

التقييم المرجح

القيمة	الترجيح	طريقة التقييم	
69.2	60%	الدخل المتبقي	بناءً على طريقة التقييم المرجح، حيث يُرجح الدخل المتبقي بنسبة 60% ويُرجح التقييم وفقاً لطريقة مكررات الأرباح بنسبة 40%; قدرنا قيمة سعر سهم الراجحي عند 69.5 ريال سعودي.
70.0	40%	مكرر الربحية	
69.5	100%	التقييم	

التوقعات المالية

مصرف الراجحي 28 يوليو 2019

النظراء المحليون

الدولة	الكود	السعر السوقي (ريال سعودي)	القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	مكرر الربحية	إجمالي الدخل من التمويل (مليون ريال سعودي)	صافي الدخل (مليون ريال سعودي)
مصرف الراجحي	1120	69.4	173.5	16.1	14,609	10,800
مجموعة سامبا المالية	1090	34.1	68.1	12.5	7,932	5,432
بنك الرياض	1010	26.0	77.9	14.9	8,895	5,224
بنك الجزيرة	1020	15.3	12.6	12.4	3,107	1,018
مصرف الإنماء	1150	25.5	38.2	14.4	5,088	2,644
البنك السعودي الفرنسي	1050	41.2	49.7	15.0	7,187	3,321
البنك السعودي البريطاني (ساب)	1060	40.5	83.1	16.1	6,894	5,176
البنك الأهلي التجاري (الأهلي)	1180	54.9	164.7	15.0	18,827	10,993
بنك البلاد	1140	29.1	21.8	18.6	2,878	1,171

النسب المالية

2017 فعلي	2018 فعلي	2019 تقديري	2020 متوقع	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع
%66.5	%59.8	%64.9	%67.2	%69.3	%70.7	%77.4
%3.9	%3.9	%4.3	%4.5	%4.7	%4.8	%4.8
%87.6	%82.3	%83.0	%83.0	%82.5	%82.0	%81.5
%13.3	%14.7	%15.7	%16.8	%17.8	%18.8	%19.9
%23.3	%20.2	%20.6	%21.0	%21.7	%22.2	%22.9
%3.9	%4.1	%4.3	%4.5	%4.7	%4.8	%4.8
%15.5	%15.8	%19.6	%20.8	%21.8	22.2%	%23.9
%94.2	%93.6	%94.0	%94.4	%94.3	%95.5	%96.2

قائمة الدخل

2017 فعلي	2018 فعلي	2019 تقديري	2020 متوقع	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع
12,581	13,759	15,128	16,442	18,125	19,630	21,116
552	507	530	564	624	692	770
12,029	13,253	14,598	15,878	17,501	18,938	20,346
5,237	5,492	5,671	5,875	6,105	6,348	6,603
1,548	1,531	1,716	1,922	2,153	2,413	2,628
9,121	10,297	11,726	13,051	14,663	16,088	17,564

قائمة المركز المالي

2017 فعلي	2018 فعلي	2019 تقديري	2020 متوقع	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع
233,536	234,063	243,434	254,512	267,468	281,301	297,433
36,401	43,063	47,369	52,579	58,626	65,661	73,540
343,116	365,004	377,392	393,814	415,861	440,543	469,346
273,056	293,909	301,640	313,706	329,810	348,412	369,829
287,366	316,450	325,921	338,786	355,777	375,329	397,797
55,751	48,554	51,472	55,028	60,084	65,215	71,549
343,116	365,004	377,392	393,814	415,861	440,543	469,346

دليل التقييمات والإفصاحات

دليل التقييمات

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

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

الإفصاحات 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 بيع 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 بعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو إستراتيجيات الاستثمار الواردة أو المُوصى 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 واحد 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 مسئولين 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