

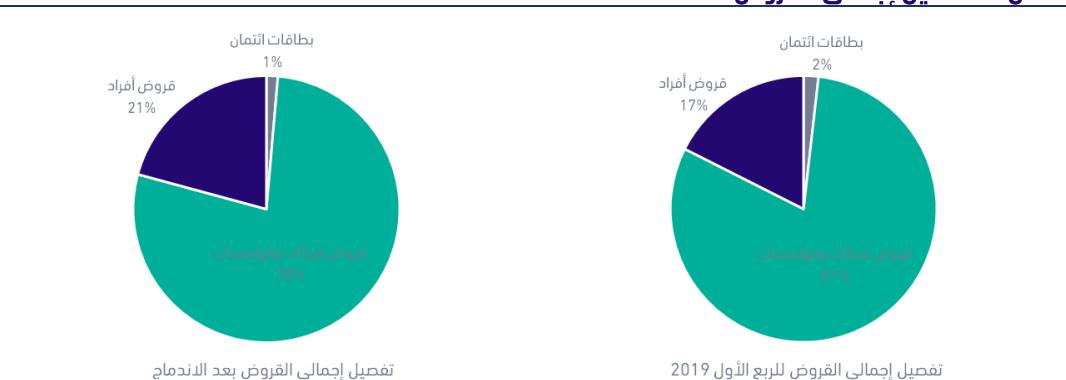
## المخصصات الضخمة تدهور الأرباح

أعلن البنك السعودي البريطاني (ساب) عن أول نتائج رباعية له بعد اندماجه مع البنك الأول، حيث حقق صافي خسارة بعد الزكاة يبلغ 254 مليون ريال مقارنة بصافي دخل بعد الزكاة يبلغ 833 مليون ريال في الربع الثاني من العام الماضي و 1.1 مليار ريال في الربع الأول لهذا العام. كانت مخصصات خسائر الائتمان الضخمة المسئب الرئيسي لهذه النتيجة المفاجئة، والتي بلغت 1.6 مليار ريال في الربع الثاني من العام الجاري، في حين كانت هناك مصاريف عمومية وتكامل متعلقة بالاندماج بمبلغ 133 مليون ريال. سيتكمد ساب 80% من تكاليف الاندماج خلال عامي 2019-2020 ويتوقع أن يتضاعف أثر عوائد تجميع الأعمال ابتداءً من 2021 وما بعد. على ساب أن يزيد من نشاطه التمويلي وتحسين عمليات البيع المتقطعة بين القطاعات، بالإضافة إلى تحسين تركيبة الودائع لحفظها على مركزه التنافسي في بيته صعبة نظراً لانخفاض أسعار الفائدة.

## زيادة القروض مطلوبة

على أساس ربعي، شهدت ودائع ساب زيادة بنسبة 54% (بمقدار 69 مليار ريال) لتصل إلى 196 مليار ريال. نرى أن البنك يسعى لتحسين تركيبة الودائع لديه حيث زادت الطلب بأكبر قدر (44 مليار ريال)، في حين قفزت الودائع لأجل بنسبة 81% (30 مليار ريال). لا يزال نمو صافي القروض محدوداً، حيث زاد بمقدار 48 مليار ريال على أساس ربعي ليبلغ 158 مليار ريال. تغيرت تركيبة إجمالي القروض باتجاه قروض الأفراد بعد الاندماج حيث نمت قروض الأفراد بأعلى نسبة بلغت 74% على أساس ربعي، مما زاد وزنها من 18% في الربع الأول من العام إلى 21% من إجمالي القروض، في حين زادت قروض الشركات بنسبة 42% على أساس ربعي، لينخفض وزنها من 81% إلى 78% (شكل 1). من الجدير بالذكر أن إجمالي القروض، باستثناء تلك التي تم استحواذها من الأول، لم يشهد تغييراً يذكر على أساس سنوي. نظراً إلى الزيادة الأكبر في الودائع، تراجع معدل القروض إلى الودائع من 85% في الربع الأول من العام إلى 79%. قام ساب برفع استثماراته بمقدار 17 مليار ريال (ارتفاع نسبته 42% على أساس ربعي) لتصل إلى 56 مليار ريال في نهاية الربع، أكثر من الاستثمارات المجمعة لساب والأول في الربع الأول من 2019 بمقدار 1.1 مليار ريال. من المهم لـساب أن يركز على تنمية القروض بالإضافة إلى الاستثمارات (الأصول المُدرة للأرباح) خاصةً في بيته ذات أسعار فائدة منخفضة من أجل الحفاظ على مركزه التنافسي.

## شكل 1: تفصيل إجمالي القروض



المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركة

## صافي دخل العمولات الخاصة ساعد الإيرادات

نمط الإيرادات مع ارتفاع صافي دخل العمولات الخاصة بنسبة 14% على أساس سنوي و 6% على أساس ربعي يصل إلى 1.58 مليار ريال على خلفية تحسن دخل العمولات الخاصة (ارتفاع بنسبة 20% على أساس سنوي وبنسبة 9% على أساس ربعي) بسبب ارتفاع أسعار الفائدة في عام 2018. من ناحية أخرى، انخفض الدخل غير الأساسي بنسبة 16% على أساس سنوي و 17% على أساس ربعي ليصل إلى 401 مليون ريال، حيث انخفض دخل الرسوم ودخل المتاجرة ودخل توزيعات الأرباح وإيرادات التشغيل الأخرى. وبذلك بلغ الدخل التشغيلي الإجمالي 1.98 مليار ريال بارتفاع نسبته 6% على أساس سنوي و 1% على أساس ربعي، أقل بكثير

من توقعاتنا البالغة 2.90 مليار ريال. سيكون نمو إيرادات بنك ساب محدوداً خاصةً مع انخفاض أسعار الفائدة، إلا إذا قام بتنمية قروضه بشكل كبير، إلى جانب تحسين عمليات البيع المتقطع.

### مخصصات مفاجئة

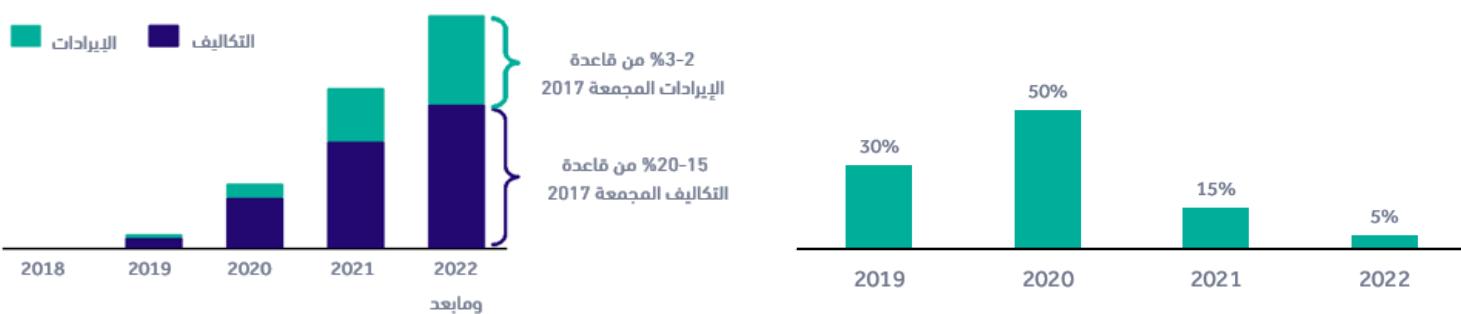
صعدت المصروفات التشغيلية بشكل استثنائي إلى 2.4 مليار ريال، بارتفاع نسبته 431% على أساس سنوي و 236% على أساس رباعي، بسبب قفزة في معظم البنود، وأهمها مخصصات خسائر الائتمان الضخمة البالغة 1.6 مليار ريال. عزت الإدارة هذه القفزة إلى خسائر ائتمان لمرة واحدة للاستحواذ على محفظة قروض البنك الأول من خلال عملية الدمج، بالإضافة إلى مخصصات متعلقة بقرض شركة متغيرة. وذكرت الإدارة أيضاً في البيانات المالية المفصصة أنه خلال الفترة المنتهية في 30 يونيو 2019، تکبد ساب مصاريف معاملات وتكامل متعلقة بالاندماج بقيمة 133 مليون ريال تم إدراجها في مصاريف الرواتب وما حكمها وفي المصروفات العمومية والإدارية بمقدار 28 مليون ريال و 105 مليون ريال على التوالي. قد يزداد معدل المصروفات المتعلقة بالاندماج خلال عامي 2019 و 2020 تماشياً مع الزيادة في الأنشطة ما بعد صفقة الاندماج.

### السعر المستهدف للسهم عند 31 ريال

نعتقد أن ضغط المخصصات سوف يتراجع من الآن فصاعداً، لكن الأرباح ستظل منخفضة بسبب تكاليف التكامل (الاندماج) وانخفاض أسعار الفائدة في الفترة المقبلة. سيتم تکيد معظم تكاليف تكامل الاندماج في أول عامين (30% في عام 2019 و 50% في عام 2020) كما هو موضح في شكل 2. على الجانب الآخر، سيتضخم أثر عوائد تجميع الأعمال بدءاً من عام 2021 وما بعده (شكل 3). لقد وضحت إدارة ساب في اتصالنتائج الرابع الثاني أنها خفضت توقعاتها لتكاليف التكامل الموجهة من 2.0-1.5 مرة إلى 1.8-1.5 مرة، بينما تهدف إلى خفض التكاليف من تجميع الأعمال بنسبة 5% إضافية من قاعدة التكاليف المجمعة، بينما تهدف إلى إيرادات من تجميع الأعمال (الودائع والبيع المتقطع) بنسبة 3-2% من قاعدة الإيرادات المجمعة. تشير هذه التغييرات في توقعات الإدارة إلى نظرة إيجابية حيث أنهم يتوقعون تحكمًا جيدًا في التكاليف. قمنا بأخذ هذه العوامل في الحسبان في تقييمنا وقمنا بالتوصل إلى سعر مستهدف للسهم لمدة 12 شهراً عند 31 ريال. يقدم السهم عائد توزيعات نقدية يبلغ 3.9% ويتداول عند مكرر قيمة دفترية متوقع لعام 2019 يبلغ 1.2 مرة، نعود إلى توصيتنا بالحياد.

شكل 3: عوائد تجميع الأعمال المتوقعة

شكل 2: تكاليف التكامل المتوقعة



المصدر: العرض التقديمي لبنك ساب عن نتائج النصف الأول من عام 2019

المصدر: العرض التقديمي لبنك ساب عن نتائج النصف الأول من عام 2019

## تصنيف السهم

غير مصنف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة / مقيد	إجمالي العوائد المتوقعة أقل 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 ملاحظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال [research@riyadcapital.com](mailto:research@riyadcapital.com)

## بيان إخلاء المسؤولية

الرياض المالية شركة مساهمة مغلقة. رأس المال المدفوع 200 مليون ريال سعودي تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم (07070-37) وسجل تجاري رقم 1010239234. الإدارة العامة: واحة غرانطة 2414 حى الشهداء، الوحدة رقم 69 الرياض 7279-13241، المملكة العربية السعودية. الهاتف: 9200122299

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنها موثوقة 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، وأ/أو عدالة، وأ/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 مدحه، ومسؤولين، وموظفيه أو 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 هناك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متنسقة مع آية آراء أو تنبؤات أو توقعات 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 التتحقق 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 وأ/أو تتأثر بالتغييرات. 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 وأ/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة وأ/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية وأ/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 الباحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.