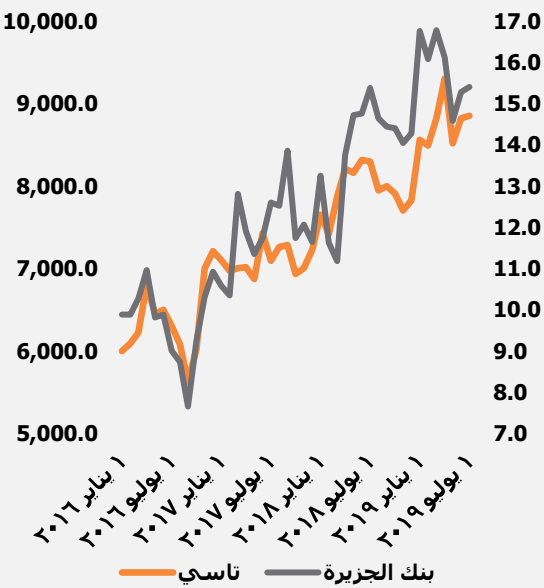


تمكن بنك الجزيرة من زيادة دخل العملات الخاصة، على الرغم من انخفاض معدل الربو والربو العكسي في المملكة مرتين متتاليتين خلال الربع الثالث لـ 2019. ومع ذلك فإن قرار مؤسسة النقد العربي السعودي بتخفيض سعر الربو والربو العكسي للمرة الثالثة هذا العام قد يؤثر على نمو إيرادات البنك بشكل سلبي خلال عام 2020.

17 نوفمبر 2019

10200.SE	كود رويترز
BJAZ:AB	كود بلومبرج
17.7 ريال سعودي	أعلى سعر في 52 أسبوعاً
12.5 ريال سعودي	أقل سعر في 52 أسبوعاً
11.0 مليار ريال سعودي	القيمة السوقية
10.5	مكرر الربحية
1.3 ريال سعودي	ربح السهم
0.3 ريال سعودي	آخر توزيعات أرباح
1.1 مليار ريال سعودي	متوسط القيمة المتداولة



زيادة المراكز

13.4 ريال سعودي

15.6 ريال سعودي

16.5%

متوافق

التوصية:

السعر الحالي اعتباراً من (2019-11-14):

السعر المستهدف:

التغير المتوقع في السعر صعوداً \ نزولاً:

التوافق الشرعي:

النقاط الرئيسية

لقد قمنا بتعديل السعر المستهدف للجزيرة إلى 15.6 ريال سعودي مع التوصية **بزيادة المراكز**، وهو ما يمثل ارتفاعاً محتملاً بنحو 16.5%.

• على الرغم من انخفاض معدلات الربو والربو العكسي، فقد نجح بنك الجزيرة في زيادة دخله من العملات الخاصة بنسبة 17.4% منذ بداية العام لتصل إلى 2,316 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لـ 2019 مقارنة بمبلغ 1,973 مليون ريال سعودي للتسعة شهور الأولى لـ 2018.

• وفي الوقت نفسه، لم يكن البنك قادراً على إدارة مصاريف العملات الخاصة و مصاريف الاستهلاك بكفاءة، مما أدى إلى ارتفاعهما بنسبتي 44.9% و 120.9% على أساس سنوي، و نتيجة لذلك، ارتفاع صافي دخل الجزيرة بنسبة 2.1% فقط ليصل إلى 744 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لـ 2019 مقارنة بـ 728 مليون ريال سعودي بالتسعة شهور الأولى لـ 2018.

• نعتقد أن لدى الجزيرة فرصة لزيادة أرباحه من خلال زيادة نسبة القروض إلى الودائع المنخفضة فعلياً والتي وصلت إلى 75.4% في الربع الثالث لـ 2019، وذلك من خلال منح المزيد من القروض للعملاء، حيث انخفضت هذه النسبة بشكل ملحوظ من 80.2% بالربع الثالث لـ 2018 مدفوعة بارتفاع كبير بودائع العملاء بنسبة 17.6% على أساس سنوي.

• قد واصل بنك الجزيرة إستراتيجيته الاستثمارية من خلال زيادة استثماراته في الصكوك الحكومية، ما أدى إلى ارتفاع استثمارات البنك بنسبة 11.9% على أساس سنوي، علاوة على ذلك نجح البنك في تخفيض القروض المتعثرة بنسبة 26.4% على أساس سنوي، حيث بلغت نسبة القروض المتعثرة 1.3% بالربع الثالث لـ 2019 مقارنة بنسبة 2.0% بالربع الثالث لـ 2018.

• نتوقع أن يتأثر نمو الإيرادات للبنك سلباً خاصة بعد أن اتبعت مؤسسة النقد العربي السعودي خطى البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي وخفضت معدلات الربو والربو العكسي بمقدار 25 نقطة أساس للمرة الثالثة على التوالي هذا العام لتصل إلى 225 و 175 نقطة أساس على التوالي.

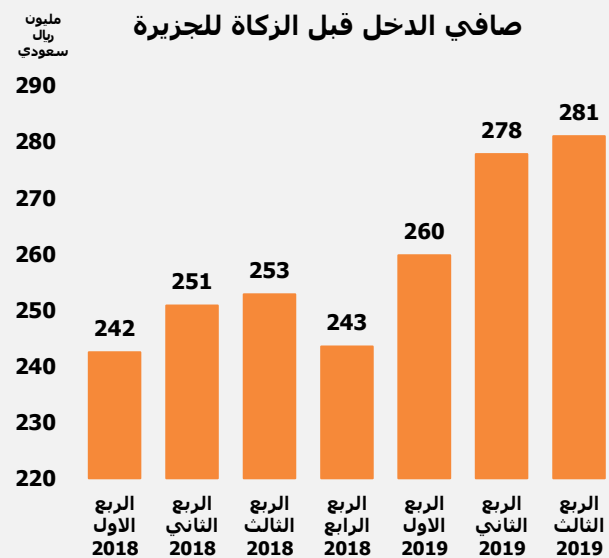
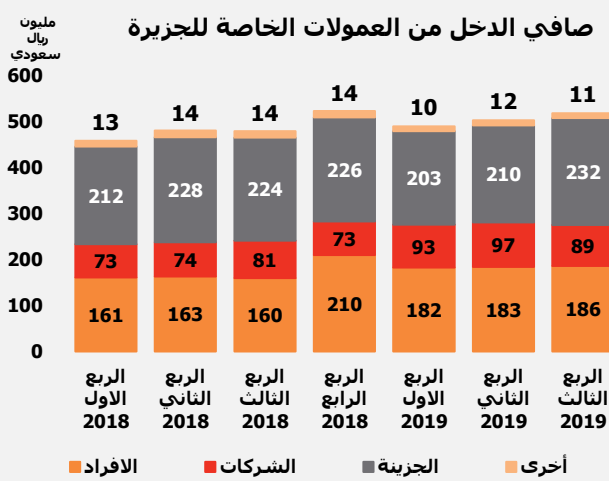
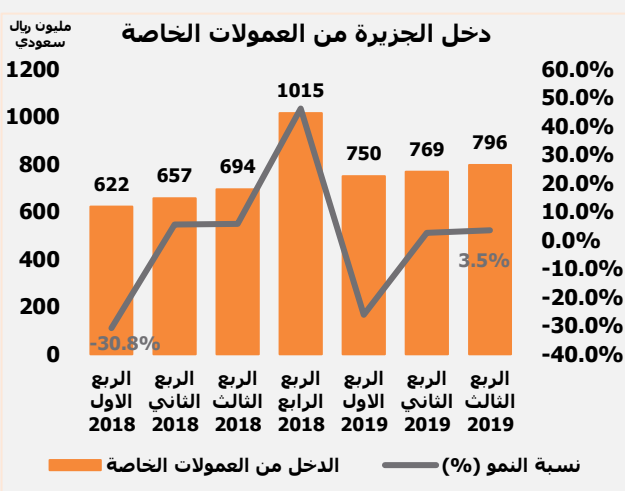
أهم محفزات النمو

- ارتفاع الاستثمار في الصكوك الحكومية.
- رفع كفاءة التمويل غير العامل.
- تطوير البرامج والخدمات الرقمية.
- التأمين على محافظ العملاء.

أهم عوامل المخاطرة

- انخفاض معدلات الربو والربو العكسي.
- قلة فرص الائتمان.
- إلزام المصارف بإقرار الزكاة بالتقرير المالي الربع سنوي.

النتائج المالية



ارتفع الدخل من العمولات الخاصة لبنك الجزيرة بنسبة 14.7% على أساس سنوي ليصل إلى 796 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لـ 2019 مقارنة بـ 694 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لـ 2018، بينما خلال التسعة شهور الأولى أظهرت إيرادات البنك ارتفاعاً بنسبة 17.4% من أول العام لتصل إلى 2,316 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لـ 2019 مقارنة بـ 1,973 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لـ 2018.

وعلى الرغم من ارتفاع مصاريف العمولات الخاصة للبنك بنسبة 29.3% على أساس سنوي، فقد حقق بنك الجزيرة ارتفاعاً في صافي دخل العمولات الخاصة بنسبة 8.2% على أساس سنوي لتصل إلى 518 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لـ 2019 مقارنة بـ 479 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لـ 2018، وعلاوة على ذلك فقد حققت مصاريف العمولات الخاصة ارتفاعاً بنسبة 6.6% وصولاً إلى 1,509 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لـ 2019 مقارنة بـ 1,416 مليون ريال سعودي خلال التسعة الشهور الأولى لـ 2018.

وقد أظهر الجزيرة تحسناً في الإيرادات غير المرتبطة بالفوائد من خلال زيادة ملحوظة في دخل توزيعات الأرباح، حيث بلغ دخل توزيعات الأرباح 20 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لـ 2019 بعد أن سجل خسارة قدرها 4 ملايين ريال سعودي في نفس الفترة من العام السابق، وبالإضافة إلى ذلك فقد نجح البنك في زيادة دخله من انتعاب وعمولات وتحويل عملات اجنبية بنسبتي 12.1% و 8.5% على أساس سنوي على التوالي، ونتيجة لذلك ارتفعت الإيرادات الغير مرتبطة بالفوائد لدى الجزيرة بنسبة 23.9% على أساس سنوي لتصل إلى 232 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لـ 2019 مقارنة بـ 187 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لـ 2018.

وفيما يتعلق بالمصروفات غير المرتبطة بالفائدة لدى الجزيرة، فقد نجح البنك في تخفيض تكاليفه الإدارية بنسبة 9.4% على أساس سنوي لتصل إلى 123 مليون ريال خلال الربع الثالث لـ 2019 مقارنة بـ 136 مليون ريال خلال الربع الثالث لـ 2018، وعلى عكس ذلك أظهرت الجزيرة زيادة كبيرة في مصروفات الاستهلاك لتصل إلى 50 مليون ريال خلال الربع الثالث لـ 2019 مقارنة بـ 23 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لـ 2018، بينما زادت نفقات رواتب الموظفين بنسبة 9.9% على أساس سنوي.

وبالتالي فقد ارتفع الدخل التشغيلي لبنك الجزيرة بنسبة 16.7% على أساس سنوي ليصل إلى 321 مليون ريال خلال الربع الثالث لـ 2019 مقارنة بـ 275 مليون ريال في الربع الثالث لـ 2018، وعلاوة على ذلك فقد أظهر البنك ارتفاعاً بنسبة 8.8% ليصل إلى 898 مليون ريال خلال التسعة شهور الأولى لـ 2019 مقارنة بـ 825 مليون ريال خلال التسعة شهور الأولى لـ 2018.

وعلى الرغم من الارتفاع في صافي دخل بنك الجزيرة خلال الربع الثالث لـ 2019 بنسبة 3.8% على أساس سنوي، إلا أن الزيادة في مصاريف الزكاة ومخصص خسائر الائتمان بنسبة 258.3% و 78.5% على أساس سنوي على التوالي أثر على هامش ربح الجزيرة، حيث انخفض بنسبة 3.4% على أساس سنوي ليصل إلى 32.3% خلال الربع الثالث لـ 2019 مقارنة بـ 35.6% خلال الربع الثالث لـ 2018.

هذا وقد واصل الجزيرة أداءه الممتاز في تغطية القروض المتعثرة، فقد نجح البنك في تخفيض فروضه غير العاملة بنسبة 26.4% على أساس سنوي ليصل إلى 591 مليون ريال سعودي في الربع الثالث 2019 مقابل 803 مليون ريال سعودي في الربع الثالث لـ 2018 مما أثر على خفض نسبة القروض المتعثرة لتصل إلى 1.3% في الربع الثالث لـ 2019 مقارنة مع 2.0% في الربع الثالث لـ 2018.

وقد ارتفعت ودائع العملاء من البنوك بنسبة 17.6% على أساس سنوي بفضل ارتفاع الودائع لأجل بنسبة 19.7% على أساس سنوي، مما أدى إلى انخفاض نسبة القروض إلى الودائع بـ 4.8% على أساس سنوي لتصل إلى 75.4% في الربع الثالث لـ 2019 مقابل 80.2% في الربع الثالث لـ 2018.

التوقعات المالية

النظراء المحليون

صافي الدخل (مليون ريال سعودي)	دخل التمويل والاستثمارات (مليون ريال سعودي)	مكرر الربحية	القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	السعر السوقي (ريال سعودي)	الكود	الدولة	
1,047	3,305	10.5	11.0	13.4	1020	السعودية	بنك الجزيرة
10,779	16,216	14.4	155.0	62.0	1120	السعودية	مصرف الراجحي
4,633	8,322	13.0	60.1	30.1	1090	السعودية	مجموعة سامبا المالية
5,830	9,985	11.2	65.2	21.7	1010	السعودية	بنك الرياض
2,687	5,456	12.3	33.1	22.1	1150	السعودية	مصرف الإنماء
2,869	7,418	14.6	41.9	34.8	1050	السعودية	البنك السعودي الفرنسي
3,124	8,005	22.5	70.4	34.3	1060	السعودية	البنك السعودي البريطاني (ساب)
10,736	19,512	12.7	136.7	45.6	1180	السعودية	البنك الأهلي التجاري (الأهلي)
1,208	3,225	16.7	20.1	26.9	1140	السعودية	بنك البلاد

قائمة الدخل الربع سنوية

التغير عن الربع الثالث 2018	التغير عن الربع الثاني 2019	الربع الثالث 2019	الربع الثاني 2019	الربع الثالث 2018	
14.7%	3.5%	796	769	694	الدخل من العملات الخاصة
8.2%	3.1%	518	502	479	صافي الدخل من العملات الخاصة
12.6%	4.9%	750	714	666	إجمالي الإيرادات
16.7%	10.6%	321	291	275	الدخل من العمليات
3.8%	2.0%	257	252	247	صافي الدخل

الميزانية العمومية المرحلية

	الربع الثالث 2019	الربع الثاني 2019	الربع الثالث 2018
إجمالي الاستثمارات	27,578	25,985	24,645
قروض وسلف بالصافي	44,530	43,599	40,255
إجمالي الموجودات	80,614	77,015	71,731
ودائع العملاء	59,052	55,683	50,211

قائمة الدخل المتوقعة

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	تقديري	فعلي	الدخل من العملات الخاصة
4,848	4,484	4,146	3,832	3,530	3,169	2,988	صافي الدخل من العملات الخاصة
2,603	2,504	2,403	2,303	2,202	2,054	1,938	إجمالي الإيرادات
3,801	3,638	3,471	3,304	3,137	2,927	2,718	دخل العمليات
1,651	1,612	1,545	1,461	1,368	1,210	1,092	صافي الدخل
1,473	1,351	1,291	1,215	1,130	984	820	

الميزانية العمومية المتوقعة

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	تقديري	فعلي	إجمالي الاستثمارات
41,349	38,286	35,450	32,824	30,392	28,141	24,052	قروض وسلف بالصافي
68,914	63,812	59,066	54,654	50,557	45,881	40,897	إجمالي الموجودات
123,663	114,697	106,328	98,459	91,091	83,017	73,003	ودائع العملاء
94,111	86,559	79,617	73,234	67,366	60,844	51,804	إجمالي المطلوبات
108,152	100,167	92,656	85,587	78,941	71,505	61,759	إجمالي حقوق المساهمين
15,511	14,530	13,671	12,873	12,150	11,512	11,244	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
123,663	114,698	106,328	98,460	91,091	83,017	73,003	

النسب المالية

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	تقديري	فعلي	هامش صافي الربح
30.4%	30.1%	31.1%	31.7%	32.0%	31.1%	27.4%	صافي فرق أسعار عائد الاستثمارات والتمويل
2.1%	2.2%	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%	2.7%	إجمالي التمويل \ إجمالي الودائع
74.5%	75.0%	75.5%	76.0%	76.5%	77.0%	80.7%	الاستثمارات \ إجمالي الودائع
43.9%	44.2%	44.5%	44.8%	45.1%	46.3%	46.4%	هامش صافي معدل العائد
2.4%	2.5%	2.5%	2.6%	2.7%	2.8%	3.0%	العائد على متوسط حقوق المساهمين
9.8%	9.6%	9.7%	9.7%	9.5%	8.6%	8.2%	

تقييم الدخل المتبقي

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 متوقع	2019 تقديري	
1,459	1,337	1,277	1,201	1,116	970	صافي الدخل
173	151	145	142	143	147	فائض العائد لفائض رأس المال
1,286	1,186	1,132	1,058	973	824	صافي الدخل المعدل
1,252	1,172	1,089	1,005	919	831	رسوم حقوق المساهمين
33	13	42	53	54	(8)	القيمة الاقتصادية المضافة
0.57	0.63	0.70	0.78	0.87	0.97	معامل الخصم
18	9	30	42	47	(2)	القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة
					144	مجموع القيمة الحالية الاقتصادية المضافة
					3.0%	معدل النمو المستمر
					409	القيمة المتبقية
					232	القيمة المتبقية المخصصة
					7,293	الأسهم المطلوبة
					3,727	فائض رأس المال
					492	آخر توزيعات أرباح
					11,883	إجمالي القيمة العادلة
					820.0	عدد الأسهم
					14.5	السعر المستهدف
					13.4	سعر السهم الحالي (2019/11/14)
					8.5%	التغير في السعر صعوداً \ هبوطاً

قمنا بتقييم بنك الجزيرة باستخدام طريقة الدخل المتبقي وطريقة مكررات الأرباح، مع اعتبار نسبة تكلفة حقوق المساهمين مساوية إلى 10.0% (بناءً على معدل خال من المخاطر بنسبة 4.4% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 6.0% ونسبة بيتا 1.17).

بناءً على التقييم وفقاً للدخل المتبقي، بلغ السعر العادل لسعر سهم بنك الجزيرة 14.5 ريال سعودي وهو أعلى من القيمة المتداولة بنسبة 8.5%.

جميع القيم بالمليون ريال سعودي

التقييم وفقاً لطريقة المكررات - النظراء المحليون

مكرر الربحية	الدولة	الاسم
10.5	السعودية	بنك الجزيرة
14.4	السعودية	مصرف الراجحي
13.0	السعودية	مجموعة سامبا المالية
11.2	السعودية	بنك الرياض
12.3	السعودية	مصرف الانماء
14.6	السعودية	البنك السعودي الفرنسي
22.5	السعودية	البنك السعودي البريطاني (ساب)
12.7	السعودية	البنك الأهلي التجاري (الأهلي)
16.7	السعودية	بنك البلاد
13.0		الوسيط
17.2		قيمة السهم

التقييم المرجح

القيمة	الترجيح	طريقة التقييم
14.5	60%	الدخل المتبقي
17.2	40%	مكرر الربحية
15.6	100%	التقييم

بناءً على طريقة التقييم المرجح، حيث يرجح الدخل المتبقي بنسبة 60% ويرجح التقييم وفقاً لطريقة مكررات الأرباح بنسبة 40%؛ قدرنا قيمة سعر سهم بنك الجزيرة عند 15.6 ريال سعودي.

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 الـ 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. وبعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للأخرين عن المحتوى والآراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور الـ. 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 الـ 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 استراتيجيات 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 سلبياً 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 أو موظفيها مسئولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج لآية 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 37-07058 و سجل تجاري رقم 4030167335