



مصرف الإنماء

9 مارس 2021

نمو قوي لقائمة المركز المالي، ولكن تظل الأرباح محاطة بالمخاطر.

أعلن مصرف الإنماء عن نمو قوي في الميزانية العمومية لعام 2020، إلا أن صافي أرباحه انخفض بنسبة 22.4% وسط ارتفاع كبير في المخصصات. وصلت نسب تكلفة المخاطر والقروض المتعثرة في مصرف الإنماء إلى مستوى قياسي، ويرجع ذلك أساساً إلى تعرض البنك المرتفع لقروض الشركات. وعلى الرغم من ارتفاع المخصصات خلال العام، لا نتوقع انخفاض المخصصات خلال عام 2021، إلا أن تعافي دخل التمويل والاستثمار من شأنه أن يدعم تعافي الأرباح المتوقعة خلال عام 2021. ونحافظ على توصيتنا **بالحياد** مع سعر مستهدف لمصرف الإنماء عند **17.0 ريال سعودي للسهم**.

انخفض مجمل الدخل التمويلي لمصرف الإنماء بنسبة 2.7% على أساس سنوي خلال الربع الرابع لعام 2020 وسط انخفاض معدل سايبور وتأجيل مدفوعات الشركات الصغيرة والمتوسطة. تقلص العائد على التمويل والاستثمارات إلى أدنى مستوى له في أربع سنوات بنسبة 4.3% مقابل 5.0% خلال عام 2019. وفي المقابل انخفض العائد على الاستثمارات لأجل بنسبة 45.0% على أساس سنوي (على الرغم من ارتفاع الودائع لأجل بنسبة 16.5%) بفضل انخفاض معدل الربح المدفوع على استثمارات العملاء لأجل والتي تمثل 42.0% من ودائع البنك. ونما صافي الدخل من التمويل والاستثمارات بنسبة 8.3% على أساس سنوي و6.0% على أساس ربع سنوي. ومع ذلك، فقد تقلص هامش صافي الفائدة بمقدار 30 نقطة أساس ليصل إلى 3.6% مقابل 3.9% خلال عام 2019.

نما الدخل غير التمويلي بنسبة 5.5% على أساس سنوي و22.5% على أساس فصلي خلال الربع الرابع لعام 2020، ويرجع ذلك أساساً إلى ارتفاع رسوم الخدمات المصرفية. وارتفع مجمل الدخل التشغيلي بنسبة 7.6% على أساس سنوي و9.5% على أساس فصلي خلال الربع الرابع لعام 2020. وتحسنت نسبة التكلفة إلى الربح إلى 33.4% مقابل 36.9% خلال الربع الرابع لعام 2019. وزاد صافي الدخل التشغيلي قبل حساب المخصصات بنسبة 13.6% على أساس سنوي و15.3% على أساس فصلي خلال الربع الرابع لعام 2020.

من ناحية أخرى، ارتفعت مخصصات خسائر القروض بنسبة 69.0% على أساس سنوي و178.3% على أساس فصلي لتصل إلى 651 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع 2020 وسط تعرض البنك الكبير لقروض الشركات (ما يمثل 79% من محفظة التمويل)، والذي يعاني حالياً من ضعف أداء قروض الأفراد وسط اضطرابات الأعمال. ارتفعت نسبة تكلفة المخاطر إلى مستوى تاريخي مرتفع بلغ 1.3% خلال عام 2020 مقابل 0.8% خلال عام 2019 و0.6% خلال عام 2018. ونتيجة لارتفاع المخصصات، انخفض صافي الدخل بنسبة 22.5% على أساس سنوي و37.4% على أساس فصلي خلال الربع الرابع لعام 2020.

من ناحية أخرى، لا يزال نمو موجودات مصرف الإنماء جيداً. حيث نمت محفظة التمويل بنسبة 17.3% على أساس سنوي بينما نمت الاستثمارات بنسبة 25.8% على أساس سنوي. وارتفعت ودائع العملاء بنسبة 17.0% على أساس سنوي و7.3% على أساس فصلي. بلغت نسبة القروض إلى ودائع العملاء 95.8% مقابل 95.4% في عام 2019.

ومع ذلك، فإن الارتفاع في القروض المتعثرة لشركة الإنماء مثير للقلق، حيث ارتفعت إلى 2.5% من إجمالي القروض (أعلى من القروض المتعثرة للقطاع بنسبة 2.2%) مقابل 1.9% في عام 2019. وانخفضت تغطية القروض المتعثرة إلى أدنى مستوى تاريخي لها، فقد بلغت 116% مقابل 140% في عام 2019، مما يشير إلى انخفاض الاحتياطيات لامتناس الخسائر المستقبلية واحتمال الارتفاع في انخفاض المخصصات خلال عام 2021.

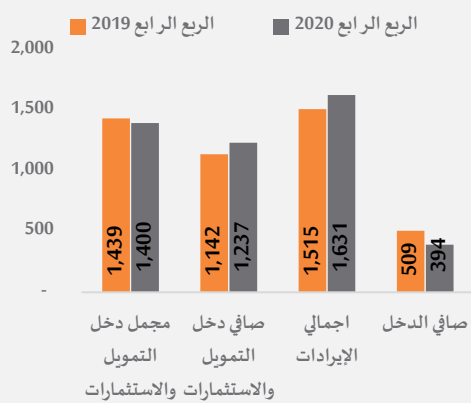
وأعلن الإنماء عن توزيع أرباح نقدية بقيمة 0.30 ريال سعودي للسهم عن عام 2020، وهو ما يمثل عائد توزيعات أرباح يبلغ حوالي 1.8% ونسبة توزيعات الأرباح 30%. الجدير بالذكر أن الإنماء قد منح أسهم منحة خلال عام 2019 بدلاً من توزيع أرباح نقدية.

يتم تداول سعر سهم الإنماء حالياً عند 16.9 مرة لأرباح عام 2020 و1.3 مرة القيمة الدفترية، وهو ما يتماشى مع متوسط القطاع المصرفي.

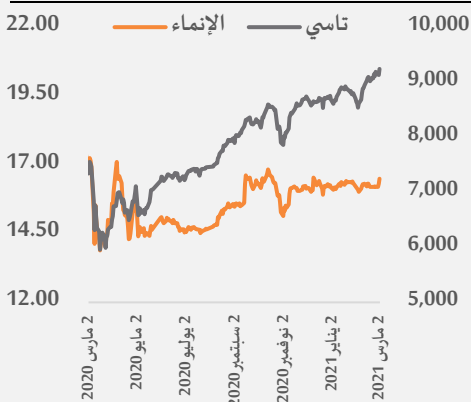
التوصية	الحياد
التوصية السابقة	الحياد
سعر السهم (2021-03-08)	16.48 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	17.0 ريال سعودي
صعوداً \ نزولاً	3.0%
التوافق الشرعي	متوافق

أهم النسب المالية	الربع الرابع 2020	الربع الثالث 2020	الربع الرابع 2019
مجمّل دخل التمويل والاستثمارات	4.7%	0.0%	-0.3%
هامش صافي دخل التمويل	88.4%	87.3%	79.4%
هامش صافي الدخل	28.1%	47.1%	35.3%

أهم النتائج المالية (الربع الرابع 2020)



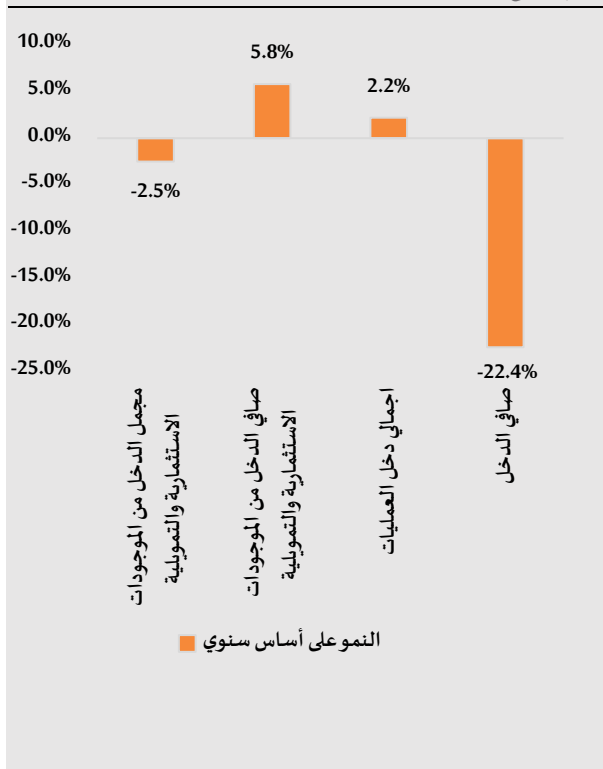
أداء سعر السهم



نظرة عامة لعام 2020 والتوقعات

أهم النسب المالية		
2019	2020	النسبة
14.6%	-2.5%	مجمّل الدخل التمويلي
78.3%	85.0%	هامش صافي الدخل التمويلي
45.2%	35.9%	هامش صافي الدخل
3.9%	3.6%	هامش صافي الفائدة
11.6%	8.4%	العائد على حقوق الملكية
37.0%	36.9%	التكلفة الى الدخل
1.9%	2.5%	معدل القروض غير العاملة
0.8%	1.3%	تكلفة المخاطر
140.3%	115.7%	معدل تغطية القروض غير العاملة
95.4%	95.8%	نسبة القروض الى الودائع
20.3%	19.3%	نسبة كفاية رأس المال

أهم النتائج المالية (2020)



أثر التعرض الكبير لقروض الشركات سلباً على ربحية الإنماء وجودة موجوداته خلال عام 2020. حيث أبلغ الإنماء عن ارتفاع بنسبة 60 نقطة أساس في نسبة القروض المتعثرة إلى 2.5% مقابل 1.9% في عام 2019. انخفضت نسبة القروض المتعثرة في قطاع الأفراد إلى 1.1% مقابل 1.7% في عام 2019 (ولكن بشكل رئيسي بسبب عمليات شطب القروض) بينما ارتفعت نسبة القروض المتعثرة في قطاع الشركات بمقدار 100 نقطة أساس إلى 2.9% مقابل 1.9% في عام 2019 لم تظهر نسبة القروض المتعثرة تحسناً كبيراً في النصف الثاني لعام 2020 على الرغم من تحسن ظروف العمل في النصف الثاني من العام.

بلغت قروض المرحلة الأولى وقروض المرحلة الثانية وقروض المرحلة الثالثة حوالي 91.7% و 5.9% و 2.5% من إجمالي قروض الإنماء مقابل 91.3% و 6.8% و 1.9% في عام 2019. تعكس الأرقام السابقة انتقال قروض المرحلة الثانية (القروض منخفضة الأداء) إلى قروض المرحلة الثالثة (القروض المتعثرة).

ونتيجة لذلك، ارتفعت رسوم مخصص خسائر ائتمانية للإنماء بنسبة 103% خلال عام 2020 لتصل إلى 1,419 مليون ريال سعودي مقابل 700 مليون ريال سعودي خلال عام 2019. انخفض صافي دخل الإنماء إلى أدنى مستوى له في 3 سنوات (-22.4% على أساس سنوي) خلال عام 2020 مسجلاً 1,966 مليون ريال سعودي.

ومن الممكن حدوث ارتفاع بالمخصصات خلال عام 2021 حيث سجلت تغطية القروض المتعثرة انخفاضاً قياسياً وقد يؤدي استمرار تأجيل سداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى تأخير الاعتراف بالقروض المتعثرة من الشركات الصغيرة والمتوسطة. بلغت تغطية الإنماء للقروض المتعثرة 116% مقابل 140% في عام 2019 ومتوسط تاريخي 180%. انخفضت تغطية المرحلة الثالثة إلى 52.8% مقابل 61.5% في عام 2019. ويعكس هذا احتياطياً أقل للمخصصات لامتناس الخسائر المستقبلية المتوقعة من القروض المتعثرة، والتي قد تؤدي إلى الاعتراف بارتفاع رسوم خسائر ائتمانية خلال عام 2021.

وفي ملاحظة ماثلة، قد يؤدي استمرار تمديد برنامج الدفع المؤجل لمؤسسة النقد العربي السعودي للشركات الصغيرة والمتوسطة إلى تأخير الاعتراف بالقروض منخفضة الأداء وغير العاملة من قروض الشركات الصغيرة والمتوسطة لأن المدفوعات لم تستحق بعد. أعلنت مؤسسة النقد العربي السعودي مؤخراً عن تمديد إضافي لبرنامج تأجيل المشروعات الصغيرة والمتوسطة حتى نهاية يونيو 2021. وبالتالي فإن أي ضعف في الأداء من محفظة الشركات الصغيرة والمتوسطة قد لا يتحقق حتى النصف الثاني من عام 2021. يمتلك مصرف الإنماء استثمارات في محفظة الشركات الصغيرة والمتوسطة بقيمة 4.4 مليار ريال سعودي (حوالي 4% من محفظة التمويل).

وقد سجلت قائمة المركز المالي نمواً قوياً، مما يدعم نمو صافي دخل التمويل ويعوض تأثير انخفاض معدلات الإقراض. نمت محفظة تمويل الإنماء بنسبة 17.3% على أساس سنوي في عام 2020 بينما نمت الاستثمارات بنسبة 25.8%. ارتفعت ودائع العملاء بالمثل بنسبة 17.0% على أساس سنوي. ومع ذلك، ظلت نسبة القروض إلى ودائع العملاء مرتفعة عند 95.8%. دعم النمو القوي للموجودات ونمو الودائع الدخل التمويلي لمصرف الإنماء خلال عام 2020، مما خفف من تأثير معدلات الإقراض المنخفضة على دخل التمويل. وانخفض مجمل الدخل من التمويل والاستثمار بنسبة 2.5% فقط خلال عام 2020، بينما نما صافي دخل التمويل بنسبة 5.8% بفضل انخفاض معدل الربح المدفوع على الودائع لأجل.

إن نسبة كفاية رأس المال المرتفعة توفر دعماً رأسمالياً كافي لتحمّل أي خسائر غير متوقعة. حيث بلغت نسبة كفاية رأس المال لمصرف الإنماء حوالي 19.3%، تماشياً مع نسبة القطاع المصرفي والبالغة 19.6%، لكنها انخفضت بشكل طفيف من 20.3% في عام 2019. يجب أن يمكن رأس المال الكافي البنك من تحمّل التدهور المحتمل في جودة الموجودات. وفقاً لذلك، في حين أن أرباح الإنماء معرضة لخطر ارتفاع رسوم مخصصات خسائر ائتمانية، فإن رأس مالها كافٍ لاستيعاب أي تدهور محتمل في جودة الموجودات.

التوقعات المالية وأسس التقييم

التقييم وفقا للدخل المتبقي	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
صافي الدخل	2,245	2,391	2,532	2,658	2,794	2,926
فائض العائد لفائض رأس المال	167	174	189	206	225	246
صافي الدخل المعدل	2,078	2,218	2,342	2,452	2,569	2,680
رسوم حقوق المساهمين	1,592	1,691	1,769	1,853	1,941	2,035
القيمة الاقتصادية المضافة	486	527	573	599	628	645
عامل الخصم	0.92	0.85	0.78	0.71	0.66	0.60
القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة	447	445	445	428	412	389
مجموع القيمة الحالية الاقتصادية المضافة	2,567					
معدل النمو المستمر	3.0%					
القيمة المتبقية	11,512					
القيمة المتبقية المخصومة	6,952					
الأسهم المطلوبة	16,602					
فائض رأس المال	7,231					
آخر توزيعات أرباح	596					
إجمالي القيمة العادلة	33,949					
عدد الأسهم بالمليون	2,000					
السعر المستهدف (52 أسبوعاً)	17.0					
سعر السوق الحالي (2021-03-08)	16.48					
نسبة الارتفاع أو (الانخفاض) %	3.0%					

النسب المالية	2020 فعلي	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
هامش صافي الربح	35.9%	38.2%	37.4%	36.6%	35.9%	35.2%	34.3%
صافي فرق أسعار عائد الاستثمارات والتمويل	3.6%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
إجمالي التمويل \ إجمالي الودائع	95.8%	95.0%	95.0%	95.0%	95.0%	95.0%	95.0%
إجمالي الاستثمارات \ إجمالي الودائع	24.7%	24.5%	24.5%	25.0%	25.4%	25.9%	26.4%
هامش صافي معدل العائد	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
العائد على متوسط حقوق المساهمين	8.4%	8.9%	8.9%	9.0%	8.9%	8.8%	8.7%
نسبة الحسابات الجارية الى حسابات الادخار	58.0%	54.1%	55.6%	58.5%	61.5%	64.7%	68.0%

قائمة الدخل	2020 فعلي	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
الدخل من التمويل والاستثمارات	5,470	5,882	6,402	6,914	7,412	7,947	8,522
صافي الدخل من التمويل والاستثمارات	4,648	4,923	5,236	5,537	5,819	6,122	6,448
الدخل غير المرتبط بالتمويل	1,086	1,341	1,405	1,472	1,542	1,616	1,694
اجمالي الإيرادات	5,734	6,264	6,641	7,009	7,361	7,738	8,142
دخل العمليات	3,616	3,979	4,182	4,362	4,510	4,665	4,828
صافي الدخل	1,966	2,245	2,391	2,532	2,658	2,794	2,926

قائمة المركز المالي	2020 فعلي	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
إجمالي الاستثمارات	29,526	31,593	33,804	36,170	38,702	41,411	44,310
اجمالي التمويل	111,196	117,913	125,164	130,380	135,927	141,825	148,081
إجمالي الموجودات	156,877	168,308	178,527	186,591	195,070	203,986	213,343
ودائع العملاء	119,454	128,959	137,986	144,886	152,130	159,736	167,723
إجمالي المطلوبات	132,448	142,230	151,051	157,577	164,392	171,507	178,931
إجمالي حقوق المساهمين	24,429	26,078	27,476	29,014	30,678	32,479	34,412
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	156,877	168,308	178,527	186,591	195,070	203,986	213,343

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

شركة إتقان كابيتال، مركز الزهراء التجاري، شارع أحمد العطاس،

صندوق بريد 8021 جدة 21482. المملكة العربية السعودية.

رقم الفاكس: +966122638789

رقم الهاتف: +966122638787

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 والإزاء 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 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 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 مديريها 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