

توقعاتنا للربع الأول من عام 2018

قررت مؤسسة النقد العربي السعودي خلال الربع إيقاف العمل باتفاقيات إعادة الشراء الآجال 7 أيام و 28 يوماً و 90 يوماً نظراً لانقضاء الحاجة لها في ظل تحسن السيولة. ثم أتبعته مؤسسة النقد ذلك بقرارها برفع كل من معدل اتفاقيات إعادة الشراء ومعدل اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس بمقدار 25 نقطة أساس إلى 2.25% و 1.75% على التوالي، سبق هذا القرار رفع أسعار الفائدة من قبل مجلس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، مما يعد أمراً مفاجئاً. ساهمت جميع هذه العوامل في ارتفاع معدل ساييور لمدة ثلاثة أشهر من 1.90% في بداية الربع إلى 2.28%، ومن المتوقع أن يستمر بالارتفاع.

نتوقع خلال الربع الأول من عام 2018 نمواً طفيفاً بنسبة 1% على أساس سنوي في صافي دخل البنوك التي تقع تحت تغطيتنا، حيث تعكس أرباح الشركات تحت التغطية أداء القطاع ككل. يعود ذلك إلى ضعف نمو القروض بالإضافة إلى أثر تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 9، الذي سيغير طريقة قيام البنوك بحساب مصاريف المخصصات، مما سيؤدي إلى ارتفاع كبير في المصاريف. نتوقع أن ينخفض كل من دخل الرسوم ومصادر الدخل الأخرى في الربع الأول، تماشياً مع الاتجاه العام للارباع القليلة الماضية في ظل استمرار تباطؤ النشاط الاقتصادي.

من جانب صافي دخل العمولات الخاصة فإن توقعاتنا تشير إلى تسجيل بنك البلاد ومصرف الإنماء أعلى الارتفاعات بنسبة 22% على أساس سنوي، في حين أن البنك الأهلي سيكون الأقل نمواً بنسبة 4% على أساس سنوي. نعتقد بأن مصاريف المخصصات ستحدد بشكل كبير مدى اختلاف توقعاتنا عن النتائج الفعلية. نتوقع ارتفاع مستويات المصاريف مقارنةً بالعام الماضي وذلك على إثر تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 9. من المتوقع أن يسجل مصرف الإنماء أعلى ارتفاع في صافي الدخل بنسبة 29% على أساس سنوي ليأتي بعده مصرف الراجحي وبنك البلاد عند 12% و 11% على أساس سنوي على التوالي، في حين أنه من المتوقع أن يسجل البنك العربي والبنك الأهلي أدنى نسبة نمو بتراجع نسبته 8% مقارنةً بالعام الماضي.

من المحتمل أن تشهد الودائع ارتفاعاً طفيفاً بنسبة 1% على أساس سنوي. بالرغم من ذلك، إلا أننا نتوقع أن تشهد الودائع لدى بنك البلاد ارتفاعاً بنسبة 14% على أساس سنوي متبوعاً بمصرف الإنماء بنسبة 12%. واصل مصرف الإنماء تنمية وادئعه حتى خلال الأوقات الصعبة نظراً لأن حجم قاعدة الودائع لا يزال صغيراً مقارنةً بحجم المصرف. تمكن بنك البلاد من تنمية وادئعه بشكل ثابت خلال عام 2017، حيث نعتقد بأن ذلك يعود إلى استفادته من حجم قاعدة الودائع لديه ليسجل معدلات نمو كبيرة. في الوقت ذاته، فإنه من المتوقع أن يسجل كل من البنك السعودي الفرنسي والبنك السعودي البريطاني والبنك الأول ومجموعة سامبا المالية والبنك الأهلي تراجعاً في الودائع بشكل سنوي، حيث سينراجع البنك السعودي الفرنسي والبنك السعودي البريطاني بنسبة 5% و 2% على التوالي.

لا نتوقع أن يشهد صافي القروض تغييراً كبيراً بشكل سنوي للبنوك التي تقع ضمن تغطيتنا. بشكل عام نتوقع ضعف الطلب على القروض في ظل التباطؤ الاقتصادي، في حين يتعين على البنوك اتباع الحذر في الإقراض من أجل تحسين جودة الائتمان لديها لتجنب تسجيل قروض غير عاملة والحفاظ على مستويات مخصصاتها تحت السيطرة. نجد بنوكاً مماثلة تقود هذا النمو الطفيف، حيث أنه من المحتمل أن يسجل كل من بنك البلاد ومصرف الإنماء نمواً بنسبة 17% و 10% على أساس سنوي على التوالي، في حين أنه من المتوقع أن يشهد البنك الأول ومجموعة سامبا المالية والبنك السعودي الفرنسي تراجعاً في صافي القروض بنسبة 7% و 5% و 4% على التوالي مقارنةً بالعام الماضي.

جدول 1: تقديرات الربع الأول من عام 2018 (مليون ريال)

الشركة	صافي دخل العمولات		صافي الدخل		صافي القروض		الودائع	
	الربع الأول 2018*	الربع الأول 2017	التغير السنوي	الربع الأول 2018*	الربع الأول 2017	التغير السنوي	الربع الأول 2018*	الربع الأول 2017
الأول	701	646	8%	305	70,481	7%	79,494	80,297
الفرنسي	1,223	1,112	10%	1,012	129,091	4%	150,543	158,466
ساب	1,321	1,251	6%	1,013	119,490	1%	138,314	141,571
العربي	1,193	1,069	12%	710	116,040	1%	138,428	131,836
سامبا	1,528	1,359	12%	1,265	124,266	5%	168,706	170,410
الراجحي	3,212	2,886	11%	2,483	229,421	2%	274,003	271,290
البلاد	480	392	22%	252	38,702	17%	49,812	43,542
الإنماء	990	814	22%	544	73,542	10%	91,219	81,445
الأهلي	3,507	3,360	4%	2,564	254,202	1%	310,510	313,646
المجموع	14,155	12,889	10%	10,148	1,155,235	0%	1,401,028	1,392,503

المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركات
*متوقعة

نتوقع أن تبقى البنوك على معدل توزيعات الأرباح عند نفس مستويات العام الماضي. ابتداءً من عام 2017، اتبعت البنوك اتجاه توزيع أرباح نقدية مرتفعة على المساهمين في ظل وجود فرص ضئيلة للتوسع وسط عدم وجود فرص للاستثمار في أصول ذات عوائد مرتفعة للبنوك. نتيجة لذلك، وكما هو موضح في الجدول أدناه، يقدم كل من مصرف الراجحي والبنك العربي عوائد جذابة تبلغ 6.8% و 5.1% على التوالي. نوصي بالشراء لسهم البنك السعودي الفرنسي نظراً إلى أنه يتداول عند مكرر قيمة دفترية متوقع لعام 2018 يبلغ 1.0 مرة ويقدم عائد توزيعات أرباح يبلغ 4.8%، رغم تداوله دون مستويات المنافسين والمؤشر العام. نوصي بالحياد لباقي الأسهم.

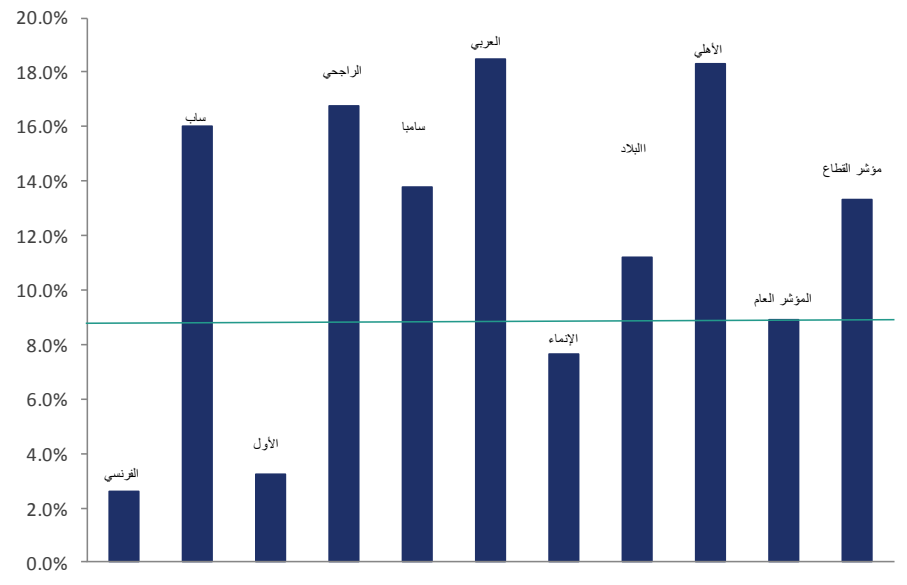
جدول 2: التوضيحية والتقييم

مكرر القيمة الدفترية		مكرر الربحية		عائد الأرباح الموزعة	التوصية	السعر المستهدف	القيمة السوقية (مليون ريال)	السعر الحالي	رمز التداول	الشركة
*2018	2017	*2018	2017							
x0.9	x1.0	x10.4	x10.3	%1.2	حياد	14.00	13,820	12.09	1040	الأول
x1.0	x1.1	x9.0	x10.0	%4.8	شراء	35.00	35,475	29.43	1050	الفرنسي
x1.3	x1.3	x10.0	x11.3	%4.7	حياد	30.00	44,880	29.92	1060	ساب
x1.1	x1.2	x8.1	x9.9	%5.1	حياد	27.00	29,390	29.39	1080	العربي
x1.1	x1.2	x10.7	x10.5	%2.8	حياد	29.00	52,780	26.39	1090	ساميا
x2.1	x2.2	x10.5	x13.4	%6.8	حياد	69.00	122,281	75.25	1120	الراجحي
x1.6	x1.8	x12.3	x14.5	%3.7	حياد	19.00	13,614	22.69	1140	البلاد
x1.5	x1.5	x14.6	x15.4	%4.1	حياد	16.00	31,020	20.68	1150	الإتماء
x1.9	x2.1	x13.2	x13.0	%2.6	حياد	62.00	129,260	64.63	1180	الأهلي
x1.4	x1.5	x11.0	x12.0							متوسط المجموعة

المصدر: الرياض المالية
* متوقعة

تفوق مؤشر قطاع البنوك على أداء المؤشر العام بنسبة 4.4% بشكل ربعي، حيث ارتفعت كل الشركات التي تقع ضمن تغطيتنا خلال الربع، في حين تفوق معظمها على أداء السوق بشكل كبير. سجل البنك العربي أعلى الارتفاعات بنسبة 18.5% متبوعاً بالبنك الأهلي بنسبة 18.3%. على الجانب الآخر، تداولت بعض البنوك كمصرف الإنماء والبنك الأول والبنك السعودي الفرنسي دون مستوى المؤشر العام ومؤشر قطاع البنوك خلال الربع. سجل البنك السعودي الفرنسي أسوأ أداء في الربع بارتفاع نسبته 2.6% فقط.

شكل 1: أداء قطاع الخدمات المصرفية مقابل أداء المؤشر العام في الربع الأول



المصدر: تداول

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 التأكد 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.