

مصرف الراجحي

28 أبريل 2021

تواصل الرهون العقارية دفع النمو الكبير لمصرف الراجحي.

نما صافي دخل الراجحي بنسبة 40.1% على أساس سنوي، مدعوماً بشكل أساسي بالنمو القياسي للدخل من التمويل والاستثمارات بنسبة 36.3% على أساس سنوي، هذا بجانب ارتفاع الدخل غير التمويلي، وانخفاض المخصصات. حيث كان تسارع نمو الرهن العقاري إلى دفع نمو الدخل من التمويل والاستثمارات بشكل غير مسبوق للراجحي، مما أدى إلى نمو صافي الأرباح. ونحافظ على توصيتنا **بالحياد** لمصرف الراجحي بسعر مستهدف **97.0 ريال سعودي للسهم**.

نما صافي الدخل من التمويل والاستثمار للراجحي بنسبة 16.1% على أساس سنوي و2.9% على أساس فصلي، وهو ما يمثل أعلى معدل نمو منذ الربع الرابع لعام 2018. تسارع صافي دخل التمويل والاستثمار على خلفية النمو القياسي للدخل من التمويل (+36.3% على أساس سنوي) والاستثمارات (+36.9% على أساس سنوي). كان نمو تمويل الراجحي متسارعاً خلال الأرباع الستة المنصرمة بفضل الطلب المتزايد على الرهون العقارية في السوق إلى جانب زيادة الحصة السوقية لمصرف الراجحي. حيث نمت قروض الرهن العقاري للبنك بنسبة 93.1% على أساس سنوي و20.1% على أساس فصلي خلال الربع الأول لعام 2021، وهو ما يمثل ما يقرب من 52% من نمو القروض خلال الربع و34% من إجمالي محفظة التمويل. من ناحية أخرى، تقلص هامش صافي الدخل إلى 4.6% لهذا الربع مقابل 5.0% خلال الربع الأول لعام 2020 على خلفية انخفاض معدل سايبور وفروق الفوائد المنخفضة.

وقد تسارع الدخل غير التمويلي بنسبة 37.3% على أساس سنوي و1.9% على أساس فصلي، ويرجع ذلك أساساً إلى ارتفاع الدخل من رسوم الوساطة من الراجحي كابيتال التي ارتفعت حصتها السوقية وارتفاع حجم الطلب. وعليه فقد نما إجمالي الدخل التشغيلي بنسبة 19.7% على أساس سنوي و2.7% على أساس فصلي. ارتفع صافي الدخل التشغيلي (قبل المخصصات) بنسبة 28.4% على أساس سنوي و6.6% على أساس فصلي. وانخفضت نسبة التكلفة إلى الدخل من 32.6% خلال الربع الأول لعام 2020 إلى 27.8% خلال الربع الأول لعام 2021. ويهدف البنك إلى الحفاظ على النسبة دون 30% خلال العام، مدعومة بالتحكم بالتكلفة وارتفاع الدخل.

انخفضت المخصصات بنسبة 16.7% على أساس سنوي و4.9% على أساس فصلي، على الرغم من نمو القروض، بسبب استرداد أو عكس المخصصات المسجلة سابقاً. وقد انضغطت تكلفة المخاطرة إلى 0.67 مقابل 0.75 خلال العام المالي 2020. قفز صافي الدخل بنسبة 40.1% على أساس سنوي و6.9% على أساس فصلي. بلغ هامش صافي الدخل للبنك 67.9%، وهو الأعلى منذ الربع الرابع لعام 2017.

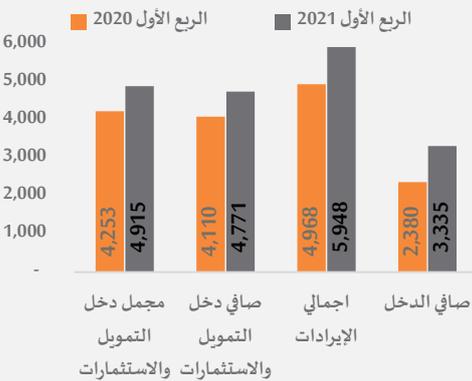
نمت ودائع الراجحي بنسبة 33.5% على أساس سنوي و10.1% على أساس فصلي، مدفوعة بشكل رئيسي بنمو الحسابات الجارية. وارتفعت نسبة القروض إلى الودائع إلى 81% مقابل 79% في الربع الأول لعام 2021 لكنها لا تزال أقل بكثير من الحد الأقصى، مما يترك مجالاً واسعاً لنمو التمويل.

خلال مارس 2021، أعلن الراجحي عن توزيع أرباح نقدية بواقع 1.0 ريال للسهم عن العام المالي 2020، وهو ما يمثل نسبة توزيع أرباح نقدية تبلغ 24%. ولا تزال سيولة البنك وجودة الأصول ونسب رأس المال قوية. وانخفضت القروض المتعثرة إلى 0.70% مقابل 0.76% خلال الربع الرابع لعام 2020 مع نسبة تغطية القروض المتعثرة عند 318%، مما يعكس احتياطات قوية ضد أي تدهور محتمل في جودة الائتمان، بينما تظل معدلات السيولة أعلى من 100%.

من المتوقع أن يستمر هامش صافي الفائدة للراجحي في اتجاهه الهابط على خلفية انخفاض معدل سايبور وانخفاض معدلات الرهن العقاري، كما هو منصوص عليه من قبل الشركة السعودية لإعادة التمويل العقاري (SRC) اعتباراً من الأول من أبريل. جهود تحسين التكلفة التي كانت واضحة خلال الربعين الماضيين، على الجانب الآخر فإن النمو السريع في محفظة التمويل من المرجح أن تعوض انخفاض هامش صافي الفائدة.

قمنا برفع تقديراتنا لعام 2021 لنمو القروض وصافي الدخل لشركة الراجحي على أساس النمو المتسارع لمحفظة التمويل كما من المتوقع انخفاض نسبة التكلفة إلى الدخل على خلفية انخفاض معدل سايبور. ويتداول مصرف الراجحي حالياً عند أعلى مستوى تاريخي لمضاعفاته عند 4.0 مرة كمضاعف قيمة دفترية و21.2 مرة كمضاعف ربحية.

التوصية	الحياد	
التوصية السابقة	الحياد	
سعر السهم (2021-04-27)	97.8 ريال سعودي	
السعر المستهدف (52 أسبوع)	97.0 ريال سعودي	
التغير المتوقع في السعر	-1.0%	
التوافق الشرعي	متوافق	
أهم النسب المالية		
الربع الأول 2021	الربع الرابع 2020	الربع الأول 2020
النسبة		
مجمّل دخل التمويل	11.2%	-3.6%
هامش صافي دخل التمويل	97.1%	97.4%
هامش صافي الدخل	67.9%	65.6%



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 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 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