

تحديث الربع الثالث من عام 2022

## الحيايد

38.2	السعر المستهدف (ريال)
35.8	السعر الحالي (ريال)
6.8%	الفرق عن السعر المستهدف (%)

## مضاعفات التقييم

23f	22f	21	
14.2	19.8	27.4	مكرر الربحية (مرة)
2.3	2.5	2.8	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
16.7	13.4	10.8	EV/EBITDA (x)
3.5%	2.5%	1.1%	العوائد النقدية (%)

المصدر: أبحاث شركة الأهلي المالية

## كبار المساهمين

الملكية %	المستثمر
18.3%	صندوق الاستثمارات العامة
16.2%	المستثمرين الأجانب

المصدر: تداول السعودية، أبحاث شركة الأهلي المالية. 13 أكتوبر 2022

## تفاصيل السهم

42/22	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
19,058	القيمة السوقية (مليون دولار)
2,000	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول	مدرجة في سوق

الاداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	(2.8)	3.5	44.8
نسبي	0.6	4.6	47.2

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	190.9	50.8
12 شهراً	277.7	73.9

1150	رمز تداول
ALINMA AB	رمز بلومبرج
www.alinma.com	

## ارتفاع أسعار الفائدة تدعم الربحية

قمنا بتخفيض توصيتنا إلى الحيايد لسهم مصرف الإنماء مع تعديل السعر المستهدف إلى 38.2 ريال. نرى أن المصرف في وضع جيد يؤهله للاستفادة من رفع أسعار الفائدة عالمياً نظراً لتركيزه على قطاع الشركات. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن تؤدي استراتيجية المصرف الجديدة بالتركيز على دعم نمو قطاع الأفراد (كبار المستثمرين الأفراد) والتحكم في التكاليف لدعم النمو. لذلك، نتوقع أن يحقق البنك نمو في صافي الدخل بمعدل سنوي مركب عند 28.1% خلال الفترة من 2021 إلى 2024. مع ذلك، ارتفع السهم بنسبة 56% منذ آخر تحديث لدينا ونعتقد أن سعر السهم الحالي يعكس هذه الإيجابيات. يتداول السهم عند مكرر القيمة الدفترية متوقع للعام 2023 قدره 2.3 مرة، أعلى من متوسط القطاع البالغ 2.0 مرة.

● **زيادة أسعار الفائدة تدعم عائدات الأصول وهامش صافي الفوائد:** منذ بداية العام، رفع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة في خمسة اجتماعات متتالية إلى ما بين 3.00% و 3.25%، ومن المتوقع رفع آخر بمقدار 125 إلى 150 نقطة أساس خلال الأشهر القليلة القادمة. نعتقد أن مصرف الإنماء في وضع جيد نسبياً يؤهله للاستفادة من ارتفاع أسعار الفائدة بسبب ارتفاع نسبة تمويل الشركات لديه (76% من محفظة القروض هي للشركات). رغم ذلك، من المتوقع أن تؤثر زيادة المنافسة على هامش الائتمان. نتوقع توسع عائدات الأصول بمقدار 30 و 164 نقطة أساس في 2022 و 2023 على التوالي، كما نتوقع أن انخفاض السيولة سيزيد من تأثير ارتفاع أسعار الفائدة على تكلفة التمويل. من المتوقع استمرار ضعف تأثير ارتفاع أسعار الفائدة على هامش صافي الفوائد في عام 2022 (استقر حول مستواه على أساس سنوي عند 3.4%) مع التوقعات بارتفاعه إلى 4.1% في عام 2023.

● **تمويل الشركات يدعم نمو القروض:** نعتقد مصرف الإنماء في وضع جيد يمكنه من الاستفادة من تمويل المشاريع الكبرى نظراً لخبرته في تمويل المشاريع. بالتالي، نتوقع نمو محفظة قروض المصرف بمعدل سنوي مركب 9.5% خلال الفترة من 2021 إلى 2024 إلى 166 مليار ريال. نتوقع الإدارة نمو محفظة القروض بأكثر من 10% في عام 2022 مقابل نمو بنسبة 10% في النصف الأول 2022، وذلك بدعم من النمو القوي في قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة. يتوقع أيضاً نمو قطاع الأفراد بشكل كبير ولكن لا تزال مساهمته محدودة. مع ذلك، تشير إلى أن نمو القروض المتعلقة بالمشاريع الكبرى قد يؤدي إلى انخفاض الهوامش.

● **مقاييس جودة الأصول:** انخفض معدل القروض المتعثرة إلى 1.9% في الربع الثاني 2022 من 2.01% في الربع الأول 2022 بينما بلغت تكلفة المخاطر 0.7% في النصف الأول 2022 من 1.1% في العام 2021. مع ذلك، انخفض معدل التغطية إلى 150.1% في الربع الثاني 2022 من 177.1% في الربع الرابع 2021. انخفضت تغطية المرحلة الثالثة في الربع الثاني 2022 بسبب ترحيل بعض الحسابات من المرحلة الثانية. نعتقد أن بعض المشاريع الكبرى ذات الصلة بالإفراض ستساهم في تخفيض مخاطر جودة الأصول. مع ذلك، تستهدف الإدارة الحفاظ على معدل التغطية بالتوافق مع متوسط القطاع. بالتالي، نتوقع أن يرتفع معدل التغطية تدريجياً إلى 158% في عام 2024 مما يؤدي إلى استقرار تكلفة المخاطر عند ما يقارب 0.6% خلال الفترة من 2023 إلى 2024.

● **تخفيض التوصية إلى الحيايد مع سعر مستهدف قدره 38.2 ريال:** قمنا بتخفيض توصيتنا لسهم مصرف الإنماء إلى الحيايد بسعر مستهدف 38.2 ريال. حيث ارتفع السهم بأكثر من 56% منذ تحديثنا الأخير في شهر ديسمبر 2021. نعتقد أن ارتفاع أسعار الفائدة المتوقع واستراتيجية المصرف الجديدة ستكون المحركات الرئيسية للأرباح. مع ذلك، نعتقد أن جميع هذه الإيجابيات قد تم تسعيرها، حيث يتداول السهم حالياً عند مكرر قيمة دفترية متوقع للعام 2023 عند 2.3 مرة، أعلى من متوسط القطاع عند 2.0 مرة.

## بيانات مالية

محل سنوي مركب	2024f	2023f	2022f	2021	
14.5%	10,001	9,432	7,748	6,667	الإيرادات
18.9%	7,229	6,701	5,147	4,302	الأرباح قبل المخصصات
28.0%	5,683	5,186	3,727	2,709	صافي الدخل
28.1%	5,473	5,029	3,621	2,604	صافي الدخل بعد Tier 1
	4.0%	4.1%	3.4%	3.4%	هامش صافي الفوائد
	27.7%	29.0%	33.6%	35.5%	معدل التكلفة إلى الدخل
	0.6%	0.6%	0.7%	1.1%	تكلفة المخاطر
9.5%	165,603	150,485	139,198	126,271	القروض (مليون)
12.0%	170,040	154,582	136,798	121,061	الودائع (مليون)
28.1%	2.7	2.5	1.8	1.31	ربح السهم (ريال)

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

+966 11 874 9774  
n.khan@alahlicapital.com

نعمان خان

## أهم المخاطر

- **تباطؤ نمو القروض عن المتوقع:** نتوقع أن يكون المصرف أحد أكبر المستفيدين من زيادة إقراض الشركات بدعم من المشاريع الكبرى. يعتبر تباطؤ النمو عن المتوقع أو انخفاض الحصة السوقية من أهم المخاطر.
- **تراجع جودة الأصول:** لدى مصرف الإئتماء أحد أكبر الانكشافات على قطاع إدارة وتطوير العقارات. على الرغم من توقعنا باستمرار قوة أنشطة البناء، قد يؤثر التباطؤ سلباً على تقييماتنا. قمنا بتخفيض تكلفة المخاطر من 1.1% في العام 2021 إلى 0.6% في العام 2024، حيث نستمر في تقديرنا على نسبة القروض المتعثرة في نطاق من 1.7% إلى 1.8% (مقابل متوسط 2.0% خلال الفترة من 2019 إلى 2021) وتحسن نسبة التغطية إلى 157.5% في العام 2024 من 150.1% في العام الربع الثاني 2022 .
- **انخفاض سيولة المصرف:** ارتفعت معدل القروض الى الودائع للمصرف من 95.0% في الربع الثاني 2021 إلى 100.6% في الربع الثاني 2022، مما يشير إلى انخفاض سيولة المصرف. نتوقع أن يؤدي ذلك إلى زيادة تكلفة التمويل لأنه يجذب ودائع الأجل والصكوك الأكثر تكلفة لتمويل نمو القروض.

## التقييم

- توصيتنا هي الحياد لسهم مصرف الإئتماء بسعر مستهدف 38.2 ريال. للوصول الى السعر المستهدف أعطينا وزن نسبي 50% لكل من RI والتقييم على أساس مكرر القيمة الدفترية.

### العرض 11: ملخص التقييم

الوزن %	السعر المستهدف				
50%	36.6	Residual Income	4.0%	أمريكي/10 سنوات	معدل العائد الخالي من المخاطر
50%	39.9	P/B	1.05	3 سنوات/أسبوعي	بيتا المعدلة
			10.9%		تكلفة رأس المال
	<b>38.2</b>	<b>السعر المستهدف (ريال)</b>	2.5%		معدل النمو

المصدر: تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

## التغيرات في تقديرنا

### العرض 12: تغيير التقديرات

%	جديد	قديم	%	جديد	قديم	
التغيير	2023f	2023f	التغيير	2022f	2022f	
12.3%	9,432	8,396	3.0%	7,748	7,526	الإيرادات
19.3%	6,701	5,619	3.0%	5,147	4,994	الأرباح قبل المخصصات
24.4%	5,186	4,170	3.4%	3,727	3,606	صافي الدخل
<b>38.1%</b>	<b>38.2</b>	<b>27.7</b>				<b>السعر المستهدف (ريال)</b>

المصدر: تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

## ملخص القوائم المالية

## العرض 13: قائمة الدخل

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021		2024f	2023f	2022f	2021	
				مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك					
				صافي إيرادات الفوائد	8,032	7,613	5,765	5,137	
				% التغيير	5.5%	32.1%	12.2%	10.5%	
				الرسوم والعمولات	1,463	1,339	1,199	1,085	
				دخل صرف العملات	317	295	268	215	
				دخل الاستثمار	145	138	379	130	
				دخل تشغيلي آخر	15	14	96	92	
				إجمالي الدخل المصرفي	9,972	9,400	7,708	6,658	
				% التغيير	6.1%	22.0%	15.8%	16.4%	
				مصرفيات تشغيلية	2,771	2,731	2,601	2,365	
				الدخل قبل المخصصات	7,229	6,701	5,147	4,302	
				(%) التغيير	7.9%	30.2%	19.6%	19.0%	
				مخصصات القروض	901	926	995	1,252	
				مخصصات أخرى	(1)	(1)	(1)	15	
				إيرادات ومصاريف أخرى	6	6	2	(14)	
				الدخل قبل الضريبة/الزكاة	6,335	5,782	4,154	3,022	
				الضريبة/الزكاة	(653)	(596)	(428)	(312)	
				صافي الدخل	5,683	5,186	3,727	2,709	
				(%) التغيير	8.8%	38.9%	39.1%	32.4%	
				ربح السهم (ريال)	2.7	2.5	1.8	1.3	
				التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	1.5	1.3	0.9	0.5	

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية. NM : لا معنى له

## العرض 14: قائمة المركز المالي

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021	
				النقد ومعادلاته
28,674	23,509	11,911	9,177	الأصول بين البنوك
593	565	627	738	استثمارات
41,641	39,659	37,770	33,278	قروض
165,603	150,485	139,198	126,271	أصول ثابتة و أصول أخرى
4,066	4,000	3,898	4,012	مجموع الأصول
240,577	218,217	193,404	173,476	التزامات بين البنوك
17,642	16,802	16,002	15,240	ودائع العملاء
170,040	154,582	136,798	121,061	مطلوبات أخرى
8,083	7,554	7,062	6,465	إجمالي المطلوبات
195,766	178,938	159,862	142,765	رأس المال
20,000	20,000	20,000	20,000	احتياطيات
5,072	3,652	2,356	1,424	إجمالي حقوق المساهمين
35,908	32,238	28,542	25,711	Tier 1 صكوك
5,000	5,000	5,000	5,000	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
240,577	218,217	193,404	173,476	

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية. NM : لا معنى له

## العرض 15: النسب الرئيسية

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021	
				نسب للسهم الواحد (ريال سعودي)
2.7	2.5	1.8	1.3	ربحية السهم
1.5	1.3	0.9	0.4	التوزيعات النقدية للسهم
17.4	15.9	14.3	12.9	القيمة الدفترية للسهم
				النسب الربحية (%)
5.6	5.7	4.1	3.8	العائد على الأصول المدرة للأرباح
1.7	1.7	0.7	0.4	تكلفة التمويل
3.9	4.0	3.3	3.4	فارق صافي الفائدة (Spread)
4.0	4.1	3.4	3.4	هامش صافي الفائدة
19.7	19.3	25.6	23.0	الدخل من الرسوم والعمولات/دخل البنك
27.7	29.0	33.6	35.5	التكلفة الى الدخل
				جودة الأصول (%)
1.7	1.8	1.9	1.8	نسبة القروض المتعثرة
(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.3)	صافي القروض المتعثرة
157.5	154.5	152.8	177.1	تغطية القروض المتعثرة
0.6	0.6	0.7	1.1	تكلفة المخاطرة
				نسب العوائد (%)
16.4	16.7	13.4	10.8	عائد على حقوق المساهمين
2.4	2.4	2.0	1.6	عائد على الأصول
54.8	49.7	49.7	30.5	نسبة الدفع
				نسب رأس المال (%)
17.3	17.4	17.6	21.6	Tier I
18.1	18.3	18.6	22.8	نسبة كفاءة رأس المال
				معدلات النمو (%) (سنوية)
10.0	8.1	10.2	13.6	نمو القروض
10.0	13.0	13.0	1.3	نمو الودائع
10.2	12.8	11.5	10.6	نمو الأصول
8.8	38.9	39.1	32.4	نمو الأرباح
				نسب أخرى (مكررات)
97.4	97.3	101.8	104.3	القروض / الودائع
68.8	69.0	72.0	72.8	القروض / إجمالي الأصول
16.0	15.1	10.8	10.0	الأصول السائلة / إجمالي الأصول
86.9	86.4	85.6	84.8	الودائع / إجمالي الأصول
				نسب التقييم (مكررات)
13.1	14.2	19.8	27.5	مكرر الربحية
2.1	2.3	2.5	2.8	السعر / القيمة الدفترية
4.2	3.5	2.5	1.1	العائد من التوزيعات النقدية (%)

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية. NM : لا معنى له

## تقييمات شركة الأهلي المالية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15% خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15% و هبوط متوقع أقل من 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً. هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

## تعريفات أخرى

NR غير مقيم. تم إيقاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استراتيجية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS تعليق التغطية. قام الأهلي المالية بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم يقم الأهلي المالية بتغطية هذه الشركة

## معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبر تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو لمعاليمهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعمامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مريحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقي. و بصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، وخدمات مالية ومحاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل شركة الأهلي المالية من مصادر يعتقد بأنها موثوقة بها، ولكن لم نقم شركة الأهلي المالية منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلن أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرة العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقييمات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي وتقدير شركة الأهلي المالية بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، وأسعارها وعملياتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية. كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل ووكيل والتعهد بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.