

تحديث الربع الثاني من عام 2022

الحياد

49.9	السعر المستهدف (ريال)
53.8	السعر الحالي (ريال)
(7.2)	الفرق عن السعر المستهدف (%)

مضاعفات التقييم

	23f	22f	21
مكرر الربحية (مرة)	12.8	18.8	18.8
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	1.7	1.8	1.9
EV/EBITDA (x)	13.5	9.9	10.1
العوائد النقدية (%)	4.7	3.2	2.8

المصدر: أبحاث شركة الأهلي المالية

كبار المساهمين

المستثمر	الملكية %
المملكة القابضة	16.2%
مجموعة الراشد	9.8%
المستثمرين الأجانب	19.0%

المصدر: تداول السعودية، أبحاث شركة الأهلي المالية. 21 يناير 2022

تفاصيل السهم

54/31	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
16,671	القيمة السوقية (مليون دولار)
1,200	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول	مدرجة في سوق

الاداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	(1.0)	12.1	66.1
نسبي	(3.9)	(2.4)	31.7

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	27.2	7.2
12 شهراً	20.8	5.5

1050	رمز تداول
BSFR AB	رمز بلومبرج
www.alfransi.com.sa	

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

نعمان خان

زيادة أسعار الفائدة ترفع من عائد التمويل

نحافظ على توصيتنا بالحياد لسهم البنك السعودي الفرنسي بسعر مستهدف قدره 49.9 ريال. نتوقع أن يستفيد البنك من زيادة أسعار الفائدة نظراً لأن محفظة تمويل الشركات لديه أعلى من الأفراد. كما نتوقع أيضاً استمرار نمو محفظة القروض بمعدل يتراوح ما بين 12% إلى 14% خلال الفترة من 2022 إلى 2023 مقابل نمو 13% في 2021، وذلك بدعم من التسارع المتوقع في تنفيذ المشاريع الكبرى. عموماً، نود أن نشير إلى احتمال أن تتأثر تكلفة التمويل بسبب انخفاض معدلات السيولة لدى البنك، ومع التحسن التدريجي في معدل الملاءة المالية، نتوقع استمرار ارتفاع تكلفة المخاطر. نتوقع أن يحقق البنك نمو في صافي الدخل بمعدل سنوي مركب لثلاث سنوات عند 19%. يتداول السهم حالياً عند مكرر قيمة دفترية متوقع للعام 2022 عند 1.8 مرة مقابل متوسط 1.3 مرة خلال آخر خمس سنوات.

● **زيادة أسعار الفائدة ترفع من عائد التمويل:** رفع الفيدرالي الأمريكي مؤخراً سعر الفائدة على الدولار الأمريكي بمقدار 25 نقطة أساس، كما توقع رفعه ستة مرات خلال العام الحالي وثلاث مرات إضافية في 2023. نعتقد أن البنك السعودي الفرنسي سيكون من أكثر البنوك المستفيدة من هذه الزيادات، حيث أن نسبة تمويل الشركات في محفظته التمويلية تزيد عن 80%، وهي القروض التي يمكن إعادة تسعيرها بسرعة مقارنة بقروض الأفراد. نتوقع ارتفاع العائد على الأصول المحققة للدخل إلى ما يزيد عن 4% خلال العام 2022 وإلى ما يزيد عن 5% في 2023، وذلك بالمقارنة مع 3.2% في 2021. نشير أيضاً إلى أن البنك قد خفض من محفظة المبادلة (Swap book) بشكل كبير، مما زاد من حساسيته لتحركات أسعار الفائدة.

● **ارتفاع تكلفة الودائع بسبب اتساع الفارق بين سعر لايبور وسايبور:** نشير هنا إلى أن انخفاض معدلات السيولة لدى البنك قد يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل (الودائع)، في المدى القصير على أقل تقدير. اتسع معدل القروض إلى الودائع مجدداً خلال 2021 ليصل إلى 104% مقابل 102% في عام 2020 و94% في عام 2019. من هنا، نتوقع أن يتجه البنك لزيادة الودائع لأجل لتمويل النمو في محفظة القروض (نمو بمعدل يتراوح ما بين 12% إلى 14% خلال الفترة من 2022 إلى 2023 مقابل نمو 13% في 2021). نتوقع أيضاً أن يواجه البنك تحديات نتيجة للزيادة الكبيرة في أسعار سايبور ليتسع الفارق بينها وبين لايبور إلى ما يقارب 110 نقطة أساس مقابل ما يقارب 70 نقطة أساس في بداية السنة. بالتالي، نتوقع أن ترتفع تكلفة التمويل خلال العام 2022 إلى 1.2% وإلى 1.7% في 2023، وذلك من 0.3% في 2021. نتوقع أيضاً اتساع هامش صافي الفوائد خلال 2022 إلى 2.8% من 2.6% في 2021. للعام 2023، نتوقع أن يصل هامش صافي الفوائد إلى 3.4%.

● **استقرار تكلفة المخاطر بصفة عامة مع تحسين الملاءة المالية:** نتوقع ارتفاع تكلفة المخاطر في عام 2022 إلى 0.9% مقابل 0.7% في عام 2021، لكنها تبقى أقل كثيراً من 2.1% في 2020. على الرغم من توقعاتنا باستمرار الاستقرار العام لوجود الائتمان (نسبة القروض المتعثرة 2.5% في العام 2022، كما في العام 2021)، فإن ارتفاع تكلفة التمويل يرجع في معظمه إلى تحسن نسبة التغطية. بلغ معدل التغطية 122.7% في العام 2021 مقابل معدل تغطية القطاع عند 143%. نتوقع أن يتحسن معدل التغطية خلال العام 2022 إلى 139% وإلى 144% في العام 2023 لتكون متوافقة مع القطاع بشكل كبير.

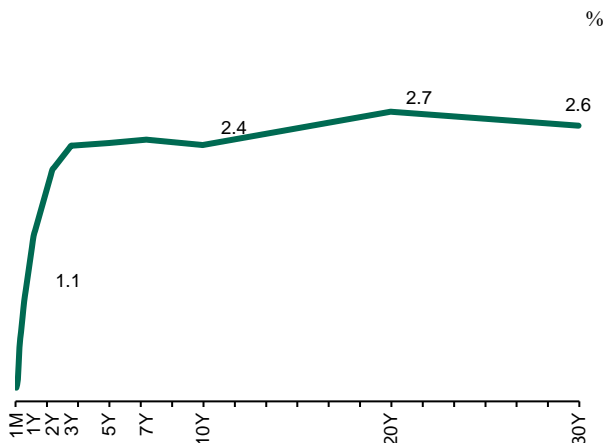
● **توصيتنا "الحياد" بسعر مستهدف قدره 49.9 ريال:** نستمر في توصيتنا بالحياد لسهم البنك السعودي الفرنسي بسعر مستهدف معدل قدره 49.9 ريال. من المتوقع أن تكون الزيادة المتوقعة في أسعار الفائدة هي المحرك الأساسي لأرباح البنك، بينما تعد زيادة المنافسة وضغط السيولة وارتفاع تكلفة المخاطر من المخاطر الرئيسية التي نعتقد أنها تثير توصيتنا بالحياد. يتداول السهم حالياً على أساس مكرر القيمة الدفترية المتوقع للعام 2022 عند 1.9 مرة مقابل متوسط 1.3 مرة خلال آخر خمس سنوات.

بيانات مالية

	2021	2022f	2023f	2024f	معدل سنوي مركب
الإيرادات	7,188	8,239	10,356	11,247	16.1%
الأرباح قبل المخصصات	4,741	5,439	6,867	7,554	16.8%
هامش الأرباح قبل المخصصات (%)	66.0%	66.0%	66.3%	67.2%	0.6%
صافي الدخل	3,450	3,501	5,079	5,773	18.7%
هامش صافي الدخل	48.0%	42.5%	49.0%	51.3%	2.3%
القروض (مليون)	147,813	167,854	187,738	206,348	11.8%
الودائع (مليون)	141,950	157,565	173,321	186,320	9.5%
ربح السهم (ريال)	2.86	2.90	4.21	4.79	18.7%

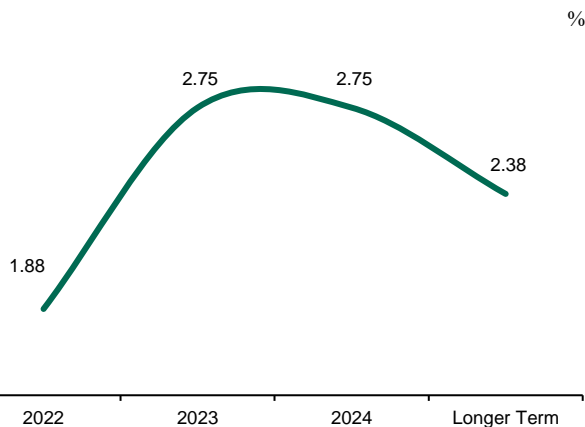
المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

العرض 2: عائد السندات الأمريكية



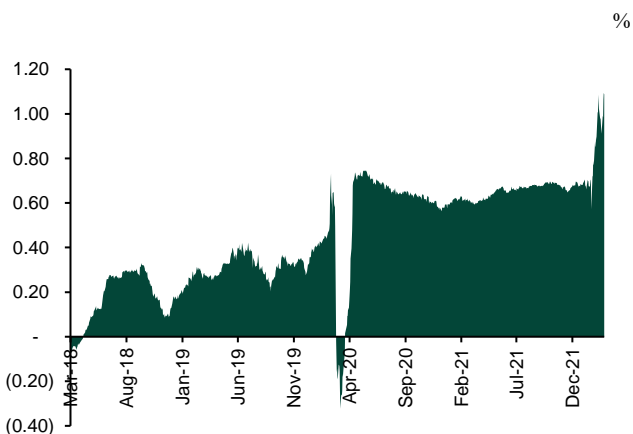
المصدر: بلومبيرغ، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

العرض 1: الفيدرالي الأمريكي Dot plot



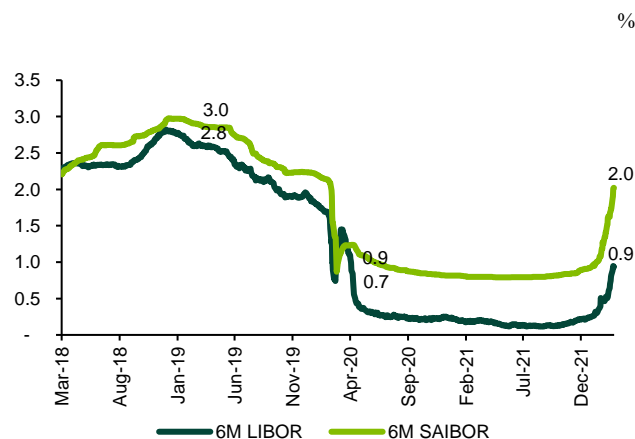
المصدر: بلومبيرغ، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

العرض 4: اتساع الهامش بين لايبور وسايبور



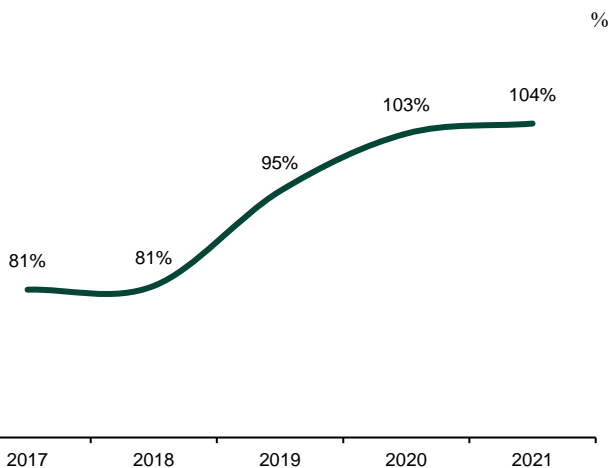
المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

العرض 3: لايبور مقابل سايبور



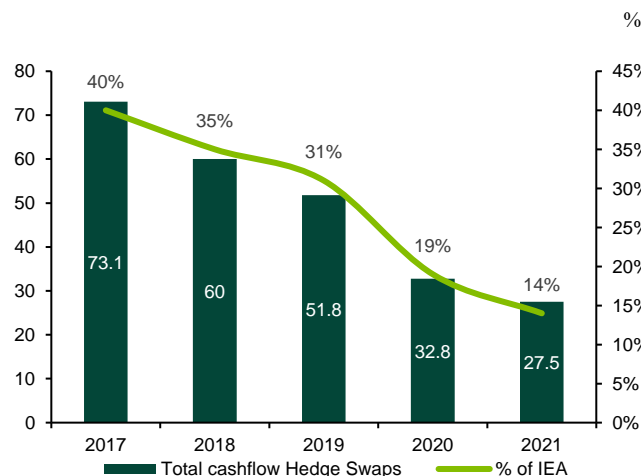
المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

العرض 6: ارتفاع معدل القروض الى الودائع يضغط على تكلفة التمويل



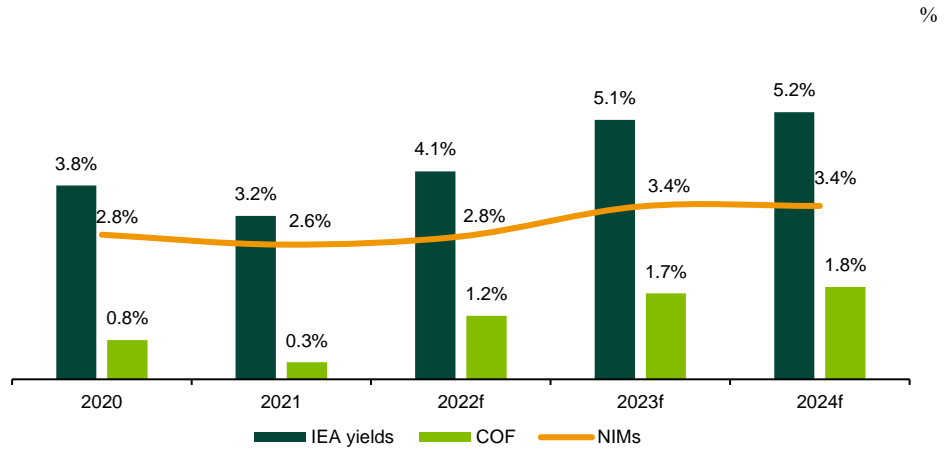
المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

العرض 5: انخفاض اتفاقيات المبادلة يعزز من الحساسية لحركة اسعار الفائدة

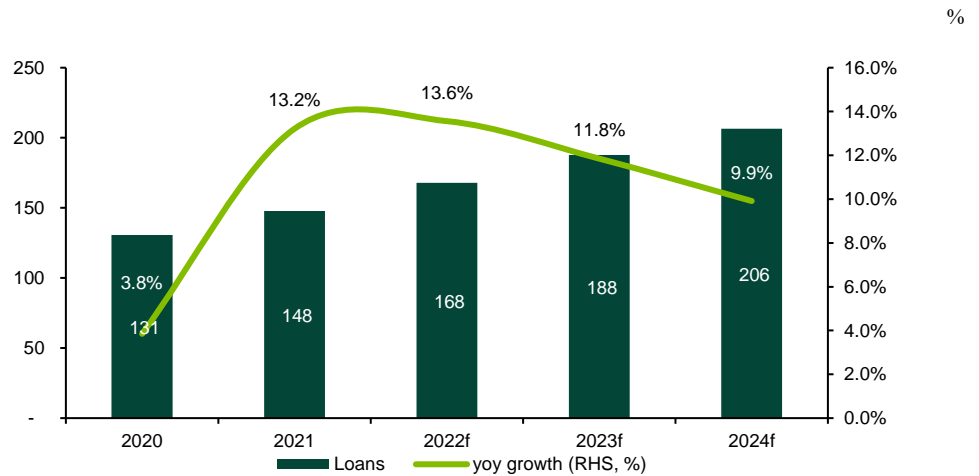


المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

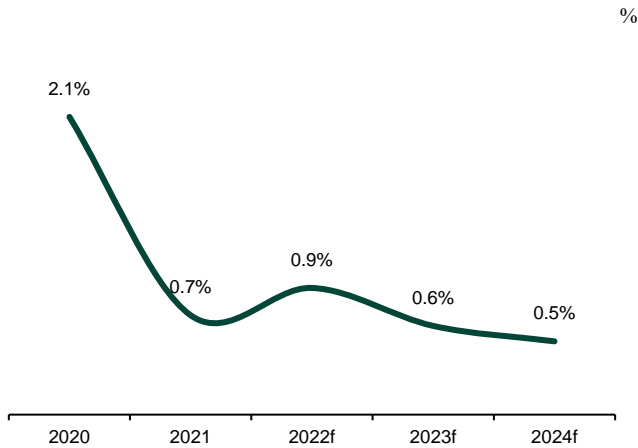
العرض 7: تطور صافي هامش الفائدة للسعودي الفرنسي



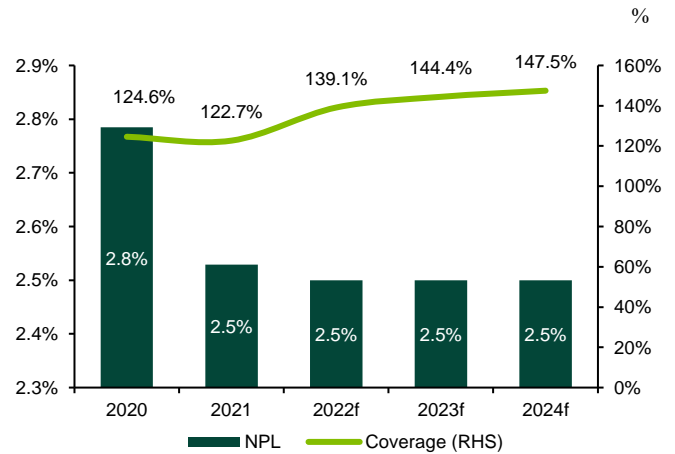
العرض 8: استمرار قوة نمو القروض نتيجة زيادة الطلب على قروض الشركات



العرض 10: ارتفاع تكلفة المخاطر في العام 2022 لتحسين التغطية



العرض 9: جودة أصول البنك السعودي الفرنسي



أهم المخاطر

- **تباطؤ نمو القروض عن المتوقع:** نتوقع أن يكون البنك 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 البنك السعودي الفرنسي أحد أكبر الانكشافات على قطاع الشركات. على الرغم من توقعنا باستفادة البنك من ارتفاع أسعار الفائدة، إلا أن عدم التنوع في محفظة القروض يشكل خطرًا على جودة الأصول. نتوقع أن ارتفاع تكلفة المخاطر في العام 2022 إلى 0.9% من 0.7%، بينما نستمر في تقدير اتنا على نسبة القروض المتعثرة للعام 2022 وما بعده عند 2.5% (مقابل متوسط 2.7% خلال الفترة من 2017 إلى 2021) وتحسن نسبة التغطية إلى 139% من 123% في العام 2021.
- **انخفاض سيولة البنك:** ارتفع معدل القروض إلى الودائع للبنك من 80% في عام 2017 إلى 104% في عام 2021، مما يشير إلى انخفاض معدلات السيولة. نتوقع أن يؤدي ذلك إلى زيادة تكلفة التمويل لأنه يجذب ودائع الأجل والصكوك الأكثر تكلفة لتمويل نمو القروض.

التقييم

- نحافظ على توصيتنا بالحياد لسهم البنك السعودي الفرنسي، بسعر مستهدف قدره 49.9 ريال:

العرض 11: ملخص التقييم

الوزن %	السعر المستهدف				
40%	49	Residual income	2.0%	أمريكي/10 سنوات	معدل العائد الخالي من المخاطر
30%	39	DDM	1.10	3 سنوات/ أسبوعي	بيتا المعدلة
30%	60	PB			تكلفة رأس المال
	49.9	السعر المستهدف (ريال)	3.0%		معدل النمو

المصدر: تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

التغيرات في تقدير اتنا

العرض 12: تغيير التقييمات

%	جديد	قديم	%	جديد	قديم	
التغيير	2023f	2023f	التغيير	2022f	2022f	
30.6%	10,356	7,931	9.2%	8,239	7,546	الإيرادات
28.0%	6,867	5,365	6.7%	5,439	5,098	الأرباح قبل المخصصات
34.1%	5,079	3,788	(0.7)%	3,501	3,524	صافي الدخل
61.0%	49.9	31.0				السعر المستهدف (ريال)

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	
				نسب للسهم الواحد (ريال سعودي)	8,965	8,230	6,264	5,373	صافي إيرادات الفوائد
4.8	4.2	2.9	2.9	ربحية السهم	8.9	31.4	16.6	2.5	% التغيير
2.9	2.5	1.7	1.5	التوزيعات النقدية للسهم	1,633	1,493	1,357	1,213	الرسوم والعمولات
34.3	32.2	30.1	28.8	القيمة الدفترية للسهم	357	350	343	336	دخل صرف العملات
				النسب الربحية (%)	183	180	176	172	دخل الاستثمار
5.2	5.1	4.1	3.2	العائد على الأصول المدرة للأرباح	110	105	100	93	دخل تشغيلي آخر
1.8	1.7	1.2	0.3	تكلفة التمويل	11,247	10,356	8,239	7,188	إجمالي الدخل المصرفي
3.4	3.4	2.8	2.8	فارق صافي الفائدة (Spread)	8.6	25.7	14.6	2.0	% التغيير
3.4	3.4	2.8	2.6	هامش صافي الفائدة	3,693	3,489	2,800	2,447	مصرفيات تشغيلية
32.8	33.7	34.0	34.0	التكلفة الى الدخل	7,554	6,867	5,439	4,741	الدخل قبل المخصصات
				جودة الأصول (%)	10.0	26.3	14.7	1.3	% التغيير
2.5	2.5	2.5	2.5	نسبة القروض المتعثرة	1,071	1,169	1,478	1,021	مخصصات القروض
(1.2)	(1.1)	(1.0)	(0.6)	صافي القروض المتعثرة	32	24	28	(118)	مخصصات أخرى
147.5	144.4	139.1	122.7	تغطية القروض المتعثرة	0	0	0	0	إيرادات ومصاريف أخرى
0.5	0.6	0.9	0.7	تكلفة المخاطرة	6,451	5,674	3,933	3,837	الدخل قبل الضريبة/الزكاة
				نسب العوائد (%)	(677)	(596)	(433)	(388)	الضريبة/الزكاة
14.4	13.5	9.9	10.1	عائد على حقوق المساهمين	5,773	5,079	3,501	3,450	صافي الدخل
2.4	2.3	1.7	1.9	عائد على الأصول	13.7	45.1	1.5	123.1	% التغيير
60.0	60.0	60.0	52.2	نسبة الدفع	4.8	4.2	2.9	2.9	ربح السهم (ريال)
				نسب رأس المال (%)	2.9	2.5	1.7	1.5	التوزيعات النقدية للسهم (ريال)
15.8	16.1	16.4	19.9	Tier I					
16.7	17.1	17.4	21.1	نسبة كفاءة رأس المال					
				معدلات النمو (%) (سنوية)					
10.0	12.0	14.0	12.8	نمو القروض					
7.5	10.0	11.0	11.7	نمو الودائع					
7.8	9.1	10.0	14.4	نمو الأصول					
13.7	45.1	1.5	123.1	نمو الأرباح					
				نسب أخرى (مكررات)					
110.7	108.3	106.5	104.1	القروض / الودائع	13,538	9,444	9,160	9,795	نقد وما شابهه
74.5	73.8	71.5	68.5	القروض / إجمالي الأصول	4,445	4,678	4,925	5,324	أصول بين البنوك
11.9	11.4	12.4	13.9	الأصول السائلة / إجمالي الأصول	44,122	44,034	43,946	43,858	استثمارات
79.1	80.4	79.4	78.4	الودائع / إجمالي الأصول	206,348	187,738	167,854	147,813	قروض
				نسب التقييم (مكررات)	8,398	8,568	8,767	9,012	أصول ثابتة و أصول أخرى
11.2	12.8	18.5	18.8	مكرر الربحية	276,850	254,462	234,652	215,802	مجموع الأصول
1.6	1.7	1.8	1.9	السعر / القيمة الدفترية	15,167	14,725	14,024	12,985	التزامات بين البنوك
5.3	4.7	3.2	2.8	العائد من التوزيعات النقدية (%)	186,320	173,321	157,565	141,950	ودائع العملاء
					33,993	27,591	26,806	26,181	مطلوبات أخرى
					235,480	215,638	198,395	181,116	إجمالي المطلوبات
					12,054	12,054	12,054	12,054	رأس المال
					17,280	15,667	14,248	13,265	احتياطيات
					276,850	254,462	234,652	215,802	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

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	
				نقد وما شابهه
13,538	9,444	9,160	9,795	أصول بين البنوك
4,445	4,678	4,925	5,324	استثمارات
44,122	44,034	43,946	43,858	قروض
206,348	187,738	167,854	147,813	أصول ثابتة و أصول أخرى
8,398	8,568	8,767	9,012	مجموع الأصول
276,850	254,462	234,652	215,802	التزامات بين البنوك
15,167	14,725	14,024	12,985	ودائع العملاء
186,320	173,321	157,565	141,950	مطلوبات أخرى
33,993	27,591	26,806	26,181	إجمالي المطلوبات
235,480	215,638	198,395	181,116	رأس المال
12,054	12,054	12,054	12,054	احتياطيات
17,280	15,667	14,248	13,265	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
276,850	254,462	234,652	215,802	

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 والقوانين والأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استثمارية 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 لمعاليتهم (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 موثوق بها، ولكن لم نطمح 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 معلنه 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 بالنظرية 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.