



زيادة مراكز

التوصية

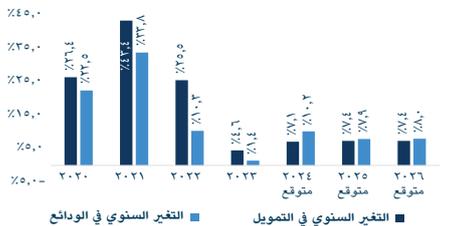
السعر المستهدف (ريال سعودي)	١٠٢,٠
التغير في السعر*	%٢٧,٣

المصدر: تداول، الأسعار كما في ٦ أكتوبر ٢٠٢٤

أهم البيانات المالية

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	٢٠٢٢	مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
٢٧,٧٤٩	٢٣,٦٨٦	٢١,٢٦٩	٢٢,١٧٣	صافي الدخل من التمويل والاستثمار
%١٧,٢	%١١,٤	%٤,١-	%٨,٧	النمو %
٢١,٠١٧	١٧,٦٤٩	١٥,٨٠٠	١٦,٩٥٤	صافي الربح
%١٩,١	%١١,٧	%٦,٨-	%١٥,٠	النمو %
٥,٢٥	٤,٤١	٣,٩٥	٤,٢٤	ربح السهم
٣,٠٠	٢,٥٠	٢,٢٥	١,٢٥	التوزيعات للسهم

شكل ١: نمو القروض والودائع



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة، *معدل القروض إلى الودائع غير الموزون

أهم النسب

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	٢٠٢٢	
%٣,٢٩	%٣,٠٥	%٢,٩٧	%٣,٥٢	هامش صافي الفائدة
١٥,٢	١٨,٢	٢١,٩	١٧,٧	مكرر الربحية (مرة)
٢,٩	٣,٣	٣,٢	٣,٠	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
%٣,٧	%٣,١	%٢,٧	%١,٥	عائد توزيع الأرباح
%٢,٣	%٢,١	%٢,٠	%٢,٤	العائد على الأصول
%٢٠,٣	%١٨,٧	%١٨,٢	%٢٢,٥	العائد على حقوق المساهمين
%٧,٤	%٧,١	%٤,٦	%٢٥,٥	نمو صافي القروض
%٧,٩	%١٠,٢	%١,٤	%١٠,٣	نمو الودائع

المصدر: بيانات الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية

القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	٣٣٤,٤
منذ بداية العام حتى تاريخه %	-٧,٤
٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	٦٣,١/٩٢,٥
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٤,٠٠٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

محلل أول

فهد قرشي، CFA

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٣١٥

f.irfan@aljziracapital.com.sa

نتائج قياسية في الربع الثاني ٢٠٢٤؛ والتوقعات باستمرار تحسن الأداء بدعم من اتساع هامش صافي الفوائد، نحدث توصيتنا إلى "زيادة المراكز"

حقق مصرف الراجحي نتائج مالية قياسية خلال الربع الثاني ٢٠٢٤ ليتفوق على توقعات السوق حيث حقق صافي الربح نمو على أساس سنوي بنسبة ١٣,٢٪ إلى ٤,٦٩ مليار ريال سعودي، وجاء ذلك بدعم من نمو الأصول عن المتوقع وارتفاع الدخل التشغيلي من مصادر أخرى. نتوقع أن يحقق مصرف الراجحي زيادة ملحوظة في العائد على حقوق المساهمين خلال الأعوام الثلاثة القادمة نظرا لانخفاض أسعار الفائدة. أيضا، نتوقع انخفاض كبير في تكاليف التمويل في ٢٠٢٥ بخلاف ما شهدته البنك في دورة انخفاض أسعار الفائدة السابقة، نتيجة ارتفاع الودائع لأجل والقروض المصرفية، فيما نتوقع انخفاض العوائد على الأصول المحققة للربح بمعدل أبطأ بكثير بسبب زيادة قروض الرهن العقاري طويلة الأجل والتعرض للضغوط بأسعار فائدة ثابتة. من المتوقع اتساع هامش صافي الفوائد في العامين ٢٠٢٤-٢٠٢٥ بمقدار ٨ و ٢٣ نقطة أساس على التوالي بسبب عدم تطابق مدة الأصول والمطلوبات (إعادة تسعير ٣٥,٦٪ فقط من الأصول خلال عام واحد مقابل ٨٣,٢٪ من المطلوبات). نتوقع انخفاض معدل التكلفة إلى الدخل بمقدار ٣٢٩ نقطة أساس وأن يبلغ متوسط تكلفة المخاطر نحو ٣١ نقطة أساس خلال الفترة من ٢٠٢٣-٢٠٢٧. يتوقع أن يستمر التركيز على قروض الشركات (نمو بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من ٢٠٢٣-٢٠٢٧ عند ١٣,٩٪) بسبب تباطؤ الطلب على قروض الأفراد؛ ومن المتوقع أن يصل مزيج قروض الأفراد-الشركات إلى ٦٢٪/٣٨٪ في ٢٠٢٧ من ٧١٪/٢٩٪ في الربع الثاني ٢٠٢٤. نتوقع أن يحقق مصرف الراجحي نمو في صافي الربح على المدى المتوسط (٢٠٢٣-٢٠٢٧) بمعدل سنوي مركب ١٢,٠٪ وأفضل متوسط عائد على حقوق المساهمين على مستوى القطاع عند ٢٠,٠٪. قمنا بتحديث توصيتنا لسهم المصرف إلى "زيادة المراكز" مع رفع السعر المستهدف إلى ١٠٢,٠ ريال سعودي للسهم.

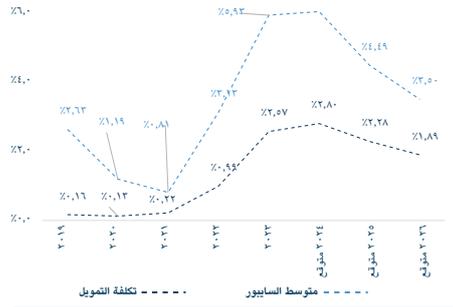
مصرف الراجحي يحقق نتائج مالية قياسية في الربع الثاني ٢٠٢٤ ويتفوق على توقعات السوق: ارتفع صافي ربح مصرف الراجحي إلى مستوى تاريخي خلال الربع الثاني ٢٠٢٤ ليصل إلى ٤,٦٩ مليار ريال سعودي، ارتفاع بنسبة ١٣,٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق و ٦,٧٪ عن الربع السابق، وجاءت النتائج أعلى من توقعاتنا البالغة ٤,٤١ مليار ريال سعودي ومن متوسط التوقعات البالغة ٤,٤٦ مليار ريال سعودي، جاء هذا التفوق بدعم من نمو المركز المالي عن المتوقع وارتفاع الدخل التشغيلي من مصادر أخرى. ارتفع صافي الدخل من العمولات الخاصة خلال الربع الثاني ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٨,٢٪ (بفارق ٢,٦٪ عن توقعاتنا) بسبب نمو الأصول المدرة للربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١١,٠٪ وتحسن هامش صافي الفوائد بمقدار ٩ نقاط أساس خلال نفس الفترة. ارتفع الدخل من غير العمولات بنسبة ٨,٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق (بفارق ١,١٪ عن توقعاتنا) ارتفعت المصاريف التشغيلية (باستثناء مخصصات القروض) عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦,٣٪ و ٣,٣٪ عن الربع السابق إلى ١,٩٥٦ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا بفارق ٠,٤٪. ارتفعت أيضا النفقات التشغيلية مقارنة بالربح التشغيلي مما أدى إلى انخفاض معدل التكلفة إلى الدخل في الربع الثاني ٢٠٢٤ بمقدار ١٣٤ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق إلى ٢٥,٦٪. ارتفعت مصاريف المخصصات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٦,٢٪ و ٨,٠٪ عن الربع السابق إلى ٤٥٥ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ٤٠٠ مليون ريال سعودي بنسبة ١٣,٧٪. ارتفع معدل القروض المتعثرة في الربع الثاني ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٩ نقاط أساس إلى ٠,٧٨٪، في حين انخفض معدل التغطية بمقدار ٤١,٦ نقطة أساس إلى ١٦٨,١٪. ارتفعت محفظة القروض خلال الربع الثاني ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧,٤٪ و ٢,١٪ عن الربع السابق إلى ٦٢١,٨ مليار ريال سعودي، حيث ارتفعت قروض الأفراد بنسبة ٢,٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق كما ارتفعت قروض الشركات بنسبة ٢١,٩٪ خلال نفس الفترة. انخفض معدل الإقراض إلى الودائع خلال الربع الثاني ٢٠٢٤ إلى ٩٩,٩٪ مقابل ١٠١,٥٪ في الربع الثاني ٢٠٢٣ (١٠٠,٨٪ في الربع الأول ٢٠٢٤) حيث تفوق نمو الودائع على نمو القروض. أيضا، ارتفعت محفظة استثمارات المصرف عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٦,٩٪ و ٧,٧٪ عن الربع السابق إلى ١٥٣,٠ مليار ريال سعودي. أدى الارتفاع السريع في الأصول المرجحة بالمخاطر إلى انخفاض معدل الشريحة ١- ومعدل كفاية رأس المال إلى ٢٠,٠٢٪ و ٢١,٠٥٪ على التوالي.

من المتوقع أن تشهد تكاليف التمويل انخفاضا أكبر في دورة خفض أسعار الفائدة المقبلة مقارنة بخفض أسعار الفائدة في ٢٠١٩ بسبب زيادة حساسية الودائع والقروض لأسعار الفائدة: ارتفع حجم الودائع الحساسة لأسعار الفائدة في مصرف الراجحي وارتفع الاعتماد على الاقتراض بين البنوك لتمويل توسع محفظة القروض الكبير في السنوات الأربعة الماضية (٢٠١٩-٢٠٢٣ بمعدل سنوي مركب ٢٤,٢٪) والذي كان معظمه مدعوماً من زيادة الطلب على التمويل العقاري. ارتفعت نسبة المطلوبات الحساسة لأسعار الفائدة من إجمالي المطلوبات إلى ٤٥,٨٪ في ٢٠٢٣ (٤٢,٨٪ في ٢٠٢٢) من ٧,٢٪ في ٢٠١٩. شكلت الودائع لأجل ٢٩,٩٪ من إجمالي الودائع في الربع الرابع ٢٠٢٤ مقابل ٧,١٪ في ٢٠١٩. ارتفعت قروض المصرف إلى ١٤,١٪ من إجمالي الودائع في الربع الثاني ٢٠٢٤ مقابل ٠,٧٪ فقط في ٢٠١٩، أدى ذلك إلى زيادة حساسية تكاليف التمويل لتغيرات أسعار الفائدة، لذلك يتوقع المزيد من الانخفاض في تكلفة التمويل في دورة تخفيضات أسعار الفائدة الحالية مقارنة بتخفيضات أسعار الفائدة في ٢٠١٩. نتوقع أن تنخفض أسعار الفائدة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس مما سيؤدي إلى انخفاض تكلفة التمويل بمقدار ٣٣ نقطة أساس مقابل ٣ نقاط أساس في دورة تخفيضات أسعار الفائدة في ٢٠١٩.



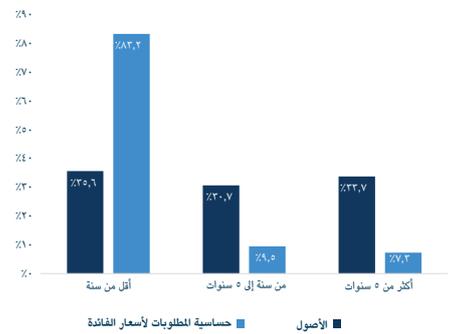


شكل ٢. انخفاض أكبر في تكاليف التمويل في دورة خفض أسعار الفائدة القادمة لسعر الفائدة



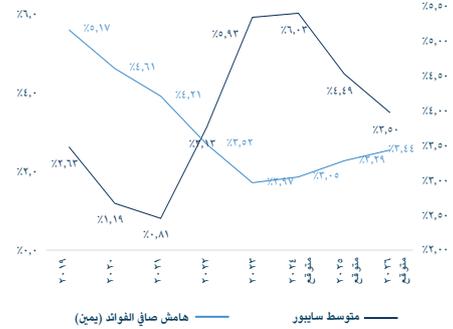
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، بيانات الشركة

شكل ٣. فجوة زمنية مواتية



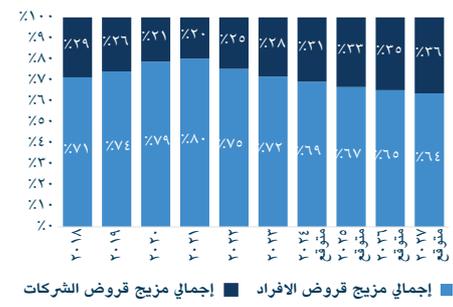
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، بيانات الشركة

شكل ٤. تحول هامش صافي الفوائد نتيجة التخفيضات القادمة لأسعار الفائدة



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، بيانات الشركة

شكل ٥. المزيد من ارتفاع حصة قروض الشركات



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، بيانات الشركة

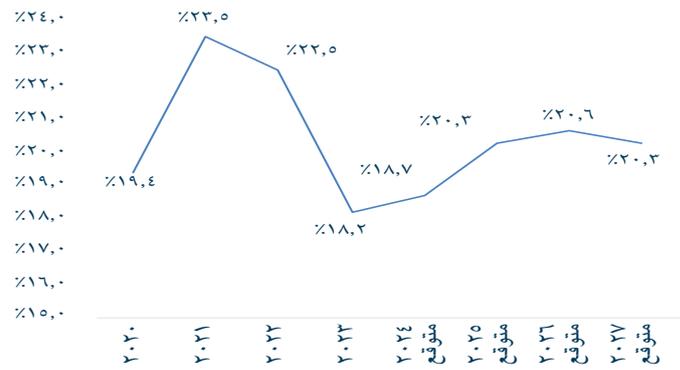
من المتوقع أن يحسن عدم تطابق مدة الأصول والمطلوبات هامش صافي الفوائد حالما يخفض بنك الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة؛ نتوقع انخفاض بمقدار ١٠٠ نقطة أساس في ٢٠٢٤ وأربعة تخفيضات بواقع ٢٥ نقطة أساس لكل تخفيض في ٢٠٢٥؛ أدى الارتفاع المتوقع في معدل البطالة وتباطؤ ضغوط التضخم إلى بدء بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في تخفيض أسعار الفائدة بمقدار ٥٠ نقطة أساس في سبتمبر ٢٠٢٤. تشير التوقعات إلى احتمال بنسبة ٩٣,١% أن يقوم بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بخفض آخر لأسعار الفائدة بمقدار ٢٥ نقطة أساس في نوفمبر ٢٠٢٤. نتوقع حدوث تخفيضين بمقدار ٢٥ نقطة أساس خلال الفترة المتبقية للعام ٢٠٢٤ وأربعة تخفيضات في ٢٠٢٥. في هذا السياق، نتوقع نظرا لعدم تطابق مدة الأصول والمطلوبات (يتم إعادة تسعير ٣٥,٦% فقط من الأصول خلال عام واحد مقابل ٨٣,٢% من الخصوم) أن يشهد مصرف الراجحي تحولا ملحوظا في هامش صافي الفوائد بنسبة أكثر من ٢٢/٨ نقطة أساس إلى ٣,٢٩/٣,٠٥% في ٢٠٢٤/٢٠٢٥ على التوالي. نتوقع انخفاض العائد على أصول الأرباح في ٢٠٢٥ عن العام السابق بمقدار ٢٦ نقطة أساس، فيما نتوقع انخفاض تكلفة المطلوبات بفوائد عن العام السابق بمقدار ١٠٢ نقطة أساس (انخفاض تكلفة التمويل عن العام السابق بمقدار ٥٢ نقطة أساس). سيكون انخفاض عوائد الأصول أقل من دورة الانخفاض السابقة بما أن ٣٥,٦% من الأصول يعاد تسعيرها خلال عام (كما في ٢٠٢٣) مقابل ٤٨,١% في ٢٠١٩. جاءت زيادة مدة الأصول المذكورة أعلاه نتيجة لزيادة قروض الرهن العقاري طويلة الأجل واستثمارات الصكوك ذات المعدل الثابت.

توقعات بتباطؤ نمو قروض الأفراد بعد النمو الجيد بمعدل سنوي مركب ٢٣,٠% للفترة ٢٠١٩-٢٠٢٣، مع التركيز على قروض الشركات؛ ارتفعت قروض مصرف الراجحي للربع الثاني ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧,٤% إلى ٦٢١,٨ مليار ريال سعودي مقابل ١٠,٨% للقطاع، يرجع ضعف الأداء هذا إلى تباطؤ نمو قروض الرهن العقاري، حيث بلغ متوسط إصدارات قروض الرهن العقاري الجديدة ٦,١ مليار ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠٢٤، مقابل ٦,٥ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٣. نتوقع تباطؤ نمو قروض الأفراد إلى ٣,٥% و ٣,٧% و ٥,٢% في الأعوام ٢٠٢٤ و ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ على التوالي، وذلك بمعدل سنوي مركب ٤,٣% للفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٧، مقابل ٢٣,٠% للفترة ٢٠١٩-٢٠٢٣، وذلك نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة وارتفاع معدل تملك المنازل بين المواطنين، الذي بلغ ٦٣,٧٤% في نهاية ٢٠٢٣، مقابل ٤٧% في ٢٠١٦ و ٦٠% في ٢٠٢٢. تحول الاهتمام إلى قروض الشركات، حيث رفع البنك محفظة القروض خلال الربع الثاني ٢٠٢٤ بنسبة ٢١,٩% عن الربع المماثل من العام السابق. نتوقع نمو قروض الشركات بمعدل سنوي مركب ١٣,٩% للفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٧، بدعم من انخفاض أسعار الفائدة وزيادة الطلب على الاقتراض من المشاريع الكبرى. من المتوقع تباطؤ نمو إجمالي القروض في ٢٠٢٤ عن العام السابق إلى ٧,١% وبمعدل سنوي مركب ٧,٢% للفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٧، ويتوقع أن يصل مزيج قروض الأفراد-الشركات إلى ٦٢%/٣٨% في ٢٠٢٧ من ٧١%/٢٩% في الربع الثاني ٢٠٢٤.

ارتفاع طفيف للعائد على حقوق المساهمين في ٢٠٢٤ عن العام السابق بمقدار ٥٤ نقطة أساس، وتحسن ملحوظ في ٢٠٢٥ بسبب تحسن الهوامش، نتوقع نمو صافي الربح بنسبة ١١,٧% في ٢٠٢٤ و ١٩,١% في ٢٠٢٥؛ من المتوقع ارتفاع طفيف في العائد على حقوق المساهمين للعام ٢٠٢٤ عن العام السابق بمقدار ٥٤ نقطة أساس، وذلك بعد انخفاضه في ٢٠٢٣ عن العام السابق بمقدار ٤٣٦ نقطة أساس، نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة بمقدار ٥٤٤ نقطة أساس في ٢٠٢١ و ٢٠٢٢ الذي نتج عنه انخفاض هامش صافي الفوائد بمقدار ٥٥ نقطة أساس. مع ذلك، من المحتمل أن يحسن العائد على حقوق المساهمين في ٢٠٢٥ عن العام السابق بمقدار ١٥٧ نقطة أساس بالنسبة ٢٠,٣%. بسبب تحسن الهوامش حيث ارتفع هامش صافي الفوائد خلال نفس الفترة بمقدار ٢٣ نقطة أساس، نتيجة انخفاض تكاليف التمويل بمقدار ٥٢ نقطة أساس في ظل انخفاض العائد على الأصول المحققة للربح بمقدار ٢٦ نقطة أساس. لذلك، نتوقع نمو صافي الدخل من العمليات الخاصة في ٢٠٢٤ عن العام السابق بنسبة ١٤,٨% و ١٧,٢% في ٢٠٢٥، بعد تراجعها في ٢٠٢٣ عن العام السابق بنسبة ٤,١%. من المتوقع نمو الدخل من غير التمويل بنسب ٦,٥% و ٤,٠% لعامي ٢٠٢٤ و ٢٠٢٥ على التوالي، وبمعدل سنوي مركب للفترة بين ٢٠٢٣-٢٠٢٧ عند ٥,١%، وذلك بعد انخفاض بنسبة ٢,٢% في ٢٠٢٣ عن العام السابق بسبب التغييرات التشريعية التي لم تسمح بحجز الدخل من الرسوم. نتوقع بشكل عام نمو صافي الربح بنسب ١١,٧% و ١٩,١% لعامي ٢٠٢٤ و ٢٠٢٥، بعد انخفاضه بنسبة ٦,٨% في ٢٠٢٣.

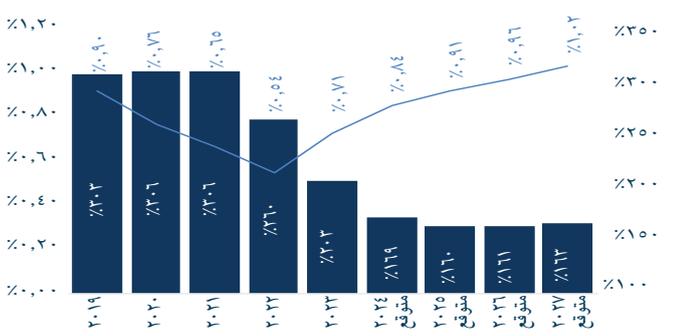
مستويات غير مسبقة في جودة الأصول وارتفاع قيمتها: يستمر مصرف الراجحي في تحقيق مستويات غير مسبقة في جودة الأصول حيث بلغ معدل القروض المتعثرة ٠,٧٨٪ خلال الربع الثاني ٢٠٢٤ ومعدل تغطية ١٦٨٪. من المرجح أن تؤدي طبيعة قروض الرهن العقاري المرتبطة بالرواتب إلى استمرار السيطرة على مخاطر القروض المتعثرة في محفظة القروض. مع ذلك، نعتقد أن الارتفاع في معدل القروض المتعثرة لقطاع الشركات جاء نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة وتقدم القروض. نتوقع أن يرتفع معدل القروض المتعثرة للمصرف في الفترة من ٢٠٢٣-٢٠٢٧ بمقدار ٢١ نقاط أساس، وان يبلغ متوسط تكلفة المخاطر في الفترة ذاتها عند ٣١ نقطة أساس مقابل ٥٥ نقطة أساس في الفترة من ٢٠١٩-٢٠٢٣. لا يزال وضع المصرف جيد للمحافظة على دفعات نقدية بنسبة ٥٥٪ مع معدل الشريحة - ١ المتوقع للعام ٢٠٢٤ عند ٢٠,٠٢٪، ليكون بذلك عائد توزيع الربح إلى اللعامين ٢٠٢٣-٢٠٢٤ بواقع ٣,١٪ و ٣,٧٪ على التوالي.

شكل ٦. تعافي العائد على حقوق المساهمين نتيجة انخفاض أسعار الفائدة



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، بيانات الشركة

شكل ٧. جودة أصول مرتفعة



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، بيانات الشركة

النظرة العامة والتقييم:

انخفض هامش صافي الفوائد للمصرف بمقدار ١٢٤ نقطة أساس كما انخفض العائد على حقوق المساهمين بمقدار ٥١٤ نقطة أساس منذ بدء ارتفاع أسعار الفائدة في ٢٠٢٢ بدعم من التعرض الكبير لقروض الرهن العقاري بأسعار فائدة ثابتة. نتوقع تحسن ملحوظ في الهوامش والعائد على حقوق المساهمين على المدى المتوسط مع بدء انخفاض أسعار الفائدة من ذروتها بسبب عدم تطابق مدة الأصول والمطلوبات. نتوقع أن يحقق مصرف الراجحي نمو في صافي الربح على المدى المتوسط (٢٠٢٣-٢٠٢٧) بمعدل سنوي مركب ١٢,٠٪ وأفضل متوسط عائد على حقوق المساهمين عند ٢٠,٠٪. نتوقع أن يرتفع ربح السهم في ٢٠٢٤ و ٢٠٢٥ بنسب ١١,٧٪ و ١٩,١٪ إلى ٤,٤١ و ٥,٢٥ ريال سعودي للسهم على التوالي، وان ترتفع توزيعات السهم خلال نفس الفترة إلى ٢,٥ و ٣,٠ ريال سعودي للسهم على التوالي (عائد توزيع الربح ٣,١٪ و ٣,٧٪ على التوالي). نتوقع أن يكون هناك فرصة كبيرة لإعادة تقييم السهم بمكرر قيمة دفترية متوقع للعامين ٢٠٢٤ و ٢٠٢٥ عند ٣,٣ و ٢,٩ مرة على التوالي.

قمنا بتقييم السهم على أساس وزن متساوي لكل من الدخل المتبقي ونموذج نمو جوردون على مرحلتين. يفترض سعرنا المستهدف البالغ ٩٩,٤ ريال سعودي للسهم على أساس الدخل المتبقي أن تبلغ تكلفة حقوق المساهمين عند ١٠,٥٪، في حين أنه من خلال نموذج نمو جوردون على مرحلتين، وصلنا إلى مكرر القيمة الدفترية العادلة عند ٣,٨ مرة استناداً إلى العائد على حقوق المساهمين المتوقع والبالغ ٢٠,٢٪. بالتالي، يبلغ السعر المستهدف على أساس الوزن المتساوي ١٠٢,٠ ريال سعودي للسهم بارتفاع ٢٧,٣٪ من سعر السوق الحالي البالغ ٨٠,١ ريال سعودي للسهم، بذلك نرفع توصيتنا إلى "زيادة المراكز".

المتوسط المرجح للسعر المستهدف

طريقة الحساب	القيمة	الوزن (%)	القيمة المرجحة
الدخل المتبقي	٩٩,٤٠	٥٠	٤٩,٧
القيمة الدفترية العادلة	١٠٤,٤٣	٥٠	٥٢,٢
السعر المستهدف			١٠٢,٠٠
سعر السوق الحالي			٨٠,١٠
التغير			٢٧,٣

البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك
قائمة الدخل									
٣٦,١٥٦	٣٣,٨٠٠	٣١,٠٩٤	٢٧,٧٤٩	٢٣,٦٨٦	٢١,٢٦٩	٢٢,١٧٣	٢٠,٣٩٢	١٦,٩١٣	صافي الدخل من التمويل والاستثمار
٥,٣٨٦	٥,١٢٨	٤,٨٨٢	٤,٦٥٢	٤,٤٣٥	٤,٢٢٦	٤,٦٢٤	٣,٩٣٣	٢,٦٦٠	الرسوم من الخدمات البنكية؛ صافي
١,٥٨٩	١,٥١٣	١,٤٤٠	١,٣٧٢	١,٣٠٨	١,٢٤٦	١,١٦٢	٧٨٨	٧٨٤	الدخل من الصرف الأجنبي، صافي
١,٠٦٠	١,٠١٠	٩٦١	٩١٦	٩٢٩	٧٩٠	٦١٦	٦٠٣	٣٦٥	إيرادات التشغيل الأخرى
٤٤,١٩١	٤١,٤٥٠	٣٨,٣٧٨	٣٤,٦٩٠	٣٠,٣٥٩	٢٧,٥٣١	٢٨,٥٧٥	٢٥,٧١٦	٢٠,٧٣١	إجمالي الدخل التشغيلي
(٢,٧١٢)	(٢,٥٣٣)	(٢,٣٣٦)	(٢,٠٣٩)	(١,٧٧٩)	(١,٥٠٤)	(٢,٠٠١)	(٢,٣٤٥)	(٢,١٦٦)	مصروف إطفاء تمويل
(١٠,٧٥٥)	(٩,٩٩٢)	(٩,٢٤٣)	(٨,٥٥٦)	(٧,٩٢٦)	(٧,٤٩٨)	(٧,٤٥١)	(٦,٩٢٧)	(٦,٧٤٢)	مصروفات تشغيلية أخرى
٣٠,٧٢٣	٢٨,٩٢٦	٢٦,٧٩٨	٢٤,٠٩٤	٢٠,٦٥٤	١٨,٥٢٩	١٩,١٢٣	١٦,٤٤٥	١١,٨١٤	الربح التشغيلي
%٦,٢	%٧,٩	%١١,٢	%١٦,٧	%١١,٥	%٣,١-	%١٦,٣	%٣٩,٢	%٤,٣	النمو السنوي
(٣,١٦٤)	(٢,٩٧٩)	(٢,٧٦٠)	(٢,٤٨١)	(٢,١٢٧)	(١,٩٠٨)	(١,٩٧٢)	(١,٦٩٩)	(١,٢١٨)	الزكاة
٢٧,٥٦٠	٢٥,٩٤٧	٢٤,٠٣٩	٢١,٦١٣	١٨,٥٢٧	١٦,٦٢١	١٧,١٥١	١٤,٧٤٦	١٠,٥٩٦	صافي الربح
%٦,٢	%٧,٩	%١١,٢	%١٦,٧	%١١,٥	%٣,١-	%١٦,٣	%٣٩,٢	%٤,٣	النمو السنوي
٢٧,١٨٠	٢٥,٥٦٨	٢٣,٦١٨	٢١,٠١٧	١٧,٦٤٩	١٥,٨٠٠	١٦,٩٥٤	١٤,٧٤٦	١٠,٥٩٦	صافي الربح (معدل الشريحة - ١)
%٦,٣	%٨,٣	%١٢,٤	%١٩,١	%١١,٧	%٦,٨-	%١٥,٠	%٣٩,٢	%٤,٣	النمو السنوي
٦,٨٩	٦,٤٩	٦,٠١	٥,٤٠	٤,٦٣	٤,١٦	٤,٢٩	٥,٩٠	٤,٢٤	ربح السهم
٦,٨٠	٦,٣٩	٥,٩٠	٥,٢٥	٤,٤١	٣,٩٥	٤,٢٤	٥,٩٠	٤,٢٤	ربح السهم (معدل الشريحة - ١)
٣,٧٥	٣,٥٠	٣,٢٥	٣,٠٠	٢,٥٠	٢,٢٥	١,٢٥	١,٥٠	١,٠٠	توزيع أرباح للسهم
قائمة المركز المالي									
الأصول									
٦٢,٥٨٧	٥٧,٩٣٧	٥٣,٦٣٢	٤٩,٦٦٤	٤٦,٠١٩	٤١,٧٦٨	٤٢,٠٥٢	٤٠,٣٦٣	٤٧,٣٦٣	النقد والرسيد لدى ساما
١٤,٢٤٥	١٣,١٨٧	١٢,٢٠٧	١١,٣٠٤	١٠,٤٧٤	٩,٥٠٧	٢٥,٦٥٦	٢٦,٠٦٥	٢٨,٦٥٥	مطلوبات من بنوك ومؤسسات مالية أخرى
٨٥٥,١١١	٧٨٧,٢٧٦	٧٣٣,٢٧٨	٦٨٣,٠٤٢	٦٣٦,٢١٦	٥٩٤,٢٠٥	٥٦٨,٣٣٨	٤٥٢,٨٣١	٣١٥,٧١٢	صافي التمويل
٢٢٥,٦٢٢	٢٠٨,٨٥٧	١٩٣,٢٧٨	١٧٩,٠٣٦	١٥٩,٥٧٨	١٣٣,٣٧٦	١٠١,٣٢٥	٨٤,٤٢٣	٦٠,٢٨٥	صافي الاستثمار
١٤,١٩٥	١٣,٩١٧	١٣,٦٤٤	١٣,٣٧٦	١٣,١١٤	١٢,٨٥٣	١١,٣٢٩	١٠,٦٦٦	١٠,٢٣٥	ممتلكات ومعدات، صافي
١٦,٥٩٨	١٦,٢٧٢	١٥,٩٥٣	١٥,٦٤٠	١٥,٣٣٤	١٥,٠٢٨	١٢,٨٣٥	٧,٩٠٢	٥,٠٣٤	أصول أخرى، صافي
١,١٧٩,٨٦٤	١,٠٩٨,٩٣١	١,٠٢٣,٤٩٨	٩٥٣,٤٨١	٨٨٢,١٣٦	٨٠٨,٠٩٨	٧٦٢,٣٦٦	٦٢٣,٦٧٢	٤٦٨,٨٢٥	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين									
١٢٥,٨٦٢	١٢١,٩٩٤	١١٨,٢٦٠	١١٤,٥٩٠	١٠٤,١٩٨	٩٧,٢٤٧	٧٠,٨٣٩	١٧,٩٥٢	١٠,٧٦٤	مطلوبات من بنوك ومؤسسات مالية أخرى
٨٥٨,٧٧٢	٧٩٤,٩٦١	٧٣٥,٨٩١	٦٨١,٤٥٣	٦٣١,٤٢٨	٥٧٣,١٠١	٥٦٤,٩٢٥	٥١٢,٠٧٢	٣٨٢,٦٣١	ودائع العملاء
٣٠,٠٤٣	٢٩,٤٥٤	٢٨,٨٧٧	٢٨,٣١٠	٢٧,٧٥٥	٢٧,٢٠٢	٢٦,٣٧٧	٢٦,٣٢٩	١٧,٣١١	مطلوبات أخرى
٤٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	رأس المال
٦٢,٢٠١	٥٥,٤٠٦	٤٩,٠١٤	٤٣,١٠٩	٣٧,٨٥٥	٣٣,٤٤٣	٢٩,٢٨٨	٢٥,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	احتياطي نظامي
٤٢,٧٩٤	٣٦,٩١٤	٣١,٢٦٥	٢٥,٨٢٦	٢٠,٦٩٦	١٦,٩١٢	١٤,٨١٥	١٦,٩٩٩	١٥,٥٣	أرباح مبقاة (يتضمن توزيعات الأرباح المقترحة)
١٤٤,٨٨٨	١٣٢,٣٢٤	١٢٠,١٨٢	١٠٨,٨٣٨	٩٨,٤٥٥	٩٠,٢٣٩	٨٣,٧٧٥	٦٧,٢٠٩	٥٨,١١٩	إجمالي حقوق المساهمين
١,١٧٩,٨٦٤	١,٠٩٨,٩٣١	١,٠٢٣,٤٩٨	٩٥٣,٤٨١	٨٨٢,١٣٦	٨٠٨,٠٩٨	٧٦٢,٣٦٦	٦٢٣,٦٧٢	٤٦٨,٨٢٥	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
أهم النسب المالية									
نسب رأس المال									
%١٢	%١٢	%١٢	%١١	%١١	%١١	%١١	%١١	%١٢	القروض إلى إجمالي الأصول
%٢١,٧	%٢١,٥	%٢١,٢	%٢٠,٩	%٢٠,٦	%٢٠,٥	%٢٠,٣	%١٦,٥	%١٨,٠	معدل الشريحة - ١
%٢٢,٥	%٢٢,٣	%٢٢,١	%٢١,٨	%٢١,٦	%٢١,٦	%٢١,٤	%١٧,٦	%١٩,١	معدل كفاية رأس المال
نسب الربحية									
%٣,٥	%٣,٥	%٣,٤	%٣,٣	%٣,١	%٣,٠	%٣,٥	%٤,٢	%٤,٦	هامش صافي الفائدة
%٢,٤	%٢,٤	%٢,٤	%٢,٣	%٢,١	%٢,٠	%٢,٤	%٢,٧	%٢,٥	العائد على الأصول
%١٩,٦	%٢٠,٣	%٢٠,٦	%٢٠,٣	%١٨,٧	%١٨,٢	%٢٢,٥	%٢٣,٥	%١٩,٤	العائد على حقوق المساهمين
٨,٢	٨,٤	٨,٦	٨,٩	٩,٠	٩,٠	٩,٢	٨,٧	٧,٨	الربح (العائد على حقوق المساهمين إلى العائد على الأصول)
معدلات جودة الأصول									
%١,١	%١,٠	%١,٠	%٠,٩	%٠,٨	%٠,٧	%٠,٥	%٠,٧	%٠,٨	معدلات القروض المتعثرة
%١٦٧	%١٦٣	%١٦١	%١٦٠	%١٦٩	%٢٠٣	%٢٦٠	%٢٠٦	%٢٠٦	تغطية القروض المتعثرة
معدلات التمويل									
%٩٨,٤	%٩٩,٠	%٩٩,٦	%١٠٠,٢	%١٠٠,٨	%١٠٣,٧	%١٠٠,٦	%٨٨,٤	%٨٢,٥	القروض إلى ودائع العملاء
%٩٧,٣	%٩٧,١	%٩٧,٠	%٩٦,٨	%٩٦,٦	%٩٦,٤	%٩٦,٧	%٩٦,٨	%٩٦,٤	الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول
%٧١,٦	%٧١,٦	%٧١,٦	%٧١,٦	%٧٢,١	%٧٣,٥	%٧٤,٥	%٧٢,٦	%٦٧,٣	صافي القروض إلى إجمالي الأصول
نسب السوق والتقييم									
%٤,٧	%٤,٤	%٤,١	%٣,٧	%٣,١	%٢,٨	%١,٦	%١,١	%٠,٨	عائد توزيع الأرباح
٤٠,٣	٣٧,٢	٣٤,٢	٣١,٣	٢٨,٧	٢٦,٧	٢٥,١	٢٦,٩	٢٣,٢	القيمة الدفترية للسهم
٨٠,١٠	٨٠,١٠	٨٠,١٠	٨٠,١٠	٨٠,١٠	٨٦,٥٠	٧٥,٢٠	٨٨,٦٤	٤٦,٠١	سعر السوق
١١,٨	١٢,٥	١٣,٦	١٥,٢	١٨,٢	٢١,٩	١٧,٧	١٥,٠	١٠,٩	مكرر الربحية (مرة)
٢,٢	٢,٤	٢,٧	٢,٩	٣,٣	٣,٢	٣,٠	٣,٣	٢,٠	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
معدل النمو									
%٨,٠	%٨,٠	%٨,٠	%١٢,٢	%١٩,٦	%٢١,٦	%٢٠,٠	%٤٠,١	%٢٨,٧	الاستثمارات (سنوي)
%٧,٣	%٧,٤	%٧,٤	%٧,٤	%٧,١	%٤,٦	%٢٥,٥	%٤٣,٤	%٢٦,٤	القروض (سنوي)
%٨,٠	%٨,٠	%٨,٠	%٧,٩	%١٠,٢	%١,٤	%١٠,٣	%٣٣,٨	%٢٢,٥	الودائع (سنوي)

المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، بيانات الشركة



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرة تحملهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيدها هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الأفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/ أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/ أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/ أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩