

الجزيرة كابيتال

ALJAZIRA CAPITAL الجزيرة للأسواق المالية



# قطاع البنوك السعودي

أكثر استعداداً لمواجهة تأثير خفض  
أسعار الفائدة المرتقب  
أغسطس | ٢٠٢٣

رئيس ادارة الابحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥ ٦٢٨٤

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa



## قائمة المحتويات

- ٤ ..... من المرجح أن يرفع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة بأعلى من متوسط توقعات السوق
- ٤ ..... من المتوقع بلوغ هامش صافي الفوائد أعلى مستوى في الربع الثاني ٢٠٢٤
- ٥ ..... تأثير أقل على هامش صافي الفائدة خلال النصف الثاني ٢٠٢٤، بسبب طبيعة الأصول
- ٥ ..... نتوقع أن يتصدر مصرف الإنماء في ٢٠٢٣، فيما سيتفوق أداء مصرف الراجحي في ٢٠٢٤ وما بعدها
- ٦ ..... من المتوقع أن تسجل البنوك الواقعة تحت تغطيتنا نمو من خانتين في الأرباح
- ٦ ..... تباطؤ نمو الطلب على الائتمان
- ٧ ..... تراجع الضغط على سيولة النظام المصرفي
- ٨ ..... مصرف الراجحي: وضع جيد للاستفادة من خفض أسعار الفائدة في ٢٠٢٤ بعد انخفاضها في ٢٠٢٣
- ١٢ ..... مصرف الإنماء: النمو القوي في الأصول يعوض انكماش الهوامش
- ١٦ ..... بنك البلاد: محفظة قروض متنوعة للتخفيف من أثر تخفيضات أسعار الفائدة؛ تم تسعير الإيجابيات



من المتوقع اعتدال معدل نمو الائتمان المصرفي (القروض) القوي الذي استمر خلال الثلاث سنوات الماضية (معدل نمو سنوي مركب ١٤,٢٪ للفترة ٢٠١٩-٢٠٢٢) على المدى المتوسط ليصل إلى ٩,٨٪ على مدى فترة التوقعات ٢٠٢٢-٢٠٢٥؛ بينما قد يتراجع الضغط على سيولة القطاع المصرفي. نتوقع أن يقوم الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة أعلى من توقعات السوق وقد يبدأ في تخفيضها اعتباراً من الربع الأول ٢٠٢٤. في ظل هذا المشهد، نتوقع استمرار تحسن هامش صافي الفوائد للبنوك السعودية وصولاً للقيمة في الربع الثاني ٢٠٢٤. من المرجح أن يبدأ انكماش هامش صافي الفوائد في النصف الثاني ٢٠٢٤، لكن بوتيرة أقل بكثير من معدل دورة أسعار الفائدة خلال الفترة ٢٠١٨-٢٠٢٠، نتيجة طبيعة الأصول المواتية خلال مرحلة تخفيض أسعار الفائدة المرتقبة. نتوقع بشكل عام أن تحقق البنوك الواقعة ضمن تغطيتنا نمو سنوي مركب لصافي الربح من خانتين بنسبة ١٢,٦٪ للفترة ٢٠٢٢-٢٠٢٥. نتوقع أن يتصدر مصرف الإنماء من حيث توسع هامش صافي الفوائد ونمو صافي الربح في ٢٠٢٣، بينما نتوقع أن يحقق مصرف الراجحي، بعد تجاوز صعوبات هذا العام، نمو في صافي الربح من خانتين للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٥. نحدث من توصيتنا إلى "زيادة المراكز" لسهم مصرف الراجحي بسعر مستهدف ٨٥,٧ ريال سعودي حيث تؤدي قروض الرهن العقاري بمعدل فائدة ثابت على المدى الطويل إلى وضع أفضل لمواجهة انخفاض أسعار الفائدة، نستمر في التوصية لسهم مصرف الإنماء "زيادة المراكز" مع سعر مستهدف ٤١,٧٠ ريال سعودي نتيجة تحسن التعرض للعوامل الرئيسية لنمو الائتمان (تمويل المشاريع)، فيما نستمر في التوصية لسهم بنك البلاد "محايد" مع سعر مستهدف ٤١,٥٠ ريال سعودي.

من المتوقع اعتدال معدل نمو الائتمان على المدى المتوسط بعد الارتفاع الكبير في السنوات الثلاث السابقة (معدل نمو سنوي مركب ١٤,٢٪ للفترة ٢٠١٩-٢٠٢٢) إلى ٩,٨٪ خلال ٢٠٢٢-٢٠٢٥؛ مما يخفف بعض الضغط على سيولة القطاع: سيؤدي تراجع قروض الرهن العقاري الجديدة (المعدل الشهري للرهن العقاري في النصف الأول ٢٠٢٣ بلغ ٦,٦ مليار ريال سعودي، انخفاض ٣٤,٠٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق مقابل ١٠,٠ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٢) بسبب ارتفاع معدلات الفائدة وتغيير أنظمة دعم الإسكان وتشبع السوق، إلى تقليص نمو إجمالي القروض والتخفيف من الضغط على سيولة قطاع البنوك خلال ٢٠٢٣. من المرجح استمرار ضعف الطلب على قروض الأفراد الحساسة لأسعار الفائدة "عدا الرهن العقاري"، والذي انخفض منذ بداية العام حتى نهاية النصف الأول ٢٠٢٣ بنسبة ١,٧٪، لكن قوة نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي والمبادرات الحكومية لدعم تنمية الشركات الصغيرة والمتوسطة انعكست في استقرار الطلب على قروض المنشآت المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة (ارتفعت قروض المنشآت المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة في الربع الأول ٢٠٢٣ عن الربع السابق بنسبة ١,٢٪ و ١٥,٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق). نتوقع أن يؤدي نمو إجمالي ودائع القطاع في عام ٢٠٢٣ عن العام السابق بنسبة ٨,٧٪ مقارنة مع نمو الائتمان (المتوقع ارتفاعه خلال نفس الفترة بنسبة ٩,٨٪) أقل بمقدار ١١٧ نقطة أساس (مقابل ٤٠٢ نقطة أساس أقل في ٢٠٢٢) مما يخفف الضغط على سيولة القطاع في عام ٢٠٢٣. بلغ معدل القروض إلى الودائع التنظيمي ٧٨,٧٪ في يونيو ٢٠٢٣، الأدنى في ٢٣ شهر.

قد يرفع الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة بأعلى من متوسط توقعات السوق ويبدأ في تخفيضها اعتباراً من الربع الأول ٢٠٢٤، بذلك سيصل هامش صافي الفوائد إلى القيمة في الربع الثاني ٢٠٢٤ ويبدأ في الانعكاس في النصف الثاني ٢٠٢٤، ولكن بوتيرة أقل؛ يتوقع السوق بقاء أسعار الفائدة الأمريكية (المتوسط) عند المستوى الحالي (٥,٤٪) حتى نهاية العام. في المقابل، يبدو أن اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة أقل تفاؤلاً بمتوسط توقعات عند ٥,٦٪ لسعر الفائدة مع نهاية ٢٠٢٣. تجدر الإشارة أنه على الرغم من انخفاض معدل تضخم نفقات الاستهلاك الشخصي الأساسي (يونيو ٢٠٢٣: ١,٠٤٪) في الولايات المتحدة إلى أدنى مستوى له منذ سبتمبر ٢٠٢١، فإنه لا يزال أعلى من ضعف المعدل المستهدف البالغ ٢٪. لذلك، نتوقع أن يرفع الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة بمقدار ربع نقطة مئوية أخرى في النصف الثاني ٢٠٢٣، وأن يبدأ في تخفيضها اعتباراً من الربع الأول ٢٠٢٤. في ظل هذا المشهد، نتوقع استمرار تحسن هامش صافي الفوائد ليصل إلى قيمته في الربع الثاني ٢٠٢٤. نتوقع أن يبدأ انعكاس هامش صافي الفوائد في النصف الثاني ٢٠٢٤، ولكن بوتيرة أقل من معدل دورة أسعار الفائدة ٢٠١٨-٢٠٢٠، نتيجة طبيعة أصول البنوك المواتية لظروف انخفاض الفائدة المتوقع. عدة عوامل تدعم وجهة نظرنا. أولاً، ارتفاع حصة الودائع لأجل وودائع الادخار (٣١,٦٪ من إجمالي الودائع في يونيو ٢٠٢٣ مقابل ٢٦,٥٪ في ٢٠١٨). ثانياً، ارتفاع الاقتراض بين البنوك أيضاً (٣,٩٪ من إجمالي الودائع في الربع الثاني ٢٠٢٣ مقابل ٢,٣٪ في ٢٠١٨). إضافة إلى ذلك، ارتفاع مساهمة القروض طويلة الأجل (٤٨,٦٪ من إجمالي القروض تستحق خلال فترة أكثر من ٣ سنوات اعتباراً من يونيو ٢٠٢٣ مقابل ٣٤,٦٪ في ٢٠١٨). أخيراً، التعرض الكبير للبنوك في الاستثمارات ذات معدل الفائدة الثابت على المدى الطويل.

نتوقع أن تقدم البنوك الواقعة ضمن تغطيتنا نمواً لصافي الربح من خانتين على المدى المتوسط؛ نتوقع أن يتصدر مصرف الإنماء الهوامش في ٢٠٢٣، فيما سيتفوق أداء مصرف الراجحي في ٢٠٢٤ وما بعده؛ للبنوك الواقعة ضمن تغطيتنا، نتوقع أن يتصدر مصرف الإنماء توسع هامش صافي الفوائد في ٢٠٢٣ عن العام السابق بمقدار ٢٣ نقطة أساس (نتيجة زيادة التعرض لقروض الشركات التي يتم تعديل أسعار الفائدة على قروضها بسرعة)، فيما يتوقع انخفاض هامش بنك البلاد خلال نفس الفترة بمقدار ١٥ نقطة أساس، وأن ينكمش هامش صافي الفوائد لمصرف الراجحي بمقدار ٥٥ نقطة أساس بسبب التعرض الكبير للرهن العقاري ذات معدل الفائدة الثابت. نتوقع تفوق أداء هوامش الراجحي على البنوك المماثلة في ٢٠٢٤ وما بعده، نتيجة بدء تخفيض أسعار الفائدة. نتوقع بشكل عام أن تحقق البنوك الواقعة ضمن تغطيتنا نمو سنوي مركب لصافي الربح من خانتين على المدى القريب بنسبة ١٢,٦٪ للفترة ٢٠٢٥-٢٠٢٢. من المتوقع أن يتصدر مصرف الإنماء القطاع على المدى القريب في نمو صافي الربح للعامين ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤ عن العام السابق بنسب ٣٠,٩٪ و ١٢,٧٪ على التوالي. بعد تباطؤ أداء مصرف الراجحي في ٢٠٢٣ (انخفض ربح السهم عن العام السابق بنسبة ٠,١٪)، نتوقع نمو صافي الربح بخانتين في ٢٠٢٤ و ٢٠٢٥ عن العام السابق بنسب ١١,٣٪ و ٢٣,٧٪ على التوالي. سيأتي معظم التحسن في الدخل من غير الفوائد لمصرف الراجحي على المدى المتوسط من تحسن الهامش، فيما سيكون نمو صافي الدخل من العمولات الخاصة لمصرف الإنماء بدعم من توسع المركز المالي. من المرجح أن تكون مخاطر الائتمان تحت السيطرة للبنوك الواقعة ضمن تغطيتنا، نتوقع ارتفاع طفيف في نسبة القروض غير العاملة لقطاعي الشركات وقطاع المنشآت المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة المتعثرة بسبب تقادم القروض وارتفاع معدلات الفائدة، لكن من المرجح أن يؤدي ارتفاع الرهن العقاري بمعدل فائدة ثابت المرتبطة بالرواتب إلى استمرار السيطرة على القروض المتعثرة للأفراد. نتوقع أن تبلغ تكلفة المخاطر للبنوك الواقعة ضمن تغطيتنا ٤٣ نقطة أساس للفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٥ مع نسبة تغطية ١٨٩٪.

### الشكل ١: ملخص التقييم

الشركة	صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٣ (ريال سعودي)	صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٤ (ريال سعودي)	العائد على حقوق المساهمين (٢٠٢٣)	العائد على الأصول (٢٠٢٣)	مكرر القيمة الدفترية (مرة)	سعر السهم المستهدف	التوصية
مصرف الراجحي	١٧,١ مليار	١٩,١ مليار	١٨,٧٪	٢,١٪	٣,٢ مرة	٨٥,٧	زيادة المراكز
مصرف الإنماء	٤,٧ مليار	٥,٣ مليار	١٦,١٪	٢,٠٪	٢,٥ مرة	٤١,٧	زيادة المراكز
بنك البلاد	٢,٤ مليار	٢,٧ مليار	١٦,٦٪	١,٨٪	٢,٧ مرة	٤١,٥	محايد

المصدر: بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال، الأسعار كما في ١٦ أغسطس ٢٠٢٣



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.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 وقدرتهم 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 بتفنيذ 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 الأرقام 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 الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير 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 باتفاقية 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 القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود 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 (٧٠٧٦-٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | 800 116 9999