

السعر المستهدف: 50 ريال للسهم
سعر الحالي: 37.15 ريال للسهم
نسبة الارتفاع: 34.5% (عائد التوزيعات: 5.4%)
التوصية: زيادة المراكز

البنك الأهلي السعودي (الأهلي)

انعكاس متوقع، نبدأ التغطية بسعر مستهدف 50 ريال للسهم

- كان أداء البنك الأهلي دون مستوى أداء القطاع المصرفي السعودي في العامين الماضيين لأسباب نعتقد أنها قد انتهت ومن المرجح أن تنعكس.
- بالنسبة للتقييم، كان السهم يتداول على علاوة قدرها 27% حتى منتصف عام 2021، والان يتداول السهم اقل بنسبة 18% من مؤشر البنوك السعودية، وهو أمر غير مبرر في رأينا.
- قيمنا السهم باستخدام وزن متساوي لتقييم الدخل المتبقي والتقييم النسبي (نسبة القيمة الدفترية 1.5x)، لنصل لسعر مستهدف قدرة 50 ريال للسهم.

الانعكاس في الإداء: حتى قبل الاستحواذ على 9.88% من أسهم كريدت سويس (والتي انخفض سهم الاهلي بعدها بنسبة 16%)، أدى الاندماج مع بنك سامبا إلى ضعف أداء بنك الأهلي مقارنة في مؤشر البنوك السعودية. كان ضعف الأداء مبرراً جزئياً في ضوء النتائج الضعيفة في عام 2021 وبعد ذلك الانخفاض في سعر سهم كريدت سويس. ومع ذلك، نعتقد أن السلبات خلفنا لأن: (1) تعافى نمو البنك الأهلي، مع ارتفاع القروض بنسبة 6% منذ بداية العام (~10% لعام 2023م). (2) مع أنواع القروض المختلفة، من المتوقع ان يرتفع هامش صافي الفائدة مثل ما حدث في قطاع الشركات في البنوك الأخرى. (3) مع وجود ثلث الاستثمارات في أصول ذات عائد، يمكن أن ينعكس هذا على تخفيف سعر الفائدة أو على الأقل تثبيت ضعف الدخل الشامل الأخر. (4) على المستوى الأكبر، فإن أسعار النفط في وضع أفضل مع تخفيضات المعروض من أوبك +، وتشير البيانات التاريخية إلى ارتباطها القوي بسعر السهم. (5) يتمتع البنك الأهلي بالسيولة الكثيرة حيث تبلغ نسبة القروض إلى الودائع 96% في الربع الثاني من عام 2023. (6) نظراً لحجمه، سيكون البنك الأهلي بطبيعة الحال في طليعة مبادرات رؤية 2030 والمشاريع الضخمة، التي تتسارع وتيرتها.

انعكاس في المضاعفات: كان يتداول البنك الأهلي بعلاوة قدرها 27% على مؤشر البنوك السعودية حتى النصف الأول من عام 2021، ولكن انعكس هذا في الوقت الحالي إلى خصم بنسبة 18% لمؤشر البنوك. في هذا التقييم، نعتقد أن الأسوأ قد تم تسعيره في السهم، وإذا عاد النمو سيساعد أداء البنك في التحسن. يمتلك البنك الأهلي مزيجاً جيداً من قروض الأفراد (53%) اعتباراً من الربع الثاني من عام 2023 وقروض الشركات (39%). كما ان تكلفة العمليات التشغيلية تحت السيطرة حيث بلغت نسبة التكلفة إلى الدخل 27% في النصف الأول من عام 2023 مقابل 38% في نهاية عام 2021. ونتوقع أن يبلغ العائد على حقوق الملكية 12.2% (العائد على حقوق الملكية الملموسة ~16%) في عام 2023.

المخاطر: تشمل المخاطر التباطؤ في نمو القروض بسبب الظروف الاقتصادية المعاكسة، والزيادة الإضافية في أسعار الفائدة / تكلفة التمويل التي تؤثر على هامش صافي الفائدة، والتعرض للاستثمارات الدولية.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2025م	2024م	2023م	2022	(مليون ريال سعودي)
35,635	33,806	28,351	26,286	صافي دخل العمولات الخاصة
5.4%	19.2%	7.9%	18.8%	معدل النمو على أساس سنوي
3.3%	3.4%	3.1%	3.1%	هامش صافي الفوائد
8,650	8,552	7,765	6,717	دخل من رسوم خدمات مصرفية
44,285	42,358	36,117	33,003	إجمالي دخل العمليات التشغيلية
25,447	24,244	20,731	18,581	صافي الدخل
4.1	3.9	3.3	4.1	ربح السهم (ريال)
2.1	2.0	1.9	1.6	توزيعات السهم (ريال)
710,321	656,755	599,577	545,311	صافي المحفظة الإقراضية
751,172	693,884	631,002	568,283	ودائع العملاء
33.5	31.3	29.0	27.7	القيمة الدفترية
135%	135%	135%	127%	نسبة تغطية القروض المتعثرة
22.0%	21.9%	21.8%	19.0%	معدل كفاية رأس المال
40	41	31	32	تكلفة المخاطر (نقطة أساس)

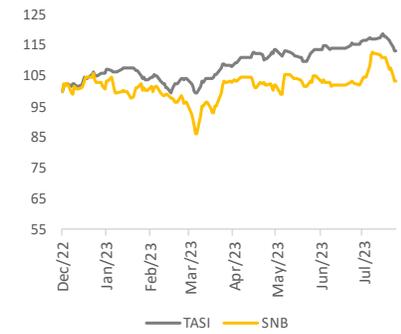
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

مؤشر تاسي	1180
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	222,903
متوسط قيمة التداول (مليون ريال)	183.5
نسبة الاسهم الحرة	62.7%
نسبة المستثمرين الأجانب	14.1%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	7.00%

المصدر: بلومبيرج

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرج

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

إخلاء مسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل جي آي بي كابيتال، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء جي آي بي كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من جي آي بي كابيتال. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب جي آي بي كابيتال. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وحيث أن جي آي بي كابيتال لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لجي آي بي كابيتال أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة جي آي بي كابيتال أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة جي آي بي كابيتال، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وحيث أن جي آي بي كابيتال لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من جي آي بي كابيتال أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الأنشطة الرئيسية لشركة جي آي بي كابيتال هي التعامل والحفظ والإدارة والترتيب وتقديم المشورة بموجب ترخيص هيئة السوق المالية رقم 37-07078.

تستخدم نظام تصنيف يعتمد على الاتجاه السعودي المحتمل، بعد عام واحد من اليوم، بناءً على نماذج التقييم الخاصة بنا. بالنسبة لتصنيفات "زيادة المراكز"، فإن سعرنا المستهدف هو أعلى من 10% من السعر الحالي، أما بالنسبة إلى "تخفيض المراكز"، فإن الإنخفاض المقدر هو أقل من 10%. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +10%/-، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692