

السعر المستهدف: 47 ريال للسهم
السعر الحالي: 34.8 ريال للسهم
نسبة التغيير: 35% (عائد التوزيعات: 5.6%)
التوصية: زيادة المراكز

البنك الأهلي السعودي (الأهلي)

يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى إبقاء هامش صافي الفوائد منخفضاً؛ نحافظ على تصنيف زيادة المراكز

- ظل صافي دخل بنك الأهلي ثابتاً على أساس سنوي بالرغم من ارتفاع النفقات التشغيلية، مدفوعة بارتفاع صافي دخل الفوائد، وعكس الخسائر الائتمانية المتوقعة، وانخفاض الزكاة.
- فترة ممتدة من بيئة أسعار الفائدة المرتفعة سبقي صافي هامش الفوائد للبنك منخفض لفترة أطول، مثقلة بشكل أساسي بالارتفاع في مزيج ودائع لأجل.
- قمنا بمراجعة سعرنا المستهدف إلى 47 ريال/السهم؛ ومع ذلك، نحافظ على تصنيفنا لزيادة المراكز لأننا نعتقد أن التقييم الحالي للسهم يوفر فرصة شراء.

من المتوقع أن تظل أسعار الفائدة مرتفعة لفترة أطول... أبقى بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة القياسية دون تغيير في اجتماعاته الأخيرة؛ ومع ذلك، فقد قام بمراجعة موقفه فيما يتعلق بالمعدلات الآجلة. ومن المتوقع الآن أن يحافظ البنك على أسعار الفائدة المرتفعة لفترة أطول حيث ينتظر بيانات ملموسة عن انخفاض التضخم وتهدئة الاقتصاد. يُظهر أحدث مخطط تفصيلي لبنك الاحتياطي الفيدرالي (الشكل 3) الآن زيادة أخرى في أسعار الفائدة في عام 2023، ومن المحتمل أن يتبعها انخفاض في عام 2024 (مقابل أربع انخفاضات متوقعة مسبقاً في يونيو 2023). وقد تحول الجزء الأكبر من سياسة التيسير النقدية إلى عام 2025. وتماشياً مع السيناريو، نتوقع أن يظل مؤشر سايبور 3 شهور مرتفعاً لفترة أطول (الشكل 4).

... من المرجح أن يبقى توسع هامش صافي الفوائد لدى البنك منخفضاً تفرض بيئة أسعار الفائدة المرتفعة تحدياً على البنوك السعودية التي تعاني من تعرض كبير لقطاع الأفراد/القروض العقارية، بما في ذلك البنك الأهلي (53% نسبة التعرض لقطاع الأفراد في نهاية الأشهر التسعة الأولى من 2023). ومع ذلك، من المتوقع أن تؤدي إعادة التسعير الجيدة لقائمة المركز المالي للبنك، ومحفظة الاستثمار القوية، ومزيج الودائع لأجل المحدود (الشكل 7) إلى تقليل التأثير. بالنظر إلى المشهد الاقتصادي الحالي والرؤى الإدارية الأخيرة، نقوم بمراجعة طفيفة لتقديرات صافي هامش الفائدة للبنك بتخفيض بمقدار 10-20 نقطة أساس للفترة 2024-25. نتوقع الآن أن يستقر صافي هامش الفائدة في الفترة 2023-24 (الشكل 8) بسبب انخفاض وتيرة انخفاض أسعار الفائدة. وفي عام 2025، عندما يتم تنفيذ معظم انخفاضات أسعار الفائدة، نتوقع أن يتوسع صافي هامش الفائدة تدريجياً. ومع ذلك، فإن توسع صافي هامش الفائدة سيكون أقل وضوحاً مقارنة بالبنوك النظيرة الأخرى بسبب مزيج الودائع لأجل المنخفض لدى البنك.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2025م	2024م	2023م	2022	مليون ريال سعودي
33,320	29,999	27,198	26,286	صافي دخل العمولات الخاصة
11.1%	10.3%	3.5%	18.8%	معدل النمو على أساس سنوي
3.2%	3.2%	3.1%	3.3%	هامش صافي الفوائد
8,504	8,422	7,706	6,717	دخل من رسوم خدمات مصرفية
41,824	38,421	34,904	33,003	إجمالي دخل العمليات التشغيلية
27.1%	27.9%	28.2%	27.1%	نسبة التكلفة إلى الدخل ¹
23,755	22,047	20,028	18,581	صافي الدخل*
3.8	3.5	3.2	4.1	ربح السهم (ريال)
1.9	2.0	1.9	1.6	توزيعات السهم (ريال)
720,699	666,455	608,757	545,311	صافي المحفظة الإقراضية
8.1%	9.5%	11.6%	10.0%	معدل النمو على أساس سنوي
763,337	705,121	641,563	568,283	ودائع العملاء
8.3%	9.9%	12.9%	-3.2%	معدل النمو على أساس سنوي
32	30	28	28	القيمة الدفترية
40	30	16	32	تكلفة المخاطر (نقطة أساس)

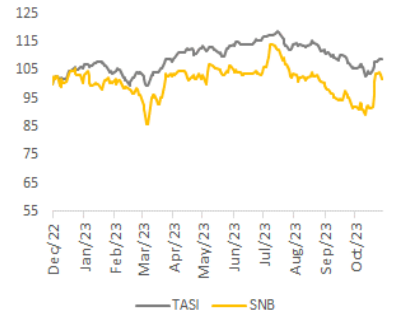
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال. العائد على حاملي السهم.
تباستثناء إطفاء الأصول غير الملموسة

بيانات السهم

رمز السهم	1180
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	208,800
متوسط قيمة التداول (مليون ريال)	207.6
نسبة الاسهم الحرة	62.7%
نسبة المستثمرين الأجانب	14.3%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	6.87%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

يستمر إقراض الشركات في دفع نمو محفظة القروض، في حين تظل الودائع لأجل المصدر الرئيسي للتمويل: سيكون نمو محفظة قروض البنك الأهلي (10% تقريباً على أساس سنوي في عام 2024) مدفوعاً بإقراض قطاع الشركات (47% من محفظة القروض في نهاية الأشهر التسعة الأولى من عام 2023)، مدعوماً بفضل بيئة الاقتصاد الكلي في المملكة. من المتوقع أن يظل نمو قروض قطاع الأفراد (باستثناء القروض العقارية) ضعيفاً؛ ومع ذلك، من المتوقع أن يظل الإقراض العقاري مرئياً حيث تعمل البنوك بنشاط على الترويج للقروض العقارية ذات الفائدة الثابتة (والتي تسمح للبنوك بتأمين العائدات والاستفادة من الانخفاضات المحتملة في أسعار الفائدة). ومن المتوقع أن يتم تمويل الجزء الأكبر من نمو الائتمان الجديد من خلال الودائع لأجل وإصدار القروض.

نتائج الربع الثالث من العام 23: ارتفع إجمالي الدخل التشغيلي للبنك إلى 8,737 مليون ريال (+3.4% على أساس سنوي، +2.8% على أساس ربعي، بما يتماشى مع تقديراتنا)، مدفوعاً بارتفاع صافي دخل الفوائد إلى 6,820 مليون ريال (+3.7% على أساس سنوي، +4.5% على أساس ربعي). علاوة على ذلك، وصل الدخل من غير الفوائد إلى 1,917 مليون ريال (+2.5% على أساس سنوي، -2.8% على أساس ربعي). وفي الوقت نفسه، أدى عكس الخسائر الائتمانية المتوقعة بقيمة 77 مليون ريال بسبب التعافي القوي في محفظة القروض (مقابل توقعاتنا لمخصص خسائر الائتمان المتوقعة للبنك بقيمة 370 مليون ريال) إلى تخفيف الارتفاع في نفقات التشغيل (بسبب الضغط التضخمي من تركيا؛ +13.6% على أساس سنوي، +5.9% ربع سنوي، 14.5% أعلى من تقديراتنا). أدى هذا، إلى جانب انخفاض الزكاة (-2.8% على أساس سنوي، -14.9% على أساس ربعي)، إلى تحقيق صافي دخل قدره 5,010 مليون ريال (+6% على أساس سنوي، ثابت على أساس ربعي، متماسكاً مع توقعاتنا).

التوقعات والتوجيه: من المتوقع أن يؤدي نمو محفظة قروض البنك (منخفضة ومزدوجة الرقم) ونمو الودائع، إلى جانب استقرار صافي هامش الفائدة، إلى زيادة الربحية. تدعم التوجهات المحافظة للبنك بشأن نسبة القروض إلى الودائع التي تتراوح بين 94-96% (مقارنة بنظرائه <100%) التسعير الأفضل وتعزز صافي هامش الفائدة على المدى المتوسط. ومن المرجح أيضاً أن يؤدي التعافي القوي في القروض القديمة إلى إبقاء تكلفة المخاطر تحت السيطرة. ومع ذلك، نتوقع أن تحد ضغوط التكلفة من نمو صافي الأرباح على المدى المتوسط، مما يدفعنا إلى رفع تقديراتنا لنفقات التشغيل (بما يتماشى مع أحدث تعليقات الإدارة والتوجهات المحدثة – الشكل 2). أكمل البنك مؤخراً عملية إعادة شراء 10 ملايين سهم لبرنامج أسهم الموظفين بقيمة بلغت 3.4 مليار ريال، مما يعني أن قيمة السهم تبلغ 34.78 ريال سعودي. ما زلنا نعتقد أن السهم مهيأ للانعكاس ويعتبر فرصة شراء جيدة عند المستويات الحالية، على خلفية التنفيذ التشغيلي القوي والتقييم الجذاب.

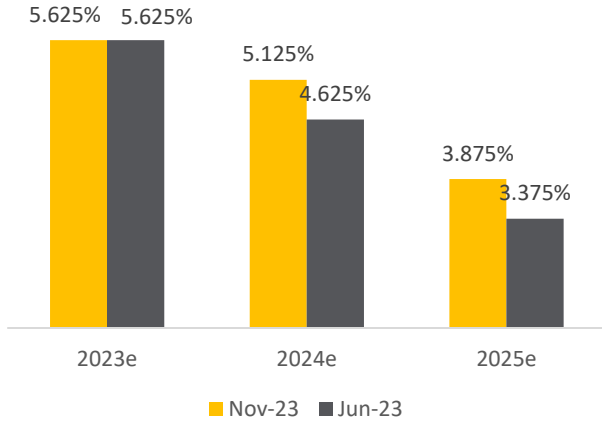
التقييم والمخاطر: بالنظر إلى بيئة الاقتصاد الكلي الحالية ونتائج الربع الثالث من عام 2023 وآخر تعليقات الإدارة، قمنا بتخفيض تقديراتنا المستقبلية لصافي هامش الفائدة بشكل طفيف، مما أدى إلى مراجعة السعر المستهدف الخاص بنا. لنصل إلى سعر مستهدف 45 ريال/السهم باستخدام طريقة تقييم الدخل المتبقي (أجل لمدة 12 شهراً) يتم تداول السهم حالياً عند مكرر القيمة الدفترية المستقبلية 1.2x (القيمة الدفترية لعام 2024 - سعر السهم إلى القيمة الدفترية الحالي 1.9x). نحن نستخدم مكرر القيمة الدفترية بمقدار 1.5 مرة من القيمة الدفترية لعام 2024 للوصول إلى تقييم أجل لمدة 12 شهراً بقيمة 49 ريال/السهم. مع نسبة ارتفاع بنسبة 35%، فإننا نحافظ على تصنيف زيادة المراكز للسهم. تشمل المخاطر السلبية تباطؤ نمو القروض بسبب الظروف الاقتصادية المعاكسة، الزيادة الإضافية في أسعار الفائدة/تكلفة التمويل التي تؤثر على هامش الفائدة والتعرض للاستثمارات الدولية.

جدول 2: توجيهات 2023

توجيهات بنك الأهلي	توجيهات 2023 السابقة	توجيهات 2023 الجديدة	توقعات جي بي	توقعات جي بي أي في الجديدة
نمو القروض	رقم مزدوج منخفض	دون تغيير	11.60%	دون تغيير
هوامش صافي الفائدة	من 3% إلى 3.2%	من 3% إلى 3.2%	3.14%	3.15%
تكلفة المخاطر	من 30 إلى 50 نقطة أساس	من 10 إلى 30 نقطة أساس	31bps	16bps
التكلفة إلى الدخل*	أقل من 27%	أقل من 28.5%	26.10%	28.2%

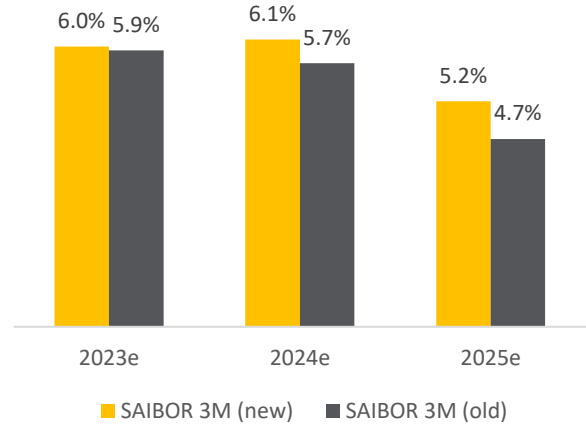
المصدر: الشركة، جي بي كابيتال. * باستثناء إطفاء الأصول غير الملموسة

شكل 3: يرحب البنك الاحتياطي الفيدرالي ان تظل الفائدة المرتفعة لفترة اطول



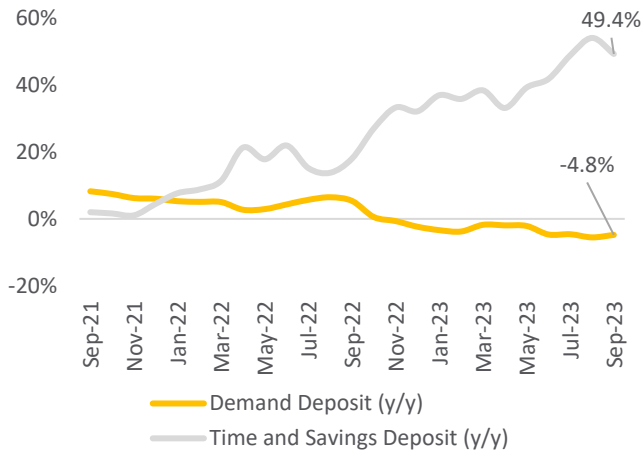
المصدر: بلومبرغ

شكل 4: مؤشر سايبور 3 شهور قد يبقى مرتفعاً لفترة اطول



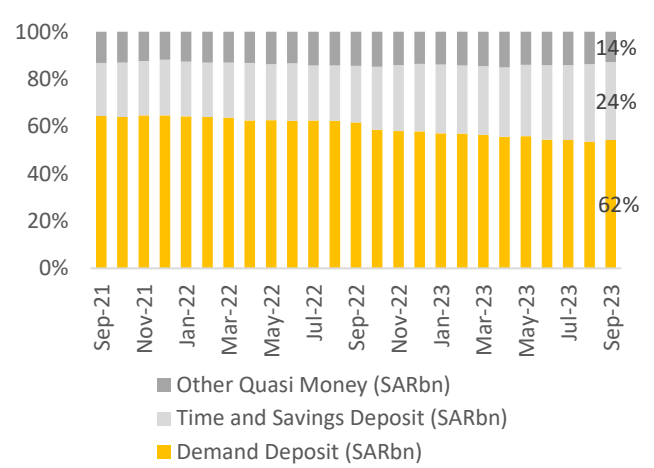
المصدر: بلومبرغ

شكل 5: سيستمر نمو ودائع الادخارية و الآجلة بنمو اسرع من الودائع تحت الطلب على مستوى القطاع



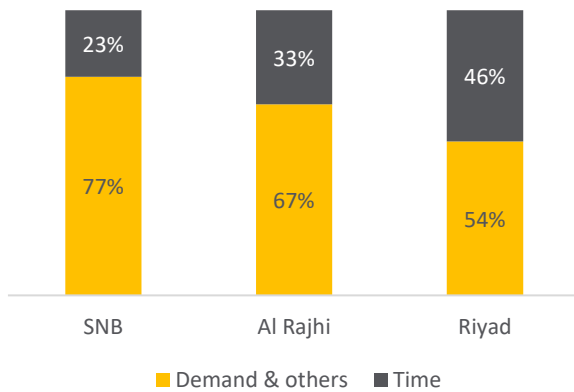
المصدر: ساما

شكل 6: يؤدي ارتفاع مزيج الودائع الآجلة على مستوى القطاع إلى ارتفاع تكلفة التمويل



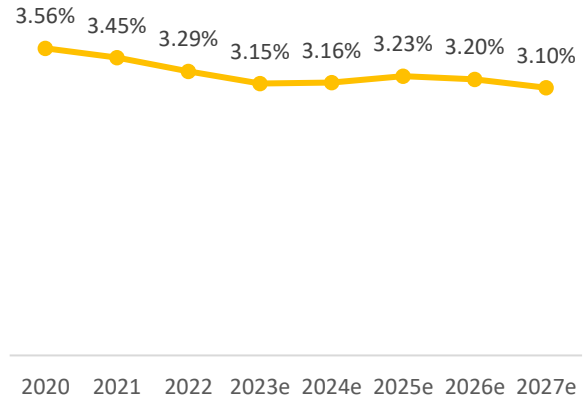
المصدر: ساما

شكل 7: يتمتع بنك الأهلي بمزيج اقل من الودائع الآجلة مقارنة بنظرائه



المصدر: معلومات الشركة

شكل 8: أدى خليط الودائع الى صافي هامش الفوائد مستقر على الفترة المتوسطة



المصدر: بيانات الشركة, جي آي بي كابيتال.

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