

28 فبراير 2018

تغطية بحثية أولية

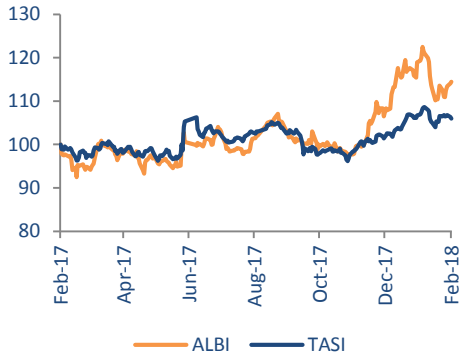
التوصية	تخفيض المراكز
سعر السهم الحالي (ريال)	21.7
السعر المستهدف (ريال)	19.2
نسبة الارتفاع / الهبوط	(11.2%)

في يوم 21 فبراير من عام 2018

البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)

رأس المال السوقي (مليار ريال)	13.0
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	23.3
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	17.2
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليار)	600.0
نسبة التداول الحر للأسهم	52.6%

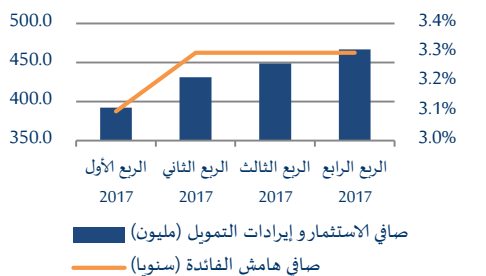
أداء سهم مصرف الإنماء مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	(3.8%)	(3.1%)
6 شهور	12.9%	9.8%
12 شهر	14.4%	8.4%

الملك الرئيسي	%
محمد إبراهيم السبيعي	19.09
عبدالله السبيعي للإستثمار	11.14
خالد الراجحي	10.54

صافي إيرادات الاستثمار والتمويل (مليون ريال سعودي) و صافي هامش الفائدة (معدل سنوي)



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرج، إدارة الأبحاث، شركة فالكم

أعلن بنك البلاد عن ارتفاع صافي إيرادات التمويل والإستثمار بنسبة 23.5 في المائة على أساس سنوي في السنة المالية 2017، وذلك نتيجة لارتفاع إيرادات التمويل بنسبة 24.4 في المائة. وبلغ إجمالي الدخل التشغيلي 3.0 مليار ريال زيادة بنسبة 14.4 في المائة عن الربع المماثل من العام السابق (مدفوعاً بنمو دخل الرسوم والعمولات، وإيرادات توزيعات الأرباح). كما بلغ صافي الربح المسجل للفترة 16.6 في المائة على أساس سنوي ليصل إلى 0.9 مليار ريال (0.8 مليار ريال في العام المالي 2016). ويمكن أن يعزى أداء بنك البلاد إلى انخفاض تكاليف التمويل وارتفاع عائدات القروض، كما قام البنك بإعادة تسعير قروضه بأسعار فائدة عائمة بمعدلات أعلى في السنة المالية 2017.

وعلى الرغم من أن أداء بنك البلاد حقق أداءً قوياً خلال السنة المالية 2017، فإننا نعتقد أنه لن يكون باستطاعته مواصلة الزخم. إذ ستؤثر عوامل مثل تطبيق ضريبة القيمة المضافة و الزيادة في أسعار الفائدة في السنة المالية 2018 على معدلات النمو الائتماني. بالإضافة إلى ذلك، نتوقع أن تزيد تكلفة ودائع العملاء في مواجهة المنافسة من سندات الصكوك الصادرة عن الحكومة. هذا وقد شهد سعر سهم بنك البلاد ارتفاعاً بنسبة 17.2 في المائة خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة، مما ترك القليل من الارتفاع لمزيد من الاتجاه الصعودي. لذا نوصي بتصنيف "تخفيض المراكز" للسهم في ضوء تركيز البنك على الأصول المحفوفة بالمخاطر، و الزكاة الإضافية، إضافة إلى تقلب صافي الدخل نتيجة لتطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية.

نمو القروض والودائع بمعدلات معتدلة وسط الرياح المعاكسة الإقتصادية:

في العام المالي 2017، عانى القطاع المصرفي السعودي من ضعف معدلات الطلب على الإئتمان وسط انخفاض مستويات الإنفاق الحكومي بالإضافة إلى تباطؤ النمو الإقتصادي. بالإضافة إلى ذلك، عانت أحجام الودائع من معدلات ضعيفة نتيجة لتدابير التقشف التي إتخذتها الحكومة وسط تقلب أسعار النفط، مما أدى إلى تضخيم مخاوف السيولة في هذا القطاع، وعلى الرغم من أن إجمالي القروض والودائع للعملاء ارتفعت بنسبة 20.1 في المائة و بنسبة 18.8 في المائة على أساس سنوي، على التوالي، في السنة المالية 2017، فإننا نتوقع نمواً معتدلاً في السنة المالية 2018 حيث أن أسعار النفط المتقلبة والرياح المعاكسة السياسية لا تزال تؤثر على الإقتصاد السعودي. ومن المتوقع أيضاً أن تؤثر الزيادة في أسعار الفائدة وتنفيذ ضريبة القيمة المضافة على معدلات نمو الإئتمان. وعلاوةً على ذلك، من المتوقع أن تصدر الحكومة السعودية سندات صكوك إضافية في عام 2018 لتمويل العجز المالي، مما قد يؤثر على نمو ودائع العملاء.

بنك البلاد من البنوك الصغيرة نسبياً في القطاع المصرفي السعودي:

يعد بنك البلاد من البنوك الصغيرة نسبياً في القطاع المصرفي السعودي، حيث بلغت حصة سوق الأصول والودائع من العملاء 3.0 في المائة و 2.6 في المائة في الربع الثالث من عام 2017، على التوالي. كما يعاني البنك من قلة التواصل المالي في القطاع، مقارنة مع غيره من البنوك الأكبر مثل بنك الراجحي. وقد يؤثر ذلك على قدرته على تلبية الطلب المتزايد على المنتجات المالية. وعلى الرغم من أن البنك قد إستحدث بعض الحلول التمويلية المبتكرة، مثل تقديم حلول السداد المبكر، فإننا نعتقد أن الأمر سيستغرق بعض الوقت لكي يصنع البنك من نفسه علامة تجارية أكثر ثقة.

ارتفاع تقلبات صافي الدخل في ظل تطبيق المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 9:

تشكل القطاعات المحفوفة بالمخاطر مثل التجارة والصناعة والعقارات نسبة 45.6 في المائة من إجمالي قروض البنك. وبالتالي، مع تطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية رقم 9 والذي يؤول البنوك لتبني نهج أكثر إستباقاً في توفير المخصصات بناء على الخسائر المستقبلية المتوقعة، نتوقع أن يشهد صافي الدخل تقلباً كبيراً في المستقبل نظراً للقطاعات المحفوفة بالمخاطر المحتملة المتعرض لها البنك.

الزكاة الإضافية تؤثر على صافي الدخل:

طلبت الهيئة العامة للزكاة والدخل بنك البلاد بسداد ضريبة زكاة إضافية قدرها 615 مليون ريال للفترة ما بين 2006-2014. تم احتساب المبلغ وفقاً للمعايير المحاسبية الجديدة. وكان البنك قد سدد في البداية زكاة إضافية قدرها 58 مليون ريال لعام 2006. وحتى الآن، لم يخصص البنك أي مخصصات للوفاء بالمتطلبات ولم يعلن عن موقفه بشأن ما إذا كان يتعين الإلتزام بقرار الهيئة أو الطعن في القرار. ومع ذلك، في حالة سداد زكاة إضافية، فإن صافي أرباح البنك وهامش صافي الربح سوف يتأثر سلباً.

التقييم: قمنا بتقييم "بنك البلاد" باستخدام طريقة المتوسط المرجح، مع إعطاء وزن متساوي لطريقة الدخل المتبقي و مضاعف القيمة الدفترية للوصول إلى قيمة عادلة قدرها 19.2 ريال للسهم الواحد. وقد أخذنا في الإعتبار تكلفة حقوق الملكية بنسبة 10.9 في المائة بمعدل نمو مستقبلي دائم قدره 2.0%.

صافي إيرادات التمويل والإستثمار (مليار ريال)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
صافي إيرادات التمويل والإستثمار (مليار ريال)	1.7	2.1	2.3	2.7
إيرادات التشغيل (مليار ريال)	3.0	3.5	3.9	4.4
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	1.6	1.9	2.1	2.4
صافي هامش الفائدة (%)	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%
التكلفة إلى الدخل (%)	55.6%	55.4%	55.3%	55.3%
العائد على حقوق الملكية (%)	12.8%	13.9%	14.0%	14.2%
مضاعف القيمة الدفترية (ضعفاً)	1.6	1.5	1.3	1.2
القروض المنعثة (%)	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
معدل تغطية المخصصات (%)	234.7%	234.9%	234.9%	234.8%

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث، شركة فالكم

28 فبراير 2018

تغطية بحثية أولية

ملخص التقييم

شرح منهجية التقييم والإفراضات

قمنا بتقييم "بنك البلاد" باستخدام طريقة المتوسط المرجح، مع إعطاء وزن متساوي لطريقة الدخل المتبقي ومضاعف القيمة الدفترية للوصول إلى قيمة عادلة قدرها 19.2 ريال للسهم الواحد. وقد أخذنا في الاعتبار تكلفة حقوق الملكية بنسبة 10.9 في المائة بمعدل نمو مستقبلي دائم قدره 2.0٪، ومن الناحية النسبية، يتم تداول سهم "بنك البلاد" على 1.5 ضعفاً للقيمة الدفترية (على أساس سنوي)، وبخصم قدره 1.0 في المائة عن نظرائه في القطاع وخصم بقرابة 5.5 في المائة إلى المؤشر العام "تداول".

التقييم بطريقة الدخل المتبقي	2017	2018 (متوقع)	2019 (متوقع)	2020 (متوقع)	2021 (متوقع)
صافي الدخل للسنة	936	1,115	1,254	1,421	1,612
القيمة الدفترية (أول السنة)	7,112	7,589	8,445	9,438	10,594
تكلفة حقوق الملكية	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%
حقوق الملكية	-776	-828	-921	-1,029	-1,156
عائد الأسهم الزائد	160	287	333	391	457
القيمة الدفترية (آخر السنة)	7,589	8,445	9,438	10,594	11,939
معدل الخصم	0.7	0.9	0.8	0.7	0.7
العوائد المخصصة (بما في ذلك القيمة النهائية)	3,186	263	275	291	3,186
صافي القيمة الحالية (أ)	4,015				
القيمة الدفترية أول السنة (ب)	7,589				
معدل النمو الدائم المفترض	2.0%				

افتراضات حساب تكلفة حقوق الملكية	القيمة العادلة للشركة (أ) + (ب)
المعدل الخالي من المخاطر	600
معدل الخطر النظامي	19.34
علاوة مخاطر الدولة (الولايات المتحدة)	21.65
فرق بين سيغري الفائدة	-10.7%
تكلفة حقوق الملكية	11.604
التقييم باستخدام طريقة المتوسط المرجح	
تقييم الدخل المتبقي	2018
تقييم مضاعف القيمة الدفترية	14.1%
المتوسط المرجح للقيمة العادلة	10.91%
نسبة الارتفاع / الهبوط	2.00%
تقييم مضاعف القيمة الدفترية المبرر	1.36
القيمة الدفترية للسهم الواحد	14.07
السعر المستهدف	19.13
نسبة الارتفاع / الهبوط	-11.65%

المخاطر

المخاطر الصاعدة:

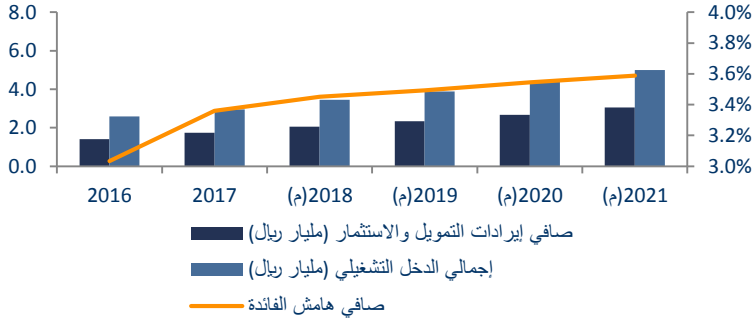
- من شأن نمو الاقتصاد بمعدلات تفوق التوقعات أن يعزز الطلب على الائتمان.
- سيؤدي تخفيف التوتر الجيوسياسي بين المملكة العربية السعودية وقطر إلى زيادة تدفق الأموال داخل القطاع المصرفي.
- من شأن إدخال منتجات جديدة أن تعزز من مستوى الإيرادات.

المخاطر السلبية:

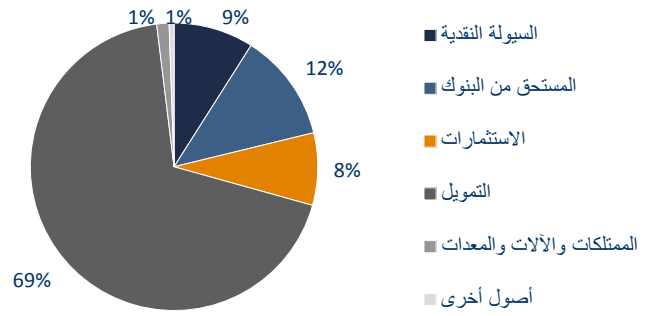
- إنخفاض أسعار النفط من شأنه أن يضعف النمو الاقتصادي الذي بدوره سوف يكون له تأثير سلبي على نمو الائتمان.
- قد تنخفض جودة القروض بسبب زيادة التعرض للقطاعات الخطرة.

الرسومات البيانية الرئيسية

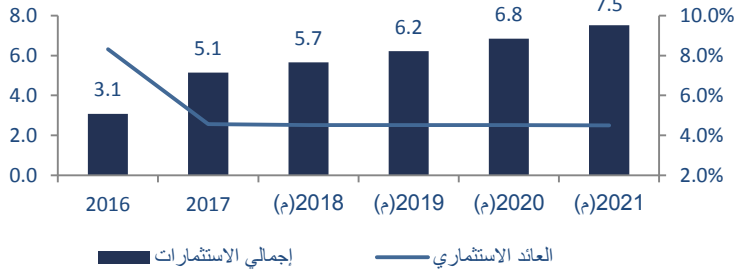
صافي إيرادات التمويل والإستثمار (مليون ريال) وصافي هامش الفائدة



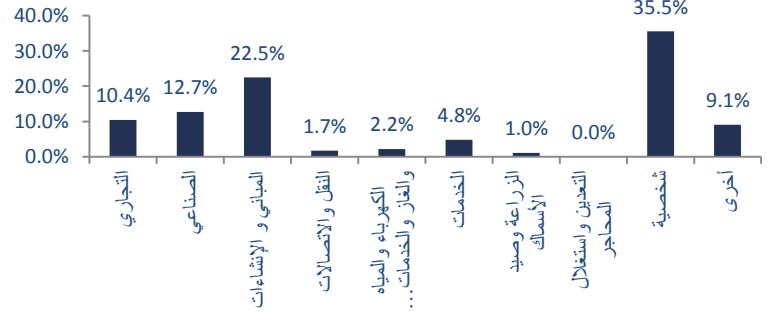
تقسيم الأصول (2017)



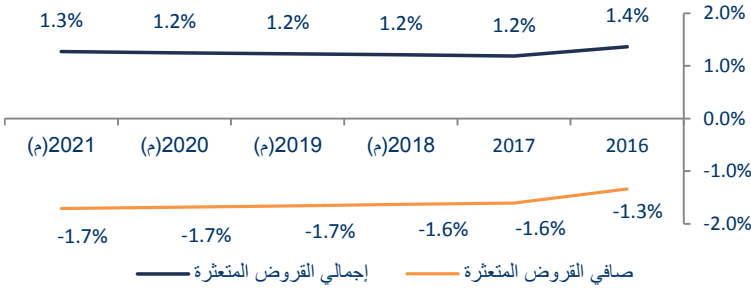
العائد الاستثماري



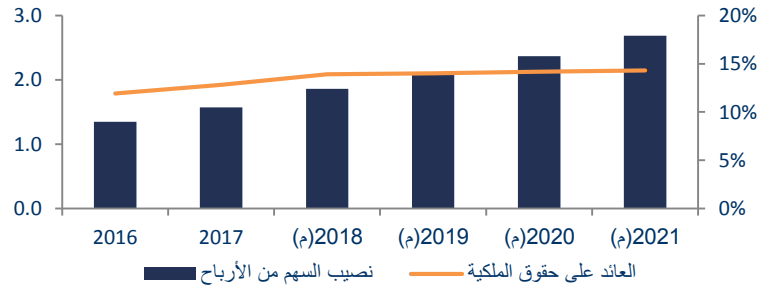
تركيز الأصول حسب القطاعات (2017)



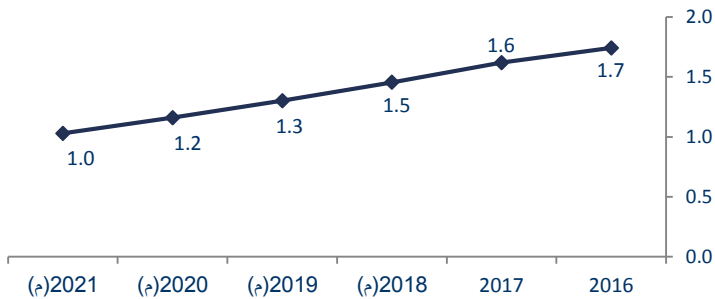
إجمالي وصافي القروض المتعثرة



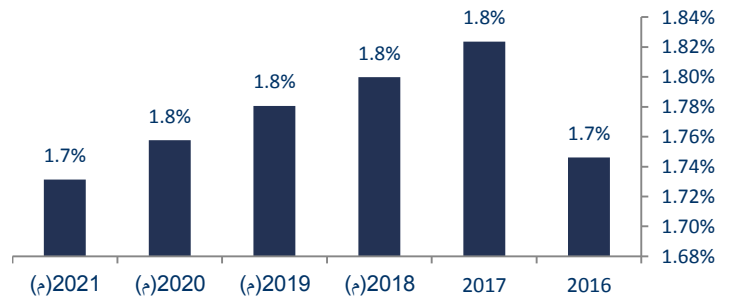
نصيب السهم من الأرباح والعائد على حقوق المساهمين



مضاعف القيمة الدفترية



العائد الربحي



28 فبراير 2018

تغطية بحثية أولية

ملخص الميزانيات

معدلات النمو	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
إيرادات التشغيل	14.4%	16.8%	12.6%	13.2%
الربح قبل خصم المخصصات	25.5%	17.3%	12.7%	13.3%
صافي الدخل	16.6%	18.3%	12.5%	13.3%
نمو القروض	20.1%	13.0%	13.2%	13.3%
نمو الودائع	18.8%	14.2%	13.2%	13.3%

النسب (%)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
العائد على الأصول المكتسبة	4.1%	4.1%	4.2%	4.2%
تكلفة التمويل	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%
العائد - التكلفة	3.3%	3.4%	3.4%	3.5%
صافي هامش الفائدة	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%
التكلفة / الدخل (%)	55.6%	55.4%	55.3%	55.3%
العائد على حقوق المساهمين	12.8%	13.9%	14.0%	14.2%
العائد على الأصول	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%
القروض / ودائع العملاء	90.9%	90.0%	90.0%	90.0%
القروض / إجمالي الأصول	68.7%	68.9%	69.6%	70.2%
ودائع العملاء / إجمالي التمويل	85.9%	86.9%	87.7%	88.5%
الأصول المرجحة بالمخاطر / إجمالي الأصول	87.7%	87.7%	87.7%	87.7%
نسبة رأس المال من المستوى 1	13.7%	13.5%	13.5%	13.5%
نسبة كفاية رأس المال	18.5%	18.4%	18.3%	18.3%
إجمالي القروض المتعثرة	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
صافي القروض المتعثرة	-1.6%	-1.6%	-1.7%	-1.7%
تغطية المخصصات	234.7%	234.9%	234.9%	234.8%

مضاعف القيمة الدفترية (شهر 12)	مضاعف القيمة الربحية (شهر 12)	تقييمات الشركات المماثلة في القطاع
1.99x	12.26x	مصرف الراجحي
NA	8.39x	بنك الجزيرة
1.46x	13.75x	بنك البلاد
0.58x	8.93x	بنك الشارقة الإسلامي
1.18x	11.39x	بنك أبوظبي الإسلامي
1.59x	7.90x	بنك دبي الإسلامي
1.54x	11.19x	بنك قطر الإسلامي
1.69x	14.39x	بيت التمويل الكويتي
1.46x	11.02x	مصرف الإنماء
1.47x	10.76x	وسيط القطاع
1.54x	13.57x	مؤشر تداول

قائمة الدخل (مليون ريال)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
صافي إيرادات التمويل والإستثمار	1,739	2,063	2,346	2,679
الدخل من الرسوم	834	983	1,103	1,239
إجمالي الدخل التشغيلي	2,960	3,456	3,890	4,402
إجمالي تكاليف التشغيل	(1,645)	(1,913)	(2,152)	(2,433)
الربح قبل خصم المخصصات	1,315	1,543	1,738	1,970
مخصص إنخفاض قيمة التمويل، بالصافي	(378)	(428)	(484)	(549)
صافي الدخل	942	1,115	1,254	1,421
نصيب السهم من الأرباح	1.6	1.9	2.1	2.4
توزيعات الأرباح للسهم الواحد	0.4	0.4	0.4	0.4

الميزانية العمومية (مليون ريال)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
السيولة النقدية	5,689	6,639	7,218	7,947
أرصدة البنوك	7,706	8,477	9,325	10,257
الاستثمارات	5,140	5,654	6,219	6,841
التمويل، صافي	43,447	49,092	55,558	62,972
إجمالي الأصول	63,208	71,215	79,819	89,682
مستحق للبنوك	1,749	1,924	2,116	2,328
ودائع العملاء	47,783	54,546	61,731	69,969
اجمالي المطلوبات	55,619	62,770	70,382	79,087
حقوق المساهمين	7,589	8,445	9,438	10,594
مجموع المطلوبات وحقوق الملكية	63,208	71,215	79,819	89,682

الملاءة المالية	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
الأصول المرجحة بمخاطر الإئتمان	49,051	55,265	61,942	69,595
الأصول المرجحة بالمخاطر التشغيلية	4,899	5,520	6,187	6,951
الأصول المرجحة بمخاطر السوق	1,513	1,704	1,910	2,146
إجمالي الأصول المرجحة بالمخاطر	55,463	62,489	70,039	78,693
رأس المال المستوى الأول	7,589	8,445	9,438	10,594
رأس المال من المستوى الثاني	2,693	3,034	3,401	3,821
مجموع المستوى الأول والمستوى الثاني	10,282	11,479	12,839	14,416

التقييم	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
مضاعف الربحية	13.0	11.0	9.8	8.6
مضاعف القيمة الدفترية	1.6	1.5	1.3	1.2
العائد الربحي	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%

مصدر المعلومات: بلومبرغ، القوائم المالية للبنك، إدارة الأبحاث شركة فالكم

28 فبراير 2018

تغطية بحثية أولية

شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يتغطيتها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الإنخفاض.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكم للخدمات المالية، قسم ادارة البحوث.

فالكم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:
صندوق بريد 884
الرياض 11421
المملكة العربية السعودية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه
فاكس: +966 11 2032546
الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه
خدمة العملاء: 8004298888
لخدمات الأسهم: 920004711

إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة، ولا تتعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر على أنه عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية وبناءً عليه فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة و/أو عدالة و/أو اكتمال المعلومات أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكم تُخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكيد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والاستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية. جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (37-06020) بتاريخ 2006/05/27 وبدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.