

السعر المستهدف: 47 ريال للسهم
السعر الحالي: 35.2 ريال للسهم
نسبة التغيير: +34% (عائد التوزيعات: 5.1%)
التوصية: زيادة المراكز

البنك الأهلي السعودي (الأهلي)

خفض أسعار الفائدة تدعم التوسع التدريجي لهامش صافي الفائدة، نحافظ على السعر المستهدف.

- كانت نتائج الربع الثاني من العام 24 متوافقة إلى حد كبير مع توقعاتنا، مع ارتفاع إجمالي الدخل والأرباح بنسبة 5.0% على أساس سنوي و4.3% على التوالي. تجاوزت نسبة القروض إلى الودائع للبنك 100% بسبب السداد الكبير للودائع.
- نعتمد أن أداء البنك الأهلي سيظل متوافقا مع التوجيهات عام 2024 مع التوسع الصحي في القروض، واستقرار هامش الفائدة، واستقرار تكلفة المخاطر.
- نحافظ على السعر المستهدف عند 47 ريال/السهم. على أساس الوزن المتساوي لنموذج الدخل المتبقي ونموذج السعر/القيمة الدفترية (x1.5 ضعف على متوسط القيمة الدفترية للسهم) ونبقي تصنيف زيادة المراكز.

من المرجح أن تبدأ تخفيضات أسعار الفائدة في سبتمبر 2024: يشير مخطط النقاط القديم لشهر يونيو إلى خفض سعر الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس في عام 2024. ومع ذلك، نظرا للمؤشرات الاقتصادية الأخيرة، تحولت توقعات السوق نحو مسار تيسير أكثر قوة، مع احتمال بدء خفض أسعار الفائدة في سبتمبر 2024. أقر رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي بحدوث تحول كبير في المشهد الاقتصادي مقارنة بالعام السابق، والذي تميز بسوق العمل البارد، وارتفاع البطالة، وانخفاض التضخم. علاوة على ذلك، أشار رئيس مجلس الإدارة في خطابه في جاكسون هول إلى أن البنك المركزي مستعد للبدء في خفض أسعار الفائدة. ونتيجة لذلك، تظهر بيانات بلومبرغ، أن الأسواق تقوم الآن بتسعير ثلاثة إلى أربع تخفيضات في عام 2024، بإجمالي 75-100 نقطة أساس بحلول نهاية العام. من المتوقع أن يستمر هذا الاتجاه، مع احتمال انخفاض سعر الفائدة الأساسي لمجلس الاحتياطي الفيدرالي بمقدار تراكمي ~ 2.25 نقطة مئوية حتى عام 2025، مما يعني تسع تخفيضات.

البنك الأهلي يشهد نموا صحيا في القروض في عام 2024: من المتوقع أن يظل نمو قروض البنك الأهلي قويا في عام 2024، مدفوعا إلى حد كبير بإقراض الشركات. وسيتم دعم هذا النمو من خلال الاقتصاد السعودية والتنفيذ المستمر لمشاريع رؤية 2030. ومن المرجح أن تؤدي التخفيضات المتوقعة في أسعار الفائدة إلى زيادة تحفيز اقتراض الشركات والتعجيل بتحقيق هذه المبادرات. في حين أنه من المتوقع أن يظل الإقراض العقاري مستقرا، نتوقع أن تزداد قروض التجزئة (باستثناء الرهون العقارية) تدريجيا، بدءا من النصف الثاني من عام 24، حيث أن انخفاض أسعار الفائدة يجعل الاقتراض أكثر بأسعار معقولة. واستجابة لهذه التوقعات الإيجابية للاقتصاد الكلي، قام البنك الأهلي مؤخرا بمراجعة توجيهاته لنمو القروض صعودا من "رقم واحد مرتفع" إلى "رقم مزدوج منخفض". وبناء على ذلك، نتوقع أن تتوسع محفظة قروض البنك الأهلي بما يتماشى مع هذا التوجيه بنسبة ~ 11% في عام 2024، مدفوعة بزيادة بنسبة 15% في محفظة قروض الشركات وزيادة ~ 8% في إقراض الأفراد.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2026م	2025م	2024م	2023	مليون ريال سعودي
35,277	32,748	28,729	27,009	صافي دخل العمولات الخاصة
7.7%	14.0%	6.4%	2.7%	معدل النمو على أساس سنوي
3.2%	3.2%	3.0%	3.1%	هامش صافي الفوائد
7,699	7,806	7,575	7,580	دخل من رسوم خدمات مصرفية
42,976	40,554	36,304	34,589	إجمالي دخل العمليات التشغيلية
26.1%	27.0%	27.3%	27.6%	نسبة التكلفة إلى الدخل ¹
24,650	22,913	20,907	20,010	صافي الدخل*
4.0	3.7	3.3	3.2	ربح السهم (ريال)
2.2	2.0	1.8	1.8	توزيعات السهم (ريال)
777,033	729,463	668,801	601,527	صافي المحفظة الإقراضية
6.5%	9.1%	11.2%	10.3%	معدل النمو على أساس سنوي
807,128	756,835	697,544	590,051	ودائع العملاء
6.6%	8.5%	18.2%	3.8%	معدل النمو على أساس سنوي
35	35	31	16	تكلفة المخاطر (نقطة أساس)

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال. العائد على حاملي السهم. 1 باستثناء إطفاء الأصول غير الملموسة

بيانات السهم

رمز السهم	1180
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	211,200
متوسط قيمة التداول (مليون ريال)	206.7
نسبة الاسهم الحرة	62.7%
نسبة المستثمرين الأجانب	14.7%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	5.76%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

الحسابات الجارية وحسابات الادخار ستبقى مستقرة عند المستويات الحالية في النصف الثاني من عام 24: ومع انخفاض أسعار الفائدة، من المتوقع أن تستقر نسبة الحسابات الجارية وحسابات الادخار للبنك الأهلي، مع تأثير ضئيل على مزيج الودائع، بالنظر إلى نسبة الحسابات الجارية وحسابات الادخار المرتفعة بالفعل للبنك الأهلي السعودي (74.2٪ في النصف الأول من عام 24) وسجله الحافل في الحفاظ على هذه المستويات من الحسابات الجارية وحسابات الادخار. من غير المتوقع حدوث تحول جذري في مزيج الودائع أيضا بسبب التغيير في سلوك المستهلك حيث يطالب المستهلكون الآن بمدفوعات الفائدة على هذه الودائع وأصبح نطاق الودائع المجانية محدودا. وبالتالي، نتوقع أن يحافظ البنك الأهلي على نسبة الحسابات الجارية وحسابات الادخار عند ~ 74٪ ونسبة القروض إلى الودائع عند ~ 96٪ في عام 2024.

توسع صافي هامش الفائدة سيظل منخفضا في عام 2024م، يليه توسع صحي في عام 2025م: يستفيد البنك الأهلي من خفض أسعار الفائدة حيث أن جزءا صحيا من دفتر قروضه هو سعر فائدة ثابت، لا سيما في إقراض التجزئة (~ 52٪ من دفتر القروض)، في حين أن التزاماته هي في الغالب معدل عائم. بالإضافة إلى ذلك، فإن الخصوم عموما لها فترات إعادة تسعير أقصر من الأصول، مما يوسع فارق سعر الفائدة. نحن نتوقع أن يشهد بنك الأهلي توسعا محدودا في هامش صافي الفائدة في عام 2024 بسبب توقيت خفض أسعار الفائدة وهيكل ميزانيته العمومية الحالي (مزيج القروض المتوازن 48٪ للشركات، و 52٪ للبيع بالتجزئة، ونسبة الحسابات الجارية وحسابات الادخار المرتفعة بالفعل عند ~ 74٪ في النصف الأول من عام 24)، مما يشير إلى فوائد محدودة لإعادة التسعير في عام 2024. ومع ذلك، نتوقع أن يشهد صافي هامش الفائدة توسعا صحيا في عام 2025 حيث يصبح تأثير خفض أسعار الفائدة على الميزانية العمومية أكثر وضوحا. وتشير التوجيهات الإدارية الأخيرة إلى تأخر يتراوح بين 2 و 3 أرباع لزيادة 2-3 نقاط أساس في صافي هامش الفائدة للبنك الأهلي بعد خفض سعر الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس، مما يدعم تحليلنا بشكل أكبر. وبالتالي، نتوقع أن يظل صافي هامش الفائدة للبنك الأهلي عند 3.03٪ في عام 2024 (ضمن النطاق التوجيهي من 3.0٪ إلى 3.2٪) بينما نتوقع أن يتوسع بمقدار 15+ نقطة أساس إلى 3.18٪ في عام 2025م.

نتائج الربع الثاني من عام 24:

- وارتفع صافي إيرادات الفوائد بنسبة 8.1٪ على أساس سنوي ليصل إلى 7.05 مليار ريال، وهو ما يتماشى إلى حد كبير مع تقديراتنا البالغة 7.13 مليار ريال. وكان هذا مدفوعا بارتفاع إيرادات الفوائد بنسبة 20.6٪ على أساس سنوي، في حين ارتفعت مصروفات الفائدة بنسبة 35.8٪ على أساس سنوي. وأدى النمو الأسرع في نفقات الفائدة إلى انكماش صافي هامش الفائدة بمقدار 5 نقاط أساس على أساس سنوي، مع بقاء توقعاتنا لصافي هامش الفائدة ثابتة إلى حد كبير (3.1٪ مقابل 3.05٪ مسجلة). وشهدت الإيرادات من غير الفوائد انخفاضا بنسبة 5.4٪ على أساس سنوي، لتصل إلى 1.9 مليار ريال سعودي (مقابل تقديراتنا عند 2.1 مليار ريال). وقد ساهم هذا مجتمعا في إجمالي الدخل التشغيلي البالغ 8.9 مليار ريال سعودي (بزيادة قدرها 5.0٪ على أساس سنوي؛ 9.2 مليار ريال متوقع).
- وفي الوقت نفسه، ظلت النفقات التشغيلية متمشية مع تقديراتنا. علاوة على ذلك، ارتفعت الخسائر الائتمانية المتوقعة بنسبة 57.9٪ على أساس سنوي، لتصل إلى 120 مليون ريال، أي أقل بكثير من تقديراتنا البالغة 642 مليون ريال، وذلك بسبب انخفاض تكلفة المخاطر عن المتوقع وسط التعافي الصحي. بالإضافة إلى ذلك، جاءت الضرائب أقل من المتوقع. وقد عوض ذلك عن خسارة طفيفة في الدخل التشغيلي، مما أدى إلى صافي دخل مباشر قدره 5.23 مليار ريال مقابل تقديراتنا البالغة 5.16 مليار ريال (+4.3٪ على أساس سنوي).
- على صعيد الميزانية العمومية، ظل نمو القروض قويا عند 10.3٪ على أساس سنوي (+2.0٪ على أساس ربعي)، تماشيا مع توقعاتنا للنمو المتسلسل عند 2.3٪. انخفضت الودائع بنسبة 3.6٪ على أساس ربعي (+5.1٪ على أساس سنوي) مقابل النمو المقدر بنسبة 2+٪ على أساس ربعي.

جدول 2: أرباح البنك الأهلي في الربع الرابع من عام 23 مقابل توقعاتنا

مليون ريال سعودي	الربع الثاني لعام 24	الربع الثاني لعام 23	الربع الثاني على أساس سنوي	الربع الأول لعام 24	على أساس ربعي	تقديراتنا	الفرق
صافي دخل العمولات الخاصة هامش صافي الفوائد	7,051	6,522	8.10%	6,912	2.00%	7,131	-1.10%
الدخل من غير الفوائد	1,865	1,972	-5.40%	2,027	-8.00%	2,066	-9.70%
إجمالي دخل العمليات التشغيلية	8,916	8,494	5.00%	8,939	-0.30%	9,197	-3.10%
المخصصات	120	76	57.90%	655	-81.70%	642	-81.30%
إجمالي النفقات التشغيلية	2,750	2,607	5.50%	2,665	3.20%	2,713	-1.30%
نسبة التكلفة إلى الدخل	30.80%	30.70%		29.80%		29.50%	
صافي الدخل	5,231	5,016	4.30%	5,040	3.80%	5,163	1.30%
محفظة القروض	637,235	577,849	10.30%	625,202	1.90%	639,440	-0.30%
الاستثمارات	286,735	264,827	8.30%	275,609	4.00%	280,861	2.10%
الودائع	632,693	602,209	5.10%	656,261	-3.60%	669,386	-5.50%
نسبة القروض إلى الودائع	100.70%	96.00%	5ppts	95.30%	5ppts	95.50%	5ppts

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

التقييم والمخاطر: بعد نتائج الربع الثاني المتماشية مع توقعاتنا وبالنظر إلى المشهد الحالي للاقتصاد الكلي، وتوقعات أسعار الفائدة، والرؤى الإدارية الأخيرة، فإننا نحافظ على معدل العائد عند 47 ريال/للسهم بناء على أساس الوزن المتساوي لنموذج الدخل المتبقي ونموذج السعر/القيمة الدفترية (1.5x ضعف على متوسط القيمة الدفترية للسهم) ونحافظ على تصنيف زيادة المراكز. وتشمل أخطار التطورات السلبية تباطؤ نمو القروض بسبب الظروف الاقتصادية المعاكسة، ومخاطر أسعار الفائدة التي تؤثر على آليات التنفيذ الوطنية، والتعرض للاستثمارات الدولية.

جدول 3: توجيهات 2024 مقابل توقعاتنا

توقعاتنا لعام 2024م	توجيهات 2024م		نتائج النصف الأول من عام 24	توجيهات بنك الأهلي
	القديمة	الجديدة		
11.20%	رقم واحدة مرتفع	رقم مزدوج منخفضة	6%	نمو القروض
3.03%#	من 3.0% الى 3.2%	من 3.0% الى 3.2%	3.09%	هوامش صافي الفائدة
31bps	30 الى 50 نقطة أساس	30 الى 50 نقطة أساس	26 bps	تكلفة المخاطر
27.30%	اقل من 27.0%	اقل من 27.0%	28.00%	التكلفة إلى الدخل*

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال. * باستثناء إطفاء الأصول غير الملموسة # حسابات 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 جانبك 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. وحي 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. وحي 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