



| التوصية                     | محايد |
|-----------------------------|-------|
| السعر المستهدف (ريال سعودي) | ٨٥,٧  |
| التغير في السعر*            | ٢,٧-% |

المصدر: تداول \* السعر كما في ٣٠ يناير ٢٠٢٤

#### أهم البيانات المالية

| السنة المالية ٢٠٢٤ (متوقع)       | السنة المالية ٢٠٢٣ | السنة المالية ٢٠٢٢ |
|----------------------------------|--------------------|--------------------|
| صافي الدخل من التمويل والاستثمار | ٢١,٢٦٩             | ٢٢,١٧٣             |
| النمو %                          | ٨,٧                | ٤,١٥-              |
| صافي الربح                       | ١٧,١٥١             | ١٦,٦٢١             |
| النمو %                          | ١٦,٣               | ٣,٠٩               |
| ربح السهم                        | ٤,٢٩               | ٤,١٦               |

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

#### أهم النسب

| السنة المالية ٢٠٢٤ (متوقع) | السنة المالية ٢٠٢٣ | السنة المالية ٢٠٢٢ |
|----------------------------|--------------------|--------------------|
| هامش صافي الفائدة          | ٣,٥٢               | ٣,٩٢               |
| مكرر الربحية               | ٢٠,٥               | ٢١,٢               |
| مكرر القيمة الدفترية (مرة) | ٣,٦                | ٣,٩                |
| *توزيع أرباح للسهم         | ١,٢٥               | ٢,٢٥               |
| عائد توزيع الأرباح         | ١,٤                | ٢,٦                |
| معدل التكلفة إلى الدخل     | ٢٦,١               | ٢٧,٢               |
| العائد على الأصول %        | ٢,٤                | ٢,١                |
| العائد على حقوق المساهمين  | ٢٢,٥               | ١٨,٤               |
| نمو القروض                 | ٢٥,٥               | ٤,٦                |
| نمو الودائع                | ١٠,٣               | ١,٤                |

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

#### أهم البيانات المالية للسوق

|                                     |             |
|-------------------------------------|-------------|
| القيمة السوقية (مليار)              | ٣٤٣,٢       |
| الأداء السعري منذ بداية العام %     | ١,٨         |
| السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع | ٦٣,١ / ٩٢,٥ |
| الأسهم القائمة (مليون)              | ٤,٠٠٠,٠     |

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

#### أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

#### محلل أول

فهد قريشي، CFA

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٣١٥

f.iran@aljaziracapital.com.sa

## انخفاض هامش صافي الفوائد وكذلك الدخل من غير التمويل أثر على صافي ربح الربع الرابع ٢٠٢٣

حقق مصرف الراجحي صافي ربح للربع الرابع ٢٠٢٣ بقيمة ٤,٢ مليار ريال سعودي، انخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥,٣٪ لكنه ارتفع عن الربع السابق بنسبة ٠,٤٪. على الرغم من انخفاض مخصصات القروض في ٢٠٢٣ عن العام السابق بنسبة ٢٤,٨٪، انخفض صافي الربح خلال نفس الفترة بنسبة ٣,١٪ بسبب تراجع صافي الدخل من العمليات الخاصة بنسبة ٤,١٪. انخفض هامش صافي الفوائد في الربع الرابع ٢٠٢٣ إلى ٣,٥٪ مقابل ٣,٩٪ في الربع الرابع ٢٠٢٢ و ٣,٠١٪ في الربع الثالث ٢٠٢٣ بسبب التعرض الكبير للأصول ذات أسعار الفائدة الثابتة، ليكون هذا الارتفاع في هامش صافي الفوائد هو ثاني ارتفاع ربع سنوي على التوالي. ارتفعت محفظة القروض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤,٦٪ و ١,٤٪ و ١,٣٪ عن الربع السابق لتصل إلى ٥٩٤,٢ مليار ريال سعودي. كما ارتفعت الودائع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١,٤٪ و ١,٣٪ عن الربع السابق إلى ٥٧٣,١ مليار ريال سعودي. يتوقع أن تسجل هوامش البنك تعافي كبير عندما تبدأ أسعار الفائدة بالانخفاض خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٥ بسبب زيادة التعرض لقروض الرهن العقاري طويلة الأجل بأسعار فائدة ثابتة، لكن يبدو أن هذه الإيجابيات تم تسعيرها في السهم بعد ارتفاعه بنسبة ٢١٪ منذ توصيتنا بالشراء. قمنا بتحديث توصيتنا لسهم مصرف الراجحي إلى "محايد" مع سعر مستهدف ٨٥,٧ ريال سعودي للسهم.

- أعلن مصرف الراجحي عن صافي ربح للربع الرابع ٢٠٢٣ بقيمة ٤,٢ مليار ريال سعودي، انخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥,٣٪ فيما ارتفع إلى ١,١٪ عن الربع السابق. كان صافي ربح الربع الرابع ٢٠٢٣ أقل بنسبة ٢,١٪ من توقعاتنا. جاء انخفاض صافي الربح في الربع الرابع ٢٠٢٣ عن الربع المماثل من العام السابق نتيجة انخفاض صافي الدخل من العمليات الخاصة عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٠,٥٪ (ارتفاع ٢,٨٪ عن الربع السابق)، وانخفاض الدخل من غير التمويل عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١,٩٪ (ارتفاع ٢,٠٪ عن الربع السابق)، بالإضافة إلى ارتفاع مخصصات القروض والمصاريف التشغيلية. على الرغم من انخفاض مخصص القروض عن العام السابق بنسبة ٢٤,٣٪، إلا أن صافي الربح كان أقل بنسبة ٢,١٪ في ٢٠٢٣ عن العام السابق نتيجة انخفاض صافي الدخل من العمليات الخاصة بنسبة ٤,١٪.
- بلغ العائد على الأصول في الربع الرابع ٢٠٢٣ عند ٥,٣٪ مقابل ٥,٠٪ في الربع الثالث ٢٠٢٣ و ٤,٥٪ في الربع الرابع ٢٠٢٢، لكن انخفض هامش صافي الفوائد في الربع الرابع ٢٠٢٣ إلى ٣,٥٪ مقابل ٣,٩٪ في الربع الرابع ٢٠٢٢ و ٣,٠١٪ في الربع الثالث ٢٠٢٣ بسبب التعرض الكبير للأصول ذات أسعار الفائدة الثابتة، ليكون هذا الارتفاع في هامش صافي الفوائد هو ثاني ارتفاع ربع سنوي على التوالي.
- ارتفعت محفظة القروض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤,٦٪ و ١,٣٪ عن الربع السابق إلى ٥٩٤,٢ مليار ريال سعودي، متوافقة مع توقعاتنا البالغة ٥٩٢,٨ مليار ريال سعودي. في الوقت نفسه، ارتفعت الودائع بنسبة ١,٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق و ١,٣٪ عن الربع السابق إلى ٥٧٣,١ مليار ريال سعودي، مقارنة بتوقعاتنا البالغة ٥٧١,٣ مليار ريال سعودي. نتج عن تفوق نمو القروض على نمو الودائع، اتساع معدل الإقراض إلى الودائع في الربع الرابع ٢٠٢٣ ليصل إلى ١٠٣,٧٪ من ١٠٠,٦٪ في الربع الرابع ٢٠٢٢ و ١٠٤,٤٪ في الربع الثالث ٢٠٢٣.
- انخفض إجمالي دخل عمليات مصرف الراجحي للربع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢,٩٪ فيما ارتفع عن الربع السابق بنسبة ٠,٨٪ ليصل إلى ٧,١ مليار ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٧,٣ مليار ريال سعودي. كان الانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق نتيجة تخفيض صافي الدخل من العمليات الخاصة بنسبة ٠,٥٪ وانخفاض الدخل من غير التمويل بنسبة ١٠,٩٪.
- بلغت المصاريف التشغيلية (باستثناء مخصصات القروض) عند ٢,٠ مليار ريال سعودي، انخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥,٣٪ و ٠,٤٪ عن الربع السابق، أعلى من توقعاتنا البالغة ١,٩ مليار ريال سعودي. بلغت مخصصات القروض لمصرف الراجحي ٤٠٥,٠ مليون ريال سعودي (ارتفاع ١٥,٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق و ٦,٩٪ عن الربع السابق)، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٤٠٠ مليون ريال سعودي. بالتالي، ارتفعت تكلفة المخاطرة للربع الأول ٢٠٢٣ بمقدار ٢٧ نقطة أساس من ٢٥ نقطة أساس في الربع المماثل من العام السابق. بلغ معدل التكلفة إلى الدخل ٢٨,٣٪ للربع الرابع ٢٠٢٣ مقابل ٢٧,٥٪ في الربع الرابع ٢٠٢٢ و ٢٧,١٪ في الربع الثالث ٢٠٢٣.

**نظرة الجزيرة كابيتال:** شهد مصرف الراجحي ضغوط على هامش صافي الفوائد، منذ بداية دورة تشديد السياسة النقدية في بداية العام ٢٠٢٢، نتيجة تعرضه الكبير للقروض العقارية بأسعار فائدة ثابتة. نتوقع أن يتعافى هامش صافي الفوائد عندما تبدأ معدلات الفائدة بالانخفاض في الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٥، لكن يبدو أن هذه الإيجابيات تم تسعيرها في السهم بعد ارتفاعه بنسبة ٢١٪ منذ توصيتنا بالشراء. قمنا بتحديث توصيتنا لسهم مصرف الراجحي إلى "محايد" مع سعر مستهدف ٨٥,٧ ريال سعودي للسهم.

#### ملخص النتائج

| مليون ريال سعودي                 | الربع الرابع ٢٠٢٣ | الربع الثالث ٢٠٢٣ | الربع الرابع ٢٠٢٢ | التغير عن الربع السابق | التغير عن الربع السابق | الفارق عن توقعاتنا |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------------|------------------------|--------------------|
| صافي الدخل من التمويل والاستثمار | ٥,٥٧٨,٧           | ٥,٤٠٠,٦           | ٥,٥٤٩,٤           | ٢,٨                    | ٠,٥-                   | ١,٨-               |
| إجمالي الدخل العمليات            | ٧,٣٦٤,١           | ٦,٨٧٢,٥           | ٧,٠٥٠,٤           | ٢,٦                    | ٢,٩-                   | ٠,٦-               |
| صافي الربح                       | ٤,٤٠٤,٣           | ٤,١٥٥,٣           | ٤,١٧٠,٥           | ٠,٤                    | ٥,٣-                   | ٢,١-               |
| ربح السهم                        | ١,١٠              | ١,٠٤              | ١,٠٧              | ٠,٤                    | ٥,٣-                   | ٢,١-               |

المصدر: تداول، أبحاث الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

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، وملتزمة 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 تغير 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 وقدرة تحملهم 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 مستمدة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتنفيذ 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 الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات 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 باتفاقيات 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 (٧٦-٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩