



التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٣٥,٥
التغير في السعر*	٪١٢,٧

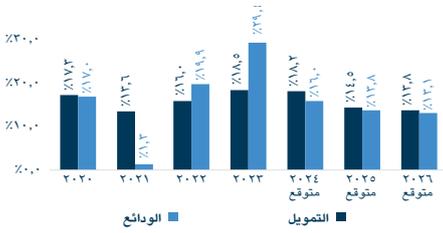
المصدر: تداول، الأسعار كما في ١٧ أغسطس ٢٠٢٤

#### أهم البيانات المالية

مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)	٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٥ متوقع
صافي الدخل من التمويل والاستثمار	٦,٠٦٦	٧,٦٥٥	٨,٧٦٤	٩,٥٧٢
النمو ٪	٪١٨,١	٪٢٦,٢	٪١٤,٥	٪٩,٢
صافي الربح	٣,٤٤١	٤,٦٢٩	٥,٥١٣	٦,٠٨٣
النمو ٪	٪٣٢,١	٪٣٤,٨	٪١٨,٨	٪١٠,٣
ربح السهم	١,٣٨	١,٨٦	٢,٢١	٢,٤٣
التوزيعات للسهم	٠,٧٥	٠,٧٥	٠,٧٥	١,٠٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

#### شكل ١: نمو القروض والودائع



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة، \*معدل القروض إلى الودائع غير المرجح

#### أهم النسب

	٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٥ متوقع
هامش صافي الفائدة	٪٣,٥	٪٣,٨	٪٣,٧	٪٣,٥
مكرر الربحية (مرة)	٢٢,٦	١٧,٠	١٤,٣	١٢,٩
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٣,٠	٢,٧	٢,٤	٢,١
عائد توزيع الأرباح	٪٢,٤	٪٢,٤	٪٢,٤	٪٣,٢
العائد على الأصول	٪١,٨	٪٢,١	٪٢,١	٪٢,٠
العائد على حقوق المساهمين	٪١٢,٩	٪١٦,٥	٪١٧,٦	٪١٧,٢
نمو صافي القروض	٪١٦,٠	٪١٨,٥	٪١٨,٢	٪١٤,٥
نمو الودائع	٪١٩,٩	٪٢٩,٤	٪١٦,٠	٪١٣,٨

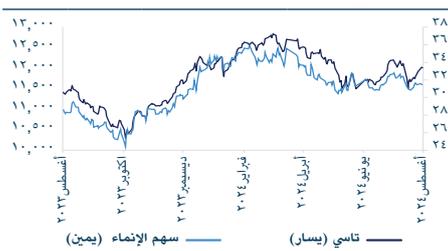
المصدر: بيانات الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

#### أهم البيانات المالية

القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	٧٨,٨
منذ بداية العام حتى تاريخه ٪	٪٢,٠٤
٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	٢٤,٢ / ٣٦
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٢٥٠٠

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

#### الأداء السعري



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

محلل أول

فهد قريشي، CFA

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٣١٥

f.irfan@aljaziracapital.com.sa

## من المتوقع انخفاض هامش صافي الفوائد بسبب توقعات خفض الفائدة؛ يتداول السهم بمكرر قيمة دفترية متوقع للعام ٢٠٢٤ عند ٢,٤ مرة، الإيجابيات مسعرة في السهم

حقق مصرف الإنماء صافي ربح في الربع الثاني ٢٠٢٤ متوافق مع التوقعات، ليسجل أعلى دخل من التمويل بدعم من النمو الكبير في محفظة القروض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٧,٤٪. ارتفع هامش صافي الفوائد والعائد على حقوق المساهمين في المصرف بمقدار ٣٧ و ٦١٢ نقطة أساس على التوالي منذ بدء ارتفاع أسعار الفائدة في ٢٠٢٢. مع بدء دورة تخفيض أسعار الفائدة المقبلة، نتوقع استقرار هامش صافي الفوائد في ٢٠٢٤، وانخفاضه بمقدار ٢١ نقطة أساس في ٢٠٢٥ إلى ١٠ نقاط أساس في ٢٠٢٦ إلى ٣,٤٧٪ و ٣,٣٧٪ على التوالي. جاء انعكاس هامش صافي الفوائد نتيجة عدم تطابق مدة الأصول والمطلوبات (يتم إعادة تسعير ٦٠,٠٪ من الأصول خلال عام واحد مقابل ٥٤,١٪ من المطلوبات). نتوقع استمرار نمو القروض بمعدل من خانتين في ٢٠٢٤ وتراجع تكلفة المخاطر بمقدار ٦٩ نقطة أساس (نتيجة ارتفاع معدل التغطية). من المتوقع تراجع العائد على حقوق المساهمين بمقدار ٢٦ نقطة أساس في ٢٠٢٥ إلى ١٧,٢٪ بعد ارتفاعه بمقدار ١٠٩ نقطة أساس في ٢٠٢٤. نتوقع ارتفاع ربح السهم في ٢٠٢٤ و ٢٠٢٥ بنسب ١٨,٨٪ و ٣,٠٪ إلى ٢,٢١ و ٢,٤٣ ريال سعودي للسهم على التوالي، وأن ترتفع توزيعات أرباح السهم خلال نفس الفترة إلى ٠,٧٥ و ١,٠٠ ريال سعودي للسهم على التوالي (عائد توزيع الربح عند ٢,٤٪ و ٢,٢٪ على التوالي). مع تداول السهم عند مكرر قيمة دفترية بناء على توقعات العام ٢٠٢٤ عند ٢,٤ مرة، نرى أن إيجابيات المصرف مسعرة في سعر السهم، بالتالي نتوقع أن يكون هناك فرصة محدودة لإعادة تقييم السهم. نستمر في التوصية "محايد" مع رفع السعر المستهدف إلى ٣٥,٥ ريال سعودي للسهم.

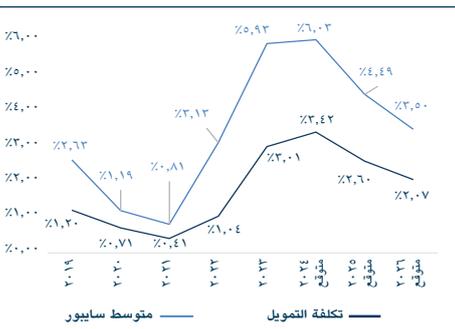
مصرف الإنماء يحقق نتائج متوافقة مع التوقعات في الربع الثاني ٢٠٢٤، ليسجل أعلى دخل من التمويل نتيجة النمو الكبير في الأصول: ارتفع صافي ربح مصرف الإنماء في الربع الثاني ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,٦٪ و ٧,٧٪ عن الربع السابق ليصل إلى ١,٤٢ مليار ريال سعودي، وذلك بالتوافق مع توقعاتنا (بفارق ٦,٠٪). كان الفارق عن توقعاتنا نتيجة نمو القروض عن المتوقع (ارتفاع ١٧,٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق) وتحسن أداء هامش صافي الفوائد (انخفاض ٤ نقاط أساس فقط عن الربع المماثل من العام السابق). ارتفع صافي الدخل من العملات الخاصة في الربع الثاني ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,٧٪ (بفارق ٥,٨٪ عن توقعاتنا) نتيجة ارتفاع القروض والاستثمارات بنسب ١٧,٤٪ و ١٦,٢٪ على التوالي. ارتفع الدخل من غير العملات بنسبة ٣,١٪ عن الربع المماثل من العام السابق (بفارق ٦,٢٪ عن توقعاتنا) ارتفعت المصاريف التشغيلية (باستثناء مخصصات القروض) عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١١,٧٪ و ٠,١٪ عن الربع السابق إلى ٨٣٤ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا (بفارق ٣,٨٪). ارتفعت أيضا النفقات التشغيلية مقارنة بالربح التشغيلي مما أدى إلى انخفاض معدل التكلفة إلى الدخل في الربع الثاني ٢٠٢٤ بمقدار ٢٦ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق إلى ٣٠,٤٪. ارتفعت مصاريف المخصصات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٠,٤٪ و ٢٣,٥٪ عن الربع السابق إلى ٣٢٧ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ٣٠٠ مليون ريال سعودي بنسبة ٨,٩٪. انخفض معدل القروض المتعثرة في الربع الثاني ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١١١ نقطة أساس إلى ٠,٧٨٪ بينما ارتفع معدل التغطية بمقدار ١١٠ نقطة أساس إلى ٢٤٠,١٪. جاء الارتفاع الكبير في معدل التغطية ومعدل القروض المتعثرة نتيجة شطب أصول بقيمة ١,٤ مليار ريال سعودي في النصف الأول ٢٠٢٤. ارتفعت محفظة القروض خلال الربع الثاني ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٧,٤٪ و ٥,١٪ عن الربع السابق إلى ١٨٩,٩ مليار ريال سعودي، حيث ارتفعت قروض الأفراد بنسبة ٩,٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق كما ارتفعت قروض الشركات بنسبة ٢٠,١٪ خلال نفس الفترة. ارتفع معدل القروض إلى الودائع خلال الربع الثاني ٢٠٢٤ إلى ٩٢,٥٪ مقابل ٩٠,٩٪ في الربع الثاني ٢٠٢٣ (٩٥,٦٪ في الربع الأول ٢٠٢٤) نتيجة تفوق نمو القروض على نمو الودائع. أيضا، ارتفعت محفظة استثمارات المصرف عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٦,٢٪ و ٢,٩٪ عن الربع السابق إلى ٤٦,٦ مليار ريال سعودي. ارتفع معدل كفاية رأس المال في الربع الثاني ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١٠ نقاط أساس إلى ١٨,٥٪.

توقعات بانخفاض ملحوظ لهامش صافي الفوائد خلال العامين القادمين بسبب تخفيض الاحتياطي الفيدرالي لأسعار الفائدة وقد ينخفض قليلا العائد على حقوق المساهمين في ٢٠٢٥؛ وفقا لأداة فيد ووتش التابعة لمجموعة "سي إم إيه"، هناك احتمال بنسبة ١٠٪ بخفض أسعار الفائدة من قبل الاحتياطي الفيدرالي بمقدار ٢٥ نقطة أساس على الأقل في سبتمبر ٢٠٢٤ (احتمال بنسبة ٢٢,٥٪ بتخفيض ٥٠ نقطة أساس). نتوقع حدوث تخفيضين بمقدار ٢٥ نقطة أساس في ٢٠٢٤ وأربعة تخفيضات في ٢٠٢٥. في هذا السياق، نتوقع نظرا لعدم تطابق مدة الأصول والمطلوبات (يتم إعادة تسعير ٦٠,٠٪ من الأصول خلال عام واحد مقابل ٥٤,١٪ من الخصوم) أن ينخفض هامش صافي الفوائد لمصرف الإنماء بأكثر من ٢١ / ١٠ نقطة أساس إلى ٣,٤٧ / ٣,٣٧٪ في ٢٠٢٥ / ٢٠٢٦ على التوالي. نتوقع انخفاض العائد على الأصول المدرة للربح في ٢٠٢٥ عن العام السابق بمقدار ٩٧ نقطة أساس، فيما نتوقع انخفاض تكلفة المطلوبات بفوائد عن العام السابق بمقدار ١٤٥ نقطة أساس. نتوقع انخفاض العائد على حقوق المساهمين للمصرف في ٢٠٢٥ بمقدار ٣٦ نقطة أساس إلى ١٧,٢٪ نتيجة انخفاض هامش صافي الفوائد عن العام السابق بنحو ٢١ نقطة أساس. من المتوقع تراجع نمو صافي الربح في ٢٠٢٥ عن العام السابق بنسبة ١٠,٣٪ بعد الارتفاع في ٢٠٢٤ عن العام السابق بنسبة ١٨,٨٪ (نمو بمعدل سنوي مركب ١٣,٧٪ للفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٧). صافي الربح من الاستثمار والتمويل من المتوقع أن يبلغ نمو الأثشطة عن العام السابق ٩,٢ / ١٤,٥٪ (نمو بمعدل سنوي مركب ١١,١٪ للفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٧)، وأن يرتفع الدخل من غير التمويل عن العام السابق بنسبة ١٠,٣ / ١٣,٩٪ في العامين ٢٠٢٤ / ٢٠٢٥ (نمو بمعدل سنوي مركب ١٠,٧٪ للفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٧).



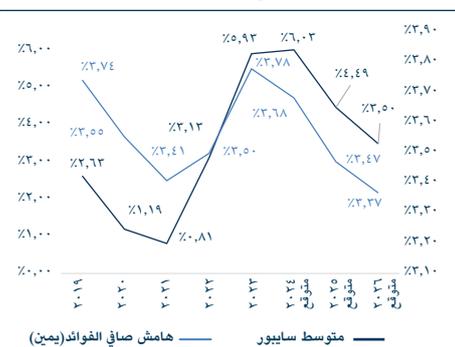


شكل ٢. توقعات نمو القروض إلى خانتين مرتفعتين من التوقعات السابقة بنمو بمعدل متوسط من خانتين: توقعت إدارة



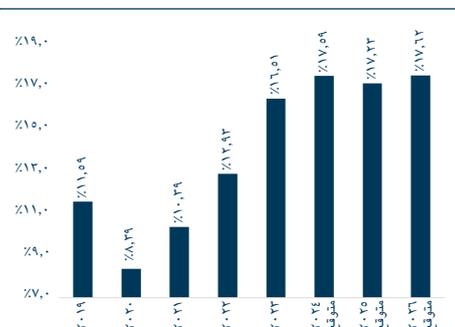
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، بيانات الشركة

شكل ٣. انكماش هامش صافي الفوائد نتيجة انخفاض أسعار الفائدة



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، بيانات الشركة

شكل ٤. انخفاض العائد على حقوق المساهمين في ٢٠٢٥



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، بيانات الشركة

رفع توقعات نمو القروض إلى خانتين مرتفعتين من التوقعات السابقة بنمو بمعدل متوسط من خانتين: توقعت إدارة المصرف في العرض التقديمي للمستثمرين للربع الأول ٢٠٢٤ أن يستمر نمو القروض بمعدل متوسط من خانتين في ٢٠٢٤، لكن رفع مصرف الإنماء توقعاته لنمو القروض في ٢٠٢٤ إلى مستوى مرتفع من خانتين في اجتماع المستثمرين للربع الثاني ٢٠٢٤. يتوقع المصرف نموا جيدا في قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة وقطاع الأفراد، كما يتوقع استمرار نمو محفظة القروض للشركات. حققت القروض نموا في الربع الثاني ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٧,٤% و ٥,١% عن الربع السابق، وبلغت القروض المستحقة ١٨٩,٩ مليار ريال سعودي، وارتفعت قروض الأفراد بنسبة من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٩,٢%، بينما ارتفعت قروض الشركات من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٠,١%. نتوقع نمو القروض بنسبة ١٨,٢/١٤,٥% في ٢٠٢٤/٢٠٢٥ بدعم من ارتفاع الطلب على تمويل الشركات والمشاريع نتيجة المشاريع الكبرى وانخفاض أسعار الفائدة. ارتفعت الودائع من العام السابق بنسبة ١٥,٥% إلى ٢٠٥,٤ مليار ريال سعودي، كما ارتفعت حصة الودائع تحت الطلب في إجمالي الودائع من العام السابق بمقدار ١٤٦ نقطة أساس. نتوقع أن يبلغ نمو الودائع في ٢٠٢٤ عن العام السابق ١٦% وأن يتراجع معدل النمو إلى ١٣,٨% في ٢٠٢٥.

من المتوقع المزيد من الانخفاض لتكاليف التمويل في دورة خفض أسعار الفائدة المقبلة مقارنة بخفض أسعار الفائدة في ٢٠١٩ بسبب زيادة حساسية الودائع لأسعار الفائدة: ارتفعت الودائع بفوائد للبنك على مدى الأربع سنوات الماضية بسبب تطوير البنك لمحفظة القروض، كما ارتفعت الودائع لأجل في الربع الثاني ٢٠٢٤ لتشكّل ٥٥,٩% من إجمالي الودائع، مقابل ٤٣,٢% من إجمالي الودائع في الربع الرابع ٢٠١٩، أدى هذا الارتفاع إلى جعل تكلفة التمويل أكثر حساسية للتغيرات في أسعار الفائدة، وبالتالي نتوقع انخفاض أكبر في تكلفة التمويل في دورة انخفاض أسعار الفائدة المقبلة عن دورة انخفاض أسعار الفائدة لعام ٢٠١٩. من المتوقع انخفاض تكلفة التمويل بمقدار ٨٢ نقطة أساس في ٢٠٢٥ وبمقدار ٥٣ نقطة أساس في ٢٠٢٦.

مراجعة التوقعات بشأن جودة الأصول وكفاية رأس المال والكفاءة التشغيلية في الربع الثاني ٢٠٢٤: راجع البنك ثلاثة متغيرات رئيسية في عروض المستثمرين للربع الثاني ٢٠٢٤، بصرف النظر عن نمو القروض. نتوقع الإدارة أن تتراوح تكلفة المخاطر بين ٦٠-٧٠ نقطة أساس في ٢٠٢٤، مقارنة بمتوسط ٦٥-٧٥ في العام السابق بسبب تحسن التغطية. من المتوقع أن يتراوح معدل كفاية رأس المال بين ١٨% و ١٩%، بخلاف التوقعات السابقة بين ١٩% و ٢٠%، ويعود هذا التراجع إلى ارتفاع توقعات نمو الأصول. رفع البنك معدل التكلفة إلى الدخل ليصل إلى ٣١% من ٣٠% بسبب الاستراتيجية الاستثمارية. يتوقع أن يصل معدل تكلفة المخاطر إلى ٦٩ نقطة أساس، وأن يبلغ معدل كفاية رأس المال ١٨% مع استقرار معدل التكلفة إلى الدخل عند ٣١% في ٢٠٢٤.

#### النظرة العامة والتقييم:

ارتفع هامش صافي الفوائد بمقدار ٣٧ نقطة أساس والعائد على حقوق المساهمين بمقدار ٦١٢ نقطة أساس مع بدء ارتفاع أسعار الفائدة في ٢٠٢٢، بدعم من ارتفاع فوائد قروض الشركات. نتوقع انخفاض الهوامش على المدى المتوسط مع بدء انخفاض أسعار الفائدة من ذروتها بسبب عدم تطابق مدة الأصول والمطلوبات. نتوقع أن يحقق مصرف الإنماء نموا في صافي الربح على المدى المتوسط (٢٠٢٣-٢٠٢٧) بمعدل سنوي مركب ١٣,٧%. نتوقع ارتفاع ربح السهم في ٢٠٢٤ و ٢٠٢٥ بنسب ١٨,٨% و ١٠,٢% إلى ٢,٢١ و ٢,٤٣ ريال سعودي للسهم على التوالي، وأن ترتفع توزيعات أرباح السهم خلال نفس الفترة إلى ٠,٧٥ و ١,٠٠ ريال سعودي للسهم على التوالي (عائد توزيع الربح عند ٢,٤% و ٢,٢% على التوالي). يتم تداول السهم بمكرر قيمة دفترية متوقع لعام ٢٠٢٤ عند ٢,٤ مرة، عاكساً إيجابيات المصرف في سعر السهم، بالتالي نرى فرصة ضئيلة لرفع تقييم السهم.

قمنا بتقييم السهم على أساس وزن متساوي لكل من الدخل المتبقي ونموذج نمو جوردون على مرحلتين. يفترض سعرنا المستهدف البالغ ٣٥,٧ ريال سعودي للسهم على أساس الدخل المتبقي أن تبلغ تكلفة حقوق المساهمين عند ١١,٧%، في حين أنه من خلال نموذج نمو جوردون على مرحلتين، وصلنا إلى مكرر القيمة الدفترية العادلة عند ٢,٤ مرة استنادا إلى العائد على حقوق المساهمين المتوقع والبالغ ١٧,٢%. بالتالي، يبلغ السعر المستهدف على أساس الوزن المتساوي ٣٥,٥ ريال سعودي للسهم بارتفاع ١٢,٧% من سعر السوق الحالي البالغ ٣١,٥ ريال سعودي للسهم، بذلك نستمر في توصيتنا "محايد".

#### المتوسط المرجح للسعر المستهدف

طريقة الحساب	القيمة	الوزن	القيمة المرجحة
الدخل المتبقي	٣٥,٧٠	٥٠%	١٧,٨٥
القيمة الدفترية العادلة	٣٥,٢٩	٥٠%	١٧,٦٤
<b>السعر المستهدف</b>			<b>٣٥,٥٠</b>
التغير			١٢,٧%

المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، بيانات الشركة



## البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك
قائمة الدخل									
١٣,٠٩٢	١١,٧٧٢	١٠,٥٨٣	٩,٥٧٢	٨,٧٦٤	٧,٦٥٥	٦,٠٦٦	٥,١٣٧	٤,٦٤٨	صافي الدخل من التمويل والاستثمار
٢,٥٤٠	٢,٣٤٢	٢,١٢٣	١,٩١٧	١,٧١٠	١,٤٥٩	١,٢٠٩	١,٠٨٥	٩٣٦	الرسوم من الخدمات البنكية؛ صافي الدخل من الصرف الأجنبي، صافي الأرباح والإيرادات التشغيلية الأخرى
٤٢١	٤٠١	٣٨٢	٣٦٤	٣٤٧	٣٣٠	٢٩١	٢١٥	٢٢٠	إجمالي الدخل التشغيلي
٣٤٠	٣٢٧	٣١٥	٣٠٣	٢٩٢	٢٨٢	٢٩٧	٢٣٠	(١٢٢)	مصروف إطفاء تمويل
١٦,٣٩٣	١٤,٤٤٢	١٣,٤١٢	١٢,١٥٥	١١,١١٣	٩,٧٢٦	٧,٩٦٣	٦,٦٧٧	٥,٦٨٢	مصروفات تشغيلية أخرى
(٢,٠٢٤)	(١,٨١٢)	(١,٦٠٥)	(١,٥٢٠)	(١,٣١٢)	(١,٢٧٢)	(١,١٩٨)	(١,٢٥٢)	(١,٤١٩)	الربح التشغيلي
(٤,١٥٧)	(٤,٠٠٨)	(٣,٨٣٥)	(٣,٦٤٣)	(٣,٤٤٣)	(٣,٠٧٠)	(٢,٧٥٦)	(٢,٣٨٠)	(٢,٠٦٥)	النمو السنوي
١٠,٣١٢	٩,٠٢١	٧,٩٧٧	٦,٩٩٣	٦,٣٥٨	٥,٣٨٤	٤,٠١٠	٣,٠٣٦	٢,١٩٧	حصة من خسائر الشركات الزميلة
٪١٣,٢	٪١٣,٢	٪١٤,٠	٪١٠,٠	٪١٨,١	٪٣٤,٣	٪٣٢,١	٪٣٨,٢	٪٢٢,٣-	الزكاة
١٢	١٢	١٢	١٢	١٢	١٢	٤	(٣١٢)	(٢٣٦)	صافي الدخل
(١,٠٥٤)	(٩٣١)	(٨٢٣)	(٧٢٢)	(٦٥٧)	(٥٥٦)	(٤١٤)	(٢١٢)	(٢٣٦)	النمو السنوي
٩,١٧٠	٨,١٠١	٧,١٦٠	٦,٢٨٣	٥,٧١٣	٤,٨٣٩	٣,٥٩٩	٢,٧٠٩	١,٩٦٦	صافي الربح (معدل الشريحة - ١)
٪١٣,٢	٪١٣,١	٪١٤,٠	٪١٠,٠	٪١٨,١	٪٣٤,٤	٪٣٢,٨	٪٣٧,٨	٪٢٢,٤-	دخل السهم
٨,٩٧٠	٧,٩٠١	٦,٩٦٠	٦,٠٨٣	٥,٥١٣	٤,٦٣٩	٣,٤٤١	٢,٦٥٩	١,٩٦٦	ربح السهم (معدل الشريحة - ١)
٣,٦٧	٣,٢٤٤	٢,٨٦١	٢,٥١١	٢,٢٩١	١,٩٤٤	١,٤٤٤	١,٠٨٨	٠,٧٩١	التوزيعات للسهم
٣,٥٩	٣,١٦	٢,٧٨٨	٢,٤٣٣	٢,٢١١	١,٨٦١	١,٣٨٨	١,٣٣٣	٠,٧٩١	قائمة المركز المالي
١,٢٥	١,٢٥	١,٠٠	١,٠٠	٠,٧٥	٠,٧٥	٠,٧٥	٠,٥٠	٠,٢٥	الأصول
٢٣,٢١٠	٢١,٠٢٣	١٨,٨١٩	١٦,٦٣٥	١٤,٦١٢	١٢,٥٩٨	٩,٧٢٣	٩,١٧٧	١٢,٢٠٨	النقد والرسيد لدى ساما
٣,١٤٤	٢,٨٢٨	٢,٥٤١	٢,٢٤٦	١,٩٧٣	١,٧٠١	١,٤٥٤	١,٢٧٨	٤٤٣	مطلوبات من بنوك ومؤسسات مالية أخرى
٧٩,٦٥٤	٧٢,١٤٩	٦٤,٥٨٥	٥٧,٠٨٨	٥٠,١٤٥	٤٣,٢٣٦	٣٨,٥٢٩	٣٣,٢٧٨	٢٩,٥٢٦	صافي الاستثمار
٣٣٢,٠٨٣	٣٠٠,١١٩	٢٦٧,١٩٥	٢٣٤,٨٣٦	٢٠٥,١٨١	١٧٣,٦٢٤	١٤٦,٤٩٢	١٢٦,٢٧١	١١١,١٩٦	صافي التمويل
٤,٦٥١	٤,٢٢٩	٣,٨٤٤	٣,٤٩٥	٣,١٧٧	٢,٨٨٨	٢,٦٣٣	٢,٣٨٢	٢,٣١٥	ممتلكات ومعدات، صافي أصول أخرى، صافي
٣,٤٠٤	٣,٢٤٢	٣,٠٨٨	٢,٩٤١	٢,٨٠٠	٢,٦٦٧	١,٦٠٥	١,٦٢٩	١,١٢٩	إجمالي الأصول
٤٤٧,١٣٦	٤٠٣,٦٠٠	٣٦٠,٠٧٢	٣١٧,٢٤٠	٢٧٧,٨٨٨	٢٣٦,٧١٥	٢٠٠,٤٣٦	١٧٣,٤٧٦	١٥٦,٨٧٧	المطلوبات وحقوق المساهمين
٢٣,٠٩٨	٢٠,٢٢٣	١٦,٧٥٥	١٢,٩١٢	٩,٣٠٧	٧,٤٣١	١٦,٤٨٣	١٥,٢٤٠	٧,٣١٢	مطلوبات من بنوك ومؤسسات مالية أخرى
٣٤٦,١٦٨	٣١٣,٥٥٢	٢٨٠,٦٨١	٢٤٨,٠٩٩	٢١٧,٩٢٥	١٨٧,٩٠١	١٤٥,١٦٨	١٢١,٠٦١	١١٩,٤٥٤	ودائع العملاء
٩٤	٩٤	٩٤	٩٤	٩٤	٩٤	١٣٧	٤٩٦	١١٠	المبلغ المستحق لحاملي الوحدات في صناديق الاستثمار المشتركة
١٦,٣٥٦	١٤,١٠٩	١٢,٠٢٩	١٠,١٢٦	٨,٤٧١	٦,٩٥٦	٦,٧٧٢	٥,٩٦٩	٥,٥٧١	مطلوبات أخرى
٢٥,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	رأس المال
١٢,٢٣٥	٩,٩٩٣	٨,٠١٨	٦,٢٧٧	٤,٧٥٧	٣,٢٧٨	٢,١٦٩	١,٢٦٩	٥٩١	احتياطي نظامي
-	-	-	-	-	-	-	-	-	صافي التغيير في القيمة العادلة للاستثمارات المتاحة للبيع
٦٢	٦٢	٦٢	٦٢	٦٢	٦٢	(٥٠٧)	١٥٥	١٧٧	احتياطات أخرى
١٥,٥٩٨	١٢,٠٤١	٨,٩٠٨	٦,١٤٤	٣,٧٤٧	١,١١٨	٤,٢٨٥	٣,٥٨٦	٣,٧٦٠	الأرباح المبقاة
-	-	-	-	-	٥,٠٠٠	-	-	-	الإصدار المحتمل للأسهم المجانية
-	-	-	-	-	-	٩٩٦	٧٩٥	-	إجمالي توزيعات الأرباح المقترحة
(٢٢٦)	(٢٢٦)	(٢٢٦)	(٢٢٦)	(٢٢٦)	(٢٢٦)	(٦٦)	(٩٤)	(١٠٠)	أسهم الخزينة
٨,٧٥١	٨,٧٥١	٨,٧٥١	٨,٧٥١	٨,٧٥١	٥,٠٠٠	٥,٠٠٠	٥,٠٠٠	-	الصكوك من الشريحة الأولى
٦١,٤٢١	٥٥,٦٢٢	٥٠,٥١٤	٤٦,٠٠٩	٤٢,٠٩١	٣٤,٣٣٤	٣١,٨٧٦	٣٠,٧١١	٢٤,٤٢٩	إجمالي حقوق المساهمين
٤٤٧,١٣٦	٤٠٣,٦٠٠	٣٦٠,٠٧٢	٣١٧,٢٤٠	٢٧٧,٨٨٨	٢٣٦,٧١٥	٢٠٠,٤٣٦	١٧٣,٤٧٦	١٥٦,٨٧٧	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
أهم النسب المالية									
نسب رأس المال									
٪١٤	٪١٤	٪١٤	٪١٥	٪١٥	٪١٥	٪١٦	٪١٨	٪١٦	القروض إلى إجمالي الأصول
٪١٥	٪١٥	٪١٦	٪١٦	٪١٧	٪١٦	٪١٩	٪٢٢	٪١٨	معدل الشريحة ١-
٪١٦	٪١٦	٪١٦	٪١٧	٪١٨	٪١٧	٪٢٠	٪٢٣	٪١٩	إجمالي (معدل الشريحة ١- والشريحة ٢-)
نسب الربحية									
٪٣,٣	٪٣,٣	٪٣,٤	٪٣,٥	٪٣,٧	٪٣,٨	٪٣,٥	٪٣,٤	٪٣,٦	هامش صافي الفائدة
٪٢,١	٪٢,١	٪٢,١	٪٢,٠	٪٢,١	٪٢,١	٪١,٨	٪١,٦	٪١,٤	العائد على الأصول
٪١٨,٠	٪١٧,٨	٪١٧,٦	٪١٧,٢	٪١٧,٦	٪١٦,٥	٪١٢,٩	٪١٠,٤	٪٨,٤	العائد على حقوق المساهمين
٨,٥	٨,٦	٨,٦	٨,٤	٨,٢	٧,٨	٧,٠	٦,٦	٦,٢	الرفع (العائد على حقوق المساهمين إلى العائد على الأصول)
معدلات جودة الأصول									
٪٠,٨	٪٠,٨	٪٠,٨	٪٠,٨	٪٠,٨	٪١,٦	٪١,٩	٪١,٨	٪٢,٥	معدلات القروض المتعثرة
٪٢٢٧	٪٢٣٠	٪٢٣٧	٪٢٤٦	٪٢٥٠	٪١٥٥	٪١٣٦	٪١٧٧	٪١١٤	تغطية القروض المتعثرة
٪٩٦,٢	٪٩٥,٧	٪٩٥,٢	٪٩٤,٧	٪٩٤,٢	٪٩٢,٤	٪١٠٠,٩	٪١٠٤,٣	٪٩٣,١	معدلات التمويل
٪٩٨,٢	٪٩٨,١	٪٩٨,١	٪٩٨,٠	٪٩٧,٨	٪٩٧,٧	٪٩٧,٩	٪٩٧,٧	٪٩٧,٨	القروض إلى ودائع العملاء
٪٧٤,٥	٪٧٤,٤	٪٧٤,٢	٪٧٤,٠	٪٧٣,٨	٪٧٣,٣	٪٧٣,١	٪٧٢,٨	٪٧٠,٩	الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول
نسب السوق والتقييم									
١,٢٥	١,٢٥	١,٠٠	١,٠٠	٠,٧٥	٠,٧٥	٠,٧٥	٠,٥٠	٠,٢٥	التوزيعات للسهم
٪٤,٠	٪٤,٠	٪٣,٢	٪٣,٢	٪٢,٤	٪٢,٤	٪٢,٣	٪٢,١	٪١,٥	عائد توزيع الأرباح
٢١,١	١٨,٧	١٦,٧	١٤,٩	١٣,٢	١١,٧	١٠,٨	١٠,٣	٩,٨	القيمة الدفترية للسهم
٣١,٥	٣١,٥	٣١,٥	٣١,٥	٣١,٥	٣١,٥	٣٢,٦	٢٤,٠	١٦,٣	سعر السوق
٨,٨	١٠,٠	١١,٢	١٢,٩	١٤,٣	١٧,٠	٢٢,٦	٢٢,١	٢٠,٧	مكرر الربحية (مرة)
١,٥	١,٧	١,٩	٢,١	٢,٤	٢,٧	٣,٠	٢,٣	١,٧	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
معدل النمو									
٪١٠,٤	٪١١,٧	٪١٣,١	٪١٣,٨	٪١٦,٠	٪١٢,٢	٪١٥,٨	٪١٢,٧	٪٢٥,٨	الاستثمارات (سنوي)
٪١١,٠	٪١٢,٣	٪١٣,٨	٪١٤,٥	٪١٨,٢	٪١٨,٥	٪١٦,٠	٪١٣,٦	٪١٧,٣	القروض (سنوي)
٪١٠,٤	٪١١,٧	٪١٣,١	٪١٣,٨	٪١٦,٠	٪٢٩,٤	٪١٩,٩	٪١,٣	٪١٧,٠	الودائع (سنوي)



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة 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 تغيير 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 مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيده 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 الأفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير 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 القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد 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 (٧٦٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩