



## زيادة المراكز

## التوصية

السعر المستهدف (ريال سعودي)	٣٥,٥
التغير في السعر*	٪٢٣,٧

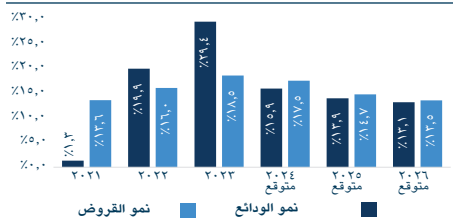
المصدر: تداول\* الأسعار كما في ٥ ديسمبر ٢٠٢٤

## أهم البيانات المالية

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	٢٠٢٢	مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
٩,٤٥٢	٨,٦٢٤	٧,٦٥٥	٦,٠٦٦	صافي الدخل من التمويل والاستثمار
٪٩,٦	٪١٢,٧	٪٢٦,٢	٪١٨,١	النمو
٦,٠٦٤	٥,٤٩٩	٤,٦٢٩	٣,٤٤١	صافي الربح
٪١٠,٣	٪١٨,٥	٪٢٤,٨	٪٢٩,٤	النمو
٢,٤٣	٢,٢٠	١,٨٦	١,٣٨	ربح السهم
١,١٠	١,١٠	٠,٧٥	٠,٧٥	التوزيعات للسهم

المصدر: دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، مواقع الشركة

## شكل ١: نمو القروض والودائع



المصدر: دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، مواقع الشركة

## أهم النسب

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	٢٠٢٢	
٪٣,٤	٪٣,٦	٪٣,٨	٪٣,٥	هامش صافي الفائدة
١١,٨	١٣,٠	١٥,٥	٢٢,٦	مكرر الربحية (مرة)
٢,٠	٢,٢	٢,٦	٣,٠	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٪٣,٨	٪٣,٨	٪٢,٦	٪٢,٣	عائد توزيع الأرباح
٪٢,٠	٪٢,١	٪٢,١	٪١,٨	العائد على الأصول
٪١٧,٥	٪١٧,٦	٪١٦,٥	٪١٢,٩	العائد على حقوق المساهمين
٪١٤,٧	٪١٧,٥	٪١٨,٥	٪١٦,٠	نمو صافي القروض
٪١٣,٩	٪١٥,٩	٪٢٩,٤	٪١٩,٩	نمو الودائع

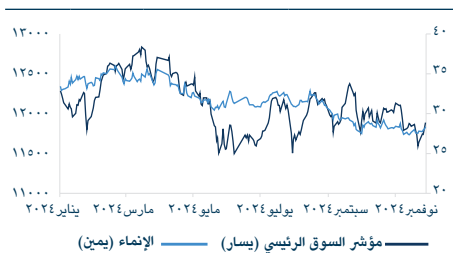
المصدر: دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

## بيانات السوق الرئيسية

القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	٧١,٨
منذ بداية العام حتى تاريخه %	٪٧,٢-
٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	٢٧,٤ / ٣٦
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٢٥٠٠

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

## الأداء السعري



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل أول

فهد قرشي، CFA

٩١٦١١١٢٢٥١٣١٥

f.iran@aljaziracapital.com.sa

## تقييم أكثر جاذبية بعد الأرباح الجيدة، تحول في التوقعات حول أثر أسعار الفائدة والتراجعات الأخيرة في السعر.

سجل مصرف الإنماء نتائج قوية في الربع الثالث ٢٠٢٤ بنمو فاق التوقعات مسجلاً زيادة عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٨,٧٪. يشير الموقف الحذر للبنك الاحتياطي الفيدرالي إلى تخفيضات أقل في أسعار الفائدة ومعدلات فائدة أعلى من المتوقع سابقاً، مما ينعكس إيجابياً على البنوك التي تركز على تمويل الشركات مثل مصرف الإنماء (مع انخفاض أقل من المتوقع في هامش صافي الفوائد). الانخفاض الأخير في سعر السهم (انخفض بنسبة ٢١,٣٪ من أعلى مستوى له خلال ٥٢ أسبوع) فتح فرصة لتحسين تقييم مصرف الإنماء. حقق بنك الإنماء نمو جيد في القروض خلال الربع الثالث ٢٠٢٤ بنسبة ١٥,٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق، ونتوقع أن تنمو الودائع بنسبة ١٥,٩٪ / ١٣,٩٪ وأن تنمو القروض بنسبة ١٧,٥٪ / ١٤,٧٪ خلال الاعوام ٢٠٢٤/٢٠٢٥ على التوالي. فيما يتعلق بإفصاحات إدارة المصرف، ترى الإدارة أن تكلفة المخاطر ستكون أقل، ولكنها تتوقع هامش صافي فوائده أقل قليلاً مقارنةً بالإفصاحات للربع الثاني ٢٠٢٤. نتوقع أن يصل معدل تكلفة المخاطر إلى ٥٥ نقطة أساس، وأن يبلغ معدل كفاية رأس المال ١٨٪ مع استقرار معدل التكلفة إلى الدخل عند ٣٠٪ في ٢٠٢٥. بشكل عام، نتوقع أن ينمو ربح السهم بنسبة ١٨,٥٪ في ٢٠٢٤ عن العام السابق إلى ٢,٢٠ ريال سعودي في ٢٠٢٤ وبنسبة ١٠,٣٪ في ٢٠٢٥ عن العام السابق إلى ٢,٤٣ ريال سعودي (معدل النمو السنوي المركب للفترة من ٢٠٢٣ إلى ٢٠٢٥ عند ١٣,١٪). على أساس مكرر القيمة الدفترية عند ٢,٠ مرة والعائد على حقوق المساهمين بنسبة ١٧,٥٪ وذلك حسب تقديرات العام ٢٠٢٥، ولذا نعتقد ان هناك فرصة لتحسن تقييم سهم المصرف. نرفع من توصيتنا لسهم مصرف الإنماء إلى "زيادة المراكز" دون تغيير للسعر المستهدف عند ٣٥,٥ ريال سعودي.

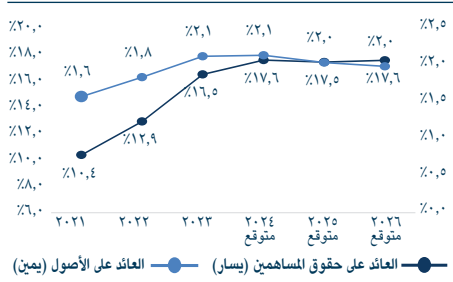
حقق مصرف الإنماء نمواً في صافي الربح للربع الثالث ٢٠٢٤ بنسبة ١٨,٧٪، مسجلاً بذلك أعلى صافي الدخل من العمولات الخاصة في تاريخه، بفضل النمو القوي في الأصول: ارتفع صافي ربح مصرف الإنماء في الربع الثالث ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٨,٧٪ وبنسبة ١٠,٩٪ عن الربع السابق ليصل إلى ١,٥٧ مليار ريال سعودي، وذلك بالتوافق مع الاتجاه العام لتوقعاتنا (أعلى بفارق ٨,٧٪). جاء معظم الفارق من تسجيل مخصصات قروض متعثره أقل من المتوقع (أقل بنسبة ٢٤,٨٪) مع تحقيق أداء أفضل لصافي الدخل من العمولات الخاصة (أعلى بفارق ٢,٤٪). ارتفع صافي الدخل من العمولات الخاصة بدعم من نمو الدخل من القروض والاستثمارات عن الربع المماثل من العام السابق بمعدلات ١٥,٩٪ و ١٤,٦٪ على التوالي. ارتفع الدخل من غير العمولات بنسبة ١١,٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق (أقل من توقعاتنا بنسبة ٢,٨٪). ارتفعت المصاريف التشغيلية (باستثناء مخصصات القروض) عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١١,٤٪ و ٢,٢٪ عن الربع السابق إلى ٨٥٢ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا (أعلى بنسبة ٠,٦٪). ارتفعت أيضاً النفقات التشغيلية مقارنة بارتفاع الربح التشغيلي مما أدى إلى ارتفاع معدل التكلفة إلى الدخل في الربع الثالث ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١٥ نقطة أساس إلى ٢٠,٣٪. انخفضت مصاريف المخصصات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣١,٩٪ وعن الربع السابق بنسبة ٣٦,١٪ إلى ٢٠٩ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٣٢٠ مليون ريال سعودي بنسبة ٣٤,٨٪.

انخفض معدل القروض المتعثرة في الربع الثالث ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٩١ نقطة أساس إلى ٠,٧٨٪. بينما تحسن معدل التغطية بمقدار ٩٤,٤ نقطة أساس إلى ٢٤٥,٢٪. جاء الارتفاع الكبير في معدل التغطية ومعدل القروض المتعثرة نتيجة شطب القروض المتعثرة بقيمة ١,٤ مليار ريال سعودي في النصف الأول ٢٠٢٤. ارتفعت محفظة القروض خلال الربع الثالث ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,٩٪ و ٣,٢٪ عن الربع السابق إلى ١٩٥,٨ مليار ريال سعودي، حيث ارتفعت قروض الأفراد بنسبة ١٤,٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق كما ارتفعت قروض الشركات بنسبة ١٣,١٪ خلال نفس الفترة. انخفض معدل الإقراض إلى الودائع خلال الربع الثالث ٢٠٢٤ بمقدار ١٤ نقطة أساس إلى ٩٣,٧٪ مقابل ٩٣,٨٪ في الربع الثالث ٢٠٢٤ (٩٢,٥٪ في الربع الثاني ٢٠٢٤) حيث تفوق نمو الودائع على نمو القروض. أيضاً، ارتفعت محفظة استثمارات المصرف عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٤,٦٪ و ٠,٧٪ عن الربع السابق إلى ٤٦,٩ مليار ريال سعودي. ارتفع معدل كفاية رأس المال في الربع الثالث ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٧٠ نقطة أساس إلى ١٨,٢٪.

التغيير في توقعات البنك الاحتياطي الفيدرالي يشير إلى تخفيضات أقل في أسعار الفائدة في عام ٢٠٢٥؛ وهذا يعني ضغطاً أقل من المتوقع سابقاً على صافي هامش الفائدة لمصرف الإنماء: خفض بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة بمقدار ٢٥ نقطة أساس في نوفمبر مقابل ٥٠ نقطة أساس في سبتمبر ٢٠٢٤، كما توقع بنك الاحتياطي الفيدرالي خلال سبتمبر الماضي أربع تخفيضات لعام ٢٠٢٥ لأسعار الفائدة في مقابل التوقعات السابقة بثلاث تخفيضات بسبب تباطؤ التضخم وسوق العمل. مع ذلك، أدت البيانات الاقتصادية القوية الأخيرة والتغييرات السياسية المحتملة (التعريفات الجمركية على الواردات، وترحيل المهاجرين غير المسجلين) من قبل الرئيس المنتخب دونالد ترامب إلى تغيير توقعات السوق وبنك الاحتياطي الفيدرالي بشأن أسعار الفائدة. صرح رئيس بنك الاحتياطي الفيدرالي أن التطورات الاقتصادية لا تتطلب الإسراع بخفض أسعار الفائدة. بشكل عام، توقع السوق الآن انخفاضاً مدروساً في أسعار الفائدة في عام ٢٠٢٥. نقلاً عن "فيد وتوش" التابعة لمجموعة "سي إم إيه"، هناك فرصة بنسبة ٧٤,٩٪ لخفض بمقدار ٢٥ نقطة أساس في ديسمبر ٢٠٢٤، وقد ارتفع احتمال إبقاء بنك الاحتياطي الفيدرالي على أسعار الفائدة من يناير ٢٠٢٥ إلى مارس ٢٠٢٥ ٦٣,٢٪ و ٣٥,٠٪ و ٤٧,٧٪ و ٢٤,٠٪ في الشهر السابق على التوالي. في ظل هذا الوضع، تستفيد البنوك ذات التعرض الأعلى لأسعار الفائدة العائمة للشركات مثل مصرف الإنماء (٦٠,٠٪ من الأصول تُعاد تسعيرها خلال عام واحد، مقارنة بنسبة ٥٤,١٪ من المطلوبات)، من الضغط الأقل من المتوقع في صافي هامش الفوائد. بصفة عامة، نتوقع انخفاضاً في صافي هامش الفوائد لمصرف الإنماء للعام ٢٠٢٥ بمقدار ١٩ نقطة أساس فقط. من المتوقع أن يتم تعويض هذا الانخفاض بتحسين النمو في القروض، وبالتالي من المتوقع أن يرتفع صافي الدخل من العمولات لمصرف الإنماء بنسبة ٩,٦٪ في ٢٠٢٥ عن العام السابق (نمو بمعدل سنوي مركب للفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٧ بنسبة ١٠,٤٪) بالرغم من تخفيض أسعار الفائدة.

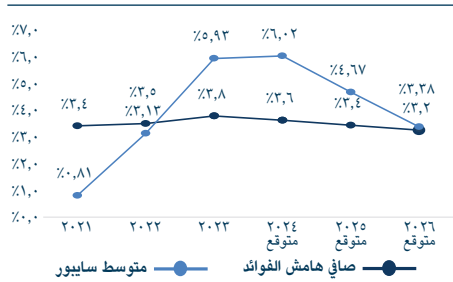


شكل ٢: توقعات العائد على حقوق المساهمين والعائد على الأصول



المصدر: البيانات المالية للشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٣: اتجاهات هامش صافي الفوائد ومعدل سايبور



المصدر: البيانات المالية للشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أبقت الإدارة على توقعاتها بشأن نمو القروض في الربع الثالث ٢٠٢٤؛ ونتوقع أن تنمو الودائع بنسبة ١٥,٩٪ / ١٣,٩٪ وأن تنمو القروض بنسبة ١٧,٥٪ / ١٤,٧٪ خلال الاعوام ٢٠٢٤ / ٢٠٢٥ على التوالي. توقعت إدارة المصرف في الاجتماع مع المساهمين 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 الاجتماع مع المساهمين للربع الثاني ٢٠٢٤. حافظت الإدارة على توقعاتها بشأن نمو القروض في الربع الثالث ٢٠٢٤. يتوقع المصرف نموا جيدا في قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة وقطاع الأفراد، كما يتوقع استمرار نمو محفظة القروض للشركات. حققت القروض نموا في الربع الثالث ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,٩٪ وبنسبة ٣,٢٪ عن الربع السابق، حيث بلغت قيمة محفظة القروض ١٩٥,٨ مليار ريال سعودي، وارتفعت قروض الأفراد بنسبة من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٤,٦٪، بينما ارتفعت قروض الشركات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٣,١٪. نتوقع نمو القروض بنسبة ١٧,٥٪ / ١٤,٧٪ في ٢٠٢٤ / ٢٠٢٥ بدعم من ارتفاع الطلب على تمويل الشركات والمشاريع نتيجة المشاريع الكبرى وانخفاض أسعار الفائدة. ارتفعت الودائع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٦,٠٪ إلى ٢٠٩,١ مليار ريال سعودي، كما ارتفعت حصة الودائع تحت الطلب في إجمالي الودائع عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١١٧ نقطة أساس. نتوقع أن يبلغ نمو الودائع في ٢٠٢٤ عن العام السابق ١٥,٩٪ وأن يتباطأ معدل النمو إلى ١٣,٩٪ في ٢٠٢٥.

نتوقع الإدارة أن تتخفف تكلفة المخاطر، ولكنها تتوقع هامش صافي فوائد أقل قليلاً مقارنةً بالإفصاحات للربع الثاني ٢٠٢٤؛ قامت الإدارة بتعديل متغيرين رئيسيين في عرض نتائج الربع الثالث ٢٠٢٤ للمساهمين. تتوقع الإدارة أن تتراوح تكلفة المخاطر بين ٥٠-٦٠ نقطة أساس في ٢٠٢٤، مقارنة بمتوسط ٦٠-٧٠ في العام السابق بسبب استقرار جودة الأصول وتحسن التغطية. ثانياً، من المتوقع انخفاض هامش صافي الفوائد بنحو ١٠ إلى ٠ نقطة أساس مقارنة بالتوقعات السابقة بين انخفاض ٥ نقاط أساس إلى ارتفاع ٥ نقاط أساس. لم تتغير الإفصاحات المتعلقة بنسبة التكلفة إلى الدخل والعائد على حقوق الملكية ونسبة كفاية رأس المال على أساس أقل من ٣١٪، وأكثر من ١٨٪، وبين ١٨-١٩٪ على التوالي. نتوقع أن يصل معدل تكلفة المخاطر إلى ٦٠ نقطة أساس، وأن يبلغ معدل كفاية رأس المال ١٨٪ مع استقرار معدل التكلفة إلى الدخل عند ٣٠٪ في ٢٠٢٥.

**النظرة الاستثمارية والتقييم:** بالنظر إلى انخفاض أسعار الفائدة، من المتوقع أن يشهد مصرف الإنماء ضغوط على هامش صافي الفوائد، لكن نتوقع تأثيراً محدوداً صافي الربح بسبب النمو القوي في الأصول (إن إمتياز تمويل المشاريع لدى المصرف يجعله في وضع جيد للاستفادة من ارتفاع الطلب على الائتمان من استثمارات مبادرة رؤية السعودية ٢٠٣٠) وتحسن مزيج أصول المركز المالي (ارتفاع وزن الودائع لأجل وزيادة الاستثمارات بسعر فائدة ثابت). يعتبر مصرف الإنماء خياراً استثمارياً جيداً عند قيمة دفترية متوقعة للعامين ٢٠٢٤ و ٢٠٢٥ بمقدار ٢,٢ مرة و ٢,٠ مرة ونمو صافي الربح على المدى المتوسط (٢٠٢٣-٢٠٢٥) بمعدل سنوي مركب ١٣,١٪ وعائد على حقوق المساهمين عند ١٧,٩٪.

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 ١١,٥٪، في حين أنه من خلال نموذج نمو جوردون على مرحلتين، وصلنا إلى مكرر القيمة الدفترية العادلة عند ٢,٣ مرة استناداً إلى العائد على حقوق المساهمين المتوقع والبالغ ١٧,٥٪. بالتالي، يبلغ السعر المستهدف على أساس الوزن المتساوي ٣٥,٥ ريال سعودي للسهم بارتفاع ٢٣,٧٪ من سعر السوق الحالي البالغ ٢٨,٧ ريال سعودي للسهم، بذلك نرفع توصيتنا إلى "زيادة المراكز".

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			٢٣,٧٪

المصدر: تداول، أبحاث الجزيرة كابيتال؛ الأسعار كما في ٥ ديسمبر ٢٠٢٤

**البيانات المالية الرئيسية**

٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	٢٠٢٢
بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك						
<b>قائمة الدخل</b>						
١٢,٤٨٧	١١,٢٢٧	١٠,١٧٥	٩,٤٥٢	٨,٦٣٤	٧,٦٥٥	٦,٠٦٦
صافي الدخل من التمويل والاستثمار						
٢,٥٤٠	٢,٣٤٢	٢,١٢٣	١,٩١٧	١,٧٠٩	١,٤٥٩	١,٢٠٩
الرسوم من الخدمات البنكية؛ صافي						
٤٢١	٤٠١	٣٨٢	٣٦٤	٣٤٧	٣٣٠	٢٩١
الدخل من الصرف الأجنبي، صافي						
٣٤٠	٣٢٧	٣١٥	٣٠٣	٢٩٢	٢٨٢	٢٩٧
الأرباح والإيرادات التشغيلية الأخرى						
١٥,٧٨٨	١٤,٢٩٧	١٣,٠٠٤	١٢,٠٣٥	١٠,٩٧٢	٩,٧٢٦	٧,٩٦٣
إجمالي الدخل التشغيلي						
(١,٧١٣)	(١,٥٤٠)	(١,٣٦٧)	(١,٣١٥)	(١,٠٧٥)	(١,٢٧٢)	(١,١٩٨)
مصروف إطفاء تمويل						
(٤,٠٧١)	(٣,٩٢٩)	(٣,٧٦٥)	(٣,٥٨١)	(٣,٢٨٨)	(٣,٠٧٠)	(٢,٧٥٦)
مصروفات تشغيلية أخرى						
١٠,٠٠٥	٨,٨٢٨	٧,٨٧٢	٧,١٤٠	٦,٥٠٩	٥,٣٨٤	٤,٠١٠
الربح التشغيلي						
٪١٣,٣	٪١٢,١	٪١٠,٣	٪٩,٧	٪٢٠,٩	٪٣٤,٣	٪٣٣,١
النمو السنوي						
١٢	١٢	١٢	١٢	١٢	١٢	٤
حصة من خسائر الشركات الزميلة						
(١,٠٣٣)	(٩١٢)	(٨١٣)	(٧٣٧)	(٦٧٢)	(٥٥٦)	(٤١٤)
الزكاة						
٨,٩٨٤	٧,٩٢٩	٧,٠٧١	٦,٤١٤	٥,٨٤٩	٤,٨٣٩	٣,٥٩٩
صافي الدخل						
٪١٣,٣	٪١٢,١	٪١٠,٣	٪٩,٧	٪٢٠,٩	٪٣٤,٤	٪٣٣,٨
النمو السنوي						
٨,٦٣٤	٧,٥٧٩	٦,٧٢١	٦,٠٦٤	٥,٤٩٩	٤,٦٣٩	٣,٤٤١
صافي الربح (معدل الشريحة - ١)						
٣,٤٥٥	٣,٠٣	٢,٦٩	٢,٤٣	٢,٢٠	١,٨٦	١,٣٨
ربح السهم (معدل الشريحة - ١)						
١,٦٠	١,٤٠	١,٢٠	١,١٠	١,١٠	٠,٧٥	٠,٧٥
التوزيعات للسهم						
<b>قائمة المركز المالي</b>						
<b>الأصول</b>						
٢٣,٢١٠	٢١,٠٢٣	١٨,٨١٩	١٦,٦٣٥	١٣,٥٩٨	١٢,٥٩٨	٩,٧٢٣
النقد والرسيد لدى ساما						
٣,١٣٤	٢,٨٣٨	٢,٥٤١	٢,٢٤٦	٤,٥٧١	١,٧٠١	١,٤٥٤
مطلوبات من بنوك ومؤسسات مالية أخرى						
٧٩,٦٥٤	٧٢,١٤٩	٦٤,٥٨٥	٥٧,٠٨٨	٤٨,٨٨١	٤٣,٢٣٦	٣٨,٥٢٩
صافي الاستثمار						
٣٢٩,٥٨١	٢٩٧,٦٨٦	٢٦٥,٦٦٩	٢٣٤,٠٤٩	٢٠٤,٠٠٤	١٧٣,٦٢٤	١٤٦,٤٩٢
صافي التمويل						
٤,٦٩٤	٤,٢٦٨	٣,٨٨٠	٣,٥٢٧	٣,٢٠٦	٢,٨٨٨	٢,٦٣٣
ممتلكات ومعدات، صافي						
٤٤٤,٦٠٥	٤٠٢,٠٨٩	٣٥٩,٤٢٢	٣١٧,٢٨٦	٢٧٧,٨٢٣	٢٣٦,٧١٥	٢٠٠,٤٣٦
إجمالي الأصول						
<b>المطلوبات وحقوق المساهمين</b>						
٢٤,٧٤٠	٢١,٧٩٦	١٨,٢٠٣	١٤,١٩٣	٩,٨٦٠	٧,٤٣١	١٦,٤٨٣
مطلوبات من بنوك ومؤسسات مالية أخرى						
٣٤٦,١٦٨	٣١٣,٥٥٢	٢٨٠,٦٨١	٢٤٨,٠٩٩	٢١٧,٧٩٦	١٨٧,٩٠١	١٤٥,١٦٨
ودائع العملاء						
٩٤	٩٤	٩٤	٩٤	٩٤	٩٤	١٣٧
المبلغ المستحق لحاملي الوحدات في صناديق الاستثمار المشتركة						
١٥,٨١٣	١٣,٦٤١	١١,٦٣٠	٩,٧٩٠	٨,١٨٥	٦,٩٥٦	٦,٧٧٢
مطلوبات أخرى						
٢٥,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	٢٠,٠٠٠	٢٠,٠٠٠
رأس المال						
١٠,٩٩٧	٨,٨٣٨	٦,٩٤٤	٥,٢٦٣	٣,٧٤٧	٣,٢٧٨	٢,١٦٩
احتياطي نظامي						
٢٤٤	٢٤٤	٢٤٤	٢٤٤	٢٤٤	٦٢	(٥٠٧)
احتياطيات أخرى						
١٣,٠٠١	١٠,٣٧٦	٨,٠٨٠	٦,٠٥٥	٤,٣٤٩	١,١١٨	٤,٢٨٥
الأرباح المبقاة						
٥٧,٧٩٠	٥٣,٠٠٦	٤٨,٨١٥	٤٥,١١٠	٤١,٨٨٨	٣٤,٣٣٤	٣١,٨٧٦
إجمالي حقوق المساهمين						
٤٤٤,٦٠٥	٤٠٢,٠٨٩	٣٥٩,٤٢٢	٣١٧,٢٨٦	٢٧٧,٨٢٣	٢٣٦,٧١٥	٢٠٠,٤٣٦
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين						
<b>أهم النسب المالية</b>						
<b>نسب رأس المال</b>						
٪١٣	٪١٣	٪١٤	٪١٤	٪١٥	٪١٥	٪١٦
القروض إلى إجمالي الأصول						
٪١٤	٪١٥	٪١٥	٪١٦	٪١٧	٪١٦	٪١٩
معدل الشريحة - ١						
٪١٥	٪١٥	٪١٦	٪١٧	٪١٨	٪١٧	٪٢٠
إجمالي (معدل الشريحة - ١ والشريحة - ٢)						
<b>نسب الربحية</b>						
٪٣,٢	٪٣,٢	٪٣,٢	٪٣,٤	٪٣,٦	٪٣,٨	٪٣,٥
هامش صافي الفائدة						
٪٢,٠	٪٢,٠	٪٢,٠	٪٢,٠	٪٢,١	٪٢,١	٪١,٨
العائد على الأصول						
٪١٨,٥	٪١٨,٠	٪١٧,٦	٪١٧,٥	٪١٧,٦	٪١٦,٥	٪١٢,٩
العائد على حقوق المساهمين						
٩,١x	٩,٠x	٨,٩x	٨,٦x	٨,٢x	٧,٨x	٧,٠x
الرفع (العائد على حقوق المساهمين إلى العائد على الأصول)						
<b>معدلات جودة الأصول</b>						
٪٠,٨	٪٠,٨	٪٠,٨	٪٠,٨	٪٠,٨	٪١,٦	٪١,٩
معدلات القروض المتعثرة						
٪١٩٢	٪٢٠٤	٪٢١٨	٪٢٣٦	٪٢٥٠	٪١٥٥	٪١٣٦
تغطية القروض المتعثرة						
<b>معدلات التمويل</b>						
٪٩٥,٢	٪٩٤,٩	٪٩٤,٧	٪٩٤,٣	٪٩٣,٧	٪٩٢,٤	٪١٠٠,٩
القروض إلى ودائع العملاء						
٪٩٨,٠	٪٩٧,٩	٪٩٧,٨	٪٩٧,٧	٪٩٧,٦	٪٩٧,٧	٪٩٧,٩
الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول						
٪٧٤,١	٪٧٤,٠	٪٧٣,٩	٪٧٣,٨	٪٧٣,٤	٪٧٣,٣	٪٧٣,١
صافي القروض إلى إجمالي الأصول						
<b>نسب السوق والتقييم</b>						
٪٥,٦	٪٤,٩	٪٤,٢	٪٣,٨	٪٣,٨	٪٢,٦	٪٢,٣
عائد توزيع الأرباح						
١٩,٦	١٧,٧	١٦,٠	١٤,٥	١٣,٣	١١,٧	١٠,٨
القيمة الدفترية للسهم						
٢٨,٧	٢٨,٧	٢٨,٧	٢٨,٧	٢٨,٧	٢٠,٩	٢٢,٦
سعر السوق						
٨,٣x	٩,٥x	١٠,٧x	١١,٨x	١٣,٠x	١٥,٥x	٢٢,٦x
مكرر الربحية (مرة)						
١,٥x	١,٦x	١,٨x	٢,٠x	٢,٢x	٢,٦x	٣,٠x
مكرر القيمة الدفترية (مرة)						
<b>معدل النمو</b>						
٪١٠,٤	٪١١,٧	٪١٣,١	٪١٦,٨	٪١٣,١	٪١٢,٢	٪١٥,٨
الاستثمارات (سنوي)						
٪١٠,٧	٪١٢,١	٪١٣,٥	٪١٤,٧	٪١٧,٥	٪١٨,٥	٪١٦,٠
القروض (سنوي)						
٪١٠,٤	٪١١,٧	٪١٣,١	٪١٣,٩	٪١٥,٩	٪٢٩,٤	٪١٩,٩
الودائع (سنوي)						

المصدر: تقارير المصرف، بلومبرغ، دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، الأسعار كما في ٥ ديسمبر ٢٠٢٤



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 بتفنيدها 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