

22- يوليو - 2012

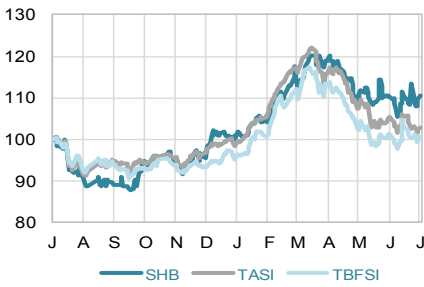
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 21- يوليو-2012	27.00 ريال
العائد المتوقع لسعر السهم	22.2%
عائد الأرباح الموزعة	3.1%
إجمالي العوائد المتوقعة	25.3%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	21.42/29.30 ريال
القيمة السوقية	10,716 مليون ريال
الأسهم المتداولة	397 مليون
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	28.6%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً بالآلاف)	107.4
الوزن في المؤشر العام السعودي	0.8%
رمز الشركة في رويترز	1040.SE
رمز الشركة في بلومبيرغ	AAAL AB

أداء السهم



المصدر: بلومبيرغ

مؤشر المصارف والخدمات المالية	مؤشر تداول العام	البنك السعودي الهولندي	2012- يوليو-2012
15,455	6,666	27.00	21- يوليو-2012
إجمالي التغير			
4.3%	3.1%	8.7%	6 شهور
0.4%	2.7%	10.7%	سنة
(3.6%)	9.5%	1.9%	سنتان

نتائج الربع الثاني 2012 (مليون ريال)		المعلنة	المتوقعة
دخل العمولات الخاصة	344	328	
الدخل التشغيلي	555	516	
صافي الدخل	332	274	
القروض	41,900	36,600	
ودائع العملاء	49,600	45,400	
ربحية السهم (ريال)	0.84	0.69	

ربع قوي آخر، نكرر توصية الشراء

أعلن البنك السعودي الهولندي عن نتائجه الأولية للربع الثاني من عام 2012 بتاريخ 10-07-2012 محققاً ربحية للسهم بلغت 0.84 ريال (بنمو قدره 26% مقارنة بالربع المماثل من العام السابق، وبنمو قدره 15% مقارنة بالربع السابق من العام الحالي) والتي فاقت تقديراتنا التي كانت تشير ببلوغها 0.69 ريال. ظلت عوائد الأصول وهوامش صافي الفائدة للبنك مستقرة خلال الأرباع الخمسة الماضية، مما يشير بدوره إلى انتظام عملية الإقراض والنمو المدروس. نكرر توصيتنا بشراء السهم وبسعر مستهدف يبلغ 33 ريال، والذي يمثل 11.4 مكرر ربحية (السعر/ الأرباح) لمجممل عام 2012.

استقرار مستوى الإقراض

منذ بداية العام، أضاف البنك حوالي 4.2 مليار ريال (بنمو قدره 11%) كصافي قروض. كما كان متوقعاً، أظهر نمو الإقراض علامات استقرار حيث ارتفع إجمالي المحفظة الإقراضية بنسبة 4.3% مقارنة بالربع السابق من العام الحالي لتصل إلى 41.9 مليار ريال، مقارنة بنموها بنسبة 6.5% وذلك في الربع الأول من العام الحالي ومقارنة بالربع الرابع من عام 2011. على الرغم من توقعات انخفاض الإقراض في النصف الثاني من العام الحالي، إلا أننا ننوه بالنمو المدروس الذي اعتمده البنك للمحافظة على عوائد أصوله بين 2.9% و 3.0% في السنتين الماضيتين، حققت الودائع نمواً بنسبة 22% مقارنة بالربع المماثل من العام السابق، ونمواً بنسبة 4% مقارنة بالربع السابق من العام الحالي لتصل إلى 49.6 مليار ريال، لحفاظ البنك بذلك على نسبة الديون إلى ودائع العملاء مستقرة عند 82%.

مكاسب لصادفي دخل العمولات نتيجة نمو حجم الإقراض

ظل هامش صافي الفائدة مستقراً عند 2.4% في الأرباع الخمسة الماضية، كما أننا لا نرى حصول أي تغيير خلال الربع الثاني من العام الحالي. بلغ صافي دخل العمولات 344 مليون ريال (بنمو قدره 12% مقارنة بالربع المماثل من العام السابق، وبنمو قدره 7% مقارنة بالربع السابق من العام الحالي) والذي فاق تقديراتنا التي كانت تشير ببلوغه 328 مليون ريال، ويعود ذلك بحد كبير إلى ارتفاع حجم القروض وتحسين قائمة المركز المالي للبنك. ارتفعت نسبة القروض إلى الأصول بشكل طفيف من 67% وذلك في الربع الأول من هذا العام، لتصل إلى 68%.

دخل العمليات غير الإقراضية يبدو غير متأثر بانخفاض حجم التداول في سوق الأسهم السعودية

قلل البنك من اعتماده على مساهمة قطاع الوساطة في دخل الخدمات البنكية مقارنة بنظرائه في القطاع، حيث أن عمليات التمويل التجارية والخدمات الاستشارية هما المساهمان الرئيسيان في دخل الخدمات البنكية. نتيجة لذلك، فإن تأثير الانخفاض في حجم التداولات في سوق الأسهم السعودية يعد محدوداً على دخل العمليات غير الإقراضية والذي بلغ 211 مليون ريال (بانخفاض قدره 3% مقارنة بالربع السابق من العام الحالي). تشير إلى أن دخل الخدمات البنكية قد شهد نمواً في الربع الأول من هذا العام بنسبة 15% مقارنة بالربع المماثل من العام السابق، في حين سجل نظرائه في القطاع نمواً بنسبة 30% مقارنة بالربع المماثل من العام السابق. فاق الدخل التشغيلي والبالغ 555 مليون ريال (بنمو قدره 12% مقارنة بالربع المماثل من العام السابق، وبنمو قدره 3% مقارنة بالربع السابق من العام الحالي) تقديراتنا التي كانت تشير ببلوغه 516 مليون ريال.

استمرار التميز في صافي الدخل

بلغت النفقات التشغيلية للبنك 223 مليون ريال والتي كانت أقل من تقديراتنا التي كانت تشير ببلوغها 242 مليون ريال بشكل طفيف، وقد يعود ذلك لانخفاض المخصصات. كانت تقديراتنا تشير إلى بلوغ مخصص خسائر الائتمان 41 مليون ريال، بينما من المتوقع أن تكون الأرقام الفعلية في حدود 20 - 25 مليون ريال. بلغت الديون المشكوك في تحصيلها 732 مليون ريال وذلك في الربع الأول من العام الحالي، ومن المتوقع أن ترتفع بشكل طفيف لتصل إلى 759 مليون ريال وذلك مع نهاية العام. تجاوز صافي دخل البنك 332 مليون ريال (بنمو قدره 26% مقارنة بالربع المماثل من العام السابق، وبنمو قدره 15% مقارنة بالربع السابق من العام الحالي) تقديراتنا التي كانت تشير ببلوغه 274 مليون ريال. في اعتقادنا أن البنك السعودي الهولندي يسير على الطريق الصحيح لتحقيق أو لتجاوز تقديراتنا لصادفي الدخل والبالغة 1,147 مليون ريال وذلك لمجممل عام 2012، حتى في حال تجنيب مخصصات أعلى من تقديراتنا في الربع الأخير.

البيانات المالية الأساسية		*متوقعة			
السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)	2011	*2012	*2013	*2014	
صافي الدخل	1,032	1,147	1,280	1,353	
الدخل قبل خصم المخصصات	171	142	142	128	
هامش صافي الفائدة	2.4%	2.4%	2.5%	2.5%	
نسبة التكاليف إلى الإيرادات	41%	39%	36%	36%	
نسبة تغطية الديون المشكوك في تحصيلها	145%	147%	141%	136%	
متوسط العائد على الأصول	1.9%	2.0%	2.1%	2.1%	
متوسط العائد على حقوق الملكية	15.0%	14.7%	14.8%	14.1%	
معدل كفاية رأس المال	16.6%	16.4%	15.6%	16.2%	
ربحية السهم (ريال)	2.60	2.89	3.22	3.41	
أرباح السهم الموزعة (ريال)	1.00	0.85	0.85	0.85	
القيمة الدفترية للسهم	18.67	20.62	22.95	25.46	
السعر/ الأرباح	10.4x	9.3x	8.4x	7.9x	
السعر/ القيمة الدفترية	1.4x	1.3x	1.2x	1.1x	

غير مُصنّف	بيع	احتفاظ	شراء	شراء قوي
تحت المراجعة/ مقيد	سعر مبالغ فيه	إجمالي الإيرادات المتوقعة > 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 25%

المكتب الرئيسي

الرياض المالية
صندوق بريد 21116
الرياض 11475
المملكة العربية السعودية

الهاتف

800 124 0010

الموقع الإلكتروني

www.riyadcapital.com

البريد الإلكتروني

research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا المستند البحثي لاستخدام عملاء الرياض المالية، ولا يجوز إعادة توزيعه أو نقله، أو نشره، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو بأية طريقة، بدون موافقة كتابية صريحة من الرياض المالية. يشكل استلام هذا المستند البحثي، ومراجعته موافقة من جانبك على عدم إعادة توزيع أو نقل، أو نشر المحتويات، أو الآراء، أو الاستنتاجات، أو المعلومات الواردة في هذا المستند للآخرين قبل نشر تلك المعلومات بشكل عام من قبل الرياض المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذا المستند من مصادر عامة متنوعة نعتقد بأنها موثوقة، لكننا لا نضمن دقتها، ولا تقدم الرياض المالية أي تعهدات، أو ضمانات من أي نوع فيما يتعلق بالبيانات، والمعلومات المقدمة، ولا تتعهد الرياض المالية، بأن محتوى هذا المستند من المعلومات مستوف أو خال من أي خطأ. ولا يوفر هذا المستند البحثي سوى معلومات عامة، ولا تشكل أية معلومات، أو أي رأي معلن عرضاً، أو دعوة لتقديم عرض، أو شراء، أو بيع أي سندات، أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك السندات أو الاستثمارات. ولا يقصد بهذا المستند تقديم استشارة استثمارية شخصية، كما أنه لا يضع في اعتباره أهداف استثمارية، أو وضع مالي، أو احتياجات خاصة بأي شخص بعينه قد يتلقى هذا المستند.

يجب على المستثمرين السعي للحصول على استشارة مالية، أو قانونية، أو ضريبية بشأن ملائمة الاستثمار في أي سندات، أو استثمارات، أو استراتيجيات استثمارية أخرى تمت مناقشتها، أو التوصية بها في هذا المستند، ويجب عليهم تفهم أن البيانات الخاصة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق، كما ينبغي أن يراعي المستثمرين أن الدخل المتوقع من تلك السندات، أو الاستثمارات الأخرى قد يتذبذب، إن وجد، وأن قيمة مثل تلك السندات، والاستثمارات قد ترتفع، أو تهبط. وبناء عليه، فقد يحصل المستثمرون على أموال أقل مما استثمروه بالفعل. وقد يكون للرياض المالية أو الموظفين لديها (بما في ذلك المحللين البحثيين) حصة مالية في سندات المُصدّر (المُصدّر)، أو الاستثمارات ذات الصلة. ولا تتحمل الرياض المالية مسؤولية أية خسارة، أو أضرار قد ينشأ، بشكل مباشر أو غير مباشر، عن أي استخدام للمعلومات الواردة في هذا المستند البحثي، وقد يخضع هذا المستند البحثي للتغير بدون إشعار مسبق.