

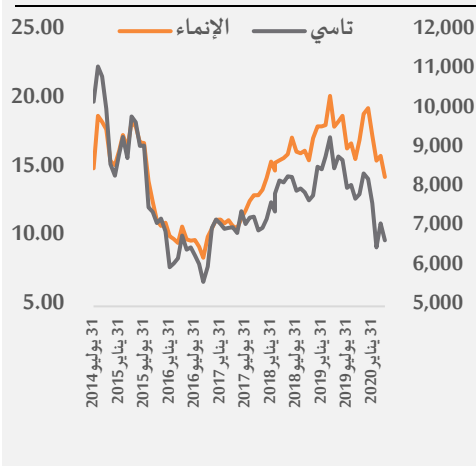
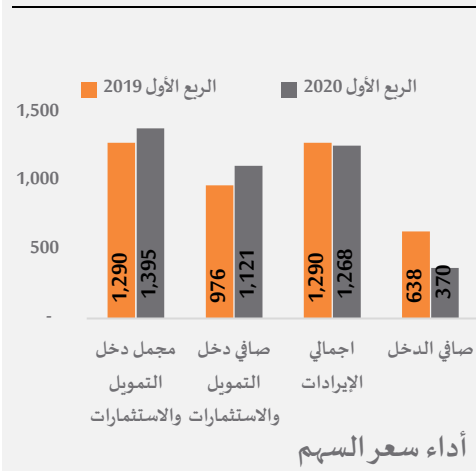
# مصرف الإنماء

هبطت أرباح مصرف الإنماء بنسبة 42.0% على أساس سنوي بسبب ارتفاع خسائر الاستثمار والمخصصات.

21 يونيو 2020

التوصية	زيادة المراكز
سعر السهم (18-06-2020)	14.9 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	16.9 ريال سعودي
صعوداً \ نزولاً	13.2%
التوافق الشرعي	متوافق

أهم النسب المالية		
الربع الأول 2020	الربع الرابع 2019	الربع الأول 2019
النسبة		
مجمّل دخل التمويل والاستثمارات	5.4%	0.7%
هامش صافي دخل التمويل	80.4%	78.7%
هامش صافي الدخل	26.5%	34.5%
هامش صافي الدخل	26.5%	34.5%
هامش صافي الدخل	26.5%	34.5%



على الرغم من الانخفاض في معدلات الربو والربو العكسي لمرتين متتاليتين خلال مارس 2020، فقد نجح الإنماء في زيادة دخله من الموجودات الاستثمارية والتمويلية بنسبة 8.1% على أساس سنوي. ومع ذلك، فإن خسائر إعادة تقييم الاستثمار وارتفاع المخصصات قد ضغطا على صافي دخل الإنماء مسببة انخفاضاً بنسبة 42.0% على أساس سنوي. ونظراً لانخفاض سعر سهم مصرف الإنماء خلال الشهرين الماضيين، فقد أصبح السهم يتداول بأقل من قيمته. بناء عليه عدلنا توصيتنا إلى زيادة المراكز، مع سعر مستهدف يبلغ 16.9 ريال سعودي.

نجح الإنماء خلال الربع الأول لعام 2020 في زيادة دخله من الموجودات الاستثمارية والتمويلية بنسبة 8.1% على أساس سنوي لتصل إلى 1,395 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 1,290 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019. وانخفض الدخل غير المرتبط بالفوائد 147 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 314 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019 نتيجة لخسائر إعادة تقييم الاستثمار بنسبة 405% على أساس سنوي لتصل إلى خسائر قدرها 137 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بدخل قدره 45 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019 بينما زادت المخصصات بشكل كبير بنسبة 423.8%. ونتيجة لذلك، انخفض صافي دخل الإنماء بنسبة 42.0% على أساس سنوي ليصل إلى 370 مليون ريال سعودي مقابل 638 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019. وبناء عليه، انخفض هامش صافي دخل المصرف بشكل كبير إلى 26.5% خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 34.5% خلال الربع الأول لعام 2019.

واصل مصرف الإنماء استراتيجيته الاستثمارية بالصكوك الحكومية والمعروفة بأنها موجودات منخفضة المخاطر، وارتفع إجمالي استثماراته بنسبة 18.8% على أساس سنوي لتصل إلى 24,621 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 20,728 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2019. أما نسبة الاستثمار إلى الودائع ارتفعت لتصل إلى 23.7% في الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 22.5% في الربع الأول لعام 2019.

على الرغم من قيام الإنماء بزيادة ودائعه بنسبة 12.6% على أساس سنوي، واصلت نسبة التمويل إلى الودائع ارتفاعها لتصل إلى 94.1% في الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 93.1% في الربع الثاني لعام 2019، مما يشكل خطراً على المصرف. وقد بلغ إجمالي تمويل الإنماء 97,784 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 85,877 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2019، بارتفاع قدره 13.9% على أساس سنوي.

وقد رفع الإنماء رأس ماله بنسبة 33.3% ليصل إلى 20 مليار ريال مقابل 15 مليار ريال. وقد تمت الزيادة من خلال توزيع سهم واحد مجاني لكل ثلاث أسهم. وقد تم تمويل زيادة رأس المال من احتياطي البنك والأرباح المحتجزة.

نظراً لصعوبة تحديد الأثر المالي في الوقت الحالي، ما زلنا نعتقد أن السنة المالية 2020 ستكون عاماً مليئاً بالتحديات للقطاع المصرفي السعودي بأكمله، وخاصة الربع الثاني لعام 2020، وسط انخفاض في معدلات الربو والربو العكسي من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي مع ارتفاع احتمال تأجيل تسديد ديون القطاع الخاص.

# مصرف الإنماء

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 تقديري	التقييم وفقا للدخل المتبقي
3,904	3,431	2,934	2,516	2,181	صافي الدخل
269	271	285	311	327	فائض العائد لفائض رأس المال
3,635	3,159	2,649	2,205	1,854	صافي الدخل المعدل
2,458	2,241	2,045	1,868	1,720	رسوم حقوق المساهمين
1,176	918	604	337	134	القيمة الاقتصادية المضافة
0.61	0.67	0.75	0.83	0.92	عامل الخصم
714	619	452	280	93	القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة
				2,159	مجموع القيمة الحالية الاقتصادية المضافة
				3.0%	معدل النمو المستمر
قيمتنا مصرف الإنماء باستخدام طريقة الدخل المتبقي، مع اعتبار نسبة تكلفة حقوق المساهمين مساوية إلى 11.1% (بناء على معدل خال من المخاطر بنسبة 4.4% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 7.3% ونسبة بيتا 0.92).				14,991	القيمة المتبقية
				9,100	القيمة المتبقية المخصصة
				14,366	الأسهام المطلوبة
				8,079	فائض رأس المال
بناءً على التقييم وفقا للدخل المتبقي، بلغ السعر العادل لسهم مصرف الإنماء 16.9 ريال سعودي وهو أعلى من القيمة المتداولة بنسبة 13.2%.				0	آخر توزيعات أرباح
				33,703	إجمالي القيمة العادلة
				2,000	عدد الأسهم
				16.9	السعر المستهدف (52 أسبوعاً)
				14.88	سعر السوق الحالي (2019-06-18)
				13.2%	نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %

صافي الدخل (مليون ريال سعودي)	دخل التمويل والاستثمارات (مليون ريال سعودي)	مكرر الربحية	القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	السعر السوقي (ريال سعودي)	الكود	الدولة	النظراء المحليون
2,535	5,609	11.7	29.8	14.88	1150	السعودية	مصرف الإنماء
9,654	16,986	15.3	147.3	58.90	1120	السعودية	مصرف الراجحي
3,991	8,427	11.9	47.4	23.70	1090	السعودية	مجموعة سامبا المالية
5,602	10,371	9.4	52.9	17.64	1010	السعودية	بنك الرياض
991	3,228	9.4	9.3	11.38	1020	السعودية	بنك الجزيرة
3,115	7,370	11.9	37.0	30.70	1050	السعودية	البنك السعودي الفرنسي
2,812	8,928	17.0	47.8	23.28	1060	السعودية	البنك السعودي البريطاني (ساب)
11,401	20,527	9.9	112.8	37.60	1180	السعودية	البنك الأهلي التجاري (الأهلي)
1,197	3,455	13.9	16.7	22.22	1140	السعودية	بنك البلاد

# مصرف الإنماء

النسب المالية	2018 فعلي	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
هامش صافي الربح	58.4%	45.2%	39.0%	40.4%	42.2%	44.0%	45.6%
صافي فرق أسعار عائد الاستثمارات والتمويل	3.4%	3.6%	3.3%	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%
إجمالي التمويل \ إجمالي الودائع	95.6%	95.4%	95.4%	95.4%	95.4%	95.4%	95.4%
الاستثمارات \ إجمالي الودائع	20.4%	23.0%	23.4%	23.6%	23.6%	23.6%	23.6%
هامش صافي معدل العائد	3.5%	3.8%	3.4%	3.5%	3.6%	3.7%	3.7%
العائد على متوسط حقوق المساهمين	12.1%	12.9%	10.3%	11.0%	12.1%	13.4%	14.4%
نسبة الحسابات الجارية الى حسابات الادخار	60.4%	57.8%	58.1%	58.2%	58.2%	58.4%	58.7%
قائمة الدخل	2018 فعلي	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
الدخل من التمويل والاستثمارات	4,894	5,609	5,587	6,231	6,958	7,801	8,567
صافي الدخل من التمويل والاستثمارات	3,798	4,394	4,365	4,893	5,474	6,147	6,724
الدخل المرتبط بغير التمويل	1,047	1,216	1,321	1,442	1,580	1,738	1,912
اجمالي الإيرادات	4,845	5,610	5,686	6,335	7,054	7,885	8,636
دخل العمليات	2,984	3,523	3,386	3,840	4,343	4,937	5,430
صافي الدخل	2,857	2,535	2,181	2,516	2,934	3,431	3,904
قائمة المركز المالي	2018 فعلي	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
إجمالي الاستثمارات	18,399	23,478	25,825	28,408	31,249	34,374	37,811
اجمالي التمويل	83,889	94,801	101,862	110,513	121,133	132,882	145,951
إجمالي الموجودات	121,538	131,839	141,714	153,857	167,775	183,039	200,151
ودائع العملاء	90,128	102,063	110,228	120,148	132,163	145,380	159,917
إجمالي المطلوبات	100,240	109,395	117,088	127,514	140,098	153,932	169,140
إجمالي حقوق المساهمين	21,298	22,445	24,626	26,342	27,676	29,107	31,010
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	121,538	131,839	141,714	153,856	167,774	183,038	200,151

## دليل التقييمات

شراء	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.
زيادة المراكز	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
الحياد	ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً.
تخفيض المراكز	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
بيع	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.

## إتقان كابيتال

برج ذا هيدكوارترز بزنس بارك، طريق الكورنيش، حي الشاطئ،

صندوق بريد 8021، جدة 21482،

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 510 6030

فاكس: 966 12 510 6033

[info@itqancapital.com](mailto:info@itqancapital.com)

[www.itqancapital.com](http://www.itqancapital.com)

## الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. وبعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للأخرين عن المحتوى والآراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمناً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض ببيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص بعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو الموصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديرها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسؤولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصدد تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335