

السعر المستهدف: 50 ريال للسهم
السعر الحالي: 35 ريال للسهم
نسبة التغيير: +42% (عائد التوزيعات: 6.1%)
التوصية: زيادة المراكز

البنك الأهلي السعودي (الأهلي)

صياغة استراتيجية البنك للمستقبل - التركيز على الأولويات.

- تفوقت نتائج الربع الأول لعام 2025 على توقعاتنا بجميع المقاييس الرئيسية (تفوقت الإيرادات بنحو 5%؛ وصافي الربح بنحو 11%)، مما يشير إلى بدء تنفيذ الاستراتيجية الجديدة بالفعل.
- وفي تقديرنا، فإن استراتيجية بنك الأهلي للفترة 2025-27م تستهدف بشكل استراتيجي مؤشرات الأداء الرئيسية الحاسمة اللازمة لإطلاق إمكانات ربحية ضخمة، مما يجعل هذا التطور إيجابياً.
- قمنا برفع السعر المستهدف للسهم إلى 50 ريال/السهم على أساس تقييم متساوي للدخل المتبقي ومضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (x1.5 على أساس القيمة الدفترية المتوقعة لعام 2025) مع الحفاظ على تصنيف زيادة المراكز.

نتائج الربع الأول لعام 2025 - تفوق على كافة التوقعات، مما يدل على تنفيذ الاستراتيجية الجديدة: بلغ صافي دخل العمولات الخاصة 7.3 مليار ريال (+5.0% على أساس سنوي)، متجاوزاً بقليل تقديراتنا البالغة 7.1 مليار ريال. وارتفعت الإيرادات من غير الفوائد إلى 2.4 مليار ريال (+16.4% على أساس سنوي)، متجاوزاً تقديراتنا البالغة 2.1 مليار ريال (تفوق بنحو +12%) إيجابياً لاستراتيجية 2025-27م. وقد أدى ذلك إلى ارتفاع إجمالي الدخل التشغيلي إلى 9.6 مليار ريال (+7.6% على أساس سنوي)، متجاوزاً تقديراتنا كذلك (توقعاتنا 9.2 مليار ريال، متفوق بـ 4.7%). علاوة على ذلك، كانت الخسائر الائتمانية المتوقعة أقل بكثير من المتوقع عند 34 مليون. كما كانت النفقات التشغيلية أقل من التقديرات، مما أدى إلى تحسين نسبة التكلفة إلى الدخل (28.4% مقابل توقعاتنا عند 30.5%)، وهو أمر إيجابي آخر للاستراتيجية الجديدة. وقد أدى ذلك إلى صافي ربح أعلى من تقديراتنا عند 6.0 مليار ريال (+19.5% على أساس سنوي) (تقديرنا: 5.4 مليار ريال، متجاوزاً بـ 11%). وكان نمو القروض قوياً بـ 8% على أساس ربعي، متجاوزاً التوقعات، في حين جاءت الودائع (+8% على أساس ربع سنوي) أيضاً أعلى من المتوقع بسبب تحسن الحسابات الجارية وحسابات الإيداع.

ركزت الاستراتيجية الجديدة 2025-27م على الأهم: تُركّز استراتيجية البنك على النمو، الربحية، الكفاءة، رأس المال، وتوزيعات الأرباح. وبينما تُشير نتائج الربع الأول لعام 2025 إلى نتائج مُبشرة، فإننا نُحافظ على توقعاتنا المتحفظة بشأن تحقيق مؤشرات الأداء الرئيسية المُعلنة. تتضمن مؤشرات الأداء الرئيسية المستهدفة ما يلي: (أ) التمويل المتوازن (من رقم منخفض من خانتين مقابل نمو سنوي مركب عند 11%)، (ب) الحسابات الجارية وحسابات الإيداع ("رقم منخفض منخفض" مقابل نمو سنوي مركب عند 10%) (نمو للفترة (2024-27م)، (ت) نمو صافي دخل العمولات الخاصة ("رقم مزدوج منخفض" مقابل نمو سنوي مركب عند 9.3%)، (ث) زيادة دخل الرسوم ("رقم مزدوج مرتفع" مقابل نمو سنوي مركب عند 14.1%)، (ج) تحسين الكفاءة التشغيلية مما يؤدي إلى انخفاض معدل التكلفة إلى الدخل (" $>25.5\%$ " مقابل 26% بحلول عام 2027م)، (ح) تكلفة المخاطر ("20-40 نقطة أساس" مقابل 35 نقطة أساس 2027م)، (خ) توزيع أرباح أعلى (50-60% مقابل 60% بحلول عام 2027م)، (د) تحسين العائد على حقوق الملكية الملموسة (18-19% مقابل 17.1% بحلول عام 2027م). وبناءً على ذلك، قمنا بمراجعة توقعاتنا لإجمالي الدخل التشغيلي للأعلى إلى معدل نمو سنوي مركب بـ 9.6% (سابقاً 6.9%) وتوقعاتنا للأرباح بمعدل نمو سنوي مركب عند 9.3% (من 6.0%) للفترة (2024-2027م).

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

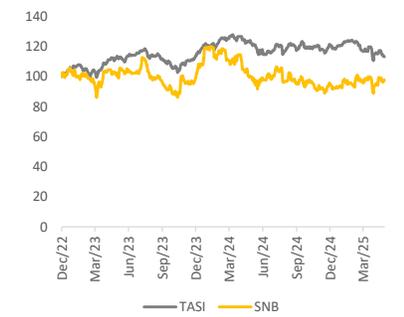
مليون ريال سعودي	2024	2025م	2026م	2027م
صافي دخل العمولات الخاصة	27,730	30,015	32,825	36,231
معدل النمو على أساس سنوي	2.7%	8.2%	9.4%	10.4%
هامش صافي الفوائد	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
دخل من رسوم خدمات مصرفية	8,308	8,948	9,896	11,154
إجمالي دخل العمليات التشغيلية	36,038	38,963	42,721	47,385
نسبة التكلفة إلى الدخل ^أ	28.3%	26.3%	25.9%	26.0%
صافي الدخل*	21,193	23,002	25,139	27,685
ربح السهم (ريال)	3.4	3.7	4.0	4.5
توزيعات السهم (ريال)	1.9	2.2	2.3	2.7
صافي المحفظة الإقراضية	654,252	723,729	804,994	893,861
معدل النمو على أساس سنوي	8.8%	10.6%	11.2%	11.0%
ودائع العملاء	579,762	664,735	717,913	771,757
معدل النمو على أساس سنوي	-1.7%	14.7%	8.0%	7.5%
تكلفة المخاطر (نقطة أساس)	16	24	32	35

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال. * العائد للملاك،^ب مقابل تكلفة صكوك الفئة 1،^ج باستثناء إطفاء الأصول غير الملموسة

بيانات السهم

رمز الشركة	1180
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	210,900
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	205.9
نسبة الاسهم الحرة	62.7%
نسبة المستثمرين الأجانب	16.2%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	6.18%

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

جدول 2: توجيهات 2027 مقابل توقعاتنا

المجال	مؤشرات الأداء الرئيسية	توجيهات 2027م	توقعاتنا
النمو	تمويل النمو السنوي المركب 2024-2027م	رقم منخفض من خانتين	%11.0
	معدل النمو السنوي المركب للحسابات الجارية وحسابات الإيداع 2024-2027	رقم منخفض من خانتين	%10.0
	معدل النمو السنوي المركب لآليات التنفيذ الوطنية 2024-27م	رقم منخفض من خانتين	%9.3
الربحية والكفاءة	معدل نمو دخل الرسوم المصرفية السنوي المركب 2024-2027م	رقم مرتفع من خانتين	%14.1
	التكلفة إلى الدخل	<25.5%	%26.0
	تكلفة المخاطر	40-20 نقطة أساس	35bps
	العائد على حقوق الملكية الملموسة ماقبل تكلفة صكوك الفئة 1	%19-18	%17.1
	العائد على حقوق الملكية الملموسة	%18-17	%16.5
	الفئة 1 من إجمالي كفاية رأس المال (CAR) %	%20-19	%19.5
رأس المال والأرباح	توزيع الأرباح 2025-2027م	%60-50	%60

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال..

التقييم والمخاطر: بالنظر إلى الاستراتيجية الجديدة ونتائج الربع الأول لعام 2025 التي تُظهر التطبيق المبكر للاستراتيجية الجديدة، نرفع تقديراتنا للإيرادات والأرباح. ونتيجةً لذلك، نرفع السعر المستهدف للسهم إلى 50 ريال/السهم بناءً على أساس الوزن المتساوي لأسلوب تقييم الدخل المتبقي وتقييم مضاعف السعر/القيمة الدفترية (1.5x مرة على متوسط القيمة الدفترية المتوقعة لعام 2025) ونحافظ على توصيتنا بتصنيف زيادة المراكز. وتشمل أخطار تباطؤ نمو القروض نتيجةً لعدم تنفيذ الاستراتيجية الجديدة، الظروف الاقتصادية غير المواتية، مخاطر أسعار الفائدة التي تؤثر على هوامش صافي دخل العمولات، والتعرض للاستثمارات الدولية.

إخلاء مسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل جي آي بي كابيتال، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء جي آي بي كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من جي آي بي كابيتال. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبك على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب جي آي بي كابيتال. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وحي آي بي كابيتال لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لجي آي بي كابيتال أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة جي آي بي كابيتال أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة جي آي بي كابيتال، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وحي آي بي كابيتال لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من جي آي بي كابيتال أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الأنشطة الرئيسية لشركة جي آي بي كابيتال هي التعامل والحفظ والإدارة والترتيب وتقديم المشورة بموجب ترخيص هيئة السوق المالية رقم 37-07078.

نستخدم نظام تصنيف يعتمد على الاتجاه السعودي المحتمل، بعد عام واحد من اليوم، بناءً على نماذج التقييم الخاصة بنا. بالنسبة لتصنيفات "زيادة المراكز"، فإن سعرنا المستهدف هو أعلى من 10% من السعر الحالي، أما بالنسبة إلى "تخفيض المراكز"، فإن الإنخفاض المقدر هو أقل من 10%. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +4% - 10%، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692