

شهاب محمد حلمي / محلل مالي / SMohammed@egy.primegroup.org

رهان جيد في أوقات الخطر

تعافي محتمل للإقراض مع تغطية صحية للقروض غير المنتظمة

الأفكار الرئيسية

تعافي الربحية بدايةً من 2021: نتوقع تراجع صافي أرباح البنك التجاري الدولي - مصر [COMI] على أساس سنوي في عام 2020 متأثراً بجائحة كوفيد-19، وذلك على الرغم من أن احتمالية امتداد هذه الآثار لتطال قائمة المركز المالي للبنك لا تزال قائمة. إلا أن أرقام النصف الأول 2020 أكدت أن التأثير كان محدوداً نوعاً ما حيث تباطأ نمو الإقراض إلى 0.6% منذ بداية العام أي بالنصف الأول 2020 مقابل 3-3% بالربع الأول 2020. ومع الأخذ بالحسبان التوقعات بتراجع أرباح البنك بنسبة 5% على أساس سنوي في عام 2020 إلى 11.2 مليار جم، إلا أننا نتوقع أن تحقق أرباح البنك نمواً سنوياً مركباً خلال ستة أعوام يبلغ 14.5% لتصل إلى 26.5 مليار جم بحلول عام 2025. وكان التباطؤ في الربحية خلال النصف الأول 2020 بضغط من: (1) تراجع معدلات الكورديور بمقدار 300 نقطة أساس، (2) تباطؤ نمو الودائع بسبب شهادات الإيداع مرتفعة العائد التي تم طرحها من قبل البنوك المملوكة للدولة، و(3) الانخفاض نوعاً ما في الإنتاجية نتيجة تقليص عدد ساعات العمل في معظم فروع البنك والإغلاق الجزئي لبعض الفروع. لكن قد يتم التخلص من ذلك جزئياً من خلال التعافي في الائتمان والذي بدأت تظهر بعض الإشارات المبكرة له بالربع الثاني 2020 والذي نتوقع أن يستمر في النصف الثاني 2020 وبدعم أيضاً بالخفض مؤخراً بمعدل 50 نقطة أساس.

لا نتوقع أن تظل مستويات هامش صافي الدخل من العائد مرتفعة في 2021 وفيما بعد: نتوقع أن يزداد الضغط على هامش صافي الربح من العائد مع التوسع في حجم الائتمان حيث من المتوقع أن يتراجع من 6.6% في 2019 إلى 5.1% في 2025. يأتي ذلك بالتزامن مع عودة مستويات النمو لطبيعتها، مع انخفاض أسعار الفائدة إلى أقل من 10%.

نتوقع أن يكون النصف الثاني 2020 نقطة انطلاق للتعافي من حيث نمو الإقراض ورد المخصصات: أظهر الربع الثاني 2020 علامات مبكرة لنمو الإقراض، مع عودة الوضع لطبيعته وبالأخص نمو الإقراض للأفراد، حيث بدأ COMI في إعادة تقييم مخاطر الائتمان عند بناء مخصصات جديدة في النصف الثاني 2020، مما قد يؤدي إلى تكوين مخصصات بشكل أقل فيما بعد.

التقييم، أطروحة الاستثمار، والمخاطر

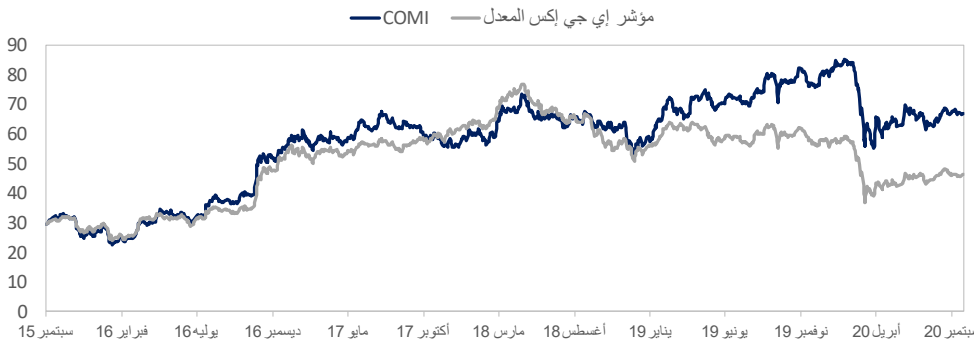
التوصية بزيادة الوزن النسبي، السعر المستهدف خلال 12 شهراً عند 85 جم للسهم (+28%): قمنا بتقييم COMI باستخدام نموذج الدخل المتبقي، لنصل إلى قيمة عادلة عند 94 جم للسهم. قمنا بتحديد السعر المستهدف خلال 12 شهراً عند 85 جم للسهم (2.15 مرة قيمة دفترية متوقعة 2020)، وبالتالي فإن توصيتنا للسهم هي زيادة الوزن النسبي. خلال آخر خمسة أعوام ارتفع سهم COMI بـ 18% في المتوسط سنوياً (متضمناً توزيعات الأرباح). منذ بداية عام 2020 وحتى الآن كان أداء سهم COMI سيئاً، حيث تراجع بنسبة 20% منذ بداية العام مما قد يمكنه معه أن يتعافى في المستقبل، وذلك على الرغم من تعرضه لبعض المخاطر النظامية على المدى القصير. نتوقع أنه وبحلول عام 2025 سيتضاعف صافي الدخل والمركز المالي للبنك تقريباً.

التداول عند خصم كبير، تقييم مغر: نرى أن خروج الأجانب في الوقت الحالي من سهم COMI، يُعد فرصة لشراء السهم بالسعر الحالي حيث يتداول عند مضاعف ربحية بناء على الأرباح المتوقعة في 2020 يقدر بـ 8.9 مرات، ومضاعف قيمة دفترية عند 1.7 مرة، وهو أقل بنسبة 20% من متوسطه خلال 14 عاماً والذي يبلغ 2.7 مرة.

أطروحة الاستثمار: انتعاش الإقراض الرأسمالي جنباً إلى جنب مع الإدارة الجيدة للأصول والالتزامات لضمان انخفاض تكلفة التمويل ومؤشرات الربحية العالية.

المخاطر: على الرغم من القاعدة المالية القوية للبنك، لا يزال البنك معرضاً لبعض المخاطر النظامية و الجيوسياسية، متضمنة المنافسة الشرسة من البنوك الأجنبية التي تدخل السوق في ضوء عمليات الدمج والاستحواذ الأخيرة والمحتملة، الانتعاش في القروض بنسب أقل من المتوقع، وموجة أخرى من جائحة كورونا تستلزم إجراءات وقائية شديدة.

الأداء النسبي للسهم (خمس أعوام)



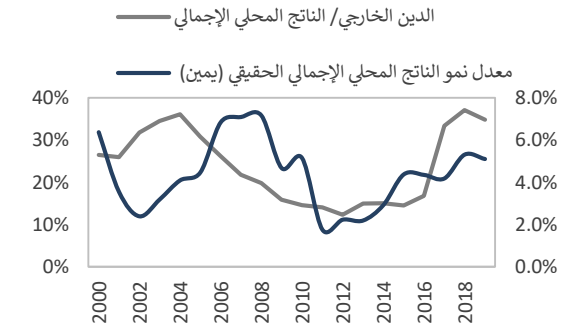
بيانات الإيرادات / الأرباح

الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع	السنوي	عدد الأسهم (مليون)	1,477.7
صافي الدخل من العائد (مليون جم)					نسبة الأسهم الحرة	74%
2020	6,195	6,282	6,031	5,874	م 24,382	98,148
2019	4,939	5,066	5,442	6,130	21,579	6,218
2018	3,260	4,593	5,455	4,529	17,837	87.10
2017	2,783	2,959	3,567	3,194	12,504	51.20
2016	2,268	2,266	2,532	2,952	10,018	229
2015	1,870	1,939	2,099	2,208	8,115	7.74
صافي الدخل (مليون جم)					مضاعف الربحية آخر 12 شهراً	8.6
2020	2,399	2,599	2,931	3,261	م 11,190	7.50
2019	2,644	2,711	3,187	3,259	11,800	8.9
2018	2,018	2,399	2,586	2,247	9,249	1.7
2017	1,785	1,821	2,082	1,861	7,550	1.00
2016	1,329	1,401	1,703	1,518	5,951	1.2
2015	1,080	1,119	1,312	1,130	4,641	0.95
					بيتا 5 أعوام	15%
					لنمو السنوي المركب المتوقع لربحية السهم - 5 أعوام	

نبذة عن النشاط

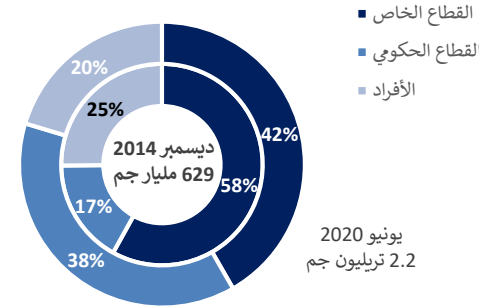
الدين الخارجي يدعم نمو الناتج المحلي الإجمالي: مصر حالياً في منتصف دورة أعمال مدتها 10 أعوام، وتم تمويل المرحلة الأولى من تلك الدورة من 2012 إلى 2019 عن طريق الدين الخارجي. خلال الأربعين عاماً السابقة كانت دورة الأعمال كل عشرة أعوام تنتقل من قاع إلى قاع، وكانت كل دورة أعمال تشهد في بدايتها انخفاض قيمة/تعويم الجنيه المصري، ولم تكن الدورة الحالية بمعزل عن سابقتها. فمنذ أن تم تعويم الجنيه المصري في 3 نوفمبر 2016 تسارع معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى 5.3% في 2018، وهو قريب من العائد المحتمل طويل الأجل (وصلت نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في عام 2000 إلى 6.4%). ومع ذلك فإن هذا النمو تم تمويله في الأغلب عن طريق الدين الخارجي، بالإضافة إلى الانتعاش في ائتمان الشركات بالعملة المحلية والذي تم توجيه أغلبه إلى الشركات المتعاقد معها للعمل في المشروعات الصناعية والعقارية الضخمة مثل محطات توليد الطاقة، ومشاريع استخراج النفط والغاز والعاصمة الإدارية الجديدة. انعكس هذا الارتفاع في استثمارات القطاع الخاص في انتعاش نسبة النفقات الرأسمالية / الناتج المحلي للقطاع الخاص بنسبة 9% في العام المالي 2019، مقارنة بـ 7% في العام المالي 2018.

لعب الدين الخارجي دوراً رئيسياً في دعم نمو الناتج المحلي الإجمالي



المصدر: البنك المركزي المصري، بحوث برايم.

القروض المقدمة للقطاع العام تقود النمو في الإقراض

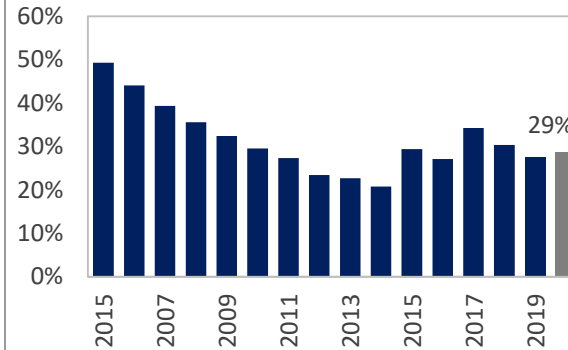


المصدر: تقارير البنك، بحوث برايم.

يستحوذ القطاع العام على حصة كبيرة من الائتمان المصرفي: نلاحظ أن التركيز المفرط على الأدوات السيادية أدى إلى تغيير ملموس في تكوين ائتمان القطاع المصرفي بحلول نهاية عام 2019. تضاعفت حصة الائتمان الممنوح للمؤسسات العامة والمملوكة للحكومة من إجمالي الائتمان القائم من 17% بنهاية 2014 إلى 38% بحلول يونيو 2020.

انخفضت مساهمة ائتمان الشركات في الناتج المحلي الإجمالي: تنعكس التحولات التدريجية في محركات النمو (نمو التمويل) بشكل أكبر في انخفاض نسبة ائتمان الشركات إلى إجمالي الناتج المحلي منذ عام 2005. مقارنة بالدورة الرأسمالية الأخيرة (2005-2008)، عندما كانت النسبة تحوم حول 40%، كانت النسبة تنخفض بشكل مطرد، لتصل إلى أقل من 30% في الربع الثالث من العام المالي 2020 (بنهاية مارس 2020).

انخفض قروض الشركات للناتج المحلي الإجمالي منذ عام 2005



المصدر: تقارير البنك، بحوث برايم.

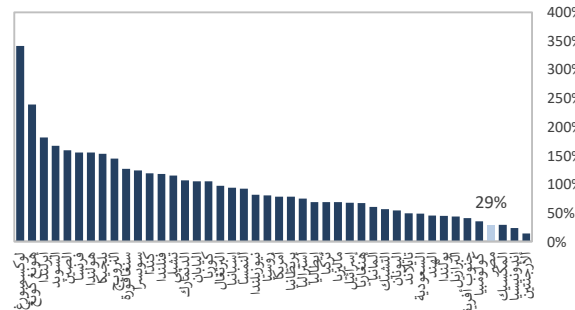
هل هناك علامات على الانتعاش في جانب الإقراض للشركات؟ نعم. كما في نهاية مارس 2020 بلغت نسبة القروض المقدمة للشركات (1,594 مليار جم) إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (5,571 مليار جم) ما نسبته 29%. وتعد هذه النسبة متدنية للغاية مقارنة بالدول المتقدمة والناشئة. ولكن لا يدعو هذا الأمر للدهشة خاصة مع ضعف نشاط القطاع الخاص بسبب الأجواء النقدية الصارمة جداً، وكذلك بيئة الأعمال غير المستقرة، مما وضع سقفاً لمدى سرعة نمو القروض المقدمة للشركات خاصة طويلة الأجل. في حالة البنك التجاري الدولي يتركز ما يقرب من ثلاثة أرباع القروض المقدمة للشركات في آجال استحقاق تقل عن عام واحد.

عادة ما ترتفع معدلات الإقراض للأفراد في الظروف الأكثر ضبابية: على النقيض، فإن النمو في القروض المقدمة للأفراد شهد حالة من الزخم خاصة بعد عملية تعويم الجنيه، حيث واجه المستهلكون شحاً في السيوالة لشراء السلع المعمرة بسبب تقلص الدخل الحقيقي. ويتضح هذا من خلال حقيقة أن القروض بالعملة المحلية المقدمة للقطاع العائلي حققت نمواً سنوياً مركباً خلال

ثلاثة أعوام (2016-2019) بلغ 20%. نلاحظ أن هذا النمو انطلق من مستوى منخفض. كذلك لا تزال نسبة قروض القطاع العائلي إلى الناتج المحلي الإجمالي منخفضة عند 8%. وبلغت نسبة القروض المقدمة للأفراد كما في مارس 2020 (427 مليار جم) إلى الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (في التسعة أشهر الأولى من 2020: 5,571 مليار جم)، مقارنة بمتوسط تلك النسبة في الأسواق الناشئة عند 42%.

ارتفاع النفقات الرأسمالية العامة مدعوماً بالمبادرات: بالنظر إلى العوامل التي قد تقف خلف الإنفاق الاستثماري، فمن الواضح أن الاستثمارات الخاصة (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) كانت قد تراجعت خلال العقد الماضي، وأظهرت بعض التعافي الجزئي خلال العام المالي 2019. وفي المقابل اكتسبت استثمارات القطاع العام زخماً على مستوى كل من مشاريع البنية التحتية والبنية الفوقية. من الملفت أنه ومن أجل تحفيز الإنفاق الاستثماري بالقطاع الخاص أطلق البنك المركزي المصري سلسلة من المبادرات أواخر العام المالي 2020، لخفض تكلفة التمويل على قطاعات بعينها، وعلى رأسها قطاعات العقارات والصناعة والسياحة.

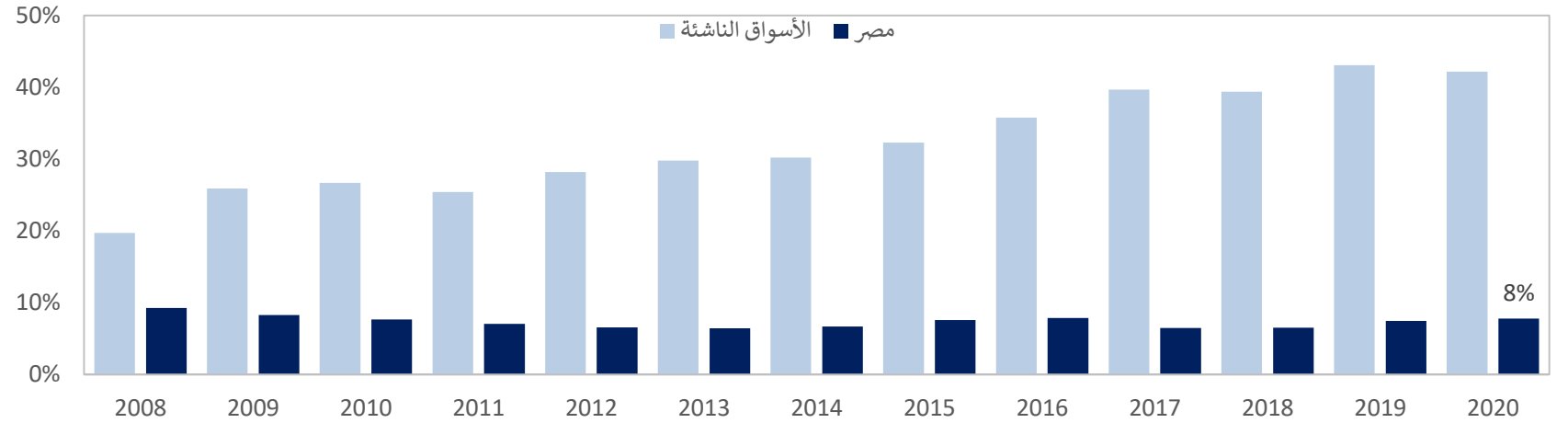
نسبة القروض الممنوحة للشركات غير المالية من الناتج المحلي الإجمالي في الأسواق الناشئة



المصدر: BIS.

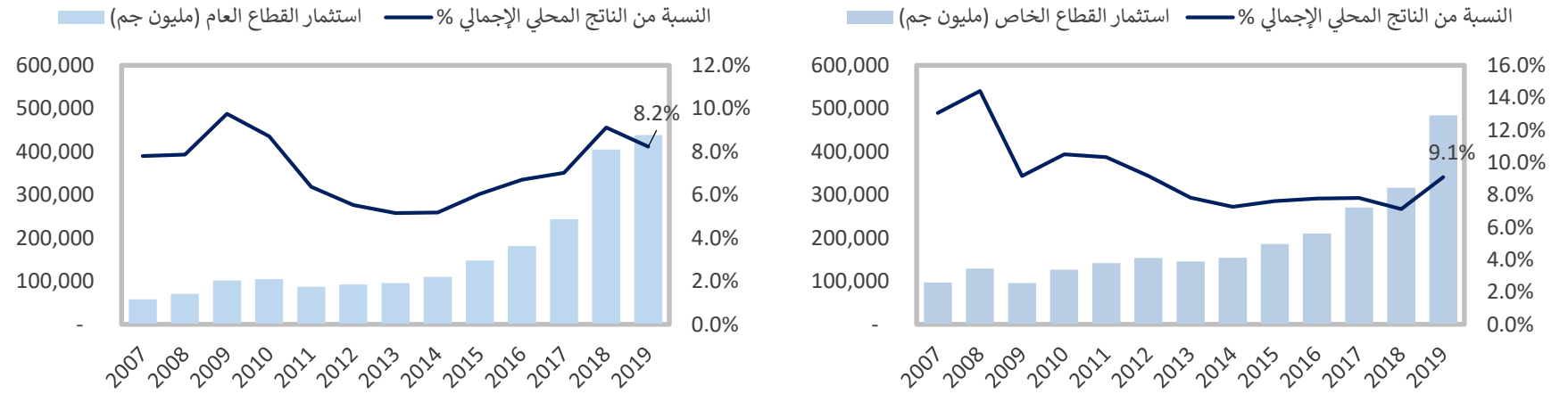
نبذة عن النشاط (تابع)

يُعد مستوى مساهمة قروض الأفراد في الناتج المحلي الإجمالي في مصر منخفضاً مقارنةً بالأسواق الناشئة



المصدر: BIS.

سيتم تعافي النفقات الرأسمالية للقطاع الخاص بحلول 2021 مع تحسن مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي. على النقيض من ذلك، سيتم تخفيض النفقات الرأسمالية للقطاع العام

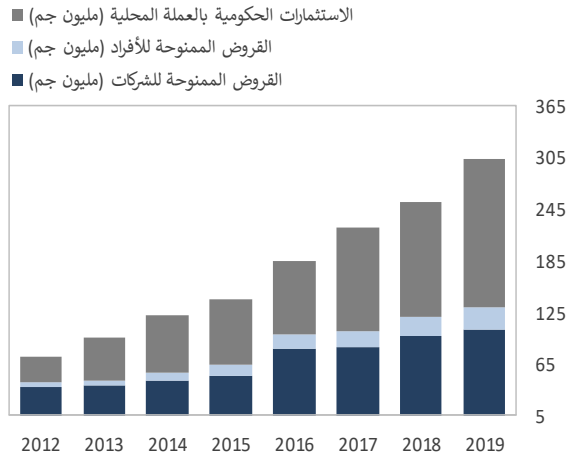


المصدر: تقارير البنك، بحوث برايم.

المصدر: تقارير البنك، بحوث برايم.

استغلال الفرص الجديدة: سيظل البنك التجاري الدولي مستفيداً من دورة الأعمال خلال فترة توقعاتنا. قام البنك بالتوسع في قائمة المركز المالي له من خلال التركيز على الاستثمار في الديون السيادية بالعملة المحلية من عام 2012 إلى عام 2019، وهي الفترة التي كان الائتمان المُقدم للشركات فيها ضعيفاً نسبياً بسبب الأجواء الاجتماعية والسياسية المتوترة. بناءً على ذلك ارتفعت نسبة سندات الخزنة إلى إجمالي الأصول من 50% في نهاية 2012 إلى 63% في نهاية مارس 2020، وبالمضي قدماً سوف يستمر التحول وبشكل سريع من الائتمان الحكومي إلى الائتمان من القطاع الخاص في دعم الاستقرار في عمليات البنك وصافي أرباحه. وفي الوقت نفسه ستحافظ المخصصات المتراكمة على جودة الأصول مع التوقعات بتحسن نسبة القروض المتعثرة من 4% بالنصف الأول 2020 إلى 3% في نهاية 2025. ومع ذلك نتوقع تراجع نسبة تغطية المخصصات من 268% بالنصف الأول 2020 إلى 132% بحلول العام 2025.

يتم اللجوء لأدوات الخزنة عندما يكون الإقراض ضعيفاً



المصدر: تقارير البنك، بحوث برايم.

الافتراضات الرئيسية

تراجع أرباح COMI إلى 10 مليار جم في 2020: نتوقع تراجع صافي أرباح البنك خلال العام 2020 إلى 10 مليار جم وبنسبة تراجع 15% على أساس سنوي مقارنة بـ 11.8 مليار جم في 2019. التراجع بالأرباح سيكون للأسباب التالية: (1) تراكم المخصصات في النصف الثاني 2020 (نسبة تغطية القروض غير المنتظمة تبلغ 257%)، (2) ارتفاع نسبة التكلفة إلى الدخل، (3) الضعف في حجم القروض بالنصف الأول 2020، و(4) معدلات الكوريدور المنخفضة بمقدار 350 نقطة أساس.

تراجع العائد على حقوق الملكية في 2020: نحن نتوقع أن يصل العائد على حقوق الملكية (المعدل بحصة الموظفين ومجلس الإدارة من الأرباح) إلى 16% في عام 2020. وجاء كل ذلك على الرغم من ارتفاع هامش صافي الدخل من العائد بنسبة 7.1% في عام 2020 نتيجة الميل إلى سندات الخزنة طويلة الأجل منذ أواخر عام 2018.

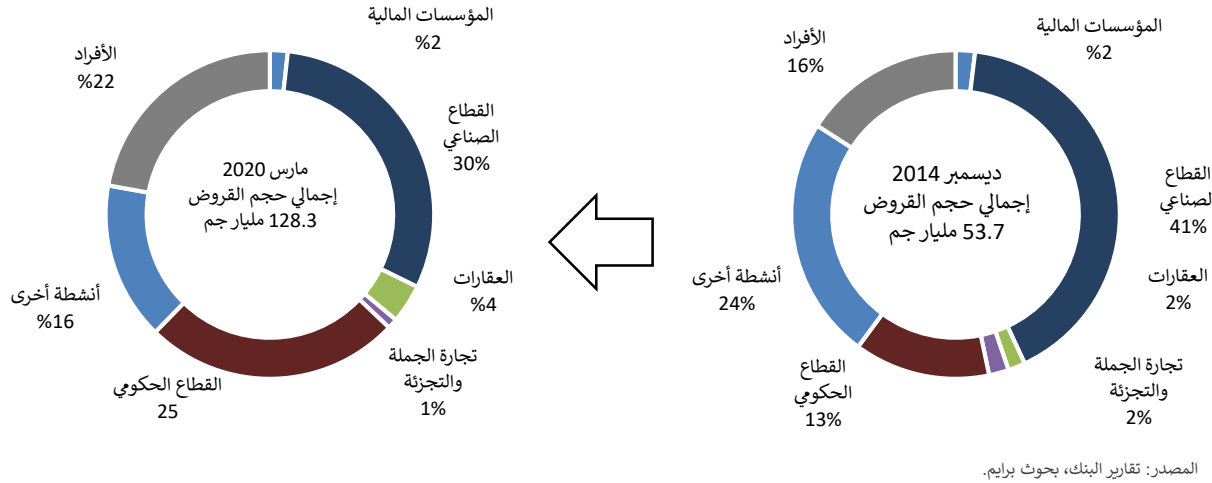
لا توجد علامات على الانتعاش في التمويل الرأسمالي في النصف الثاني 2020: في الربع الأول 2020 شكل إجمالي القروض المستحقة خلال ثلاثة أشهر 72% من إجمالي القروض، واستناداً إلى توجيهات الإدارة وتحليلنا الاقتصادي من غير المرجح أن تبدأ الشركات المصرية في مشروعات توسعية خلال الفترة المتبقية من عام 2020، وذلك وسط وجود فوائض في العديد من القطاعات، مع حالة عدم اليقين فيما يخص التوقعات على المستويين العالمي والإقليمي بالنسبة لجائحة كوفيد-19.

نمو القروض المقدمة للقطاع العائلي: نتوقع أن تقترب القروض المقدمة للقطاع العائلي من ربع محفظة الائتمان بنهاية عام 2020. في عام 2019 قفز حجم القروض المقدمة للقطاع العائلي لتمثل حوالي 20.8% من إجمالي محفظة القروض. وفي ديسمبر 2019 قام البنك المركزي بتعديل الحد الائتماني للقطاع العائلي من خلال رفع الحد الأقصى للقسط الشهري للقرض من 35% إلى 50% من إجمالي الدخل الشهري للعميل، وهو ما قد يدعم تسارع النمو في الجزء الخاص

بقروض الأفراد (بلغ +17.4% على أساس سنوي في 2019 و+15% في النصف الأول 2020).

ارتفاع التمويل الرأسمالي بعد عام 2021: نتوقع أن يؤدي النمو في التمويل الرأسمالي والنمو المستدام في القروض المقدمة للأفراد إلى رفع نسبة القروض إلى الودائع لتصل إلى 63% بنهاية عام 2025. ارتفعت النفقات الرأسمالية لشركات القطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي بالفعل في عام 2019 إلى 9%، ويرجع ذلك إلى التوسع في الاستثمارات بقطاع المواد الهيدروكربونية (خاصة الغاز الطبيعي)، قطاع الكهرباء، قطاع الاتصالات، والبنية التحتية. ومن المرجح أن تكون المرحلة التالية من دورة النفقات الرأسمالية مدعومة بقطاعات البتروكيماويات والطاقة المتجددة وتحلية المياه والصناعات التحويلية المتنوعة.

فقد القطاع الخاص معظم حصته لصالح القطاع العام بسبب الظروف غير المواتية



التعليق

- بدعم من النمو في محفظة القروض الرأسمالية بداية من عام 2022.
- نظراً لسياسة البنك المتمثلة في التركيز على زيادة محفظة القروض الممنوحة للأفراد.
- ستساهم محفظة السندات الحكومية في تعزيز نمو الأصول.
- سوف تتعزز مع نمو القروض المقدمة للشركات.
- بدعم من حلول موعد استحقاق شهادات الإيداع الصادرة عن طريق البنوك الحكومية.

افتراضات مختارة لأهم مؤشرات الأداء

مؤشرات الأداء الرئيسية في قائمة المركز المالي	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
الحصة السوقية من إجمالي الأصول	9.4%	9.2%	8.7%	8.2%	7.7%	7.2%	6.6%	6.3%	6.1%	6.7%
نسبة القروض إلى الودائع	63.3%	58.8%	55.7%	52.7%	49.4%	41.5%	43.1%	41.9%	40.8%	42.3%
الحصة السوقية من قروض الشركات	10.0%	9.4%	8.8%	8.2%	7.6%	7.4%	6.9%	7.4%	7.3%	6.6%
الحصة السوقية من قروض الأفراد	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	12.3%	18.5%	14.8%
أذون الخزنة / إجمالي الأصول	37.9%	38.9%	39.9%	40.9%	41.9%	42.9%	43.9%	33.8%	28.1%	23.4%
الاستثمارات المالية / إجمالي الأصول	10.7%	10.3%	10.1%	9.9%	9.7%	9.5%	9.3%	8.6%	9.7%	10.5%
الحصة السوقية من ودائع الشركات	8.9%	8.3%	7.9%	7.5%	7.1%	6.9%	6.3%	6.9%	6.5%	7.2%
الحصة السوقية من ودائع الأفراد	9.3%	8.9%	8.5%	8.1%	7.7%	7.3%	7.0%	6.4%	6.9%	7.7%
مؤشرات الأداء الرئيسية في قائمة الدخل	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
متوسط العائد على حقوق الملكية	23.3%	24.0%	22.9%	22.7%	22.4%	20.3%	27.4%	29.5%	30.4%	31.5%
معدل الضريبة الفعلي	28.6%	28.7%	29.4%	28.2%	28.4%	32.8%	28.1%	28.4%	26.9%	25.1%
تكلفة التمويل	2.9%	3.3%	3.7%	3.6%	4.4%	3.8%	6.4%	6.7%	6.3%	4.5%
تكلفة المخاطر	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.9%	2.0%	1.2%	2.9%	2.0%	1.0%
التكلفة للدخل	21.2%	21.7%	22.2%	22.7%	23.2%	25.0%	27.7%	26.5%	25.5%	26.2%

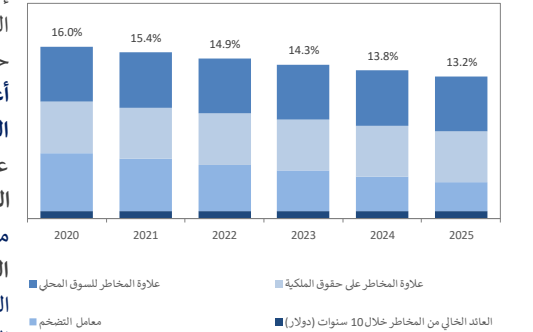
المصدر: تقارير البنك، بحوث برايم.

مدخلات التقييم الرئيسية

تكلفة حقوق الملكية المستدامة
13.2%

معدل النمو المستدام
6.0%

هيكل العائد على حقوق الملكية



المصدر: بحوث برايم.

مصفوفة العائد والمخاطرة

الرمز	العائد			مخاطرة
	زيادة الوزن	محايد	تخفيض الوزن	
				منخفضة
		✓		متوسطة
				مرتفعة

المصدر: بحوث برايم.

نموذج التقييم

التقييم بالتدفقات النقدية المخصومة وفقاً لسيناريو الحالة الرئيسية

التقييم بنموذج الدخل المتبقي	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
صافي الدخل بعد خصم 1% لصندوق تطوير القطاع	11,079	13,960	16,413	19,102	23,255	26,255
تعديلات أخرى (حصة العاملين من الأرباح)	1,274	1,605	1,888	2,197	2,674	3,019
صافي الدخل المعدل	9,805	12,354	14,526	16,905	20,580	23,236
إجمالي حقوق المساهمين	58,410	67,608	78,145	90,360	105,490	122,073
الشهرة والأصول غير الملموسة الأخرى	-	-	-	-	-	-
حقوق الملكية الملموسة	58,410	67,608	78,145	90,360	105,490	122,073
أعباء رأس المال	8,298	9,020	10,067	11,207	12,464	13,975
الربح الاقتصادي	1,506	3,335	4,458	5,698	8,117	9,261
عامل الخصم	0.97	0.84	0.73	0.64	0.56	0.49
القيمة الدفترية للربح الاقتصادي خلال فترة التوقعات	1,454	2,789	3,245	3,627	4,540	4,575
مجموع القيمة الدفترية						
القيمة النهائية						
القيمة الدفترية من القيمة المستهدفة						
القيمة بداية الفترة						
القيمة						
عدد الأسهم						
القيمة العادلة للسهم (جم)						

المصدر: بحوث برايم.

الأقران (كما في 5 أكتوبر 2020)

الرمز	رأس المال السوقي الحالي (مليون دولار)	العائد منذ بداية العام	متوسط حجم التداول اليومي 6 أشهر (الف دولار)	الأسهم حرة التداول	العائد على الملكيتة	مضاعف القيمة الدفترية	مضاعف الربحية على التوزيعات	الرمز	رأس المال السوقي الحالي (مليون دولار)	العائد منذ بداية العام	متوسط حجم التداول اليومي 6 أشهر (الف دولار)	الأسهم حرة التداول	العائد على الملكيتة	مضاعف القيمة الدفترية	مضاعف الربحية على التوزيعات
COMI	6,218	(20.0)	9,865	74	21.5%	1.9x	9.4x	QNBK	42,166	(13.0)	12,463	48	17.2%	2.3x	14.2x
QNBK	2,042	(30.9)	90	5	21.7%	0.9x	4.4x	FAB	33,060	(26.6)	12,378	63	11.6%	1.4x	11.5x
CIEB	535	(38.1)	595	32	28.3%	1.3x	4.8x	NCB	29,952	(24.0)	24,715	45	17.0%	1.8x	10.8x
HDBK	320	(7.2)	93	70	30.0%	0.6x	2.3x	NBK	22,845	(12.4)	13,845	94	9.0%	2.0x	21.9x
EXPA	190	43.2	410	25	19.5%	0.5x	3.0x	EMIRATES	14,290	(17.4)	11,135	44	16.0%	1.2x	12.4x
متوسط السوق المحلي	1,861	(10.6)	2,210	41	24.2%	1.0x	4.8x	متوسط أسواق المنطقة	28,463	(18.7)	14,907	59	14.1%	1.7x	14.2x

المصدر: بحوث برايم.

تحليل الحساسية

تكلفة حقوق الملكية المستدامة مقابل معدل النمو المستدام

تكلفة حقوق الملكية المستدامة	12.2%	12.7%	13.2%	13.7%	14.2%
معدل النمو المستدام	4.0%	5.0%	6.0%	7.0%	8.0%
93	100	108	110	124	138
88	93	101	102	103	105
80	88	88	88	88	88
79	79	79	79	79	79
76	76	76	76	76	76

المصدر: بحوث برايم.

معدل الخصم المستدام مقابل الحصة السوقية من إجمالي الأصول

الحصة السوقية المستدامة من إجمالي الأصول	11.4%	10.4%	9.4%	8.4%	7.4%
معدل الخصم على الكوريندور	6.5%	7.5%	8.5%	9.5%	10.5%
84	93	103	112	117	121
80	89	98	108	108	108
76	85	90	99	99	99
71	76	76	76	76	76
67	67	67	67	67	67

المصدر: بحوث برايم.

النموذج المالي

بيانات السهم، التقييم، ونسب التوزيع	2016 ف	2017 ف	2018 ف	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
عدد الأسهم	1,442.3	1,452.3	1,458.5	1,469.1	1,477.7	1,477.7	1,477.7	1,477.7	1,477.7	1,477.7
سعر السهم	58.5	61.9	59.3	83.0	66.5	66.5	66.5	66.5	66.5	66.5
القيمة الدفترية للسهم	14.1	19.0	23.0	35.1	39.5	45.8	52.9	61.1	71.4	82.6
ربحية السهم	4.0	5.1	6.3	8.0	7.5	9.4	11.1	12.9	15.7	17.8
التوزيعات للسهم	0.8	0.5	1.0	1.0	0.8	1.0	1.3	1.5	1.8	2.0
مضاعف القيمة الدفترية	4.2x	3.3x	2.6x	2.4x	1.7x	1.5x	1.3x	1.1x	0.9x	0.8x
مضاعف الربحية	14.5x	12.1x	9.5x	10.4x	8.9x	7.0x	6.0x	5.1x	4.2x	3.7x
العائد على التوزيعات	1.3%	0.8%	1.7%	1.2%	1.2%	1.5%	1.9%	2.3%	2.6%	3.0%
نسبة التوزيعات	18.6%	9.8%	16.0%	12.5%	10.7%	10.6%	11.3%	11.6%	11.1%	11.3%

الربحية	2016 ف	2017 ف	2018 ف	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
هامش صافي الدخل من العائد	4.9%	4.9%	6.1%	7.1%	7.1%	5.4%	5.1%	5.1%	5.2%	5.1%
هامش العائد على القروض	8.3%	10.9%	13.8%	11.7%	10.1%	10.0%	9.3%	9.3%	9.3%	8.4%
هامش العائد على الودائع	5.0%	6.5%	6.7%	7.2%	4.2%	4.3%	3.4%	3.5%	3.0%	2.8%
هامش	3.3%	4.4%	7.1%	4.5%	5.9%	5.7%	5.9%	5.7%	6.3%	5.6%
صافي الدخل من العائد/ إجمالي الدخل من العمليات الرئيسية	77.4%	76.3%	82.0%	86.1%	85.7%	88.1%	88.9%	91.2%	92.7%	93.4%
صافي الدخل من غير العائد/ إجمالي الدخل من العمليات الرئيسية	22.6%	23.7%	18.0%	13.9%	14.3%	11.9%	11.1%	8.8%	7.3%	6.6%
تكلفة الدخل	20.8%	20.3%	20.9%	21.7%	25.0%	23.2%	22.7%	22.2%	21.7%	21.2%
معدل الضريبة الفعلي	25.1%	26.9%	28.4%	28.1%	32.8%	28.4%	28.2%	29.4%	28.7%	28.6%
متوسط العائد على حقوق الملكية	31.5%	30.4%	29.5%	27.4%	20.3%	22.4%	22.7%	22.9%	24.0%	23.3%
فوائد ضريبية	74.0%	73.1%	72.6%	71.4%	67.9%	71.6%	71.8%	70.6%	71.3%	71.4%
الرافعة المالية	11.72	11.25	10.18	8.47	7.69	8.07	8.39	8.67	8.89	8.89
العائد على متوسط الأصول	2.7%	2.7%	2.9%	3.2%	2.8%	2.6%	2.7%	2.6%	2.7%	2.6%
تكلفة المخاطر	1.0%	2.0%	2.9%	1.2%	2.0%	0.9%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%
صافي القروض / إجمالي الأصول	38.8%	31.7%	33.4%	32.7%	31.9%	38.4%	41.0%	43.3%	45.6%	50.1%
تكلفة التمويل	4.5%	6.3%	6.7%	6.4%	3.8%	4.4%	3.6%	3.7%	3.3%	2.9%

كفاية رأس المال	2016 ف	2017 ف	2018 ف	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
معدل كفاية رأس المال	14.0%	18.0%	19.1%	26.1%	23.5%	20.8%	19.6%	18.6%	20.9%	18.7%
من المستوى الأول (Tier 1)	12.9%	14.9%	16.2%	23.6%	20.4%	18.4%	17.5%	16.8%	19.3%	17.5%
حجم مخاطر الأصول/ إجمالي الأصول	56.9%	57.2%	54.4%	51.6%	46.5%	50.4%	51.6%	52.9%	54.8%	61.7%

جودة الأصول	2016 ف	2017 ف	2018 ف	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
نسبة القروض المنتظمة%	68.3%	69.5%	78.6%	85.6%	85.0%	85.0%	85.0%	80.0%	50.0%	50.0%
نسبة قروض المتابعة العامة	18.4%	15.5%	11.7%	6.9%	8.0%	10.0%	10.0%	16.0%	44.5%	45.5%
نسبة قروض المتابعة الخاصة	6.5%	8.0%	5.7%	3.5%	3.0%	1.0%	1.0%	0.5%	2.0%	1.5%
نسبة القروض غير المنتظمة%	6.8%	7.0%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	3.5%	3.5%	3.0%
نسبة تغطية المخصصات للقروض غير المنتظمة	148.1%	154.5%	268.9%	225.8%	220.4%	166.3%	138.8%	138.3%	122.9%	132.0%

الكفاءة	2016 ف	2017 ف	2018 ف	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
عدد العاملين (بالآلاف)	6.4	6.6	6.8	6.9	7.0	7.1	7.2	7.2	7.2	7.3
عدد الفروع	168	174	181	180	180	180	180	180	180	180
صافي الربح/ عدد العاملين	0.9	1.2	1.4	1.7	1.6	2.0	2.3	2.7	3.2	3.6
صافي الربح/ عدد الفروع	35.4	43.4	51.1	65.6	62.2	78.3	92.1	107.2	130.5	147.3
متوسط العائد/ الفروع	38	38	37	38	39	39	40	40	40	40

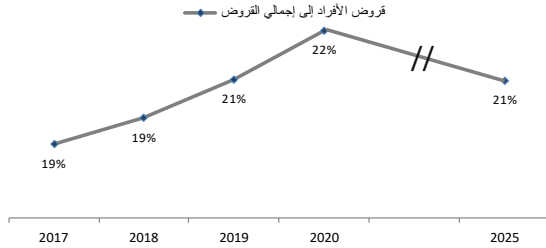
السيولة	2016 ف	2017 ف	2018 ف	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
نسبة القروض إلى الودائع	42%	41%	42%	43%	42%	49%	53%	56%	59%	63%
استثمارات في أدوات الدين وأرصدة لدى البنوك/ إجمالي الأصول	60%	62%	60%	58%	62%	57%	56%	54%	51%	46%
الأصول المدرة للعائد/ إجمالي الأصول	93%	92%	91%	89%	92%	93%	94%	93%	93%	93%
الرافعة المالية	6%	7%	8%	10%	8%	8%	8%	8%	9%	9%
مضاعف السيولة	12.4	10.4	10.0	7.5	7.9	8.2	8.5	8.8	9.0	8.8

قائمة المركز المالي (مليار جم)	2016 ف	2017 ف	2018 ف	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
نقدية وأرصدة لدى البنك المركزي	10.5	14.7	20.1	28.3	23.1	22.2	20.0	23.9	28.4	32.3
أرصدة لدى البنوك	58.0	45.3	46.5	28.4	36.9	38.9	40.0	43.7	52.0	59.2
أذون خزانة وأوراق حكومية أخرى	39.2	54.5	42.0	27.6	51.6	46.3	58.9	64.4	64.7	28.3
استثمارات مالية	61.8	82.9	115.6	169.9	198.2	233.2	272.9	317.6	368.5	408.6
الدخل من الديون والاستثمارات	60.9	82.8	115.5	169.9	198.2	233.1	272.8	317.6	368.4	408.6
قروض وسلف للبنوك	0.2	0.0	0.1	0.6	0.7	0.9	1.1	1.3	1.5	1.7
قروض وسلف للملاء (بالصافي)	86.0	88.4	106.3	119.3	135.3	195.3	250.4	316.4	397.4	507.2
إجمالي القروض	98.1	102.4	119.4	131.2	148.5	209.4	265.4	332.8	415.5	528.6
قروض الشركات	82.7	83.4	96.2	104.0	115.1	166.7	209.3	261.3	324.8	418.8
قروض الأفراد	15.4	19.0	23.2	27.3	33.4	42.7	56.1	71.5	90.7	109.8
مشترقات مالية	0.3	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
استثمارات في شركات تابعة وشقيقة	0.4	0.1	0.1	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9	1.1
أصول غير ملموسة	0.5	0.4	0.2	-	-	-	-	-	-	-
أصول أخرى	5.4	6.9	9.6	9.7	11.6	14.0	16.8	20.0	23.8	27.1
أصول ثابتة (بالصافي)	1.3	1.4	1.7	2.2	2.8	3.7	4.8	6.2	8.0	10.4
أصول ضريبية مؤجلة	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	0.9	1.0
إجمالي الأصول	263.9	294.8	342.5	386.8	461.6	556.0	666.4	795.2	946.2	1,077.0

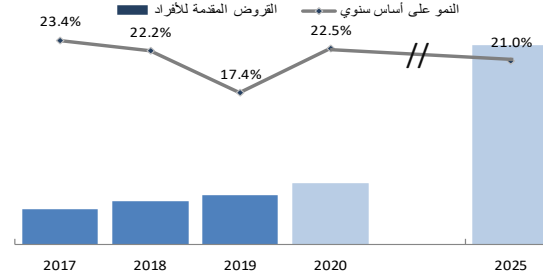
أصدة مستحقة من البنوك	3.0	1.9	7.3	11.8	29.9	45.9	62.8	82.2	103.9	85.4
إجمالي الالتزامات	232.0	250.8	285.3	304.4	357.5	424.2	504.0	597.4	707.2	834.9
ودائع الشركات	110.4	107.8	116.9	120.6	142.7	167.3	193.3	223.0	257.2	295.3
ودائع الأفراد	121.6	143.0	168.5	183.9	214.9	256.9	310.7	374.3	450.0	539.5
مشترقات مالية	0.3	0.2	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.8
قروض أخرى	0.2	3.7	3.7	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
التزامات أخرى	3.6	5.5	6.5	8.4	6.7	8.1	9.8	11.8	14.1	16.8
نخصصات	1.5	1.6	1.7	2.0	2.2	2.6	3.2	3.8	4.6	5.5
التزامات ضرائب الدخل الجارية	2.0	2.8	3.6	4.6	3.3	4.0	4.9	5.9	7.0	8.4
إجمالي الالتزامات	242.6	266.4	308.3	334.9	403.1	488.4	588.3	704.8	840.7	954.9
إجمالي حقوق الملكية	21.3	28.4	34.2	51.9	58.4	67.6	78.1	90.4	105.5	122.1
إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية	263.9	294.8	342.5	386.7	461.6	556.0	666.4	795.2	946.2	1,077.0

قائمة الدخل (مليار جم)	2016 ف	2017 ف	2018 ف	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
عائد القروض والإيرادات المشابهة	19.1	28.7	37.4	42.6	40.1	45.5	49.6	60.5	69.2	75.5
تكلفة الودائع والتكاليف المشابهة	(9.1)	(16.2)	(19.6)	(21.0)	(15.7)	(20.4)	(25.5)	(25.5)	(27.0)	(27.2)
صافي الدخل من العائد	10.0	12.5	17.8	21.6	24.4	25.1	29.1	35.0	42.2	48.3
صافي الخلل من الأتعاب والعمولات	1.5	2.1	2.4	2.3	2.3	2.7	3.1	3.1	3.3	3.7
الدخل من العمليات الرئيسية	11.6	14.6	20.2	23.9	26.6	27.8	32.1	38.1	45.5	52.0
إيراد توزيعات أرباح	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
صافي دخل المتاجرة	1.3	1.3	1.1	0.7	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
أرباح (خسائر) من الاستثمارات المالية	0.0	0.5	0.4	0.5	1.2	0.6	0.5	0.2	(0.1)	(0.4)
الدخل من غير العائد	2.9	3.9	3.9	3.5	4.1	3.4	3.6	3.4	3.3	3.4
إجمالي الدخل من العمليات الرئيسية	12.9	16.4	21.8	25.1	28.4	28.5	32.7	38.4	45.5	51.7
مصروفات إدارية	(2.4)	(3.1)	(4.2)	(5.0)	(6.7)	(5.0)	(5.6)	(6.5)	(7.5)	(8.3)
إيرادات (مصروفات) تشغيل أخرى	(1.2)	(1.1)	(1.6)	(1.8)	(2.6)	(2.0)	(2.4)	(2.9)	(3.5)	(4.0)
الأرباح التشغيلية	9.3	12.2	16.0	18.2	19.2	24.6	21.5	29.1	34.5	39.3
عبء الاضمحلال عن خسائر الائتمان	(0.9)	(1.7)	(3.1)	(1.4)	(2.7)	(1.8)	(1.6)	(1.7)	(1.6)	(2.2)
الأرباح التشغيلية بعد عبء الاضمحلال عن خسائر الائتمان	8.4	10.5	12.9	16.8	16.5	19.7	23.1	27.3	32.9	37.1
استهلاك أصول غير ملموسة	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	-	-	-	-	-
صافي الربح قبل ضرائب الدخل	8.0	10.3	12.7	16.5	16.5	19.7	23.1	27.3	32.9	37.1
مصروفات ضرائب الدخل	(2.0)	(2.8)	(3.6)	(4.6)	(5.4)	(5.6)	(6.5)	(8.0)	(9.5)	(10.6)
أصول ضريبية مؤجلة	(0.1)	(0.0)	0.1	(0.1)	0.1	-	-	-	-	-
صافي الدخل	6.0	7.6	9.2	11.8	11.2	14.1	16.6	19.3	23.5	26.5

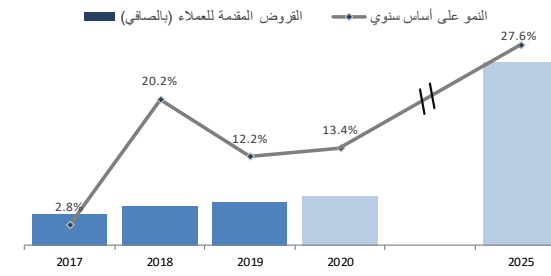
مساهمة قروض الأفراد في إجمالي القروض: من المتوقع أن يتم تعزيزها في عام 2020، قبل أن تتراجع بنهاية فترة توقعاتنا.



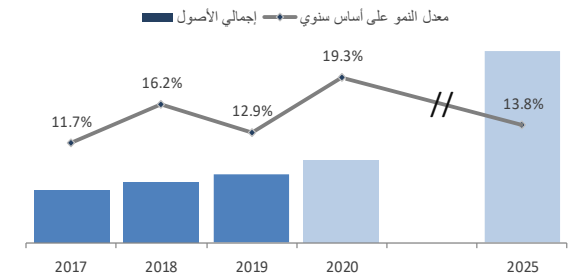
القروض المقدمة للأفراد: أظهرت حالة من التعافي بالربع الثاني 2020، والذي من المرجح أن تستمر بالنصف الثاني 2020.



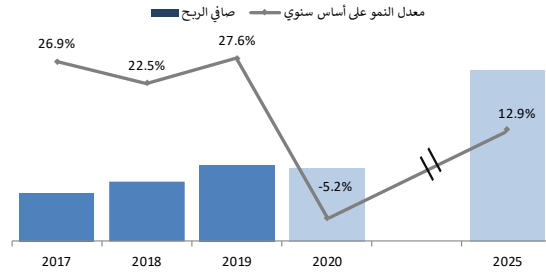
صافي الإقراض: من المرجح أن يبدأ التعافي في حجم قروض الإنفاق الرأسمالي بداية من عام 2022.



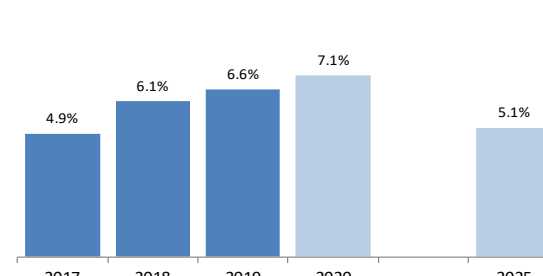
إجمالي الأصول: من المتوقع أن يتعافى مع الانتعاش التدريجي في ائتمان الشركات.



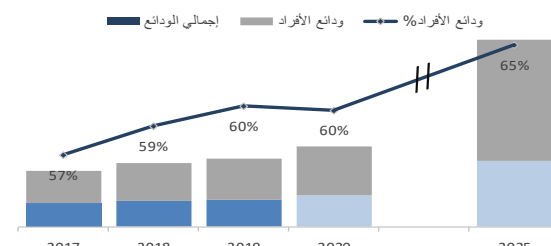
صافي الربح: رغم التوقعات بتراجعها في عام 2020، إلا أنه من المتوقع أن يتضاعف بحلول عام 2025.



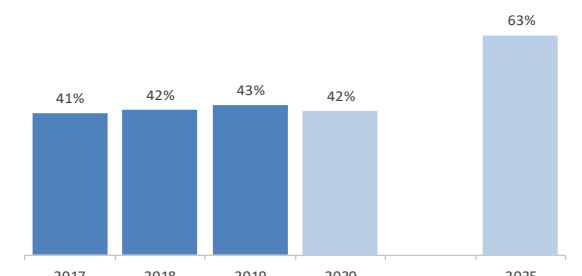
هامش صافي الدخل من العائد: سيظل مرتفعاً في عام 2020 بدعم من الأصول طويلة الجلة ليبدأ في الانخفاض من بعد ذلك.



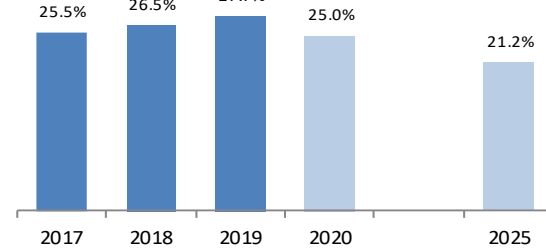
إجمالي الودائع: من المتوقع ارتفاعها بداية من عام 2021، بدعم من ودائع الأفراد، خاصة مع حلول موعد استحقاق شهادات الإيداع الخاصة بالبنوك الحكومية.



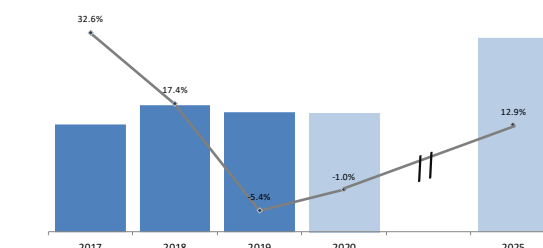
نسبة القروض للودائع: مزيج من الانتعاش في ائتمان الشركات والأفراد لدفعها إلى أعلى من 60% بحلول عام 2025.



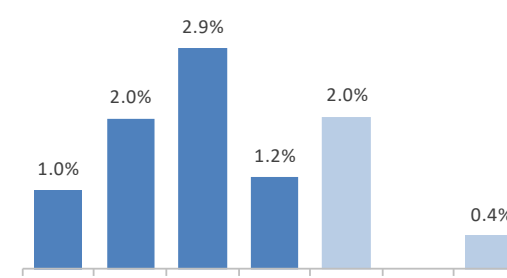
التكلفة إلى الدخل: سترتفع في عام 2020 نظراً للتبرعات التي قام بها البنك، والإجراءات الاحترازية، قبل تراجعها في عام 2021 بسبب الكفاءة التشغيلية.



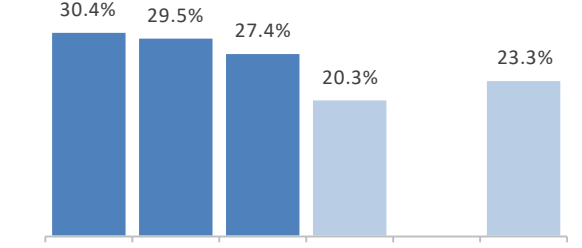
صافي الرسوم والعمولات: ضعيف بسبب اتفاقيات التوريد داخل الشركات الكبرى، ومن المتوقع تعافيتها مع تعافي الإنفاق الرأسمالي في عام 2022.



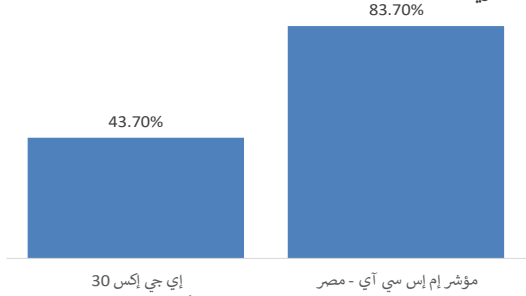
تكلفة المخاطر: تطبيق المعيار الدولي IFSR9 سيعيد تقييم احتمالية التخلف عن السداد لرفع تكلفة المخاطر في عام 2020.



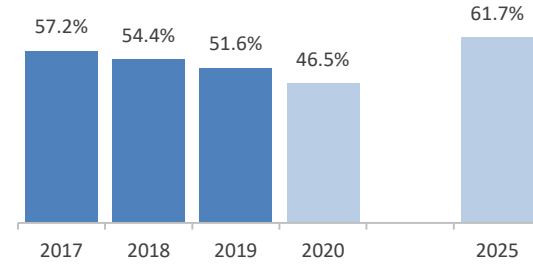
العائد على متوسط حقوق الملكية: من المتوقع أن يتعرض لضغط في عام 2020 لارتفاع تكلفة المخاطر، ليبدأ في التعافي خلال فترة توقعاتنا.



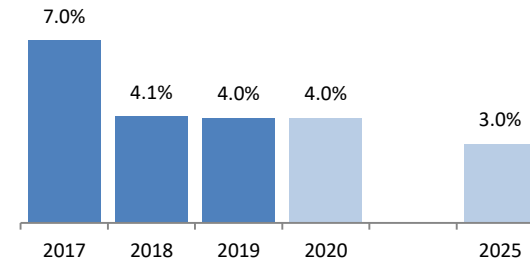
استحواذ التجاري الدولي على نصيب الأسد بين مؤشرات السوق: مؤشري إي جي إكس 30 وإم إس سي 30 للأسهم المصرية.



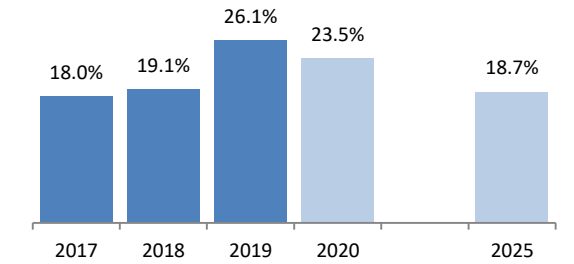
الأصول المرحجة بالمخاطر إلى الأصول: على الرغم من تخفيف الضغط عليها في عام 2020، من المتوقع أن ترتفع بحلول عام 2025 مع انتعاش الإقراض.



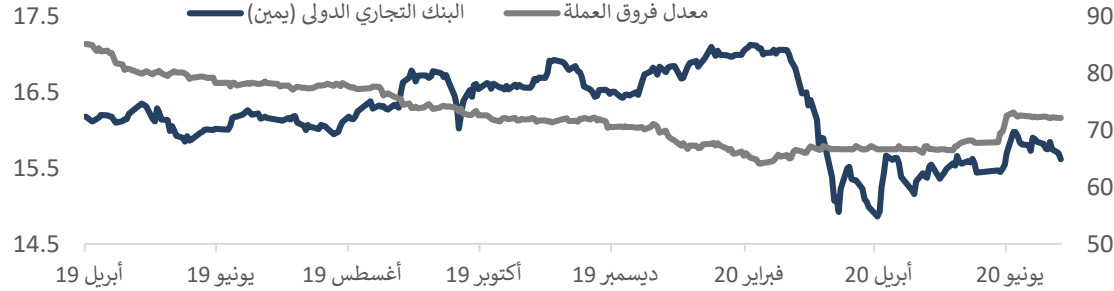
القروض غير المنتظمة: غير مقلقة نظراً لتركيز البنك على الشركات متعددة الجنسيات والشركات المصرية الكبرى، معتمداً على النسبة المرتفعة لتغطية القروض المتعثرة.



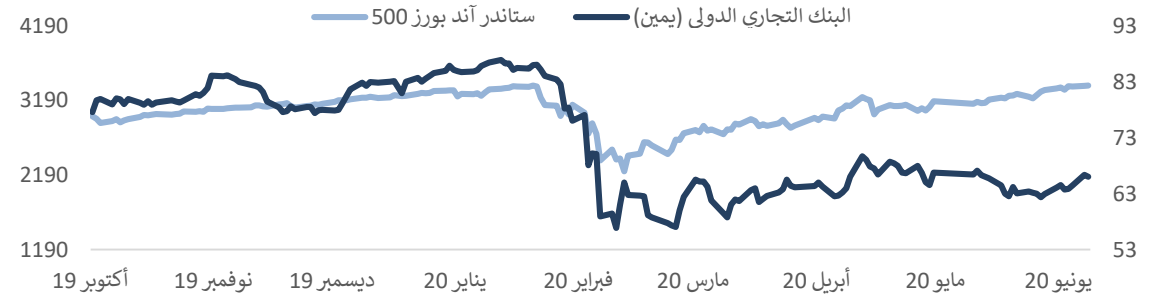
نسبة كفاية رأس المال: أعلى بكثير من الحد الأدنى الذي يفرضه مؤشر D-SIBs والبالغ 14% ومن المتوقع أن يظل أعلى من 20% في عام 2020 بفضل القرض المساند من CDC.



COMI مقارنةً بسعر الصرف: نظراً لأن البنك التجاري الدولي يتمتع بمركز مالي مرتفع في الجزء المُقوم بالعملة الأجنبية، فإن السهم يسير عكس اتجاه الجنيه المصري في أدائه، حيث إن 40% من محفظة قروض البنك بالعملة الأجنبية. يُعتبر COMI شديد الحساسية لتحركات العملات الأجنبية، وهو ما يجعله معرضاً لمخاطر التغيرات في سعر صرف العملات الأجنبية (فهو يحقق مكاسب في حالة ضعف الجنيه المصري).

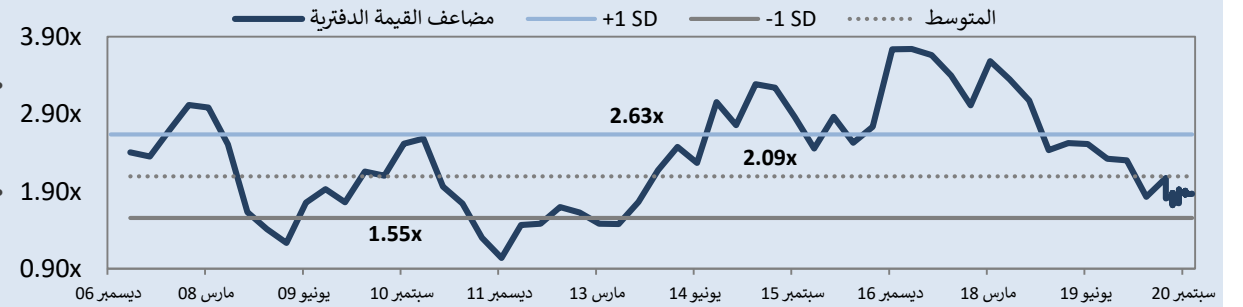


COMI مقارنةً بمؤشر S&P 500: يتحرك سهم البنك التجاري الدولي وبشكل أساسي بمعدل ارتباط إيجابي مع حركة مؤشر ستاندرد آند بورز 500 (S&P 500) وعليه فإننا نتوقع أن تحقيق مؤشر S&P 500 لقاع سيصاحبه تحقيق سهم COMI لقاع أيضاً، وهو ما قد يكون في بداية عام 2021.



يتداول سهم COMI عند مضاعف قيمة دفترية ضعيف عند 1.9 مرة وهو أقل من متوسط مضاعف القيمة الدفترية في 14 عاماً والبالغ 2.1 مرة. منذ مارس 2017 كان أعلى مضاعف قيمة دفترية يسجله السهم عند 3.74 مرة (ديسمبر 2016 ومارس 2017)، بينما كان الأدنى له 1.04 مرة (ديسمبر 2011).

وعلى مدار الأربعة عشر عاماً الماضية، تذبذب ما بين $1 \pm$ انحراف معياري (أو بين 1.55 مرة و2.63 مرة) بنسبة 78% من الفترة. ونشير إلى أن الارتفاع أعلى من $1+$ انحراف معياري جاء بعد تعويم الجنيه.



ملف الشركة

تأسس البنك التجاري الدولي (CIB) عام 1975 بملكية مشتركة بين كل من البنك الأهلي المصري (51%) وبنك تشيس مانهاتن (49%) تحت اسم "بنك تشيس الأهلي المصري"، وفي عام 1987، وبعد قرار بنك تشيس بيع حصته من الأسهم، قام البنك الأهلي المصري بزيادة حصته إلى 99.9%، وتغير اسم البنك إلى "البنك التجاري الدولي – مصر". ويُعد البنك التجاري الدولي هو البنك الأكثر ربحية في مصر منذ أكثر من 40 عاماً.

المقر الرئيسي

مبنى برج النيل، 23/21 شارل ديغول، ص. ب. 2430، الجيزة، مصر.

هاتف

+ 20237472000

البريد الإلكتروني

investor.relations@cibeg.com

موقع الكتروني

<https://www.cibeg.com>

عدد الفروع

180

رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب

السيد/ هشام عز العرب

الرئيس التنفيذي

السيد/ حسين أباطة

الرئيس التنفيذي لقطاع العمليات

السيد/ محمد سلطان

نائب الرئيس التنفيذي والمدير المالي

السيد/ لؤي أمين

أعضاء مجلس الإدارة

- 1- السيد/ هشام عز العرب، رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب
- 2- السيد/ حسين أباطة، الرئيس التنفيذي
- 3- د/ أماني أبو زيد، مدير رئيسي
- 4- السيد/ بيجان خسرو شاهي، ممثل فيرفاكس المالية القابضة
- 5- السيدة/ ماجدة حبيب، عضو مجلس إدارة غير تنفيذي
- 6- السيد/ باريش سوكتانكار، عضو غير تنفيذي مستقل
- 7- السيد/ راجيف كاكرا، عضو غير تنفيذي مستقل
- 8- الأستاذ/ شريف سامي، عضو غير تنفيذي مستقل

مراقب حسابات

برايس ووترهاوس كوبرز (PWC)

المقر

الجيزة، مصر

التأسيس

1975

عدد الموظفين

6,964

عدد المساهمين

13,133

الإدراج

البورصة المصرية: COMI (75.6% من الأسهم)
بورصة لندن: CBKD (1 شهادة إيداع دولية = 1 سهم محلي، 24.4% من الأسهم)

هيكل المساهمين

اسم المساهم	الحصة	التاريخ	التصنيف	سعر مستهدف خلال 12 شهراً
البنك الأهلي المصري	7.6%	6 أكتوبر 20	زيادة الوزن النسبي مخاطرة متوسطة	85 جم
فيرفاكس القابضة	6.6%			
آخرون	11.7%			
أسهم حرة التداول	74.1%			

برايم لتداول الأوراق المالية

شوكت المرافي

العضو المنتدب

تليفون: +202 3300 5622

SElmaraghy@egy.primegroup.org

المبيعات

محمد عزت

مدير المبيعات والفروع

ت: +202 3300 5784

MEzzat@egy.primegroup.org

محمد عشاوي

مدير مبيعات المؤسسات

ت: +202 3300 5612

MAshmawy@egy.primegroup.org

عمرو علاء، CFTE

رئيس فريق -- المؤسسات

ت: +202 3300 5609

AAlaa@egy.primegroup.org

محمد المتولي

مدير

ت: +202 3300 5610

MElmetwaly@egy.primegroup.org

عماد الصافوري

مدير

ت: +202 3300 5624

EElsafoury@egy.primegroup.org

شوكت رسلان

مدير فرع مصر الجديدة

ت: +202 3300 5110

SRaslan@egy.primegroup.org

محمد الحناوي

مدير فرع مدينة نصر

ت: +202 3300 5166

MElhenawy@egy.primegroup.org

نشوى أبو العطا

مدير فرع الإسكندرية

ت: +202 3300 5173

NAbuelatta@egy.primegroup.org

المركز الرئيسي

برايم لتداول الأوراق المالية ش.م.م.

ترخيص الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 179.

عضو بالبورصة المصرية.

2 شارع وادي النيل، برج الحرية، الدور السابع

المهندسين، الجيزة

مصر

ت: +202 3300 5700/770/650/649

ف: +202 3760 7543

قسم البحوث

عمرو حسين الألفي CFA

رئيس قسم البحوث

ت: +202 3300 5724

AElalfy@egy.primegroup.org

الفروع

مصر الجديدة

7 ميدان الحجاز

مصر الجديدة، القاهرة

مصر

ت: +202 2777 0600

ف: +202 2777 0604

مدينة نصر

9 شارع البطراوي

مدينة نصر، القاهرة

مصر

ت: +202 3300 8160

ف: +202 3305 4622

الإسكندرية

7 شارع ألبرت الأول

سموحة، الإسكندرية

مصر

ت: +202 3300 8170

ف: +202 3305 4622

إخلاء المسؤولية

المعلومات التي وردت في هذا التقرير لا علاقة لها بأية أهداف استثمارية معينة أو بموقف مالي أو نصائح خاصة لمستخدمي التقرير، سواء اطلعوا عليها بشكل مباشر أو من خلال أية مواقع إلكترونية متخصصة في هذا الشأن، ويُنشر هذا التقرير، فقط، كوسيلة لإيضاح المعلومات وليس دعوة لشراء أو بيع أية ورقة أو أداه مالية، وما لم يذكر العكس فإن أي بيانات سعرية تعد مجرد مؤشرات. ليس على الشركة مسؤولية ولا ضمان حول دقة وصحة وتمام البيانات الواردة في هذا التقرير. النتائج الماضية ليست بالضرورة مؤشرات حول الوضع المستقبلي، فقد يؤثر التغير في أسعار الصرف على أي سعر أو قيمة واردة في هذا التقرير. لا تُلزم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير قارئها اعتبارها بديلاً عن وسائلهم الخاصة للقيام بالتحليلات والاستنتاجات القائمة على فروضهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة قد تكون محلاً للتغير حتى من داخل الأقسام الأخرى لبرايم نظراً لطبيعة الفروض المستخدمة، ولا تتحمل برايم أية مسؤولية حول تعديل هذه البيانات أو الحفاظ عليها. مجموعة برايم، بكافة مديريها وموظفيها وكافة العاملين بها والعملاء قد يكون أو كان لديهم مصالح أو لديهم مواقف طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو العملات المشار إليها في التقرير وقد يقوموا بعمليات بيع أو شراء لها لمصلحتهم أو نيابة عن الغير في أي وقت. لا تتحمل مجموعة برايم أو أي من كياناتها أو موظفيها أي مسؤولية قانونية عن أي خسائر أو تلف ينتج عن إتباع هذا التقرير أياً كانت وسيلة الاطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية مواقع متخصصة بهذا الشأن، وتفرض عدد من اللوائح والقوانين عدداً من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يعني هذا الإبراء بأي حال من الأحوال حداً أو تضييقاً لحقوق أي شخص قد يمتلكها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين. علاوة على ذلك فإن مجموعة برايم أو أية من شركاتها قد تربطها أو يربطها علاقة مع الشركات الواردة في هذا التقرير.

جميع الحقوق محفوظة 2020 © مجموعة برايم، ويحظر نشر أو توزيع هذا التقرير بدون إذن مسبق من المجموعة.