

شهاب محمد حلمي / محلل مالي / [SMohammed@egy.primegroup.org](mailto:SMohammed@egy.primegroup.org)



### بيانات الإيرادات / الأرباح

	الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع السنوي	
صافي الدخل من العائد (مليون جم)	24,382	5,874	6,031	6,282	6,195 2020
عدد الأسهم (مليون)	74%	1,477.7	98,148 جم	98,148 جم	نسبة الأسهم الحرة
رأس المال السوقى (مليون)	6,218 دولار	5.10 جم	87.10 جم	87.10 جم	رأسمال السوقى (مليون)
مدى التذبذب خلال 52 أسبوعاً	51.20	229 جم	7.74 جم	7.74 جم	استثمار 100 جم من 5 أعوام أصبح
أرباحية السهم آخر 12 شهراً	8.6 مرة	8.6 مرة	8.9 مرة	8.9 مرة	مضاعف الربحية آخر 12 شهراً
المخاطر	بعض المخاطر النظامية والجيوبوليسية، متضمنة المنافسة الشرسة من البنوك الأجنبية التي تدخل السوق في ضوء عمليات الدمج والاستحواذ الأخيرة والمحتملة، الارتفاع في القروض بنسب أقل من المتوقع، ووجه أخرى من جائحة كورونا تستلزم إجراءات وقائية شديدة.	النحو السنوى المركب المتوقع لربحية	النحو السنوى المركب المتوقع لربحية	النحو السنوى المركب المتوقع لربحية	صافي الدخل (مليون جم)
	5,951	1,518	1,703	1,401	1,329 2016
	4,641	1,130	1,312	1,119	1,080 2015

# البنك التجارى الدولى - مصر [COMI]

الثلاثاء، 6 أكتوبر 2020 / 2:00 م بتوقيت القاهرة  
مصر / البنك / سبب المذكرة: التقييم

## رهان جيد في أوقات الخطر

تعافي محتمل للإقرارات مع تغطية صحية للقروض غير المنتظمة

### الأفكار الرئيسية

تعافي الربحية بدايةً من 2021: تتوقع تراجع صافي أرباح البنك التجارى الدولى - مصر [COMI] على أساس سنوى فى عام 2020 متآثرًا بجائحة كوفيد-19، وذلك على الرغم من أن احتمالية امتداد هذه الآثار لتطال قائمة المركز المالى للبنك لا تزال قائمة. إلا أن أرقام النصف الأول 2020 أكدت أن التأثير كان محدوداً نوعاً ما حيث تباطأ نمو الإقرارات إلى 0.6% منذ بداية العام أي بالنصف الأول 2020 مقابل -3% بالربع الأول 2020. ومع الأخذ بالحسبان التوقعات بتراجع أرباح البنك بنسبة 5% على أساس سنوى فى عام 2020 إلى 11.2 مليار جم، إلا أنها تتوقع أن تتحقق أرباح البنك نمواً سنوىً 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:

- ترجع معدلات الكوريديور بمقدار 300 نقطة أساس،
- تباطؤ نمو الودائع بسبب شهادات الإيداع مرتفعة العائد التي تم طرحها من قبل البنك المملوكة للدولة، و(3) الانخفاض نوعاً ما في الإنفاقية 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 تتوقع أن يستمر في النصف الثاني 2020 وبعد عم أيضاً بالخفض مؤخراً بمعدل 50 نقطة أساس.

ال التداول عند خصم كبير، تقييم مغر: نرى أن خروج الأجانب في الوقت الحالى من سهم COMI، يُعد فرصة لشراء السهم بالسعر الحالى حيث يتداول عند مضاعف ربحية بناء على الأرباح المتوقعة فى 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 الإقرارات الرأسمالى 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 والجيوبوليسية، متضمنة المنافسة الشرسة من البنوك الأجنبية التي تدخل السوق في ضوء عمليات الدمج والاستحواذ الأخيرة والمحتملة، الارتفاع في القروض بنسب أقل من المتوقع، ووجه أخرى من جائحة كورونا تستلزم إجراءات وقائية شديدة.

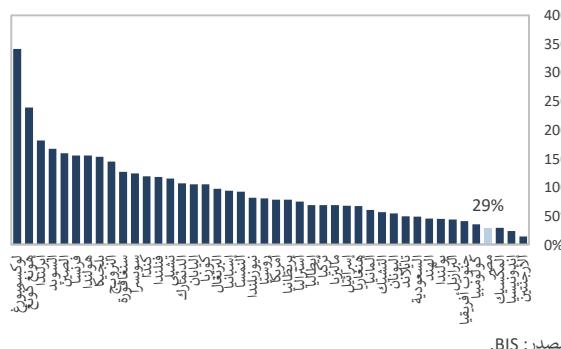
توقع أن يكون النصف الثاني 2020 نقطة انطلاق للتعافي من حيث نمو الإقرارات ورد المخصصات: أظهر الربع الثاني 2020 علامات مبكرة لنمو الإقرارات، مع عودة الوضع لطبيعته وبالأخص نمو الإقرارات للأفراد، حيث بدأ COMI في إعادة تقييم مخاطر الائتمان عند بناء مخصصات جديدة في النصف الثاني 2020، مما قد يؤدي إلى تكوين مخصصات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

## نبذة عن النشاط

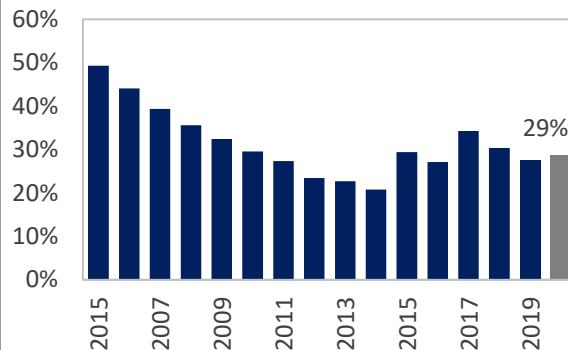
ثلاثة أعوام (2016-2019) بلغ 20%. نلاحظ أن هذا النمو انطلق من مستوى منخفض. كذلك لا تزال نسبة قروض القطاع العائلي إلى الناتج المحلي الإجمالي منخفضة عند 8%. وبلغت نسبة القروض المقدمة للأفراد كما في مارس 2020 (427 مليون جم) إلى الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (في التسعة أشهر الأولى من 2020: 5,571 مليار جم)،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

ارتفاع النفقات الرأسمالية العامة مدعاوماً 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 التعافيالجزئي 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**

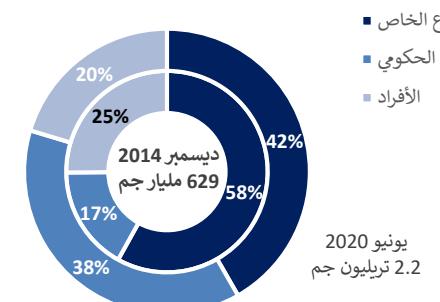


انخفاض قروض الشركات للناتج المحلي الإجمالي منذ عام 2005



المصدر: تقارير البنك، بحوث برام.

القروض المقدمة للقطاع العام تقود النمو في الإقراض



المصدر: تقارير البنك، بحوث برام.

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

هل هناك علامات على الارتفاع 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%. وتعود هذه النسبة متدنية للغاية مقارنة بالدول المتقدمة والناشئة. ولكن لا يدعوه هذا الأمر للدهشة خاصةً 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 طويلاً الأجل. في حالة البنك التجاري الدولي يتذكر ما يقرب من ثلاثة أرباع القروض المقدمة للشركات في آجال استحقاق تقل عن عام واحد.

عادةً ما ترتفع معدلات الإقراض للأفراد في الظروف الأكثر ضبابية: على النقيض، فإن النمو في القروض المقدمة للأفراد شهد حالة من الرخمة خاصةً بعد عملية تعويم الجنيه، حيث واجه المستهلكون شحًا في السيولة لشراء السلع المعمرة بسبب تقلص الدخل الحقيقي. ويوضح هذا من خلال حقيقة أن القروض بالعملة المحلية المقدمة للقطاع العائلي حققت نمواً سنويًا مركباً خلال

انخفاض مساهمة ائتمان الشركات في الناتج المحلي الإجمالي:  
تنعكس التحولات التاريخية 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 تحوّم حول 40%， كانت النسبة تنخفض بشكل مطرد، لتصل إلى أقل من 30% في الربع الثالث من العام المالي 2020 (بنهاية مارس 2020).

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 بمفرز عن سابقاتها. 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 طول 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 الارتفاع 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**

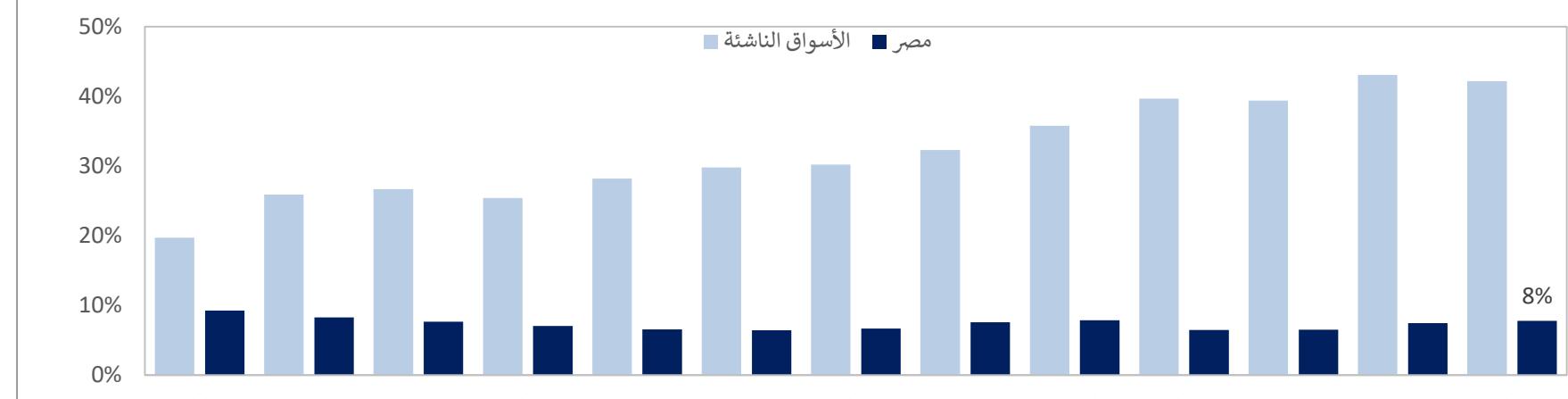


المصدر: البنك المركزي المصري، بحوث برام.

### نبذة عن النشاط (تابع)

**استغلال الفرص الجيدة:** سيظل البنك التجاري الدولي مستفيداً من دورة الأعمال خلال فترة توقعاتنا. قام البنك بالتوسيع 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 المقدم للشركات فيها ضعيفاً نسبياً بسبب الأجواء الاجتماعية والسياسية المتواترة. بناءً على ذلك ارتفعت نسبة سندات الخزانة إلى إجمالي الأصول من 50% في نهاية 2012 إلى 63% في نهاية مارس 2020، وبالمضي قُدماً 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 بتحسين نسبة القروض المتعثرة من 4% بالنصف الأول 2020 إلى 3% في نهاية 2025. ومع ذلك تتوقع تراجع نسبة تغطية المخصصات من 268% بالنصف الأول 2020 إلى 132% بحلول العام 2025.

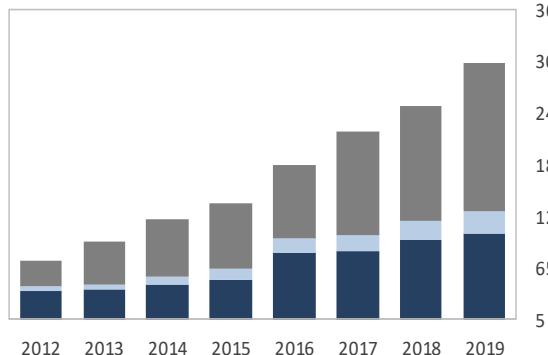
يعد مستوى مساهمة قروض الأفراد في الناتج المحلي الإجمالي في مصر منخفضاً مقارنة بالأسواق الناشئة



.BIS

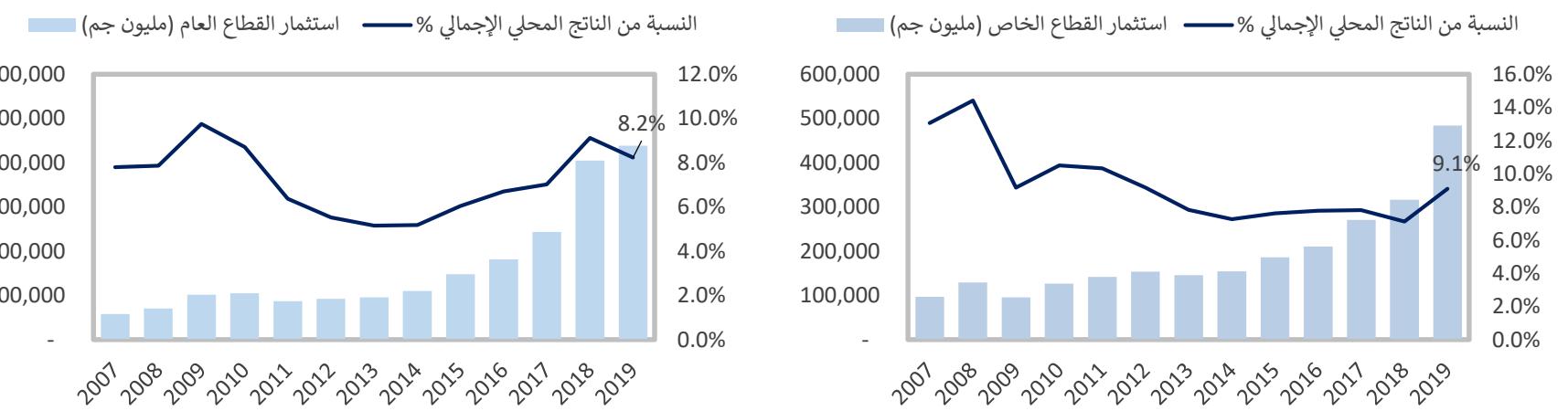
يتم اللجوء لأدوات الخزانة عندما يكون الإقراض ضعيفاً

- الاستثمارات الحكومية بالعملة المحلية (مليون جم)
- القروض الممنوحة للأفراد (مليون جم)
- القروض الممنوحة لشركات (مليون جم)



المصدر: تقارير البنك، بحوث برایم.

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 برایم.

المصدر: تقارير البنك، بحوث برایم.

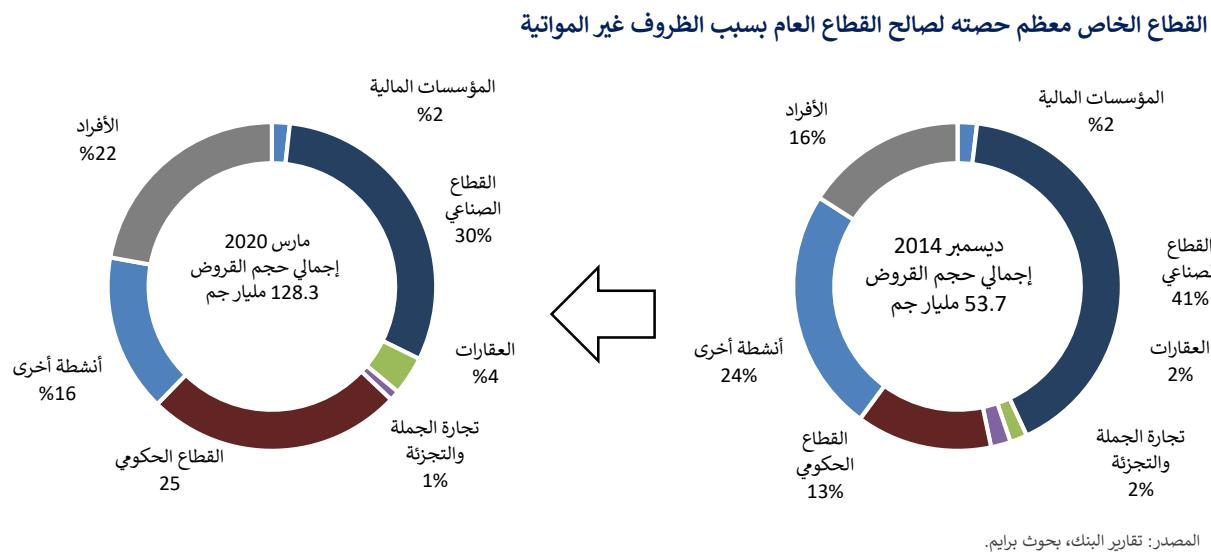
الافتراضات الرئيسية

**تراجع أرباح COMI إلى 10 مليارات جم في 2020:** نتوقع تراجع صافي أرباح البنك خلال العام 2020 إلى 10 مليارات جم وبنسبة تراجع 15% على أساس سنوي مقارنة بـ 11.8 مليارات جم في 2019. التراجع بالأرباح سيكون للأسباب التالية: (1) ترکم المخصصات في النصف الثاني 2020 (نسبة تقطبة القروض غير المنتظمة تبلغ 25.25%)، (2) ارتفاع نسبة التكلفة إلى الدخل، (3) الضعف في حجم القروض بالنصف الأول 2020 و(4) معدلات الكوريدور المنخفضة بمقدار 350 نقطة أساس.

**قطاع الاتصالات، والبنية التالية من دورة بقطاعات البيتروكيماويات والصناعات التحويلية الى تراجع العائد على حقوق الملكية في 2020:** نحن متوقّع أن يصل العائد على حقوق الملكية (المعدل بحصة الموظفين ومجلس الادارة 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 الخزانة طوبولة الأجل منذ اواخر عام 2018.

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

**نمو القروض المقدمة للقطاع العائلي:** نتوقع أن يقترب القروض المقدمة للقطاع العائلي من ربع محفظة الائتمان بنهاية عام 2020. في عام 2019 قفز حجم القروض المقدمة للقطاع العائلي لتتمثل 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



لتعليق

- 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 السنادات الحكومية في تعزيز نمو الأصول.
  - سوف تعزز مع نمو القروض المقدمة للشركات.
  - بدعم من حلول موعد استحقاق شهادات الإيداع الصادرة عن طريق البنوك الحكومية.

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 الفروض 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 الخزانة / 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%	متوسط العائد على حقوق الملكية
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 الفعلية
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 برام.

المصدر: تقارير البنك، بحوث برایم

## تحليل الحساسية

تكلفة حقوق الملكية المستدامة مقابل معدل النمو المستدام

تكلفة حقوق الملكية المستدامة					
14.2%	13.7%	13.2%	12.7%	12.2%	4.0%
76	80	84	88	93	4.0%
79	83	88	93	100	5.0%
83	88	94	101	108	6.0%
88	95	102	110	120	7.0%
95	103	112	124	138	8.0%

المصدر: بحوث برایم.  
معدل الخصم المستدام مقابل الحصة السوقية من إجمالي الأصول

الحصة السوقية المستدامة من إجمالي الأصول					
7.4%	8.4%	9.4%	10.4%	11.4%	94.00
67	71	76	80	84	6.5%
76	80	85	89	93	7.5%
85	90	94	98	103	8.5%
95	99	103	108	112	9.5%
104	108	112	117	121	10.5%

المصدر: بحوث برایم.

العائد على التوزيعات	مضاعف الربحية	العائد على الدفتيرية	مضاعف القيمة الدفتيرية	العائد على الملكية	متوسط حقوق الملكية	الأسهم المتداولة اليومي	حجم التداول	رأس المال (مليون دولار)	السوق الحالي	العام	العام	متوسط حجم التداول	رأس المال (ألف دولار)	السوق الحالي	العام	العام	متوسط حجم التداول	رأس المال (مليون دولار)	السوق الحالي	العام	العام	متوسط حجم التداول	رأس المال (ألف دولار)	الرمز
3.3	14.2x	2.3x	17.2%	48	12,463	(13.0)	42,166	QNBK	1.9	9.4x	1.9x	21.5%	74	9,865	(20.0)	6,218	COMI							
6.7	11.5x	1.4x	11.6%	63	12,378	(26.6)	33,060	FAB	6.7	4.4x	0.9x	21.7%	5	90	(30.9)	2,042	QNBA							
3.2	10.8x	1.8x	17.0%	45	24,715	(24.0)	29,952	NCB	12.7	4.8x	1.3x	28.3%	32	595	(38.1)	535	CIEB							
3.7	21.9x	2.0x	9.0%	94	13,845	(12.4)	22,845	NBK	6.3	2.3x	0.6x	30.0%	70	93	(7.2)	320	HDBK							
2.6	12.4x	1.2x	16.0%	44	11,135	(17.4)	14,290	EMIRATES	9.1	3.0x	0.5x	19.5%	25	410	43.2	190	EXPA							
3.9	14.2x	1.7x	14.1%	59	14,907	(18.7)	28,463	متوسط أسواق المنطقة	7.3	4.8x	1.0x	24.2%	41	2,210	(10.6)	1,861	متوسط السوق المحلي							

المصدر: بحوث برایم.

## نموذج التقييم

التقييم بالتدفقات النقدية المخصومة وفقاً لسيناريو الحالة الرئيسية

### التقييم بنموذج الدخل المتبقى

صافي الدخل بعد خصم 1% لصناديق تطوير القطاع

### تعديلات أخرى (حصة العاملين من الأرباح)

### صافي الدخل المعدل

### إجمالي حقوق المساهمين

### الشهرة والأصول غير المملوسة الأخرى

### حقوق الملكية المملوسة

### أعباء رأس المال

### الربح الاقتصادي

### عامل الخصم

القيمة الدفترية للربح الاقتصادي خلال فترة التوقعات

### مجموع القيمة الدفترية

### القيمة النهائية

القيمة الدفترية من القيمة المستهدفة

### القيمة بداية الفترة

### القيمة

### عدد الأسهم

### القيمة العادلة للسهم (جم)

المصدر: بحوث برایم.

## مدخلات التقييم الرئيسية

تكلفة حقوق الملكية المستدامة

%13.2

معدل النمو المستدام

%6.0

### هيكل العائد على حقوق الملكية



المصدر: بحوث برایم.

### مصفوفة العائد والمخاطر

زيادة الوزن	تحفيض الوزن	محايد	العائد
			مخفضة
		✓	متوسطة
			مرتفعة

المصدر: بحوث برایم.

## المودج المالي

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

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

كفاية رأس المال											
م 2025	م 2024	م 2023	م 2022	م 2021	م 2020	ف 2019	ف 2018	ف 2017	ف 2016		
18.7%	20.9%	18.6%	19.6%	20.8%	23.5%	26.1%	19.1%	18.0%	14.0%		
17.5%	19.3%	16.8%	17.5%	18.4%	20.4%	23.6%	16.2%	14.9%	12.9%		
61.7%	54.8%	52.9%	51.6%	50.4%	46.5%	51.6%	54.4%	57.2%	56.9%		

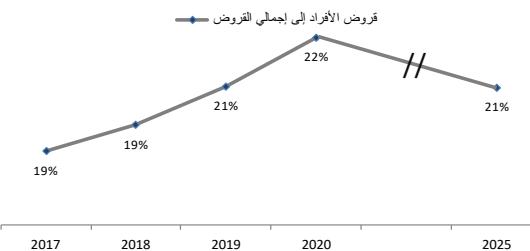
جودة الأصول											
م 2025	م 2024	م 2023	م 2022	م 2021	م 2020	ف 2019	ف 2018	ف 2017	ف 2016		
50.0%	50.0%	80.0%	85.0%	85.0%	85.6%	78.6%	69.5%	68.3%			
45.5%	44.5%	16.0%	10.0%	10.0%	8.0%	6.9%	11.7%	15.5%	18.4%		
1.5%	2.0%	0.5%	1.0%	1.0%	3.0%	3.5%	5.7%	8.0%	6.5%		
3.0%	3.5%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.1%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

الكلفة											
م 2025	م 2024	م 2023	م 2022	م 2021	م 2020	ف 2019	ف 2018	ف 2017	ف 2016		
7.3	7.2	7.2	7.2	7.1	7.0	6.9	6.8	6.6	6.4		
180	180	180	180	180	180	181	174	168			
3.6	3.2	2.7	2.3	2.0	1.6	1.7	1.4	1.2	0.9		
147.3	130.5	107.2	92.1	78.3	62.2	65.6	51.1	43.4	35.4		
40	40	40	39	39	39	38	37	38	38		

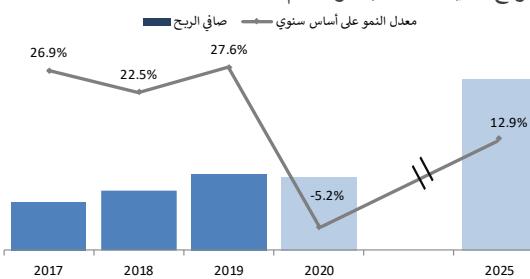
الرسولة											
م 2025	م 2024	م 2023	م 2022	م 2021	م 2020	ف 2019	ف 2018	ف 2017	ف 2016		
63%	59%	56%	53%	49%	42%	43%	42%	41%	42%		
46%	51%	54%	56%	57%	62%	58%	60%	62%	60%		
93%	93%	93%	94%	93%	92%	89%	91%	92%	93%		
9%	9%	8%	8%	8%	8%	10%	8%	7%	6%		
8.8	9.0	8.8	8.5	8.2	7.9	7.5	10.0	10.4	12.4		

قائمة المركز المالي (مليار جم)											
م 2025	م 2024	م 2023	م 2022	م 2021	م 2020	ف 2019	ف 2018	ف 2017	ف 2016		
32.3	28.4	23.9	20.0	22.2	23.1	28.3	20.1	14.7	10.5		
59.2	52.0	43.7	40.0	38.9	36.9	28.4	46.5	45.3	58.0		
28.3	64.7	64.4	58.9	46.3	51.6	27.6	42.0	54.5	39.2		
408.6	368.5	317.6	272.9	233.2	198.2	169.9	115.6	82.9	61.8		
408.6	368.4	317.6	272.8	233.1	198.2	169.9	115.5	82.8	60.9		
1.7	1.5	1.3	1.1	0.9	0.7	0.6	0.1	0.0	0.2		
507.2	397.4	316.4	250.4	195.3	135.3	119.3	106.3	88.4	86.0		
528.6	415.5	332.8	265.4	209.4	148.5	131.2	119.4	102.4	98.1		
418.8	324.8	261.3	209.3	166.7	115.1	104.0	96.2	83.4	82.7		
109.8	90.7	71.5	56.1	42.7	33.4	27.3	23.2	19.0	15.4		
0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0	0.3		
1.1	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.1	0.1	0.4		
-	-	-	-	-	-	-	0.2	0.4	0.5		
27.1	23.8	20.0	16.8	14.0	11.6	9.7	9.6	6.9	5.4		
10.4	8.0	6.2	4.8	3.7	2.8	2.2	1.7	1.4	1.3		
1.0	0.9	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2		
1,077.0	946.2	795.2	666.4	556.0	461.6	386.8	342.5	294.8	263.9		
85.4	103.9	82.2	62.8	45.9	29.9	11.8	7.3	1.9	3.0		
834.9	707.2	597.4	504.0	424.2	357.5	304.4	285.3	250.8	232.0		
295.3	257.2	223.0	193.3	167.3	142.7	120.6	116.9	107.8	110.4		
539.5	450.0	374.3	310.7	256.9	214.9	183.9	168.5	143.0	121.6		
0.8	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.1	0.2	0.3		
3.2	3.3	3.1	2.7	2.3	2.3	2.4	2.1	1.5			
52.0	45.5	38.1	32.1	27.8	26.6	23.9	20.2	14.6	11.6		
0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0		

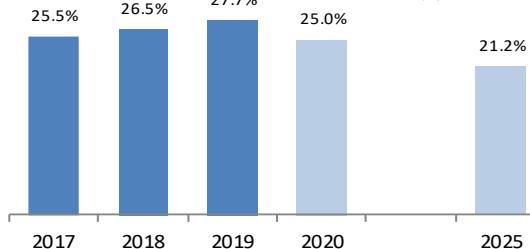
**مساهمة قروض الأفراد في إجمالي القروض:** من المتوقع أن يتم تعزيزها في عام 2020، قبل أن تتراجع بنهاية فترة توقعاتنا.



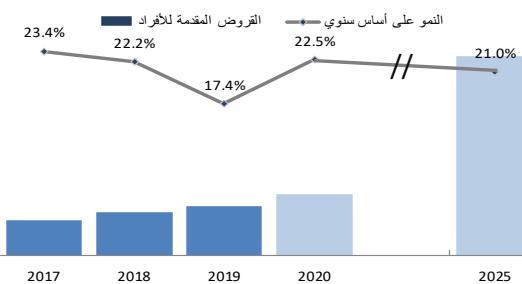
**صافي الربح:** رغم التوقعات بترابعه في عام 2020، إلا أنه من المتوقع أن يتضاعف بحلول عام 2025.



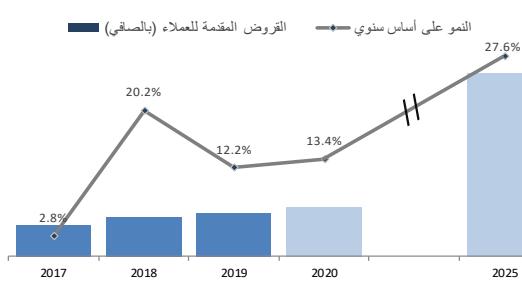
**التكلفة إلى الدخل:** سترتفع في عام 2020 نظراً للتبرعات التي قام بها البنك، والإجراءات الاحترازية، قبل تراجعها في عام 2021 بحسب الكفاءة التشغيلية.



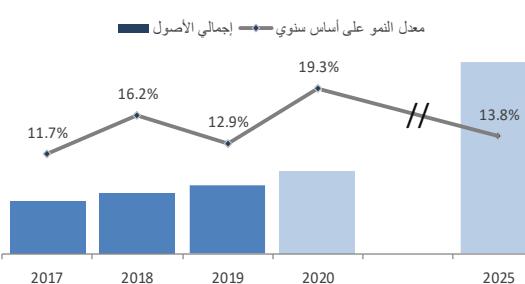
**القروض المقدمة للأفراد:** أظهرت حالة من التعافي بالربع الثاني 2020، والذي من المرجح أن تستمر بالنصف الثاني 2020.



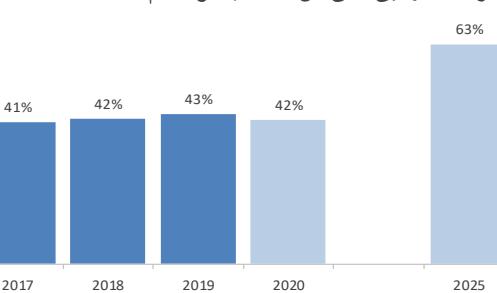
**صافي الإقراض:** من المرجح أن يبدأ التعافي في حجم قروض الإنفاق الرأسمالي بداية من عام 2022.



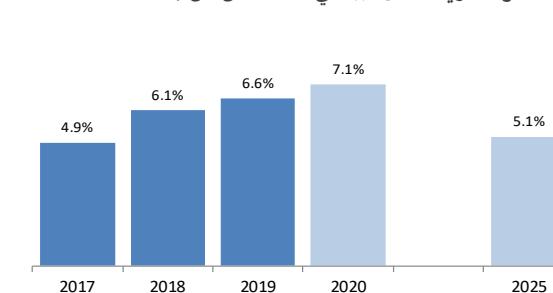
**إجمالي الأصول:** من المتوقع أن يتعافى مع الارتفاع التدريجي في ائتمان الشركات.



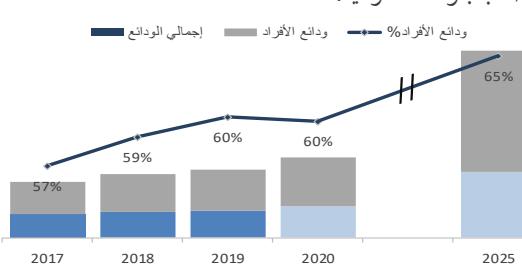
**نسبة القروض للودائع:** مزيج من الارتفاع في ائتمان الشركات والأفراد لدفعها إلى أعلى من 60% بحلول عام 2025.



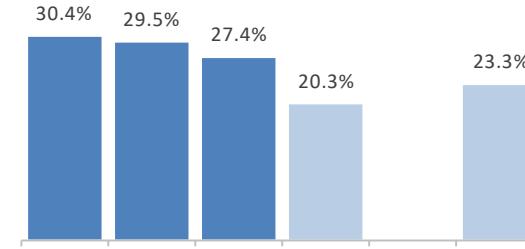
**هامش صافي الدخل من العائد:** سيظل مرتفعاً في عام 2020 بدعم من الأصول طويلة الجل ليبداً في الانخفاض من بعد ذلك.



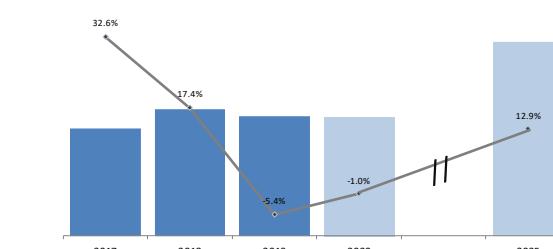
**إجمالي الودائع:** من المتوقع ارتفاعها بداية من عام 2021، بدعم من ودائع الأفراد، خاصة مع حلول موعد استحقاق شهادات الإيداع الخاصة بالبنوك الحكومية.



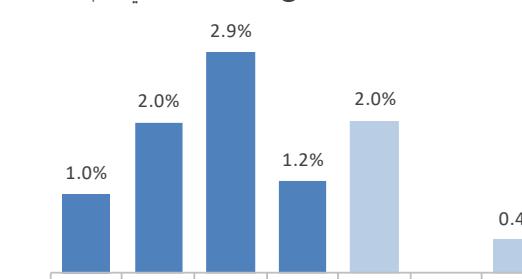
**العائد على متوسط حقوق الملكية:** من المتوقع أن يتعرض لضغط في عام 2020 لارتفاع تكلفة المخاطر، ليبدأ في التعافي خلال فترة توقعاتنا.



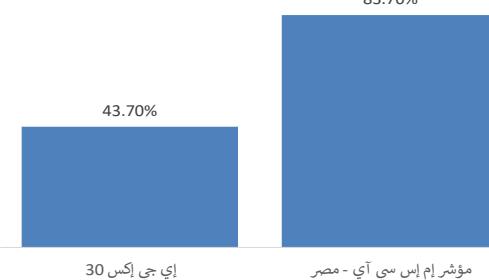
**صافي الرسوم والعمولات:** ضعيف بسبب اتفاقيات التوريد داخل الشركات الكبرى، ومن المتوقع تعافيها مع تعافي الإنفاق الرأسمالي في عام 2022.



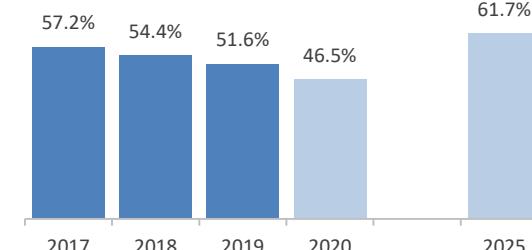
**تكلفة المخاطر:** تطبيق المعيار الدولي IFRS9 سيعيد تقييم احتمالية التخلف عن السداد لرفع تكلفة المخاطر في عام 2020.



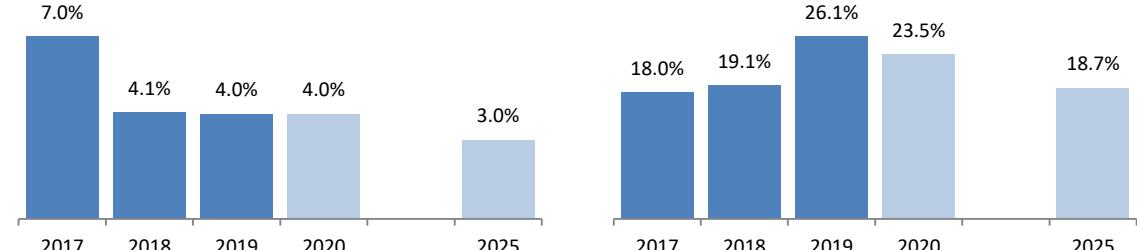
استحواذ التجاري الدولي على نصيب الأسد بين مؤشرات السوق: مؤشر إيه جي إكس 30 وإن إس سي آي للأسهم المصرية.



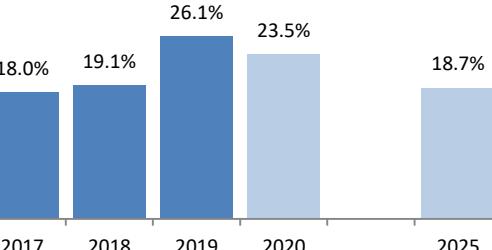
**الأصول المرجحة بالمخاطر إلى الأصول:** على الرغم من تخفيف الضغط عليها في عام 2020، من المتوقع أن ترتفع بحلول عام 2025 مع انتعاش الإقراض.



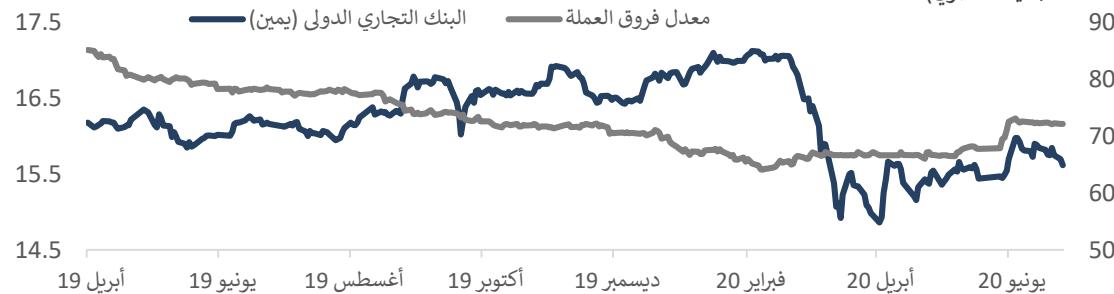
**القروض غير المنتظمة:** غير مقلقة نظراً لتركيز البنك على الشركات متعددة الجنسيات والشركات المصرية الكبيرة، معتمداً على النسبة المرتفعة لتغطية القروض المتعثرة.



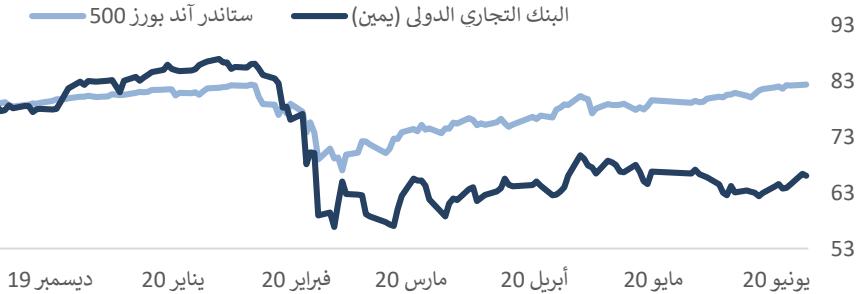
نسبة كفاية رأس المال: أعلى بكثير من الحد الأدنى الذي يفرضه مؤشر D-SIBs والبالغ 14% ومن المتوقع أن يظل أعلى من 20% في عام 2020 بفضل القرض المساند من CDC.



**COMI مقاومةً لسعر الصرف:** نظراً لأن البنك التجاري الدولي يتمتع بمراكز مالية مرتفعة في الجزء المقوم بالعملة الأجنبية، فإن السهم يسير عكس اتجاه الجنيه المصري في أدائه، حيث إن 40% من محفظة قروض البنك بالعملات الأجنبية. يعتبر 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).

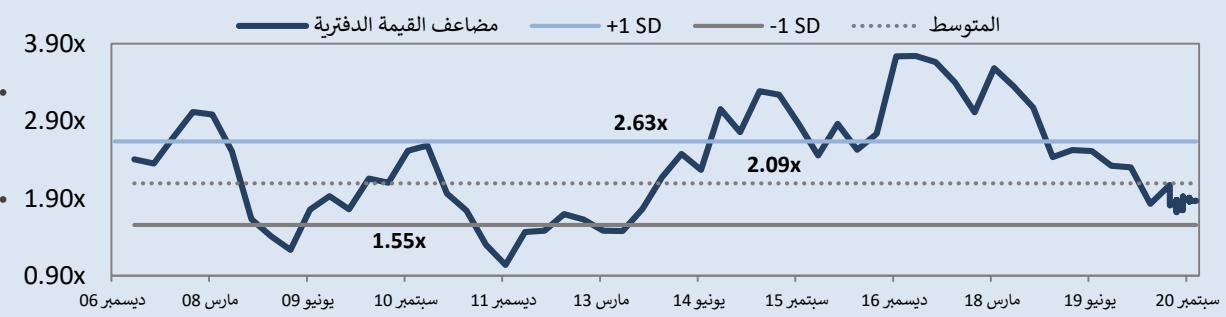


**S&P 500 مؤشر:** يتحرك سهم البنك التجاري الدولي وبشكل أساسى بمعنوى ارتباط إيجابى مع حركة مؤشر ستاندرد آند بورز 500 (S&P 500) وعلىه فإننا نتوقع أن تحقيق مؤشر S&P 500 لقائى سىصحبه تحقيق سهم COMI لقائى أيضاً، وهو ما قد يكون فى بداية عام 2021.



يتداول سهم COMI عند مضاعف قيمة دفترية ضعيف عند 1.9 مرة وهو أقل من متوسط مضاعف القيمة الدفترية في 14 عاماً، وباللغة 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 الأربع عشر عاماً الماضية، تذبذب ما بين  $\pm 1$  انحراف معياري (أو بين 1.55 و 2.63 مرة) بنسبة 78% من الفترة، ونشير إلى أن الارتفاع أعلى من  $+1$  انحراف معياري جاء بعد تعويم الجنية.



المصدر: تقارير البنك، بحوث بريام، بلومبرج.

تغطية بحوث برایم				هيكل المساهمين				ملف الشركة			
سعر مستهدف خلال 12 شهراً	التاريخ	التصنيف	الحصة	اسم المساهم	أعضاء مجلس الإدارة	المقر الرئيسي	هاتف				
زيادة الوزن النسبي مخاطرة متوسطة	6 أكتوبر 20	زيادة الوزن النسبي	%7.6	البنك الأهلي المصري	1- السيد/ هشام عز العرب، رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب 2- السيد/ حسين أباظة، الرئيس التنفيذي 3- د/ أمانى أبو زيد، مدير رئيسي 4- السيد/ بيجان خسرو شاهي، ممثل فيفاكس المالية القابضة 5- السيد/ ماجدة حبيب، عضو مجلس إدارة غير تنفيذي 6- السيد/ باريش سوكثانكار، عضو غير تنفيذي مستقل 7- السيد/ راجيف كاكار، عضو غير تنفيذي مستقل 8- الأستاذ/ شريف سامي، عضو غير تنفيذي مستقل	مبنى برج النيل، 23 شارل دي جول، ص. ب. 2430، الجيزة، مصر.	+ 20237472000				
85 جم		85 جم	%6.6	فيفاكس القابضة							
			%11.7	آخرون							
			%74.1	أسهم حرية التداول							
				مراقب حسابات برایم ووترهاوس كوبيرز (PwC)	المقر الرئيسي	البريد الإلكتروني					
					الجيزة، مصر	<a href="mailto:investor.relations@cibeg.com">investor.relations@cibeg.com</a>					
					التأسيس	موقع الكتروني					
					1975	<a href="https://www.cibeg.com">https://www.cibeg.com</a>					
					عدد الموظفين	عدد الفروع					
					6,964	180					
					عدد المساهمين	رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب					
					13,133	السيد/ هشام عز العرب					
					الإدراج	الرئيس التنفيذي					
					البورصة المصرية: COMI (75.6% من الأسهم) بورصة لندن: CBKD (1 شهادة إيداع دولية = 1 سهم محلي، 24.4% من الأسهم)	السيد/ حسين أباظة					
						الرئيس التنفيذي لقطاع العمليات					
						السيد/ محمد سلطان					
						نائب الرئيس التنفيذي والمدير المالي					
						السيد/ لؤي أمين					

## 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](mailto:AElalfy@egy.primegroup.org)

## عماد الصافوري

مدير

ت: +202 3300 5624

[EElsafoury@egy.primegroup.org](mailto:EElsafoury@egy.primegroup.org)

## شوكت رسلان

مدير فرع مصر الجديدة

ت: +202 3300 5110

[SRaslan@egy.primegroup.org](mailto:SRaslan@egy.primegroup.org)

## محمد الحناوي

مدير فرع مدينة نصر

ت: +202 3300 5166

[MElhenawy@egy.primegroup.org](mailto:MElhenawy@egy.primegroup.org)

## شوكت المراغي

العضو المنتدب

تليفون: +202 3300 5622

[SElmaraghy@egy.primegroup.org](mailto:SElmaraghy@egy.primegroup.org)

## المبيعات

### محمد عزت

مدير المبيعات والفرع

ت: +202 3300 5784

[MEzzat@egy.primegroup.org](mailto:MEzzat@egy.primegroup.org)

### محمد عشماوي

مدير مبيعات المؤسسات

ت: +202 3300 5612

[MAshmawy@egy.primegroup.org](mailto:MAshmawy@egy.primegroup.org)

### CFTe علاء

رئيس فريق -- المؤسسات

ت: +202 3300 5609

[AAlaa@egy.primegroup.org](mailto:AAlaa@egy.primegroup.org)

### محمد المتولي

مدير

ت: +202 3300 5610

[MElmetwaly@egy.primegroup.org](mailto:MElmetwaly@egy.primegroup.org)

## نشوى أبو العطا

مدير فرع الإسكندرية

ت: +202 3300 5173

[NAbuelatta@egy.primegroup.org](mailto:NAbuelatta@egy.primegroup.org)

## 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 آلية موقع إلكترونية متخصصة في هذا الشأن، وينشر هذا التقرير، فقط، كوسيلة لإيضاح المعلومات وليس دعوة لشراء أو بيع أية ورقة أو أداء مالي، 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 تلزم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير قارئيها اعتبارها بدليلاً عن وسائلهم الخاصة للقيام بالتحليلات والاستنتاجات القائمة على فروضهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة قد تكون محللاً للتغير حتى من داخل الأقسام الأخرى لبرايم نظراً لطبيعة الفروض المستخدمة، ولا تتحمل برايم أي مسؤولية حول تعديل هذه البيانات أو الحفاظ عليها. مجموعة برايم، بكافة مدیريها وموظفيها وكافة العاملين بها والعملاء قد يكونوا أو لديهم موافق طویلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو العمارات 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 ينجم عن اتباع هذا التقرير أياً كانت وسيلة الاطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال آلية موقع 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 تضيقاً حقوق أي شخص قد يمتلكها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين.علاوة على ذلك فإن مجموعة برايم أو أية من شركاتها قد تربطها أو يرتبطها علاقة مع الشركات الواردة في هذا التقرير.