



شريف العتر | محلل مالي
+202 3300 5720
seletr@egy.primegroup.org



تصنيف الاستثمار
تصنيف المخاطرة

السعر المستهدف خلال 12 شهراً
6.0 جم (51+%, كما في 14 يناير 2021)

القيمة العادلة
5.2 جم (كما في 14 يناير 2021)

سعر السوق
3.94 جم (بناء على إغلاق 13 يناير 2021)

التوسعات الجديدة = النمو مستقبلاً لتكون قاطرة شركات القطاع المالي غير المصرفي

الأفكار الرئيسية

التطور الطبيعي لبنك استثمار محلي: قبل إنشائه في عام 2005 كبنك استثمار متكامل، كان قطاع الوساطة ثم بعد ذلك شركة إدارة الأصول هي التي قادت سي آي كابيتال للاستثمارات المالية [CICH] لما هي عليه اليوم. بعد أن ضمت CICH شركة كوربليس إليها من خلال الاستحواذ على 73% منها في عام 2016 (وصلت إلى 87.4% حالياً)، عملت CICH على الحد من التقلبات الحادة في صافي الأرباح وذلك بالتنوع وبشكل جيد في مصادر الإيرادات. بالإضافة الأخيرة، وسعت CICH منصة القطاع المالي غير المصرفي بشكل كبير من خلال إنشاء مشاريع تركز على التمويل الاستهلاكي، والتمويل العقاري، والتمويل متاخر الصغر، وذلك لاستغلال هذه القطاعات ذات هامش الربح المرتفع.

في الاستفادة من الأسواق ... ما تأخر من بدأ: على الرغم من تأخر CICH ولبعض سنوات في الدخول إلى عدد من القطاعات، مثل التمويل الاستهلاكي والتمويل العقاري، إلا أنه لا يزال هناك مجال للنمو وبشكل كبير في تلك القطاعات، في هذه السوق غير المخدومة، وبالتالي نعتقد أن CICH ستتجه ثمار مشاريعها بال نهاية.

خطوة لامتلاك منصة بنك استثمار متكامل: افتقدت منصة بنك الاستثمار التابعة لـ CICH لذراع الاستثمار المباشر، والتي تم استبدالها بعمليات التمويل التجاري (merchant banking)، والتي تخدم بشكل أساسى نفس الغرض. في الآونة الأخيرة، استثمرت CICH في قطاع التعليم، وهو قطاع مربح، من خلال شركة تعليم التي تخطط لتحقيق دخل منها من خلال طرح حصة منها في اكتتاب عام أولي في عام 2021.

التقييم، أطروحة الاستثمار، والمخاطر

زيادة الوزن النسبي، السعر المستهدف خلال 12 شهراً 6.0 جم للسهم (%51+): قمنا بتقييم سهم CICH باستخدام نموذج الدخل المتبقى، ووصلنا إلى قيمة عادلة تبلغ 5.2 جم للسهم بسعر مستهدف خلال 12 شهراً يبلغ 6 جم للسهم، وبالتالي توصيتنا بزيادة الوزن النسبي. منذ الاكتتاب العام الأولي في 2018، سجل السهم بنهاية فبراير 2020 (أي قبل كوفيد-19) أدنى نقطة له عند 3.25 جم (على أساس معدل). ثم تأثرت معنويات المستثمرين وسط الجائحة ليصل سعر السهم إلى أدنى مستوى له عند 1.87 جم في 19 مارس 2020. نتوقع أن تحقق CICH نمواً في أرباحها بمعدل نمو سنوي مركب خلال 4 سنوات يبلغ 7% لتصل إلى 719 مليون جم بحلول 2023، مدفوعاً بالتوسيع في منصة القطاع المالي غير المصرفي، وكذلك انتعاش سوق رأس المال في مصر.

أطروحة الاستثمار: يمكن أن تعمل التوسعات في القطاع المالي غير المصرفي على معادلة أي رياح معاكسة يمكن أن تواجهها منصة بنك الاستثمار وسط أسواق رأس المال الضعيفة. بينما لا تزال كوربليس لاعباً عملاقاً في قطاع التأجير التمويلي، من المفترض أن يبدأ كل من سهولة والتمويل العقاري (أحدث مشاريع CICH) بالمساهمة بشكل أكبر في منصة القطاع المالي غير المصرفي.

المخاطر: في ضوء تداعيات كورونا، قد تتأثر CICH سلباً كالتالي:

- منصة بنك الاستثمار:** التعافي الضعيف بالسوق المحلي، خاصة مع عدم التواجد بالأسواق الخارجية.

- منصة القطاع المالي غير المصرفي:** تستحوذ كوربليس على نصيب الأسد من المنصة على مستوى الإيرادات وصافي الأرباح. وبالتالي، يرتبط التنويع في مصادر الربحية بالنمو في القطاعات المضافة حديثاً.





نبذة عن النشاط

قصة نجاح على مدى عقدين: تأسست CICH في عام 2005، وهي الآن بنك استثماري متخصص تعود جذوره إلى عام 1998 عندما تم تأسيس ذراع الوساطة الخاص به ولاحقاً ذراع إدارة الأصول. مع الاضطرابات الاقتصادية واضطرابات سوق المال مثل تلك الناجمة عن كوفيد-19 في جميع أنحاء العالم بما في ذلك مصر، كان أداء منصة بنك الاستثمار التابع لـ CICH غير مستقر. ومع ذلك، فإن التوسع الأخير في القطاع المالي غير المصرفي من المفترض أن يعزز أداء المجموعة.

مشاريع تؤتي ثمارها مع المزيد منها في المستقبل: تعمل CICH على تنمية القطاع المالي غير المصرفي، وتنويع نطاق حلول العملاء تدريجياً. وقد أضافت مؤخراً التمويل الاستهلاكي (من خلال شركة سهولة) إلى عمليات التمويل المتناهي الصغر والتمويل العقاري وعمليات التأجير التمويلي. نرى النمو المستدام لشركة CICH مستمدًا من القطاع المالي غير المصرفي، وخاصة التأجير التمويلي.

الفرص الضائعة في الأسواق الناشئة: مقارنة بالشركات المنافسة، تأخرت CICH في اختراق الأسواق المختلفة، من خلال أذرع الوساطة وإدارة الأصول، مما يعيق تدفقات الشركة من العملات الأجنبية. وهذا يؤدي إلى عدم وجود تحوط لدى CICH ضد المخاطر المحلية، بما في ذلك جائحة كوفيد-19، وتثيرها على محركات نمو الاقتصاد الكلي في مصر. بالاعتماد فقط على خبرتها في السوق المحلية، حيث لديها اسم تجاري معروف، قد تفقد CICH فرصة جديدة في الأسواق الناشئة. ولكن كيف كان أداء القطاعات المختلفة لـ CICH وما هي توقعاتنا لكل قطاع؟

منصة بنك الاستثمار
[القيمة العادلة: 0.8 جم للسهم]بنك الاستثمار
(سي آي كابيتال لترويج وتغطية الافتتاح)

أرقام قوية وأرضية هشة: نمت إيرادات بنك الاستثمار بمعدل نمو سنوي مركب خلال 3 سنوات بنسبة 38% من 31 مليون جم في عام 2016 إلى 81 مليون جم في 2019. ويعكس النمو بمقدار 2.6 مرة مدى قوة واستقرار العمل في بنك الاستثمار. وبالرغم من ذلك، نلاحظ أن الانفاق على أربعة صفات فقط هو ما ساهم في إيرادات عام 2019. كما تم اختيار CICH للمشاركة في برنامج الطروحات الأولية الحكومية، حيث كانت الذراع الاستشاري في عملية الطرح الأولى لشركة إبني. ولكن، الآن وبعد أن تم تأجيل تلك الطرحات لحين إشعار آخر، فإن كيف ومتى ستتعافى أسواق المال ليس بالوضوح الكافي.

قفزة في عام 2021: تتوقع أن تتحضر إيرادات بنك الاستثمار بنسبة 70% على أساس سنوي في عام 2020 مقارنة بـ 31 مليون جم في عام 2019، على خلفية ارتفاع الأصول المداربة. في تقديراتنا، تتوقع نمو إيرادات إدارة الأصول بمعدل نمو سنوي مركب خلال 4 سنوات بنسبة 23% لتصل إلى 70 مليون جم بحلول عام 2023. كما تتوقع أن تصل الأصول المداربة إلى 16.5 مليار جم بحلول عام 2023، وسط تعافي سوق المال بالإضافة إلى التدفقات الجديدة في الأصول المداربة.

الوساطة

(التجاري الدولي للسمسرة في الأوراق المالية
ودابناميك لتداول الأوراق المالية)

حصة سوق راقدة: نمت إيرادات الوساطة بمعدل نمو سنوي مركب خلال 3 سنوات بنسبة 6% من 192 مليون

إدارة الأصول
(سي آي لإدارة الأصول)

نمو الأصول المداربة بدون توسيع خارجية: سجلت إيرادات الأصول المداربة نمواً سنوياً مركباً خلال 3 سنوات بنسبة 7% لتصل إلى 31 مليون جم في عام 2019، بعد ارتفاعها إلى 71 مليون جم في 2018. فقررت الأصول المداربة إلى 9.5 مليار جم في 2019، وهي الأعلى منذ 2015، وذلك بفضل التنوع في المحفظة، وظروف الأسهم، وسوق النقد، والدخل الثابت وصناديق الاستثمار. ومع ذلك، فإن جميع الأصول الخاضعة للإدارة محلية ولا تخطط سي آي لإدارة الأصول للتوسيع الخارجي.

توقعات أقل، لكنها لا تزال متفائلة: للتنبؤ بكيفية أداء إدارة الأصول، أخذنا في الحسبان التقلبات التي أدى لها كوفيد-19، والتي تهيمن حالياً على أسواق المال، بينما نعكس الأداء المتوقع للبورصة المصرية بشأن مستقبل إدارة الأصول. نرى

نمواً طفيفاً في إيرادات إدارة الأصول بنسبة تصل إلى 9% لتصل إلى 34 مليون جم في عام 2020 مقارنة بـ 31 مليون جم في عام 2019، على خلفية ارتفاع الأصول المداربة. في تقديراتنا، تتوقع نمو إيرادات إدارة الأصول بمعدل نمو سنوي مركب خلال 4 سنوات بنسبة 23% لتصل إلى 70 مليون جم بحلول عام 2023. كما تتوقع أن تصل الأصول المداربة إلى 16.5 مليار جم بحلول عام 2023، وسط تعافي سوق المال بالإضافة إلى التدفقات الجديدة في الأصول المداربة.

مكانة مرموقة: تتكون منصة بنك الاستثمار التابع لـ CICH من أربع شركات تابعة، آخرها تعمل بمجال الخزانة. أسست CICH مكانة مرموقة طوال العقد الماضي. غالباً ما تتصدر منصة CICH شركات الوساطة العاملة بالسوق في الترتيب، وعادةً ما تظهر ضمن المراكز الثلاثة الأولى من حيث الحصة السوقية والأداء. ومع ذلك، سيؤثر أداء السوق بطريقة أو أخرى على منصة CICH للوساطة. مع الضعف البادي في أداء السوق، فإن القيمة السوقية للبورصة المصرية لا تتجاوز 18% من الناتج المحلي الإجمالي، مما يشير إلى أداء ضعيف جداً للأسهم مقارنة بامكانيات الاقتصاد. في رأينا، قد يقود الأداء التشغيلي المركّز محلياً إلى ضياع فرص كبيرة من بنك الاستثمار. استطاعت CICH بناء مكانة مرموقة على المدى الطويل، نعتقد أنه من المفترض استخدامها في الانتقال للأسوق الإقليمية ومن ثم تكثيف عملياتها.

القصة في رسوم معلومات الشركة | النموذج المالي | تقييم السهم | الافتراضات الرئيسية | نبذة عن النشاط | نبذة عن السهم

11/2



نبذة عن النشاط (تابع)

منصة القطاع المالي غير المصرفي

[القيمة العادلة: 4.4 جم للسهم]

التأجير التمويلي

(كوربليس)

[القيمة العادلة: 2.3 جم للسهم]

عملاق القطاع: كوربليس هي واحدة من الشركات ذات الثقل في قطاع التأجير بحصة سوقية تبلغ 14.6% في عام 2019، والتي نتوقع أن تتراجع قليلاً في عام 2020 بسبب المنافسة. أظهر قطاع التأجير التمويلي نمواً جيداً مؤخراً، حيث قدمت تمويلاً غير تقليدي قصير/طويل الأجل للشركات. نعتقد أن البيئة الحالية تتطلب حلولاً بديلة ذات قيمة مضافة عوضاً عن الطرق التقليدية.

التمويل متناهي الصغر

(ريفي)

[القيمة العادلة: 1.2 جم للسهم]

من 1.25 مليار جم في 2020 إلى 1.7 مليار جم في 2023. وبالتالي، نتوقع أن تنخفض الأرباح وسط الإصابات بكوفيد-19 بنسبة 19% على أساس سنوي لتصل إلى 340 جم، ثم تتعافى للحفاظ على مستويات 2019 التي بلغت 384 مليون جم بحلول عام 2023. ونلاحظ أن العائد على حقوق المساهمين لكوربليس قد ارتفع من 30% في 2018 إلى 41% في 2019، ونحن نتوقع أن يبلغ 23% في المتوسط خلال الفترة 2020-2023.

التمويل العقاري
سي آي للتمويل العقاري)
[القيمة العادلة: 0.2 جم للسهم]

والذي بلغ 15 ألف جم (نمو سنوي مركب خلال 4 سنوات يبلغ 4%). هنا من المفترض أن يقود الإيرادات التشغيلية والأرباح لتحقيق ففرة خلال 4 سنوات لتحقيق نمو سنوي مركب خلال تلك الفترة بنسبة 27% و16% إلى 830 مليون جم و224 مليون جم بحلول 2023، على التوالي. يحافظ على التوقعات بمتوسط عائد على حقوق الملكية عند 40% خلال فترة التوقعات، وهو ما يبرره ارتفاع العوائد تاريخياً في هذا القطاع بالسوق.

سيف ذو حدين: في قطاع نعتقد أنه يفتقر إلى الخدمات، قامت CICH باتخاذ خطوة جريئة بتأسيس شركة تعمل في مجال التمويل العقاري. تأسست شركة سي آي للتمويل العقاري في 2019، وتمتلك حالياً محفظة قائمة تبلغ قيمتها أكثر من 90 مليون جم، حيث تعتمد وبشكل كامل على العملاء الأفراد. وهذا يثير تساؤلاً مفاده، هل ستكون سي آي للتمويل العقاري قادرة على مجارة المطورين العقاريين الذين يقدمون عروض بفائدة صفرية على الأقساط؟ تعتمد الإجابة على ما إذا كان بإمكانها تقديم خدمات مميزة، مثل فترات أطول وهمامش حقيقة أقل. وهكذا نرى هذه الخطوة كسيف ذي حدين، لها جانب إيجابي كبير وفي الوقت نفسه هناك احتمالية وجود جانب سلبي.

منتجات جديدة تعزز نمو الأعمال: تجاوبت سي آي للتمويل العقاري مع المنافسة الشديدة من قبل المطورين العقاريين، وذلك بعقد شراكات مع هؤلاء المطورين، كما هو الحال مع العديد من شركات التمويل الأخرى. أضافت سي آي للتمويل العقاري لخدماتها عملية الاستحوذ على المحفظة. وبالتالي أصبح بإمكان سي آي للتمويل العقاري

العوائد المرتفعة لسوق التمويل متناهي الصغر تبشر بنمو مستدام في المستقبل: استحوذت CICH في عام 2017 على 80% من شركة ريفي مع 70 ألف مقرض نشط. في نهاية عام 2019 بلغ عدد المقترضين النشطين في شركة ريفي 99 ألفاً، مع محفظة قائمة بقيمة 690 مليون جم. وصلت الإيرادات إلى 332 مليون جم في 2019 (94% على أساس سنوي)، بينما استقرت الأرباح عند 113 مليون جم في 2019 (64% على أساس سنوي). قدم قطاع التمويل متناهي الصغر بما في ذلك شركة ريفي التابعة لـ CICH متوسط عائد على حقوق الملكية ملفت للنظر. على سبيل المثال بلغ متوسط العائد على حقوق الملكية في ريفي 95% في 2018 و51% في 2019. نحن نتوقع أن تشهد المحفظة القائمة التي حققت نمواً مركباً خلال عامين (2017-2019) بلغ 24% أن تنمو نمواً سنوياً مركباً خلال 4 سنوات بنسبة 27% لتصل إلى 1.8 مليار جم بحلول 2023، علىخلفية ارتفاع المقترضين النشطين إلى 158 ألفاً. وتقدير متوسط إيرادات ريفي من كل فرع بنحو 5 مليون جم. نتوقع أن يرتفع عدد الفروع إلى 159 فرعاً بحلول عام 2023 (نمو سنوي مركب خلال 4 سنوات بنسبة 28%)، وذلك بمتوسط حجم قيمة عمليات أعلى

حالياً شراء المحفظة العقارية للمطورين العقاريين بسعر مخفض، مع إضافة رسوم إدارية أعلى. وللقيام بذلك، من المفترض أن تعزز سي آي للتمويل العقاري محفظتها التي تتوقع أن تصل إلى 500 مليون جم بحلول نهاية عام 2021. ونتوقع أن تنمو الإيرادات التشغيلية بمعدل نمو سنوي مركب خلال 3 سنوات بنسبة 113% من أدنى مستوى متوقع قدره 19 مليون جم في عام 2020 إلى 180 مليون جم بحلول عام 2023. أيضاً، نتوقع أن يصل هامش صافي العائد في المتوسط إلى 10% خلال فترة توقعاتنا، مما يؤدي إلى نمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 3 سنوات بنسبة 120% إلى 52 مليون جم بحلول عام 2023 بعد أن تحول إلى الربحية بدايةً من عام 2020.



هيكلة مجموعة سي آي كابيتال القابضة

سي آي كابيتال القابضة للاستثمارات المالية [CICH]

عمليات التمويل التجاري
*(merchant banking)

القطاع المالي غير المصرفي

كوربليس
(87.4%)ريفي
(79.99%)سهولة
(97.68%)سي آي للتمويل العقاري
(99.9%)

التأجير التمويلي

التمويل متناهي الصغر

التمويل الاستهلاكي

الرهن العقاري

الوساطة

إدارة الأصول

بنك الاستثمار

الخزانة

بنك الاستثمار

التجاري الدولي للسمسرة
في الأوراق المالية
(98.96%)دايناميك لتداول الأوراق المالية
(99.97%)سي آي لإدارة الأصول
(95.91%)سي آي كابيتال
لترويج وتفعيل الاكتتابات
(99.57%)الخزانة
(100%)* الحصة الفعالة .16.46%
المصدر: بحوث برایم.

النموذج المالي

تقييم السهم

الافتراضات الرئيسية

نبذة عن النشاط

نبذة عن السهم

نبذة عن النشاط (تابع)

التمويل الاستهلاكي

(سهولة)

[القيمة العادلة: 0.1 جم للسهم]

الخسائر إلى أرباح قدرها 11 مليون جم، بعد الوصول إلى
نقطة التعادل في 2022.

عمليات التمويل التجاري (merchant banking)

[القيمة العادلة: 0.6 جم للسهم]

استثمار مريح قصير الأجل: ليحل محل ذراع الاستثمار المباشر غير الموجود، أكملت CICH، جنباً إلى جنب مع مجموعة من المستثمرين المشاركين، الاستحواذ على حصة 60% من شركة التعليم لخدمات الإدارة "تعليم" المشغل والمسيطر على جامعة النهضة ببني سويف. تم ترتيب الصفقة من قبل EGY EDU Invest، وهو صندوق تمتلك CICH حصة فيه تبلغ 44.27%. وقعت تعليم مؤخراً اتفاقية مع شركة بالم هيلز للتعمير [PHDC] لتأسيس شركة تعليمية تهدف إلى تطوير حرم جامعي في مشروع بادية، وهو المشروع الرائد لشركة PHDC وهو قيد الإنشاء حالياً في غرب القاهرة. تضم تعليم حالياً أكثر من 5.6 ألف طالب وطالبة في 8 كليات. تتوقع أن تتمكن CICH من التخارج من تعليم في النصف الأول من عام 2021 عند قيمة مضاعف قيمة المنشأة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك تقديرية قد تبلغ 12.6 مرة مما يعني تحقيق CICH لتدفق نقدى يبلغ 608 مليون جم.

خطوة ذكية تواجه تحديات: مع استمرارها في التنويع وإكمال منصة القطاع المالي غير المصرفي بشكل جيد، أنشأت CICH ذراعاً للتمويل الاستهلاكي، وهي شركة سهولة، في وقت سابق من عام 2019 لتمويل خدمات الصحة والتعليم والسفر والسياحة من بين أنشطة أخرى تعمل بها الشركة. مع تداعيات المشكلات الصحية الناتجة عن كوفيد-19 وعمليات الإغلاق للأنشطة الاقتصادية، تعطلت عملية إطلاق شركة سهولة، مع إغلاق الأنشطة التجارية وتباطؤ أنشطة التسويق، وهو ما جعل المجال متسعًا أمام شركات التمويل الاستهلاكي التي قامت بالفعل ببناء قاعدة عملائها. أني ذلك في وقت كان الاقتصاد فيه مزدهراً وذلك عن طريق الشمول المالي وطرق التمويل غير التقليدية.

مبتدئة من مستويات منخفضة، فإن الأرقام المحققة مستaggering: نظرًا لحداثة نشأة شركة سهولة نوعاً ما، فقد ألقينا نظرة على مستهدف ذراع التمويل الاستهلاكي التابع لـ CICH، مما قادنا إلى نظرتنا على القطاع ككل. من خلال 320 تاجرًا بحلول نهاية التسعة أشهر الأولى 2020، تتوقع ان تحقق شركة سهولة نمواً في أرقامها الحالية بأكثر من 1.200 ضعف، بحلول نهاية العام 2021، وذلك مع محفظة قائمة تبلغ قيمتها 166 مليون جم، وأموال ممنوحة للعملاء بقيمة 415 مليون جم، وتجار يبلغ عددهم 1,200. نرى أن التوقعات متواقة مع النمو الهائل في ضوء التوسيع في عملية الشمول المالي، وفي ظل الظروف الاقتصادية المثلية لدعم الطلب الذي يمكن أن تلبيه الشركة. تتوقع أن تنمو إيرادات التمويل الاستهلاكي بمعدل نمو سنوي مركب خلال 3 سنوات بنسبة 58% لتصل إلى 328 مليون جم، بحلول عام 2023، وهو العام الذي من المفترض أن يتم فيه التحول من



الافتراضات الرئيسية

التعليق	المؤشرات الاقتصاد الكلي	الافتراضات بالنسبة للاقتصاد الكلي									
		النحو السنوي المركب 4 سنوات (23-19)	م 2023	م 2022	م 2021	م 2020	ف 2019	ف 2018	ف 2017	ف 2016	الوحدة
• سعر الصرف: الجنيه/ الدولار: انخفاض متوقع للعملة المحلية.	متوسط سعر الصرف	17.50	17.00	16.50	15.82	16.86	17.87	17.88	10.22	10.22	ج/دولار
	سعر الفائدة (سعر إقراض المركزي)	8.50%	7.75%	7.75%	9.25%	16.12%	18.32%	18.18%	13.60%	13.60%	%
	معدل التضخم	8.70%	7.07%	6.51%	4.91%	9.37%	14.40%	29.62%	14.13%	14.13%	%
الافتراضات بالنسبة للشركة											
الوساطة	الوساطة	الافتراضات بالنسبة لبنك الاستثمار									
		النحو السنوي المركب 4 سنوات (23-19)	م 2023	م 2022	م 2021	م 2020	ف 2019	ف 2018	ف 2017	ف 2016	الوحدة
• التنفيذات: ارتفاع حاد في التنفيذات المتوقعة في 2020 مدعاً بارتفاع معدل دوران السوق.	حجم تداولات السوق	5%	488,622	455,853	470,266	689,361	409,719	358,488	332,176	284,531	مليون جم
	الحصة السوقية	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	7.7%	9.1%	10.1%	8.8%	8.8%	%
• متوسط معدل العمولة: تراجع في عام 2020 بسبب انخفاض القيمة السوقية. يبدأ الانتعاش مع عودة السوق المتوقعة في عام 2021.	التنفيذات	4%	43,976	41,027	42,324	53,081	37,284	36,207	29,231	25,039	مليون جم
	متوسط معدل العمولات	0.72%	0.72%	0.72%	0.38%	0.62%	0.67%	0.81%	0.77%	0.77%	%
	الإيرادات التشغيلية	8%	315	294	303	202	232	241	237	192	مليون جم
إدارة الأصول	إدارة الأصول	الافتراضات بالنسبة للأصول									
		النحو السنوي المركب 4 سنوات (23-19)	م 2023	م 2022	م 2021	م 2020	ف 2019	ف 2018	ف 2017	ف 2016	الوحدة
• الأصول المدارة: النمو مدعاً بارتفاع قيمة الأصول المدارة الحالية بسبب انتعاش البورصة المصرية وكذلك التدفقات الداخلية المستمرة.	الأصول المدارة	15%	16,557	14,540	12,654	9,712	9,500	8,200	7,500	7,500	مليون جم
	أداء البورصة المصرية (متوسط)	7%	7%	20%	-21%	-7%	14%	67%	67%	67%	%
• الإيرادات: معدل نمو سنوي مركب مرتفع لمدة 4 سنوات، بسبب الأساس المنخفض لعام 2019.	الرسوم	0.45%	0.45%	0.45%	0.35%	0.35%	0.90%	0.55%	0.55%	0.55%	%
	الإيرادات التشغيلية	22%	75	65	57	34	33	74	41	25	مليون جم
الترويج وتغطية الاكتتاب	الترويج وتغطية الاكتتاب	الافتراضات بالنسبة للاقتباس									
		النحو السنوي المركب 4 سنوات (23-19)	م 2023	م 2022	م 2021	م 2020	ف 2019	ف 2018	ف 2017	ف 2016	الوحدة
• الإيرادات: سيدأً التعافي في عام 2021، مدعاً بالاكتتابات الأولية المستنففة بالإضافة إلى قيم المعاملات المرتفعة المتوقعة.	عدد العمليات المنفذة	6	5	5	2	4	7	7	7	7	%
	قيمة العمليات	59,513	43,125	37,500	10,000	50,000	30,000	30,000	30,000	30,000	مليون جم
	الرسوم	0.16%	0.16%	0.16%	0.25%	0.16%	0.23%	0.23%	0.23%	0.23%	%
	الإيرادات التشغيلية	4%	97	70	61	25	81	69	70	31	مليون جم

المصدر: تقارير الشركة، بحوث برایم.



الافتراضات الرئيسية (تابع)

الافتراضات الرئيسية (تابع)	التأجير التمويلي	منصة القطاع المالي غير المصرفي	الافتراضات الرئيسية										
			الوحدة	2016 ف	2017 ف	2018 ف	2019 ف	2020 م	2021 م	2022 م	2023 م	النمو السنوي المركب 4 سنوات (23-19)	
• قيمة العقود الجديدة: نمو مدفوع بتنوع الخدمات المتوقع.	التمويل متناهي الصغر	التمويل متناهي الصغر	مليون جم	28,600	41,700	55,874	54,757	65,708	75,564	86,899	12%	11.30%	
• الحصة السوقية: الارتفاع الجزئي المتوقع من انخفاض عام 2020 مع اشتداد المنافسة.	المحفظة	المحفظة	%	4,000	6,000	9,800	14.61%	10,30%	10,80%	11.30%	13,862	19%	
• المحفظة: زيادة أرقام عام 2019 بأكثر منضعف، مدفوعة بشكل أساسي بتحسين أداء القطاع المتوقع.	الإيرادات التشغيلية	الإيرادات التشغيلية	مليون جم	949	1,429	1,816	1,053	1,238	1,404	1,733	1,733	-1%	
• عدد الفروع: عدد أكبر من الفروع لقيادة نمو الإيرادات.	المحفظة القائمة	المحفظة القائمة	مليون جم	617	690	900	1,018	1,361	1,583	1,776	27%	32%	
• التمويل الاستهلاكي	التمويل الاستهلاكي	التمويل الاستهلاكي	'000	46	60	13	14	125	138	159	15	4%	
• عدد عملاء التطبيق: استهدف قاعدة عملاء متنوعة في قطاع مدعوم من الحكومة نحو الشمول المالي. نتوقع أن تزدهر "سهولة" على المدى القصير.	المحفظة القائمة	المحفظة القائمة	مليون جم	297	323	364	518	680	830	830	27%	44%	
• حجم المحفظة: اقتناء المحفظة سيقود سي آي للتمويل العقاري إلى زيادة حجم المحفظة القائمة وكذلك الإيرادات.	الإيرادات التشغيلية	الإيرادات التشغيلية	مليون جم	162	145	114	342	248	210	308	308	57%	
• التمويل العقاري	التمويل العقاري	التمويل العقاري	مليون جم	79	101	101	210	210	210	210	210	30%	44%
• حجم السوق: الحصة السوقية	المحفظة القائمة	المحفظة القائمة	%	3.8%	7.8%	10.2%	11.1%	8,359	6,430	10,867	10,867	11.1%	30%
• المحفظة القائمة: المحفظة القائمة	الإيرادات التشغيلية	الإيرادات التشغيلية	مليون جم	186	501	851	1,201	501	851	1,201	1,201	113%	113%

المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.



جم/ السهم	حقوق الملكية المنسوبة	الحصة % المملكية	حقوق الملكية	منصة بنك الاستثمار
0.8	754	98.6%	764	
4.4	4,403		8,123	منصة القطاع المالي غير المصرفي
2.3	2,277	87.4%	2,605	التأجير التمويلي
1.2	1,209	80.0%	1,511	التمويل متاح في الصغر
0.1	93	97.7%	96	التمويل الاستهلاكي
0.2	216	99.9%	216	التمويل العقاري
0.6	608	16.5%	3,696	تقييم عمليات التمويل التجاري
المجموعة				
1,000				عدد الأسهم (مليون)
5.2	5,157		8,888	قيمة حقوق الملكية
6.0				السعر المستهدف خلال 12 شهراً
3.9				السعر السوقى
51%				العائد المتوقع
المصدر: بحوث برایم.				

تحليل الحساسية للسعر المستهدف خلال 12 شهر
الحصة السوقية لقطاع الوساطة المستدام مقابل سعر فائدة الكوريدور

سعر فائدة الكوريدور المستدام					
الحصة السوقية لقطاع الوساطة	الاستدام	الاستدام	الاستدام	الاستدام	الاستدام
9.5%	9.0%	8.5%	8.0%	7.5%	5.4
6.0	5.8	5.7	5.6	5.4	5%
6.1	6.0	5.8	5.7	5.5	7%
6.2	6.1	6.0	5.8	5.7	9%
6.4	6.2	6.1	5.9	5.8	11%
6.5	6.4	6.2	6.1	5.9	13%

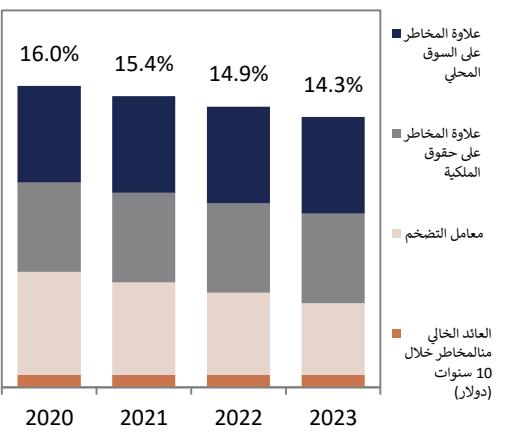
المصدر: بحوث برایم.

نموذج التقييم	نحوذ الدخل المتبقى (مليون جم)	المستدام	2023 م	2022 م	2021 م	2020 م	2019 ف	2018 ف	2017 ف	2016 ف	صافي الربح	ملاك الشركة	إجمالي حقوق الملكية
			819	641	536	499	621	425	274	199			
			719	562	470	437	545	373	251	168			
			5,322	4,502	3,861	3,326	2,956	2,436	1,014	762			
			(494)	(399)	(313)	(282)							
			464	361	328	217							
			302	270	283	217							
							1,072						
								3,620					
								2,357					
								1,763					
								3,696					
								8,888					
								(3,731)					
								5,157					
								1,000					
								5.2					

مدخلات التقييم الرئيسية
تكلفة حقوق الملكية المستدام .%14.0

معدل النمو المستدام بنك الاستثمار: 3%， وقطاع التمويل غير المصرفي: 0.%4.0.

هيكل تكلفة حقوق الملكية (الأربع اعوام قادمة)



المصدر: بحوث برایم.

مجموع الأقران (كما في 12 يناير 2021)

متوسط الأقران المحليين [HRHO]	المجموعة المالية هيرميس [BTFH]	بنتون القابضة [SRWA]	ثروة كابيتال [BINV]	برایم القابضة [PRMH]	التوافق للتأجير التمويلي [ATLC]	متوسط الأقران بالمنطقة [SHUAA]	مشاريع الكويت القابضة [KPRO]	سي آي كابيتال القابضة [CICH]	متوسط	العائد على حقوق الملكية (مليون دولار)	العائد على حقوق الملكية (مليون دولار)	صافي الربح (مليون دولار)	هامش صافي الإيرادات (مليون دولار)	إجمالي حقوق الملكية
188	18	116	30%	1.2x	9.2x	0.4%	4%	196						
847	75	410	18%	0.8x	8.9x	2.9%	9%	680	[HRHO]					
6	(5)	14	-38%	1.7x	7.0x	-4.0%	-17%	65	[BTFH]					
122	23	232	10%	2.2x	13.9x	7.3%	16%	282	[SRWA]					
109	10	5	199%	0.9x	na	na	na	108	[BINV]					
25	(1)	4	-20%	0.7x	na	-6.1%	-8%	17	[PRMH]					
20	4	32	13%	1.2x	7.2x	2.1%	19%	25	[ATLC]					
1,011	56	1,237	23%	1.3x	15.0x	1.3%	9%	722	[SHUAA]					
399	13	31	41%	1.2x	13.8x	2.5%	10%	459	[KPRO]					
1,623	99	2,444	4%	1.4x	16.26x	0.2%	7.1%	985	[CICH]					
	172	32	154	21%	1.4x	7.0x	5.3%	21.6%	243					
	457	35	502	25%	1.3x	10.4x	2.4%	11.2%	387					

المصدر: بلومبرج، بحوث برایم.



المصدر: بحوث برایم.



النموذج المالي

العام المالى المنتهي في 31 ديسمبر											ملخص قائمة الدخل
إجمالي الإيرادات	العام المالى المنتهي في 31 ديسمبر										إجمالي الإيرادات
العام المالى المنتهي في 31 ديسمبر	م 2023	م 2022	م 2021	م 2020	ف 2019	ف 2018	ف 2017	ف 2016	العام المالى المنتهي في 31 ديسمبر	العام المالى المنتهي في 31 ديسمبر	العام المالى المنتهي في 31 ديسمبر
الارتفاع الرئيسية / النسب									الارتفاع الرئيسية / النسب	الارتفاع الرئيسية / النسب	الارتفاع الرئيسية / النسب
السعر السوقى نهاية الفترة (جم)									السعر السوقى نهاية الفترة (جم)	السعر السوقى نهاية الفترة (جم)	السعر السوقى نهاية الفترة (جم)
عدد الأسهم (مليون)									عدد الأسهم (مليون)	عدد الأسهم (مليون)	عدد الأسهم (مليون)
ربحية السهم (جم)									ربحية السهم (جم)	ربحية السهم (جم)	ربحية السهم (جم)
الربح الموزع للسهم (جم)									الربح الموزع للسهم (جم)	الربح الموزع للسهم (جم)	الربح الموزع للسهم (جم)
قيمة الدفترية للسهم									قيمة الدفترية للسهم	قيمة الدفترية للسهم	قيمة الدفترية للسهم
مكاسب الربحية									مكاسب الربحية	مكاسب الربحية	مكاسب الربحية
مضاعف الربحية المستقبلية (بناء على السعر المستهدف)									مضاعف الربحية المستقبلية (بناء على السعر المستهدف)	مضاعف الربحية المستقبلية (بناء على السعر المستهدف)	مضاعف الربحية المستقبلية (بناء على السعر المستهدف)
العادى على التوزيعات									العادى على التوزيعات	العادى على التوزيعات	العادى على التوزيعات
مضاعفقيمة الدفترية									مضاعفقيمة الدفترية	مضاعفقيمة الدفترية	مضاعفقيمة الدفترية
العادى على الأصول									العادى على الأصول	العادى على الأصول	العادى على الأصول
العادى على حقوق الملكية									العادى على حقوق الملكية	العادى على حقوق الملكية	العادى على حقوق الملكية
نسبة الربحية									نسبة الربحية	نسبة الربحية	نسبة الربحية
هامش الأرباح التشغيلية									هامش الأرباح التشغيلية	هامش الأرباح التشغيلية	هامش الأرباح التشغيلية
منصة بنك الاستثمار									منصة بنك الاستثمار	منصة بنك الاستثمار	منصة بنك الاستثمار
منصة قطاع التمويل غير المصرفي									منصة قطاع التمويل غير المصرفي	منصة قطاع التمويل غير المصرفي	منصة قطاع التمويل غير المصرفي
هامش صافى الربح									هامش صافى الربح	هامش صافى الربح	هامش صافى الربح
منصة بنك الاستثمار									منصة بنك الاستثمار	منصة بنك الاستثمار	منصة بنك الاستثمار
منصة قطاع التمويل غير المصرفي									منصة قطاع التمويل غير المصرفي	منصة قطاع التمويل غير المصرفي	منصة قطاع التمويل غير المصرفي
تحليل دوبونت									تحليل دوبونت	تحليل دوبونت	تحليل دوبونت
العادى على الأصول									العادى على الأصول	العادى على الأصول	العادى على الأصول
العبء الضريبى									العبء الضريبى	العبء الضريبى	العبء الضريبى
هامش الأرباح التشغيلية									هامش الأرباح التشغيلية	هامش الأرباح التشغيلية	هامش الأرباح التشغيلية
معدل دونان الأصول									معدل دونان الأصول	معدل دونان الأصول	معدل دونان الأصول
مضاعف الارتفاع المالية									مضاعف الارتفاع المالية	مضاعف الارتفاع المالية	مضاعف الارتفاع المالية
العادى على حقوق الملكية									العادى على حقوق الملكية	العادى على حقوق الملكية	العادى على حقوق الملكية
معدلات النمو									معدلات النمو	معدلات النمو	معدلات النمو
إجمالي الإيرادات									إجمالي الإيرادات	إجمالي الإيرادات	إجمالي الإيرادات
إجمالي المصروفات									إجمالي المصروفات	إجمالي المصروفات	إجمالي المصروفات
الأرباح قبل الضريبة									الأرباح قبل الضريبة	الأرباح قبل الضريبة	الأرباح قبل الضريبة
صافى الربح									صافى الربح	صافى الربح	صافى الربح
إجمالي حقوق الملكية									إجمالي حقوق الملكية	إجمالي حقوق الملكية	إجمالي حقوق الملكية
اجماع آراء المحللين بالسوق (مليون جم)									اجماع آراء المحللين بالسوق (مليون جم)	اجماع آراء المحللين بالسوق (مليون جم)	اجماع آراء المحللين بالسوق (مليون جم)
الإيرادات									الإيرادات	الإيرادات	الإيرادات
صافى الربح									صافى الربح	صافى الربح	صافى الربح
بحوث برایم مقابل إجماع الآراء									بحوث برایم مقابل إجماع الآراء	بحوث برایم مقابل إجماع الآراء	بحوث برایم مقابل إجماع الآراء
العام المالى المنتهي في 31 ديسمبر	م 2023	م 2022	م 2021	م 2020	ف 2019	ف 2018	ف 2017	ف 2016	العام المالى المنتهي في 31 ديسمبر	م 2023	م 2022
ملخص قائمة المركز المالى									ملخص قائمة المركز المالى	ملخص قائمة المركز المالى	ملخص قائمة المركز المالى
إجمالي الأصول									إجمالي الأصول	إجمالي الأصول	إجمالي الأصول
إجمالي الأصول المتداولة									إجمالي الأصول المتداولة	إجمالي الأصول المتداولة	إجمالي الأصول المتداولة
إجمالي الأصول غير المتداولة									إجمالي الأصول غير المتداولة	إجمالي الأصول غير المتداولة	إجمالي الأصول غير المتداولة
إجمالي الالتزامات									إجمالي الالتزامات	إجمالي الالتزامات	إجمالي الالتزامات
إجمالي الالتزامات غير المتداولة									إجمالي الالتزامات غير المتداولة	إجمالي الالتزامات غير المتداولة	إجمالي الالتزامات غير المتداولة
إجمالي حقوق الملكية بعد حذف الأقلية									إجمالي حقوق الملكية بعد حذف الأقلية	إجمالي حقوق الملكية بعد حذف الأقلية	إجمالي حقوق الملكية بعد حذف الأقلية
الحصص غير المسقطة									الحصص غير المسقطة	الحصص غير المسقطة	الحصص غير المسقطة

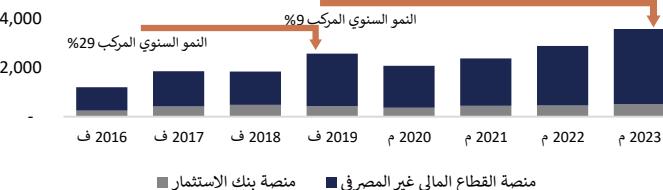
المصدر: تقارير الشركة، بلومبرج، بحوث برایم.



القصة في رسوم

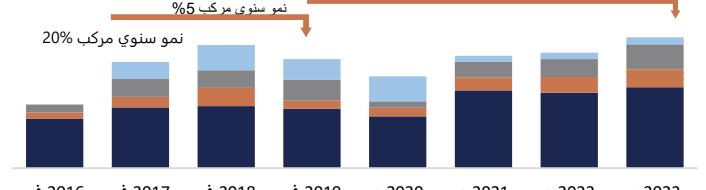
مجموعة سي آي كابيتال القابضة

من المتوقع أن يتعافي من الانخفاض في عام 2020 نتيجة تعافي السوق.



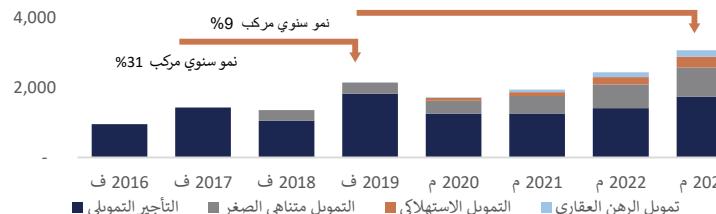
منصة بنك الاستثمار

تأثير كوفيد-19 يضعف أداء عام 2020، وتتعافي CICH مرتبطة بتعافي السوق. مع التفاؤل بضعف الموجة الثانية لتسريع الانتعاش الذي يبدأ عام 2021.



منصة القطاع المالي غير المصرفي

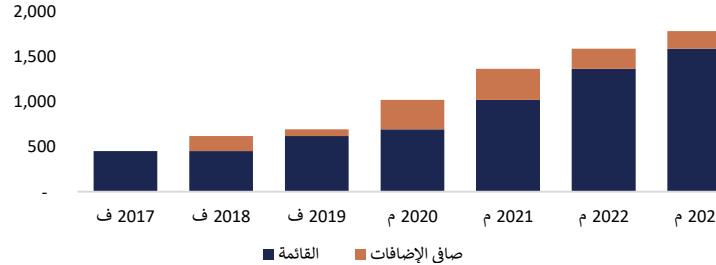
شهد القطاع المالي غير المصرفي بعض التنوع، ومع ذلك فقد سقطت كورونا على المنصة ومن المتوقع أن تستمر مع الزيادة التدريجية من القطاعات الأخرى المضافة حديثاً.



التأجير التمويلي: المحفظة القائمة تسجل رقمياً عالياً في عام 2020 (9 أشهر 2020) وصلت لـ 10.7 مليار جم، ومع استئناف برنامج التوريق، مما يخفض الرافعة المالية لكوريليس.



التمويل متناهي الصغر: زيادة في المحفظة القائمة مدفوعة بخطط التوسيع والاتجاه نحو بيئة أكثر رقمنة.



بيانات الإيرادات

مؤشرات الأداء الرئيسية



تغطية بحوث برايم

سعر مستهدف خلال 12 شهراً	التاريخ	التصنيف	زيادة الوزن النسبي
6.0 جم	14 يناير 2021	مخاطر متوسطة	

هيكل الملكية

المساهم	الحصة
بنك مصر	%24.1
إسماعيل بن علي	%8.1
البنك التجاري الدولي - مصر [COMI]	%7.6
مؤسسة محمود الجمال الخيرية	%5.4
آخرون	%54.8

- الأستاذ/ عمرو الجنابي، عضو مجلس إدارة غير تنفيذي،
ممثل عن البنك التجاري الدولي - مصر.
الأستاذ/ محمود الجمال، عضو مجلس إدارة غير تنفيذي.
الأستاذ/ وائل طارق، عضو مجلس إدارة غير تنفيذي.
الأستاذ/ عمر مهنا، عضو مجلس إدارة غير تنفيذي.
الدكتور/ هاني سري الدين، عضو مجلس إدارة غير تنفيذي.
الأستاذ/ أحمد طنطاوي، عضو مجلس إدارة غير تنفيذي.
السيدة/ نيفين الطاهري، عضو مجلس إدارة غير تنفيذي.

مراقب حسابات
KPMG حازم حسن.

المقر
الجيزة، مصر.

التأسيس
2005

عدد الموظفين
3,900

الإدراج
البورصة المصرية: CICH

ملف الشركة

سي آي كابيتال للاستثمارات المالية [CICH] هي إحدى الشركات الرائدة في مصر التي تقدم مجموعة خدمات مالية متنوعة من خلال (1) منصة الخدمات المصرفية الاستثمارية (الخدمات المصرفية الاستثمارية، إدارة الأصول، الوساطة والأبحاث، والحفظ) و(2) منصة القطاع المالي غير المصرفي (التأجير التمويلي، التمويل متناهي الصغر، التمويل الاستهلاكي، والتمويل العقاري). تقدم CICH مجموعة من الحلول المالية من خلال مقرها الرئيسي في مصر بالإضافة إلى مكاتبها في نيويورك ودبي. يتبعه عملاء CICH من المؤسسات المحلية إلىإقليمية وعالمية والشركات الكبيرة والشركات الصغيرة والمتوسطة والأفراد ذوي الملاء المالية العالمية وكذلك المستثمرين الأفراد.

المقر الرئيسي
جاليريا 40، محور 26 يوليو، البرج الغربي، الدور الثالث، مدينة الشيخ زايد، الجيزة، مصر.

هاتف
+202 3331 8154

موقع الكتروني
www.ciccapital.com

رئيس مجلس الإدارة
الأستاذ/ محمود عطا الله.

أعضاء مجلس الإدارة

- الأستاذ/ محمود عطا الله، رئيس مجلس الإدارة، والرئيس التنفيذي للمجموعة.
- الأستاذ/ حازم بدران، نائب الرئيس التنفيذي، ورئيس مجلس إدارة كوريليس.
- الأستاذ/ طارق طنطاوي، نائب الرئيس التنفيذي.
- الأستاذ/ أحمد صبحي، عضو مجلس إدارة غير تنفيذي، ممثل عن بنك مصر.

