

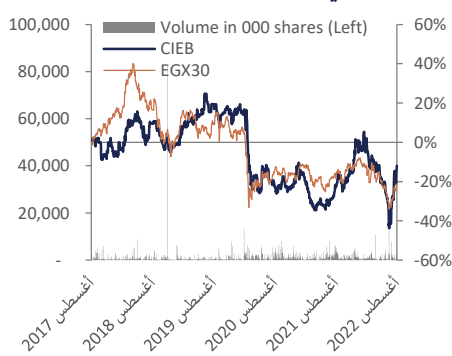
أماني شعبان | محلل مالي

+202 3300 5720

ashaaban@egy.primegroup.org

استمع إلى ملخص التقرير

الأداء النسبي للسهم (خمس أعوام)



البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	1,250
نسبة التداول الحر	39.5%
القيمة السوقية (مليون جم)	8,263
القيمة السوقية (مليون دولار)	431
المدى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)	9.00-4.10
استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	88 جم
ربحية السهم (آخر 12 ش/2022م) (جم)	1.68/1.48
قيمة دفترية (آخر 12 ش/2022م) (جم)	7.75/7.77
مضاعف ربحية (آخر 12 ش/2022م)	3.9/4.5 مرة
مضاعف ق. دفترية (آخر 12 ش/2022م)	0.9/1.0 مرة
توزيعات آخر عام مالي (جم/سهم)	0.74
عائد التوزيعات	11.2%
معامل بيتا التاريخي 5 أعوام	0.87
نمو الأرباح خلال 5 س (2021-2026)	16%

★	★	★	زيادة الوزن النسبي	تصنيف الاستثمار
!	!	!	متوسطة	تصنيف المخاطرة

السعر المستهدف خلال 12 شهراً

8.3 جم (+26%، كان 9.9 جم)

كما في 22 أغسطس 2022

القيمة العادلة

11.0 جم (كانت 9.0 جم)

كما في 22 أغسطس 2022

السعر السوقى

6.61 جم

إغلاق 21 أغسطس 2022

نمو بالقصور الذاتي

قصة نمو ممنهج؛ تخفيض للسعر المستهدف مع الاحتفاظ بتصنيف زيادة الوزن النسبي

بعد انتشار الوباء في عام 2020 ثم الاضطرابات العالمية اللاحقة، ركزت بعض البنوك المصرية على حماية أعمالها من أي عوامل خارجية سلبية أكثر من تركيزها على استراتيجيات النمو العدوانية. وبالمثل، نعتقد أن بنك كريدي أجريكول مصر [CIEB] اختار حماية حصته في السوق حتى تعود الظروف المواتية، مع تحسين وضعه المالي بشكل طفيف بمزيج من أساليب التحكم في التكاليف وتنمية الإيرادات. وبقدر ما كانت هذه الاستراتيجية آمنة، فقد نتج عنها تقلبات في أرباح البنك. في هذا التقرير، نقوم بتحليل المراكز المالية السابقة لـ CIEB ثم، في ضوء ذلك، نرسم مساراً للسنوات الخمس القادمة.

الميل للاتجاه الآمن: لطالما تبني CIEB استراتيجية متحفظة، حيث يميل للابتعاد عن النمو القوي أو التوسع الكبير في الحصة السوقية. على مدى 6 سنوات حتى عام 2021، كانت معدلات النمو للبنك بالكاد تقارب نصف معدلات السوق. فعلى صعيد الودائع، كانت ودايع CIEB تنمو بمعدل سنوي مركب لمدة 6 سنوات بنسبة 10% مقابل 22% في السوق. ومن ناحية الإقراض أيضاً، كانت قروض CIEB تنمو بمعدل سنوي مركب لمدة 6 سنوات بنسبة 13% مقابل 25% في السوق. هذا النمو الانتقائي البطيء سمح للبنك أن يقي تقلبات السوق مع الحفاظ على هامش ربحية مرضية. يعتبر العائد على متوسط حقوق الملكية لـ CIEB من أعلى المعدلات بين أقرانه، حيث وصل إلى 24% في النصف الأول 2022، بينما بلغ هامش صافي الدخل من العائد 6.2%. إن المرونة التي أوجدتها استراتيجية النمو الممنهج هذه تجعل CIEB فرصة واحدة جداً للاستثمار. بالنظر إلى المستقبل، في بيئة سياسة نقدية معتادة، CIEB مؤهل للحفاظ على نمو مستدام وكاف بالأرباح، مع ثبات حجم حصته السوقية ومحفظته الانتقائية.

الخطة الحالية: بالنظر إلى نتائج النصف الأول 2022، يمكننا القول أن CIEB ما زال يختار الجانب الآمن، حيث قرر البنك عدم التوسع بمجموعة ودائعه على نطاق أكبر. لم يحذو CIEB حذو البنوك الخاصة الأخرى بإصدار شهادات إيداع بعائد مرتفع لمدة 3 سنوات كي يحافظ على حجم السيولة المتاحة بالبنك. في الواقع، نمت ودايع CIEB بنسبة 1.8% فقط مقارنة بالعام الماضي وظلت ثابتة -بلا نمو- على أساس ربع سنوي بالربع الثاني 2022. كما اتبع البنك نفس الاستراتيجية في عام 2016، يبدو أن CIEB يراهن على فجوة إعادة تسعير الأصول قصيرة الأجل الإيجابية التي تبلغ 13% لدفع الربحية مع أي رفع مقبل لسعر الفائدة خلال دورة التشديد النقدي الحالية. وفي الوقت نفسه، من المفترض أن يعزز صافي مركز العملات الأجنبية الإيجابي لدى CIEB نمو مركزه المالي مع أي تخفيض إضافي لقيمة الجنيه، حيث أن العملة الأجنبية مثلت 11% من محفظة قروضه و27% من ودائعه بنهاية النصف الأول 2022. كما أن للبنك اتجاه واضح لتقليل نسبة الاستثمارات بأدوات الدين الحكومية. فبنهاية عام 2021، كان لدى CIEB واحدة من أدنى نسب إجمالي أدوات الدين إلى إجمالي الأصول بين أقرانه: 13.5%. وقد ساعد هذا على خفض معدل الضريبة الفعلي إلى 26% لدى البنك، كم ساعده على الحفاظ على حصته في سوق القروض عند 1%. ومع ذلك، فإن هذا يعني أيضاً أن CIEB تخلى عن فرص استثمار عالية العائد وأمنة نسبياً في ضوء الزيادات الأخيرة في أسعار الفائدة.

نظرة مستقبلية وريدية: نتوقع أن ينمو صافي دخل CIEB بمعدل نمو سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2021-2026) بنسبة 16% على خلفية نمو صافي الدخل من العائد (NII) بنسبة 13%. علاوةً على ذلك، نرى أن حصة CIEB السوقية من القروض ستستقر عند 1% حتى عام 2026، مع نمو حجم القروض بمعدل نمو

سنوي مركب لمدة 5 سنوات (2021-2026) بنسبة 15%. وفي الوقت نفسه، نتوقع أن تصل نسبة إجمالي القروض إلى الودائع إلى 70% في المتوسط. بناءً على تقييمنا لقاعدة عملاء البنك، نتوقع أن تصل تكلفة المخاطر (CoR) لـ 60 نقطة أساس في المتوسط، في حين أن نسبة القروض الغير منتظمة (NPL) سترتفع من 3.3% في عام 2021 إلى 4.4% بحلول عام 2026. وفقاً لذلك، فإن نسبة تغطية القروض غير المنتظمة ستخف من 149% في عام 2021 إلى 103% في عام 2026. بالنسبة للعام الجاري 2022، نتوقع أن ينمو صافي الدخل إلى 2.1 مليار جم (+32% على أساس سنوي) وذلك في ضوء (1) ارتفاع صافي الدخل من العائد إلى 3.5 مليار جم (+21% على أساس سنوي)، (2) انخفاض المخصصات المحجوزة بمبلغ 167 مليون جم (-48% على أساس سنوي)، و(3) زيادة في الدخل التشغيلي الآخر بقيمة 91 مليون جم (+16% على أساس سنوي).

زيادة الوزن النسبي/مخاطرة متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر 8.3 جم/سهم: بناءً على نموذج الدخل الفاضل قدرنا القيمة العادلة للسهم عند 11.0 جم/سهم. كما حددنا السعر المستهدف خلال 12 شهر عند 8.3 جم/سهم أو 1.21 ضعف القيمة الدفترية، بافتراض أن العائد على حقوق الملكية طويل الأجل يبلغ 20% وتكلفة حقوق الملكية تبلغ 18%. يعني السعر المستهدف ضمناً مضاعف ربحية لعام 2022 يساوي 4.9 مرات ومضاعف قيمة دفترية يساوي 1.1 مرة. **المحفزات الرئيسية:** استمرار الضغوط التضخمية يؤدي إلى زيادة إجمالي إقراض السوق، وبالتالي زيادة حجم محفظة قروض CIEB. وتيرة نمو أعلى من المتوقع. **المخاطر الرئيسية:** قد يؤدي الاتجاه الحالي لعمليات الاندماج والاستحواذ إلى منافسة أشد. قد يؤدي أي تدهور في جودة الأصول إلى تكلفة مخاطر أعلى من المتوقع.



نموذج التقييم

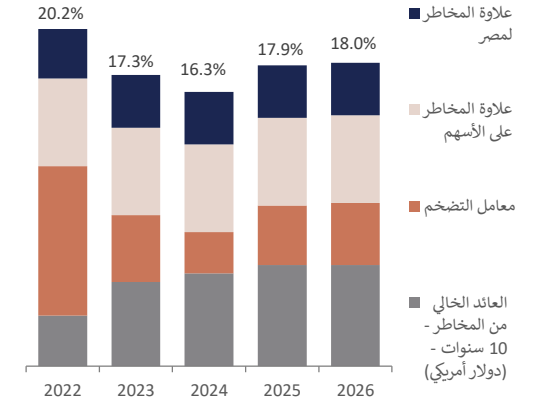
نموذج العائد الفائض	2021ف	2022م	2023م	2024م	2025م	2026م	النهائي
الأرقام بالمليون جم							
صافي الربح	1,592	2,097	2,487	2,704	2,948	3,301	2,791
القيمة الدفترية المنتهية	8,669	9,681	10,701	11,664	12,719	13,956	
ناقص: تكلفة حقوق الملكية	(1,747)	(1,668)	(1,737)	(1,737)	(2,078)	(2,286)	(2,508)
العائد الفائض	350	819	967	967	870	1,015	283
القيمة النهائية							2,993
العائد على حقوق الملكية (أول الفترة)	24.2%	25.7%	25.3%	25.3%	25.3%	26.0%	20.0%
معامل الخصم	1.00	0.85	0.73	0.62	0.53		
القيمة الحالية للعائد الفائض (5 سنوات)	350	698	710	536			1,581
القيمة الحالية للقيمة النهائية							
القيمة الدفترية الحالية	8,669	66%					
إجمالي القيمة الحالية للعائد الفائض (5 سنوات)	2,836	22%					
القيمة الحالية للقيمة النهائية	1,581	12%					
قيمة حقوق الملكية	13,085	100%					
عدد الأسهم	1,250						
القيمة العادلة للسهم (آخر 2021)	10.47						
السعر السوق (21 أغسطس 2022)	6.61						
القيمة العادلة للسهم (اليوم) (معدل بآخر توزيعات)	11.0						
احتمالية الارتفاع/(الانخفاض)	67%						
السعر المستهدف خلال 12 شهر (بناء على مضاعف القيمة الدفترية المبررة)	8.3						
احتمالية الارتفاع/(الانخفاض)	26%						

مدخلات التقييم الرئيسية

العائد على حقوق الملكية النهائي
18.0%.

معدل النمو النهائي
8.5%.

هيكل تكلفة حقوق الملكية (السنوات الخمسة المقبلة)



تحليل الأقران (كما في 21 أغسطس 2022)

اسم البنك	الرمز	القيمة السوقية (مليون جم)	العائد على الأصول	حقوق الملكية	مضاعف الرافعة المالية	مضاعف القيمة الدفترية	هامش صافي العائد
البنك التجاري الدولي	COMI	80,827	20.9%	3.0%	6.0x	1.2x	5.8%
بنك قطر الوطني الأهلي	QNBA	34,477	15.7%	2.3%	4.8x	0.7x	5.1%
بنك فيصل الإسلامي المصري	FAIT	10,577	20.9%	2.8%	7.4x	2.9x	5.0%
بنك كريدي أجريكول مصر	CIEB	8,263	22.7%	3.2%	7.2x	4.5x	5.9%
بنك التعمير والإسكان	HDBK	5,469	19.7%	2.6%	7.6x	2.6x	5.7%
البنك المصري الخليجي	EGBE	3,208	12.0%	0.9%	13.2x	4.9x	4.1%
مصرف أبو ظبي الإسلامي مصر	ADIB	3,019	24.4%	1.8%	13.4x	1.9x	4.9%
بنك قناة السويس	CANA	2,262	12.6%	1.0%	12.8x	4.3x	3.2%

تحليل الحساسية للسعر المستهدف خلال 12 ش

تكلفة حقوق الملكية النهائية					معدل النمو النهائي
20.0%	19.0%	18.0%	17.0%	16.0%	
6.9	7.7	8.7	10.0	11.9	10.5%
6.9	7.6	8.5	9.6	11.1	9.5%
6.9	7.5	8.3	9.3	10.5	8.5%
6.9	7.5	8.2	9.0	10.1	7.5%
6.9	7.4	8.0	8.8	9.7	6.5%

مصفوفة العائد والمخاطرة

العائد			المخاطرة
زيادة الوزن النسبي	محايد	تخفيض الوزن النسبي	
منخفضة			
متوسطة	✓		
مرتفعة			

المصدر: بحوث برايم.



النموذج المالي

النسب والمضاعفات	2020ف	2021ف	2022م	2023م	2024م	2025م
بيانات السهم						
السعر (جم)	6.50	7.58	6.61	6.61	6.61	6.61
ربحية السهم (جم)	1.09	1.27	1.68	1.99	2.16	2.36
القيمة الدفترية للسهم (جم)	5.81	6.94	7.75	8.56	9.33	10.18
كوبون السهم (جم)	-	0.74	1.01	1.19	1.30	1.42
عائد التوزيعات	0%	10%	15%	18%	20%	21%
مضاعف الربحية	5.95x	5.95x	3.94x	3.32x	3.06x	2.80x
مضاعف القيمة الدفترية	1.1x	1.1x	0.9x	0.8x	0.7x	0.6x
الربحية والكفاءة						
العائد على متوسط الأصول	2.7%	2.8%	3.3%	3.5%	3.4%	3.2%
العائد على متوسط حقوق الملكية	19%	20%	23%	24%	24%	24%
نسبة التوزيعات	0%	58%	60%	60%	60%	60%
صافي الدخل من العائد/إجمالي الإيرادات	78%	76%	78%	78%	77%	76%
هامش صافي الدخل من العائد	6.4%	5.9%	6.2%	6.6%	6.0%	5.7%
الفرق	5.9%	5.5%	5.8%	6.1%	5.5%	5.3%
التكلفة إلى الدخل	37%	36%	34%	31%	31%	30%
رأس المال						
نسبة رأس المال الأساسي	18%	19%	18%	18%	18%	17%
نسبة كفاية رأس المال	20%	21%	21%	21%	20%	19%
الأصول المرجحة بالمخاطر/إجمالي الأصول	71%	67%	70%	70%	70%	70%
جودة الأصول						
نسبة القروض غير المنتظمة	3.1%	3.3%	3.5%	3.6%	3.9%	4.1%
نسبة تغطية القروض غير المنتظمة	164%	149%	135%	125%	117%	109%
السيولة والرافعة المالية						
إجمالي القروض إلى الودائع	65%	63%	68%	70%	70%	70%
الأصول المدرة للعائد/إجمالي الأصول	76%	78%	79%	80%	80%	81%
الرافعة المالية	10.9%	11.0%	11.2%	11.1%	10.5%	10.5%
مضاعف حقوق الملكية	7.1x	6.9x	6.9x	7.0x	7.3x	7.6x
معدلات النمو						
الأصول	3%	16%	11%	13%	14%	13%
حقوق الملكية	1%	19%	12%	11%	9%	9%
صافي القروض	9%	14%	19%	17%	15%	14%
الودائع	4%	17%	10%	13%	15%	14%
صافي الدخل	-42%	17%	32%	19%	9%	9%

القوائم المالية (المنتهية في 31 ديسمبر، مليون جم)	2020ف	2021ف	2022م	2023م	2024م	2025م
قائمة المركز المالي						
نقدية وأرصدة لدى البنك المركزي	5,085	5,148	5,464	4,326	3,227	5,762
أرصدة لدى البنوك	6,928	10,247	8,348	10,381	13,675	13,294
صافي قروض العملاء	25,442	28,894	34,342	40,168	46,033	52,448
أوراق حكومية	7,225	8,095	9,269	10,320	11,598	12,960
أذون خزانة	4,988	5,343	7,310	8,028	8,892	9,781
أصول ثابتة	630	560	542	549	575	607
أصول غير ملموسة	127	138	138	138	138	138
أصول أخرى	1,312	1,811	1,383	1,383	1,383	1,383
إجمالي الأصول	51,736	60,235	66,796	75,291	85,519	96,372
أرصدة مستحقة للبنوك	44	6	597	926	1,420	1,616
ودائع العملاء	41,254	48,216	53,088	60,235	69,006	78,607
التزامات أخرى	3,181	3,345	3,429	3,429	3,429	3,429
إجمالي الالتزامات	44,478	51,566	57,114	64,590	73,856	83,652
إجمالي حقوق الملكية	7,258	8,669	9,681	10,701	11,664	12,719
إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية	51,736	60,235	66,796	75,291	85,519	96,372
قائمة الدخل						
عائد القروض والإيرادات المشابهة	5,138	5,157	6,068	7,248	7,508	8,105
تكلفة القروض والإيرادات المشابهة	(2,287)	(2,239)	(2,537)	(3,001)	(3,035)	(3,287)
صافي الدخل من العائد	2,851	2,918	3,531	4,248	4,473	4,818
صافي الدخل من الأتعاب والعمولات	495	571	646	750	871	960
صافي دخل المتاجرة	252	294	328	381	442	487
إيرادات أخرى	42	42	51	54	59	64
الدخل من غير العائد	789	907	1,024	1,185	1,373	1,511
إجمالي الإيرادات	3,640	3,825	4,556	5,432	5,846	6,329
مصروفات إدارية	(1,333)	(1,376)	(1,570)	(1,694)	(1,803)	(1,919)
الربح التشغيلي	2,306	2,449	2,986	3,738	4,043	4,410
عبء الاضمحلال عن خسائر الائتمان	(364)	(320)	(167)	(235)	(271)	(310)
الدخل الغير تشغيلي	(4)	83	91	(44)	(48)	(52)
صافي أرباح الفترة قبل الضرائب	1,938	2,211	2,910	3,459	3,723	4,048
ضرائب الدخل	(573)	(619)	(814)	(972)	(1,020)	(1,100)
صافي الدخل	1,365	1,592	2,097	2,487	2,704	2,948

المصدر: القوائم المالية للشركة، بحوث برايم.

نبذة عن السهم

تقييم السهم

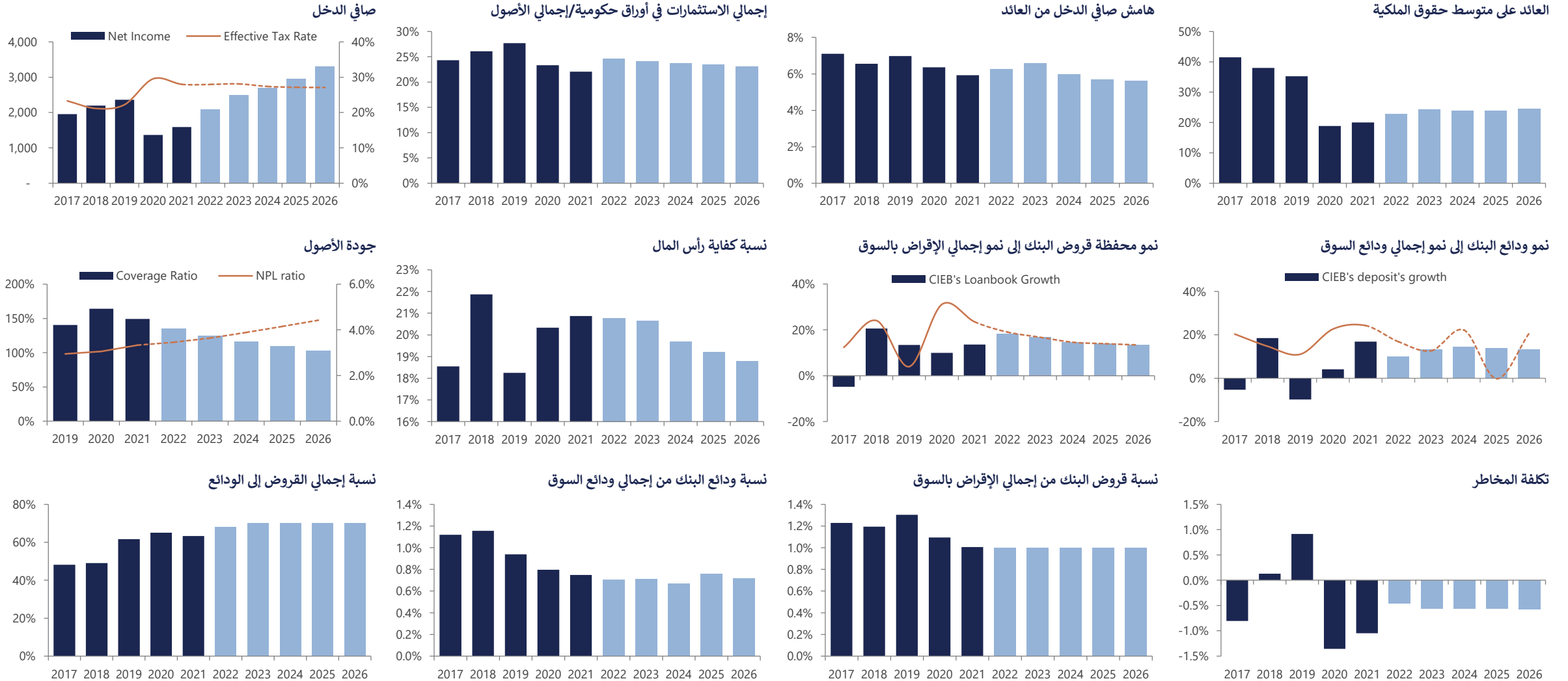
النموذج المالي

القصة في رسوم

معلومات البنك



القصة في رسوم



المصدر: تقارير الشركة، بحوث برايم.

ملف الشركة

تأسس بنك كريدي أجريكول مصر في عام 2006، حيث نجح في أن يثبت نفسه كلاعب أساسي على الساحة الاقتصادية، كونه نموذج للبنك الأوروبي في مصر. يخدم البنك فئات واسعة من العملاء الأفراد، المشروعات الصغيرة والمتوسطة، والقطاع العام والخاص.

المقر الرئيسي

المنطقة السياحية – قطع ارقام (9/10/11/12/13) - التجمع الخامس – محافظة القاهرة.

هاتف

+202 2322 4871

موقع إلكتروني

<https://www.ca-egypt.com/>

الفروع

81.

رئيس مجلس إدارة غير تنفيذي

السيد/ أسامة صالح.

العضو المنتدب – تنفيذي

السيد/ جان بيير ترينيل.

الرئيس التنفيذي لقطاع العمليات

السيد/ فرانك سينيير.

نائب الرئيس التنفيذي والمدير المالي

السيد/ والي لطفى.

أعضاء مجلس الإدارة

1. السيد/ أسامة صالح، رئيس مجلس الإدارة – عضو غير تنفيذي.
2. السيد/ جان بيير ترينيل، العضو المنتدب – تنفيذي.
3. السيد/ ميشيل لو ماسون، عضو غير تنفيذي.
4. السيد/ جان بول كيرين – عضو غير تنفيذي.
5. السيد/ بول كاريته – عضو غير تنفيذي.

هيكل الملكية

المساهم	الحصة
كريدي أجريكول – فرنسا	47.4%
بنك كريدي أجريكول للشركات والاستثمار	13.1%
رولاكو آي جي بي للاستثمار	10.0%
آخريين	29.6%

تاريخ تغطية بحوث برايم

التاريخ	التصنيف	سعر مستهدف خلال 12 شهر
<u>13 إبريل 2021</u>	زيادة الوزن النسبي مخاطرة متوسطة	8.2 جم
<u>21 فبراير 2022</u>	زيادة الوزن النسبي مخاطرة متوسطة	9.9 جم
<u>22 أغسطس 2022</u>	زيادة الوزن النسبي مخاطرة متوسطة	8.3 جم

برايم لتداول الأوراق المالية

شوكت المراخي

العضو المنتدب

ت: +202 3300 5622

SElmaraghy@egy.primegroup.org

المبيعات	البحوث	المركز الرئيسي
محمد عزت مدير المبيعات والفروع ت: +202 3300 5784 MEzzat@egy.primegroup.org	عمرو حسين الألفي، CFA رئيس قسم البحوث ت: +202 3300 5724 AElalfy@egy.primegroup.org	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
محمد عشموي	شوكت رسلان	الموقع الإلكتروني

مدير مبيعات المؤسسات

ت: +202 3300 5612

MAshmawy@egy.primegroup.org

مدير فرع مصر الجديدة

ت: +202 3300 8130

SRaslan@egy.primegroup.org

نشوى أبو العطا

مدير فرع الإسكندرية

ت: +202 3300 5173

NAbuelatta@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

مصر الجديدة	الإسكندرية
7 ميدان الحجاز	7 شارع ألبرت الأول
مصر الجديدة، القاهرة، مصر	سموحة، الإسكندرية، مصر
ت: +202 2777 0600	ت: +202 3300 8170
ف: +202 2777 0604	ف: +202 3305 4622

www.primeholdingco.com

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 أداة مالية، وما لم يذكر العكس فإن أي بيانات سعريه تعد مجرد مؤشرات. ليس على الشركة مسؤولية ولا ضمان حول دقة وصحة وتام 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 محللاً 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 أيًا 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 ربطتها علاقة مع الشركات الواردة في هذا التقرير.