



تصنيف الاستثمار  
تصنيف المخاطرة

القيمة العادلة  
8.3 جم (كان 9.0 جم)  
السعر المستهدف خلال 12 شهراً  
كم في 22 أغسطس 2022

القيمة العادلة  
11.0 جم (كانت 9.0 جم)  
السعر المستهدف خلال 12 شهراً  
كم 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. CIEB في هذا التقرير، نقوم بتحليل المراكز المالية السابقة لـ CIEB ثم، في ضوء ذلك، نرسم مساراً للسنوات الخمس القادمة.

الميل للاتجاه الآمن: لطالما تبنى CIEB استراتيجية متحفظة، حيث يميل للابتعاد عن النمو القوي أو التوسيع الكبير في الحصة السوقية. على مدى 6 سنوات حتى عام 2021، كانت معدلات النمو للبنك بالكاد تقارب نصف معدلات السوق. فعلى صعيد الودائع، كانت ودائع CIEB تنمو بمعدل سنوي مركب لـ 6% سنويات بنسية 10% مقابل 22% في السوق. ومن ناحية الإقرارات أيضاً، كانت قروض CIEB تنمو بمعدل سنوي مركب لـ 6% سنوات بنسية 13% مقابل 25% في السوق. هذا النمو الانتقائي

البطيء سمح للبنك أن يقي تقلبات السوق مع الحفاظ على هوامش 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 أوجدها استراتيجية النمو الممنهج هذه تجعل CIEB فرصة واعدة جداً للاستثمار. بالنظر إلى مستقبل، في بيئة سياسة نقدية معنادة، CIEB مؤهل للحفاظ على نمو مستدام وكاف بالأرباح، مع ثبات حجم حصته السوقية ومحفظته الانتقائية.

## نبذة عن السهم

تقييم السهم  
النموذج المالي

القصة في رسوم

الخطة الحالية: بالنظر إلى نتائج النصف الأول 2022، يمكننا القول أن CIEB ما زال يختار الجانب الآمن، حيث قرر البنك عدم التوسيع 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 ودائع CIEB بنسبة 1.8% فقط مقارنة بالعام الماضي وظلت ثابتة - بلا نمو - على أساس ربع سنوي بالربع الثاني 2022. كما اتى البنك نفس الاستراتيجية في عام 2016، يبدأ 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 بنهائية النصف الأول 2022. كما أن للبنك اتجاه واضح لتقليل نسبة الاستثمارات بأدوات الدين الحكومية. في نهاية 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 الفعلية إلى 26% لدى البنك، كم ساعد على الحفاظ على حصته في سوق القروض عند 18%. ومع ذلك، فإن هذا يعني أيضاً أن CIEB تخلّي عن فرص استثمار عالية العائد وأمنة نسبياً في ضوء الزيادات الأخيرة في أسعار الفائدة.

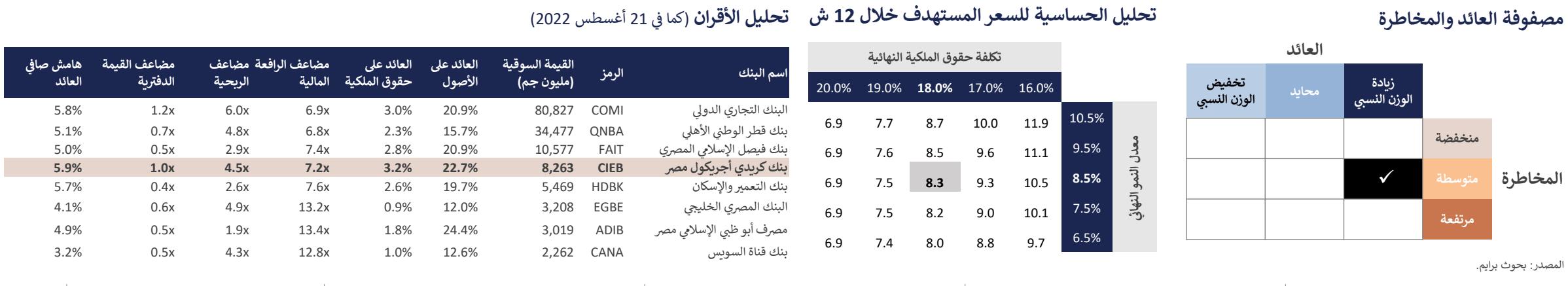
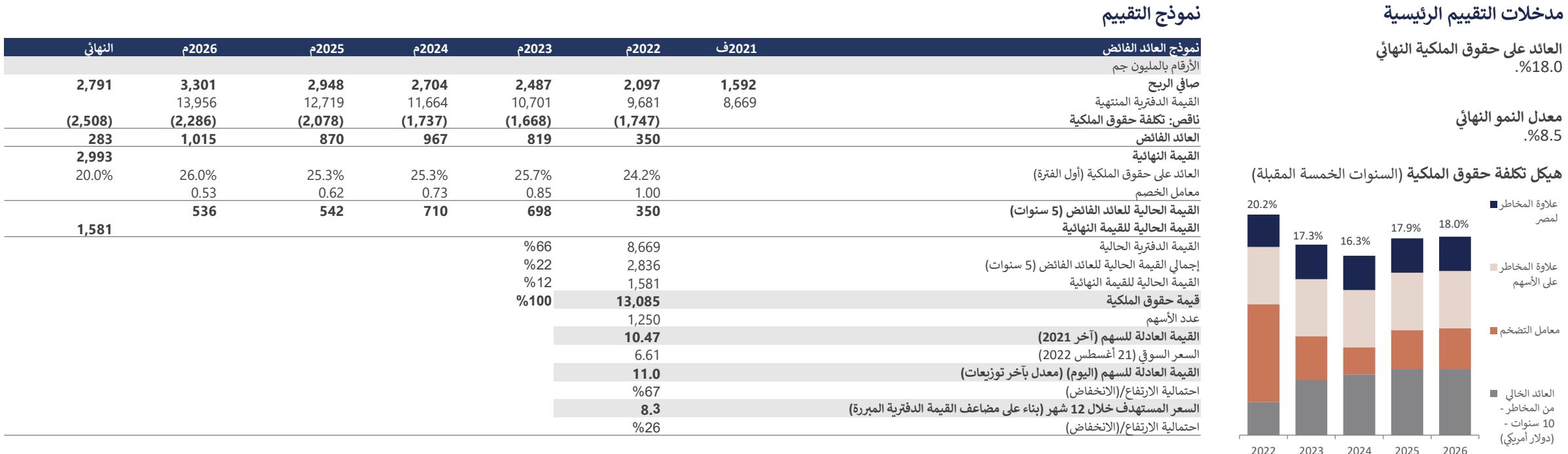
نظرة مستقبلية وردية: نتوقع أن ينمو صافي دخل CIEB بمعدل نمو سنوي مركب لـ 5 سنوات (2021-2026) بنسبة 16% على خلفية نمو صافي الدخل من العائد (NII) بنسبة 13%. علاوةً على ذلك، نرى أن حصة CIEB السوقية من القروض ستستقر عند 1% حتى عام 2026، مع نمو حجم القروض بمعدل نمو أي تدهور في جودة الأصول إلى تكلفة مخاطر أعلى من المتوقع.



### البيانات الرئيسية للسهم

	عدد الأseم (مليون)
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
نحو الأرباح خلال 5 س (2026-2021)	%16

معلومات البنك

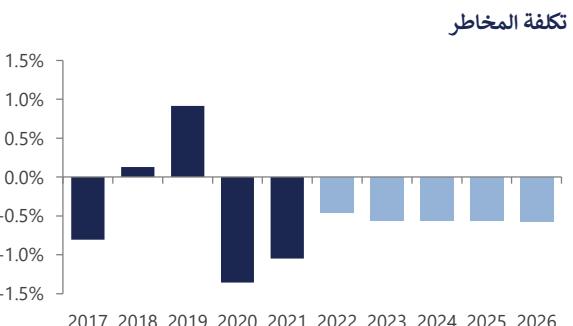
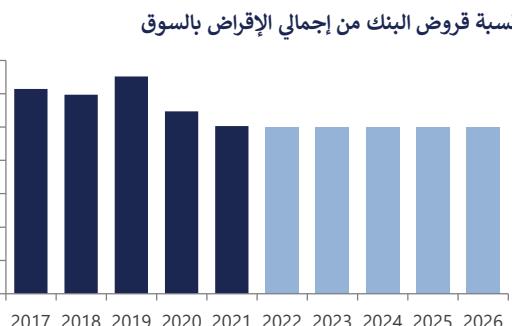
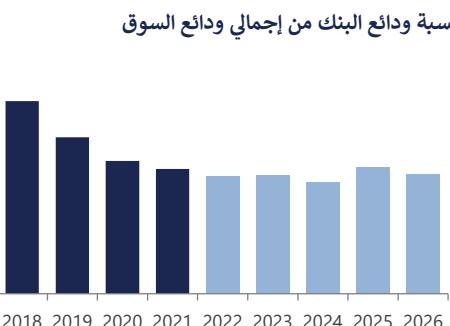
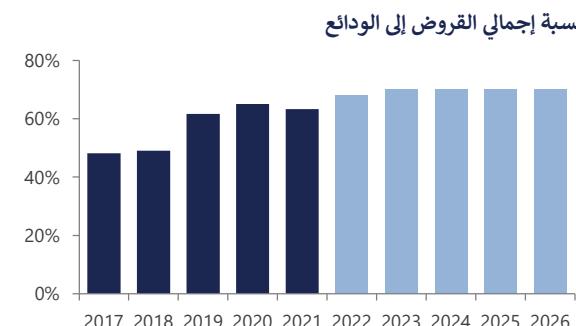
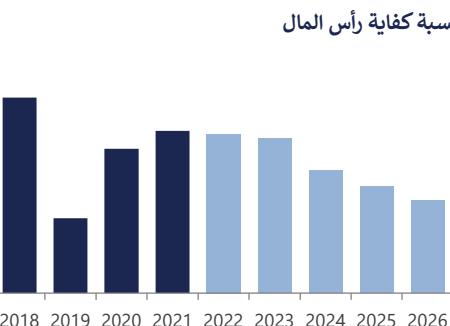
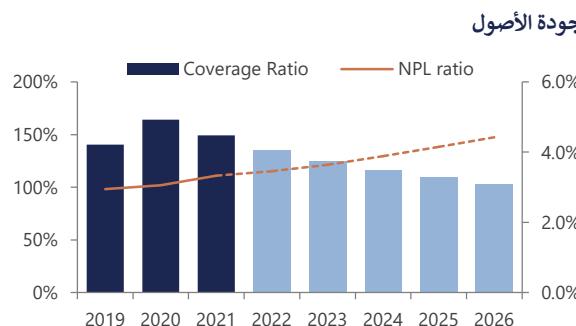
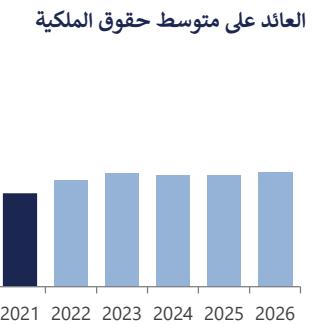
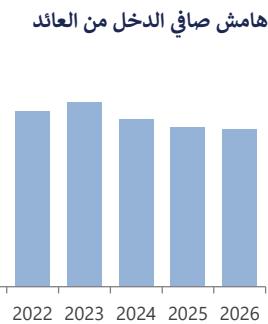
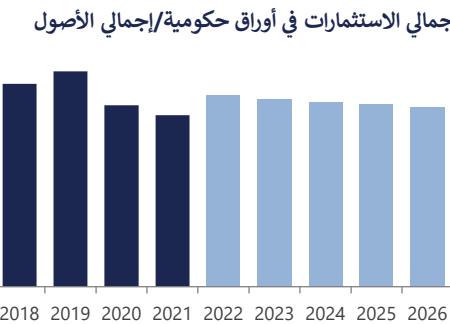
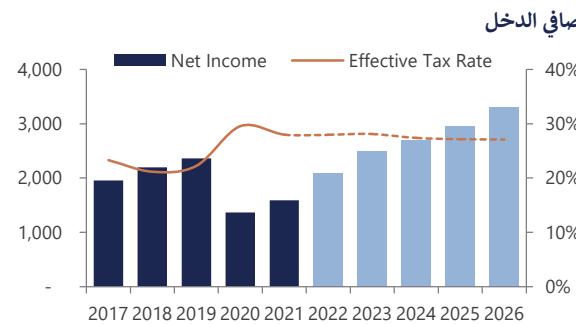


## النموذج المالي

البيانات المالية (المنتهاية في 31 ديسمبر، مليون جم)										البيانات المالية (المنتهاية في 31 ديسمبر، مليون جم)		
م2025	م2024	م2023	م2022	ف2021	ف2020	النسب والمضاعفات	م2025	م2024	م2023	م2022	ف2021	ف2020
6.61	6.61	6.61	6.61	7.58	6.50	بيانات السهم	5,762	3,227	4,326	5,464	5,148	5,085
2.36	2.16	1.99	1.68	1.27	1.09	السعر (جم)	13,294	13,675	10,381	8,348	10,247	6,928
10.18	9.33	8.56	7.75	6.94	5.81	ربحية السهم (جم)	52,448	46,033	40,168	34,342	28,894	25,442
1.42	1.30	1.19	1.01	0.74	-	القيمة الدفترية للسهم (جم)	12,960	11,598	10,320	9,269	8,095	7,225
21%	20%	18%	15%	10%	0%	كوبون السهم (جم)	9,781	8,892	8,028	7,310	5,343	4,988
2.80x	3.06x	3.32x	3.94x	5.95x	5.95x	عائد التوزيعات	607	575	549	542	560	630
0.6x	0.7x	0.8x	0.9x	1.1x	1.1x	مضاعف الربحية	138	138	138	138	138	127
						مضاعف القيمة الدفترية	1,383	1,383	1,383	1,383	1,811	1,312
							96,372	85,519	75,291	66,796	60,235	51,736
3.2%	3.4%	3.5%	3.3%	2.8%	2.7%	الربحية والكافأة						
24%	24%	24%	23%	20%	19%	العائد على متوسط الأصول	1,616	1,420	926	597	6	44
60%	60%	60%	60%	58%	0%	العائد على متوسط حقوق الملكية						
76%	77%	78%	78%	76%	78%	نسبة التوزيعات	78,607	69,006	60,235	53,088	48,216	41,254
5.7%	6.0%	6.6%	6.2%	5.9%	6.4%	صافي الدخل من العائد/إجمالي الإيرادات	3,429	3,429	3,429	3,429	3,345	3,181
5.3%	5.5%	6.1%	5.8%	5.5%	5.9%	هامش صافي الدخل من العائد	83,652	73,856	64,590	57,114	51,566	44,478
30%	31%	31%	34%	36%	37%	الفرق						
						النسبة إلى الدخل	12,719	11,664	10,701	9,681	8,669	7,258
							96,372	85,519	75,291	66,796	60,235	51,736
						رأس المال						
17%	18%	18%	18%	19%	18%	نسبة رأس المال الأساسي						
19%	20%	21%	21%	21%	20%	نسبة كفاية رأس المال						
70%	70%	70%	70%	67%	71%	الأصول المرجحة بالمخاطر/إجمالي الأصول	8,105	7,508	7,248	6,068	5,157	5,138
							(3,287)	(3,035)	(3,001)	(2,537)	(2,239)	(2,287)
						جودة الأصول	4,818	4,473	4,248	3,531	2,918	2,851
4.1%	3.9%	3.6%	3.5%	3.3%	3.1%	نسبة القروض غير المنتظمة						
109%	117%	125%	135%	149%	164%	نسبة تخطية القروض غير المنتظمة	960	871	750	646	571	495
							487	442	381	328	294	252
						السيولة والرافعة المالية	64	59	54	51	42	42
70%	70%	70%	68%	63%	65%	إجمالي القروض إلى الودائع	1,511	1,373	1,185	1,024	907	789
81%	80%	80%	79%	78%	76%	الأصول المدرة للعائد/إجمالي الأصول	6,329	5,846	5,432	4,556	3,825	3,640
10.5%	10.5%	11.1%	11.2%	11.0%	10.9%	الرافعة المالية	(1,919)	(1,803)	(1,694)	(1,570)	(1,376)	(1,333)
7.6x	7.3x	7.0x	6.9x	6.9x	7.1x	مضاعف حقوق الملكية	4,410	4,043	3,738	2,986	2,449	2,306
							(310)	(271)	(235)	(167)	(320)	(364)
						معدلات النمو						
13%	14%	13%	11%	16%	3%	الأصول	(52)	(48)	(44)	91	83	(4)
9%	9%	11%	12%	19%	1%	حقوق الملكية	4,048	3,723	3,459	2,910	2,211	1,938
14%	15%	17%	19%	14%	9%	صافي القروض						
14%	15%	13%	10%	17%	4%	الودائع	(1,100)	(1,020)	(972)	(814)	(619)	(573)
9%	9%	19%	32%	17%	-42%	صافي الدخل	2,948	2,704	2,487	2,097	1,592	1,365
						صافي الدخل						

المصدر: القوائم المالية للشركة، بحوث برايم.

القصة في رسوم



المصدر: تقارير الشركة، بحوث برليم.



### تاريخ تغطية بحوث برایم

سعر مستهدف	التصنيف	التاريخ	خلال 12 شهر
8.2 جم	زيادة الوزن النسبي مخاطر متوسطة	2021 13 ابريل	
9.9 جم	زيادة الوزن النسبي مخاطر متوسطة	2022 21 فبراير	
8.3 جم	زيادة الوزن النسبي مخاطر متوسطة	2022 22 أغسطس	

### هيكل الملكية

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

- السيد/ ديدبيه ريبول - عضو غير تنفيذي.
  - السيد/ ثيري سايمون - عضو غير تنفيذي.
  - السيد/ علي بن دايخ - عضو غير تنفيذي.
  - السيد/ عادل داش - عضو غير تنفيذي.
  - السيدة/ رانيا جعفر - عضو غير تنفيذي.
- مراقباً للحسابات  
مزارز - مصطفى شوقي  
EY - المتضامنون للمحاسبة والمراجعة

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

**المقر الرئيسي**  
المنطقة السياحية - قطع ارقم (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.

رئيس التنفيذي لقطاع العمليات  
السيد/ فرانك سينيبيير.

نائب الرئيس التنفيذي والمدير المالي  
السيد/ وايلي لطفي.

أعضاء مجلس الإدارة

- السيد/ أسامة صالح، رئيس مجلس الإدارة - عضو غير تنفيذي.
- السيد/ جان بيير ترينيل، العضو المنتدب - تنفيذي.
- السيد/ ميشيل لو ماسون، عضو غير تنفيذي.
- السيد/ جان بول كيرين - عضو غير تنفيذي.
- السيد/ بول كاريته - عضو غير تنفيذي.

المركز الرئيسي	البحوث	المبيعات
<p>2 شارع وادي النيل، برج الحرية، الدور السابع                      المهندسين، الجيزة، مصر                      +202 3300 5700/770/650/649                      ف: +202 3760 7543</p> <p><b>برايم لتداول الأوراق المالية ش.م.م.</b>                      ترخيص الهيئة العامة لرقابة المالية رقم 179.                      عضو بالبورصة المصرية.</p>	<p><b>عمرو حسين الألفي، CFA</b>                      رئيس قسم البحوث                      +202 3300 5724  <a href="mailto:AElalfy@egy.primegroup.org">AElalfy@egy.primegroup.org</a></p>	<p><b>عماد الصافوري</b>                      مدير                      +202 3300 5624  <a href="mailto:EElsafoury@egy.primegroup.org">EElsafoury@egy.primegroup.org</a></p>

الموقع الإلكتروني

[www.primeholdingco.com](http://www.primeholdingco.com)

الفروع

الإسكندرية	مصر الجديدة
<p>7 شارع البرت الأول                      سموحة، الإسكندرية، مصر                      ت: +202 3300 8170                      ف: +202 3305 4622</p>	<p>7 ميدان الحجاز                      مصر الجديدة، القاهرة، مصر                      ت: +202 2777 0600                      ف: +202 2777 0604</p>

المعلومات التي وردت في هذا التقرير لا علاقة لها بأية معايير أو معايير إثباتية، سواء أطلاعها على أي معايير إثباتية، أو معايير إثباتية مختصرة في هذا الشأن، وبنشر هذا التقرير، فقط، كوسيلة لإيضاح المعلومات وليس دعوة لشراء أو بيع أي ورقة أو أداة 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 المالية ليست بالضرورة مؤشرات حول التغير في أسعار المصرف على أي سعر أو قيمة واردة في هذا التقرير. لا تلزم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير، قائمتها على فروضهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة للتغير حتى من داخل البيانات أو الحفاظ عليها. مجموعة برایم، بكافة مدربتها وموظفيها وكافة العاملين بها والعماله 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 نية عن الغير في أي وقت. لا تتحمل مجموعة برایم أو أي من كياناتها أو موظفيها أي مسؤولية قانونية عن أي خسائر أو تلف ينبع عن اتباع هذا التقرير أياً كانت وسيلة الاطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية مواقف متخصصة بهذا الشأن، وتفرض عدد من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يعني هذا الإبراء بأي حال من الحالات حد أو تضييقاً لحقوق أي شخص قد يمتلكها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين. عاودة على ذلك فإن مجموعة برایم أو أي من شركاتها قد تربطها أو يربطها علاقه مع الشركات الواردة في هذا التقرير.