

★	★	★	زيادة الوزن النسبي
!	!	!	متوسطة

تصنيف الاستثمار
تصنيف المخاطرة

السعر المستهدف خلال 12 شهراً
41.1 جم (كان 47.0 جم)
تم تحديده في 27 سبتمبر 2022

القيمة العادلة
39.5 جم (كان 46.0 جم)
تم تحديدها في 27 سبتمبر 2022

السعر السوق
25.12 جم
كما في 26 سبتمبر 2022

قائد القطاع

الصداقة حتى في أوقات الحرب، تخفيض السعر المستهدف مع الاحتفاظ بتصنيف زيادة الوزن النسبي/مخاطرة متسطدة

يعتبر البنك التجاري الدولي - مصر [COMI] بوابة الدخول ليس للقطاع المصرفي فقط ولكن للبورصة المصرية بأكملها. كونه أكبر بنك في القطاع الخاص من حيث حجم الأصول وقاعدة الودائع والقيمة السوقية يزيد من أهميته كما يضيف إلى تحدياته. ومع ذلك، أثبتت COMI مرونته، وحافظ على المكانة القوية التي اكتسبها حتى في أوقات الحرب، في أعقاب الوباء، دون التخلّي عن الحذر من أجل النمو.

استراتيجية أثبتت كفاءة: يتميز COMI بالإدارة الناجحة للموارد حتى في الأوقات غير العادية، مما ينتج ربحية قوية مدفوعة بأفضل مزيج من الأصول والالتزامات. نما صافي ربح البنك بنسبة 28% على أساس سنوي في النصف الأول 2022، حيث شهد الربع الأول 2022 وحده أعلى صافي دخل للبنك تم تسجيله على الإطلاق. كما نما هامش صافي الدخل من العائد إلى 6.12% في النصف الأول 2022، في حين بلغ العائد على حقوق المساهمين السنوي 23%. ومن الملفت للنظر أن البنك تمكّن من الاحتفاظ بودائعه الضخمة البالغة 428 مليار جم بتكلفة منخفضة نسبياً

سجلت 5% في الربع الثاني 2022 مما عزّز ربحيته بشكل أكبر. كما احتفظ البنك بحصة كبيرة من سوق الإقراض الكلي بنسبة 5.4% في الربع الثاني 2022 حيث زادت محفظة قروضه إلى 170 مليار جم في الربع الثاني 2022. ويأتي ذلك مع الحفاظ على جودة ائتمان مميزة، حيث انخفضت نسبة القروض غير المنتظمة إلى 4.9% (مقابل 5.1% في ديسمبر 2021) وسجل أعلى نسبة تغطية في السوق (20% في يونيو 2022). أما بالنسبة لمؤشرات السلامة المالية، فإن COMI لديه واحدة من أعلى نسب كفاية رأس المال (CARs) في السوق، عند 28.8% في الربع الثاني 2022، مما يترك مساحة أكثر من كافية لتوزيعات مستقبلية سخية. يضمّن رأس المال القوي تغطية مخاطر زيادة حجم الاستثمارات المالية بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر الذي وصل إلى 216 مليار جم في النصف الأول 2022، وهو ما يمثل 41% من إجمالي الأصول. ويرجع ذلك إلى أن أي انخفاض في الاستثمارات المسجلة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر يؤثر بشكل مباشر على رأس المال، وليس الربحية. وهذا ما يفسّر أيضاً الانخفاض القوي الواضح في قائمة الدخل الشامل الآخر للبنك في النصف الأول 2022 والبالغ 7.4 مليار جم.

قد يمثل هذا تهديداً لبنك برأس مال أضعف، أما رأس مال COMI يمكنه من

استيعاب أي تغيرات في الدخل الشامل الآخر. يمكن أيضاً أن ينعكس هذا

الانخفاض بشكل إيجابي على العائد على حقوق الملكية للبنك، حيث يخضع من قيمة حقوق الملكية دون التأثير على صافي الأرباح.

أمانى شعبان

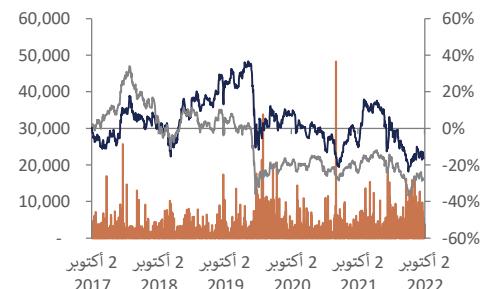
محلل مالي

+202 3300 5720

ashaaban@egy.primegroup.org

الأداء النسبي (5 سنوات)

حجم التداول بالألاف سهم
المعدل
المعدل EGX30



المصدر: بلومبرج.

البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	2,983
نسبة التداول الحر	%60.7
القيمة السوقية (مليون جم)	74,932
القيمة السوقية (مليون دولار)	3,842
المدى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)	35.9-22.5
استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	جم 83.4
ربحية السهم (آخر 12 ش/م) (جم)	5.31/5.07
قيمة دفترية (آخر 12 ش/م) (جم)	26.02/21.97
مضاعف ربحية (آخر 12 ش/م)	4.7/5.0
مضاعف ق. دفترية (آخر 12 ش/م)	1.0/1.1
توزيعات آخر عام مالي (جم/سهم)	0.90
عائد التوزيعات	%3.6
معامل بيتا التاريخي لـ 5 أعوام	1.01
نمو الأرباح خلال 5 س (2026-2021)	%15

المصدر: تقارير البنك، بحوث برایم.



آمال عريضة: نعتقد أن أداء COMI القوي سيستمر، حيث نتوقع أن ينمو صافي الدخل بمعدل نمو سنوي مركب لـ 5 سنوات (2021-2026) بنسبة 21%， على خلفية زيادة صافي الدخل من العائد بمعدل نمو سنوي مركب 5 سنوات (2021-2026) بنسبة 13% أيضاً. كما نتوقع أن تزداد الحصة السوقية للبنك بشكل مطرد على مر السنين لتصل إلى 6.5% بحلول عام 2026 بفضل معدل نمو سنوي مركب 5 سنوات بنسبة 21% في محفظة القروض. نتوقع أن تصل نسبة إجمالي القروض إلى الودائع (GLDR) إلى 50% بحلول عام 2026 حيث يرتكز البنك بشكل أكبر على تنمية محفظة قروضه. كما نتوقع انخفاض استثماراته في سندات الخزانة في ضوء الانخفاض التدريجي في العائد. كما أخذنا في اعتبارنا الرفع الأخير لنسبة الاحتياطي الإلزامي عند توقع الأصول المدورة للعائد. بالنسبة لجودة الائتمان، نتوقع أن تصل تكلفة المخاطر (COR) إلى متوسط 0.5-0.5% خلال فترة التوقعات، مع انخفاض نسبة القروض غير المنتظمة لتصل إلى 4.1% بحلول عام 2026. بالتبعية، نتوقع أن تنخفض نسبة التخطيطية للقروض غير المنتظمة من 213% في عام 2021 إلى 149% في عام 2026. بالنسبة لعام 2022، نتوقع أن يصل صافي الدخل إلى 15.8 مليار جم (18% على أساس سنوي) على خلفية: (1) ارتفاع صافي الدخل من العائد لـ 28.8 مليار جم (16% على أساس سنوي)، (2) انخفاض كبير في المخصصات الائتمانية المسجلة بقيمة 180 مليون جم مقابل 1.7 مليار جم العام الماضي، و(3) ارتفاع أرباح بيع استثمارات مالية بقيمة 1.2 مليار جم.

زيادة الوزن النسبي/مخاطرة متوسطة، السعر المستهدف خلال 12 شهر تم تحفيظه بـ 13% لـ 41.1 جم/سهم: بناءً على نموذج الدخل الفائق، قدرنا القيمة العادلة للسهم 39.5 جم/سهم، بافتراض أن العائد على حقوق الملكية طول الأجل يبلغ 21.3% وتكلفة حقوق الملكية تبلغ 18%. بالإضافة إلى ذلك، قمنا بتحديد السعر المستهدف خلال 12 شهر عند 41.1 جم/سهم، أقل بـ 13% عن السعر المستهدف السابق، استناداً إلى متوسط مضاعف ربحية ومضاعف قيمة دفترية تاريخيين خلال 3 سنوات بقيمة 8.5 مرة و 1.6 مرة بالترتيب. يشير السعر المستهدف الخاص بنا ضمنياً إلى مضاعف ربحية لعام 2022 يبلغ 7.7 مرة ومضاعف قيمة دفترية يبلغ 1.6 مرة. **المحفزات الرئيسية:** إقراض أعلى من المتوقع للشركات مع تحسن الظروف الاقتصادية. نمو أرباح أعلى من المتوقع. **المخاطر الرئيسية:** استمرار المنافسة من البنوك الحكومية والتي تؤثر على نمو ودائع البنك. تدهور جودة الأصول.



نموذج التقييم

نموذج العائد الفائض	النهائي	م2026	م2025	م2024	م2023	م2022	ف2021
الأرقام بالمليون جم							
صافي الربح							28,571
القيمة الدفترية المنتهية							134,036
ناقص: تكفة حقوق الملكية							(24,085)
العائد الفائض							4,486
القيمة النهائية							47,372
العائد على حقوق الملكية (أول الفترة)							21.3%
معامل الخصم							0.53
القيمة الحالية للعائد الفائض (5 سنوات)							1,615
القيمة الحالية للقيمة النهائية							25,014
القيمة الدفترية الحالية							68,928
إجمالي القيمة الحالية للعائد الفائض (5 سنوات)							11,238
القيمة الحالية للاقتصاد النهائية							25,014
قيمة حقوق الملكية							105,180
عدد الأسهم (مليون)							2,983
القيمة العادلة للسهم (آخر 2021)							35.3
السعر السوقى (26 سبتمبر 2022)							25.12
القيمة العادلة للسهم (اليوم) (معدل باخر توزيعات)							39.5
احتمالية الارتفاع/(انخفاض)							57%
السعر المستهدف خلال 12 شهر (بناء على المضاعفات التاريخية)							41.1
احتمالية الارتفاع/(انخفاض)							63%

المصدر: تقارير البنك، بحوث برايم.

تحليل الأقران (في 26 سبتمبر 2022)

تحليل الحساسية للقيمة العادلة

هامش صافي العائد	مضاعف القيمة الدفترية	مضاعف الربحية	مضاعف المالية	مضاعف الرافعة على الأصول	العائد على الأصول	حقوق الملكية	القيمة السوقية (مليون جم)	اسم البنك	تكلفة حقوق الملكية النهائية					
									20.0%	19.0%	18.0%	17.0%	16.0%	معدل التمهيد النهائي
5.85%	1.1x	5.0x	6.9x	3.0%	20.9%	74,932	البنك التجارى الدولى		33.7	37.4	42.0	48.1	56.4	10.5%
5.08%	0.7x	4.7x	6.8x	2.3%	15.7%	33,615	بنك قطر الوطني الأهلى		33.4	36.6	40.6	45.7	52.3	9.5%
5.03%	0.5x	2.8x	7.4x	2.8%	20.9%	10,576	بنك فيصل الإسلامي		33.1	36.0	39.5	43.8	49.3	8.5%
5.87%	0.9x	4.1x	7.2x	3.2%	22.7%	7,625	بنك كريدي أجريكول		32.8	35.4	38.6	42.3	47.0	7.5%
5.70%	0.4x	2.4x	7.8x	2.8%	22.1%	5,617	بنك التعمير والإسكان		32.6	35.0	37.8	41.1	45.2	6.5%
4.08%	0.7x	5.7x	13.2x	0.9%	12.0%	3,690	البنك المصرى الخليجي							
4.85%	0.4x	1.6x	13.0x	2.0%	26.6%	2,803	مصرف أبو ظبى الإسلامى							
3.19%	0.5x	4.2x	12.8x	1.0%	12.6%	2,193	بنك قناة السويس							

المصدر: تقارير البنك، بحوث برايم.



النموذج المالي

القوائم المالية (المتهمة في 31 ديسمبر، مليون جم)	ف2020	ف2021	م2022	م2023	م2024	م2025
قائمة المركز المالي						
نقدية وأرصدة لدى البنك المركزي	33,573	43,385	56,348	67,859	78,443	90,102
أرصدة لدى البنوك	86,997	79,991	52,708	66,260	66,272	65,281
صافي قروض العملاء	118,855	144,766	178,914	222,112	267,242	319,267
أوراق حكومية	131,530	169,048	186,405	219,230	250,922	285,346
أذون خزانة	39,465	41,580	58,213	53,185	61,480	70,618
أصول ثابتة	2,260	2,404	2,659	2,977	3,281	3,629
أصول غير ملموسة	-	-	-	-	-	-
أصول أخرى	13,465	15,477	15,497	15,877	16,311	16,808
إجمالي الأصول	426,145	496,651	550,744	647,499	743,951	851,051
أرصدة مستحقة للبنوك	8,816	863	4,591	5,440	6,278	7,201
ودائع العملاء	340,087	406,101	447,796	531,848	614,802	706,185
الالتزامات أخرى	17,838	20,759	20,759	20,759	20,759	20,759
إجمالي الالتزامات	366,740	427,723	473,146	558,048	641,839	734,145
إجمالي حقوق الملكية	59,405	68,928	77,598	89,452	102,113	116,906
إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية	426,145	496,651	550,744	647,499	743,951	851,051
قائمة الدخل						
عائد القروض والإيرادات المشابهة	42,071	44,945	51,629	61,014	64,349	70,756
تكلفة القروض والإيرادات المشابهة	(16,981)	(20,058)	(22,801)	(27,601)	(28,566)	(31,151)
صافي الدخل من العائد	25,090	24,888	28,828	33,413	35,783	39,605
صافي الدخل من الأتعاب والعمولات	2,070	2,382	2,588	3,041	3,497	3,999
صافي دخل المتاجرة	396	697	734	863	992	1,135
إيرادات أخرى	1,021	769	1,320	737	845	963
الدخل من غير العائد	3,487	3,848	4,642	4,641	5,334	6,097
إجمالي الإيرادات	28,577	28,736	33,470	38,054	41,117	45,702
مصاريف إدارية	(5,553)	(6,096)	(6,706)	(7,376)	(8,114)	(8,925)
الربح التشغيلي	23,024	22,639	26,764	30,677	33,003	36,777
عبء الاضمحلال عن خسائر الائتمان	(4,989)	(1,677)	(180)	(1,537)	(1,858)	(1,579)
الدخل الغير تشغيلي	(2,738)	(1,981)	(2,678)	(2,945)	(3,182)	(3,536)
صافي أرباح الفترة قبل الضرائب	15,297	18,981	23,906	26,196	27,963	31,662
ضرائب الدخل	(4,997)	(5,561)	(8,069)	(9,083)	(9,619)	(10,776)
صافي الدخل	10,300	13,420	15,838	17,114	18,344	20,886

المصدر: تقارير البنك، بحوث برایم.



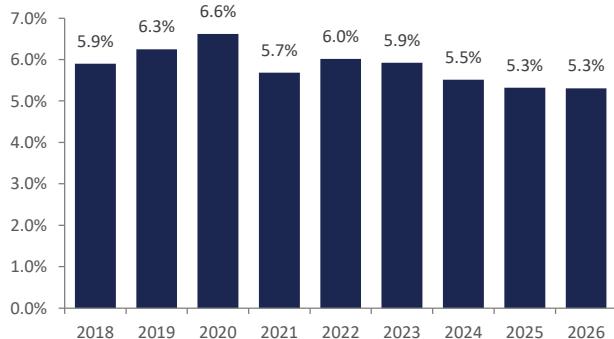
النموذج المالي (تابع)

النسب والمضاعفات	ف2020	ف2021	م2022	م2023	م2024	م2025
بيانات السهم						
السعر (جم)	28.68	34.23	25.12	25.12	25.12	25.12
ربحية السهم (جم)	3.45	4.50	5.31	5.74	6.15	7.00
القيمة الدفترية للسهم (جم)	19.92	23.11	26.02	29.99	34.24	39.20
كوبون السهم (جم)	-	0.90	1.06	1.15	1.23	1.40
عائد التوزيعات	0.0%	2.6%	4.2%	4.6%	4.9%	5.6%
مضاعف الربحية	8.3x	7.6x	4.7x	4.4x	4.1x	3.6x
مضاعف القيمة الدفترية	1.4x	1.5x	1.0x	0.8x	0.7x	0.6x
الربحية والكلفة						
العائد على متوسط الأصول	2.5%	2.9%	3.0%	2.9%	2.6%	2.6%
العائد على متوسط حقوق الملكية	18.5%	20.9%	21.6%	20.5%	19.2%	19.1%
نسبة التوزيعات	0%	20%	20%	20%	20%	20%
صافي الدخل من العائد/إجمالي الإيرادات	88%	87%	86%	88%	87%	87%
هامش صافي الدخل من العائد	6.6%	5.7%	6.0%	5.9%	5.5%	5.3%
الفرق	6.4%	5.6%	5.9%	6.1%	5.6%	5.5%
التكلفة إلى الدخل	19%	21%	20%	19%	20%	20%
رأس المال						
نسبة رأس المال الأساسي	28%	27%	20%	22%	22%	23%
نسبة كفاية رأس المال	31%	30%	24%	26%	25%	26%
الأصول المرجحة بالمخاطر/إجمالي الأصول	47%	47%	43%	41%	45%	45%
جودة الأصول						
نسبة القروض غير المنتظمة	4.3%	5.1%	27%	20%	22%	4.2%
نسبة تغطية القروض غير المنتظمة	281%	213%	191%	182%	173%	161%
السيولة والرافعة المالية						
إجمالي القروض إلى الودائع	40%	40%	44%	46%	47%	49%
الأصول المدرة للعائد/إجمالي الأصول	91%	90%	88%	88%	88%	88%
الرافعة المالية	11.6%	11.3%	7.9%	8.1%	8.5%	9.1%
مضاعف حقوق الملكية	7.2x	7.2x	7.1x	7.2x	7.3x	7.3x
معدلات النمو						
الأصول	10%	17%	11%	18%	15%	14%
حقوق الملكية	15%	16%	13%	15%	14%	14%
صافي القروض	0%	22%	24%	24%	20%	19%
الودائع	12%	19%	10%	19%	16%	15%
صافي الدخل	-13%	30%	18%	8%	7%	14%

المصدر: تقارير البنك، بحوث برایم.

القصة في رسوم

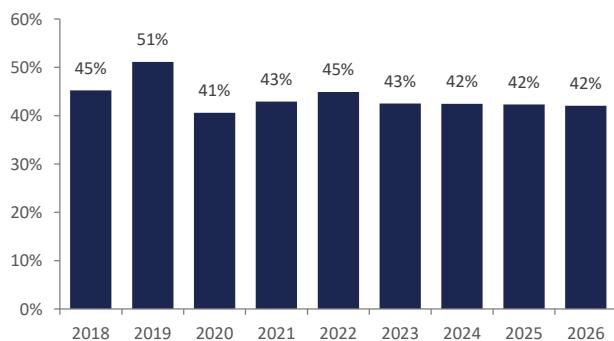
هامش صافي الدخل من العائد



العائد على متوسط حقوق الملكية



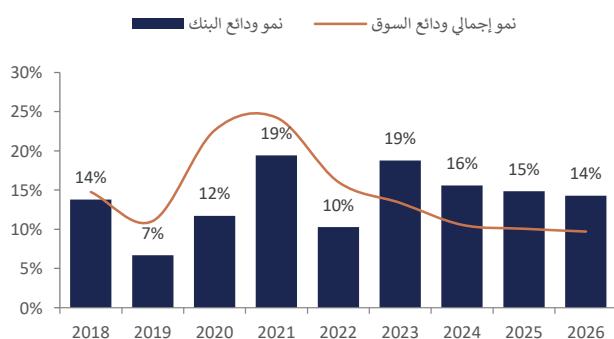
نسبة الاستثمارات في أوراق الدين الحكومية إلى إجمالي الأصول



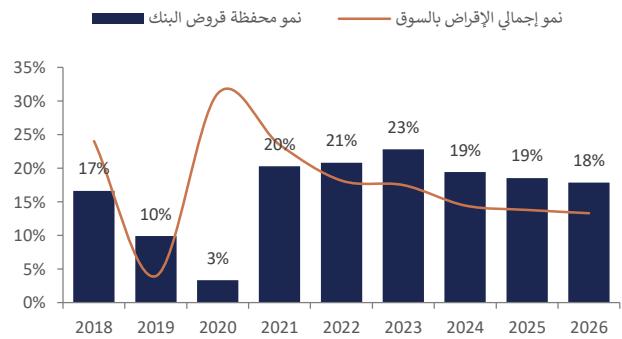
صافي الربح



نمو ودائع البنك إلى نمو إجمالي ودائع السوق

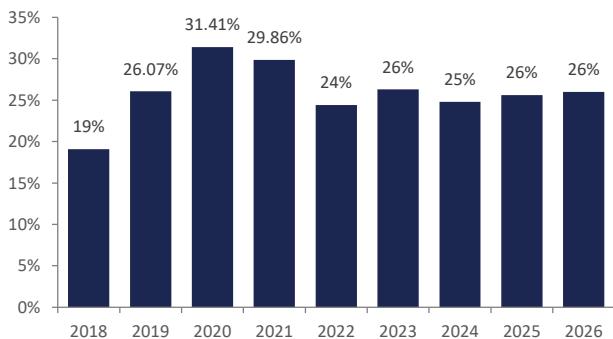


نمو محفظة قروض البنك إلى نمو إجمالي الإقراض بالسوق



القصة في رسوم (تابع)

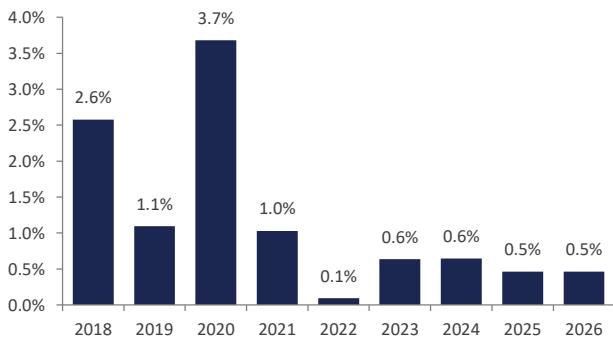
نسبة كفاية رأس المال



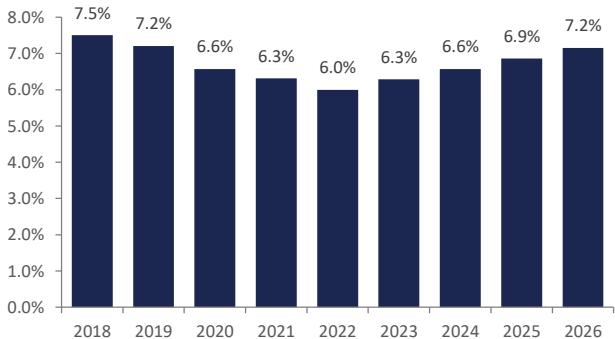
جودة الأصول



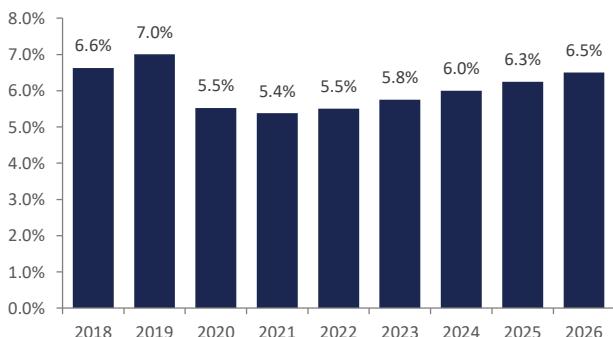
تكلفة المخاطر



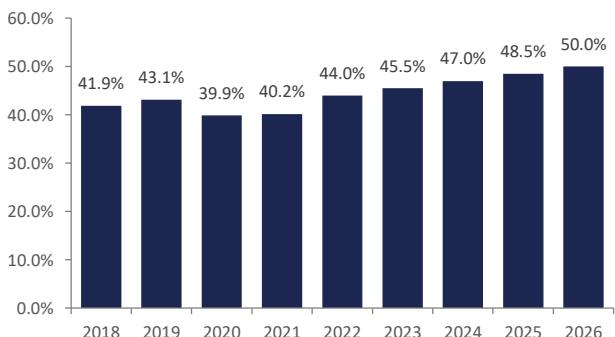
نسبة ودائع البنك من إجمالي ودائع السوق



نسبة قروض البنك من إجمالي قروض السوق



نسبة إجمالي القروض إلى الودائع



برايم لتداول الأوراق المالية
شوكت المراغي

العضو المنتدب

ت: +202 3300 5622

SElmaraghy@egy.primegroup.org
البحوث
عمرو حسين الألفي، CFA

رئيس قسم البحوث

ت: +202 3300 5724

AElalfy@egy.primegroup.org
عماد الصافوري

مدير

ت: +202 3300 5624

EElsafoury@egy.primegroup.org
محمد عزت

مدير المبيعات والفروع

ت: +202 3300 5784

MEzzat@egy.primegroup.org
المبيعات
محمد عشماوي

مدير مبيعات المؤسسات

ت: +202 3300 5612

MAshmawy@egy.primegroup.org
شوكت رسلان

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
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 السادس

المهندسين، الجزيرة، مصر

ت: +202 3300 5700/770/650/649

ف: +202 3760 7543

الموقع الإلكتروني
الفروع
www.primeholdingco.com
الإسكندرية

7 شارع أبلرت الأول

سموحة، الإسكندرية، مصر

ت: +202 3300 8170

ف: +202 3305 4622

مصر الجديدة

7 ميدان الحجاز

مصر الجديدة، القاهرة، مصر

ت: +202 2777 0600

ف: +202 2777 0604

إخلاء المسئولية

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 موقع إلكترونية متخصصة في هذا الشأن، ونشر هذا التقرير، فقط، كوسيلة لإيضاح المعلومات وليس دعوة لشراء أو بيع أية ورقة أو أدلة مالية، وما لم يذكر العكس فإن أي بيانات سعرية تعد مجرد مؤشرات ليس على الشركة مسئولة ولا تلزم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير. النتائج المالية ليست بالضرورة ممؤشرات حول الواقع المستقبلي، فقد يؤثر التغير في أسعار السوق على أي سعر أو قيمة واردة في هذا التقرير. مجموعة براما، بكلفة بدربرها وموظفوها وكافة العاملين بها والعملاء قد يكونوا أو كان لديهم مصالح أو لديهم مواقف طويلة 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 براما أو أي من كياناتها أو موظفيها أي مسؤولية قانونية عن أي خسائر أو تألف ينتجم عن اتباع هذا التقرير أنها كانت وسيلة اطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية موقع متخصصة بهذا الشأن، وتفرض عد من اللوائح والقوانين عدداً من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يتعذر هذه الإذارة، بأي حال من الحالات حداً أو تضيقاً لحقوق أي شخص قد يمتلكها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين. علاوة على ذلك فإن مجموعة براما وأية من شركاتها قد تربطها أو بطيتها علاقة مع الشركات الواردة في هذا التقرير.