

★ ★ ★	زيادة الوزن النسبي	تصنيف الاستثمار	السعر المستهدف خلال 12 شهراً	القيمة العادلة	السعر السوقي
! ! !	متوسطة	تصنيف المخاطرة	41.1 جم (+63%، كان 47.0 جم) تم تحديده في 27 سبتمبر 2022	39.5 جم (كانت 46.0 جم) تم تحديدها في 27 سبتمبر 2022	25.12 جم كما في 26 سبتمبر 2022

## قائد القطاع

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

يعتبر البنك التجاري الدولي - مصر [COMI] بوابة الدخول ليس للقطاع المصري 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، أثبت COMI مرونته، وحافظ على المكانة القوية التي اكتسبها حتى في أوقات الحرب، في أعقاب الوباء، دون التخلي 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 تمكن من الاحتفاظ بودائعه الضخمة البالغة 428 مليار جم بتكلفة منخفضة نسبياً سجلت 5% في الربع الثاني 2022 مما عزز 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. وبأى 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 (209% 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. يضمن 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 تؤثر بشكل مباشر على رأس المال، وليس الربحية. وهذا ما يفسر 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 تغييرات في الدخل الشامل الآخر. يمكن أيضاً أن ينعكس هذا الانخفاض بشكل إيجابي على العائد على حقوق الملكية للبنك، حيث يخفض من قيمة حقوق الملكية دون التأثير على صافي الأرباح.

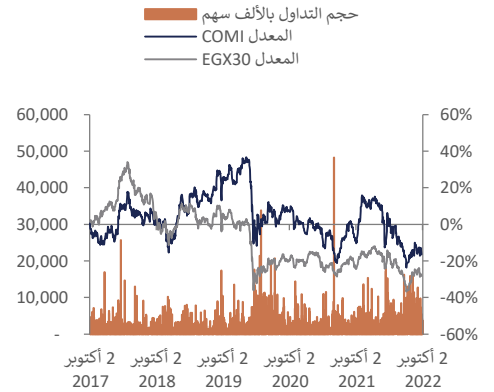
## أماني شعبان

محلل مالي

ت 202 3300 5720

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

## الأداء النسبي (5 سنوات)



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	83.4 جم
ربحية السهم (آخر 12 ش/2022م) (جم)	5.31/5.07
قيمة دفترية (آخر 12 ش/2022م) (جم)	26.02/21.97
مضاعف ربحية (آخر 12 ش/2022م)	4.7/5.0 مرة
مضاعف ق. دفترية (آخر 12 ش/2022م)	1.0/1.1 مرة
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 (2021-2026)	15%

المصدر: تقارير البنك، بحوث برايم.

**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 يركز البنك بشكل أكبر على تنمية محفظة قروضه. كما نتوقع انخفاض استثماراته في سندات الخزنة في ضوء الانخفاض التدريجي في العائد. كما أخذنا في اعتابنا الرفع الأخير لنسبة الاحتياطي الإلزامي عند توقع الأصول المدرة للعائد. بالنسبة لجودة الائتمان، نتوقع أن تصل تكلفة المخاطر (CoR) إلى متوسط -0.5% خلال فترة التوقعات، مع انخفاض نسبة القروض غير المنتظمة لتصل إلى 4.1% بحلول عام 2026. بالتبعية، نتوقع أن تنخفض نسبة التغطية 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 تخفيضه بـ 13% لـ 41.1 جم/سهم:** بناءً على نموذج الدخل الفاضل، قدرنا القيمة العادلة للسهم 39.5 جم/سهم، بافتراض أن العائد على حقوق الملكية طويل 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 و1.6 مرة بالترتيب. يشير السعر المستهدف الخاص بنا ضمناً 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	2021ف	2022م	2023م	2024م	2025م	2026م	النهائي
الأرقام بالمليون جم							
صافي الربح	13,420	15,838	17,114	18,344	20,886	24,066	28,571
القيمة الدفترية المنتهية	68,928	77,598	89,452	102,113	116,906	134,036	
ناقص: تكلفة حقوق الملكية	(13,892)	(13,372)	(14,519)	(18,191)	(21,007)	(24,085)	
العائد الفائض	1,946	3,741	3,825	2,695	3,059	4,486	
القيمة النهائية							47,372
العائد على حقوق الملكية (أول الفترة)	23.0%	22.1%	20.5%	20.5%	20.6%	21.3%	
معامل الخصم	1.00	0.85	0.73	0.62	0.53		
القيمة الحالية للعائد الفائض (5 سنوات)	1,946	3,191	2,807	1,679	1,615		
القيمة الحالية للقيمة النهائية							25,014
القيمة الدفترية الحالية	68,928						
إجمالي القيمة الحالية للعائد الفائض (5 سنوات)	11,238						
القيمة الحالية للقيمة النهائية	25,014						
قيمة حقوق الملكية	105,180						
عدد الأسهم (مليون)	2,983						
القيمة العادلة للسهم (آخر 2021)	35.3						
السعر السوقي (26 سبتمبر 2022)	25.12						
القيمة العادلة للسهم (اليوم) (معدل بآخر توزيعات)	39.5						
احتمالية الارتفاع/(الانخفاض)	57%						
السعر المستهدف خلال 12 شهر (بناء على المضاعفات التاريخية)	41.1						
احتمالية الارتفاع/(الانخفاض)	63%						

المصدر: تقارير البنك، بحوث برايم.

## تحليل الأقران (في 26 سبتمبر 2022)

اسم البنك	القيمة السوقية (مليون جم)	العائد على حقوق الملكية	العائد على الأصول	مضاعف الرافعة المالية	مضاعف الربحية	مضاعف القيمة الدفترية	هامش صافي العائد
البنك التجاري الدولي	74,932	20.9%	3.0%	6.9x	5.0x	1.1x	5.85%
بنك قطر الوطني الأهلي	33,615	15.7%	2.3%	6.8x	4.7x	0.7x	5.08%
بنك فيصل الإسلامي	10,576	20.9%	2.8%	7.4x	2.8x	0.5x	5.03%
بنك كريدي أجريكول	7,625	22.7%	3.2%	7.2x	4.1x	0.9x	5.87%
بنك التعمير والإسكان	5,617	22.1%	2.8%	7.8x	2.4x	0.4x	5.70%
البنك المصري الخليجي	3,690	12.0%	0.9%	13.2x	5.7x	0.7x	4.08%
مصرف أبوظبي الإسلامي	2,803	26.6%	2.0%	13.0x	1.6x	0.4x	4.85%
بنك قناة السويس	2,193	12.6%	1.0%	12.8x	4.2x	0.5x	3.19%

المصدر: تقارير البنك، بحوث برايم.

## تحليل الحساسية للقيمة العادلة

تكلفة حقوق الملكية النهائية						معدل النمو النهائي
20.0%	19.0%	18.0%	17.0%	16.0%		
33.7	37.4	42.0	48.1	56.4	10.5%	
33.4	36.6	40.6	45.7	52.3	9.5%	
33.1	36.0	39.5	43.8	49.3	8.5%	
32.8	35.4	38.6	42.3	47.0	7.5%	
32.6	35.0	37.8	41.1	45.2	6.5%	

المصدر: تقارير البنك، بحوث برايم.



## النموذج المالي

القوائم المالية (المنتھية في 31 ديسمبر، مليون جم)	2020ف	2021ف	2022م	2023م	2024م	2025م
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
التزامات 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
مصرفات 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

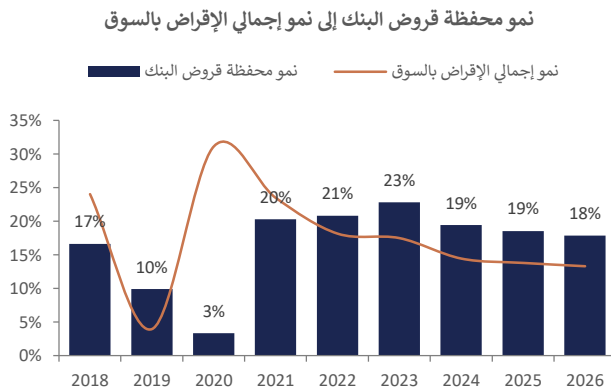
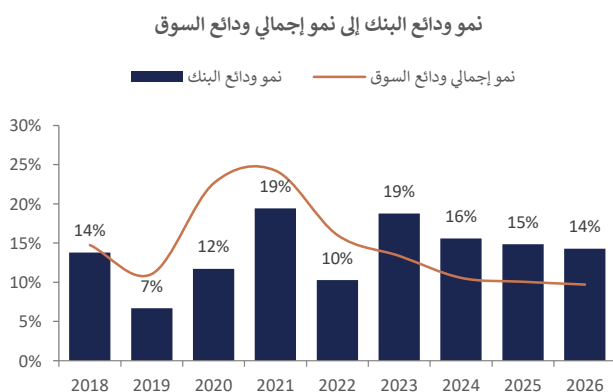
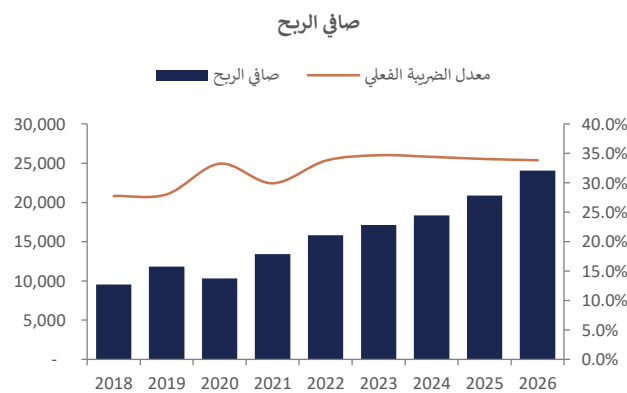
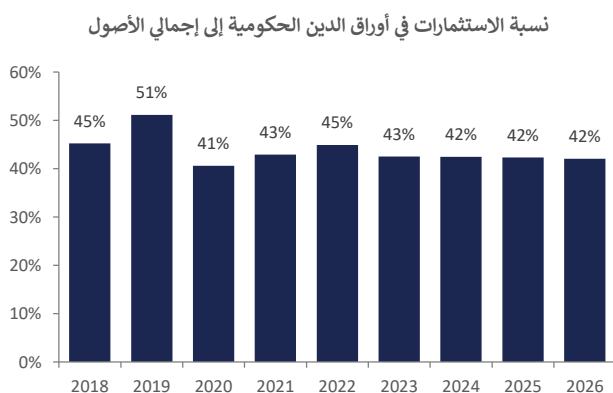
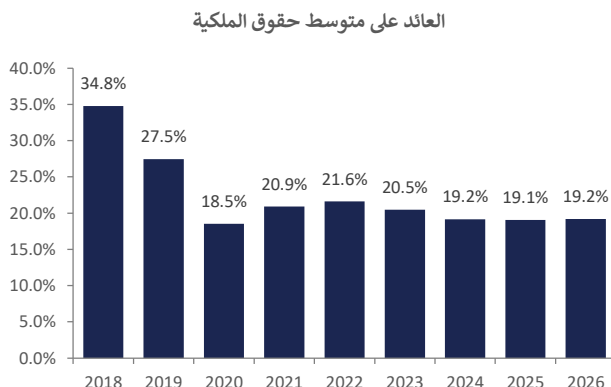
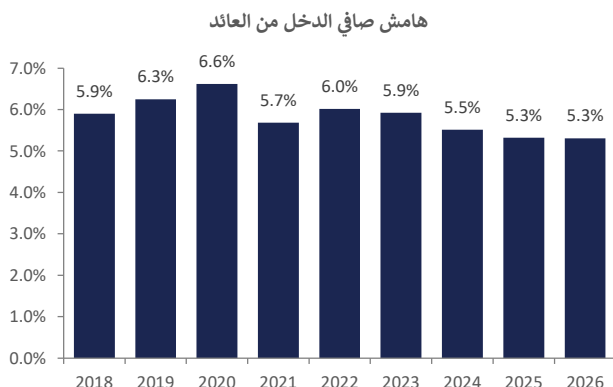
المصدر: تقارير البنك، بحوث برايم.



## النموذج المالي (تابع)

النسب والمضاعفات	2020ف	2021ف	2022م	2023م	2024م	2025م
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 والكفاءة						
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%	4.8%	4.5%	4.3%	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%

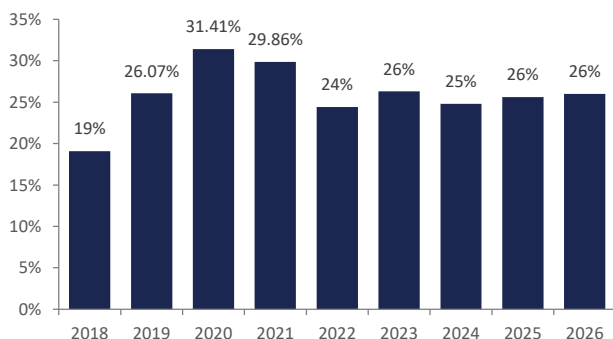
## القصة في رسوم



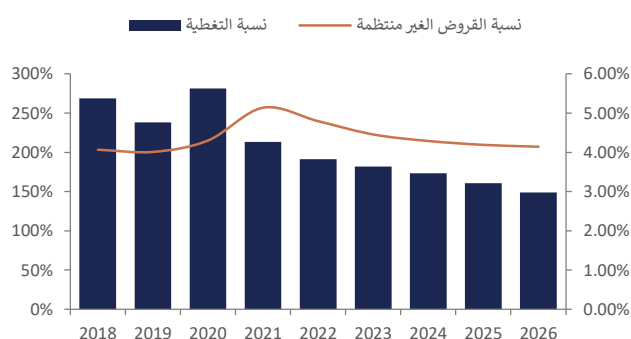


## القصة في رسوم (تابع)

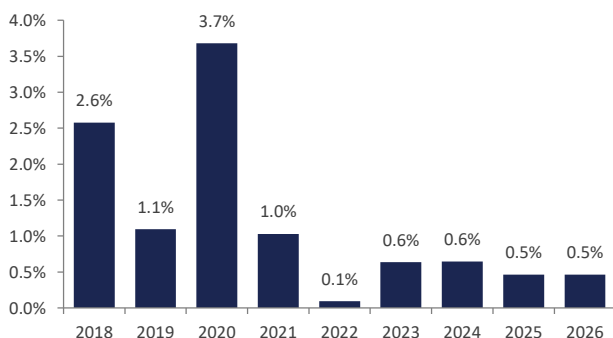
نسبة كفاية رأس المال



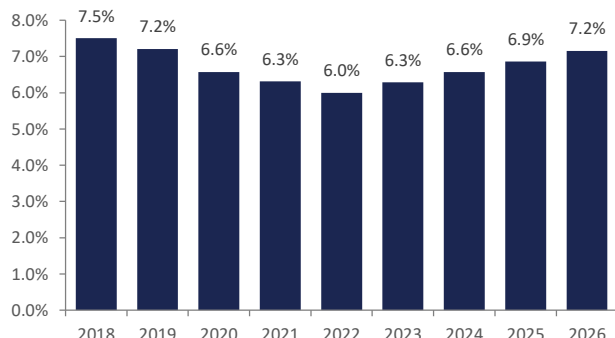
جودة الأصول



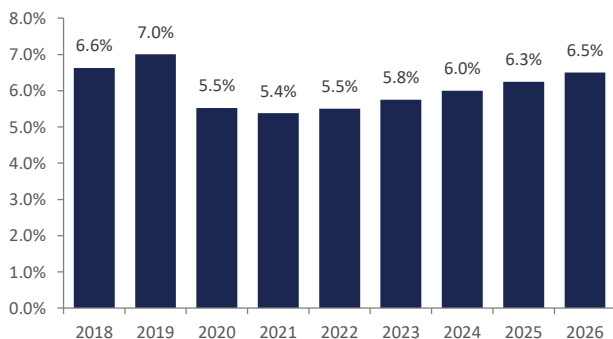
تكلفة المخاطر



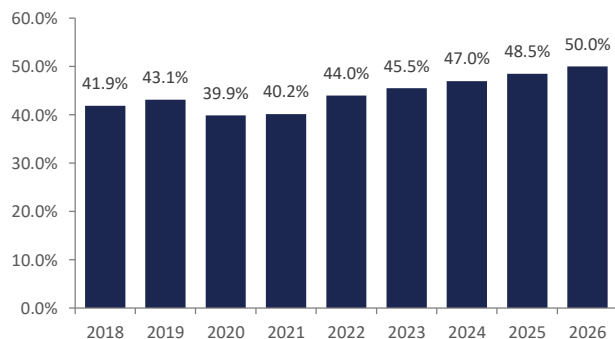
نسبة ودائع البنك من إجمالي ودائع السوق



نسبة قروض البنك من إجمالي قروض السوق



نسبة إجمالي القروض إلى الودائع



## برايم لتداول الأوراق المالية

### شوكت المراخي

العضو المنتدب

ت: +202 3300 5622

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

## 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)

### محمد عزت

مدير المبيعات والفروع

ت: +202 3300 5784

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

### محمد عشموي

مدير مبيعات المؤسسات

ت: +202 3300 5612

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

### شوكت رسلان

مدير فرع مصر الجديدة

ت: +202 3300 8130

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

### نشوى أبو العطا

مدير فرع الإسكندرية

ت: +202 3300 5173

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

### عمرو علاء، CFTe

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)

## 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، الجزيرة، مصر

ت: +202 3300 5700/770/650/649

ف: +202 3760 7543

## الموقع الإلكتروني

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

### الإسكندرية

7 شارع ألبرت 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 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 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 سعرية 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 باعتبارها بديلاً عن وسائلهم الخاصة للقيام بالتحليلات والاستنتاجات القائمة على فروضهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة قد تكون محلًا 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، وتقرض عدد من اللوائح والقوانين عدداً من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يعني هذا الإبراء بأي حال من الأحوال حداً أو تضيقاً لحقوق أي شخص قد يمتلكها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين. علاوة على ذلك فإن مجموعة برايم أو أية من شركاتها قد تربطها أو تربطها علاقة مع الشركات الواردة في هذا التقرير.

جميع الحقوق محفوظة © 2022 مجموعة برايم، ويحظر نشر أو توزيع هذا التقرير بدون إذن مسبق من المجموعة.