

★	★	★	محايد
!	!	!	متوسطة

تصنيف الاستثمار
تصنيف المخاطرة
السعر المستهدف خلال 12 شهراً
49.1 جم (+16%، كان 41.1 جم)
تم تحديده في 5 ديسمبر 2022

القيمة العادلة
42.9 جم (كانت 39.5 جم)
تم تحديدها في 5 ديسمبر 2022

السعر السوقي
42.35 جم
كما في 4 ديسمبر 2022

مازال متصديراً

رفع السعر المستهدف مع تخفيض التصنيف إلى محايد/مخاطرة متوسطة بعد ارتفاع سعر السهم

في هذا التقرير، نعيد النظر في افتراضاتنا ونراجع نموذجنا المالي للبنك التجاري الدولي [COMI] حيث يأتي ذلك في ضوء آخر التطورات في القطاع المصرفي، وقرارات سياسة البنك المركزي التي تم اتخاذها منذ آخر تحديث لنا، بالإضافة إلى النتائج القياسية للبنك في الربع الثالث 2022. بالفعل، كنا قد نشرنا تحديث تغطية أساسية في 27 سبتمبر 2022، مؤكداً نظرتنا الإيجابية على السهم. ومنذ ذلك الحين، تحقق السعر المستهدف السابق وهو 41.1 جم/سهم، حيث حقق COMI عائداً بنسبة 67% في غضون شهرين. اليوم، نرى المزيد من الإمكانات والمحفزات الرئيسية للبنك في الأشهر المقبلة، ومع ذلك، قمنا بتخفيض تصنيفنا من زيادة الوزن النسبي إلى محايد مع الاحتفاظ بمخاطرة متوسطة، وإن كان ذلك بسعر مستهدف خلال 12 شهر أعلى بنسبة 19% مساو لـ 49.1 جم/سهم (+16% ارتفاع محتمل).

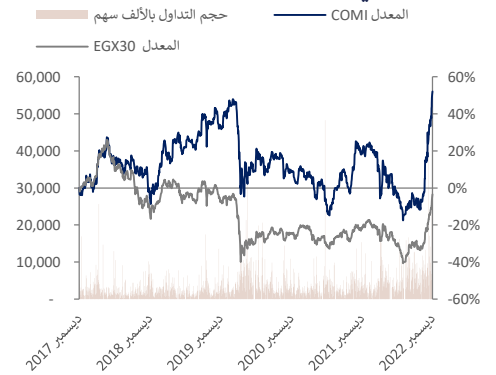
أمانى شعبان

محلل مالي

ت 202 3300 5720

ashaaban@egy.primegroup.org

الأداء النسبي (5 سنوات)



المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.

جيد، أحسن، أفضل: منذ بداية العام، أظهر البنك التجاري الدولي أداءً مذهلاً بلغ ذروته في وصوله لأرباح ربع سنوية غير مسبقة بلغت 4.4 مليار جم في الربع الثالث 2022، على خلفية ارتفاع قياسي أيضاً في صافي الدخل من العائد البالغ 8 مليارات جم. وهذا يؤكد مدى تناسب مزيج الأصول الحالي للبنك، بالنظر إلى حجم الاستفادة من ارتفاع أسعار الفائدة. والأمر الجدير بالملاحظة هو أن تلك الأرباح القياسية جاءت كلها من الأنشطة المصرفية الأساسية دون أي أرباح غير متكررة، مما يدل على الاستقرار المالي للبنك.

المرونة هي الحل: بشكل عام، نعتقد أن المركز المالي للبنك التجاري الدولي مرنة بدرجة كافية؛ فهو لا يستفيد من قرارات السياسة النقدية المواتية فحسب، بل إنه يتصدى أيضاً للقرارات السلبية. وقد تم إثبات ذلك من خلال نسبة الاحتياطي الإلزامي التي تم رفعها مؤخراً، والتي تم أخذها في الاعتبار في النموذج المالي المعدل. في الواقع، يُعد البنك التجاري الدولي أحد البنوك الأقل تأثراً في السوق. تمكن البنك من تسجيل معدلات نمو قوية منذ بداية العام في القروض (+21%) والودائع (+23%) في وقت كانت فيه البنوك المملوكة للدولة تصدر شهادات ادخار مرتفعة العائد. وهو ما يشير لاحتمالية تزايد الحصة السوقية للبنك بثبات في المستقبل. على صعيد القروض، لم يكن انخفاض قيمة الجنيه المصري هو الدافع وراء النمو القوي بمحفظة القروض. حيث بلغ معدل النمو الحقيقي في القروض المقومة بالجنيه المصري 28% منذ بداية العام. على جانب الودائع، اتخذ البنك خطوة استباقية، بإصدار منتجات جديدة قبل البنوك الأخرى للحفاظ على قاعدة الودائع، مما أدى بدوره إلى منع أي تكلفة أعلى للتمويل في المستقبل حتى مع رفع أسعار الفائدة. نعتقد أن قرارات السياسة النقدية تستغرق وقتاً ليظهر أثرها في القوائم المالية للبنوك؛ لذلك، نعتقد أن التأثير الإيجابي لارتفاع سعر الفائدة بمقدار 200 نقطة أساس، بالإضافة إلى عائد الأوراق الحكومية المرتفع، سيظهر فيما بعد من خلال صافي الدخل من العائد في الربعين المقبلين. وفقاً لذلك، نرى أن كلاً من هامش صافي الدخل من العائد والعائد على حقوق الملكية للبنك بهما مساحة أكبر للتوسع، مما سينعكس على قيمته. من الآن فصاعداً، نعتقد أن البنك التجاري الدولي سيكون أحد المستفيدين الرئيسيين من إطلاق البنك المركزي المصري لمشتقات العملة والعقود الآجلة غير القابلة للتسليم بالجنيه المصري، والتي ستمثل مصدراً آخر للدخل للبنك المعروف بمهارات تداول متميزة.

البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	2,983
نسبة التداول الحر	60.8%
القيمة السوقية (مليون جم)	126,330
القيمة السوقية (مليون دولار)	5,141
المدة خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)	42.8-22.5
استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	152 جم
ربحية السهم (آخر 12 ش/2022م) (جم)	5.29/5.27
قيمة دفترية (آخر 12 ش/2022م) (جم)	26.00/21.63
مضاعف ربحية (آخر 12 ش/2022م)	8.0/8.0 مرة
مضاعف ق. دفترية (آخر 12 ش/2022م)	1.6/2.0 مرة
توزيعات آخر عام مالي (جم/سهم)	0.90
عائد التوزيعات	2.0%
معامل بيتا التاريخي لـ 5 أعوام	1.10
نمو الأرباح خلال 5 س (2021-2026)	13%

المصدر: بحوث برايم.

رفع السعر المستهدف خلال 12 شهراً بـ 19% إلى 49.1 جم/سهم، رغم تخفيض التصنيف إلى محايد/مخاطرة متوسطة: القيمة العادلة بناءً على نموذج الدخل الفائض هي 42.9 جم/سهم، بافتراض عائد على حقوق الملكية طويل الأجل يبلغ 20.7% وتكلفة حقوق ملكية تبلغ 17%. ومع ذلك، قمنا بتحديد السعر المستهدف خلال 12 شهراً عند 49.1 جم/سهم بناءً على مضاعف قيمة دفترية مساوٍ لـ 1.6 مرة من توقعاتنا لحقوق ملكية 2023، مما يعطي احتمالاً للصعود بنسبة 16%، وهو أقل من تكلفة حقوق الملكية للبنك التجاري الدولي. ومن ثم، فإننا نخفض تصنيفنا من زيادة الوزن النسبي/مخاطرة متوسطة إلى محايد/مخاطرة متوسطة. يشير السعر المستهدف الجديد إلى مضاعف ربحية مستقبلية لـ 2022 يساوي 9.3 مرة.

المحفزات الرئيسية: إقراض مؤسسات أعلى من المتوقع مع تحسن الظروف الاقتصادية. نمو أرباح أعلى من المتوقع.

المخاطر الرئيسية: استمرار المنافسة من البنوك المملوكة للدولة والتي تؤثر على قاعدة الودائع. تدهور جودة الأصول.



نموذج التقييم

نموذج الدخل الفاض	2021ف	2022م	2023م	2024م	2025م	2026م	النهائي
الأرقام بالمليون جم							
صافي الربح	13,420	15,785	19,233	20,125	22,063	24,851	28,599
القيمة الدفترية في آخر العام	68,928	77,546	91,536	105,274	120,653	138,177	
ناقص: تكلفة حقوق الملكية	(12,358)	(15,851)	(14,729)	(17,247)	(20,712)	(23,720)	
الدخل الفاض للمساهمين	3,427	3,382	5,395	4,816	4,139	4,879	
القيمة النهائية	53,230						
العائد على متوسط حقوق الملكية	21.6%	22.7%	20.5%	19.5%	19.2%	20.7%	8.0%
معدل النمو النهائي	1.00	0.83	0.72	0.61	0.52		
معامل الخصم							
القيمة الحالية للدخل الفاض (5 سنوات)	3,427	2,808	3,859	2,959	2,171		
القيمة الحالية للقيمة النهائية							27,918
القيمة الدفترية (2021)	68,928						
إجمالي القيمة الحالية للدخل الفاض (5 سنوات)	15,225						
القيمة الحالية للقيمة النهائية	27,918						
قيمة حقوق الملكية	112,071						
عدد الأسهم (مليون)	2,983						
القيمة العادلة للسهم (آخر 2021)	37.6						
السعر السوقي (4 ديسمبر 2022)	42.35						
القيمة العادلة للسهم (اليوم - معدل بأخر توزيعات)	42.9						
الارتفاع المحتمل	1%						
السعر المستهدف خلال 12 شهر	49.1						
الارتفاع المحتمل	16%						

المصدر: تقارير البنك، بحوث برايم.

تحليل الأقران (في 4 ديسمبر 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	126,309	21.3%	2.9%	7.4x	9.0x	2.0x	5.85%
بنك قطر الوطني الأهلي	39,067	31.7%	2.3%	13.9x	2.6x	0.8x	5.08%
بنك فيصل الإسلامي	14,895	21.3%	2.9%	7.3x	4.2x	0.7x	5.03%
بنك كريدي أجريكول	10,725	23.7%	3.3%	7.3x	5.3x	1.2x	5.87%
بنك التعمير والإسكان	7,730	22.1%	2.8%	7.8x	3.3x	0.6x	5.70%
البنك المصري الخليجي	6,344	26.6%	2.0%	13.0x	1.7x	0.4x	4.85%
مصرف أبوظبي الإسلامي	5,406	12.5%	1.0%	12.9x	8.0x	1.1x	4.08%
بنك قناة السويس	2,977	12.8%	1.1%	12.0x	5.4x	0.6x	3.19%

تحليل الحساسية للقيمة العادلة

تكلفة حقوق الملكية النهائية						معدل النمو النهائي
19%	18%	17%	16%	15%		
35.2	37.8	41.0	44.5	48.9	6.0%	
35.5	38.3	41.8	45.8	51.0	7.0%	
35.8	38.9	42.9	47.5	53.6	8.0%	
36.2	39.7	44.2	49.7	57.1	9.0%	
36.6	40.6	46.0	52.5	61.9	10.0%	

المصدر: تقارير البنك، بحوث برايم.



النموذج المالي

القوائم المالية (المنتتهية في 31 ديسمبر، مليون جم)	2020ف	2021ف	2022م	2023م	2024م	2025م
قائمة المركز المالي						
نقدية وأرصدة لدى البنك المركزي	33,573	43,385	66,170	77,736	87,926	98,876
أرصدة لدى البنوك	86,997	79,991	65,857	80,192	76,318	69,781
صافي قروض العملاء	118,855	144,766	192,031	238,760	287,960	344,318
أوراق حكومية	131,530	169,048	218,896	251,142	281,258	313,132
أذون خزانة	39,465	41,580	68,361	60,927	68,913	77,495
أصول ثابتة	2,260	2,404	2,722	3,151	3,503	3,847
أصول غير ملموسة	-	-	-	-	-	-
أصول أخرى	13,465	15,477	15,497	15,877	16,311	16,808
إجمالي الأصول	426,145	496,651	629,534	727,784	822,189	924,256
أرصدة مستحقة للبنوك	8,816	863	5,379	6,222	7,029	7,895
ودائع العملاء	340,087	406,101	525,850	609,266	689,128	774,948
التزامات أخرى	17,838	20,759	20,759	20,759	20,759	20,759
إجمالي الالتزامات	366,740	427,723	551,989	636,247	716,916	803,603
إجمالي حقوق الملكية	59,405	68,928	77,546	91,536	105,274	120,653
إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية	426,145	496,651	629,534	727,784	822,189	924,256
قائمة الدخل						
عائد القروض والإيرادات المشابهة	42,071	44,945	53,918	67,886	69,724	73,934
تكلفة القروض والإيرادات المشابهة	(16,981)	(20,058)	(23,953)	(31,186)	(31,215)	(32,557)
صافي الدخل من العائد	25,090	24,888	29,964	36,700	38,509	41,378
صافي الدخل من الأتعاب والعمولات	2,070	2,382	2,954	3,412	3,856	4,331
صافي دخل المتاجرة	396	697	838	968	1,094	1,229
إيرادات أخرى	1,021	769	1,533	828	932	1,043
الدخل من غير العائد	3,487	3,848	5,325	5,209	5,881	6,602
إجمالي الإيرادات	28,577	28,736	35,290	41,908	44,390	47,980
مصروفات إدارية	(5,553)	(6,096)	(6,706)	(7,376)	(8,114)	(8,925)
الربح التشغيلي	23,024	22,639	28,584	34,532	36,275	39,054
عبء الاضمحلال عن خسائر الائتمان	(4,989)	(1,677)	(373)	(1,642)	(1,992)	(1,696)
الدخل الغير تشغيلي	(2,738)	(1,981)	(3,882)	(3,243)	(3,435)	(3,713)
صافي أرباح الفترة قبل الضرائب	15,297	18,981	24,329	29,646	30,849	33,646
ضرائب الدخل	(4,997)	(5,561)	(8,543)	(10,413)	(10,724)	(11,583)
صافي الدخل	10,300	13,420	15,785	19,233	20,125	22,063

المصدر: تقارير البنك، بحوث برايم.



النموذج المالي (تابع)

النسب والمضاعفات	2020 ف	2021 ف	2022 م	2023 م	2024 م	2025 م
بيانات السهم						
السعر (جم)	28.68	34.23	42.35	42.35	42.35	42.35
ربحية السهم (جم)	3.45	4.50	5.29	6.45	6.75	7.40
القيمة الدفترية للسهم (جم)	19.92	23.11	26.00	30.69	35.30	40.45
كوبون السهم (جم)	-	0.90	1.06	1.29	1.35	1.48
عائد التوزيعات	0.0%	2.6%	2.5%	3.0%	3.2%	3.5%
مضاعف الربحية	8.3x	7.6x	8.0x	6.6x	6.3x	5.7x
مضاعف القيمة الدفترية	1.4x	1.5x	1.6x	1.4x	1.2x	1.0x
الربحية والكفاءة						
العائد على متوسط الأصول	2.5%	2.9%	2.8%	2.8%	2.6%	2.5%
العائد على متوسط حقوق الملكية	18.5%	20.9%	21.6%	22.7%	20.5%	19.5%
نسبة التوزيعات	0%	20%	20%	20%	20%	20%
صافي الدخل من العائد/إجمالي الإيرادات	88%	87%	85%	88%	87%	86%
هامش صافي الدخل من العائد	6.6%	5.7%	5.5%	5.8%	5.4%	5.1%
الفرق	6.4%	5.6%	5.8%	6.0%	5.5%	5.3%
التكلفة إلى الدخل	19%	21%	19%	18%	18%	19%
رأس المال						
نسبة رأس المال الأساسي	28%	27%	17%	17%	18%	19%
معدل كفاية رأس المال	31%	30%	21%	21%	21%	22%
الأصول المرجحة بالمخاطر/إجمالي الأصول	47%	47%	45%	49%	50%	51%
جودة الأصول						
نسبة القروض غير المنتظمة	4.3%	5.1%	4.7%	4.6%	4.6%	4.6%
نسبة تغطية القروض غير المنتظمة	281%	213%	184%	169%	155%	139%
السيولة والرافعة المالية						
إجمالي القروض إلى الودائع	40%	40%	40%	43%	45%	48%
الأصول المدرة للعائد/إجمالي الأصول	91%	90%	88%	88%	88%	88%
الرافعة المالية	11.6%	11.3%	6.9%	7.5%	8.1%	8.8%
مضاعف الأصول إلى حقوق الملكية	7.2x	7.2x	8.1x	8.0x	7.8x	7.7x
معدلات النمو						
الأصول	10%	17%	27%	16%	13%	12%
حقوق الملكية	15%	16%	13%	18%	15%	15%
صافي القروض	0%	22%	33%	24%	21%	20%
الودائع	12%	19%	29%	16%	13%	12%
صافي الدخل	-13%	30%	18%	22%	5%	10%

المصدر: تقارير البنك، بحوث برايم.

برايم لتداول الأوراق المالية

شوكت المراخي

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

محمد عشموي

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

2 شارع وادي النيل، برج الحرية، الدور السابع

المهندسين، الجزيرة، مصر

ت: +202 3300 5700/770/650/649

ف: +202 3760 7543

برايم لتداول الأوراق المالية ش.م.م.

ترخيص الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 179.

عضو بالبورصة المصرية.

الموقع الإلكتروني

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 تُلم 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.