

★	★	★	محايد
!	!	!	متوسطة

تصنيف الاستثمار
تصنيف المخاطرة

السعر المستهدف خلال 12 شهراً
49.1 جم (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 السوقى
42.35 جم
كم فى 4 ديسمبر 2022

مازال متصدراً

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

في هذا التقرير، نعيد النظر في افتراضاتنا ونراجع نموذجنا المالي للبنك التجارى الدولى [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، مؤكدين نظرتنا الإيجابية على السهم. ومنذ ذلك الحين، تحقق السعر المستهدف السابق وهو 41.1 جم/سهم، حيث حقق COMI عائدًا بنسبة 67% في غضون شهرين. اليوم، نرى المزيد من الإمكانيات 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% مساوٍ لـ 49.1 جم/سهم (16+% ارتفاع محتمل).

جيد، أحسن، أفضل: منذ بداية العام، أظهر البنك التجارى الدولى أداءً مذهلاً بلغ ذروته في وصوله لأرباح ربع سنوية غير مسبوقة 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 الحالى للبنك، بالنظر إلى حجم الاستفادة من ارتفاع أسعار الفائدة. والأمر الجدير باللاحظة هو أن تلك الأرباح القياسية جاءت كلها من الأنشطة المصرفية الأساسية دون أي أرباح غير متكررة، مما يدل على الاستقرار المالى للبنك.

المرونة هي الحل: بشكل عام، نعتقد أن المركز المالى للبنك التجارى الدولى من 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 مؤخرًا، والتي تمأخذها في الاعتبار في التموذج المالى المعدل. في الواقع، يُعد البنك التجارى الدولى أحد البنوك الأقل تأثراً في السوق. تمكّن 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 البنك 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 والعادى على حقوق الملكية للبنك بهما مساحة أكبر للتتوسيع، مما سينعكس على قيمته. من الآن فصاعداً، نعتقد أن البنك التجارى الدولى سيكون أحد المستفيدين الرئيسيين من إطلاق البنك المركزي المصري لمشتقات العملة والعقود الآجلة غير القابلة للتسليم بالجنيه المصري، والتي ستمثل مصدرًا آخر للدخل للبنك المعروف بمهارات تداول متميزة.

أمانى شعبان

محلل مالى

+202 3300 5720

ashaaban@egy.primegroup.org

الأداء النسبي (5 سنوات)



المصدر: Bloomberg، بحوث برایم.

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
المدى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)	42.8-22.5
استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	جم 152
ربحية السهم (آخر 12 ش/2022) (جم)	5.29/5.27
قيمة دفترية (آخر 12 ش/2022) (جم)	26.00/21.63
مضاعف ربحية (آخر 12 ش/2022) (جم)	8.0/8.0
مضاعف ق. دفترية (آخر 12 ش/2022) (جم)	1.6/2.0
توزيعات آخر عام مالى (جم/سهم)	0.90
عائد التوزيعات	%2.0
معامل بيتا التاريخي لـ 5 أعوام	1.10
نمو الأرباح خلال 5 س (2026-2021)	%13

المصدر: بحوث برایم.

**رفع السعر المستهدف خلال 12 شهراً بـ 19% إلى 49.1 جم/سهم، رغم تخفيض**

التصنيف إلى محايد/مخاطر متوسطة: القيمة العادلة بناءً على نموذج الدخل الفائض هي 42.9 جم/سهم، بافتراض عائد على حقوق الملكية طويل الأجل يبلغ 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/مخاطر متوسطة إلى محايد/مخاطر 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 الفائض							
الأرقام بالمليون جم	2026	2025	2024	2023	2022	2021	
صافي الربح	28,599	24,851	22,063	20,125	19,233	15,785	13,420
القيمة الدفترية في آخر العام	138,177	120,653	105,274	91,536	77,546	68,928	
ناتج: تكلفة حقوق الملكية	(23,720)	(20,712)	(17,247)	(14,729)	(15,851)	(12,358)	
الدخل الفائض للمساهمين	4,879	4,139	4,816	5,395	3,382	3,427	
القيمة النهائية	53,230						
العائد على متوسط حقوق الملكية	20.7%	19.2%	19.5%	20.5%	22.7%	21.6%	
معدل النمو النهائي	8.0%						
معامل الخصم	0.52	0.61	0.72	0.83	1.00		
القيمة الحالية للدخل الفائض (5 سنوات)	2,171	2,959	3,859	2,808	3,427		
القيمة الحالية للقيمة النهائية	27,918						
القيمة الدفترية (2021)				68,928			
إجمالي القيمة الحالية للدخل الفائض (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 باخر توزيعات)			42.9				
الارتفاع المحتمل			1%				
السعر المستهدف خلال 12 شهر			49.1				
الارتفاع المحتمل			16%				

المصدر: تقارير البنك، بحوث برایم.

تحليل الأقران (في 4 ديسمبر 2022)

تحليل الحساسية للقيمة العادلة

هامش صافي العائد	مضاعف القيمة الدفترية	مضاعف الربحية	مضاعف المالية	مضاعف الرافعة	العائد على الأصول	العائد على حقوق الملكية	القيمة السوقية (أميالنحوين جم)	اسم البنك	تكلفة حقوق الملكية النهائية					
									19%	18%	17%	16%	15%	معدل النمو النهائي
5.85%	2.0x	9.0x	7.4x	2.9%	21.3%	126,309	البنك التجاري الدولي		35.2	37.8	41.0	44.5	48.9	6.0%
5.08%	0.8x	2.6x	13.9x	2.3%	31.7%	39,067	بنك قصر الوطنى الأهلى		35.5	38.3	41.8	45.8	51.0	7.0%
5.03%	0.7x	4.2x	7.3x	2.9%	21.3%	14,895	بنك فيصل الإسلامي		35.8	38.9	42.9	47.5	53.6	8.0%
5.87%	1.2x	5.3x	7.3x	3.3%	23.7%	10,725	بنك كريدي أجريكول		36.2	39.7	44.2	49.7	57.1	9.0%
5.70%	0.6x	3.3x	7.8x	2.8%	22.1%	7,730	بنك التعمير والإسكان		36.6	40.6	46.0	52.5	61.9	10.0%
4.85%	0.4x	1.7x	13.0x	2.0%	26.6%	6,344	البنك المصري الخليجي							
4.08%	1.1x	8.0x	12.9x	1.0%	12.5%	5,406	مصرف أبوظبي الإسلامي							
3.19%	0.6x	5.4x	12.0x	1.1%	12.8%	2,977	بنك قناة السويس							

المصدر: تقارير البنك، بحوث برایم.



النموذج المالي

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

لمصدر: تقارير البنك، بحوث برایم.



النموذج المالي (تابع)

النسبة والمضاعفات	ف2020	ف2021	م2022	م2023	م2024	م2025
بيانات السهم						
						السعر (جم)
42.35	42.35	42.35	42.35	34.23	28.68	
7.40	6.75	6.45	5.29	4.50	3.45	ربحية السهم (جم)
40.45	35.30	30.69	26.00	23.11	19.92	القيمة الدفترية للسهم (جم)
1.48	1.35	1.29	1.06	0.90	-	كوبون السهم (جم)
3.5%	3.2%	3.0%	2.5%	2.6%	0.0%	عائد التوزيعات
5.7x	6.3x	6.6x	8.0x	7.6x	8.3x	مضاعف الربحية
1.0x	1.2x	1.4x	1.6x	1.5x	1.4x	مضاعف القيمة الدفترية
الربحية والكفاءة						
						العائد على متوسط الأصول
2.5%	2.6%	2.8%	2.8%	2.9%	2.5%	
19.5%	20.5%	22.7%	21.6%	20.9%	18.5%	العائد على متوسط حقوق الملكية
20%	20%	20%	20%	20%	0%	نسبة التوزيعات
86%	87%	88%	85%	87%	88%	صافي الدخل من العائد/إجمالي الإيرادات
5.1%	5.4%	5.8%	5.5%	5.7%	6.6%	هامش صافي الدخل من العائد
5.3%	5.5%	6.0%	5.8%	5.6%	6.4%	الفرق
19%	18%	18%	19%	21%	19%	التكلفة إلى الدخل
رأس المال						
						نسبة رأس المال الأساسي
19%	18%	17%	17%	27%	28%	
22%	21%	21%	21%	30%	31%	معدل كفاية رأس المال
51%	50%	49%	45%	47%	47%	الأصول المرجحة بالمخاطر/إجمالي الأصول
جودة الأصول						
						نسبة القروض غير المنتظمة
4.6%	4.6%	4.6%	4.7%	5.1%	4.3%	
139%	155%	169%	184%	213%	281%	نسبة تغطية القروض غير المنتظمة
السيولة والرافعة المالية						
						إجمالي القروض إلى الودائع
48%	45%	43%	40%	40%	40%	
88%	88%	88%	88%	90%	91%	الأصول المدرة للعائد/إجمالي الأصول
8.8%	8.1%	7.5%	6.9%	11.3%	11.6%	الرافعة المالية
7.7x	7.8x	8.0x	8.1x	7.2x	7.2x	مضاعف الأصول إلى حقوق الملكية
معدلات النمو						
						الأصول
12%	13%	16%	27%	17%	10%	
15%	15%	18%	13%	16%	15%	حقوق الملكية
20%	21%	24%	33%	22%	0%	صافي القروض
12%	13%	16%	29%	19%	12%	الودائع
10%	5%	22%	18%	30%	-13%	صافي الدخل

المصدر: تقارير البنك، بحوث برایم.

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 مبيعات 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

CFTe عمرو علاء

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، الجيزة، مصر

ت: +202 3300 5700/770/650/649

ف: +202 3760 7543

الموقع الإلكتروني

www.primeholdingco.com

الفروع

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 يكون 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 تلف ينجم عن اتباع هذا التقرير أنها كانت وسيلة اطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية موقع متخصصة بهذا الشأن، وتفرض عدد من اللوائح والقوانين عدداً من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يتعين هذا الإذاء، 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.