

★	★	★	محايد
!	!	!	متوسطة

تصنيف الاستثمار  
تصنيف المخاطرة

السعر المستهدف خلال 12 شهراً  
59.4 جم (كان 54.5 جم)  
تم تحديده في 14 مايو 2023

القيمة العادلة  
52.2 جم (كانت 42.9 جم)  
تم تحديدتها في 14 مايو 2023

السعر السوقى  
51.81 جم  
كما في 11 مايو 2023

## آليات التكيف

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

حقيقة أن البنك التجاري الدولي هو أكبر بنك قطاع خاص في مصر يأتي بتكلفة عالية مثلاً يأتي بفوائد. كان على البنك أن يكون الأول في إجراء عدة تغييرات في استراتيجية لمواجهة ظروف السوق، وإطلاق منتجات جديدة بتكلفة عالية لصد المنافسة الشديدة. وبالتالي، قامت بنوك القطاع الخاص الأخرى باتباع نفس الخطى، مما أدى إلى تغيير ديناميكيات القطاع بأكمله. الفارق هنا هو أن هذه التغييرات، التي تكون عادة سلبية بالنسبة لأى بنك، جعلت البنك التجاري الدولي أقوى. فبالفعل، كان لدى البنك مساحة كافية ومرنة كافية لتحمل ظروف السوق بل وحتى استغلالها على أكمل وجه. وهذا يؤكد قوته وقيادة البنك في بيئه الاقتصادية متقلبة مثل تلك. واعتباراً لذلك، نحدث تقديرنا للبنك التجاري الدولي، حيث نرفع السعر المستهدف خلال 12 شهر بنسبة 9% إلى 59.4 جم/سهم ولكن نخفض تصنيفنا إلى محايد / مخاطرة متوسطة.

**الوصول إلى آفاق جديدة:** شهد عام 2022 ارتفاعاً استثنائياً للبنك التجاري الدولي حيث تمكّن البنك من تسجيل صافي دخل من العائد بقيمة 30.8 مليار جم %24+ على أساس سنوي)، مما انعكس على صافي الدخل الذي نما بنسبة 20% على أساس سنوي ليصل إلى 16 مليار جم، وهو أعلى مستوى على الإطلاق، بفضل ارتفاع أسعار الفائدة. كما أدت الزيادة الكبيرة في صافي الدخل من العائد إلى زيادة هامش صافي الدخل من العائد إلى 6.1% (مقارنة بـ 5.7% في العام السابق)، في حين ارتفع العائد على متوسط حقوق الملكية إلى 25% (ارتفاعاً من 21.9%). كما أظهر المركز المالي نمواً كبيراً حيث نما صافي محفظة القروض بنسبة 35% على أساس سنوي ليصل إلى 195.5 مليار جم، مع معدل نسبة قروض غير منتظمة أقل عند 4.8% ونسبة تغطية للقروض أعلى تبلغ 229%. في الوقت نفسه، ارتفعت الودائع بنسبة 31% على أساس سنوي إلى 530 مليار جم، مما يعني معدل إجمالي القروض إلى الودائع يصل لـ 41.8%. على عكس العديد من المنافسين المحليين، جاء النمو الهائل في الأرباح بشكل رئيسي من الأنشطة المصرفية الأساسية. وبالتالي، على الرغم من أن انخفاض قيمة الجنيه المصري كان العامل الرئيسي لنمو المركز المالي في معظم البنك، إلا أنه لم يكن الحال بالنسبة للبنك التجاري الدولي حيث تمكّن البنك من زيادة قروضه بالعملة المحلية وحدها بنسبة 35% على أساس سنوي.

**الهجوم والهجوم المضاد:** منذ عام 2022، واجه البنك تحديين كان عليه التعامل معهما من خلال تبني استراتيجيات مختلفة، وهما على النحو التالي:

- التحدي الأول هو التعامل مع هروب الودائع وقت إصدار البنك الحكومية شهادات إدخار ذات عائد مرتفع. لمواجهة هذا التحدي، يقدم البنك منتجات جذابة للسوق، ليحافظ على السيولة، بالإضافة إلى تقديم منتجات فريدة جديدة، مثل شهادات الودائع بالعملات الخليجية. وباعتبار أن أكثر من 50% من ودائع البنك تأتي من الحسابات الجارية والإدخارات ذات العائد المنخفض، يمكن للبنك التجاري الدولي تحمل التكلفة المرتفعة لمثل تلك المنتجات عن طريق (1) تحديد حد أدنى للمعاملة حتى يستهدف شرائح محددة من العملاء، وفي رأينا (2) تعديل فترة إتاحة المنتجات المعروضة بناء على الوصول إلى هدف محدد مسبقاً من العوائد، مما يضع حداً أقصى لتأثيرها على التكلفة الإجمالية للبنك.

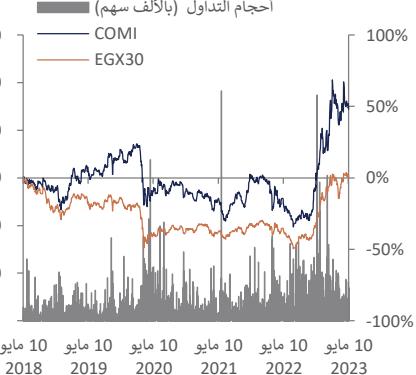
أمانى شعبان

محلل مالى

+202 3300 5720

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

## الأداء النسبي (5 سنوات)



المصدر: بلومبرج، بحوث برایم.

## البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	2,999
نسبة التداول الحر	%56
القيمة السوقية (مليون جم)	155,378
القيمة السوقية (مليون دولار)	5,028
المدى خلال 5 أسبوعاً (جم/سهم)	59.0-22.5
استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	جم 148
ربحية السهم (آخر 12 ش/2023م) (جم)	6.99/5.41
قيمة دفترية (آخر 12 ش/2023م) (جم)	27.74/22.70
مضاعف ربحية (آخر 12 ش/2023م)	7.4/9.6
مضاعف ق. دفترية (آخر 12 ش/2023م)	1.8/2.3
توزيعات آخر عام مالي (جم/سهم)	0.54
عائد التوزيعات	%1.0
معامل بيتا التاريخي لـ 5 أعوام	1.01
نمو الأرباح خلال 5 س (2027-2022)	%20

المصدر: بحوث برایم.



• التحدي الثاني هو تعزّز البنك المرتفع للديون السيادية، الأمر الذي يؤدي إلى خسائر غير محققة في الاستثمارات المالية بقيمتها العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر. على سبيل المثال، تأثرت حقوق الملكية الخاصة بالبنك التجاري الدولي بخسائر غير محققة بقيمة حوالي 12 مليار جم في نهاية 2022، مما أثر على معدل كفاية رأس المال للبنك. وتساهم ذلك، إلى جانب أصوله الأجنبية المتضخمة بسبب انخفاض الجنيه، في انخفاض معدل كفاية رأس المال إلى 22.6% من 30% في العام السابق. ومع ذلك، نجح البنك في توزيع أرباح بقيمة 0.54 جم/سهم، بفضل مستويات كفاية رأس المال المرضية لدى البنك من قبل. وفي الوقت نفسه، يجري البنك مناقشات مع البنك المركزي المصري لإعادة تصنيف جزء من محفظة السندات الخاصة به من استثمارات مالية بقيمتها العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر إلى استثمارات مالية بالتكلفة المستهلكة، وبالتالي يمكن للبنك تجنب أي تأثير سلبي مماثل في المستقبل. عند إتمام تلك الخطوة، لن يتم التخلص من الخسائر الحالية ولكن سيتم إزالة أي تخوف أو تقلب في المستقبل مع زيادة معدلات الفائدة. وعلاوةً على ذلك، لدعم معدل كفاية رأس المال، وافق البنك على إصدار أدوات مالية بقيمة ملياري دولار لتمثل رأس مال مساند إذا لزم الأمر، بالإضافة إلى الـ 300 مليون دولار الحالية.

**المزيد من الآفاق:** في عام 2023، تتوقع أن يصل صافي دخل البنك التجاري الدولي إلى 21 مليار جم (30% على أساس سنوي) بفضل زيادة 45% على أساس سنوي في صافي الدخل من العائد إلى 44.6 ملياري جم. تتوقع زيادة حصة البنك السوقية من القروض إلى 5.9%， مما يدفع حجم محفظة القروض الإجمالية إلى 262 مليار جم، مع معدل قروض غير منتظمة عند 5% ونسبة تغطية 207%. وفي الوقت نفسه، تتوقع أن يبلغ نمو الودائع حوالي 21% على أساس سنوي لتصل إلى 641 مليار جم، مما يعني نسبة إجمالي قروض إلى ودائع تبلغ 43% (متضمنة القروض غير المنتظمة).

**رفع السعر المستهدف خلال 12 شهراً بـ 9% إلى 59.4 جم/سهم، رغم تخفيف التصنيف إلى محايدين / مخاطرة متوسطة:** تم حساب القيمة العادلة بناءً على نموذج الدخل الفائض عند 52.2 جم/سهم، بافتراض عائد على حقوق الملكية طويل الأجل يبلغ 23% وتكلفة حقوق ملكية طويلة الأجل تبلغ 15%. ومع ذلك، قمنا بتحديد السعر المستهدف خلال 12 شهراً عند 59.4 جم/سهم بناءً على متوسط مضاعف الربحية التاريخي مساوٍ لـ 8.5 ضعف توقعاتنا لأرباح 2023، مما يعطي احتمالاً للصعود بنسبة 15%， وهو أقل من تكلفة حقوق الملكية للبنك التجاري الدولي. ومن ثم، فإننا نخفض تصنيفنا من زيادة الوزن النسبي / مخاطرة متوسطة إلى محايدين/مخاطرة متوسطة. يشير السعر المستهدف الجديد إلى مضاعف قيمة دفترية ضمئي لـ 2023 يبلغ 2.1 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	النهاي	م2027	م2026	م2025	م2024	م2023
صافي الربح		33,468	40,408	32,896	29,221	25,256	20,959
القيمة الدفترية في آخر العام		(21,827)	(21,827)	(20,652)	(21,423)	(19,517)	(19,267)
نكلفة حقوق الملكية		11,641	18,581	12,244	7,797	5,740	1,692
الدخل الفائض للمساهمين		166,301	23.00%	25.21%	24.56%	26.11%	27.35%
القيمة النهائية		8.00%	0.33	0.38	0.46	0.57	0.73
العائد على متوسط حقوق الملكية		6,044	4,655	3,590	3,263	1,236	القيمة الحالية للدخل الفائض (5 سنوات)
معدل النمو النهائي		54,090					القيمة الحالية للقيمة النهائية
القيمة الدفترية (2022)							67,721
إجمالي القيمة الحالية للدخل الفائض (5 سنوات)							18,787
القيمة الحالية للقيمة النهائية							54,090
نكلفة حقوق الملكية							140,597
عدد الأسهم (مليون)							2,999
القيمة العادلة للسهم (آخر 2022)							46.9
السعر السوقى (11 مايو 2023)							51.81
القيمة العادلة للسهم (اليوم - معدل باخر توزيعات)							52.2
الارتفاع المحتمل							1%
السعر المستهدف خلال 12 شهر							59.4
الارتفاع المحتمل							15%

المصدر: تقارير البنك، بحوث برایم.

## تحليل الأقران (في 11 مايو 2023)

## 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 (مليون جم)	اسم البنك	نكلفة حقوق الملكية النهائية					
									17%	16%	15%	14%	13%	معدل النمو النهائي
6.0%	2.3x	9.6x	9.4x	2.5%	23.8%	155,378	البنك التجارى الدولى	41.2	44.1	47.7	52.0	57.6	6%	
5.2%	0.7x	2.1x	9.0x	2.8%	25.3%	38,744	بنك قصر الوطنى الأهلى	42.2	45.5	49.6	54.9	61.8	7%	
5.0%	0.9x	5.3x	6.9x	3.4%	23.3%	18,753	بنك فيصل الإسلامي	43.4	47.2	52.2	58.7	67.7	8%	
6.2%	1.3x	5.3x	7.3x	3.6%	26.0%	12,750	بنك كريدي أجريكول	44.8	49.5	55.5	64.0	76.6	9%	
5.7%	0.7x	3.9x	7.9x	2.9%	23.1%	9,542	بنك التعمير والإسكان	46.7	52.4	60.3	72.0	91.4	10%	
5.2%	1.0x	2.5x	13.2x	2.1%	27.9%	9,399	مصرف أبوظبى الإسلامى							
4.1%	1.4x	8.7x	15.1x	1.0%	15.3%	6,995	البنك المصرى الخليجي							
4.4%	0.8x	3.8x	12.4x	2.1%	25.7%	5,832	بنك البركة							

المصدر: تقارير البنك، بحوث برایم.



## النموذج المالي

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



## النموذج المالي (تابع)

النسب والمضاعفات	ف2021	ف2022	م2023	م2024	م2025	م2026
بيانات السهم						
السعر (جم)						51.81
ربحية السهم (جم)						10.97
القيمة الدفترية للسهم (جم)						48.52
كوبون السهم (جم)						2.19
عائد التوزيعات						4.2%
مضاعف الربحية						4.7x
مضاعف القيمة الدفترية						1.1x
الربحية والكفاءة						
العائد على متوسط الأصول						2.8%
العائد على متوسط حقوق الملكية						24. 6%
نسبة التوزيعات						20%
صافي الدخل من العائد/إجمالي الإيرادات						88%
هامش صافي الدخل من العائد						6.01%
الفرق						5.72%
النكلفة إلى الدخل						21%
رأس المال						
نسبة رأس المال الأساسي						20%
معدل كفاية رأس المال						23%
الأصول المرجحة بالمخاطر/إجمالي الأصول						57%
جودة الأصول						
نسبة القروض غير المنتظمة						5.4%
نسبة تغطية القروض غير المنتظمة						131%
السيولة والرافعة المالية						
إجمالي القروض إلى الودائع						48%
الأصول المدرة للعائد/إجمالي الأصول						93%
الرافعة المالية						9.8%
مضاعف الأصول إلى حقوق الملكية						8.6x
معدلات النمو						
الأصول						15%
حقوق الملكية						19%
صافي القروض						21%
الودائع						16%
صافي الدخل						13%

المصدر: تقارير البنك، بحوث برایم.

**برايم لتداول الأوراق المالية**
**شوكت المراغي**

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)
**المبيعات**
**محمد عشماوي**

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)
**عمرو علاء، CFTe**

رئيس فريق -- المؤسسات

ت: +202 3300 5609

[AAlaa@egy.primegroup.org](mailto:AAlaa@egy.primegroup.org)
**نشوى أبو العطا**

مدير فرع الإسكندرية

ت: +202 3300 5173

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

المهندسين، الجيزه، مصر

ت: +202 3300 5700/770/650/649

ف: +202 3760 7543

**الموقع الإلكتروني**
**الفروع**
[www.primeholdingco.com](http://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 ضمان حول دقة وصحة وتمام البيانات الواردة في هذا التقرير. النتائج المالية ليست بالضرورة ممؤشرات حول الواقع المستقبلي، فقد يؤثر التغير في أسعار الصرف على أي سعر أو قيمة واردة في هذا التقرير. كلية كافة البيانات الواردة في هذا التقرير قاربها بديلاً عن وسائلهم الخاصة القيام بالتحليلات والاستنتاجات القائمة على فرضياتهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة قد تكون محلاً للتغير حتى من داخل الأقسام الأخرى لبرايم نظراً لطبيعة الفروض المستخدمة، ولا تتحمل برايم أي مسؤولية حول تعديل هذه البيانات أو الحفاظ عليها. مجموعة برايم، بكل فروعها وموظفيها وكلة 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 برايم أو أي من كياناتها أو موظفيها أي مسؤولية قانونية عن أي خسائر أو تلف ينتجم عن اتباع هذا التقرير أنها كانت وسيلة الاطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية موقع متخصص بهذه 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 برايم أو أيها من شركاتها قد تربطها علاقة مع الشركات الواردة في هذا التقرير.