

★	★	★	تخفيض الوزن النسبي
!	!	!	مرتفعة

السعر المستهدف خلال 12 شهر  
4.3 جم/سهم  
(إجمالي عائد متوقع: -57%، كان 3.8 جم)  
كما في 19 أكتوبر 2022

تصنيف الاستثمار  
تصنيف المخاطرة

سعر السوق  
9.90 جم/سهم  
بناءً على إغلاق 18 أكتوبر 2022

## أرضية هشة؟

### الأساسيات لا تبرر ارتفاع السهم مؤخراً

ليسيكو مصر [LCSW]، اسم راسخ في صناعة السيراميك في مصر، تحولت إلى ربحية في الربع الأول 2022 بعد تكبدها خسائر لمدة 14 ربعاً متتالياً. ومع ذلك، فقد تحولت إلى خسائر مرة أخرى في الربع الثاني 2022 بسبب ارتفاع المخصصات غير المتكررة والخسائر الرأسمالية نتيجة بيع أرض في فرنسا. ورغم ذلك، ارتفع سعر سهم LCSW بنسبة 186% منذ بداية العام، مما جعله أكبر الراحين في البورصة المصرية. لقد قمنا بزيادة السعر المستهدف لمدة 12 شهراً إلى 4.3 جم/سهم، مدفوعاً بشكل أساسي بارتفاع الصادرات مع ضعف الجنيه المصري وارتفاع أسعار البيع بشكل عام. ومع ذلك، مع إجمالي عائد متوقع سلبي يبلغ 57% تقريباً، فإننا نحافظ على تصنيفنا للسهم عند تخفيض الوزن النسبي / مخاطرة مرتفعة.

**السنوات الصعبة:** تاريخياً، تكبدت شركة LCSW صافي خسائر في ست من السبع سنوات الماضية على الرغم من تحقيق نمو قوي في الإيرادات. يعود ذلك إلى تقلب هامش مجمل الربح، مما أدى إلى هامش أرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT) منخفض أو سلبي، وأيضاً مصروفات تمويلية مرتفعة. تعاني LCSW من دورة تحول نقدية طويلة (133 يوماً في 2021)، مما يجبر الشركة على استخدام مستويات عالية من السحب على المكشوف لتمويل احتياجات رأس المال العامل. ونتيجة لذلك، لدى LCSW رافعة مالية مرتفعة تصل لأكثر من 815 مليون جم صافي ديون، مما يترجم إلى معدل صافي الدين إلى EBITDA قدره 5 مرات تقريباً في النصف الأول 2022. وذلك بخلاف 220 مليون جم من الحسابات الدائنة طويلة الأجل المستحقة لشركات الغاز المصرية. علاوة على ذلك، فإن بيئة أسعار الفائدة المرتفعة الحالية في مصر يمكن أن تضغط على تكاليف تمويل LCSW. أما بالنسبة للبنان، تتمتع عمليات الشركة بتدفق نقدي إيجابي، وفقاً للإدارة.

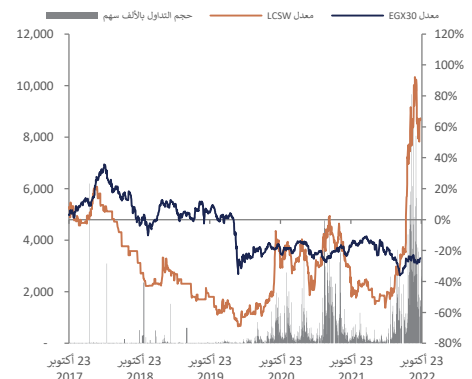
**الضوء في نهاية النفق:** على مدار السنوات القادمة، نتوقع أن يكون لشركة LCSW مكانة أفضل في أسواق التصدير، مما يؤدي إلى تحسن الإيرادات في ضوء العديد من المحفزات: (1) ارتفاع أسعار صادرات الأدوات الصحية بسبب ضعف الجنيه المصري، (2) ارتفاع الطلب على منتجات الأدوات الصحية في أوروبا، بدعم من شبكة التوزيع القوية، و(3) انخفاض تكاليف العمالة والطاقة. على خلفية أزمة الغاز الطبيعي الحالية في أوروبا، بدأ بعض منتجي السيراميك في أوروبا وآسيا في خفض الإنتاج، مما خلق فرصة لشركة LCSW لزيادة حجم صادراتها وأسعارها. نتوقع أن تصل إيرادات LCSW إلى 3.1 مليار جم في 2022 على خلفية ضعف الجنيه المصري وارتفاع طفيف في معدلات الاستغلال بقطاع الأدوات الصحية. نتوقع أيضاً تحقيقها لصافي خسارة قدرها 37 مليون جم في 2022، بما في ذلك خسائر غير متكررة قدرها 38 مليون جم. وباستثناء تلك المبالغ غير المتكررة، سيظهر صافي أرباح LCSW تحسناً على أساس سنوي، محققاً صافي ربح قدره 1 مليون جم تقريباً (مقابل صافي خسارة 36 مليون جم في 2021). ومع ذلك، فإننا نتوقع أن يظل صافي أرباح LCSW ضعيفاً في السنوات القادمة، ويحتمل أن تحقق خسائر بسبب الرافعة المالية المرتفعة وهامش مجمل الربح المتقلب.

**تخفيض الوزن النسبي / مخاطرة مرتفعة، سعر مستهدف خلال 12 شهراً 4.3 جم/سهم:** باستخدام مضاعف EV/EBITDA قدره 5.0 مرة ووسيط تاريخي معدل سعر الصرف للأرباح قبل الإهلاك والإستهلاك والفوائد والضرائب (EBITDA) قدره 11.9 مليون دولار، وصلنا إلى سعر مستهدف خلال 12 شهر قدره 4.3 جم/سهم (إجمالي عائد متوقع يبلغ -57%، كان 3.8 جم/سهم)، لذا نحافظ على تصنيفنا عند تخفيض الوزن النسبي / مخاطر مرتفعة. **المحفزات الرئيسية:** ضعف الجنيه المصري سيفيد الصادرات. امتداد أزمة الطاقة في أوروبا لفترة أطول. **المخاطر الرئيسية:** ارتفاع تكاليف الطاقة. بيئة ذات أسعار فائدة مرتفعة. الانخفاض المتوقع في قيمة الليرة اللبنانية في نوفمبر، مما قد يؤدي إلى مخصص اضمحلال غير نقدي.

### عبد الخالق محمد

محلل مالي  
ت 202 3300 5717  
aabelkhalek@egy.primegroup.org

### الأداء النسبي للسهم (خمس أعوام)



المصدر: بلومبرج، بحوث برايم.

### البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	80
نسبة الأسهم الحرة	35.5%
رأس المال السوقي (مليون جم)	720
رأس المال السوقي (مليون دولار)	36.5
أدى-أعلى مستوى خلال 52 أسبوعاً (جم/سهم)	11.9-2.31
استثمار 100 جم منذ 5 سنوات	164 جم
ربحية السهم (آخر 12 ش/2022م)	(0.95) / (0.46)
القيمة الدفترية للسهم (آخر 12 ش/2022م)	23.23 / 23.19
مضاعف الربحية (آخر 12 ش/2022م)	غ.م.
مضاعف القيمة الدفترية (آخر 12 ش/2022م)	0.40x / 0.44x
التوزيعات لآخر عام مالي (جم)	0
عائد التوزيعات	0
معامل بيتا لآخر خمس سنوات	0.66

المصدر: بحوث برايم.



## النموذج المالي

قائمة الدخل (مليون جم)						
2022م	2021ف	2020ف	2019ف	2018ف	2017ف	العام المالي المنتهى في 31 ديسمبر
3,100	2,642	2,055	2,350	2,706	2,406	إجمالي الإيرادات
(2,508)	(2,159)	(1,826)	(2,098)	(2,235)	(1,875)	تكلفة المبيعات
592	483	229	252	470	532	مجمول الربح
(552)	(433)	(362)	(340)	(320)	(350)	أرباح (مصاريف) تشغيلية أخرى
152	166	(29)	67	262	283	الأرباح قبل الإهلاك و الاستهلاك و الفوائد و الضرائب
40	50	(132)	(88)	151	182	الأرباح قبل الفوائد و الضرائب
(80)	(48)	(95)	(199)	(234)	(161)	تكاليف تمويلية
72	29	30	4	5	24	إيرادات تمويلية
2	2	0	5	5	6	دخل الاستثمار
35	33	(198)	(278)	(72)	52	صافي الربح قبل الضريبة
(60)	(56)	(24)	(23)	(39)	(14)	الضرائب
(25)	(23)	(222)	(301)	(112)	38	صافي الربح قبل حقوق الأقلية
12	13	(2)	(3)	3	1	حقوق الأقلية
(37)	(36)	(221)	(298)	(114)	37	صافي الربح

قائمة المركز المالي (مليون جم)						
2022م	2021ف	2020ف	2019ف	2018ف	2017ف	العام المالي المنتهى في 31 ديسمبر
180	177	119	129	187	261	الأصول المتداولة
776	668	631	675	788	783	النقدية و ما في حكمها
1,382	977	834	945	1,087	1,134	أوراق القبض
2,338	1,822	1,584	1,749	2,062	2,178	المخزون
1,805	1,580	1,629	2,318	677	691	إجمالي الأصول المتداولة
23	23	40	67	68	91	الأصول الثابتة (صافي)
4,166	3,425	3,253	4,134	2,807	2,960	أصول غير متداولة أخرى
						إجمالي الأصول
882	824	717	1,186	1,332	1,390	الالتزامات و حقوق الملكية
15	14	11	22	20	47	التسهيلات الائتمانية
1,056	736	797	552	518	457	الجزء المتداول من الديون طويلة الأجل
31	28	37	1	1	7	أوراق الدفع
1,984	1,602	1,562	1,761	1,871	1,902	التزامات أخرى متداولة
26	25	35	53	-	20	إجمالي الالتزامات
78	78	90	35	33	33	ديون طويلة الأجل
2,308	1,882	1,687	1,849	1,903	1,955	التزامات أخرى غير متداولة
47	35	30	47	23	19	إجمالي الالتزامات
1,858	1,543	1,566	2,285	903	1,005	حقوق الأقلية
4,166	3,425	3,253	4,134	2,807	2,960	إجمالي حقوق الملكية
						إجمالي الالتزامات و حقوق الملكية

قائمة التدفقات النقدية (مليون جم)						
2022م	2021ف	2020ف	2019ف	2018ف	2017ف	العام المالي المنتهى في 31 ديسمبر
280	197	315	149	81	(57)	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
(337)	33	177	(65)	(14)	(117)	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
60	(64)	(502)	4	(82)	(129)	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
3	165	(10)	88	(16)	(302)	صافي التغير في النقدية

المصدر: القوائم المالية للشركة، بحوث برايم.

## النموذج المالي (تابع)

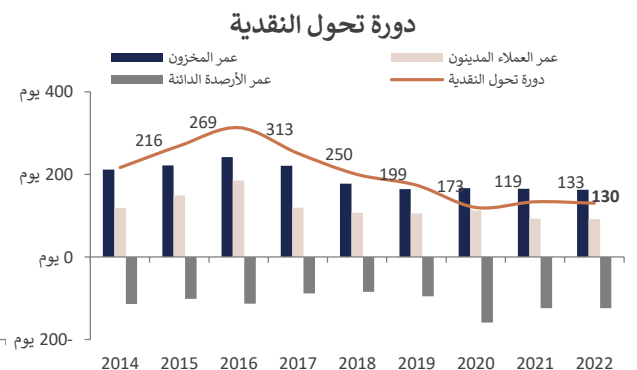
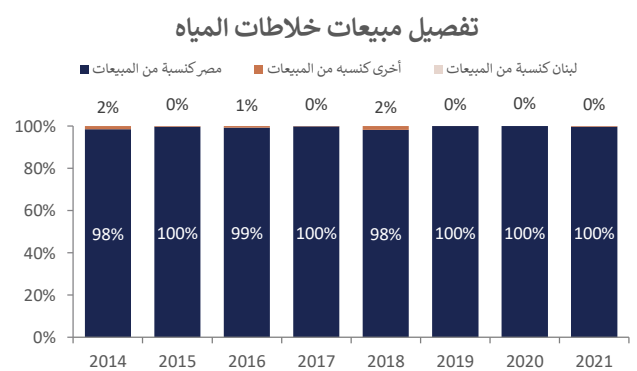
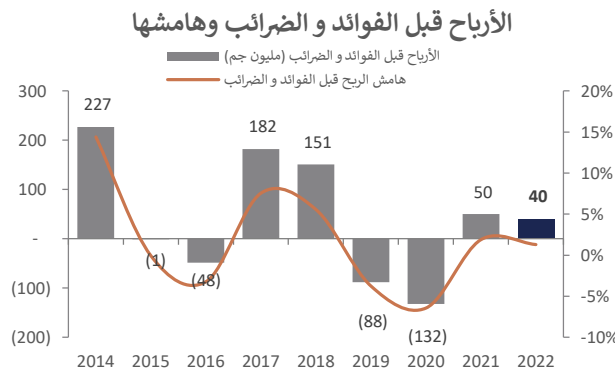
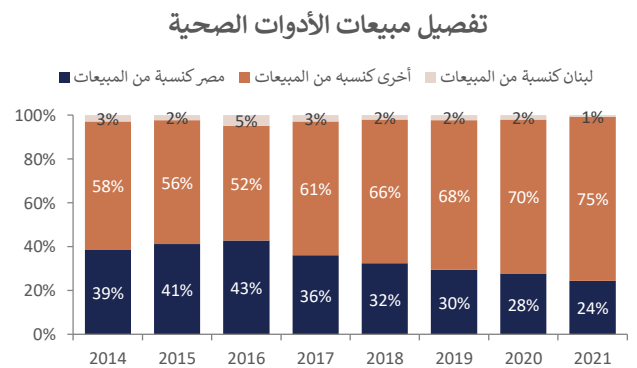
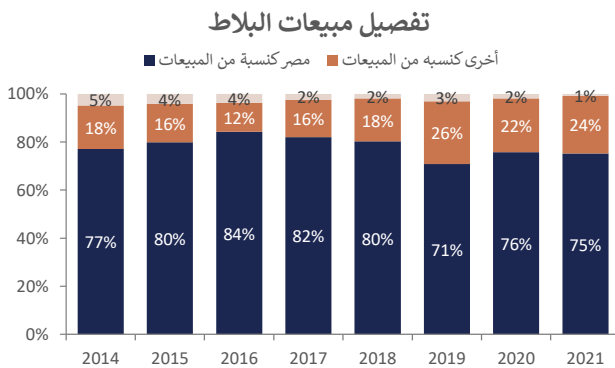
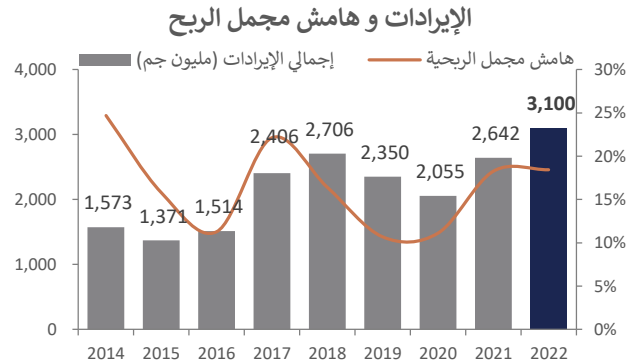
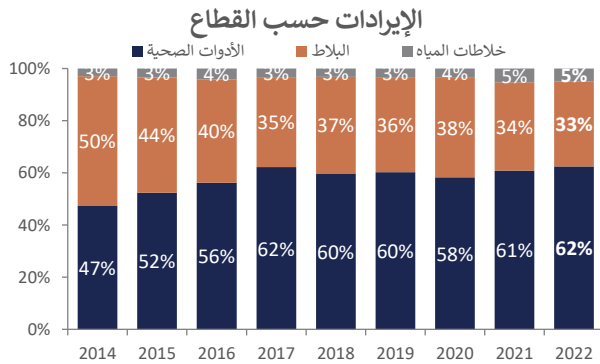
بيانات السهم					
2022م	2021ف	2020ف	2019ف	2018ف	2017ف
9.90	5.57	2.63	3.55	5.88	5.40
80	80	80	80	80	80
(0.46)	(0.45)	(2.76)	(3.73)	(1.43)	0.47
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
23.23	19.29	19.58	28.57	11.29	12.56
السعر السوقى (جم)					
عدد الأسهم (المتوسط المرجح، بالمليون)					
ربحية السهم (جم)					
توزيعات السهم (جم)					
القيمة الدفترية للسهم					

مضاعفات التقييم					
2022م	2021ف	2020ف	2019ف	2018ف	2017ف
11.6x	9.3x	-	-	-	-
9.3x	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-
0.4x	0.3x	0.1x	0.1x	0.5x	0.4x
0.5x	0.5x	0.4x	0.4x	0.7x	0.6x
0.5x	0.4x	0.4x	0.6x	0.6x	0.7x
10.4x	7.0x	غ.م.	21.7x	6.3x	5.8x
39.2x	23.4x	غ.م.	غ.م.	11.0x	9.1x
مضاعف الربحية (مرة) (بناءً على سعر السوق في نهاية العام المالي)					
مضاعف الربحية (مرة) (بناءً على السعر المستهدف خلال 12 شهر)					
عائد التوزيعات (فعلي بناءً على سعر بداية الفترة، تقديري على السعر الحالي)					
مضاعف القيمة الدفترية (مرة)					
قيمة المنشأة/رأس المال المستثمر (مرة)					
قيمة المنشأة/المبيعات (مرة)					
قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (مرة)					
قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب (مرة)					

معدلات النمو و مؤشرات الربحية					
2022م	2021ف	2020ف	2019ف	2018ف	2017ف
17%	29%	(13%)	(13%)	12%	61%
غ.م.	غ.م.	50%	غ.م.	غ.م.	غ.م.
2%	غ.م.	غ.م.	161%	غ.م.	غ.م.
19.1%	18.3%	11.2%	10.7%	17.4%	22.1%
1.3%	1.9%	غ.م.	غ.م.	5.6%	7.6%
غ.م.	غ.م.	غ.م.	غ.م.	غ.م.	2%
غ.م.	2%	غ.م.	غ.م.	7%	9%
غ.م.	غ.م.	غ.م.	غ.م.	غ.م.	4%
غ.م.	غ.م.	غ.م.	غ.م.	غ.م.	1%
نمو الإيرادات					
نمو الأرباح قبل الفوائد والضرائب					
نمو ربحية السهم					
هامش مجمل الربح					
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب					
هامش صافي الربح					
العائد على رأس المال المستثمر					
العائد على حقوق الملكية					
العائد على الأصول					

مؤشرات الملاءة والسيولة					
2022م	2021ف	2020ف	2019ف	2018ف	2017ف
743	686	644	1,132	1,165	1,196
40%	44%	41%	50%	129%	119%
18.5x	13.7x	غ.م.	غ.م.	7.7x	6.6x
0.22x	0.25x	0.23x	0.31x	0.48x	0.49x
1.2x	1.1x	1.0x	1.0x	1.1x	1.1x
صافي الديون (النقدية)					
صافي الديون (النقدية)/حقوق الملكية					
صافي الديون (النقدية) إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك					
الديون إلى الأصول					
نسبة التداول					

## القصة في رسوم



المصدر: القوائم المالية للشركة، بحوث برايم.

## 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 5110

[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 سعريه 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.