

★	★	★	تحفيض الوزن النسبي
!	!	!	مرتفعة

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

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

أرضية هشة؟

الأساسيات لا تبرر ارتفاع السهم مؤخرًا

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 الرابحين في البورصة المصرية. لقد قمنا بزيادة السعر المستهدف لمدة 12 شهراً إلى 4.3 جم/سهم، مدفوعاً بشكل أساسياً 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 تحفيض الوزن النسبي / مخاطرة مرتفعة.

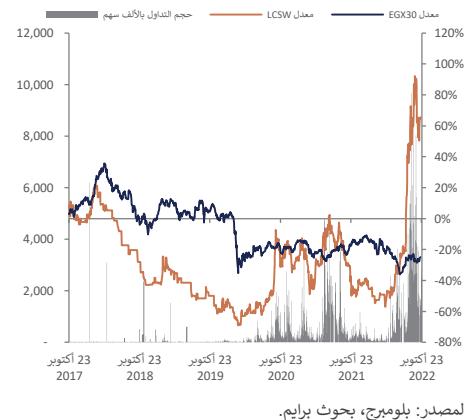
السنوات الصعبة: تاريخياً، تكبدت شركة LCSW صافي خسائر في ست من السبع سنوات الماضية على الرغم من تحقيق نمو قوي في الإيرادات. يعود ذلك إلى تقلب هامش مجمل الربح، مما أدى إلى هامش أرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT) منخفض أو سلبي، وأيضاً مصروفات تمويلية مرتفعة. تعاني LCSW من دورة تحول نقدية طويلة (133 يوماً 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. علاوةً على ذلك، فإن بيضة أسعار الفائدة المرتفعة الحالية في مصر يمكن أن تضغط على تكاليف تمويل LCSW. أما بالنسبة للبنان، تتمتع عمليات الشركة بتدفق نقدi إيجابي، وفقاً للإدارة.

الضوء في نهاية النفق: على مدار السنوات القادمة، تتوقع 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 العالمية في أوروبا، بدأ بعض منتجي السيراميك في أوروبا وأسيا في خفض الإنتاج، مما يخلق فرصa لشركة LCSW لزيادة حجم صادراتها وأسعارها. تتوقع أن تصل إيرادات LCSW إلى 3.1 مليار جم في 2022 على خلفية ضعف الجنيه المصري وارتفاع طفيف في معدلات الاستغلال بقطاع الأدوات الصحية. تتوقع 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 تتحقق خسائر بسبب الارتفاع المالي المرتفعة وهامش مجمل الربح المتقلّب.

تحفيض الوزن النسبي / مخاطرة مرتفعة، سعر مستهدف خلال 12 شهراً 4.3 جم/سهم: باستخدام مضاعف EV/EBITDA قدره 5.0 مرة ووسيط تاريخي معدل بسعر الصرف للأرباح قبل الإهلاك والإستهلاك والفوائد والضرائب (EBITDA) قدره 11.9 مليون دولار، وصلنا إلى سعر مستهدف خلال 12 شهر قدرة 4.3 جم/سهم (إجمالي عائد متوقع يبلغ -57%， كان 3.8 جم/سهم)، لذا نحافظ على تصنيفنا عند تحفيض 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 نفدي.

عبدالخالق محمد
 محلل مالي
+202 3300 5717
aabdalkhalek@egy.primegroup.org

الأداء النسبي للسهم (خمسة أعوام)



المصدر: بلومبرغ، بحوث برایم.

البيانات الرئيسية للسهم

عدد الأسهم (مليون)	35.5%
نسبة الأسهم الحرة	720 رأس المال السوقى (مليون جم)
رأس المال السوقى (مليون جم)	36.5 رأس المال السوقى (مليون دولار)
أدنى-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)	(0.46) / (0.95)
القيمة الدفترية للسهم (آخر 12 ش/2022م)	23.23 / 23.19
مضاعف الربحية (آخر 12 ش/2022م)	8.3x
مضاعف القيمة الدفترية (آخر 12 ش/2022م)	0.40x / 0.44x
التوزيعات الآخر عام مالي (جم)	0
عائد التوزيعات	0
معامل بيتا آخر خمس سنوات	0.66
المصدر: بحوث برایم.	



النموذج المالي

قائمة الدخل (مليون جم)						العام المالي المنتهي في 31 ديسمبر
م2022	ف2021	ف2020	ف2019	ف2018	ف2017	
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	مجمل الربح
(552)	(433)	(362)	(340)	(320)	(350)	أرباح (مصاريف) تشغيلية أخرى
152	166	(29)	67	262	283	الأرباح قبل الإهلاك والاستهلاك والفوائد والضرائب
40	50	(132)	(88)	151	182	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
(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)						العام المالي المنتهي في 31 ديسمبر
م2022	ف2021	ف2020	ف2019	ف2018	ف2017	
						الأصول المتداولة
180	177	119	129	187	261	النقدية وما في حكمها
776	668	631	675	788	783	أوراق القبض
1,382	977	834	945	1,087	1,134	المخزون
2,338	1,822	1,584	1,749	2,062	2,178	إجمالي الأصول المتداولة
1,805	1,580	1,629	2,318	677	691	الأصول الثابتة (صافي)
23	23	40	67	68	91	أصول غير متداولة أخرى
4,166	3,425	3,253	4,134	2,807	2,960	إجمالي الأصول
						الالتزامات وحقوق الملكية
882	824	717	1,186	1,332	1,390	التسهيلات الائتمانية
15	14	11	22	20	47	الجزء المتداول من الديون طويلة الأجل
1,056	736	797	552	518	457	أوراق الدفع
31	28	37	1	1	7	الالتزامات أخرى متداولة
1,984	1,602	1,562	1,761	1,871	1,902	إجمالي الالتزامات
26	25	35	53	-	20	ديون طويلة الأجل
78	78	90	35	33	33	الالتزامات أخرى غير متداولة
2,308	1,882	1,687	1,849	1,903	1,955	إجمالي الالتزامات
47	35	30	47	23	19	حقوق الأقلية
1,858	1,543	1,566	2,285	903	1,005	إجمالي حقوق الملكية
4,166	3,425	3,253	4,134	2,807	2,960	إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية

قائمة التدفقات النقدية (مليون جم)						العام المالي المنتهي في 31 ديسمبر
م2022	ف2021	ف2020	ف2019	ف2018	ف2017	
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)

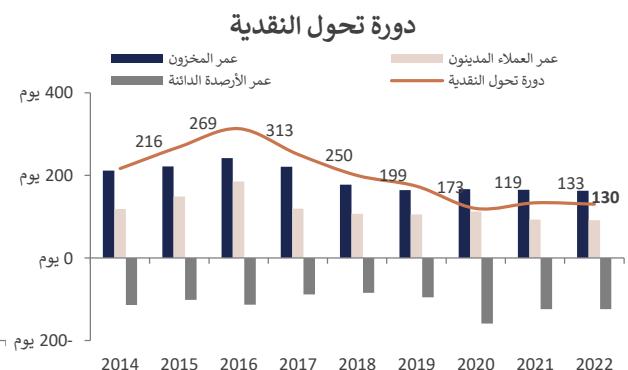
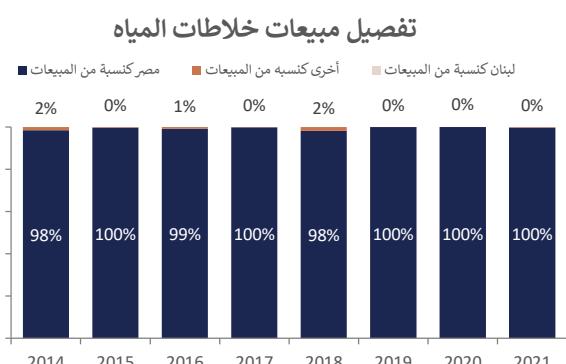
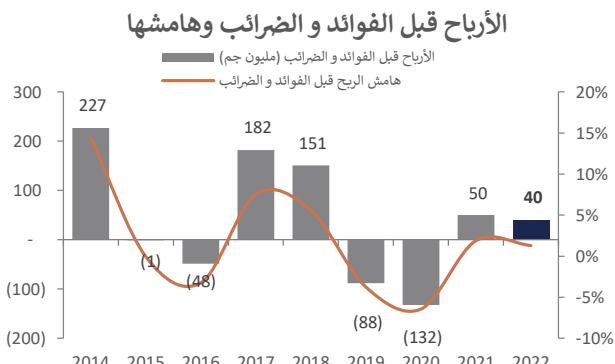
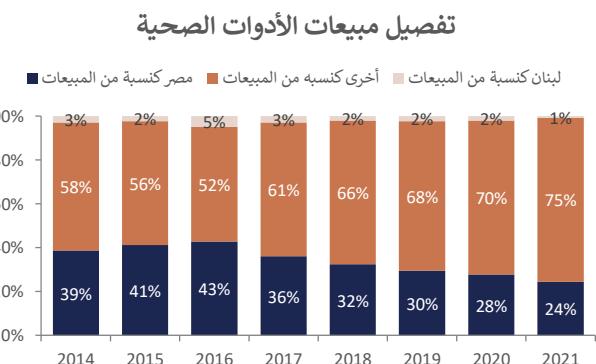
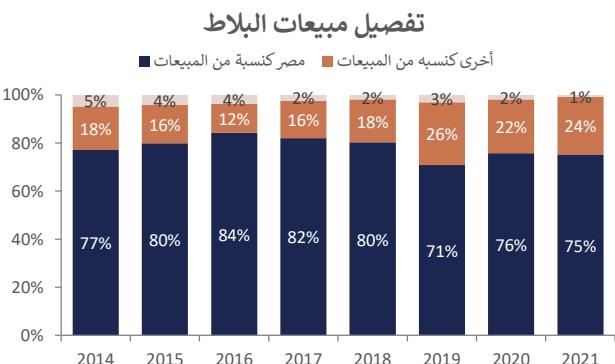
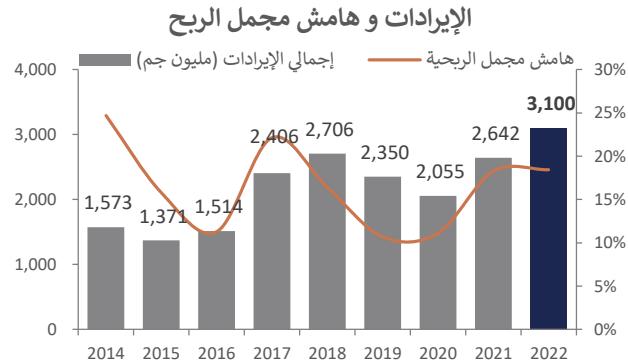
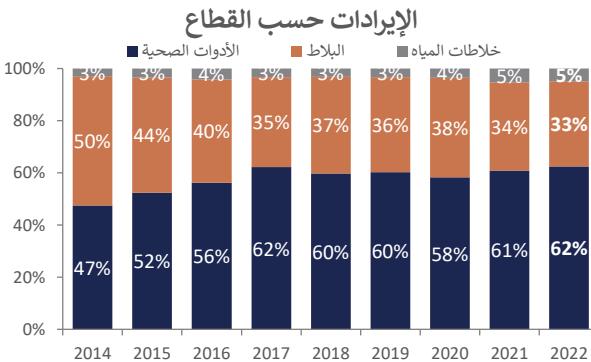
بيانات السهم						
م2022	ف2021	ف2020	ف2019	ف2018	ف2017	
9.90	5.57	2.63	3.55	5.88	5.40	السعر السوقى (جم)
80	80	80	80	80	80	عدد الأسهم (المتوسط المرجح، بالمليون)
(0.46)	(0.45)	(2.76)	(3.73)	(1.43)	0.47	ربحية السهم (جم)
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	توزيعات السهم (جم)
23.23	19.29	19.58	28.57	11.29	12.56	القيمة الدفترية للسهم

مضاعفات التقييم						
م2022	ف2021	ف2020	ف2019	ف2018	ف2017	
غ.م.	غ.م.	غ.م.	غ.م.	غ.م.	11.6x	مضاعف الربحية (مرة) (بناءً على سعر السوق في نهاية العام المالي)
غ.م.	غ.م.	غ.م.	غ.م.	غ.م.	9.3x	مضاعف الربحية (مرة) (بناءً على السعر المستهدف خلال 12 شهر)
-	-	-	-	-	-	عائد التوزيعات (فعلي بناءً على سعر بداية الفترة، تقديرى على السعر الحالى)
0.4x	0.3x	0.1x	0.1x	0.5x	0.4x	مضاعف القيمة الدفترية (مرة)
0.5x	0.5x	0.4x	0.4x	0.7x	0.6x	قيمة المنشأة/رأس المال المستثمر (مرة)
0.5x	0.4x	0.4x	0.6x	0.6x	0.7x	قيمة المنشأة/المبيعات (مرة)
10.4x	7.0x	غ.م.	21.7x	6.3x	5.8x	قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (مرة)
39.2x	23.4x	غ.م.	غ.م.	11.0x	9.1x	قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفوائد والضرائب (مرة)

معدلات النمو ومؤشرات الربحية						
م2022	ف2021	ف2020	ف2019	ف2018	ف2017	
17%	29%	(13%)	(13%)	12%	61%	نمو الإيرادات
غ.م.	غ.م.	50%	غ.م.	غ.م.	غ.م.	نمو الأرباح قبل الفوائد والضرائب
2%	غ.م.	غ.م.	161%	غ.م.	غ.م.	نمواً ربحية السهم
19.1%	18.3%	11.2%	10.7%	17.4%	22.1%	هامش مجمل الربح
1.3%	1.9%	غ.م.	غ.م.	5.6%	7.6%	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب
غ.م.	غ.م.	غ.م.	غ.م.	غ.م.	2%	هامش صافي الربح
غ.م.	2%	غ.م.	غ.م.	7%	9%	العائد على رأس المال المستثمر
غ.م.	غ.م.	غ.م.	غ.م.	غ.م.	4%	العائد على حقوق الملكية
غ.م.	غ.م.	غ.م.	غ.م.	غ.م.	1%	العائد على الأصول

مؤشرات الملاعة والسيولة						
م2022	ف2021	ف2020	ف2019	ف2018	ف2017	
743	686	644	1,132	1,165	1,196	صافي الديون (النقدية)
40%	44%	41%	50%	129%	119%	صافي الديون (النقدية)/حقوق الملكية
18.5x	13.7x	غ.م.	غ.م.	7.7x	6.6x	صافي الديون (النقدية) إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك
0.22x	0.25x	0.23x	0.31x	0.48x	0.49x	الديون إلى الأصول
1.2x	1.1x	1.0x	1.0x	1.1x	1.1x	نسبة التداول

القصة في رسوم



المصدر: القوائم المالية للشركة، بحوث برايم.

برايم لتداول الأوراق المالية

شوكت المراغي

العضو المنتدب

ت: 202+ 5622 3300

SElmaraghy@egy.primegroup.org

المبيعات

محمد عزت

مدير المبيعات والفروع

ت: 202+ 56784

MEzzat@egy.primegroup.org

محمد عشماوي

مدير مبيعات المؤسسات

ت: 202+ 5612

MAshmawy@egy.primegroup.org

عماد الصافوري

مدير

ت: 202 3300 5624

EElsafoury@egy.primegroup.org

شوكت رسلان

مدير فرع مصر الجديدة

ت: 202 3300 5110

SRaslan@egy.primegroup.org

نشوى أبو العطا

مدير فرع الإسكندرية

ت: 202 3300 5173

NAbuelatta@egy.primegroup.org

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

الفروع

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 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 لإيصال 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 مسئولية ولا يلزم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير، النتائج المالية ليست بالضور ومؤشرات حول الوضع المستقبلي، فقد يؤثر التغير في أسعار الصرف على أي سعر أو قيمة واردة في هذا التقرير، لا يتحمل برايم أي مسؤولية حول تعديل هذه البيانات أو الحفاظ عليها، مجموعة برايم، بكل فروعها وموظفيها وفكرة 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 لمصلحهم 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 ينجم عن اتباع هذا التقرير، أي كانت وسيلة الاطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية موقع متخصصة بهذا الشأن، وتفرض عد من اللوائح والقوانين عددا من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يتعين هذا الإبراء، 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 أو بطيتها علاقة في هذه الالتزامات.

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