



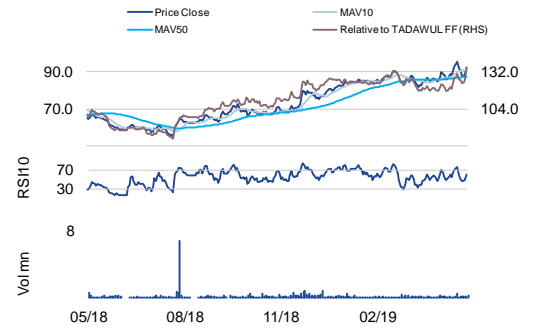
US\$3.351mn %50 US\$2.963bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 93.20 0.6% أعلى من الحالي
السعر الحالي 92.60 بتاريخ 12/5/2019

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز المحافظة على المراكز زيادة المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	2018A	2019E	2020E
GWP	8,567	9,088	9,547
GWP Growth	11%	6%	5%
loss Ratio	83.3%	83.1%	82.9%
Net Underlying results	1,164	1,277	1,352
EPS	4.4	4.8	5.1
EPS Growth	4%	9%	7%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

شركة بوبا العربية الربع الأول : مجموعة جيدة من النتائج

أعلنت بوبا العربية عن تحقيق ربح صاف جيد للربع الأول 2019 بلغ 94.1 مليون ريال (906% على أساس سنوي، 1.8% على أساس ربعي). وكان الأداء القوي في صافي الربح مدعوما أساسا بارتفاع بنسبة 16% على أساس سنوي (137% على أساس ربعي) في إجمالي الأقساط المكتتبة إلى 2.9 مليار ريال ويعزى ذلك بشكل رئيسي إلى الأسعار المرتفعة التي بدأت في النصف الثاني 2018 نتيجة لتغيير مجلس الضمان الصحي لقائمة الخدمات التي يغطيها التأمين (ابتداء من يوليو 2018). كما يعزى ذلك أيضا إلى أن الربع الأول عادة ما يكون ربعا موسميا قويا، وخاصة للتأمين الصحي. علاوة على ذلك، فقد تحقق الدعم لصافي الربح من (1) الارتفاع في ربح الاستثمار والربح من مصادر أخرى إلى 19.5 مليون ريال (45.2% على أساس سنوي و 2) الانخفاض في مخصص الزم المدينية المشكوك في تحصيلها إلى 21.9 مليون ريال (201.8% على أساس سنوي). وبالنسبة للفترة القادمة، وعلى المدى القريب، فإننا نتوقع استمرار الارتفاع في أسعار بوالص التأمين مما يدفع نمو إجمالي أقساط التأمين المكتتبة حتى نهاية النصف الأول من 2019. وبالنسبة للمدى البعيد، فإن بوبا مهيأة للاستفادة من عوامل هيكيلية مثل التأمين الانزامي للمواطنين السعوديين العاملين بالقطاع الخاص وارتفاع مشاركة القطاع الخاص في الاقتصاد. علاوة على ذلك، فإن عملاء بوبا، ومعظمهم من الشريحة الأعلى دخلا، مستقرون في طبيعتهم (أقل ميلا للتحويل إلى شركات أخرى) مما يمكن الشركة من الحصول على قوة تسعيرية كبيرة تفوق نظيراتها. ونتوقع أن تستمر بوبا في الحصول على حصة في السوق نظرا لموقعها القيادي في سوق التأمين الصحي. وبعد الاعلان عن نتائج الربع الأول، فقد أبقينا على سعرنا المستهدف لسهم الشركة عند 93 ريال وهو يستوعب نسبة نمو سنوي مركب لصافي الربح تبلغ 7% للفترة 2018-2023، اخذين في الاعتبار الوضع القيادي للشركة في قطاع التأمين الصحي الذي تتوزع فيه حصص السوق على عدد قليل من الشركات، الى جانب استقرار قاعدة عملائها.

المحفزات الرئيسية: ان الزيادة الأخيرة (كما في يوليو 2018) في قائمة الخدمات التي يغطيها الضمان الصحي، مثل علاج السمنة، زرع الأعضاء، مرض الزهايمر، التوحد، الفحص المبكر لحديثي الولادة، مشاكل الأسنان وتطعيمات الأطفال، من بين خدمات أخرى، لبوالص التأمين الجديدة/ التي يتم تجديدها والتي أصبحت الزامية بقرار مجلس الضمان الصحي، قد أجبرت شركات التأمين على رفع أسعار بوالص تأمينها ويعتبر ذلك هو السبب الرئيسي للارتفاع في إجمالي الأقساط المكتتبة.

أرباح الأسهم الموزعة: في 30 أبريل 2019، أوصى مجلس ادارة بوبا بتوزيع أرباح أسهم نقدية بمعدل 1.5 ريال للسهم (15% من القيمة الاسمية للسهم) عن السنة المالية 2018، بقيمة اجمالية تبلغ 180 مليون ريال. ويمثل ذلك نسبة توزيعات أرباح تبلغ 31% وهي أقل من توقعاتنا اذ يبدو وكأن الشركة تركز على توسيع محفظتها الاستثمارية.

النظرة المستقبلية: ان شركة بوبا وكونها الشركة الرائدة في السوق، بإمكانها الاستفادة من العوامل الهيكلية المواتية التي يتوقع أن تستمر في دعم قطاع الرعاية الصحية. وتتلخص هذه العوامل في ما يلي: (1) ارتفاع مستوى السعودية، (2) تحسن بيئة الاقتصاد الكلي التي سوف تترجم في شكل ارتفاع الانفاق على التأمين، (3) التأمين الالزامي للمواطنين السعوديين العاملين بالقطاع الخاص والدور الأكبر المتوقع أن يلعبه القطاع الخاص في الاقتصاد، (4) تركيز الحكومة على زيادة السياحة الدينية، (5) تضالو التأثير السلبي لخروج أعداد من الأجانب من المملكة. وبالإضافة الى ذلك، يمكن لبوبا الاستمرار في الحصول على مزيد من الحصص في السوق على اثر عملية اعادة التنظيم التي يمر بها القطاع وخروج الشركات الصغيرة من السوق في قطاع تتوزع فيه حصص السوق على شركات كثيرة. ومن المحتمل أن ينتج عن ذلك، بيئة أكثر تنافسية وبصورة مواتية أكثر للشركة حيث سوف يمكنها ذلك من الحصول على قوة تسعيرية أعلى من نظيراتها من الشركات.

التقييم: لقد حددنا سعرا مستهدفا لسهم الشركة يبلغ 93 ريالاً بافتراض معدل نمو سنوي مركب للربح الصافي يبلغ 7% تقريبا للفترة 2018-2023، وللوضع القيادي للشركة في قطاع التأمين الصحي الذي تتوزع فيه حصص السوق على عدد قليل من الشركات، الى جانب استقرار قاعدة عملائها. وقد استنتجنا سعرنا المستهدف لسهم الشركة الذي يبلغ 93 ريال، باستخدام المتوسط من طريقة التقييم على أساس الربح المتبقي التي ينتج عنها قيمة عادلة للسهم تبلغ 96.7 ريال، وطريقة التقييم النسبي، التي نتج عنها 90 ريالاً للسهم. ويبلغ معدل النمو النهائي المفترض حسب تقديرنا، 3% كما استخدمنا معدل تكلفة رأس مال يبلغ 9.3%.



الشكل 1 بوبا العربية: ملخص نتائج الربع الأول من عام 2019

(SAR mn)	Q1 2019	Q1 2018	Q4 2018	% chg y-o-y	% chg q-oq
Gross written premiums (GWP)	2,905,447	2,489,157	1,225,999	17%	137%
Net written premiums (NWP)	2,884,778	2,472,493	1,206,884	17%	139%
Net incurred claims	1,911,022	1,727,838	1,891,174	11%	1%
Net Profit (Loss) before Zakat	94,122	9,348	92,440	907%	2%

Source: Company data, Al Rajhi Capital



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عنها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صرحية أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض شراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويقل عن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من الاستثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود المالية الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أي معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حينما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه السعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير المتلزّمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: تتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10% دون سعر السهم الحالي و10% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرا المستهدف أكثر من 10% دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقاً للقيمة العادلة المقترحة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقترحة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا لتقييم بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

بريد إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37