

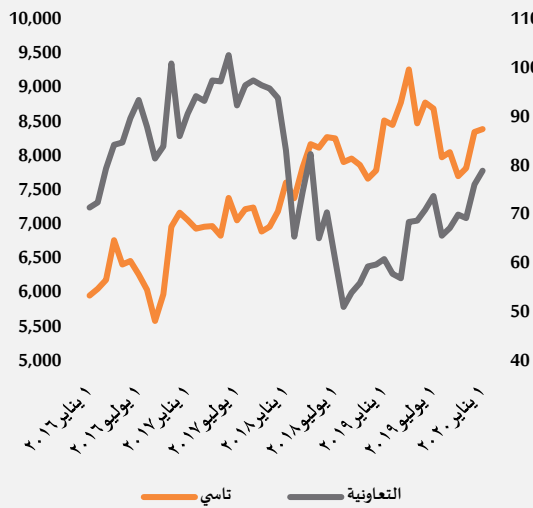


الشركة التعاونية للتأمين

تعافت أقساط التأمين المكتتبه بشركة التعاونية خلال عام 2019 بدعم من التأمين الصحي الإلزامي، بالإضافة الي نجاح الشركة في تخفيض صافي المطالبات المدفوعة، وهو ما سمح للتعاونية بتحويل صافي الخسارة المكتبده خلال عام 2018 الى نمو مثير للإعجاب خلال التسعة شهور الأولى لعام 2019.

02 فبراير 2020

| | |
|----------------------|------------------------|
| 8010.SE | كود رويترز |
| TAWUNIYA:AB | كود بلومبرج |
| 81.9 ريال سعودي | أعلى سعر في 52 أسبوعاً |
| 56.7 ريال سعودي | أقل سعر في 52 أسبوعاً |
| 9.4 مليار ريال سعودي | القيمة السوقية |
| غير متاح | مكرر الربحية |
| (-0.8) ريال سعودي | ربح السهم |
| 5.0 ريال سعودي | آخر توزيعات أرباح 2017 |
| 0.3 مليار ريال سعودي | متوسط القيمة المتداولة |



شراء

75.0 ريال سعودي

90.3 ريال سعودي

20.3%

متوافق

التوصية:

السعر الحالي اعتباراً من (2020-01-30):

السعر المستهدف (52 أسبوعاً):

التغير المتوقع في السعر صعوداً \ نزولاً:

التوافق الشرعي:

النقاط الرئيسية

نبدأ تغطيتنا لسهم التعاونية بتوصية شراء مع سعر مستهدف لمدة 52 أسبوع 90.3 ريال سعودي، ما يمثل ارتفاعاً محتمل بنسبة 20.3%.

• خلال الربع الثالث لعام 2019 أظهر صافي الربح لتعاونية ارتفاع كبير بنسبة 354.6% على أساس سنوي، ويعود الفضل الى التحسن في اجمالي أقساط التأمين المكتتبه بنسبة 17.8% على أساس سنوي وانخفاض في صافي المطالبات المدفوعة بنسبة 9.1% على أساس سنوي.

• وكان الارتفاع بقطاع التأمين الطبي بنسبة 19.1% على أساس سنوي هو العامل الرئيسي الذي أسهم في نمو إيرادات الشركة، ويأتي هذا التحسن في إطار برنامج التأمين الصحي الإلزامي، والذي تم إلزامه من قبل مجلس الضمان الصحي التعاوني السعودي.

• ونتوقع ان تستمر ربحية التعاونية في انتعاشها، بدعم من التأمين الصحي الإلزامي، وخاصة ان الحكومة السعودية تستهدف زيادة عدد السياح الوافدين من خلال انشاء برامج ترفيهية مختلفة بالمملكة مثل موسم الرياض، وبالإضافة الى ذلك فهناك زيادة متوقعة في تعدد السكان بالمملكة سواء من السعوديين او الوافدين.

• ونتيجة لذلك، فإننا نعتقد ان سعر سهم التعاونية يتداول حالياً اقل من سعره المستهدف، ونتوقع ان ربحية سهم التعاونية ستبلغ 4.7 ريال سعودي بحلول عام 2020 مقارنة بـ 1.9 كريح السهم في عام 2019.

أهم محفزات النمو

- التأمين الصحي الإلزامي.
- التنوع الكبير بالخدمات المقدمة من قبل تعاونية.

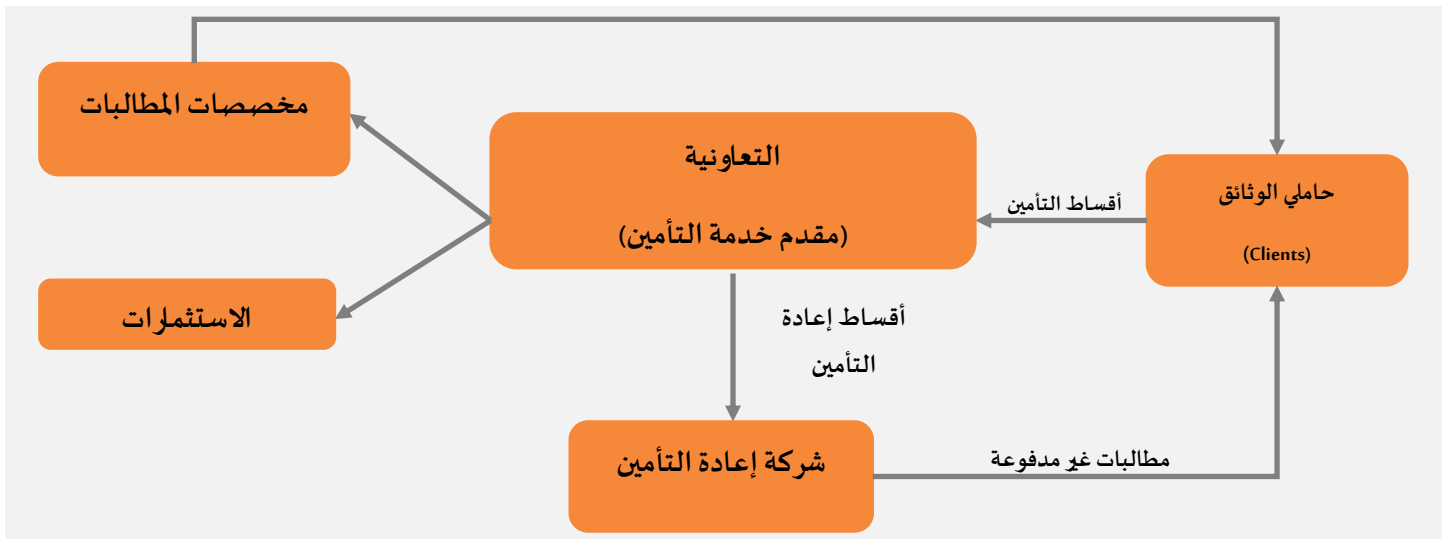
أهم عوامل المخاطرة

- التدهور بقطاع التأمين على المركبات.
- انخفاض أرباح الاستثمارات.

تحليل الشركة

نظرة عامة على قطاع التأمين

- تسعى شركات التأمين بشكل مستمر للحد من المخاطر التي تتعرض لها، وخاصة الشركات التي تقدم خدمات التأمين الصحي، ونظرا إلى إلزامية التأمين الصحي أكثر من التأمين على الحياة وعلى المركبات، تحقق غالبية شركات التأمين أرباحها عن طريق فرض أقساط التأمين من حملة الوثائق (العملاء)، ثم يتم تقسيم إيرادات الأقساط على ثلاث مجالات رئيسية، الجزء الأول يذهب إلى شركة إعادة التأمين وهي المسؤولة عن تغطية أي مطالبات لحملة الوثائق في حالة فشل شركة التأمين في الوفاء بالمطالبات، وتعمل شركات التأمين مع شركات إعادة التأمين لتقليل مخاطرها نظرا لأن إعادة التأمين هو عنصر مكمل للمحافظة على ملاءة شركة التأمين، أما الجزء الثاني فهو مخصص لبناء المخصصات لدفع المطالبات المقدمة من حاملي الوثائق خلال مدة الوثيقة في مقابل التغطية التأمينية، ويستثمر الجزء الثالث في الموجودات المدرة للفوائد أو الموجودات منخفضة المخاطر، ومعظمها محافظ استثمارية ذات دخل ثابت.



توقعات قطاع التأمين

- على مدار العامين الماضيين، واجه قطاع التأمين السعودي العديد من التحديات، والتي كان أهمها بشكل أساسي المنافسة الشرسة بالقطاع، مما قلل من مساهمة القطاع في إجمالي الناتج المحلي السعودي بنسبة 0.2% على أساس سنوي ليصل إلى 1.2% في عام 2018 مقارنة مع 1.4% في عام 2017، وتم تقسيم المنافسة في قطاع التأمين إلى قسمين رئيسيين بين كل من الشركات ذات الحصة السوقية الصغيرة والأخرى ذات الحصة السوقية الكبيرة، ويتكون قطاع التأمين السعودي من 33 شركة، إلا أن ثلاث شركات فقط هي المسيطرة على 57.0% من إجمالي حصتها في السوق من حيث أقساط التأمين المكتتبه بنهاية الربع الثالث من عام 2019، وشركة بوبا العربية هي الشركة الرائدة في السوق بحصة سوقية بلغت 33.0%، تلتها التعاونية وميدغلف واللتان تستحوذا على ما نسبته 14.0% و 10.0% من السوق على التوالي، جدير بالذكر أن حصة السوق التعاونية ارتفعت من 14.0% في الربع الثالث لعام 2018 إلى 16.0% في الربع الثالث لعام 2019.

تحليل الشركة

نشأة التعاونية

- شركة التعاونية للتأمين (التعاونية) هي شركة سعودية مساهمة تأسست عام 1986 كأول شركة تأمين سعودية في المملكة العربية السعودية وفقا للمشروع المرخص به قانونا، ويبلغ رأس المال المدفوع 1,250 مليون ريال سعودي مقسمة الى 125 مليون سهم، وقد تم ادراج الشركة في السوق السعودية في مارس 2005.

المساهمين الرئيسيون

| الاسم | الملكية (%) |
|-------------------------------------|-------------|
| المؤسسة العامة للتقاعد | 18.9% |
| المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية | 17.9% |
| أسهم حرة | 63.0% |

المصدر: تداول

- يتمثل النشاط الرئيسي للشركة في توفير التأمين الطبي والمركبات والممتلكات والبحري والهندسي والتكافل لمختلف الحوادث من خلال 115 فرعا في المملكة العربية السعودية، ومن خلال شبكة طبية تتضمن أكثر من 1500 مستشفى ومركز طبي، وتوفر التعاونية خدماتها خلال أكثر من 60 نوعا من برامج التأمين مقسمة الى ثلاث قطاعات رئيسية هي الطبي والمركبات والممتلكات وحوادث.
- في عام 2016، وسعت التعاونية عملياتها من خلال تقديم خدمات منافذ من خلال التعاقد مع 25 شركة تأمين مع الالتزام بتوفير التأمين على المركبات الأجنبية (كطرف ثالث) التي تدخل السعودية، سوف تتلقى التعاونية عوائدها من خلال نسبة مئوية من الرسوم الاجمالية.

لمحة عن أقساط التأمين المكتتبه بالتعاونية

قطاع التأمين الطبي

- ارتفعت مساهمة قطاع التأمين الطبي في اجمالي أقساط التأمين المكتتبه بالتعاونية خلال الربع الثالث لعام 2019 لتصبح 74.6% مقارنة مع 73.7% خلال الربع الثالث لعام 2018، وهذا التحول في مساهمة القطاع يأتي تماشيا مع اتجاه قطاع التأمين في المملكة العربية السعودية بشكل عام، في حين ان اجمالي أقساط التأمين المكتتبه الطبية في المملكة قد ارتفعت خلال الأشهر التسعة الأولى بنسبة 14.1% منذ بداية العام، ونتيجة لذلك ارتفع اجمالي أقساط التأمين المكتتبه بالتعاونية بنسبة 17.8% على أساس سنوي ليصل الى 1,423 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 مقارنة مع 1,208 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2018، ومن ناحية أخرى، فإنه تجدر الإشارة الى ان التعاونية تعتمد اعتمادا كبيرا على التأمين الطبي كمصدر رئيسي للدخل، والذي يعرض نتائج الشركة لمخاطر عالية في حالة التقلبات في قطاع التأمين الطبي.

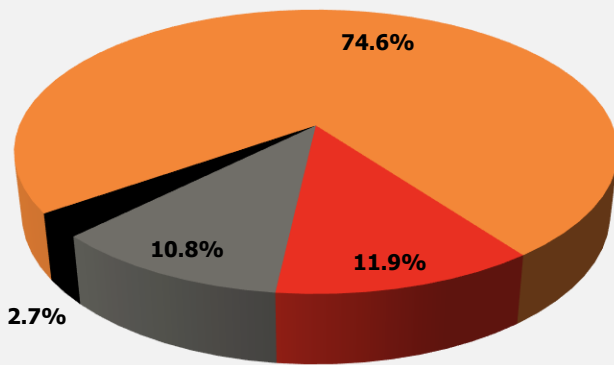
قطاع المركبات

- واصل قطاع التأمين على المركبات بالتعاونية أداءه المنخفض منذ بداية عام 2019، حيث انخفض اجمالي أقساط التأمين المكتتبه بنسبة 5.5% منذ بداية العام ليصل الى 466 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لعام 2019 مقابل 493 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لعام 2018، وقد كان انخفاض اجمالي أقساط التأمين المكتتبه لقطاع المركبات السبب في انخفاض مساهمة القطاع بإجمالي الإيرادات بالتعاونية الى نسبة 7.9% خلال التسعة شهور الأولى لعام 2019 مقارنة بنسبة 9.7% خلال التسعة شهور الأولى لعام 2018، ومن ناحية أخرى ارتفع اجمالي أقساط التأمين المكتتبه لقطاع المركبات بنسبة 21.1% على أساس سنوي ليصل الى 154 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 مقارنة بـ 127 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2018، ولكن هذا يرجع بشكل أساسي الى كون أرقام الربع الثالث لعام 2018 منخفضة جدا.

قطاع الممتلكات والحوادث

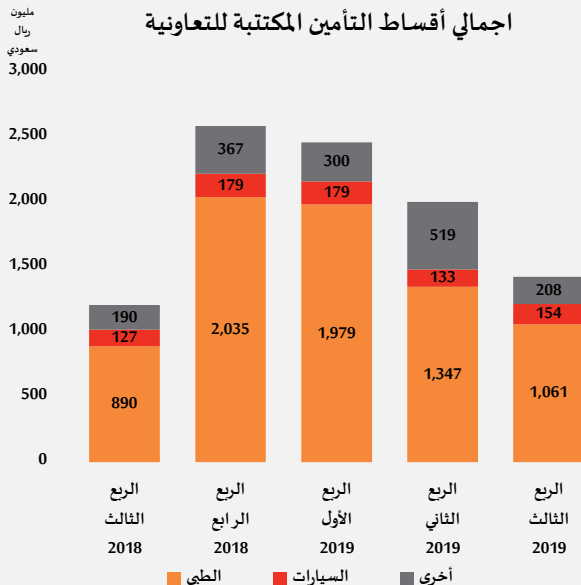
- خلال الربع الثالث لعام 2019، ارتفعت إيرادات قطاع التأمين على الممتلكات والحوادث بنسبة 11.0% على أساس سنوي لتصل الى 170 مليون ريال سعودي مقارنة بـ 153 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2018، وقد شهد اجمالي أقساط التأمين المكتتبه لهذا القطاع نموا بنسبة 23.7% منذ بداية العام لتصل الى 911 مليون ريال سعودي مقارنة بـ 736 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لعام 2018.

اجمالي الأقساط المكتتبه خلال الربع الثالث لعام 2019



الطبي الممتلكات والحوادث السيارات منافذ

اجمالي أقساط التأمين المكتتبه بالتعاونية



تحليل الشركة

محفزات النمو الرئيسية

التأمين الصحي الإلزامي

بدأ قطاع التأمين الصحي السعودي في جني فوائد التأمين الإلزامي الذي ألزمته الحكومة السعودية، وقد ألزم المجلس السعودي للتأمين الصحي التعاوني جميع الشركات العاملة في المملكة بتوفير التأمين الصحي لموظفيها وعائلاتهم، وبالإضافة إلى ذلك، تطلب من جميع المتقدمين الذين يدخلون المملكة العربية السعودية الحصول على تأمين صحي سواء لأغراض الزيارة أو السفر عبر المملكة.

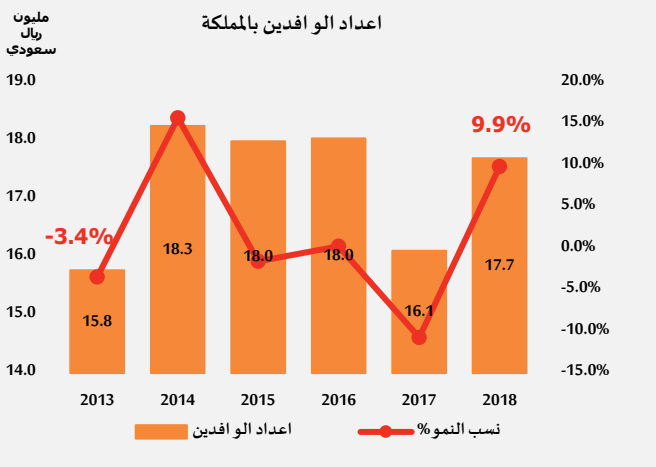
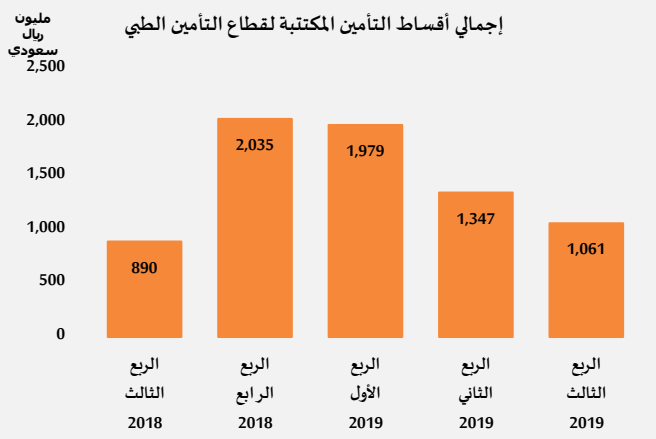
ونتيجة لذلك، ارتفعت إيرادات أقساط التأمين المكتتبة بقطاع التأمين الطبي بنسبة 19.1% على أساس سنوي لتصل إلى 1,061 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 مقارنة بـ 890 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2018، بينما خلال التسعة شهور الأولى لعام 2019 ارتفعت إجمالي إيرادات أقساط التأمين المكتتبة إلى 4,387 مليون ريال سعودي مقارنة بـ 3,721 مليون ريال سعودي محققة خلال التسعة شهور الأولى لعام 2018.

وقد شهدت المملكة العربية السعودية زيادة في أعداد الوافدين الدوليين خلال عام 2018 بنسبة 9.9% مقارنة بعام 2017²، ونتوقع نموا قويا بقطاع التأمين الطبي في التعاونية خلال عام 2020، مدفوعا بالتأمين الصحي الإلزامي إلى جانب جهود الهيئة العامة السعودية للترفيه لتوسيع المشاريع السياحية بالمملكة، مثل موسم الرياض، وكذلك الزيادة المتوقعة في عدد السكان في المملكة.

التنوع الكبير بالخدمات المقدمة من قبل تعاونية

خلال عام 2019، واصلت التعاونية تنفيذ خطتها لتنوع محفظتها التأمينية من خلال التعاقد مع مختلف الوزارات السعودية والشركات الكبرى بالمملكة لتزويدهم بخدمات التأمين التي تلي احتياجاتهم.

وفي أغسطس 2019، وقعت وزارة الحج والعمرة السعودية عقدا مع التعاونية لتوفير خدمات التأمين للحجاج الأجانب لمدة 4 سنوات، مع زيادة بإجمالي إيرادات أقساط التأمين المكتتبة بنسبة 5.0% كل عام، وعلاوة على ذلك، وخلال شهر فبراير لعام 2019، أعلنت التعاونية عن تجديد عقد التأمين الصحي مع الخطوط الجوية السعودية لموظفي الشركة وعائلاتهم، وجاء هذا التجديد بعد انتهاء العقد المبرم بينهما العام الماضي، كانت قيمة العقد واحدة من أهم عقود التأمين الطبي في المملكة العربية السعودية والشرق الأوسط، ومن جهة التأمين على الطيران، فقد وقعت التعاونية اتفاقية مع جميع وحدات أسطول الخطوط الجوية السعودية والشركات التابعة لها، وبموجب هذه الاتفاقية أصدرت شركة التعاونية بنجاح عقود تأمين مع أسطول شركة طيران ناس وممتلكاتها في المطارات المحلية والدولية للهيئة العامة للطيران المدني، ويمكن تصنيف هذا العقد باعتباره أكبر عقد لتأمين الطائرات بالمملكة العربية السعودية.



² المصدر: البنك الدولي

أهم عوامل المخاطرة

التدهور بقطاع التأمين على المركبات

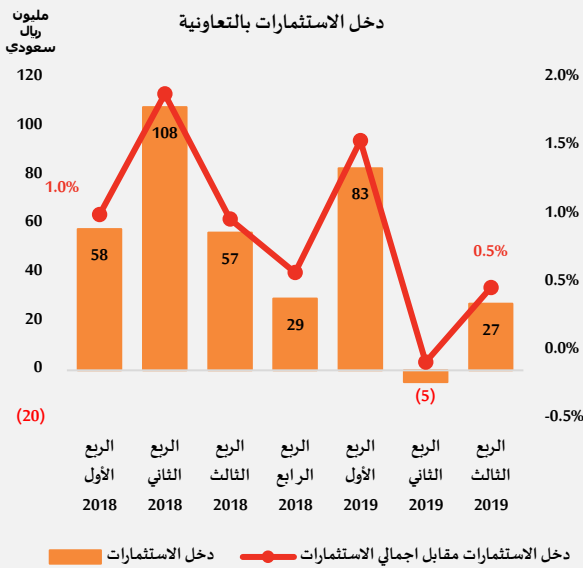
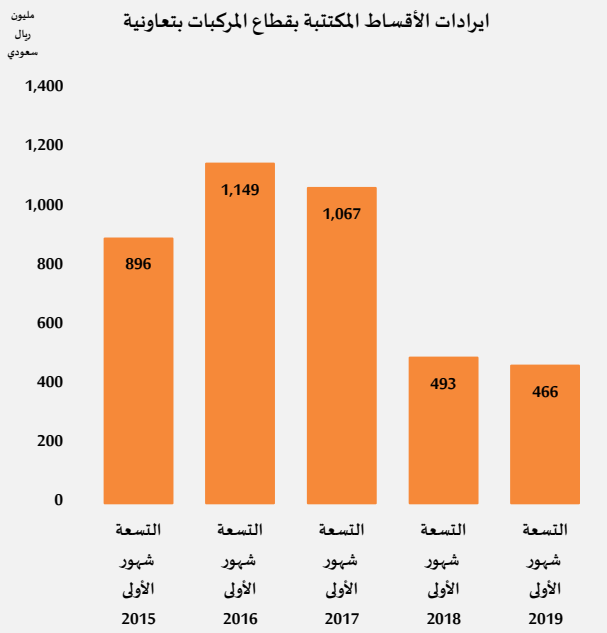
• في أعقاب انتهاء الحظر الذي فرضته المملكة العربية السعودية على قيادة المرأة في يونيو 2018، أطلقت التعاونية عدة برامج تأمين تدعم قطاع التأمين على المركبات مثل العروض الخاصة على "سند بلس" والتي تشمل إطلاق خدمة الطوارئ، وتوفير خدمات مخصصة للنساء من حيث مساعدتهم في حوادث المركبات التي تتطلب مساعدة عاجلة.

• وعلى الرغم من جهود التعاونية للاستفادة من انتهاء حظر القيادة، والذي كان من المتوقع ان يمثل إضافة قاعدة عملاء جديدة لقطاعات التأمين على المركبات بالمملكة، فان قطاع التأمين على المركبات بالتعاونية تدهور في عام 2018، حيث كان الانخفاض في مبيعات التأمين على المركبات بالتعاونية تمشياً مع انخفاض مبيعات المركبات بالمملكة، والذي انخفض بنسبة 23.2% على أساس سنوي في عام 2018 مقارنة بعام 2017، وكان انكماش السوق نتيجة لعدة عوامل بما في ذلك تطبيق ضريبة القيمة المضافة وارتفاع أسعار البنزين.

• وقد استمر الأداء الطفيف لقطاع التأمين على المركبات بالتعاونية خلال عام 2019، حيث انخفضت إيرادات أقساط التأمين المكتتبة بالقطاع بنسبة 5.5% منذ بداية العام لتصل الى 466 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لعام 2019 مقارنة بـ 493 مليون ريال سعودي في التسعة شهور الأولى لعام 2018.

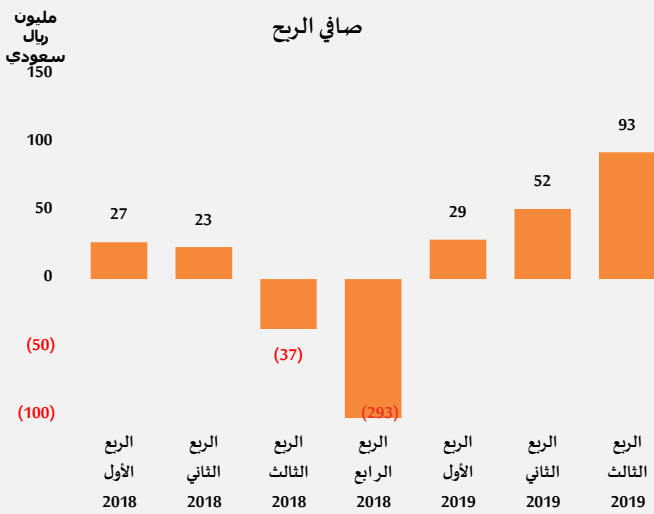
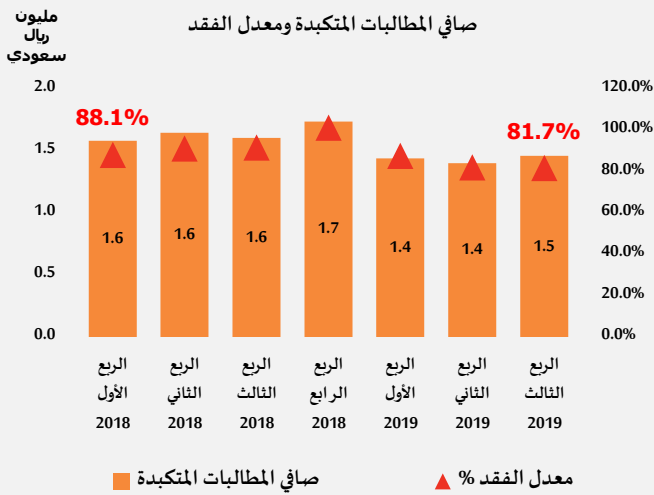
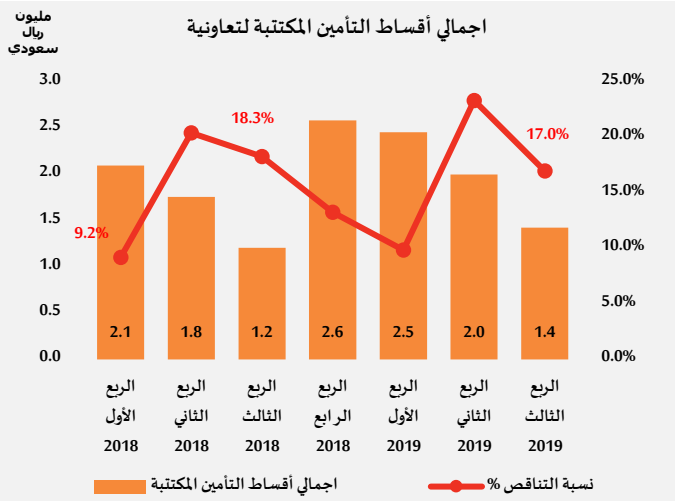
انخفاض أرباح الاستثمارات

• على الرغم من ان غالبية استثمارات محفظة التعاونية موزعة على ودائع المضاربة بشكل ملحوظ، وهو ما يعرف بانخفاض المخاطر والعائد على متوسط الدخل الاستثماري بنسبة 3.26%، فقد انخفض دخل استثمارات التعاونية بنسبة 51.7% على أساس سنوي إلى 27 مليون ريال خلال الربع الثالث لعام 2019 مقارنة بـ 57 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2018، وقد سجلت إيرادات الاستثمار أيضاً انخفاضاً بنسبة 52.7% على أساس سنوي لتصل إلى 105 ملايين ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لعام 2019 مقابل 223 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لعام 2018، ومن الجدير بالذكر أن اجمالي الاستثمارات للتعاونية قد ارتفعت بنسبة 0.9% على أساس سنوي لتصل إلى 5,901 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 مقارنة بـ 5,848 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2018.



تحليل الشركة

النتائج المالية



سجلت التعاونية نمواً بجميع القطاعات خلال الربع الثالث لعام 2019، حيث ارتفع إجمالي إيرادات أقساط التأمين المكتتبة للشركة بنسبة 17.8% على أساس سنوي لتصل إلى 1,423 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 مقارنة بـ 1,208 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2018، وكان نمو إيرادات أقساط التأمين المكتتبة مدفوعاً بارتفاع إيرادات قطاع التأمين الطبي بنسبة 19.1% على أساس سنوي والتي تساهم حالياً بنسبة 74.6% من إجمالي الأقساط المكتتبة للتعاونية.

وخلال الربع الثالث لعام 2019، نجحت شركة التعاونية في تخفيض عملية إعادة التأمين لجميع القطاعات باستثناء قطاع الممتلكات والحوادث، والذي ارتفع بنسبة 17.5% على أساس سنوي، وبالتالي ارتفع إجمالي إعادة التأمين بنسبة 9.4% على أساس سنوي ليصل إلى 242 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 مقارنة بـ 221 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2018، ومع ذلك فقد انخفضت نسبة التنازل الاختياري (Cession Ratio) للشركة بنجاح بنسبة 1.3% على أساس سنوي لتصل إلى 17.0% خلال الربع الثالث لعام 2019 مقارنة بنسبة 18.3% خلال الربع الثالث لعام 2018.

نتيجة لذلك ارتفعت إجمالي إيرادات التعاونية بنسبة 2.1% على أساس سنوي لتصل إلى 1,818 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 مقارنة بـ 1,780 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2018.

مدعوماً بانخفاض في جميع قطاعات التأمين، انخفض صافي مطالبات التعويضات بالتعاونية بنسبة 9.1% على أساس سنوي لتصل إلى 1,460 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 مقارنة بـ 1,606 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2018، مما دعم معدل الخسائر (Net Loss Ratio) بالشركة لتتخفّف بنسبة 9.9% على أساس سنوي إلى 81.7% خلال الربع الثالث لعام 2019 مقارنة بنسبة 91.6% خلال الربع الثالث لعام 2018، وعلاوة على ذلك فقد انخفض صافي المطالبات المكتتبة بنسبة 10.9% منذ بداية العام ليصل إلى 4,307 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لعام 2019 مقارنة بـ 4,834 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لعام 2018.

وعلى الرغم من انخفاض دخل استثمارات التعاونية بنسبة 51.7% على أساس سنوي، بالإضافة إلى ارتفاع المصاريف الإدارية والعمومية بنسبة 11.7% على أساس سنوي، وارتفعت الأرباح التشغيلية لتصل إلى 118 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 بعد تسجيل خسارة قدرها 23 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2018.

وقد أظهر صافي الربح لتعاونية ارتفاع ملحوظ بفضل التحسن في إيرادات أقساط التأمين المكتتبة وانخفاض المطالبات المكتتبة، حيث ارتفع صافي الربح للتعاونية إلى 93 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 بعد تسجيل صافي خسارة قدرها 37 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2018، وبلغ صافي الربح 174 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لعام 2019 مقارنة بـ 14 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لعام 2018.

التوقعات المالية

التقييم وفقا للدخل المتبقي

| 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | |
|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--|
| متوقع | متوقع | متوقع | متوقع | متوقع | تقديري | |
| 1,052 | 936 | 813 | 672 | 586 | 233 | صافي الربح |
| 139 | 106 | 78 | 53 | 32 | 18 | فائض العائد لفائض رأس المال |
| 914 | 830 | 735 | 620 | 554 | 215 | صافي الربح المعدل |
| 1,531 | 1,499 | 1,467 | 1,431 | 1,391 | 1,344 | متطلبات رأس المال |
| 160 | 157 | 154 | 150 | 146 | 141 | نفقات رأس مالية |
| 753 | 673 | 582 | 470 | 408 | 74 | القيمة الاقتصادية المضافة |
| 0.59 | 0.65 | 0.72 | 0.80 | 0.88 | 0.98 | عامل الخصم |
| 447 | 441 | 421 | 376 | 360 | 18 | القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة |
| | | | | | 2,062 | مجموع القيمة الحالية الاقتصادية المضافة |
| | | | | | 10,385 | القيمة المتبقية |
| | | | | | 6,157 | القيمة المتبقية المخصصة |
| | | | | | 465 | فائض رأس المال |
| | | | | | 10,129 | اجمالي القيمة العادلة |
| | | | | | 125.00 | عدد الأسهم |
| | | | | | 81.0 | القيمة العادلة للسهم |
| | | | | | 75.0 | سعر السوق الحالي (2019-01-30) |
| | | | | | %8.0 | نسبة الارتفاع و(الانخفاض %) |

قيمتنا شركة التعاونية وفقا لطريقتي خصم التدفقات النقدية ومكررات الربحية، مع تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 10.5% (بناء على معدل خال من المخاطر بنسبة 4.4% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 6.0% ونسبة بيتا 1.01).

وبناء على التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية، بلغ السعر العادل لسعر سهم التعاونية 81.0 ريال سعودي وهو أعلى من القيمة المتداولة بنسبة 8.0%.

التقييم وفقا لطريقة المكررات - النظراء الإقليميون

| مكرر الربحية | الدولة | الاسم |
|--------------|----------|-------------------------------|
| 21.2 | السعودية | بوبا العربية للتأمين التعاوني |
| 23.2 | السعودية | الراجحي للتأمين التعاوني |
| 17.4 | السعودية | أكسا للتأمين التعاوني |
| 52.7 | السعودية | ولاء للتأمين التعاوني |
| 23.4 | السعودية | السعودية لإعادة التأمين |
| 38.2 | السعودية | العالمية للتأمين التعاوني |
| 18.2 | السعودية | الجزيرة تكافل تعاوني |
| 13.3 | السعودية | الاتحاد للتأمين التعاوني |
| 22.2 | | الوسيط |
| 4.7 | | ربح السهم المتوقع (2020) |
| 104.1 | | قيمة السهم |

* لقد جنبتنا شركات التعاونية وميدغلف للتأمين لأن مكررات الربحية الخاصة بهن سالبة القيمة.

التقييم المرجح

| القيمة | الترجيح | طريقة التقييم |
|--------|---------|----------------------|
| 81.0 | %60 | التدفق النقدي المخصص |
| 104.1 | %40 | مكرر الربحية |
| 90.3 | %100 | التقييم |

بناء على طريقة التقييم المرجح، حيث يرجح التقييم وفقا لطريقة التدفق النقدي المخصص بنسبة 60% ويرجح التقييم وفق طريقة مكررات الأرباح بنسبة 40%، قدرنا قيمة سعر سهم التعاونية عند 90.3 ريال سعودي.

التوقعات المالية

| صافي الربح (بالمليون ريال سعودي) (97) | اجمالي أقساط التأمين المكتتبة (بالمليون ريال سعودي) 6,993 | مكرر الربحية غير متاح | القيمة السوقية (بالمليار ريال سعودي) 9.4 | السعر السوقي (بالريال السعودي) 75.0 | الكود 8010 | الدولة السعودية | النظرء الإقليميون التعاونية |
|--|--|--------------------------|---|--|---------------|--------------------|--------------------------------|
| 581 | 8,925 | 21.2 | 12.3 | 102.8 | 8210 | السعودية | بوبا العربية |
| 112 | 2,797 | 23.2 | 2.6 | 65.0 | 8230 | السعودية | تكافل الراجحي |
| 95 | 1,309 | 17.4 | 1.7 | 33.1 | 8250 | السعودية | أكسا التعاونية |
| (86) | 2,115 | غير متاح | 1.8 | 22.9 | 8030 | السعودية | ميدغلف للتأمين |
| 18 | 928 | 52.7 | 1.0 | 18.2 | 8060 | السعودية | ولاء |
| 36 | 672 | 23.4 | 0.8 | 10.2 | 8200 | السعودية | الإعادة السعودية |
| 21 | 143 | 38.2 | 0.8 | 19.6 | 8280 | السعودية | العالمية |
| 36 | 109 | 18.2 | 0.7 | 18.7 | 8012 | السعودية | جزيرة تكافل |
| 45 | 854 | 13.3 | 0.6 | 14.9 | 8170 | السعودية | الاتحاد |

| نسبة التنزل الاختياري (Cession Ratio) | نسبة الخسائر (Net Loss Ratio) | نسبة المصروفات (Expense Ratio) | احتياطي المطالبات / أقساط التأمين المكتتبة | نسبة النقد الى الاحتياطيات |
|---------------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|--|----------------------------|
| 15.9% | 78.5% | 14.8% | 66.4% | 32.5% |
| 15.6% | 78.6% | 14.9% | 68.1% | 31.3% |
| 15.4% | 79.0% | 15.0% | 69.9% | 30.0% |
| 15.1% | 79.6% | 15.1% | 77.0% | 27.4% |
| 15.0% | 79.7% | 15.2% | 78.6% | 25.2% |
| 14.7% | 83.3% | 15.8% | 79.3% | 19.8% |
| 14.6% | 93.0% | 15.5% | 70.1% | 18.2% |

| إيرادات أقساط التأمين المكتتبة | تكلفة إعادة التأمين | صافي دخل الاكتتاب | أجمالي الإيرادات | الربح من العمليات الرئيسية | صافي الربح للفترة |
|--------------------------------|---------------------|-------------------|------------------|----------------------------|-------------------|
| 9,784 | (1,553) | 8,232 | 8,299 | 1,330 | 1,052 |
| 9,541 | (1,493) | 8,049 | 8,112 | 1,180 | 936 |
| 9,305 | (1,435) | 7,870 | 7,911 | 1,024 | 813 |
| 9,017 | (1,364) | 7,652 | 7,678 | 862 | 672 |
| 8,735 | (1,310) | 7,425 | 7,467 | 765 | 586 |
| 8,483 | (1,246) | 7,237 | 7,016 | 325 | 233 |
| 7,641 | (1,114) | 6,527 | 7,242 | (208) | (279) |

| النقد وما في حكمه | الاستثمارات | ذمم مدينة | اجمالي الموجودات | اجمالي المطالبات تحت التسوية | اجمالي الأقساط غير المكتتبة | اجمالي المطلوبات | اجمالي حقوق المساهمين | اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين |
|-------------------|-------------|-----------|------------------|------------------------------|-----------------------------|------------------|-----------------------|----------------------------------|
| 3,228 | 8,673 | 1,608 | 18,277 | 5,407 | 4,539 | 12,452 | 5,825 | 18,277 |
| 3,083 | 7,813 | 1,568 | 17,198 | 5,423 | 4,431 | 12,301 | 4,897 | 17,198 |
| 2,929 | 7,077 | 1,530 | 16,232 | 5,430 | 4,326 | 12,145 | 4,086 | 16,232 |
| 2,752 | 6,469 | 1,482 | 15,784 | 5,806 | 4,252 | 12,386 | 3,398 | 15,784 |
| 2,496 | 5,932 | 1,556 | 15,012 | 5,767 | 4,122 | 12,161 | 2,850 | 15,012 |
| 1,887 | 5,630 | 1,627 | 14,126 | 5,463 | 4,058 | 11,736 | 2,389 | 14,126 |
| 1,600 | 5,144 | 1,518 | 12,628 | 4,955 | 3,820 | 10,819 | 1,808 | 12,628 |

| | |
|---------------|---|
| شراء | زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً. |
| زيادة المراكز | زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً. |
| الحياد | ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً. |
| تخفيض المراكز | انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً. |
| بيع | انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً. |

إتقان كابيتال

برج ذا هيدكوارترز بزنس بارك، طريق الكورنيش، حي الشاطئ،

صندوق بريد 8021، جدة 21482،

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 510 6030

فاكس: 966 12 510 6033

info@itqancapital.com

www.itqancapital.com

الإفصاحات وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للأخريين عن المحتوى والراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمناً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض بيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص يعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو الموصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تنقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديرها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسؤولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصدد تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335