



الشركة التعاونية للتأمين (تعاونية)

1 يونيو 2020

أداء مرن متوقع خلال 2020، مدعوم بمحفظة مستقرة نسبياً

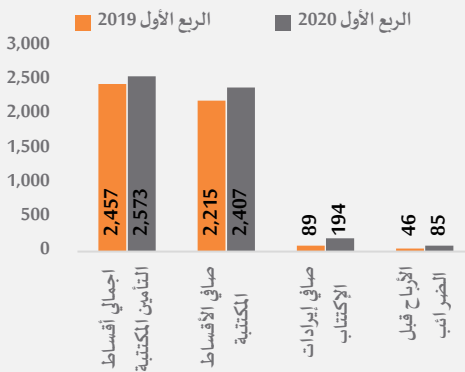
التوصية

زيادة المراكز	التوصية
شراء	التوصية السابقة
70.6 ريال	سعر السهم (2020-05-31)
81.0 ريال	السعر المستهدف (52 أسبوع)
14.8%	التغير المتوقع في السعر
متوافق	التوافق الشرعي

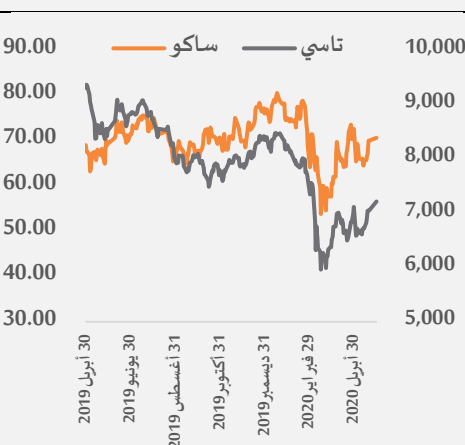
أهم النسب المالية

الربع	الربع	الربع	النسبة
الأول	الرابع	الأول	
2019	2019	2020	
(4.8%)	75.5%	3.0%	نمو إجمالي الأقساط المكتتبة
9.9%	28.6%	6.4%	نسبة الفنازل الاختياري
87.6%	86.8%	75.7%	نسبة الخسائر
1.9%	7.1%	3.3%	هامش الأرباح قبل الضرائب

أهم النسب المالية (الربع الأول 2020)



أداء سعر السهم



انتعشت أرباح التعاونية قبل الزكاة بنسبة 84.8% انطلاقاً من قاعدة منخفضة خلال الربع الأول 2019 بفضل ارتفاع إجمالي أقساط التأمين المكتتبة (بنسبة 4.7%) وثبات المطالبات المكتبدة. وقد أعلنت الشركة عن تحسن كبير في نسبة صافي الخسائر بمقدار 12 نقطة أساس على أساس سنوي لتصل إلى 75.7% خلال الربع الأول لعام 2020. ونتوقع أن تركز محفظة التعاون على التأمين الطبي والتأمين ضد المخاطر إلى جانب قاعدة عملاء الشركات التي ستوفر المرونة لأداء الشركة خلال عام 2020. قيمنا التعاونية اعتماداً فقط على طريقة الدخل المتبقي وبالتالي خفضنا توصيتنا إلى زيادة المراكز مع تعديل السعر المستهدف إلى 81.0 ريال سعودي للسهم.

ارتفع إجمالي أقساط التعاونية المكتتبة بنسبة 4.7% على أساس سنوي و3.0% على أساس فصلي، في حين ارتفع صافي أقساط التأمين المكتتبة بنسبة 8.7% على أساس سنوي بفضل نسبة الأرباح المحتجزة العالية والتي بلغت 93.6% خلال الربع (كانت 90.1% خلال الربع الأول 2019). ومن جهة أخرى، ظل صافي المطالبات المكتبدة ثابتاً نسبياً، حيث ارتفع بنسبة 0.5% فقط على أساس سنوي. وسجلت التعاونية صافي الخسائر بنسبة 75.7% خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 87.6% خلال الربع الأول لعام 2019 بفضل ارتفاع صافي الأقساط المكتتبة (ارتفاع 16.4% على أساس سنوي). وقد ارتفع صافي إيرادات الاكتتاب بنسبة 118.5% على أساس سنوي، على الرغم من الارتفاع في تكاليف الاستحواذ على وثائق التأمين ونفقات الاكتتاب الأخرى بنسبة 110.3%، ويرجع ذلك أساساً إلى تحقق نتائج منخفضة خلال الربع الأول لعام 2019. وقد ارتفعت الأرباح قبل الزكاة بنسبة 84.8% على أساس سنوي، لكنها تراجعت بنسبة 51.8% على أساس فصلي بسبب ارتفاع تكاليف اقتناء وثائق التأمين ونفقات الاكتتاب الأخرى المتعلقة بعقد التأمين للعمرة الموقع مؤخراً مع وزارة الحج.

وأكدت ساما في فبراير الماضي خطتها لاستمرار رفع الحد الأدنى من متطلبات رأس المال لشركات التأمين، والذي يبلغ حالياً 100 مليون ريال سعودي، على الرغم من أنها لا تزال غير قادرة على التنفيذ الكامل في ضوء ظروف السوق الصعبة الحالية. ومن المتوقع أن تؤدي الخطة إلى تعزيز الصناعة وتقوية قاعدة رأس المال للاعبين الصغار. نرحب بالخطوات حيث من شأن هذا الأخير أن يساعد في تحسين هوامش الاكتتاب والتسعير بهذا القطاع.

ومن المتوقع أن يظل قطاع التأمين الطبي بالتعاونية (والذي يمثل 71% من إجمالي إيرادات الأقساط المكتتبة) كما هو على الرغم من التحديات الاقتصادية الحالية. حيث يجب أن يدعم التأمين الصحي الإجباري المفروض على الشركات استمرار دفع أقساط التأمين، خاصة أن قاعدة عملاء التأمين الطبي بالتعاونية هي في الأغلب شركات. ويتم إنتاج حوالي 91% من إجمالي إيرادات الأقساط المكتتبة للشركة من الشركات التي تستخدم بشكل أساسي منتجات التأمين الطبي والتأمين ضد الخسائر، حيث ان كلاهما إما إلزامي أو ضروري للعمليات التجارية.

ومن ناحية أخرى، من المتوقع أن تنخفض مطالبات التأمين الطبي والتأمين على السيارات وسط إجراءات حظر التجول بسبب انخفاض الحوادث وزيارات المستشفيات. ومع ذلك، لا يزال الخطر الرئيسي يكمن بقطاع التأمين على المركبات بالتعاونية، حيث من المتوقع أن تنخفض مبيعات السيارات الضعيفة بالفعل خلال عام 2020. ومع ذلك، فإن تأمين السيارات لا يمثل حالياً سوى 7% من إجمالي الأقساط المكتتبة بالتعاونية مقارنة بـ 17% خلال عام 2017. تمتلك التعاونية حالياً محفظة أكثر أماناً نسبياً (مع التركيز على منتجات التأمين منخفضة المرونة) مما يمكنها من الاستمرار في تقديم أداء مرن على الرغم من الانخفاض المتوقع في التأمين على السيارات. وقد قمنا بتعديل توصيتنا إلى زيادة المراكز مع تعديل السعر المستهدف إلى 81.0 ريال سعودي للسهم.

دليل التقييمات

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@itqncapital.com

www.itqncapital.com

الإفصاح 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 للآخرين 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 ببيع 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 تتقلب 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 مديريها 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