



Saudi Re Initiating coverage

Arqaam Capital initiates coverage on Saudi Reinsurance Co (Saudi Re) with a Buy rating and a target price of SAR10.3 per share. Saudi Re is the sole reinsurer in Saudi Arabia with strong underwriting track record, improving profitability, and strong credit rating at A3 (Moody's). Key investment themes include:

- Strong brand and market position in Saudi Arabia as the sole Saudi professional reinsurer as well as a growing presence in its target markets of the Middle East, Asia, Africa and Lloyd's
- Preferential position in Saudi market due to a right of first refusal on a portion of premiums ceded by primary carriers in the Saudi market
- Strong asset quality exemplified by its conservative investment portfolio
- Good capital adequacy and relatively modest exposure to natural catastrophe risk
- Strong financial flexibility with non-existent leverage and good access to capital markets in Saudi Arabia given its listing on the Saudi stock exchange, and broad investor base.

Key forecasts: RoE should increase from 0.5% in FY 18A to 6.5% in FY 23e on domestic (CAGR of 11.3% FY 18-22e in health, motor and P&C) and international growth (CAGR of 5.7% FY 18-22e), improved investment yields and underwriting margins (3.9% in FY 20e). Growth should also come from regional markets (share to increase from 14% to 20% of GWP from FY 18A to FY 22e), especially after i) the credit rating downgrade of Trust Re, ii) the ceasing of operations of ARIG by the CB, and iii) the foreclosure of ACR's Dubai branch - amongst its largest three regional competitors.

Valuation and risks: Stock trades at 44% discount to domestic peers on P/E 20e and 82% on P/NAV 19e, which Arqaam Capital finds unwarranted for the anticipated upward trajectory in RoE. Arqaam Capital expects RoE to increase by 5.5ppts to 6.5% in the medium term helped by higher GWP/NAV (increasing from 86.7% in FY 18A to 105.4% by FY 26e), reduction in combined ratio (expense ratio -6.8ppts, with flat NLR) and higher investment yields (2.1% in FY 18A to 4.2% in FY 19-22e).

بداية تغطية الشركة السعودية لإعادة التأمين التعاوني "إعادة"

أرقام كابيتال تبدأ تغطية الشركة السعودية لإعادة التأمين التعاوني "إعادة" بتصنيف يتضمن توصية شراء في سهمها وسعر مستهدف له يبلغ 10.3 ريال للسهم. إن شركة "إعادة" هي شركة إعادة التأمين الوحيدة في المملكة العربية السعودية، شهدت تحسناً في الربحية، وتمتلك سجل اكتتاب قوي إضافة إلى تصنيف إئتماني قوي بفئة A3 من موديز. وتشمل المحاور الاستثمارية الرئيسية للشركة ما يلي:

- علامة تجارية ووضع تنافسي قوي في السوق نظراً لكونها شركة إعادة التأمين الوحيدة في المملكة العربية السعودية، فضلاً عن تزايد تواجدها في أسواقها المستهدفة في كلٍّ من الشرق الأوسط، آسيا، وأفريقيا، ولويدز
- الموقع المتميز في السوق السعودي نظراً لحق الرفض الأولي لجزء من الأقساط التي تسندها شركات التأمين المباشر في السوق السعودية
- جودة الأصول القوية المتمثلة في محفظتها الاستثمارية المتحفظة
- معدل كفاية رأس المال جيد مع تعرض ضئيل نسبياً لمخاطر الكوارث الطبيعية
- مرونة مالية قوية في ظل عدم وجود ديون وتواجد جيد في أسواق رأس المال بالمملكة العربية السعودية، وامتلاكها قاعدة كبيرة من المستثمرين

التوقعات الرئيسية: يُتوقع أن يرتفع العائد على حقوق الملكية من 0.5% في العام المالي الفعلي 2018 إلى 6.5% في العام المالي المتوقع 2023 في ظل النمو المحلي (بلغ معدل النمو السنوي المتراكم 11.3% عن العام المالي 2018-2022 المتوقع في قطاعات الصحة، والسيارات، والممتلكات والحوادث) والدولي (بلغ معدل النمو السنوي المتراكم 5.7% عن العام المالي المتوقع 2018-2022)، وتحسّن العائد على الاستثمار وهوامش الاكتتاب (3.9% في العام المالي 2020 المتوقع). ويأتي النمو أيضاً من الأسواق الإقليمية (سوف ترتفع حصة إجمالي الأقساط المكتتبة من 14% إلى 20% من العام المالي 2018 الفعلي إلى العام المالي 2022 المتوقع)، وخاصة عقب (1) خفض التصنيف الائتماني لشركة تراست لإعادة التأمين، و(2) وقف عمليات شركة أريج من قبل البنك المركزي، و(3) إغلاق فرع مجموعة آسيا كابيتال لإعادة التأمين بدبي - من بين أكبر ثلاث منافسين في المنطقة.

التقييم والمخاطر: يتداول السهم عند معدل خصم قدره 44% مقارنة بالشركات النظيرة المدرجة في القطاع في ظل التقييم المتوقع لمضاعف الربحية لعام المالي 2020 ونسبة السعر إلى صافي الأصول الملموسة لعام المالي 2019 المتوقع، والتي أرقام كابيتال تجدها غير مبررة بالنسبة إلى الصعود المتوقع للعائد على حقوق الملكية. وأرقام كابيتال تتوقع أن يرتفع العائد على حقوق الملكية بنسبة 5.5 نقطة مئوية إلى 6.5% في الأجل المتوسط؛ مدعوماً بنسبة أعلى لإجمالي الأقساط المكتتبة بالنسبة إلى صافي الأصول (مرتفعة من 86.7% في العام المالي 2018 الفعلي إلى 105.4% بحلول العام المالي 2026 المتوقع)، وانخفاض في المعدل المتراكم (نسبة المصروفات 6.8- نقطة مئوية، مع عدم تغيير معدل صافي الخسائر) وعائدات أعلى على الاستثمار (2.1% في العام المالي 2018 الفعلي إلى 4.2% في العام المالي 2019-2022 المتوقع).