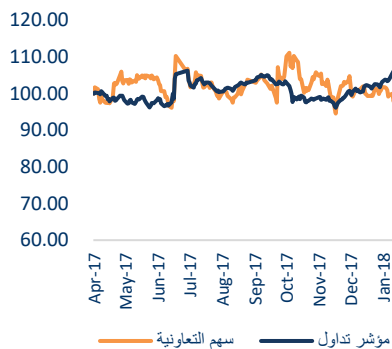


11 إبريل ، 2018

التوصية	زيادة المراكز
سعر السهم الحالي (ريال)	82.60
السعر المستهدف (ريال)	101.13
نسبة الإرتفاع / الهبوط	22.4%
في يوم 5 إبريل من عام 2018	
البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)	
رأس المال السوقي (مليار ريال)	10.3
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	106.0
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	62.2
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليار)	0.13
نسبة التداول الحر للأسهم (%)	53.4%
أداء سهم شركة التأمين مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)	



أداء السهم (%)	مطلق	نسبة
1 شهر	31.7	23.7
6 شهور	-19.7	-29.3
12 شهر	-11.6	-24.4
الملوك الرئيسيين		
المؤسسة العامة للتقاعد	23.79%	%
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	22.83%	%

إجمالي الأقساط المكتتبة (مليار ريال) ومعدل الخسارة



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرغ، إدارة الأبحاث بشركة فالكوم؛ البيانات في يوم 1 يناير 2018

تغطية بحثية أولية

سجلت شركة التأمين التعاوني (التعاونية) نتائج ضعيفة للسنة المالية 2017، حيث سجلت صافي خسائر بقيمة 147 مليون ريال مقارنة مع صافي ربح قدره 733 مليون ريال في العام المالي السابق. ويمكن إرجاع الأداء الضعيف إلى إنخفاض الاكتتابات، مدفوعاً بزيادة قدرها 33.2% على أساس سنوي في صافي المطالبات المكتتبة. بالإضافة إلى ذلك، أثرت الزيادة في إجمالي المصروفات (بنسبة 6.1% على أساس سنوي) على النتائج السنوية سلباً.

تعد شركة التأمين إحدى شركات التأمين الرائدة في البلاد. وقد قامت مؤسسة "إس أند بي" بتصنيف الشركة إئتمانياً A-، مع نظرة مستقبلية مستقرة، و التي تعد الأعلى بين جميع شركات التأمين العاملة في المملكة العربية السعودية. بينما تواصل الشركة التركيز على توسيع حصتها السوقية عن طريق الدخول في عقود التأمين الجماعي. وعلاوة على ذلك، من المتوقع أن يزداد تغلغل التأمين في المملكة العربية السعودية تدريجياً، مما يدفع بنمو إيرادات الشركة. بينما إنخفض سعر سهم شركة التأمين بنسبة 19.7% خلال الأشهر الستة الماضية. ومن ثم ، فإننا نوصي بزيادة المراكز مع سعر مستهدف قدره 101.1 ريال.

إنخفاض نسبة الخسارة بسبب كفاءة إدارة المطالبات

حققت شركة التأمين كفاءة تشغيلية مرتفعة من خلال ترشيد عملية إدارة المطالبات، و التي إنخفضت نسبة خسائرها إلى 79.4% في عام 2017 مقابل 85.7% في عام 2013. على الرغم من أن نسبة الخسارة إرتفعت في عام 2017 (72.9% في عام 2016) مدفوعةً بارتفاع صافي المطالبات (إرتفاع بنسبة 43.8% على أساس سنوي) في قطاع التأمين الطبي، ونعتقد أن هذا الإرتفاع يعد لمرة واحدة و أن نسبة الخسارة ستستقر إلى متوسط 72.5% خلال فترة التوقعات، بقيادة إدارة المطالبات الفعالة من قبل الشركة و نمو الأقساط المكتتبة.

تحسن وضع الشركة في قطاع السيارات نتيجة لوضع حد لحظر قيادة النساء للسيارات في المملكة

في شهر سبتمبر من عام 2017، أعلنت الحكومة السعودية قرارها بالسماح لنساءها بقيادة السيارات. ومن المتوقع أن تستفيد شركة التأمين، و التي تعد ثاني أكبر شركة في مجال التأمين على السيارات في المملكة العربية السعودية (حصتها السوقية 12%)، من هذا القرار نتيجة لارتفاع مبيعات السيارات. ووفقاً لإدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية التابعة للأمم المتحدة، يبلغ تعداد النساء ما يقرب من 15 مليون في المملكة العربية السعودية، و هذا القرار يجعلهن مصدراً جديداً محتملاً للإيرادات لشركة التأمين. و نتوقع أن يزيد إجمالي الأقساط المكتتبة في قطاع السيارات لشركة التأمين بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 9.0% خلال الفترة ما بين 2017 – 2021. و بشكل عام، من المتوقع أن يرتفع إجمالي الأقساط المكتتبة للشركة بنسبة 6.5% خلال الفترة ما بين 2017 إلى 2021.

تنفيذ العقود الموحدة للتأمين الصحي يدفع قطاع التأمين الطبي

من المرجح أن يعمل برنامج مجلس الرعاية الصحية التعاوني لتوفير غطاء تأمين إلزامي لجميع الموظفين (للقطاع العام أو الخاص) محركاً أساسياً لنمو القطاع الطبي لشركة التأمين (نسبة 68.4% من إجمالي الأقساط المكتتبة لشركة التأمين) اعتباراً من عام 2018. وبالتوازي مع البرنامج، أعلنت شركة التأمين عن فوزها بعقدين رئيسيين لتوفير التأمين الصحي لموظفي و أسر الخطوط الجوية العربية السعودية و شركة بنبع أرامكو السعودية لتكرير النفط. وعلى الرغم من عدم الكشف عن قيم الصفقة، فإن الشركة تصف هذه العقود بأنها واحدة من أكبر صفقات التأمين الصحي في المملكة العربية السعودية. و من المتوقع أن يكون لهذه العقود تأثيراً إيجابياً على إجمالي الأقساط المكتتبة لشركة التأمين.

على الرغم من ظروف السوق الصعبة، إحتفظت شركة التأمين بمركزها في السوق

على الرغم من المنافسة الشديدة في قطاع التأمين في المملكة العربية السعودية، ظلت شركة التأمين ثاني أكبر شركة في عام 2017. و مع الزيادة المتوقعة في تغلغل التأمين و توحيد السوق، نتوقع أن تستفيد شركة التأمين من نمو حصتها في السوق في السنوات القادمة.

التقييم: قمنا بتقييم سهم شركة التأمين باستخدام طريقة الدخل المتبقي للوصول إلى القيمة العادلة 101.1 ريال سعودي للسهم الواحد. وقد قدرنا المتوسط المرجح لتكلفة حقوق الملكية بنسبة 11.0%، و معدل نمو دائم بنسبة 2.0%.

	2017 (م)	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
إجمالي الأقساط المكتتبة (مليار ريال)	8.4	8.9	9.5	10.1
صافي الأقساط المكتتبة (مليار ريال)	7.3	7.8	8.3	8.9
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	غير مطابق	4.1	6.3	8.9
العائد على حقوق الملكية (%)	غير مطابق	20.9%	27.4%	32.4%
مضاعف الربحية	غير مطابق	20.0	13.2	9.3
مضاعف القيمة الدفترية	5.3	4.2	3.6	3.0
توزيعات الأرباح للسهم الواحد (ريال)	4.0	2.1	3.1	4.4

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث لشركة فالكوم

تغطية بحثية أولية

ملخص التقييم

شرح منهجية التقييم والإفتراضات

قمنا بتقييم سهم شركة التعاونية باستخدام طريقة الدخل الباقي للوصول إلى قيمة عادلة قدرها 101.1 ريال سعودي للسهم الواحد. وقد قدرنا المتوسط المرجح لتكلفة حقوق الملكية بنسبة 11.0%، بمعدل نمو مستقبلي دائم قدره 2.0%. و من الناحية النسبية، يتم تداول سهم شركة التعاونية بواقع 4.2 ضعفاً للقيمة الدفترية (على أساس سنوي)، و بنسبة إرتفاع قدرها 118.7% عن نظرائه في نفس القطاع و ما يقارب 150.2% من مؤشر تداول لجميع الأسهم.

2017	2018 (متوقع)	2019 (متوقع)	2020 (متوقع)	2021 (متوقع)	مليون ريال
(147)	517	784	1,107	1,471	صافي الربح
2,928	2,213	2,471	2,863	3,417	بداية قيمة حقوق الملكية
322	243	271	314	375	قيمة حقوق الملكية
(468)	274	512	793	1,096	الدخل المتبقي
	0.9	0.8	0.8	0.7	معدل الخصم
	254	427	596	742	القيمة الحالية للدخل المتبقي
				2,019	صافي القيمة الحالية (أ)
				12,423	القيمة النهائية
				8,410	القيمة الحالية للقيمة النهائية (ب)
				2.0%	معدل النمو الدائم المفترض
				11.0%	معدل الخصم

إفتراضات المتوسط المرجح لتكلفة حقوق الملكية	القيمة العادلة للشركة (أ) + (ب)	10,429
	إجمالي حقوق الملكية	2,213
	قيمة حقوق الملكية (مليون ريال)	12,642
	إجمالي الأسهم (مليون سهم)	125
	السعر المستهدف للسهم (ريال)	101.13
	سعر السهم الحالي (في يوم 5 إبريل من عام 2018)	82.6
	نسبة الإرتفاع / الهبوط لسعر السهم الحالي	22.4%
المعدل الخالي من المخاطر	2.6%	
عوائد السوق	7.9%	
معدل المخاطرة السوقية	1.1x	
تكلفة حقوق الملكية	11.0%	

مصدر المعلومات: إدارة فالكوم للأبحاث

المخاطر

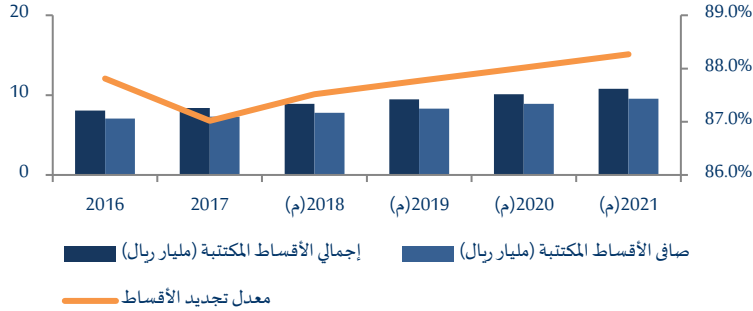
المخاطر الصاعدة:

- من المرجح أن تتوطد صناعة التأمين السعودية على مدى السنوات القليلة المقبلة، الأمر الذي من شأنه أن يخفف الضغط على هوامش الربح.
- تعتبر الإصلاحات التنظيمية الأخرى و التي تشجع على زيادة مبيعات التأمين الصحي محركاً أساسياً لنمو إجمالي الأقساط المكتتبة.

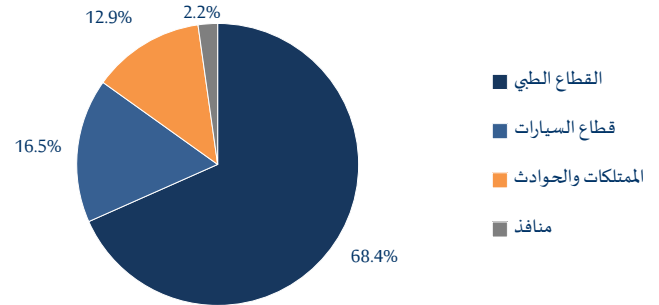
المخاطر السلبية

- هناك منافسة شديدة في سوق التأمين و الذي يتكون حالياً من 33 شركة. و بالتالي إن الفشل في التنافس مع المنافسين الأصغر حجماً يمكن أن يؤدي إلى إنكماش الحصة السوقية.
- قد يؤدي إرتفاع المطالبات المتزايدة إلى التأثير سلباً على توقعات الربحية للشركة.

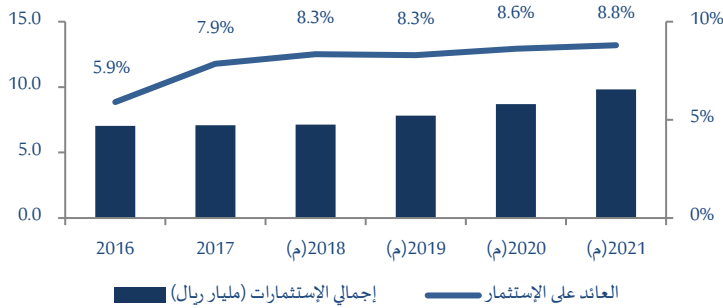
إجمالي الأقساط المكتسبة مقابل صافي الأقساط المكتسبة (مليار ريال)



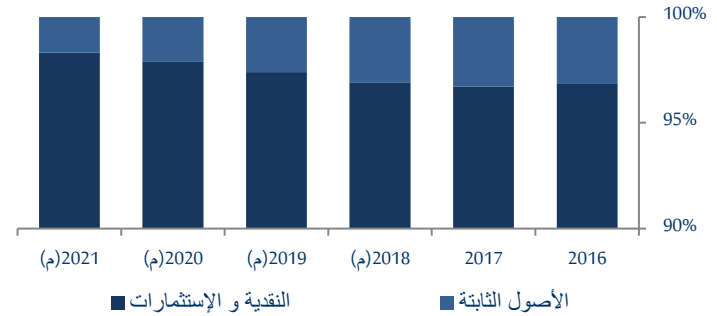
تقسيم إجمالي الأقساط المكتسبة (2017)



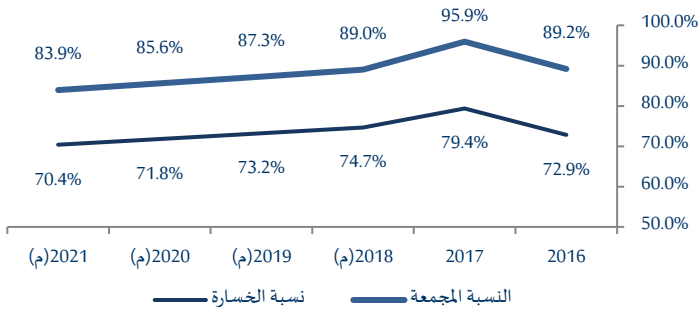
إجمالي الإستثمارات (مليار ريال) و العائد الإستثماري



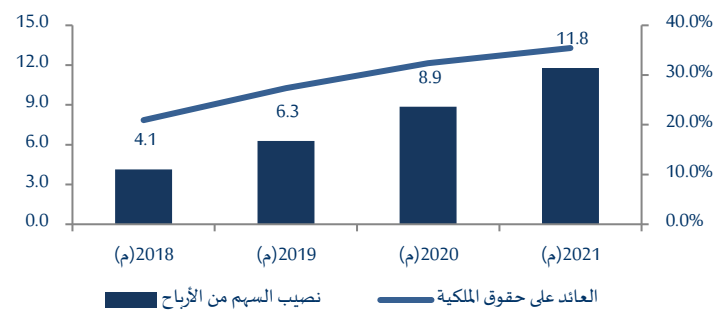
تقسيم الأصول



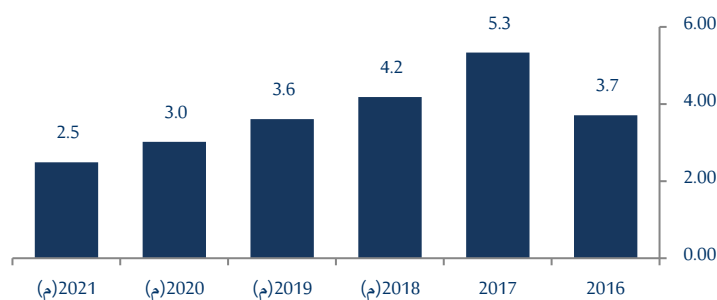
نسبة الخسارة و النسبة المجمعمة (%)



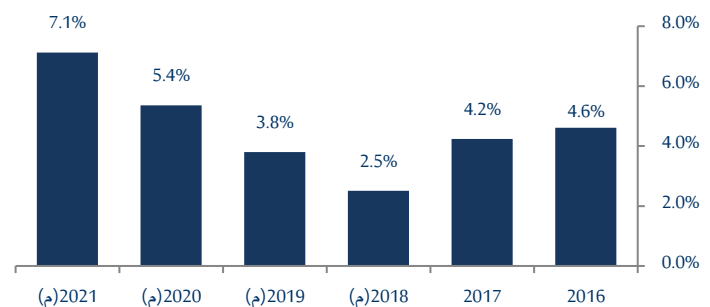
نصيب السهم من الأرباح و العائد على حقوق الملكية



مضاعف القيمة الدفترية



العائد الربحي



11 إبريل ، 2018

تغطية بحثية أولية

ملخص الميزانيات

معدلات النمو	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
إجمالي الأقساط المكتتبة	4.4%	6.0%	6.4%	6.6%
صافي الأقساط المكتتبة	7.3%	6.6%	6.7%	6.9%
نصيب السهم من الأرباح	غير مطابق	غير مطابق	51.5%	41.3%
إجمالي الإستثمارات	22.9%	1.4%	6.9%	6.2%

النسب (%)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
نسبة الإحتفاظ	87.0%	87.5%	87.8%	88.0%
نسبة الخسارة	79.4%	74.7%	73.2%	71.8%
نسبة النفقات	16.6%	14.4%	14.1%	13.8%
النسبة المجمعة	95.9%	89.0%	87.3%	85.6%
العائد الاستثماري	7.9%	8.3%	8.3%	8.6%
نسبة توزيع الأرباح	-	50.0%	50.0%	50.0%
العائد على حقوق المساهمين	-6.6%	20.9%	27.4%	32.4%
العائد على الأصول	-1.1%	3.8%	5.4%	7.1%
العائد الربحي	4.2%	2.5%	3.8%	5.4%

التقييم	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
مضاعف الربحية	-	20.0	13.2	9.3
مضاعف القيمة الدفترية	5.3	4.2	3.6	3.0

مضاعف القيمة الدفترية (12 شهر)	مضاعف الربحية (12 شهر)	تقييمات الشركات المماثلة في القطاع
2.9	14.0	بوبا العربية
4.0	19.2	تكافل الراجحي
1.8	8.9	شركة الولاء التعاونية
1.9	9.2	بروج للتأمين التعاوني
1.4	13.9	ملاذ للتأمين
4.2	20.0	التعاونية
1.9	13.9	وسيط القطاع
1.7	14.6	مؤشر تداول

قائمة الدخل (مليون ريال)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
إجمالي الأقساط المكتتبة (مليار ريال)	8,407	8,910	9,483	10,111
صافي الأقساط المكتتبة (مليار ريال)	7,315	7,798	8,323	8,900
صافي الأقساط المكتتبة	7,338	7,822	8,349	8,927
صافي المطالبات المكتتبة	6,796	6,759	6,970	7,192
الفائض (حصة) من عمليات التأمين	368	(273)	(543)	(853)
صافي الدخل	(147)	517	784	1,107
نصيب السهم من الأرباح	(1.2)	4.1	6.3	8.9
نصيب السهم من توزيعات الأرباح	4.0	2.1	3.1	4.4

الميزانية العمومية (مليون ريال)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
الإستثمارات	7,100	7,145	7,813	8,695
أصول عمليات التأمين	10,212	10,089	10,609	11,204
أصول المساهمين	3,232	3,491	3,883	4,437
إجمالي الأصول	13,444	13,581	14,492	15,640
خصوم عمليات التأمين و الفائض	10,212	10,089	10,609	11,204
مطلوبات المساهمين	1,020	1,020	1,020	1,020
حقوق الملكية	2,213	2,471	2,863	3,417
اجمالي الخصوم	13,444	13,581	14,492	15,640

قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	(271)	495	758	1,077
الإنفاق الرأسمالي	(4)	(4)	(5)	(5)
التدفق النقدي من أنشطة الاستثمار	(1,282)	25	(224)	(164)
توزيعات الأرباح	(500)	(259)	(392)	(554)
التدفق النقدي من أنشطة التمويل	814	(259)	(392)	(554)

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث شركة فالكم

11 إبريل ، 2018

تغطية بحثية أولية

شرح منهجية التصنيف لدى فالكوم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكوم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي تغطيها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقفال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الانخفاض.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكوم للخدمات المالية، قسم إدارة البحوث.

فالكوم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:
صندوق بريد 884
الرياض 11421
المملكة العربية السعودية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه
فاكس: +966 11 2032546
الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه
خدمة العملاء: 8004298888
لخدمات الأسهم: 920004711

إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

إن هذا التقرير معد لتزويدكم بمعلومات عامة فقط، ولقد تم الحصول على المعلومات والآراء الواردة به من مصادر عامة يُعتقد أنه يمكن الاعتماد عليها، ولكن شركة فالكوم للخدمات المالية لم تقم بالتحقق من صحة هذه المعلومات بشكل مستقل وعليه فقد تكون غير مكتملة، وعليه فإن فالكوم لا تقدم أي ضمانات صريحة أو ضمنية تتعلق بصحة أو دقة أو اكتمال المعلومات أو الآراء الواردة بالتقرير، ولا يمثل هذا التقرير دعوة أو مشورة لشراء أو بيع الأوراق المالية أو الاستثمار بها وينبغي على من يود الاستثمار بالأوراق المالية أن يحصل على المشورة من مستشاره الإستثماري الخاص قبل اتخاذ أي قرار بالاستثمار، وينبغي على المستثمرين معرفة أن قيمة الاستثمارات في الأوراق المالية والدخل الناتج عن الاستثمار فيها -في حال وجوده- قد يتفاوت صعوداً وهبوطاً، وعليه فإن المستثمر قد يستعيد مقابلاً يقل عن المبلغ الذي استثمره بداية، ويعد الشخص الذي يتخذ قرارات استثمارية بناءً على محتويات هذا التقرير مسؤولاً عن قراره الاستثمارية بمفرده ولا علاقة لفالكوم بذلك.

جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكوم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (37-06020) بتاريخ 2006/05/27 وبدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.