



# الشركة التعاونية للتأمين (تعاونية)

17 نوفمبر 2020

انخفاض "المطالبات" و"مصاريف أقساط التأمين المكتتبة" دعم صافي دخل التعاونية.

سجلت التعاونية ارتفاعاً في صافي الدخل بلغ 1.7% على أساس سنوي، حيث عوض انخفاض المطالبات و نفقات أقساط التأمين المكتتبة الانخفاض في صافي أقساط التأمين المكتتبة، مما دعم نمو صافي دخل الشركة. وستستمر التعاونية في مواجهة تحديات على المدى القريب وسط نزوح العمالة الوافدة وتزايد ضغوط المنافسة. ومع ذلك، فإن إمكانات النمو القوية في انتظار الشركة على المدى الطويل. ونحافظ على توصيتنا **بالحياد** مع سعر مستهدف لمدة 52 أسبوعاً يبلغ 85.5 ريال سعودي للسهم.

انخفض إجمالي أقساط التأمين المكتتبة بنسبة 7.2% على أساس سنوي بسبب الانخفاض بقطاعي الخدمات الطبية والسيارات (الطبية -22.6% والسيارات -10.5%). فقد انخفض إجمالي أقساط التأمين المكتتبة لكل القطاعات ما عدا قطاع الممتلكات والحوادث والذي ارتفع بنسبة 11.9% على أساس سنوي. ويمكن أن يعزى هذا الانخفاض إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي وارتفاع نزوح الوافدين وخسارة التعاونية من حصتها السوقية. انخفض صافي أقساط التأمين المكتتبة بنسبة 16.2% على أساس سنوي مع ارتفاع نسبة التنازل الاختياري، بينما انخفض صافي أقساط التأمين المكتتبة بنسبة 3.4% على أساس سنوي.

عادت صافي المطالبات المتكبدة إلى مستوياتها الطبيعية بعد تسجيل أدنى مستوى قياسي في الربع الثاني من عام 2020، حيث انخفضت بنسبة 3.5% فقط على أساس سنوي وارتفعت بنسبة 25.3% على أساس ربع سنوي، مع رفع إجراءات حظر التجول. كما انخفضت مصاريف الاكتتاب بنسبة 43.6% على أساس سنوي، مما عزز صافي دخل التأمين بنسبة 5.7% على أساس سنوي. و انخفضت نسبة صافي الخسارة بمقدار 10 نقاط أساس إلى 81.6% مقارنة بـ 81.7% في الربع الثالث لعام 2019، مما يعكس التحسن المستمر في معدل الخسائر الصافية من أعلى مستوى تاريخي مسجل في عامي 2017 و 2018. وقد نما صافي الدخل بنسبة 1.7% على أساس سنوي إلى 95 ريال سعودي مقارنة بـ 93 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019، وهو ما يمثل هامش صافي دخل بنسبة 7.2% مقابل 6.5% خلال الربع الثالث لعام 2019.

لم تكن نتائج التعاونية للربع الثالث مفاجئة حيث كانت الشركة لا بد أن تشهد تباطؤاً في إجمالي أقساط التأمين المكتتبة وسط تباطؤ اقتصادي وضغوط تنافسية متزايدة. ومع ذلك، فإن التحسن المستمر في نسبة صافي الخسارة بالتعاونية مطمئن ويدعم صافي دخلها. ومن جهة أقساط التأمين، ينبغي أن تستأنف قطاعات العمرة الجديدة في التعاونية عملياتها مع استئناف العمرة للزوار الدوليين في نوفمبر الحالي، وبالتالي توفير بعض الدعم لصافي دخل الاكتتاب خلال الأرباع القادمة.

ولا يزال رحيل الوافدين وارتفاع الضغوط التنافسية المؤدية إلى خسائر في حصة السوق وتباطؤ مبيعات السيارات، من المخاطر الرئيسية للتعاونية على المدى القصير. ومع ذلك فإن مكاسب الحصة السوقية المكتسبة من لاعبي الصغار إلى جانب الانتشار المحدود لخدمات التأمين في المملكة والبيئة التنظيمية الأكثر صرامة، سيعملون على تمتع التعاونية بإمكانيات كبيرة للنمو على المدى الطويل.

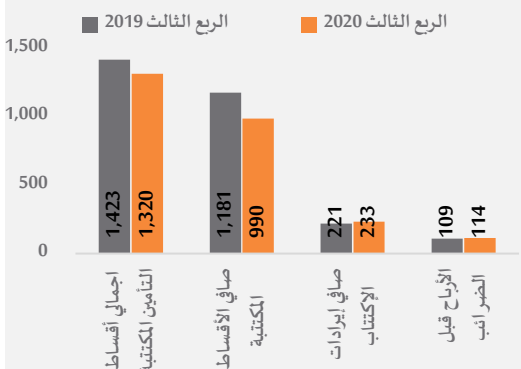
يتم تداول سعر سهم التعاونية حالياً بعلاوة على أقرانها بمعدل السعر السوقى إلى القيمة الدفترية بلغ 3.9 مرة وبمعدل مكرر ربحية لأخر اثنا عشر شهراً بلغ 20.8 مرة (5% علاوة على الشركات السعودية المماثلة)، مما يترك فرصة محدودة لاحتمالية الارتفاع. ولقد قمنا بتحديث نموذج التقييم وفقاً للدخل المتبقي لتجديد تاريخ التقييم وتحديث معدل البيتة ورأس المال المطلوب، وبالتالي حصلنا على سعر مستهدف جديد يبلغ 85.5 ريال سعودي للسهم.

ولقد احتفظنا بتوصيتنا **بالحياد** مع تعديل السعر المستهدف لمدة 52 أسبوعاً إلى 85.5 ريال سعودي للسهم.

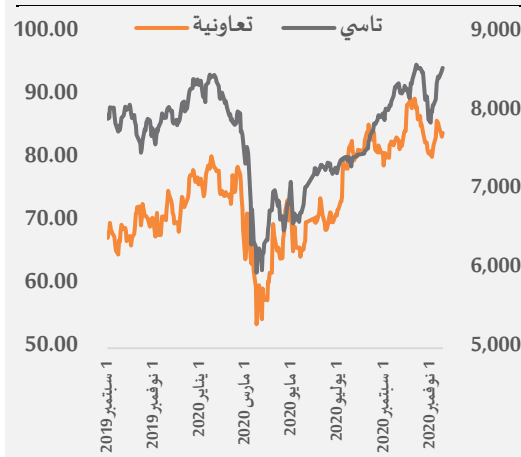
التوصية	الحياد
التوصية السابقة	الحياد
سعر السهم (2020-11-16)	83.6 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	85.5 ريال
التغير المتوقع في السعر	2.3%
التوافق الشرعي	متوافق

النسبة	الربع الثالث 2020	الربع الثاني 2020	الربع الثالث 2019
نمو إجمالي الأقساط المكتتبة	-46.6%	-4.0%	-28.9%
نسبة التنازل الاختياري	25.0%	23.7%	17.0%
نسبة صافي الخسارة	81.6%	69.9%	81.7%
هامش الأرباح قبل الضرائب	8.6%	8.5%	7.7%

## أهم النتائج المالية (الربع الثالث 2020)



## أداء سعر السهم



## 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

شركة إتقان كابيتال، مركز الزهراء التجاري، شارع أحمد العطاس،

صندوق بريد 8021 جدة 21482. المملكة العربية السعودية.

رقم الفاكس: +966122638789

رقم الهاتف: +966122638787

[info@itqancapital.com](mailto:info@itqancapital.com)

[www.itqancapital.com](http://www.itqancapital.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 والأراء 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 يعنيه 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 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 مسئولين 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