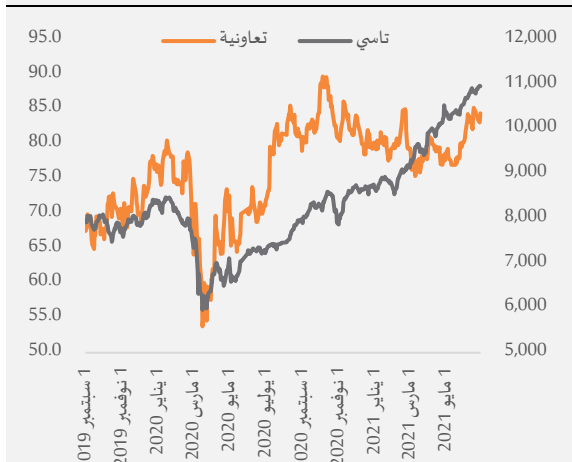
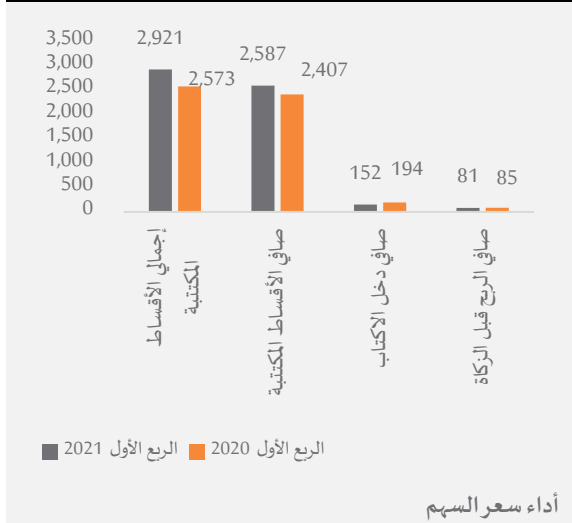


29 يونيو 2021

هبوط صافي دخل الشركة خلال الربع الأول لعام 2021 مع وجود مؤشرات إيجابية بالنمو في النصف الثاني من العام

التوصية	الحياذ
التوصية السابقة	الحياذ
السعر الحالي (اعتباراً من ٢٨ يونيو ٢٠٢١)	84.4 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوعاً)	89.9 ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر	6.5%
التوافق الشرعي	متوافق

النسبة	الربع الأول 2021	الربع الرابع 2020	الربع الأول 2020
نمو إجمالي الأقساط	8.2%	104.5%	3.0%
نسبة التنازل الاختياري	11.4%	15.4%	6.4%
نسبة صافي الخسارة	86.1%	81.0%	78.5%
هامش الربح قبل الضرائب	2.8%	3.9%	3.3%



انخفض صافي الدخل لشركة التعاونية بنسبة 11.5٪ على أساس سنوي خلال الربع الأول لعام 2021 وذلك نظراً لزيادة المطالبات المتكبدة وانخفاض الأقساط المكتسبة وارتفاع رسوم الزكاة ونسبة صافي الخسارة مقارنة بمستوى منخفض في الربع الأول لعام 2020. ومع ذلك، يشير الانتعاش الملحوظ في الأنشطة التجارية وارتفاع عدد المؤمن عليهم في التأمين الصحي خلال الشهرين الماضيين إلى تحسن ربحية الشركة في النصف الثاني لعام 2021. ونحافظ على توصيتنا بالحياذ للشركة بسعر مستهدف يبلغ 89.9 ريال سعودي للسهم

شهد إجمالي أقساط التأمين المكتتبة ارتفاعاً بنسبة 13.5٪ على أساس سنوي بفضل ارتفاع الحصة السوقية (+600 نقطة أساس) في القطاع الطبي (والذي يمثل 86٪ من إجمالي أقساط التأمين المكتتبة للشركة). وحقق القطاع الطبي للتعاونية ارتفاعاً في إجمالي أقساط التأمين المكتتبة بنسبة 27.2٪ على أساس سنوي مقارنة بنسبة نمو 2.5٪ فقط في إجمالي أقساط التأمين المكتتبة للسوق الطبي. واستمرت أعداد المؤمن عليهم في القطاع الطبي في الانخفاض خلال الربع الأول لعام 2021 بنسبة 10.8٪ على أساس سنوي وبنسبة 1.0٪ على أساس ربع سنوي لتصل إلى 9.9 مليون مقارنة بـ 11.1 مليون خلال الربع الأول لعام 2020 وسط انخفاض انتشار خدمات التأمين بين الأجانب و اتساع فجوات الانفاذ.

وعلى صعيد آخر، انخفض إجمالي الأقساط المكتتبة من خدمات التأمين على السيارات بنسبة 21.7٪ وذلك نظراً لتحويل محفظة تأمين "المنافذ" (والتي كانت شركة التعاونية مسؤولة عن ادارتها سابقاً) إلى شركة نجم لخدمات التأمين وذلك اعتباراً من ١ يناير 2021، فلم تعد تندرج تلك الإيرادات ضمن إجمالي الأقساط المكتتبة لشركة التعاونية. وكانت تمثل تأمين "منافذ" 2٪ فقط من إجمالي الأقساط المكتتبة لشركة التعاونية ولذلك فلم يؤثر ذلك بشكل كبير على إجمالي الأقساط المكتتبة للشركة. وباستثناء تأثير "المنافذ"، انخفض إجمالي الأقساط المكتتبة لخدمات التأمين على السيارات للشركة بنسبة 6٪ على أساس سنوي تماشياً مع القطاع بشكل عام ويُعزى هذا الانخفاض على الأرجح إلى استمرار تخفيضات الأسعار. ارتفع صافي الأقساط المكتتبة بنسبة 7.5٪ على أساس سنوي، بينما انخفض صافي الأقساط المكتسبة خلال الربع بنسبة 4.4٪ على أساس سنوي.

أما بالنسبة لصافي دخل الاكتتاب، فشهد انخفاضاً بنسبة 21.5٪ على أساس سنوي نظراً لزيادة المطالبات المتكبدة بنسبة 4.8٪ على أساس سنوي وانخفاض صافي الأقساط المكتسبة. وارتفع معدل صافي الخسارة إلى 86٪ في الربع الأول لعام 2021 مقارنة بـ 79٪ في الربع الأول لعام 2020 مع ارتفاع معدلات الخسارة لقطاعي خدمات التأمين الطبي وتأمين السيارات بمقدار 130 نقطة أساس و 100 نقطة أساس، على التوالي، بالإضافة إلى إدراج خدمات تأمين العمرة والتي تتميز بهوامش ربح عالية. وباستثناء الأرقام الخاصة بخدمات تأمين العمرة في الفترة المماثلة في الربع الأول لعام 2020، تعتبر الزيادة في نسب الخسارة على نفس الوتيرة مع القطاع الذي شهد زيادة في نسبة الخسارة بمقدار 300 نقطة أساس على أساس سنوي مقارنة بالربع الأول لعام 2020. وقد يكون هذا الارتفاع بسبب انخفاض قاعدة معدل الخسارة في الربع الأول لعام 2020 وتراكم المطالبات الطبية العالية التي تم تأجيلها من السنة المالية 2020. وانخفض صافي ربح الشركة بنسبة 11.5٪ على أساس سنوي مع تعويض نمو دخل الاستثمارات (بزيادة بنسبة 27٪ على أساس سنوي) الانخفاض في صافي دخل الاكتتاب جزئياً.

وعلى الرغم من استمرار انخفاض أعداد الأفراد المؤمن عليهم في الربع الأول لعام 2021، فقد شهد القطاع توجهاً مغايراً منذ أبريل 2021 (وفقاً للبيانات الصادرة من مجلس الضمان الصحي التعاوني)، فارتفعت تلك الأعداد إلى قرابة 10.3 مليون بنهاية يونيو 2021 (مقارنة بـ 9.9 مليون في مارس 2021) مدعوماً بارتفاع أعداد المؤمن عليهم من السعوديين. كما توسع النشاط التجاري في المملكة العربية السعودية بأسرع وتيرة منذ ديسمبر 2017، وفقاً لأحدث البيانات لمؤشر مديري المشتريات (PMI)، والذي يشير بزيادة معدلات التوظيف ومن ثم التأمين الطبي. مع وجود 1.7 مليون موظف بالقطاع الخاص و 7 ملايين مركبة بدون تأمين، يتمتع قطاعا خدمات التأمين الطبية والسيارات بتربة خصبة للنمو والازدهار مع الزيادة التدريجية لمعدل إنفاذ الزامية التأمين وانتعاش النشاط التجاري. ومن المتوقع أن يدعم التحسن في معدلات صافي الخسارة النمو في صافي الأرباح. و نتوقع أن تشهد معدلات صافي الخسارة تحسناً في النصف الثاني من عام 2021 خاصة نظراً لحث شركة التعاونية على نشر سلوكيات القيادة الآمنة ونمط الحياة الصحي من خلال مبادراتها "التعاونية فيتاليتي" و "التعاونية درايف".

التقييم وفقاً للدخل المتبقي

2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 تقديري	
898	834	772	690	592	334	صافي الربح
50	40	29	19	14	10	فائض العائد لفائض رأس المال
848	794	743	671	578	324	صافي الربح المعدل
2,263	2,153	2,047	1,930	1,714	1,581	متطلبات رأس المال
201	191	182	171	152	140	العائد علي رأس المال المستثمر
647	603	561	500	426	184	القيمة الاقتصادية المضافة
0.61	0.67	0.73	0.79	0.86	0.94	عامل الخصم
397	403	408	396	367	129	القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة
					2,100	مجموع القيمة الحالية الاقتصادية المضافة
					11,355	القيمة المتبقية
					6,965	القيمة المتبقية المخصومة
					488	فائض رأس المال
					11,233	إجمالي القيمة العادية
					125.00	عدد الأسهم
					89.9	القيمة العادية للسهم
					84.4	السعر السوقي الحالي (2021-06-28)
					6.5%	نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %

قيمتنا سهم شركة تعاونية باستخدام منهجية التقييم وفقاً للدخل المتبقي، مع تحديد نسبة تكلفة حقوق الملكية بمقدار 8.9% (على أساس معدل خال من المخاطر بنسبة 2.7% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 7.0% ومعدل بيتا 0.88).

وبناءً على التقييم وفقاً للدخل المتبقي، حددنا السعر العادل لسعر سهم شركة تعاونية عند 89.9 ريالاً سعودياً وهو أعلى من القيمة المتداولة بنسبة 6.5%.

متوقع 2026	متوقع 2025	متوقع 2024	متوقع 2023	متوقع 2022	تقديري 2021	فعلي 2020	النسب المالية
14.7%	14.7%	14.8%	14.9%	15.1%	17.4%	16.5%	نسبة التنازل
71.5%	71.7%	71.9%	72.4%	74.1%	84.4%	77.9%	نسبة صافي الخسارة
15.4%	15.4%	15.4%	15.4%	15.6%	15.4%	17.0%	نسبة المصاريف
32.4%	33.9%	35.5%	37.6%	40.4%	52.1%	57.7%	احتياطي المطالبات \ دخل الأقساط
8.5%	6.6%	4.9%	3.0%	1.6%	1.1%	5.3%	نسبة النقد الى الاحتياطيات

متوقع 2026	متوقع 2025	متوقع 2024	متوقع 2023	متوقع 2022	تقديري 2021	فعلي 2020	قائمة الدخل
14,299	13,612	12,957	12,334	11,656	9,549	9,062	إجمالي الأقساط المكتتبة
(2,096)	(2,007)	(1,920)	(1,838)	(1,757)	(1,663)	(1,494)	إعادة التأمين المسند
12,203	11,605	11,036	10,496	9,899	7,886	7,568	صافي الأقساط المكتتبة
12,131	11,537	10,972	10,427	9,713	7,695	7,166	إجمالي الإيرادات
1,452	1,386	1,318	1,226	1,102	811	1,008	صافي دخل الاكتتاب
898	834	772	690	592	334	393	صافي الربح العائد للمساهمين

متوقع 2026	متوقع 2025	متوقع 2024	متوقع 2023	متوقع 2022	تقديري 2021	فعلي 2020	قائمة المركز المالي
845	642	460	276	140	95	446	النقد وما في حكمه
9,884	9,135	8,428	7,782	7,173	6,743	6,153	الاستثمارات
3,925	3,923	3,912	3,893	3,838	3,406	3,481	ذمم مدينة، صافي
18,843	17,840	16,888	16,015	15,189	14,308	14,257	إجمالي الموجودات
3,877	3,860	3,843	3,862	3,872	3,938	4,066	إجمالي المطالبات قيد التسوية
6,101	5,824	5,561	5,307	5,061	4,695	4,319	إجمالي الأقساط غير المكتتبة
13,076	12,690	12,322	12,002	11,679	11,265	11,448	إجمالي المطلوبات
5,766	5,150	4,566	4,013	3,510	3,043	2,809	إجمالي حقوق الملكية
18,843	17,840	16,888	16,015	15,189	14,308	14,257	إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية

دليل التقييمات والإفصاحات

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

حي الزهراء، مركز الزهراء التجاري،

صندوق بريد 8021، جدة 21482.

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 263 8787

فاكس: 966 12 263 8789

info@itqancapital.com

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 للأخريين عن المحتوى والآراء 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 ضمنياً) 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 بصددهم 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 أدل 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 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 بصددهم 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