

## تغطية بحثية أولية

تأسست شركة إعادة التأمين السعودية في عام 2008، وهي أول شركة إعادة تأمين في المملكة العربية السعودية تقدم حلول إعادة تأمين شاملة لشركات التأمين. وفي السنة المالية 2019، ارتفع إجمالي أقساط التأمين المكتتبة للشركة بنسبة 9.9% على أساس سنوي إلى 792.8 مليون ريال، بعد انخفاض بنسبة 23.4% على أساس سنوي في السنة المالية 2018. كما ارتفع صافي أقساط التأمين المكتتبة بنسبة 4.7% على أساس سنوي في السنة المالية 2019، مما أدى إلى تحسن بنسبة 30.4% على أساس سنوي في صافي دخل الإكتتابات. هذا وقد نما صافي الربح للشركة في السنة المالية 2019: ويرجع ذلك أساساً إلى زيادة صافي دخل الاستثمار للمساهمين وحملة الوثائق.

بداناً لتغطيتنا البحثية الأولية عن شركة إعادة التأمين السعودية بتصنيف محايد، لأنه على الرغم من الوفاء، من المرجح أن يتسم قطاع التأمين السعودي بالمرونة، كما يعكس السعر السوقي للسهم القيمة العادلة للشركة. قد يؤدي دعم الحكومة لقطاع التأمين إلى تعزيز معدلات النمو.

يشكل قطاع التأمين جزءاً لا يتجزأ من القطاع المالي في المملكة العربية السعودية، مدعوماً بشكل جيد بالسياسات الحكومية التي تعمل على تشجيع توفير تغطية تأمينية أكبر لعامة السكان. ويبلغ إجمالي أقساط التأمين المكتتبة في المملكة العربية السعودية أكثر من 37.0 مليار ريال سنوياً وسط إنتشار تأميني يبلغ حوالي 1.3% فقط، مما يوفر مجالاً كبيراً للنمو. كما تقوم الحكومة أيضاً بفرض قواعد أكثر صرامة من أجل تطوير عدد صغير من الشركات الرائدة في السوق والتي يتوفر لديهم رؤوس أموال كبيرة وضوابط قوية للمخاطر الداخلية. لذا من المرجح أن تؤدي هذه الخطوات إلى زيادة الطلب على حماية إعادة التأمين.

### ارتفاع رأس المال يعزز المرونة المالية

تعد شركة إعادة التأمين، التي أنشأت ونمت في السوق المحلية برأس مال قدره 810.0 مليون ريال، من بين أكبر شركات إعادة التأمين في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وتتمتع بمستوى من رأس المال يعد أربعة أضعاف الحد الأدنى لرأس المال المطلوب وفقاً للوائح مؤسسة النقد العربي السعودي. كما تمتلك الشركة قاعدة عملاء متنوعة في أكثر من 40 دولة، حيث تساهم المملكة العربية السعودية بنسبة 40% تقريباً من إجمالي أقساط التأمين المكتتبة في السنة المالية 2019. وتتمتع شركة إعادة التأمين السعودي بخبرة إكتتاب عبر العديد من المجالات، حيث يمثل قطاع الحريق حوالي 26% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي للسنة المالية 2019. وقد حصلت الشركة على تصنيف A3 من شركة "موديز" مع نظرة مستقبلية مستقرة وتصنيف AA+ من "تصنيف" مع نظرة مستقبلية مستقرة، مدعومةً بجودة الأصول القوية والمرونة المالية.

### من المحتمل أن تؤدي جهود التنوع إلى تحسين الهوامش

تخطط الشركة لإنجاز أعمال ذات حجم إقتصادي يمكنها من تحمل الخسائر الكبيرة إستيعاب النفقات التشغيلية. كما تعمل الشركة أيضاً على تسريع خطتها للتحوّل الرقي. وتتوقع جهود التنوع في إعادة التأمين السعودية لتحسين نسبة الإحتفاظ بهامش الربح. كما نتوقع إنخفاضاً تدريجياً في نسبة الخسارة وتحسناً في العائد على حقوق المساهمين على المدى المتوسط.

### برنامج التأمين المشترك للعيوب المتأصلة لدفع عجلة النمو على المدى الطويل

في أغسطس 2020، وقعت شركة إعادة التأمين السعودية إتفاقية مع شركة ملاذ للتأمين التعاوني لتوفير تغطية لإعادة التأمين على برنامج التأمين المشترك ضد العيوب الكامنة في المملكة العربية السعودية. وسيكون تأمين العيوب الكامنة بموجب غطاء تأمين إلزامياً في المملكة للمقاولين في مجال البناء في القطاع الخاص. ومن المتوقع أن يتم تنفيذ البرنامج على أربع مراحل خلال السنة المالية 2020 - 2023، وسيوفر للشركة خط أعمال جديد، مما يمكنها من أن تصبح معيد التأمين الحصري للبرنامج. كما نتوقع أن تحصل عائدات البرنامج على زيادة تدريجية في القدرة على إحداث زيادة في إجمالي أقساط التأمين المكتتبة على المدى الطويل وأن تؤدي إلى تحسين الهوامش.

التقييم: قمنا بتقييم شركة إعادة التأمين السعودية باستخدام أسلوب تقييم الدخل المتبقي للوصول إلى القيمة العادلة البالغة 13.2 ريال للسهم.

	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
إجمالي الأقساط المكتتبة (مليون ريال)	792.8	936.6	1,042.0	1,154.8
صافي أقساط التأمين المكتتبة (مليون ريال)	646.6	774.4	830.2	850.8
صافي المطالبات المتكبدة (مليون ريال)	(417.1)	(417.8)	(516.9)	(538.2)
صافي الربح (مليون ريال)	45.4	35.4	50.9	57.0
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	0.56	0.44	0.63	0.70
نسبة الخسائر	64.9%	62.7%	66.9%	67.9%
نسبة المصروفات	32.3%	31.8%	29.0%	26.4%
النسبة المجمعة	97.2%	94.4%	95.9%	94.3%

## 22 نوفمبر 2020

التوصية	محايد
سعر السهم الحالي (ريال)	12.1
السعر المستهدف (ريال)	13.2
نسبة الارتفاع / الهبوط	9.3%

في يوم 21 أكتوبر 2020

### البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)

رأس المال السوقي (مليون ريال)	978.5
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	13.7
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	6.8
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)	81.0
نسبة التداول الحر للأسهم (%)	94.4%

### سهم شركة الإعادة السعودية مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	5.2%	2.7%
6 شهور	59.4%	28.6%
12 شهر	35.9%	26.4%

### الملاك الرئيسيين

شركه أحمد حمد القصبي وأخوانه	5.00%
------------------------------	-------

### الإيرادات ربع السنوية (مليون ريال) وهامش ربح التشغيل



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرج، إدارة الأبحاث شركة فالكم: البيانات في يوم 21 أكتوبر 2020

22 نوفمبر 2020

تغطية بحثية أولية

## ملخص التقييم

### شرح منهجية التقييم والإفتراضات

قمنا بتقييم سهم شركة إعادة التأمين السعودية باستخدام أسلوب تقييم الدخل المتبقي للوصول إلى القيمة العادلة بمبلغ 13.2 ريال للسهم الواحد. وتم احتساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 8.1%. بمعدل نمو دائم قدره 2.0%.

2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	مليون ريال
151	119	94	74	63	56	40	49	صافي الربح
1,544	1,393	1,274	1,180	1,081	999	930	877	حقوق الملكية
125	113	103	96	88	81	75	71	رسوم حقوق الملكية
0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0		معدل الخصم
16	4	(7)	(17)	(21)	(23)	(35)		الدخل المتبقي بسعر الخصم
(83)								صافي القيمة الحالية (أ)
263								القيمة الحالية للقيمة النهائية (ب)
2.0%								معدل النمو الدائم المفترض
8.1%								معدل الخصم

افتراضات المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	181	القيمة العادلة للشركة (أ) + (ب)
2.3%	المعدل الغالي من المخاطر	889
6.3%	علاوة تحمل المخاطر	1,070
0.9	معدل المخاطرة السوقية	81
8.1%	تكلفة حقوق الملكية	13.2
		12.1
		نسبة الارتفاع / الهبوط لسعر السهم الحالي
		9.3%

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة. إدارة الأبحاث شركة فالكم

## المخاطر

### المخاطر الصاعدة:

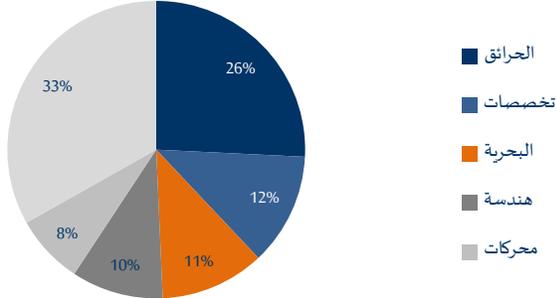
- يمكن أن يؤدي التعافي الاقتصادي الجاد بعد إحتواء جائحة كوفيد-19 أو توافر التطعيم في الوقت المناسب إلى تعزيز الأنشطة الاقتصادية في المنطقة بشكل كبير مما يؤدي إلى إنتعاش في قطاع التأمين.

### المخاطر السلبية:

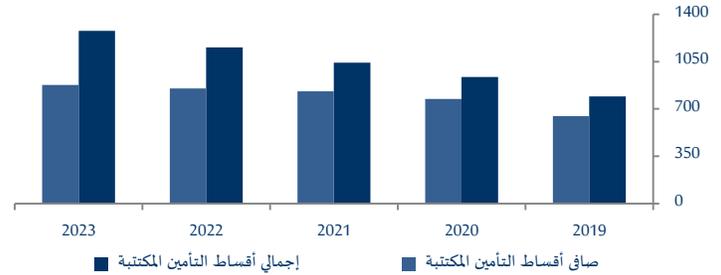
- التراكم والتركيز والتعرض للكوارث والتعرض لخسائر فردية كبيرة وزيادة التكرار وارتفاع قيمة المطالبات التي يمكن أن تؤدي إلى تركيز المخاطر.
- يمكن أن تؤدي المخاطر الناشئة عن التوقعات غير الدقيقة، حيث يتم التقليل من قيمة مطلوبات إعادة التأمين إلى تسوية مطالبات أعلى.

## الرسومات البيانية الرئيسية

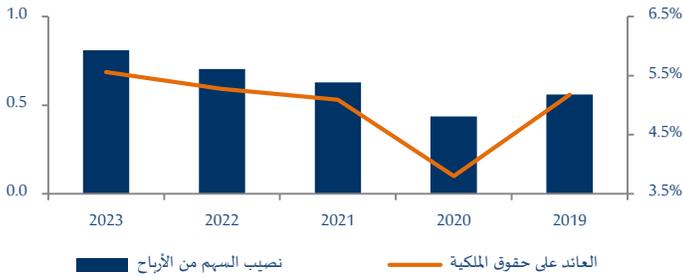
تقسيم إجمالي أقساط التأمين المكتتبة (2019)



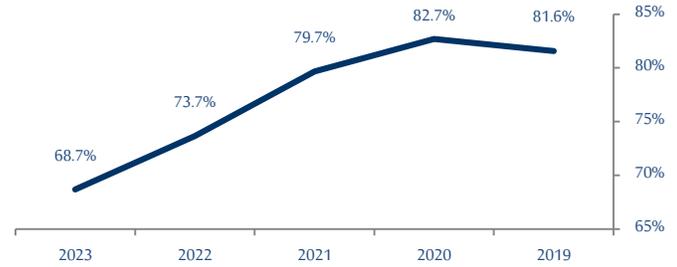
إجمالي أقساط التأمين المكتتبة مقابل صافي أقساط التأمين المكتتبة (مليون ريال)



نصيب السهم من الأرباح والعائد على حقوق الملكية (%)



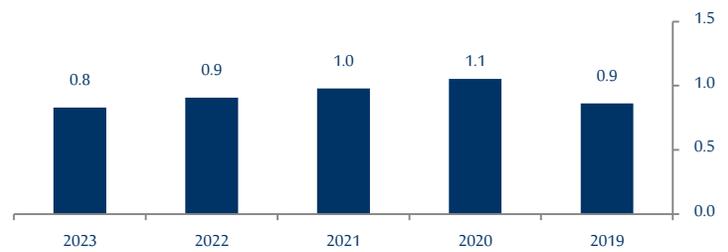
معدل الاحتفاظ (%)



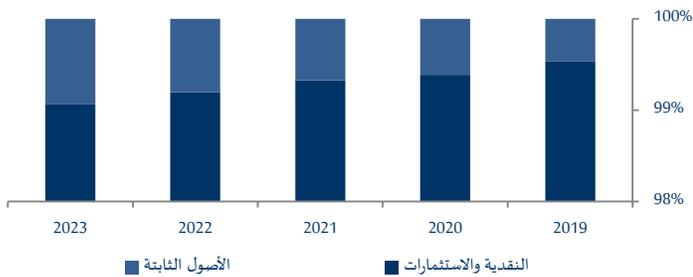
نسبة الخسائر والنسبة المجمعة (%)



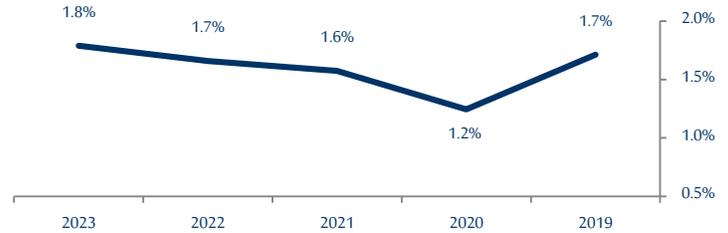
مضاعف القيمة الدفترية



تقسيم الأصول



العائد على الأصول (%)



22 نوفمبر 2020

تغطية بحثية أولية

## ملخص الميزانيات

2022	2021	2020	2019	معدلات النمو
10.80%	11.20%	18.10%	9.90%	إجمالي الأقساط المكتتبة
2.60%	15.90%	3.70%	4.70%	صافي الأقساط المكتتبة
12.10%	43.90%	(22.20%)	غير مطابق	نصيب السهم من الأرباح
6.40%	8.30%	4.80%	(14.30%)	إجمالي الإستثمارات

2022	2021	2020	2019	النسب (%)
73.70%	79.70%	82.70%	81.60%	نسبة الإحتفاظ
67.90%	66.90%	62.70%	64.90%	نسبة الخسائر
26.40%	29.00%	31.80%	32.30%	نسبة المصروفات
94.30%	95.90%	94.40%	97.20%	النسبة المجمعة
1.70%	1.60%	1.20%	1.70%	العائد الاستثماري
5.30%	5.10%	3.80%	5.20%	العائد على الأصول

2022	2021	2020	2019	التقييم
17.2	19.2	27.7	16.6	مضاعف الربحية
0.9	1.0	1.1	0.9	مضاعف القيمة الدفترية
0.8	0.9	1.0	1.1	مضاعف المبيعات

مضاعف القيمة الدفترية	مضاعف الربحية	تقييمات الشركات المماثلة في القطاع
4.1	33.0	شركة التأمين التعاوني
4.1	19.2	شركة بوبا العربية للتأمين التعاوني
2.9	26.6	شركة الراجحي للتأمين التعاوني
1.3	6.3	شركة ولاء للتأمين التعاوني
1.3	غير مطابق	شركة بروج للتأمين التعاوني
1.2	20.4	شركة ملاذ للتأمين وإعادة التأمين التعاوني
0.9	16.6	إعادة التأمين السعودي
2.1	20.4	وسيط القطاع
(59.6%)	(18.8%)	علاوة / خصم

2022	2021	2020	2019	قائمة الدخل (مليون ريال)
1,155	1,042	937	793	إجمالي الأقساط المكتتبة
851	830	774	647	صافي الأقساط المكتتبة
(491)	(474)	(379)	(377)	صافي الأقساط المكتتبة
(538)	(517)	(418)	(417)	صافي المطالبات المكتبة
(55)	(42)	(40)	(32)	حصة المساهمين في الفائض من عمليات التأمين
57	50.9	35.4	45.4	صافي الربح
0.7	0.63	0.44	0.56	نصيب السهم من الأرباح

2022	2021	2020	2019	الميزانية العمومية (مليون ريال)
672	632	584	557	الاستثمارات
2,282	2,133	1,795	1,641	إجمالي الاستثمارات في الأصول التشغيلية
1,157	1,096	1,047	1,014	إجمالي أصول المساهمين
3,440	3,229	2,842	2,654	إجمالي الأصول
2,209	2,086	1,773	1,643	إجمالي الاستثمارات في الخصوم التشغيلية والفائض
137	137	137	137	إجمالي مطلوبات المساهمين
1,081	999	930	877	حقوق المساهمين
3,440	3,229	2,842	2,654	اجمالي المطلوبات

2022	2021	2020	2019	قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)
82	70	54	(5)	المساهمين تشغيل التدفق النقدي
(5)	(4)	(4)	(3)	النفقات الرأسمالية
(40)	(48)	(27)	64	التدفق النقدي للمساهمين من الأنشطة الاستثمارية
0	0	0	0	الأرباح الموزعة
20	20	20	20	التدفق النقدي للمساهمين من أنشطة التمويل

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث شركة فالكم

## شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم 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 يتغطيتها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الإنخفاض.

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 فالكم للخدمات المالية، قسم ادارة البحوث.

## فالكم 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:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة، ولا تعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر على أنه عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية وبناءً عليه فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة و/أو عدالة و/أو اكتمال المعلومات أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكم تُخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على نتائج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والاستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية. جميع الحقوق محفوظة.

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