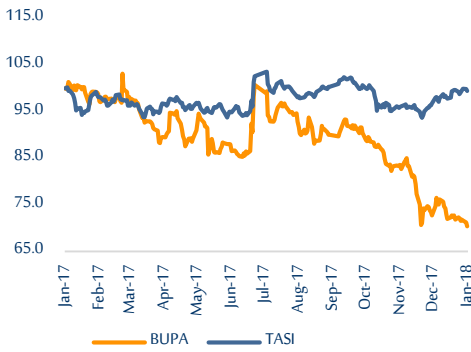


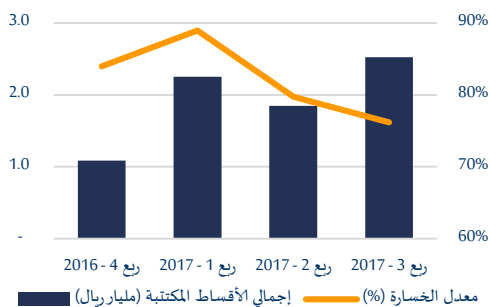
4 يناير ، 2018

زيادة المراكز	التوصية
91.95	سعر السهم الحالي (ريال)
101.22	السعر المستهدف (ريال)
10.1%	نسبة الإرتفاع / الهبوط
في يوم 1 يناير من عام 2018	
البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)	
7.4	رأس المال السوقى (مليار ريال)
138.5	أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
91.7	أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
0.08	إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليار)
62.8%	نسبة التداول الحر للأسهم
سهم شركة بوبا العربية مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)	



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
1 شهر	-5.8	1.5
6 شهور	-28.9	-3.9
12 شهر	-29.6	-0.6
الملاك الرئيسيين		
	%	
بوبا للاستثمارات	34.25%	
مجموعة نذير الفايضة	9.00%	
حلول الكمبيوتر المتقدمة	9.00%	

إجمالي الأقساط المكتتبة (مليار ريال) و نسبة الخسارة



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

تغطية بحثية أولية

سجلت شركة "بوبا العربية للتأمين التعاوني" صافي ربح قبل خصم الزكاة و ضريبة الدخل بقيمة 217.0 مليون ريال، و بذلك لم تتمكن من تحقيق توقعات السوق، حيث تراجع صافي الربح قبل خصم الزكاة و ضريبة الدخل بنسبة 17.0 في المائة على أساس سنوي و بنسبة 8.0 في المائة عن توقعات السوق، و ذلك بالرغم من إرتفاع صافي الربح قبل خصم الزكاة و ضريبة الدخل بنسبة 49.0 في المائة على أساس ربع سنوي. و يمكن أن يعزى هذا الأداء أساساً إلى انخفاض في الإشتراكات مدفوعاً بارتفاع في صافي المطالبات و إنخفاض صافي أقساط التأمين مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي. ومع ذلك، فإن تحسن الدخل الاستثماري و إنخفاض المصاريف التشغيلية قابل هذا الانخفاض جزئياً. تعتبر شركة "بوبا" من الشركات الرائدة في مجال تقديم الرعاية الصحية في المملكة العربية السعودية حيث بلغت حصتها السوقية 23 في المائة في الربع الثالث من عام 2017. إن معدل إنتشار التأمين الصحي في المملكة منخفض، و لكن من المتوقع أن يزداد تدريجياً، الأمر الذي يساعد في دعم الإيرادات المستقبلية. كما تواصل الشركة التركيز على تحسين التكاليف و تتوقع أن تعمل التغييرات في اللوائح على خفض نسبة الخسارة في عام 2018. نوصي بزيادة المراكز على سهم الشركة، حيث أن توقعات نمو الشركة تفوق المخاطر الناشئة عن البيئة التنافسية و المالية السائدة، و التأخيرات في تنفيذ سياسة التأمين الصحي الموحد.

لا تزال الحصة السوقية في تحسن

سجلت الحصة السوقية لشركة "بوبا" نمواً بمعدل سنوي مركب بلغ 19.6 في المائة خلال الفترة ما بين 2013 – 2016، مقابل 12.6 في المائة في عام 2013. و خلال التسعة أشهر الأولى من عام 2017، إرتفعت الحصة السوقية للشركة في السوق لتصل إلى 23.0 في المائة بنهاية الربع الثالث من عام 2017. و مع الزيادة المرتقبة في معدل إنتشار التأمين و عمليات الدمج في السوق، نتوقع أن تستفيد شركة "بوبا" و تتمكن من إكتساب حصة سوقية بنسبة 24.2 في المائة بنهاية عام 2018. و تحقيقاً لهذه الغاية، وقعت الشركة مؤخراً إتفاقية خدمات إدارة طرف ثالث مع شركة "أرامكو".

إنخفاض في نسبة المصروفات، و تحسن معدلات الكفاءة التشغيلية

قامت شركة "بوبا" بترشيد نسبة النفقات إلى 11.9 في المائة في عام 2016 مقابل 14.6 في المائة في عام 2013، مما يدل على تحسن في معدلات الكفاءة التشغيلية. و قد نتج عن ذلك تحسناً إجمالياً في النسبة المجمعمة إلى 92.5 في المائة في عام 2016 مقابل 95.0 في المائة في عام 2013. كما تعززت الشركة مواصلة جهود تحسين التكاليف.

يمكن أن يؤثر المزيد من التأخير في تنفيذ السياسة الموحدة للتأمين الصحي على معدلات النمو

يظل التأمين الصحي الإلزامي الذي أعلن عنه مجلس الصحة التعاونية لجميع الموظفين السعوديين عاملاً رئيسياً في نمو قطاع التأمين الصحي السعودي. ومع ذلك، فقد تأخر تنفيذ السياسة الموحدة، مما أثار على معدل نمو إجمالي أقساط التأمين لشركة "بوبا" في عام 2017. و بالتالي، فإن مزيداً من التأخيرات سيكون سلبياً بالنسبة للشركة.

من المتوقع أن تبقى معدلات نمو إجمالي أقساط التأمين في نطاق الأرقام المفردة

في خضم المنافسة الشديدة و النمو الضعيف في أعداد السكان المؤمن عليهم، فإننا نتوقع أن تشهد الأسعار المزيد من الضغوط، مما يؤدي إلى أن تبقى معدلات نمو إجمالي أقساط التأمين في نطاق الأرقام المفردة. و من المتوقع أن يظل نمو إجمالي أقساط التأمين لشركة "بوبا" ضعيفاً. ومع ذلك، فإننا نتوقع أن يبقى نمو إجمالي أقساط التأمين للشركة ما بين 6.5 في المائة و 8.5 في المائة خلال الفترة ما بين 2018 – 2020، مدعومة بتحسين تنفيذ و تغيير السياسات و تطبيع السوق.

إرتفاع المطالبات، بينما لا تظل نسبة الخسارة مصدر قلق

تعتبر المطالبات لشركة "بوبا" من بين أعلى المعدلات في قطاع التأمين، حيث إرتفعت بشكل حاد بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 42.0 في المائة خلال الفترة ما بين 2013 - 2016. و قد أدى ذلك إلى زيادة نسبة الخسارة إلى 80.6 في المائة في عام 2016 (بلغت النسبة 88.9 في المائة في الربع الأول من 2016). بعد ذلك، تراجع نسبة الخسارة إلى 76.2 في المائة في الربع الأخير. ومع ذلك، مع إرتفاع معدل التضخم الطبي، فإننا نتوقع أن تظل نسبة الخسارة مرتفعة في حدود 79 إلى 80 في المائة.

التقييم: قمنا بتقييم سهم شركة "بوبا" باستخدام طريقة الدخل المتبقي للوصول إلى القيمة العادلة 101.2 ريال سعودي للسهم الواحد. و قد قدرنا المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال بنسبة 12.1 في المائة، و معدل نمو دائم بنسبة 2.0 في المائة.

	2016	2017 (م)	2018 (م)	2019 (م)
إجمالي الأقساط المكتتبة (مليار ريال)	7.9	8.6	9.3	10.0
صافي الأقساط المكتتبة (مليار ريال)	7.7	8.1	8.8	9.4
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	7.9	9.3	10.5	11.8
العائد على حقوق الملكية (%)	31.1%	28.4%	25.5%	23.3%
مضاعف الربحية	16.7	9.9	8.7	7.0
مضاعف القيمة الدفترية	1.5	0.9	0.8	0.7
توزيعات الأرباح للسهم الواحد (ريال)	1.5	1.5	1.5	1.5

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث لشركة فالكم

4 يناير ، 2018

تغطية بحثية أولية

ملخص التقييم

شرح منهجية التقييم والإفراضات

قمنا بتقييم سهم شركة "بوبا" باستخدام طريقة الدخل الباقي للوصول إلى قيمة عادلة قدرها 101.2 ريال سعودي للسهم الواحد. وقد قدرنا المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال بنسبة 12.1 في المائة، بمعدل نمو مستقبلي دائم قدره 2.0 في المائة. من الناحية النسبية، يتم تداول سهم شركة "بوبا" بواقع 0.9 ضعفاً للقيمة الدفترية (على أساس سنوي)، وبنسبة خصم قدرها 50.0 في المائة عن نظرائه في نفس القطاع وما يقارب 56.3 في المائة من مؤشر تداول لجميع الأسهم.

2016	2017 (متوقع)	2018 (متوقع)	2019 (متوقع)	2020 (متوقع)	مليون ريال
631	743	841	943	1,050	صافي الربح
1,667	2,027	2,613	3,292	4,046	بداية قيمة حقوق الملكية
201	244	315	397	488	قيمة حقوق الملكية
430	499	526	546	562	الدخل المتبقي
1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	معدل الخصم
499	469	435	399	399	القيمة الحالية للدخل المتبقي
1,802					صافي القيمة الحالية (أ)
4,029					القيمة الحالية للقيمة النهائية (ب)
2.0%					معدل النمو الدائم المفترض
12.1%					معدل الخصم

إفراضات المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	القيمة العادلة للشركة (أ) + (ب)	5,830
إجمالي حقوق الملكية	2,242	
قيمة حقوق الملكية (مليون ريال)	8,073	
إجمالي الأسهم (مليون سهم)	80	
السعر المستهدف للسهم (ريال)	101.2	
سعر السهم الحالي (في يوم 1 يناير من عام 2018)	92.0	
نسبة الإرتفاع / الهبوط لسعر السهم الحالي	10.1%	
المعدل الخالي من المخاطر	2.5%	
عوائد السوق	9.8%	
معدل المخاطرة السوقية	1.0x	
تكلفة حقوق الملكية	12.1%	

مصدر المعلومات: إدارة فالكم للأبحاث

المخاطر

المخاطر الصاعدة:

- إن تطبيق نظام مؤسسة النقد العربي السعودي في وقت سابق أكثر مما كان متوقعا، والذي يفرض التأمين الطي والتأمين ضد المسؤولية تجاه الغير، يمكن أن يحسن بشكل كبير من الفرص التجارية لشركة "بوبا".
- المرجح أن يشهد قطاع التأمين السعودي خلال السنوات القليلة القادمة عمليات دمج، مما يخفف من الضغط على هوامش الربحية.
- من شأن الإصلاحات التنظيمية الأخرى التي تشجع مبيعات التأمين الصحي أن تدعم معدلات نمو إجمالي أقساط التأمين.

المخاطر السلبية

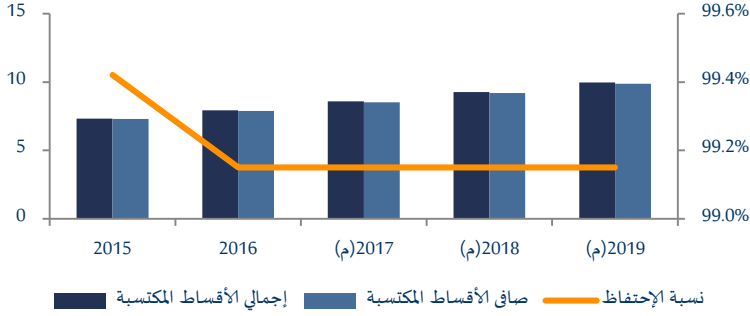
- هناك منافسة شديدة في سوق التأمين، والفشل في التنافس مع المنافسين يمكن أن يؤدي إلى تقلص في الحصة السوقية.
- قد يؤثر اتجاه المطالبات المرتفعة / المتزايدة سلباً على توقعات الربحية للشركة.
- نظراً لأن أعمال الشركة تعتمد أساساً على المبيعات للشركات الكبيرة، وفي حالة عدم تجديدها من شأنه أن يؤثر على معدل نمو إجمالي أقساط التأمين والحصة السوقية.

4 يناير ، 2018

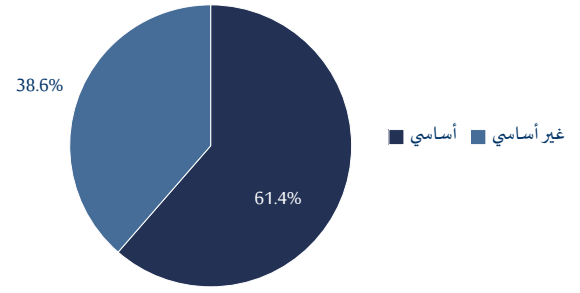
تغطية بحثية أولية

الرسومات البيانية الرئيسية

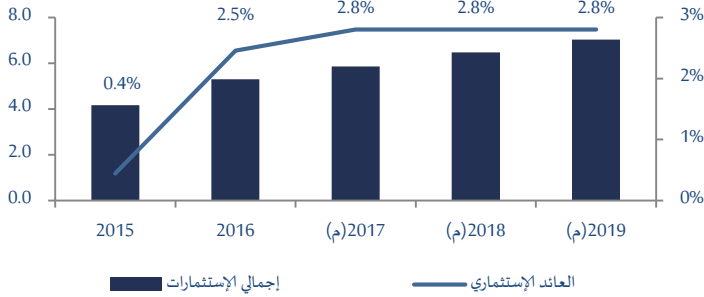
إجمالي الأقساط المكتسبة مقابل صافي الأقساط المكتسبة (مليار ريال)



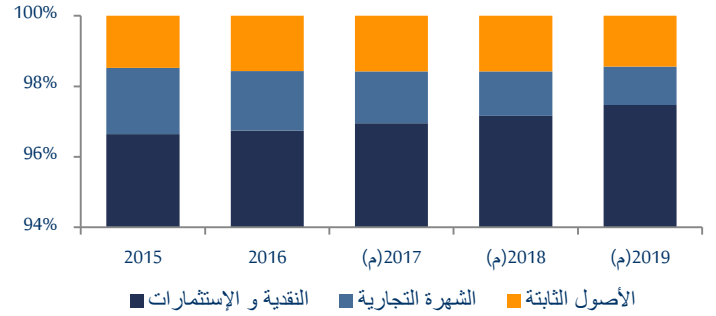
تقسيم إجمالي الأقساط المكتسبة (9 شهر 2017)



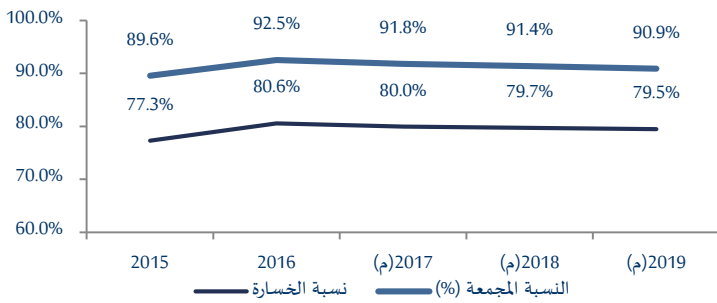
إجمالي الإستثمارات (مليار ريال) و العائد الإستثماري



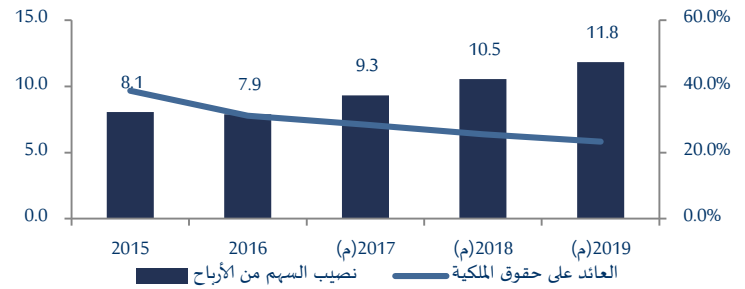
تقسيم الأصول



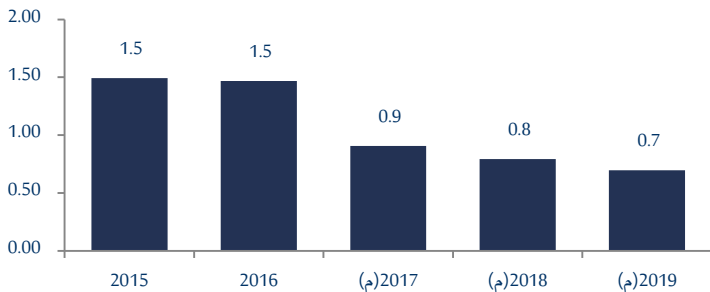
نسبة الخسارة و النسبة المجمعمة (%)



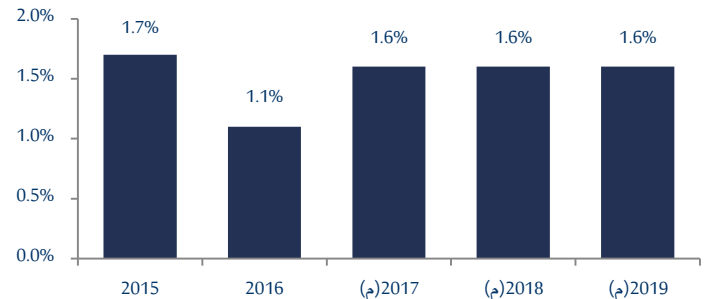
نصيب السهم من الأرباح و العائد على حقوق الملكية



مضاعف القيمة الدفترية



العائد الربحي



مصدر المعلومات: إدارة الأبحاث بشركة فالكم

4 يناير ، 2018

تغطية بحثية أولية

ملخص الميزانيات

معدل النمو	2016	2017 (م)	2018 (م)	2019 (م)
إجمالي الأقساط المكتتبة	8.3%	8.2%	8.0%	7.4%
صافي الأقساط المكتتبة	13.8%	6.0%	8.0%	7.4%
نصيب السهم من الأرباح	-2.0%	17.9%	13.2%	12.1%
إجمالي الإستثمارات	27.1%	10.4%	10.5%	8.7%
النسب (%)	2016	2017 (م)	2018 (م)	2019 (م)
نسبة الإحتفاظ	99.2%	99.2%	99.2%	99.2%
نسبة الخسارة	80.6%	80.0%	79.7%	79.5%
نسبة النفقات	11.9%	11.8%	11.6%	11.4%
النسبة المجمعة	92.5%	91.8%	91.4%	90.9%
العائد الإستثماري	2.5%	2.8%	2.8%	2.8%
نسبة توزيع الأرباح	19.0%	16.1%	14.2%	12.7%
العائد على حقوق المساهمين	31.1%	28.4%	25.5%	23.3%
العائد على الأصول	2.4%	3.0%	3.6%	4.1%
العائد الربحي	1.1%	1.6%	1.6%	1.6%
التقييم	2016	2017 (م)	2018 (م)	2019 (م)
مضاعف الربحية	16.7	9.9	8.7	7.8
مضاعف القيمة الدفترية	1.5	0.9	0.8	0.7

مضاعف القيمة الدفترية (12 شهر)	مضاعف الربحية (12 شهر)	تقييمات الشركات المماثلة في القطاع (**)
3.3	14.3	التعاونية
3.2	16.2	تكاقل الراجحي
1.8	9.5	ولاء التعاونية
1.5	17.4	ملاذ للتأمين
0.9	10.1	بوابا العربية
1.8	14.3	وسيط القطاع
1.6	14.6	مؤشر تداول

قائمة الدخل (مليون ريال)	2016	2017 (م)	2018 (م)	2019 (م)
إجمالي الأقساط المكتتبة (مليار ريال)	7,939	8,588	9,274	9,961
صافي الأقساط المكتتبة (مليار ريال)	7,871	8,515	9,195	9,876
صافي الأقساط المكتتبة	7,667	8,131	8,781	9,431
صافي المطالبات المكتتبة	6,178	6,503	7,001	7,496
الفائض (حصصة) من عمليات التأمين	589	695	788	887
صافي الدخل	631	743	841	943
نصيب السهم من الأرباح	7.9	9.3	10.5	11.8
نصيب السهم من توزيعات الأرباح	1.5	1.5	1.5	1.5
الميزانية العمومية (مليون ريال)	2016	2017 (م)	2018 (م)	2019 (م)
إستثمارات	5,530	6,401	7,466	8,646
أصول عمليات التأمين	4,921	5,286	5,779	6,286
أصول المساهمين	2,234	2,826	3,511	4,287
إجمالي الأصول	7,155	8,111	9,290	10,572
خصوم عمليات التأمين و الفائض	9,673	10,283	11,133	11,992
مطلوبات المساهمين	207	233	264	314
حقوق الملكية	2,027	2,613	3,292	4,046
اجمالي الخصوم	7,155	8,111	9,290	10,572
قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)	2016	2017 (م)	2018 (م)	2019 (م)
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	436	695	787	876
الإنفاق الرأسمالي	(28)	(35)	(42)	(34)
التدفق النقدي من أنشطة الإستثمار	(807)	(293)	(233)	(217)
توزيعات الأرباح	(160)	(120)	(120)	(120)
التدفق النقدي من أنشطة التمويل	(129)	(83)	(78)	(73)

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث شركة فالكم

(*) صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك

(**) تستند الشركات التي تم إختيارها للتقييم النسبي إلى توافر البيانات لحساب مضاعف القيمة الدفترية (12 شهر) من بلومبرغ

4 يناير ، 2018

تغطية بحثية أولية

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 إقفال 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:

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 فالكم للخدمات المالية لم تقم بالتحقق من صحة هذه المعلومات بشكل مستقل وعليه فقد تكون غير مكتملة، وعليه فإن فالكم 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 مقابل أقل من المبلغ الذي استثمره بداية، ويعد الشخص الذي يتخذ قرارات استثمارية بناءً على محتويات هذا التقرير مسؤولاً عن قراراته الاستثمارية بمفرده ولا علاقة لفالكم بذلك.

جميع الحقوق محفوظة.

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