

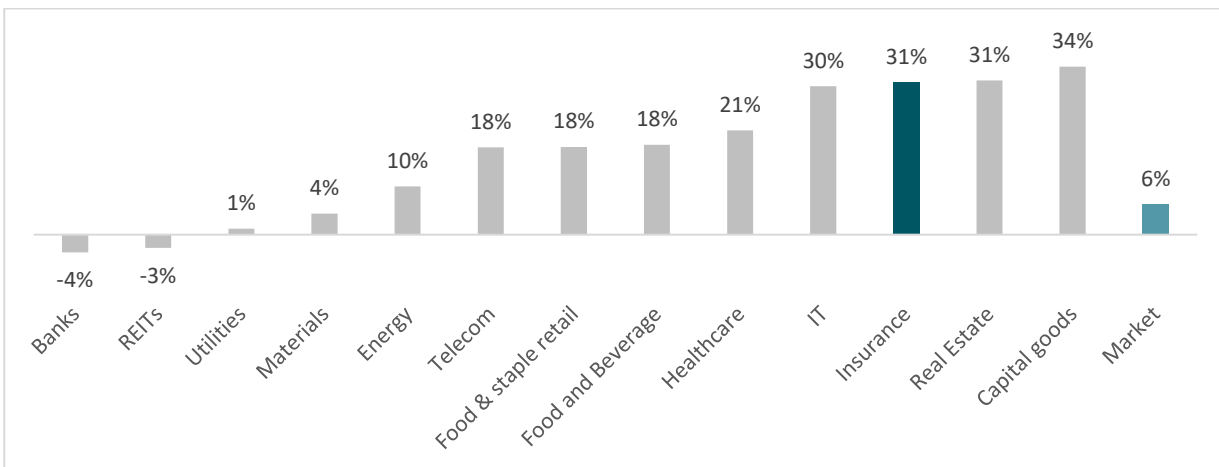


Waruna Kumarage, CFA, FCMA
Head of Asset Management Research
SICO BSC(c)

Saudi Insurance Sector – A GCC Success Story

In a remarkable start for 2023, global stock markets have moved up appreciably, defying recessionary fears. In the GCC, the largest regional market followed suit, becoming the second top performing market in the region. This comes on the back of heavy lifting by smaller sectors as larger sectors have been a drag. Their rallies have been fundamentally supported, but valuations are being stretched.

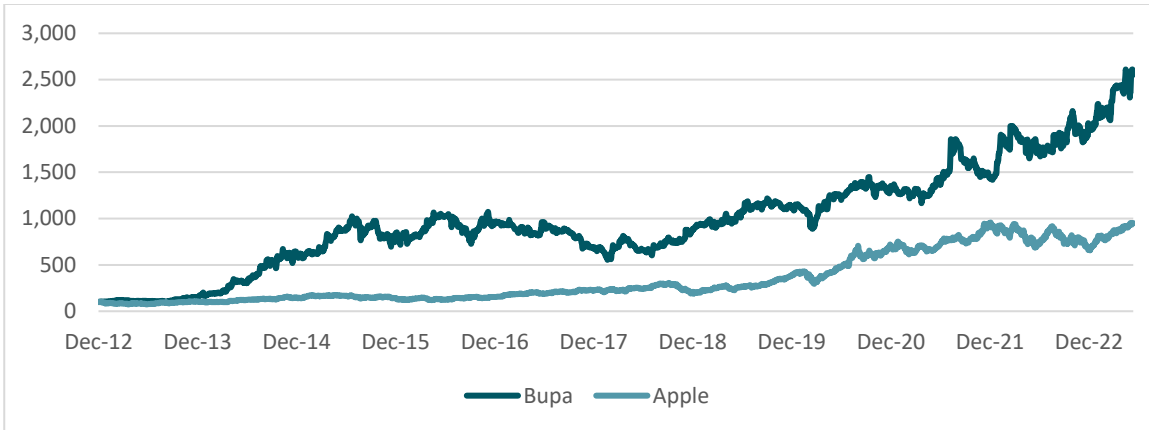
Fig 1: Year-to-date performance of different sectors within the Saudi market



Source: Bloomberg: Data as of 28 May 2023

The insurance sector is at the helm of the rally and if one wonders if this is just short-term volatility then one has to look at market leader Bupa’s price performance in the past ten years. It has beaten even the likes of Apple Inc. hands down. So, is this meteoric rise justified? Or is the sector in a bubble waiting to burst?

Fig 2: Bupa’s share price vs. Apple (Dec-2012: 100)

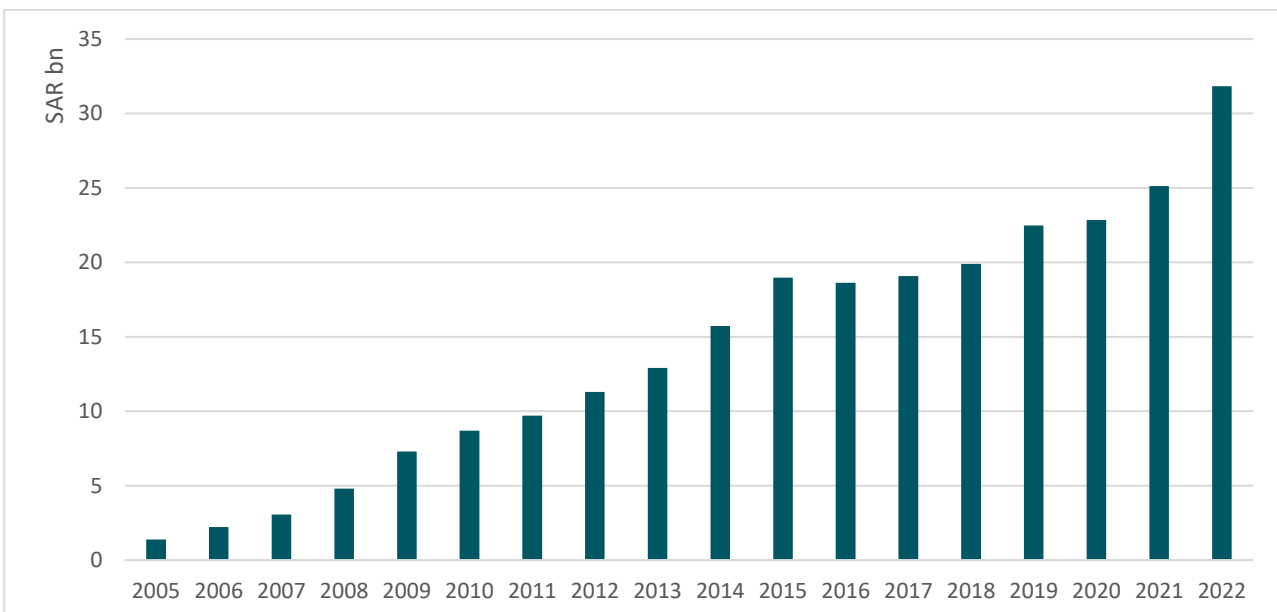


Source: Bloomberg

Private health insurance enforcement

The mandatory health insurance for expatriates in the private sector (later extended to nationals) first introduced in 2006 was a turning point. However, growth was initially slow due to the phased implementation of the scheme, and the government was initially cautious in enforcing it. It proved to be a learning experience for the companies, especially in terms of pricing. By 2015, profits of companies like Bupa had substantially increased as they built up scale. The prospects of the sector were further brightened by the development activity in the Kingdom in the first half of the decade, during which the expatriate workforce increased significantly.

Fig 3: Health insurance gross written premiums (2005-2022)



Source: Saudi Central Bank

Growth paused in 2014, as oil prices plummeted, with capital spending and business activities slowing down. Furthermore, owing to the government push for localization of the labor force and the onset of the COVID-19 pandemic (which resulted in layoffs), the expatriate workforce fell by a quarter. However, industry fortunes changed for the better as c.1.5 million joined the workforce in 2022 with the economy reopening post-COVID-19. Although checks and balances are in place to ensure the implementation of mandatory insurance, a sizeable gap remains. For example, as of 2022, approximately one million expatriate employees and 674,000 Saudi nationals (plus their families) didn't have health insurance. This revenue opportunity is even more lucrative considering that the insurance premiums for nationals tend to be much higher than for expatriates.

Working population growth

After the initial excitement with the announcement of the giga projects such as NEOM, there was a quiet period, but it's clear that they are slowly gaining speed. In the central region, large infrastructure projects such as the new Riyadh Airport stands out and Saudi Arabia's bid for Expo 2030 could eventually result in further investments. The level of development activity that we envisage would require a much larger workforce in the next 10 years. As such, we project that the private health insurance pool will grow at a healthy rate in the long-term.

Domination of large players

Over the past 10 years, the health insurance industry has become more concentrated. Accordingly, the top two players, Bupa Arabia and Tawuniya, accounted for 75% of gross written premiums in 2022. This has led to higher bargaining power over both their healthcare providers and corporate clientele. As insurance companies account for most of the revenue generated by the private healthcare providers, the two larger players are in a position to demand better pricing and discounts. In addition, this gives them an advantage when negotiating contracts with clients as they are better placed than smaller companies. On a separate note, price competition between larger players has eased as of late.

Challenges

A key challenge faced by the industry is medical inflation, which is a result of not only the rising cost of medical services and consumables, but also higher usage of services by the members. However, as explained, larger players are able to negotiate favorable rates with hospitals and use this leverage to largely pass on the increases to the customers (mainly corporate clients). Therefore, the impact on profitability ratios has been contained. Having said this, smaller companies are worse off on this front, battling medical inflation and rising regulatory related costs.

So, does the insurance sector stocks' rally have more legs? Clearly, the underlying fundamentals of the health segment are supportive of solid returns in the next five years. Insurance companies will play a key role as the kingdom sits at the cusp of a transformation spelled out by Vision 2030. Standout growth of medical insurance premiums in 2022 stands as an indication of what's to come. Despite numerous challenges, this segment can singlehandedly propel the insurance industry to greater heights.

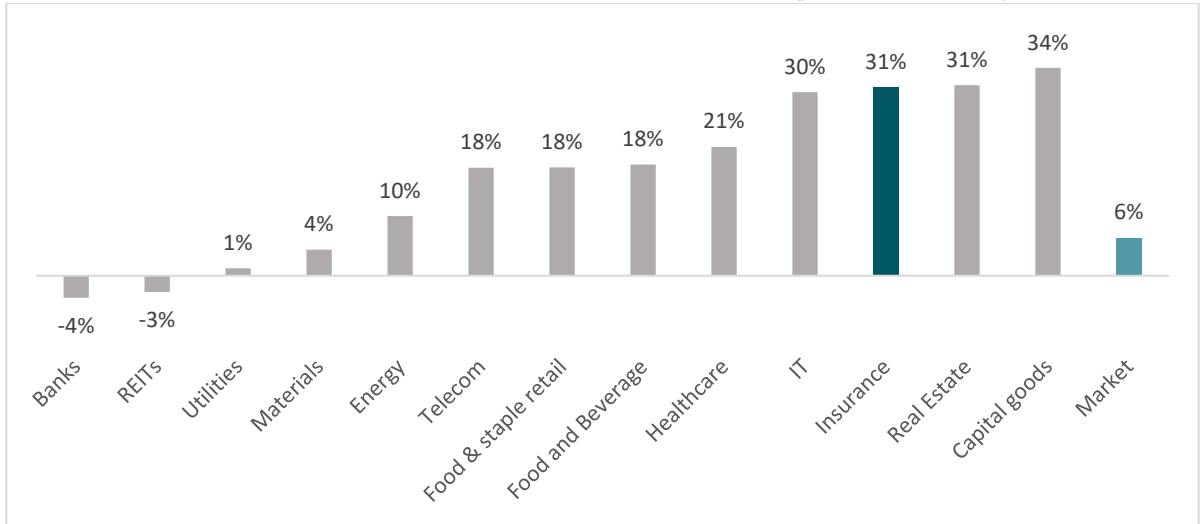


بقلم ورونا كومراج
رئيس قسم البحوث- إدارة الأصول
سيكو ش.م.ب.(م)

قطاع التأمين السعودي – قصة نجاح بامتياز

شهدت أسواق الأسهم العالمية منذ بداية عام 2023 وحتى تاريخه ارتفاعاً ملحوظاً في الأداء متحدياً مخاوف الركود العالمي. كما شهدت الأسواق الخليجية وهي أكبر الأسواق الإقليمية ارتفاعاً مماثلاً لتصبح ثاني أفضل الأسواق أداءً في المنطقة. ويأتي ذلك على ضوء تحسن أداء القطاعات الصغيرة مقارنة بتعثر أداء القطاعات الأكبر. وبالرغم من أن هذا الارتفاع في الأداء كان مدعوماً بأساسيات اقتصادية إلا أن التقييمات السوقية التي صاحبته كانت متضخمة.

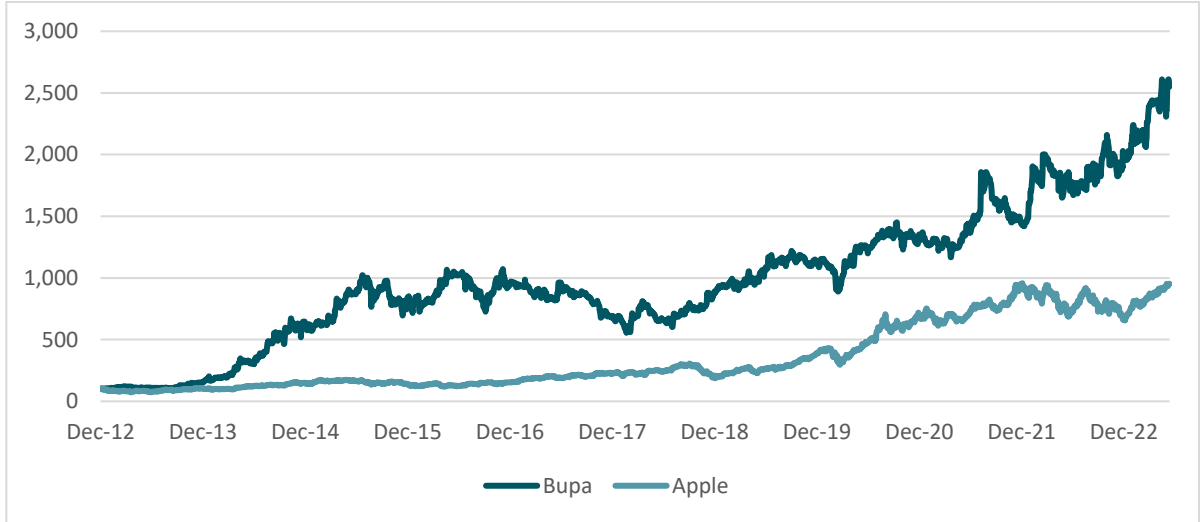
شكل 1: الأداء السنوي لمختلف القطاعات في السوق السعودية حتى تاريخه



المصدر: بلومبيرغ، البيانات كما في 28 مايو 2023

يأتي أداء قطاع التأمين في مقدمة القطاعات الأكثر ارتفاعاً، وهنا قد يعتقد البعض أن هذا الارتفاع ما هو إلا تقلبات قصيرة المدى، وهذا يحتم علينا مقارنة أداء شركة بوبا، كبرى شركات التأمين في السعودية على مدى العشر سنوات الماضية مع أداء الشركات الكبرى حيث تفوق أدائها على شركة أبل وذلك لنفس الفترة.

شكل 2: سعر سهم بوبا مقابل شركة أبل (ديسمبر 2012: 100)

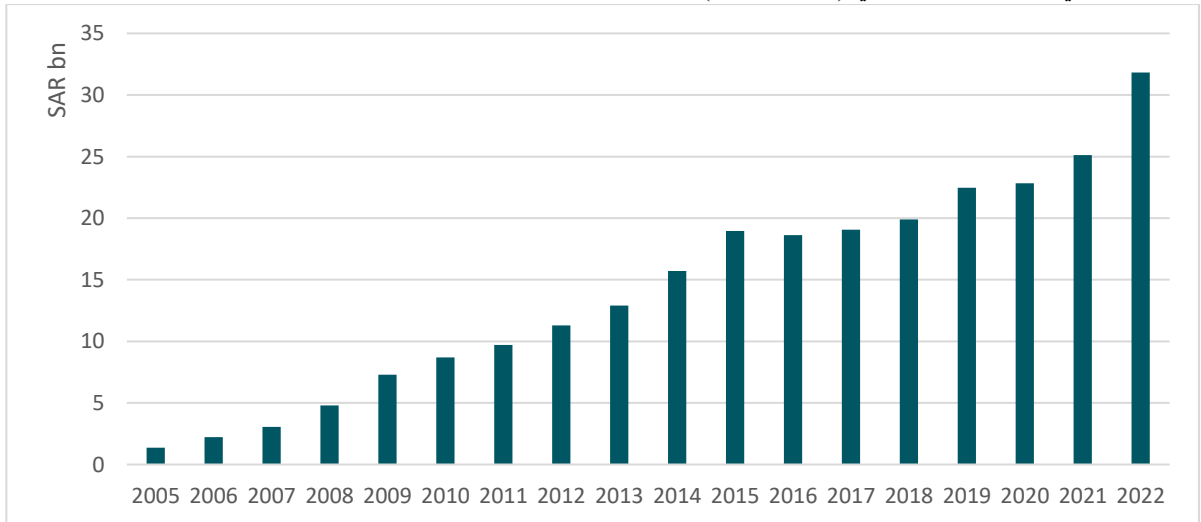


المصدر: بلومبيرغ

إلزامية التأمين الصحي للقطاع الخاص

يعد التأمين الصحي الإلزامي على الأجانب في القطاع الخاص (والذي طرح لأول مرة عام 2006 ومن ثم تم تطبيقه لاحقاً على المواطنين) نقطة تحول بارزة في قطاع التأمين السعودي بالرغم من ان النمو في القطاع كان متواضعاً مع بدايات تطبيق القانون بسبب إتباع الحكومة استراتيجية تنفيذ مرحلية وحذرة في إلزامية تطبيقه مما كان بمثابة تجربة توعوية لشركات التأمين خاصة فيما يتعلق بالتسعير. بحلول عام 2015 ارتفعت أرباح شركات التأمين مثل بوبا بشكل ملموس وبدأ مستقبل القطاع واعداً خاصة في ظل مشاريع التطوير في المملكة خلال النصف الأول من العقد والتي زاد فيها الاستعانة بالعمالة الأجنبية بشكل كبير.

شكل 3: إجمالي أقساط التأمين الصحي (2005-2022)



المصدر: البنك المركزي السعودي

إلا أن هذا النمو توقف في عام 2014 مع هبوط أسعار النفط وتباطؤ الإنفاق الحكومي والمشاريع الاستثمارية إضافة إلى جهود الحكومة في سعودة الوظائف وانتشار وباء كوفيد إلى انخفاض حجم العمالة الأجنبية إلى الربع. تحسن الوضع الاقتصادي لاحقاً بعد انضمام نحو 1.5 مليون شخص إلى القوى العاملة في عام 2022 مع استئناف الأنشطة الاقتصادية في فترة ما بعد وباء كوفيد.

مع هذا كانت هناك فجوة واسعة بين أعداد الموظفين وأعداد المؤمن عليهم بالرغم من الرقابة المستمرة لضمان تطبيق القانون. ففي عام 2022 لم يحصل حوالي مليون موظف أجنبي و674,000 مواطن سعودي (بالإضافة إلى عائلاتهم) على تأمين صحي. وهذا يشير إلى وجود فرصة جاذبة لتحقيق إيرادات أعلى إذا أخذنا في الاعتبار أن أقساط التأمين على المواطنين أعلى من الأجانب.

نمو العمالة

شهدت السوق السعودية انتعاشاً محدوداً بعد الإعلان عن المشاريع العملاقة مثل مدينة نيوم، تبعها فترة من الهدوء، ولكننا بدأنا نرى الآن تقدم بطيء في وتيرة العمل في هذه المشاريع. وفي المنطقة الوسطى، تبرز مشاريع ضخمة للبنية التحتية مثل مطار الرياض الجديد، فضلاً عن تقدم السعودية بطلب استضافة إكسبو 2030، وهو ما قد يسفر عن مزيد من الاستثمارات. إن مستقبل نشاط البناء يحتاج إلى الكثير من العمالة على مدى العشر سنوات القادمة لذا نتوقع نمو التأمين الصحي الخاص بمعدلات جيدة على المدى البعيد.

سيطرة الشركات الضخمة

استحوذت اثنتان من الشركات الكبرى وهما بوبا العربية والتعاونية على 75% من إجمالي أقساط التأمين في عام 2022. مما أعطاهما قوة تفاوضية أمام مزودي خدمات الرعاية الصحية مما كان في صالح عملائهم وذلك عن طريق طلب أسعار وخصومات أفضل بالإضافة إلى منحهما ميزة ملموسة عند التفاوض على العقود مع العملاء لما تتمتع به الشركتان من إمكانيات أكبر مقارنة بمثيلاتها من الشركات الأصغر. ومن الجدير بالذكر أن حدة المنافسة السعرية بين الشركات الأكبر قد تراجعت مؤخراً.

التحديات

يعتبر التضخم في أسعار الخدمات الطبية الناتج عن ارتفاع تكلفة توفير الخدمات الصحية وارتفاع نسبة الانتفاع من الخدمات من قبل العملاء من التحديات الرئيسية التي تواجه القطاع إلا أن و كما سبق ذكره فإن الشركات الكبرى قادرة على التفاوض للحصول على أسعار أفضل من مزودي الخدمة، واستخدام هذه الميزة لتميرير هذه الزيادة إلى العملاء (خاصة الشركات). وبالتالي، يتم احتواء تأثير معدلات الربحية، مع الأخذ في الاعتبار أن الشركات الأصغر ستعاني أكثر في مواجهة التضخم الطبي وارتفاع التكاليف التنظيمية.

إذن، هل ستواصل أسهم قطاع التأمين ارتفاعها؟ تبدو العوامل الجوهرية لقطاع الصحة داعماً لفكرة تحقيق إيرادات قوية خلال الخمس سنوات القادمة. وتساهم شركات التأمين بدور رئيسي، خاصة وأن المملكة تقف على مشارف عملية تحول تنمائي مع رؤية 2030. إن نمو أقساط التأمين الصحي في عام 2022 هو مؤشر لما سيحدث في المستقبل. وبالرغم من التحديات العديدة، فإن هذا القطاع قادر بمفرده على دفع صناعة التأمين إلى آفاق أعلى.