



بانک کارآفرین
KARAFARIN BANK

مدیریت ریسک و مطالعات اقتصادی

اداره تحلیل بازارهای مالی و بخش های اقتصادی



بهمن ۱۳۹۹

بررسی عملکرد شرکت های منتخب صنعت بیمه در سال ۱۳۹۸ و ۹ ماهه ۱۳۹۹

گزارش دوم: بررسی نسبت های مالی



خلاصه مدیریتی

در گزارش قبلی صنعت بیمه، عملکرد بیمه‌ها از منظر عملیات بیمه‌ای و به تفکیک رشته فعالیت‌های مختلف مورد بحث قرار گرفت. از طرفی با توجه به محدودیت شرکت‌های بیمه در حوزه نوآوری عملیاتی و کسب درآمد، مدیریت هزینه‌ها و بهبود بخشیدن به نسبت‌های مالی شرکت‌ها از اهمیت به‌سزایی برخوردار است. در این گزارش عملکرد مالی شرکت‌های بیمه منتخب مورد بررسی قرار گرفته است. شرکت بیمه کارآفرین نیز در قیاس با شرکت‌های بیمه منتخب محک خورده است تا دید بهتری نسبت به عملکرد این بیمه به مدیران ارشد بیمه کارآفرین ارائه شود.

عملکرد مالی شرکت‌های بیمه در ۵ محور بررسی شده است، نحوه تنظیم به‌گونه‌ای است که هرچه به پایان گزارش نزدیک شود، تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بیمه‌ای روشن‌تر می‌شود.

- در نسبت‌های مربوط به ارزشگذاری سهام، بیمه کارآفرین در زمره شرکت‌های بیمه‌ای ارزشمند دسته‌بندی نشده است و نیاز به بازنگری و بهبود این نسبت‌ها در شرکت بیمه کارآفرین تا حدی احساس می‌شود.
- در بخش نسبت‌های بیمه‌ای وضعیت شرکت بیمه کارآفرین بدتر از بخش قبلی بوده و لزوم اصلاحات در این نسبت‌ها بسیار مشهود است. نسبت‌های بیمه‌ای، بهره‌وری شرکت بیمه و همچنین خطر ورشکستگی شرکت از منظر عملیاتی را به تحلیلگر گوشزد می‌کنند، با توجه به نتایج تحلیل که از داده‌ها گرفته شده‌اند، بیمه کارآفرین از ریسک بالای عملیاتی و بهره‌وری پایین رنج برده و لازم است این قسمت از عملکرد شرکت، هرچه زودتر مدیریت شود.
- در بخش نسبت‌های ریسک و اهرمی، اهرم حق بیمه صادره بیمه کارآفرین معمولی بوده و البته رشد داشته که باعث تشدید ریسک بیمه خواهد شد و بهتر است حتی الامکان از رشد آن جلوگیری نمود. نسبت جمع بدهی‌ها به جمع حقوق صاحبان سهام بیمه در وضعیت نامناسبی در میان شرکت‌های مورد بررسی قرار دارد، هرچند سعی در کاهش این نسبت و در نتیجه ریسک بیمه شده است، اما همچنان وضعیت شرکت بیمه کارآفرین بسیار نامطلوب است.



- در قسمت نسبت‌های سودآوری؛ به خوبی نشان داده شده است که بازدهی بیمه از دارایی‌هایش مطلوب نیست، حاشیه سود عملیاتی شرکت پایین است و تنها نسبتی که در این بخش بالا بوده است نسبت درآمدهای سرمایه‌گذاری به درآمد شرکت بیمه بوده است که در نظر گرفتن این نسبت با نسبت‌های دیگر این بخش کاملاً به تحلیلگر این مساله را می‌رساند که بیمه از منظر عملیاتی در کسب درآمد ضعیف بوده است و از طریق سرمایه‌گذاری عایدی بیشتری کسب کرده است.
- در قسمت وجوه نقد، شرکت بیمه کارآفرین هرچند وضعیت مطلوبی ندارد، اما روند رو به رشد آن امیدوارکننده است. مدیران شرکت باید توجه داشته باشند که با بهبود این نسبت‌ها به خصوص وجه نقد عملیاتی به درآمد، کیفیت سود شرکت را افزایش خواهند داد.



فهرست مطالب

۱- مقدمه.....	۱
۲- نسبت‌های مربوط به ارزش‌گذاری سهام.....	۲
۲-۱- EPS.....	۲
۲-۲- P/E.....	۳
۲-۳- P/D.....	۵
۳- نسبت‌های بیمه‌ای.....	۶
۳-۱- نسبت هزینه.....	۶
۳-۲- نسبت ترکیبی.....	۷
۳-۳- نسبت بیمه اتکایی.....	۸
۴- نسبت‌های اهرمی و ریسک.....	۱۰
۴-۱- اهرم حق بیمه صادره.....	۱۰
۴-۲- نسبت جمع بدهی‌ها به حقوق صاحبان سهام.....	۱۱
۵- نسبت‌های سود آوری.....	۱۳
۵-۱- بازده دارایی‌ها یا ROA.....	۱۳
۵-۲- بازده حقوق صاحبان سهام یا ROE.....	۱۴
۵-۳- حاشیه سود ناخالص.....	۱۵
۵-۵- حاشیه سود خالص.....	۱۷



- ۱۸.....۶-۵- حاشیه سود عملیاتی.....
- ۱۹.....۶-۷- نسبت درآمدهای سرمایه گذاری به درآمد.....
- ۲۰.....۶- وجوه نقد.....
- ۲۰.....۶-۱- نسبت وجه نقد آزاد شرکت به درآمد.....
- ۲۲.....۶-۲- نسبت جریان نقد سهامداران به درآمد.....
- ۲۳.....۶-۳- نسبت وجه نقد عملیاتی به درآمد.....
- ۲۵.....۷- جمع بندی.....



فهرست نمودارها

- نمودار ۱- سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه در سال ۱۳۹۸ ۲
- نمودار ۲- نسبت P/E TTM شرکت های بیمه منتخب ۴
- نمودار ۳- نسبت قیمت به سود سهام تقسیمی TTM شرکت های منتخب ۵
- نمودار ۴- نسبت هزینه بیمه های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر ۷
- نمودار ۵- نسبت ترکیبی بیمه های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر ۸
- نمودار ۶- نسبت بیمه اتکایی بیمه های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر ۱۰
- نمودار ۷- نسبت اهرم حق بیمه صادره بیمه های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر ۱۱
- نمودار ۸- نسبت جمع بدهی ها به حقوق صاحبان سهام بیمه های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر ۱۲
- نمودار ۹- بازده دارایی بیمه های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر ۱۴
- نمودار ۱۰- بازده حقوق صاحبان سهام بیمه های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر ۱۵
- نمودار ۱۱- حاشیه سود ناخالص بیمه های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر ۱۶
- نمودار ۱۲- حاشیه سود خالص بیمه های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر ۱۷
- نمودار ۱۳- حاشیه سود عملیاتی بیمه های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر ۱۸
- نمودار ۱۴- نسبت درآمدهای سرمایه گذاری به درآمد بیمه های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر ۱۹
- نمودار ۱۵- نسبت وجه نقد آزاد شرکت به درآمد بیمه های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر .. ۲۲
- نمودار ۱۶- نسبت جریان نقد سهامداران به درآمد بیمه های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر ... ۲۳
- نمودار ۱۷- نسبت وجه نقد عملیاتی به درآمد بیمه های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر ۲۴



۱- مقدمه

یکی از مهم‌ترین فاکتورهای بنگاه داری در تمامی صنایع، مدیریت هزینه‌ها است. مدیریت هزینه‌ها در صنعت بیمه کشور به دلیل اینکه محدودیت‌های مختلفی از جانب بیمه مرکزی برای شرکت‌های بیمه در نوع کسب درآمد آن‌ها ایجاد شده است، بیشتر از صنایع عادی که تحت نظارت یک قیم مرکزی نیستند اهمیت می‌یابد. عموماً مدیریت هزینه‌ها به همراه افزایش بهره‌وری منابع انسانی، فیزیکی و مالی شرکت‌ها متضمن سودآوری و رشد شرکت‌ها هستند. برای درک مدیریت هزینه‌ها، دارایی‌ها و درآمذزایی شرکت عموماً از نسبت‌های مالی استفاده می‌شود. شرکت‌ها بیمه نیز این امر مستثنی نیستند. بر این اساس، در این گزارش برخی نسبت‌های مهم مدیریت هزینه شرکت‌های بیمه منتخب بورسی در سال ۹۸ و همچنین TTM چهارفصل گذشته آن‌ها (برحسب گزارش‌هایی که تا ۹ اسفند منتشر کرده‌اند) بررسی و تحلیل شده است. شرکت‌های منتخب بیمه که در این گزارش مورد بررسی قرار گرفته‌اند عبارتند از: **آسیا، البرز، پاسارگاد، پارسیان، دی، زندگی خاورمیانه، کارآفرین، کوثر، ما، نوین.**

در گزارش پیش رو؛ ابتدا نسبت‌های مالی مربوط به ارزش‌گذاری شرکت‌ها مورد واکاوی قرار می‌گیرد. البته این نسبت‌ها به تنهایی نشان دهنده ارزشمند بودن یک سهم نیستند لذا باید از نسبت‌های دیگر نیز برای تحلیل دقیق‌تر شرکت‌های بورسی استفاده نمود. در همین راستا در بخش دوم به نسبت‌های بیمه‌ای پرداخته شده و در بخش سوم نیز نسبت‌های اهرمی ریسکی جهت درک پتانسیل و ارزیابی ریسک شرکت‌ها بررسی می‌شود. در بخش چهارم گزارش، برای نهایی شدن بررسی ارزشمند بودن شرکت دو حیطه بسیار مهم سودآوری و جریان وجوه نقدی مورد واکاوی قرار می‌گیرند. در نهایت نیز جمع‌بندی صورت می‌گیرد.

لازم به ذکر است در سرتاسر گزارش، ستون سمت چپ نمودارها مقادیر مطلق متغیرها و نسبت‌ها (مقادیر نمودارهای ستونی) و ستون سمت راست آن‌ها نیز مقادیر رشد (مقادیر نمودار خطی) را نشان می‌دهند.

^۱ Ttm به معنای آمار ۱۲ ماه گذشته بر مبنای آخرین گزارش فصلی منتشره است.



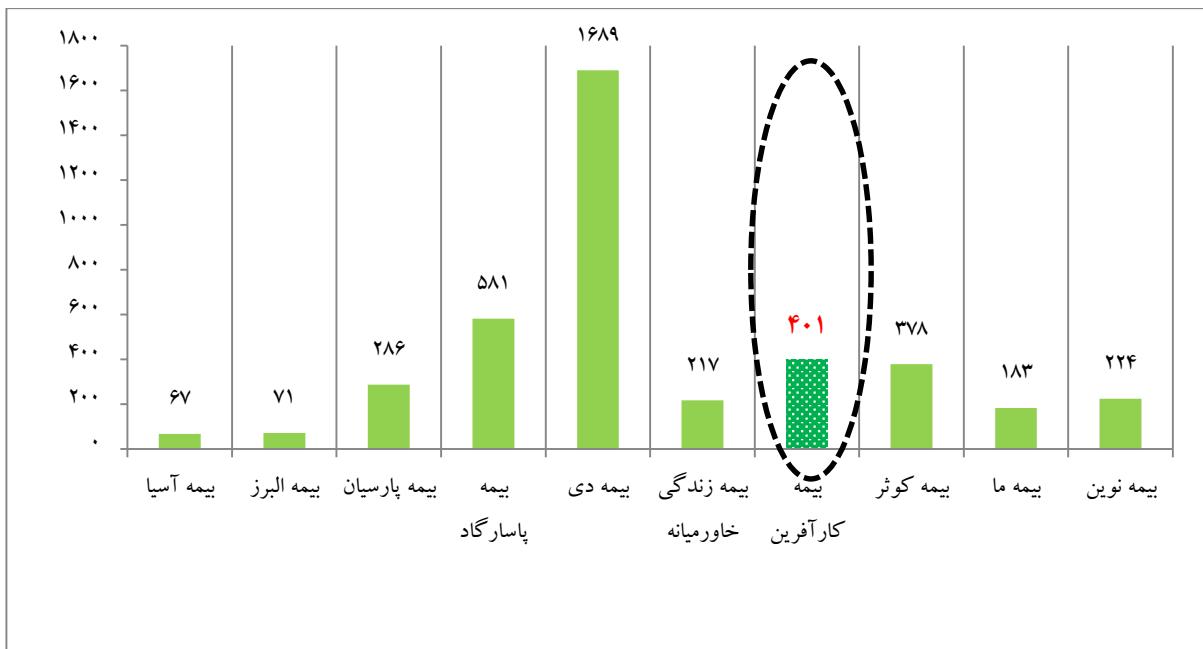
۲- نسبت‌های مربوط به ارزش‌گذاری سهام

نسبت‌های مرتبط با ارزش‌گذاری، از ابتدایی‌ترین و مهمترین نسبت‌هایی هستند که در تحلیل سهام به کار می‌روند. بسیاری از تحلیلگران بازار با توجه به این نسبت‌ها اقدام به خرید و فروش سهام در بازار می‌نمایند. دو نسبت بسیار مهم EPS و P/E و همچنین نسبت P/D در این بخش مورد بررسی قرار گرفته‌اند.

۲-۱- EPS

EPS نشان‌دهنده‌ی سود هر سهم است. هرگاه کل سود پس از کسر مالیات به تعداد سهام تقسیم شود؛ سود هر سهم به دست می‌آید. به عبارت دیگر EPS یک شرکت برابر است با میزان سودی به ازای هر سهم شرکت تعلق می‌گیرد. EPS پیش‌بینی شده نیز عبارت است از EPS که شرکت برای سال مالی آتی پیش‌بینی می‌کند (ارائه EPS پیش‌بینی شده در بورس ایران در سال ۱۳۹۶ متوقف شده بود اما این ممنوعیت در زمستان ۱۳۹۹ لغو شد). همچنین EPS تحقق یافته عبارت است از EPS که در دوره مالی گذشته به هر سهم تعلق گرفته است.

نمودار ۱- سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه در سال ۱۳۹۸ (بر حسب ریال)



مأخذ: بورس ویو



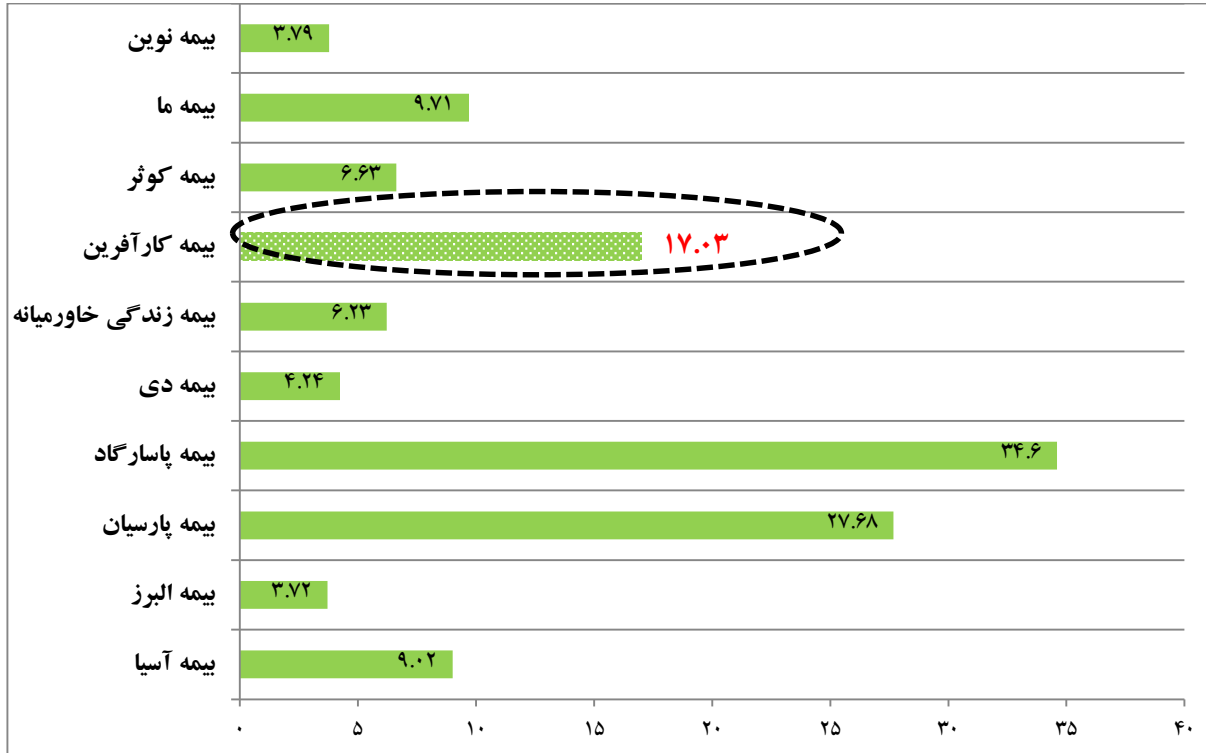
بالاترین EPS تحقق یافته در سال مالی ۱۳۹۸ متعلق به بیمه دی با ۱۶۸۹ ریال بوده است. پایین ترین سود هر سهم نیز متعلق به بیمه آسیا با ۶۷ ریال بوده است. بعد از بیمه آسیا نیز بیمه البرز با ۷۱ ریال قرار داشته است. البته با توجه به رشد بالای بیمه البرز در بسیاری از نسبت های مالی که مورد بررسی قرار گرفته است، EPS این شرکت بیمه قابلیت افزایش رتبه در بین شرکت های مورد بررسی را در سال ۱۳۹۹ دارا می باشد. بیمه کارآفرین سومین بیمه از نظر شاخص EPS بوده است. شرکت به ازای هر سهم این بیمه در سال ۱۳۹۸، ۴۰۱ ریال سود ایجاد کرده است.

۲-۲- P/E

این نسبت نشان دهنده ی دوره بازگشت سرمایه (بر حسب سال) در ارتباط با خرید سهام شرکت است. البته ممکن است کل سود پس از کسر مالیات شرکت ها بین سهام داران توزیع نشود اما مسلماً سود تقسیم نشده در قالب ذخایر سود توزیع نشده به افزایش قیمت سهام منجر شده و عایدی سرمایه دار افزایش پیدا می کند. نسبت P/E یکی از مهم ترین نسبت های است که توسط تحلیلگران به روش های گوناگونی از جمله گذشته نگر و آینده نگر مورد بررسی قرار می گیرد. به هر حال این نسبت با اینکه از اهمیت خاصی برخوردار است اما نمی توان تنها با اتکاء به آن در مورد ارزشمند بودن یا نبودن یک سهم استدلال کرد. در کل، نسبت های مالی مربوط به ارزش گذاری سهام جهت تشخیص بیش ارزش گذاری یا کم ارزش گذاری بسیار مفید هستند. نسبت به P/E عمدتاً بر مبنای اطلاعات عملکردی و محقق شده محاسبه و تفسیر می شود البته می توان بر اساس اطلاعات پیش بینی شده اجزای این شاخص، آن را برای دوره های آتی نیز پیش بینی کرد.



نمودار ۲- نسبت P/E TTM شرکت های بیمه منتخب



مأخذ: بورس ویو

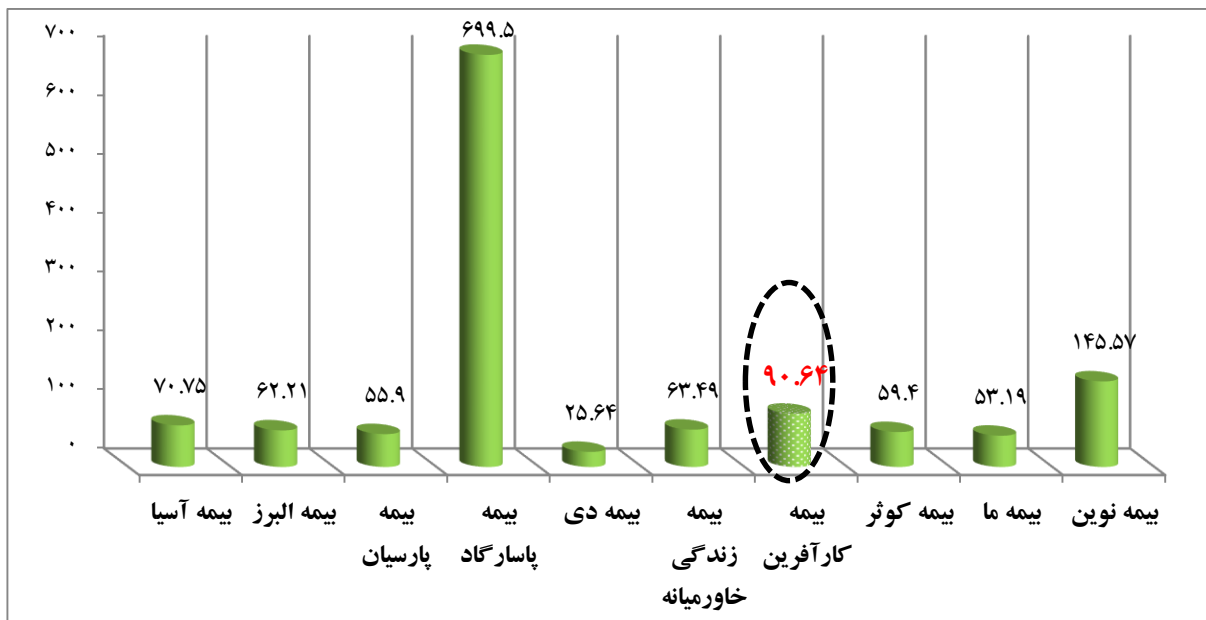
باید توجه داشت نسبت P/E محاسبه شده TTM بوده و مرتبط با ۱۲ ماه آخرین گزارش های فصلی منتشر شده شرکت های بیمه است. پایین ترین نسبت P/E متعلق به بیمه البرز بوده و پس از آن نیز بیمه نوین قرار داشته است. بالاترین نسبت P/E نیز متعلق به بیمه پاسارگاد بوده است. بیمه کارآفرین سومین P/E بزرگ را دارا بوده است و بیش از ۱۷ سال طول می کشد تا قیمت پرداختی به سهام بیمه کارآفرین از محل سود پس از کسر مالیات به صورت اسمی پوشش داده شود. از نظر این شاخص و با توجه به رشد بالای بیمه البرز، که در نتیجه P/E آینده نگر این سهم را نیز کاهش می دهد، به نظر این بیمه برای سرمایه گذاری مناسب تر از رقبای خودش بوده است.



۳-۲- P/D

نسبت قیمت به سود سهام تقسیمی، به طور عمده برای تجزیه و تحلیل سود تقسیمی سهام استفاده می شود. این نسبت نشان می دهد که سهام دار به ازای هر ریال سود تقسیمی چند ریال بابت خرید سهام می پردازد. این نسبت اگر با نسبت قیمت جاری سهام بر مقادیر گذشته سودهای تقسیمی مقایسه شود، از ارزش تحلیلی بالایی برخوردار خواهد بود.

نمودار ۳- نسبت قیمت به سود سهام تقسیمی TTM شرکت های منتخب



مأخذ: بورس ویو

بالاترین نسبت P/D متعلق به شرکت بیمه پاسارگاد بوده است. کمترین این نسبت نیز متعلق به بیمه دی بوده است. بیمه کارآفرین با نسبت ۹۰,۶۴ سومین شرکت با نسبت بالای بیمه های منتخبی است که در این گزارش بررسی شده است.



۳- نسبت‌های بیمه‌ای

از آنجایی که شرکت‌های بیمه‌ای، از جمله شرکت‌های مالی هستند، تحلیل صورت‌های مالی آن‌ها در مقایسه با شرکت‌های تولیدی متفاوت است. لذا برخی نسبت‌های خاص برای صنعت بیمه در نظر گرفته شده است، از جمله نسبت هزینه، نسبت ترکیبی و نسبت بیمه اتکایی که در ادامه بررسی خواهند شد.

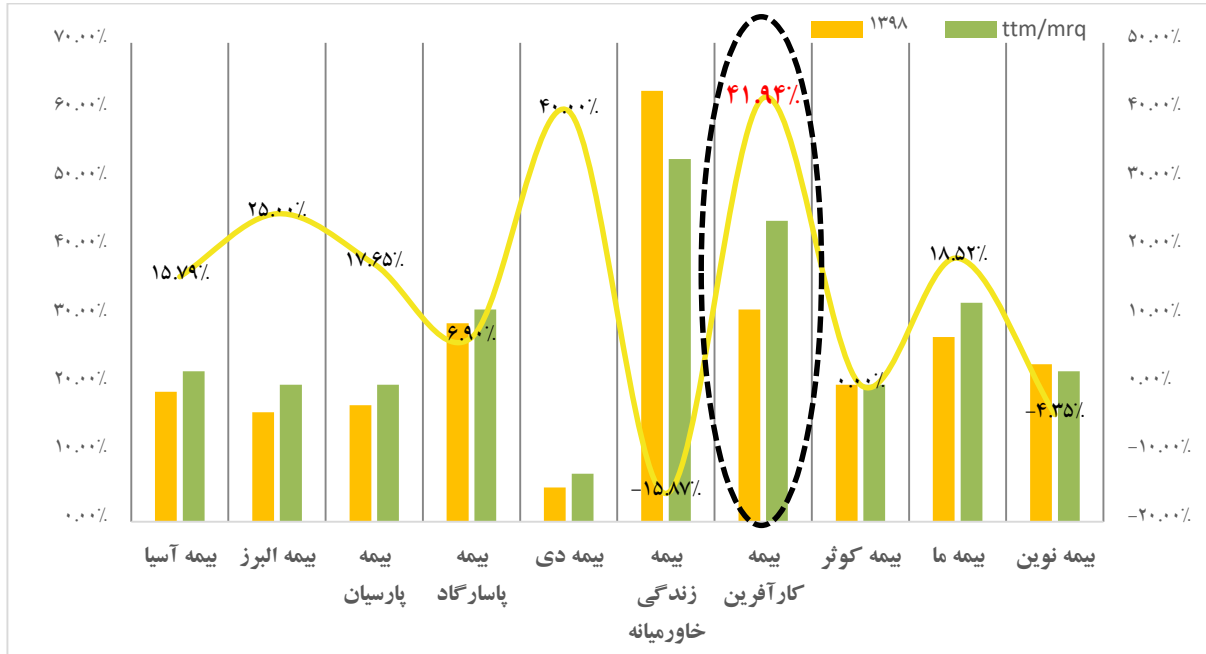
۳-۱- نسبت هزینه

نسبت هزینه یک معیار کارایی برای شرکت‌های بیمه محسوب می‌شود و از تقسیم هزینه‌های عملیاتی بر درآمد «حق بیمه عاید شده سهم نگهداری» به دست می‌آید. هرچه هزینه‌های عملیاتی به ازای هر ریال حق بیمه کمتر باشد نشان می‌دهد که شرکت با کارایی بالاتری عمل می‌کند. هزینه‌های عملیاتی شامل کارمزد پرداختی نمایندگان، حقوق و دستمزد و سایر هزینه‌هایی می‌شود که شرکت برای کسب درآمد حق بیمه می‌پردازد. هرچقدر نسبت هزینه کوچک‌تر باشد، شرکت در وضعیت مطلوب‌تر قرار دارد. زیرا به ازای هر فعالیت سودآور هزینه عملیاتی کمتری ایجاد شده است.

پایین‌ترین نسبت هزینه سال ۹۸ و چهار فصل اخیر مرتبط به بیمه دی بوده است اما کمترین رشد این نسبت متوجه بیمه زندگی خاورمیانه بوده است که موفق شده است نسبت هزینه را بیش از ۱۵ درصد کاهش دهد. البته باید توجه داشت که بالاترین نسبت هزینه نیز متعلق به همین بیمه بوده است. بیمه کارآفرین رتبه دوم نسبت هزینه در بین شرکت‌های مورد بررسی را داشته است. متأسفانه در ۱۲ ماهه منتهی ۱۳۹۹/۹/۳۰ نیز این نسبت رشد قابل توجهی داشته است.



نمودار ۴- نسبت هزینه بیمه‌های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل متشهره اخیر (بر حسب درصد)



مأخذ: بورس ویو و محاسبات گزارش

۲-۳- نسبت ترکیبی

یک معیار کارایی برای شرکت‌های بیمه است و از مجموع ضریب خسارت و نسبت هزینه به دست می‌آید. این نسبت نشان می‌دهد که هزینه خسارت و هزینه‌های عملیاتی چه نسبتی از درآمد حق بیمه را شامل می‌شود. اعداد کمتر از ۱۰۰ درصد نشان می‌دهد که فعالیت‌های بیمه‌ای شرکت سودآور بوده و اعداد بزرگ‌تر از ۱۰۰ درصد نشان دهنده زیان‌ده بودن فعالیت بیمه‌ای شرکت است. پایین‌ترین نسبت در سال ۹۸ و چهار فصل اخیر متعلق به بیمه زندگی خاورمیانه بوده و بالاترین نسبت در همین دوره نیز متعلق به بیمه کارآفرین بوده است. در واقع فعالیت بیمه کارآفرین به همراه بیمه‌های ما و نوین در این دو دوره همراه با زیان بوده است. بیشترین کاهش نسبت مربوط به بیمه زندگی خاورمیانه بوده است و بالاترین رشد نسبت (فاکتور منفی محسوب می‌شود) متعلق به بیمه آسیا بوده است.



نمودار ۵- نسبت ترکیبی بیمه‌های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر (بر حسب درصد)



مأخذ: بورس ویو و محاسبات گزارش

۳-۳- نسبت بیمه اتکایی

عبارت است از هزینه حق بیمه اتکایی واگذاری تقسیم بر حق بیمه صادره. این نسبت نشان می‌دهد چه بخشی از حق بیمه صادره به بیمه گر اتکایی واگذار شده است. مدیریت این بخش برای کنترل توازن میان سود و ریسک بیمه از اهمیت بسزایی برخوردار است. رشته فعالیتهایی که نیاز به بیمه اتکایی کمتری دارند باعث کاهش این نسبت می‌شوند.

بیمه اتکایی نوعی بیمه است که در این نوع بیمه، شرکت بیمه پرتفوی خود را نزد سایر شرکت‌های بیمه، بیمه می‌نماید. اساساً قراردادهای اتکایی با قراردادهای سایر رشته‌های بیمه به علت وجود دو ویژگی زیر متفاوت است:

- قرارداد بیمه معمولاً بین بیمه گر و یکی از آحاد جامعه که می‌تواند یک فرد یا یک واحد تجاری یا صنعتی و یا یک موسسه خیریه و یا یک واحد دولتی باشد، منعقد می‌شود. یک قرارداد بیمه اتکایی بین دو

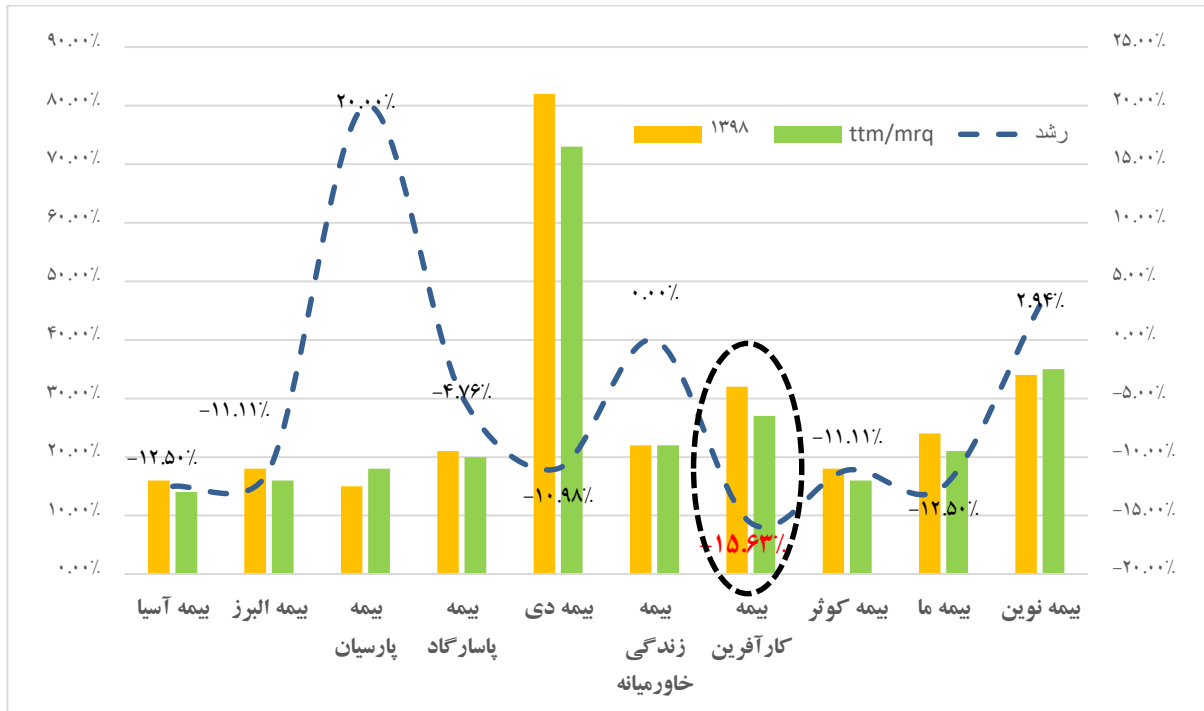


بیمه گر که یکی از آنها به عنوان "بیمه گر اتکایی" و دیگری بعنوان "بیمه گر اولیه" یا "صادرکننده بیمه" و یا "بیمه گر واگذارنده" نامیده می شود منعقد می شود. بیمه گر اتکایی هم ممکن است بیمه های اتکایی را که پذیرفته است مجدداً بصورت اتکایی بیمه نماید که این قرارداد را "واگذاری مجدد" و به تبع آن شرکت بیمه اتکایی مقدم را "واگذارنده" و شرکت اتکایی که واگذارنده را پذیرفته است، "بیمه گر اتکایی مجدد" می نامند.

- موضوع یک بیمه می تواند مال، شخص و یا سود حاصله ای باشد که در معرض خطر نابودی یا خسارت قرار دارد و یا اینکه نوعی از انواع مسئولیت هایی باشد که بر اثر فعالیت های خود وی، کارگزاران و یا کارکنان او به وجود آید. در این حالت، بیمه گر مستقیماً حوادثی را که ممکن است منجر به زیان های اقتصادی مانند از بین رفتن اموال بر اثر آتش سوزی یا خطرات تبعی دیگر، و همچنین اتفاقاتی که مسئولیت هایی قانونی را به دلیل وارد آمدن صدمات جسمی و یا خسارات به اموال اشخاص ثالث را بدنبال داشته باشد، بیمه می نماید. در حالیکه یک بیمه گر اتکایی صرفاً بصورت غیرمستقیم و به لحاظ تعهدی که در جبران خسارت وارد به واگذارنده دارد، به اینگونه خسارات اولیه مرتبط و ذی علاقه است. در بین شرکت های مورد بررسی، بالاترین نسبت بیمه اتکایی در دوره ۱۳۹۸ و چهارفصل اخیر متعلق به بیمه دی بوده است. در همین دوره کمترین نسبت نیز به ترتیب متعلق به بیمه های پارسیان و آسیا بوده است. بالاترین رشد نسبت بیمه اتکایی نیز به بیمه پارسیان تعلق داشته است. بیمه کارآفرین در سال ۱۳۹۸ رتبه سوم نسبت بیمه اتکایی را در بین شرکت های مورد بررسی داشته است و البته کمترین رشد نسبت بیمه اتکایی نیز متعلق به بیمه کارآفرین بوده است.



نمودار ۶- نسبت بیمه اتکایی بیمه‌های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر (بر حسب درصد)



مأخذ: بورس ویو و محاسبات گزارش

۴- نسبت‌های اهرمی و ریسک

در شرکت‌های مالی، یکی از مهمترین معیارهایی که باید مورد بررسی قرار بگیرد ریسک فعالیت این دسته از شرکت‌ها است. همچنین برای رشد یک شرکت لازم است نسبت‌های اهرمی یک شرکت مورد بررسی قرار گیرد، از اینرو در این بخش، این دو مقوله مورد بررسی قرار گرفته‌اند.

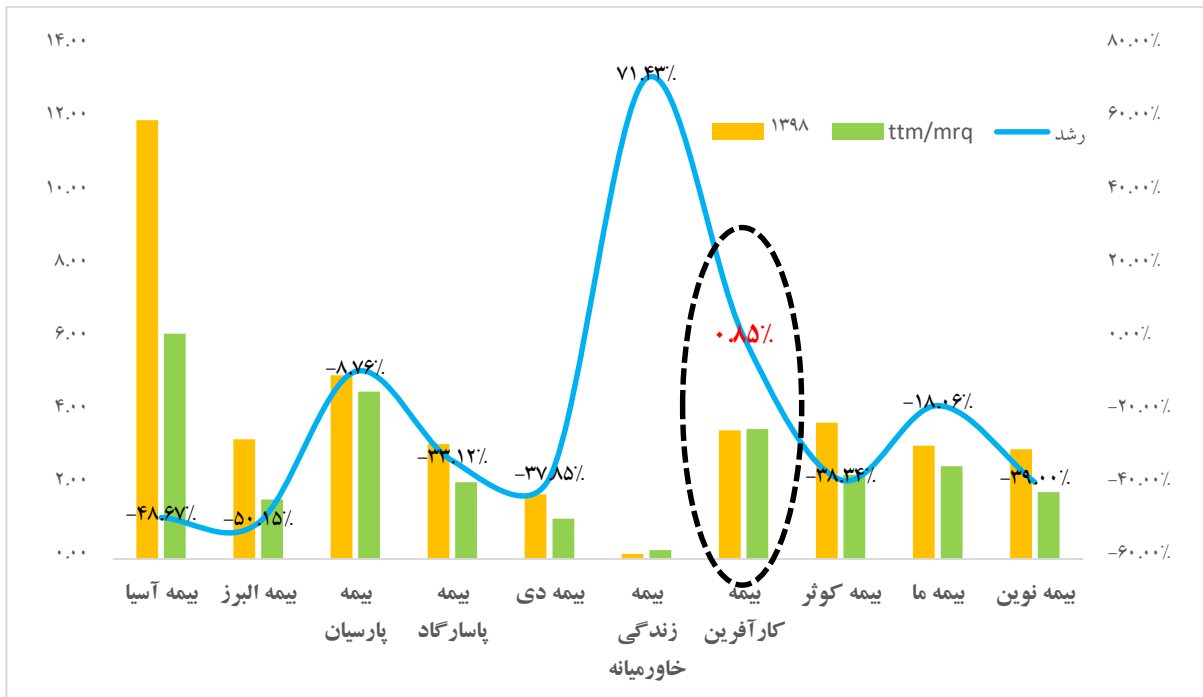
۴-۱- اهرم حق بیمه صادره

اهرم حق بیمه صادره یک معیار سنجش ریسک برای شرکت‌های بیمه است و از تقسیم حق بیمه صادره خالص از بیمه اتکایی بر حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید. هرچه این نسبت بیشتر باشد شرکت ریسک بیشتری متحمل شده و احتمال بیشتری دارد که خسارت‌ها را در مقایسه با سرمایه دست کم گرفته باشد. بالاترین نسبت اهرمی حق بیمه صادره در سال ۹۸ و چهارفصل اخیر متعلق به بیمه آسیا و پایین متعلق به بیمه زندگی خاورمیانه تعلق داشته است. پایین‌ترین رشد این نسبت اهرمی متعلق به بیمه البرز و بالاترین رشد نیز متعلق به بیمه زندگی خاورمیانه



بوده است. یعنی بیمه البرز توانسته است ریسک خود را به خوبی کاهش دهد اما بیمه زندگی خاورمیانه اقدام به افزایش ریسک خود نموده است. تنها بیمه‌هایی که نسبت اهرمی خود را افزایش داده‌اند بیمه زندگی خاورمیانه و همچنین بیمه کارآفرین بوده‌اند. البته افزایش نسبت در بیمه کارآفرین ناچیز و در حد ۰٫۸۵ درصد بوده است.

نمودار ۲- نسبت اهرم حق بیمه صادره بیمه‌های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل متشهره اخیر (رشد بر حسب درصد)



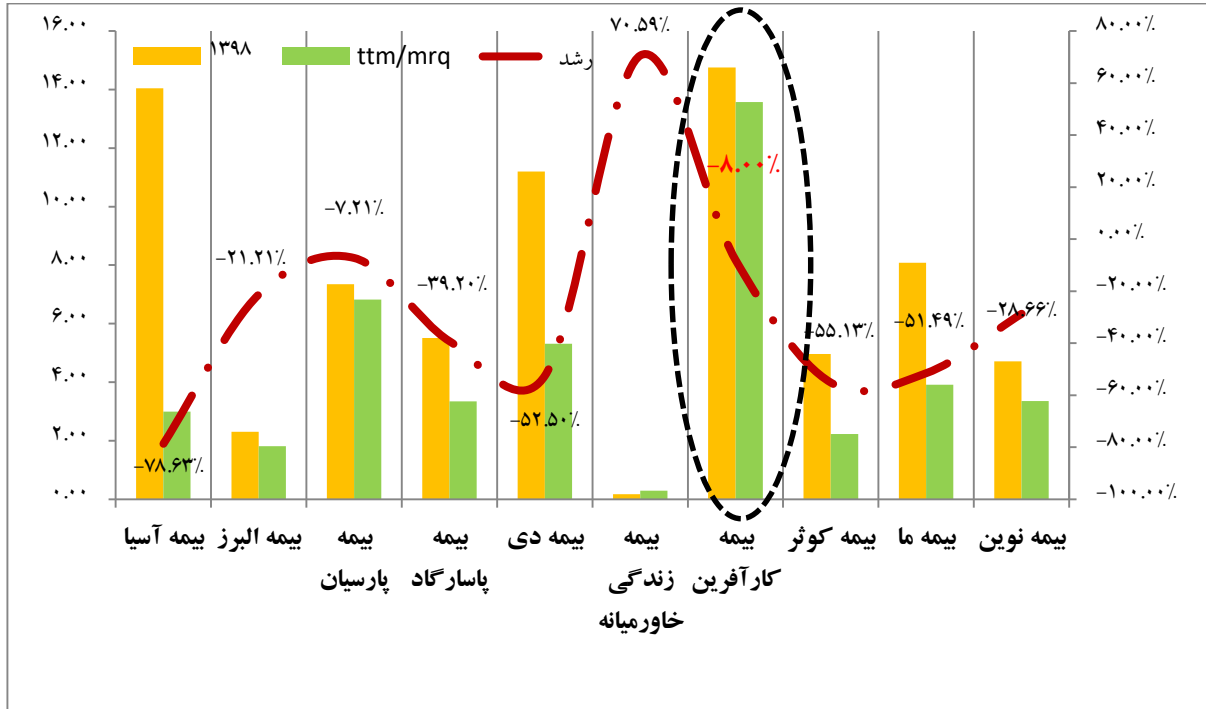
مأخذ: بورس ویو و محاسبات گزارش

۲-۴- نسبت جمع بدهی‌ها به حقوق صاحبان سهام

نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام رابطه بین ارزش سرمایه‌ای که قرض گرفته شده است (یعنی بدهی) و ارزش سرمایه‌ای که سهامداران در شرکت سرمایه گذاری کرده‌اند (یعنی ارزش ویژه) را اندازه گیری می کند. هرچه این نسبت بالاتر باشد نشان می دهد که شرکت بدهی بیشتری دارد. به طور کلی، در صورت بالا بودن نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در شرکت، شرکت در معرض خطر بیشتری قرار می گیرد زیرا اگر شرکت نتواند تعهدات بدهی خود را انجام دهد، ورشکست خواهد شد.



نمودار ۸- نسبت جمع بدهی‌ها به حقوق صاحبان سهام بیمه‌های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر (رشد بر حسب درصد)



مأخذ: بورس ویو و محاسبات گزارش

بالاترین نسبت در سال ۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر، متعلق به بیمه کارآفرین بوده است. البته بیمه کارآفرین توانسته است این نسبت را ۸ درصد کاهش دهد ولی همچنان با اختلاف بالاترین نسبت را بین بیمه‌های مورد بررسی دارد. کمترین نسبت نیز در هر دو دوره مورد بررسی متعلق به بیمه خاورمیانه بوده است. بیمه آسیا به‌عنوان یک شرکت موفق توانسته است ۷۸ درصد این نسبت را کاهش دهد و ریسک را از شرکت خود دور نماید. شایسته است بیمه کارآفرین نیز همانند بیمه آسیا تمهیدات جدی برای کاهش این نسبت که نشان دهنده ریسک بالا در بیمه کارآفرین است، به کار بیند.

۵- نسبت‌های سود آوری

نسبت‌های سود آوری به طور خلاصه نشان می‌دهند بهره‌وری شرکت از هر کدام از عواملش (از قبیل دارایی، سرمایه‌های مالکین در اختیار شرکت و ...) به چه صورت است، درآمد و سود از چه منبعی کسب شده، آیا پایداری دارد یا ناپایدار است. این نسبت‌ها به نوعی کارایی مدیر را در شرکت نشان می‌دهند.

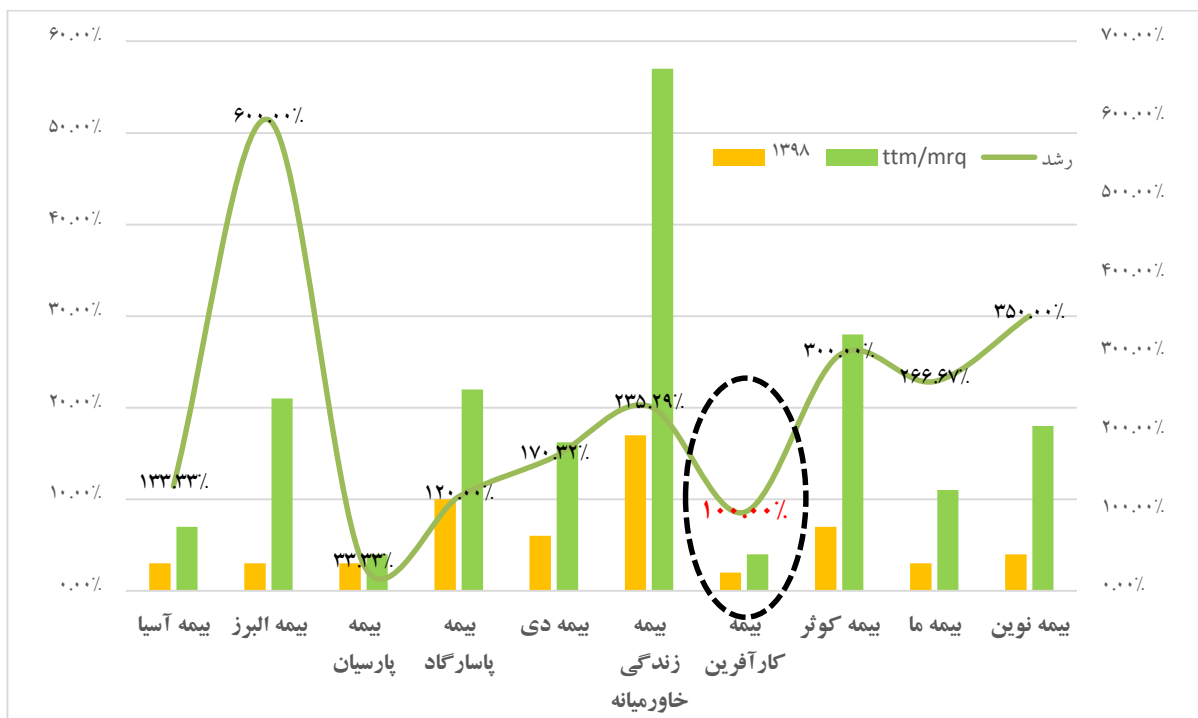
۵-۱ بازده دارایی‌ها یا ROA

ROA حاصل تقسیم سود (زیان) خالص بر میانگین جمع دارایی‌های شرکت است. بازده دارایی‌ها (ROA) شاخص میزان سود آوری یک شرکت نسبت به کل دارایی‌های خود است. ROA به یک مدیر، سرمایه‌گذار یا تحلیلگر ایده می‌دهد که مدیریت شرکت در استفاده از دارایی‌های خود برای تولید سود چقدر کارآمد است. بازده دارایی به صورت درصد نشان داده می‌شود. هر چه ROA بالاتر باشد، بهتر است.

بررسی این نسبت برای سال ۹۸ و همچنین نسبت ttm/mrq آن نشان می‌دهد در بیمه‌های منتخب بهترین وضعیت را در سال ۱۳۹۸ بیمه زندگی خاورمیانه داشته است و در ۴ فصل اخیر نیز همین بیمه دوباره بهترین عملکرد را از آن خود نموده است. بالاترین رشد نیز متعلق به بیمه البرز با ۶۰۰ درصد رشد بوده است. جزییات در نمودار زیر پدیدار است. در ارتباط با بیمه کارآفرین بازدهی دارایی‌ها در سال ۱۳۹۸ در مقایسه با سایر شرکت‌های بیمه مورد بررسی وضعیت مطلوبی نداشته است البته طی ۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۹/۳۰ نسبت بازده دارایی‌های بیمه کارآفرین ۱۰۰ درصد رشد داشته است.



نمودار ۹- بازده دارایی بیمه‌های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر (بر حسب درصد)



مأخذ: بورس ویو و محاسبات گزارش

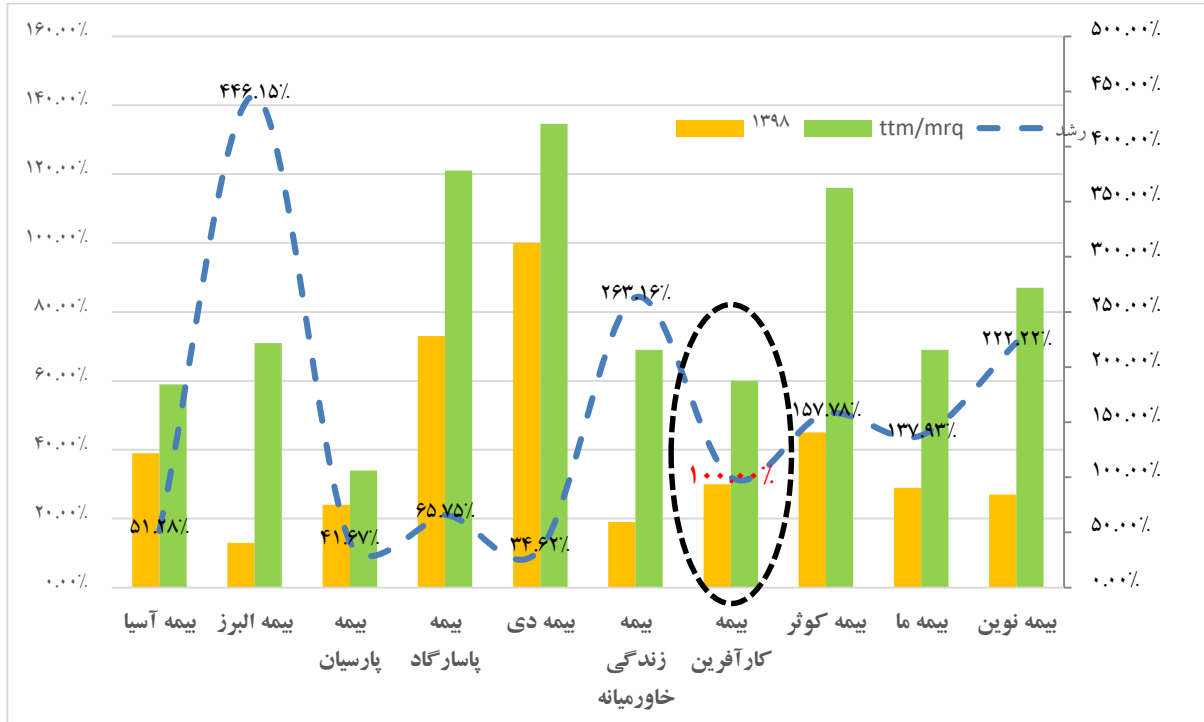
۲-۵- بازده حقوق صاحبان سهام یا ROE:

حاصل تقسیم سود (زیان) خالص بر میانگین حقوق صاحبان سهام است. از آنجا که سهام سهامداران برابر با دارایی‌های یک شرکت منهای بدهی آن است، ROE به‌عنوان بازگشت دارایی خالص محسوب می‌شود. ROE به‌عنوان معیاری برای سودآوری یک شرکت در رابطه با سرمایه سهامداران در نظر گرفته می‌شود.

بهترین شرکت بیمه از نظر بازدهی حقوق صاحبان سهام در سال ۱۳۹۸ بیمه دی بود. Ttm این بیمه نیز بالاترین حقوق صاحبان سهام را در اختیار داشت. بیشترین رشد نیز متعلق به بیمه البرز بوده است. بازده حقوق صاحبان سهام برای بیمه کارآفرین در انتهای سال ۱۳۹۸ برابر با ۳۰ درصد بوده است که در ۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۹/۳۰ نیز به ۶۰ درصد رسیده است.



نمودار ۱۰- بازده حقوق صاحبان سهام بیمه‌های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر (بر حسب درصد)



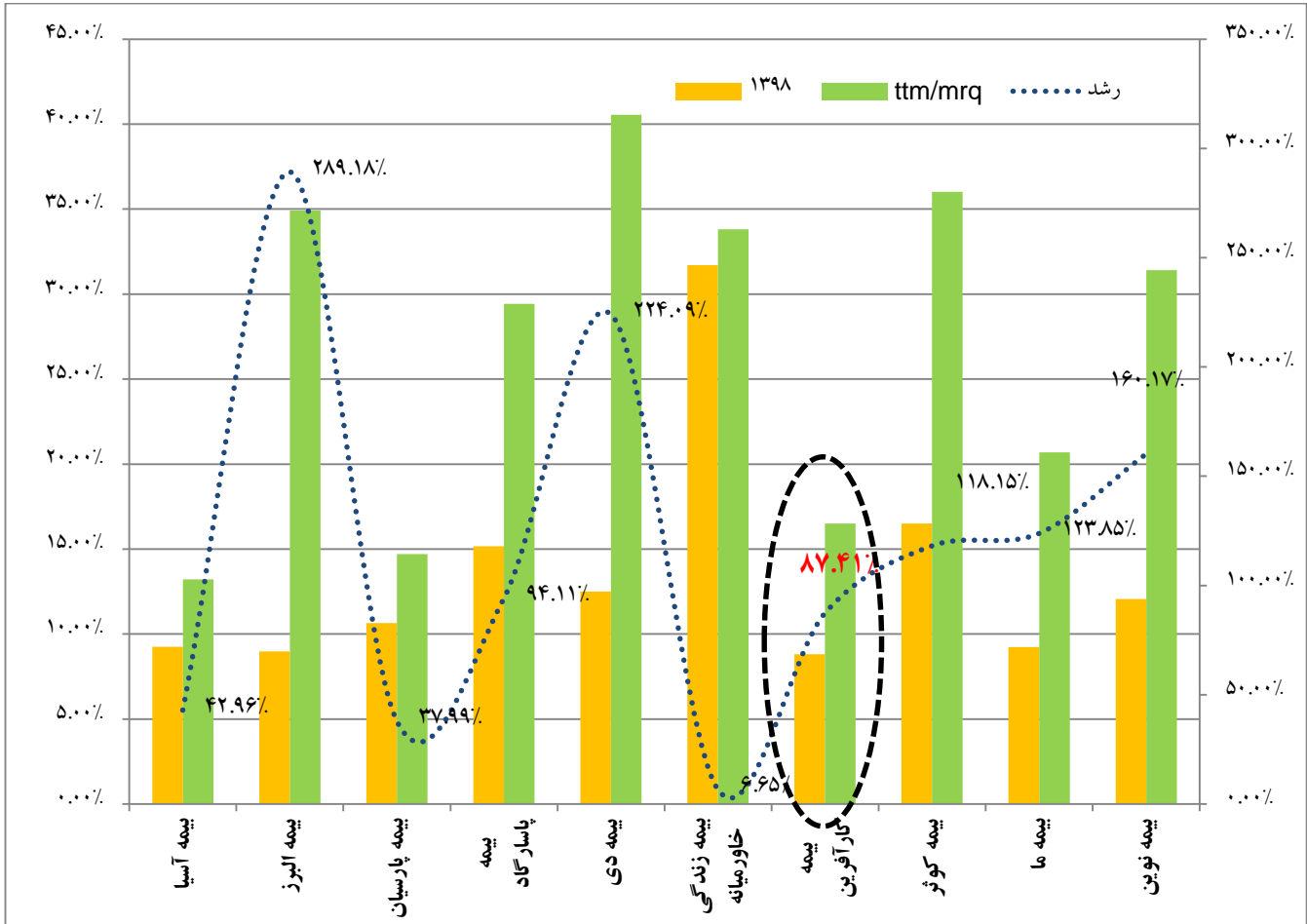
مأخذ: بورس ویو و محاسبات گزارش

۳-۵- حاشیه سود ناخالص

حاشیه سود ناخالص حاصل تقسیم سود ناخالص بر درآمد شرکت است. در بازه‌های فصلی این نسبت بر اساس فصل گذشته منتشره (TTM) محاسبه شده است. در سال ۹۸ بالاترین حاشیه سود ناخالص متعلق به بیمه زندگی خاورمیانه بوده است که قابل انتظار نیز بود. در چهار فصل منتشره اخیر نیز بیمه دی بالاترین حاشیه سود ناخالص را از آن خود کرده است. بیمه دی نیز در برخی از نسبت‌های مدیریت هزینه (مانند نسبت هزینه یا نسبت اهرمی حق بیمه) بهترین عملکرد را داشته است. بالاترین رشد حاشیه سود ناخالص نیز متعلق به بیمه البرز با بیش از ۲۸۹ درصد رشد بوده است. بیمه البرز در مدیریت هزینه خود نیز در برخی نسبت‌ها بالاترین رشد را از آن خود کرده است. حاشیه سود ناخالص بیمه کارآفرین در سال ۱۳۹۸ برابر با ۸,۸۱ درصد بوده است که بین بیمه‌های مورد بررسی کمترین مقدار است. البته در ۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۹/۳۰ این نسبت برای بانک کارآفرین بالغ بر ۸۷ درصد رشد داشته است.



نمودار ۱۱- حاشیه سود ناخالص بیمه‌های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر (بر حسب درصد)



مأخذ: بورس ویو و محاسبات گزارش

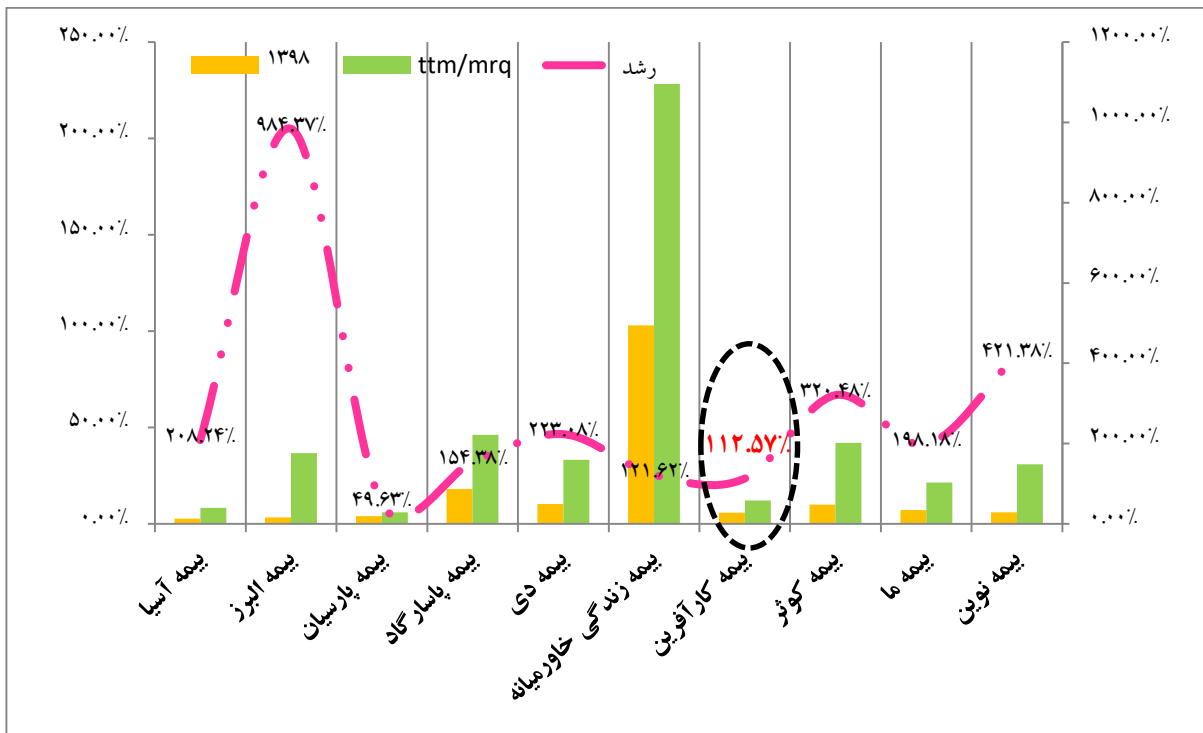


۵-۵- حاشیه سود خالص

حاشیه سود خالص شرکت، یکی از نسبت‌های سودآوری است که از طریق تقسیم کردن سود خالص به کل فروش محاسبه می‌شود. در صورت‌های مالی شرکت‌ها سود خالص سودی است که بعد از کسر درآمدهای شرکت و سایر هزینه‌ها به دست خواهد آمد. از سود خالص به منظور تقسیم سود نقدی در مجامع استفاده می‌نمایند به بیان ساده‌تر یعنی قسمتی از سود خالص در مجمع بین سهامداران شرکت توزیع خواهد شد.

حاشیه سود پایین می‌تواند نشانگر این باشد که سوددهی شرکت چندان ایمن نیست. اگر شرکتی با حاشیه سود پایین، کاهشی در فروش تجربه کند، حاشیه سود آن حتی بیشتر کاهش خواهد یافت که ممکن است به حاشیه سودی بسیار پایین، خنثی و یا حتی منفی برسد.

نمودار ۱۲- حاشیه سود خالص بیمه‌های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل متشهره اخیر (بر حسب درصد)



مأخذ: بورس ویو و محاسبات گزارش

رشد حاشیه سود خالص در ۱۲ منتهی به ۱۳۹۹/۹/۳۰ بیمه البرز چشمگیر بوده است. رشد ۹۸۴ درصدی حاشیه سود خالص این بیمه نشان از تحولات خوب در این شرکت دارد. البته بالاترین حاشیه سود در هر دو دوره زمانی



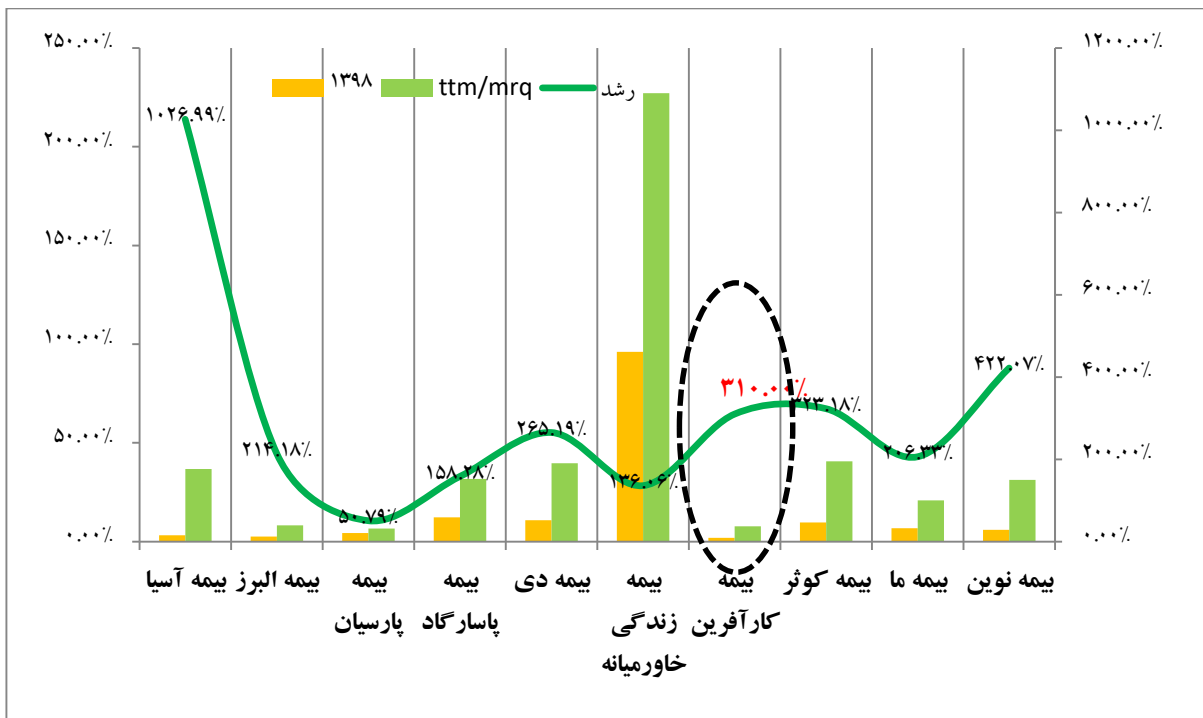
مورد بررسی، متعلق به بیمه زندگی خاورمیانه بوده است. بیمه کارآفرین با حاشیه سود ۵ و ۱۲ درصدی طی سال ۱۳۹۸ و ۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۹/۳۰ وضعیت خوبی ندارد.

۶-۵- حاشیه سود عملیاتی

سود یا درآمد عملیاتی با در نظر گرفتن سود ناخالص و کسر تمام هزینه‌های متغیر تولید مانند دستمزدها، اجاره، هزینه آب و برق و مواد خام به دست می‌آید. حاشیه سود عملیاتی از سود عملیاتی یک شرکت تقسیم بر فروش خالص آن محاسبه می‌شود.

حاشیه سود عملیاتی یا بازده فروش برای ارزیابی چگونگی مدیریت شرکت و میزان ریسک‌پذیری آن کاربرد ویژه‌ای دارد. این مفهوم نسبت درآمدی که برای پوشش هزینه‌های غیرعملیاتی، مانند پرداخت بهره، در دسترس است را نشان می‌دهد و به همین دلیل همواره مورد توجه سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان به شرکت قرار دارد.

نمودار ۱۳- حاشیه سود عملیاتی بیمه‌های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر (بر حسب درصد)



مأخذ: بورس ویو و محاسبات گزارش

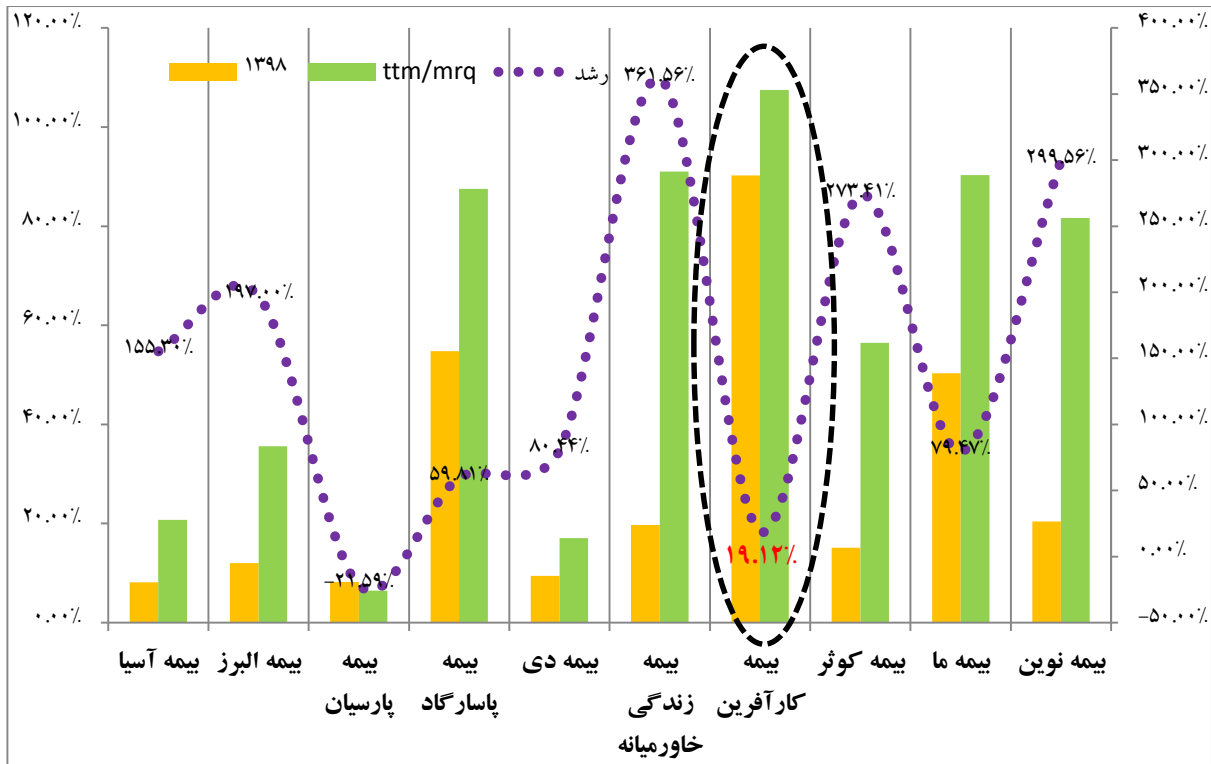


بالاترین حاشیه سود عملیاتی در هر دو دوره متعلق به بیمه زندگی خاورمیانه بوده است. بالاترین رشد نیز متعلق به بیمه آسیا با رشد بیش از ۱۰۰۰ درصدی بوده است. بیمه کار آفرین نیز رشدی ۳۱۰ درصدی داشته است اما حاشیه سود عملیاتی تنها از ۱,۹ درصد به ۷,۹ درصد رسیده است. این مسئله نشان دهنده عدم فعالیت مناسب شرکت در حوزه عملیاتی است.

۷-۵- نسبت درآمدهای سرمایه گذاری به درآمد

یک معیار سودآوری برای شرکت های بیمه بوده و حاصل تقسیم درآمد سرمایه گذاری ها از محل ذخیره های فنی و سایر منابع به درآمد حق بیمه می باشد. در واقع از این نسبت می توان متوجه شد شرکت بیمه چه مقدار از فروش حق بیمه های تولیدی خود سود برده است و چه میزان از سرمایه گذاری های خود سود کسب کرده است.

نمودار ۱۴- نسبت درآمدهای سرمایه گذاری به درآمد بیمه های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر (بر حسب درصد)



مأخذ: بورس ویو و محاسبات گزارش



بالاترین نسبت در هر دو دوره متعلق به شرکت بیمه کارآفرین است. رشد نسبت درآمدهای سرمایه گذاری به درآمد در این شرکت نیز بیش از ۱۹ درصد است. البته بالاترین رشد متعلق به بیمه زندگی خاورمیانه با بیش از ۳۶۱ درصد می باشد. عدد بالای این نسبت در بیمه کارآفرین نشان می دهد، همان سودی که شرکت به دست می آورد نیز ناشی از سرمایه گذاری های آن بوده است، نه فعالیت های عملیاتی بیمه ای شرکت.

۶- وجوه نقد

مبنای حسابداری بر تعهد است، اما حسابداری تعهدی مشکلاتی را دارد، از جمله نشان نمی دهد که شرکتی که درآمد شناسایی کرده است، چه میزان از این درآمد را در حال حاضر در اختیار دارد و چه میزان آن در دوره های بعد دریافت خواهد نمود. برای حل این مشکل در ترازنامه و صورت های سود و زیان، جریان وجوه نقد را به صورت های مالی شرکت ها اضافه نموده اند تا عملکرد شرکت به گونه ای شفاف تر برای تحلیلگران و سهامداران شرکت روشن شود. شرکتی که درآمد تعهدی آن بالا باشد ولی وجه نقد در شرکت موجود نباشد با ریسک بالایی مواجه است که ممکن است برای وی ایجاد هزینه کند یا حتی به ورشکستگی یا اعتصاب در شرکت منجر شود و شرکت باید سعی در کنترل آن نماید.

۶-۱- نسبت وجه نقد آزاد شرکت به درآمد

جریان نقد آزاد معیاری برای اندازه گیری عملکرد شرکت ها است و وجه نقدی را نشان می دهد که شرکت پس از انجام مخارج لازم برای نگهداری یا توسعه دارایی ها، در اختیار دارد. جریان نقد آزاد از این حیث دارای اهمیت است که به مدیران اجازه می دهد تا فرصت هایی را جست و جو کنند که ارزش سهام شرکت را افزایش می دهد. بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه محصولات جدید، انجام تحصیل های تجاری، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و کاهش بدهی ها امکان پذیر نیست. از طرف دیگر، وجه نقد باید در سطحی نگهداری شود که بین هزینه نگهداری وجه نقد و هزینه وجه نقد ناکافی تعادل برقرار شود.

جریان نقد آزاد برای شرکت معیاری است که سودآوری شرکت را پس از همه هزینه ها و سرمایه گذاری ها اندازه گیری می کند. معیار مزبور یکی از معیارهای متعددی است که برای مقایسه و تجزیه و تحلیل سلامتی مالی

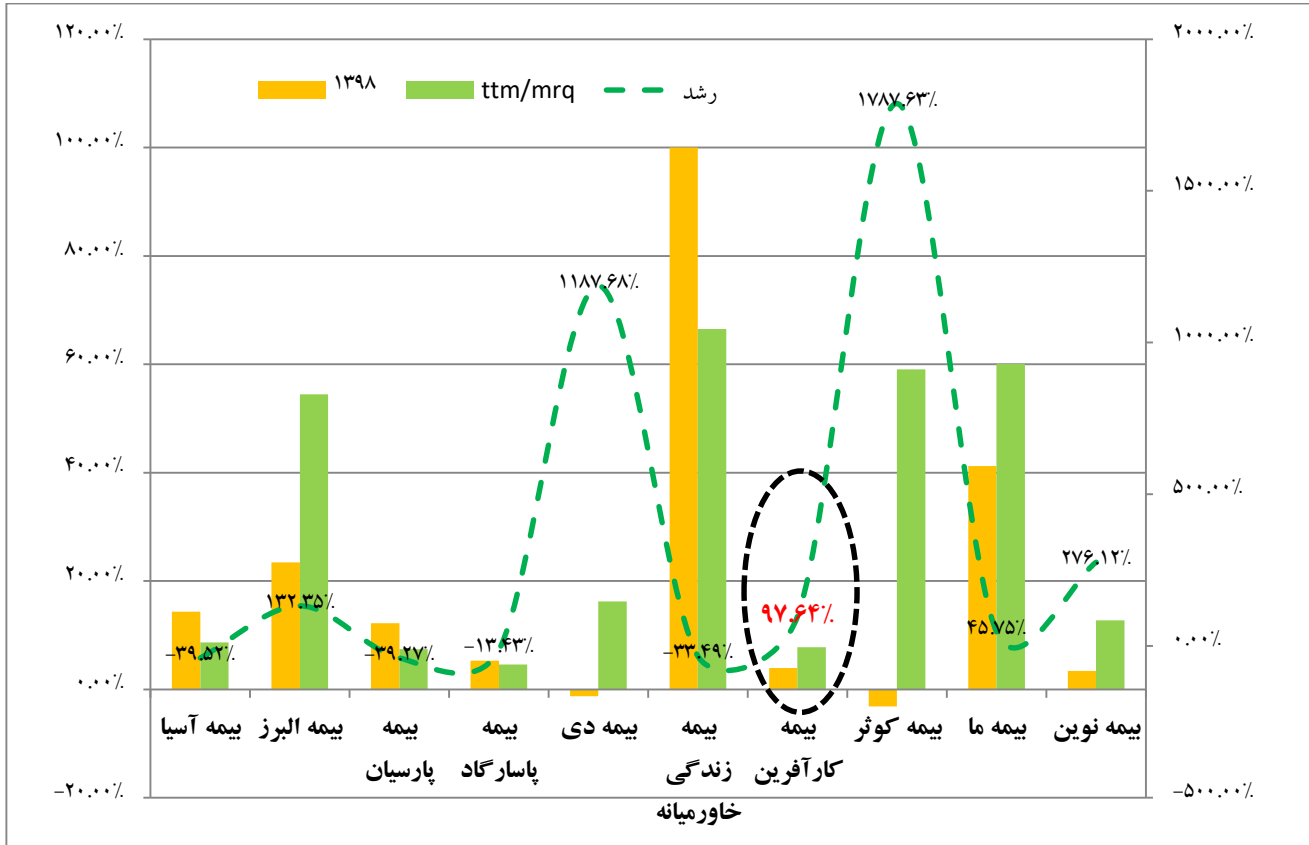


شرکت‌ها استفاده می‌شود. مقدار مثبت جریان نقد آزاد برای شرکت نشان می‌دهد که شرکت پس از پرداخت هزینه‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها دارای وجوه نقد مازاد است. از طرف دیگر، مقدار منفی نشان می‌دهد که شرکت درآمد کافی به منظور پوشش هزینه‌ها و فعالیت‌های سرمایه‌گذاری‌اش ایجاد نکرده است.

به این دلیل که مقیاس شرکت‌های مورد مقایسه با یکدیگر فرق می‌کردند، لذا نسبت جریان نقد آزاد به صورت نسبتی از درآمد ذکر شده و مورد بررسی و مقایسه قرار گرفته است تا اطلاعات با تورش کمتری برای تحلیل همراه باشند. در سال ۹۸ این نسبت برای بیمه کوثر و بیمه دی منفی بود و بیمه زندگی خاورمیانه نیز بالاترین نسبت را داشت. این نشان دهنده نقدینگی بالا در این بیمه است. در چهار فصل اخیر پایین‌ترین نسبت متعلق به بیمه پارسیان بوده است. بالاترین نسبت نیز متعلق به بیمه کوثر بوده است. کمترین رشد به بیمه آسیا تعلق داشته است. ملاحظه می‌شود که مدیریت هزینه‌ها باعث شده است که بیمه‌های زندگی خاورمیانه و دی و حتی البرز جریانات نقدی خود را نیز بهبود ببخشند. بیمه کارآفرین نسبت وجه نقد آزاد طی ۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۹/۳۰ نسبت به سال ۱۳۹۸ رشد ۹۷,۶۴ درصدی را تجربه کرده است.



نمودار ۱۵- نسبت وجه نقد آزاد شرکت به درآمد بیمه‌های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر (بر حسب درصد)



مأخذ: بورس ویو و محاسبات گزارش

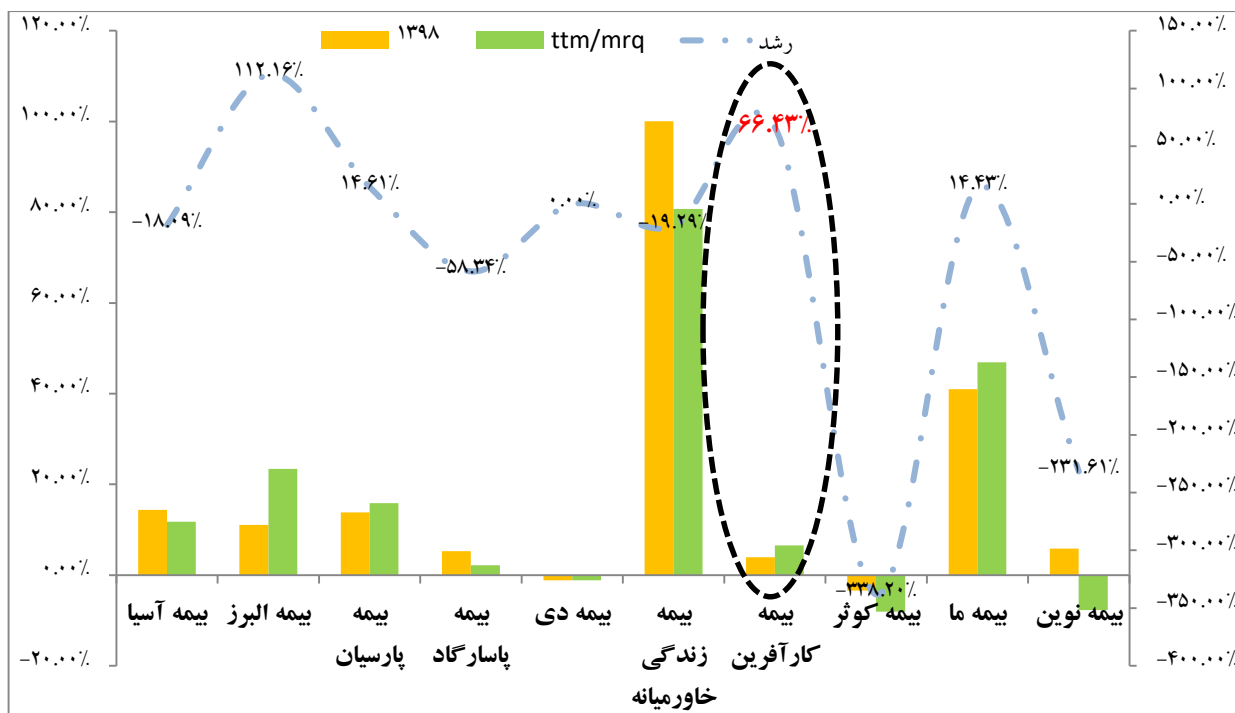
۲-۶- نسبت جریان نقد سهامداران به درآمد

جریان نقد آزاد سهامداران، جریان نقدی است که شرکت می‌تواند به سهامداران خود پرداخت کند. این جریان نقد توانایی شرکت برای پرداخت بدهی، سود نقدی، بازخرید سهام و تسهیلات را نشان می‌دهد. برای قابل قیاس کردن بین شرکت‌های بیمه‌ای منتخب، نسبتی کردن این جریان توسط درآمد شرکت ضروری است. بالاترین نسبت در سال ۹۸ و چهار فصل اخیر به بیمه زندگی خاورمیانه تعلق دارد. بالاترین رشد نسبت نیز متعلق به بیمه البرز است. پایین‌ترین رشد نیز متعلق به بیمه کوثر است. در این نسبت نیز ملاحظه می‌شود که مدیریت هزینه خوب توسط بیمه‌های زندگی خاورمیانه و البرز توانسته است نسبت جریان نقد سهامداران این شرکت‌ها به درآمدشان



را نیز بهبود ببخشد. نسبت جریان نقد سهامداران به درآمد در بیمه کارآفرین از وضعیت مناسبی برخوردار نیست هر چند که طی ۱۲ ماهه اخیر رشد آن بیش از ۶۶ درصد بوده است.

نمودار ۱۶- نسبت جریان نقد سهامداران به درآمد بیمه‌های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل متتشره اخیر (بر حسب درصد)



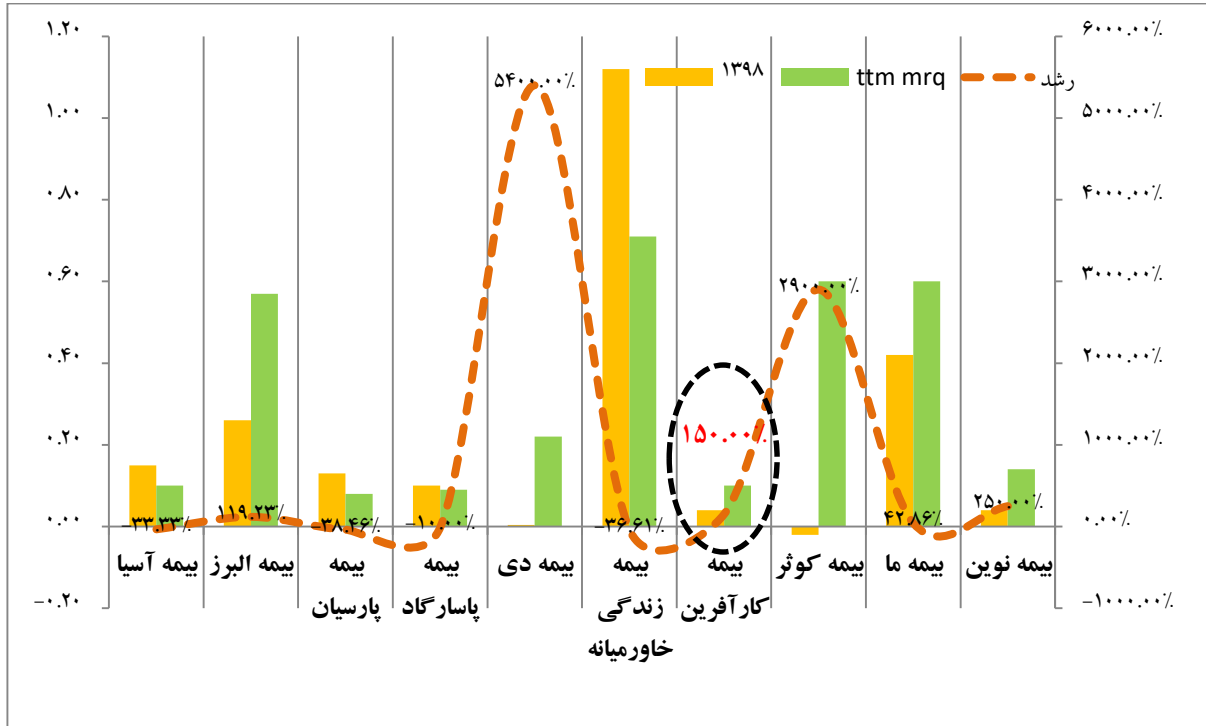
مأخذ: بورس ویو و محاسبات گزارش

۳-۶- نسبت وجه نقد عملیاتی به درآمد

جریان نقد عملیاتی عملاً وجوه نقدی است که شرکت از طریق انجام فعالیت‌های تجاری خود ایجاد می‌کند و آن را می‌توان برای کنترل کیفیت سود سهام شرکت‌ها مورد استفاده قرار داد. شاخصی است که نشان می‌دهد آیا شرکت قادر است به قدر کافی جریان نقدی برای ادامه و رشد فعالیت خود ایجاد نماید یا باید به دنبال تأمین مالی از بیرون شرکت باشد. اگر یک شرکت در صورت سود و زیان خود، سود گزارش کند، اما جریان نقد عملیاتی آن منفی باشد، ممکن است از تکنیک‌های حسابداری نادقیق استفاده کرده باشد. برای مقایسه شرکت‌های مختلف که ارزش بازار مختلفی دارند، باید نسبت جریان نقد عملیاتی به درآمد آن‌ها را قیاس کرد تا ناهمگونی اندازه شرکت‌ها در این مقایسه از بین برود.



نمودار ۱۷- نسبت وجه نقد عملیاتی به درآمد بیمه‌های منتخب در سال ۱۳۹۸ و چهار فصل منتشره اخیر (رشد بر حسب درصد)



مأخذ: بورس ویو و محاسبات گزارش

بالاترین درصد وجه نقد عملیاتی به درآمد به بیمه زندگی خاورمیانه تعلق دارد. در واقع کیفیت سود این شرکت از تمامی رقبای خود که در این گزارش مورد بررسی قرار گرفته است بالاتر بوده است. در سال ۹۸ بیمه کوثر جریان نقد عملیاتی به درآمدش منفی بوده است و پایین‌ترین نسبت به این شرکت تعلق داشته است. در ۴ فصل منتشره اخیر نیز پایین‌ترین نسبت متعلق به بیمه پارس‌سیان بوده است. این نسبت در بیمه کارآفرین نیز پایین بوده است و لازم است که مدیران شرکت برای بهبود این نسبت تدبیری بیندیشند. بالاترین رشد این نسبت متعلق به بیمه دی بوده است. البته بیمه کارآفرین نیز ۱۵۰ درصد رشد داشته است اما همچنان نسبت به رقبای کیفیت سود پایین‌تری برخوردار است.



۷- جمع بندی

به نظر می‌رسد شرکت‌هایی که توانسته‌اند مدیریت هزینه خود را بهبود دهند، در ایجاد درآمد و ارزش آفرینی نیز نسبت به رقبای خود نتایج بهتری کسب کرده‌اند. در بیمه‌های مورد بررسی شرکت‌های بیمه زندگی خاورمیانه و بیمه دی شاخص‌های مدیریت هزینه خوبی داشتند و در شاخص‌های کسب درآمد نیز از رقبای خود پیش افتاده بودند. حتی شرکت بیمه البرز که ظاهراً تازگی به سوی بهتر شدن مدیریت هزینه‌های خویش گام برداشته است نیز، توانسته است به صورت رشدی در نسبت‌های درآمدی و ارزش آفرینی بهبود خود را به نمایش بگذارد. یعنی اگرچه بیمه البرز ممکن است نسبت به شرکت‌های منتخب هنوز بهترین نشده باشد ولی در مقایسه شرکت‌ها با سال قبل خودشان، البرز یکی از بهترین شرکت‌های بیمه بوده است و این مرهون مدیریت هزینه بهتر این شرکت بیمه است.

با توجه به بررسی‌های صورت گرفته در این گزارش، به نظر می‌رسد شرکت بیمه کارآفرین نیاز به بازنگری جدی در حوزه فعالیت بیمه‌ای خود دارد. کیفیت سود این شرکت پایین بوده، حاشیه سود نیز پایین است و همان سود نیز به نسبت بالایی از طریق سرمایه گذاری‌های شرکت به دست آمده است. تمرکز بر فعالیت‌های عملیاتی پربازده، بازاریابی در رشته فعالیت‌های سود ده که در گزارش قبل مورد واکاوی قرار گرفته بود و توجه ویژه به فناوری‌های بیمه می‌تواند در بهبود وضع شرکت بیمه کارآفرین و جهش آن نسبت به رقبای کمک نماید.



مدیریت ریسک و مطالعات اقتصادی 

تهران. خیابان ولیعصر. خیابان امین کاج آبادی. شماره ۷۵
تلفن: ۰۲۱-۲۶۲۱۵۰۰۰-۵ نمایر: ۰۲۱-۲۶۲۱۴۹۹۹

ER@karafarinbank.ir | www.karafarinbank.ir