

**ETUDE
ASSURANCES
MAGHREBIA :
POUR SUIT SON ÉLAN
DE CROISSANCE**

Points clés

Poursuivant son élan de croissance, la hausse du chiffre d'affaires du Groupe ASSURANCES MAGHREBIA a été nettement supérieure à celle du marché. L'assureur consolide ainsi son positionnement sur le marché, prétendant éventuellement la deuxième marche du podium contre la troisième marche en 2022. ASSURANCES MAGHREBIA enchaîne une quatrième année de croissance à deux chiffres au niveau de son top line, avec des primes émises brutes en hausse de +10,6% à 361,1 MDt.

Le groupe a annoncé un résultat net consolidé de 42,2 MDt, en ascension de 12,8% par rapport à 2022, soit un taux de réalisation de son objectif du Business plan de 109,7 %. Le résultat net non-vie s'est hissé de 19,2% à 27,8 MDt, offrant un ROE attractif de 24,1%. Le résultat net de la branche vie a progressé de 10,4 % à 17,8 MDt, soit un ROE de 16,5 %.

Au titre de 2023, le conseil d'administration d'ASSURANCES MAGHREBIA proposera lors de l'AGO un dividende de 3,100 Dt par action, soit un rendement en dividendes de 6,2 %, contre un dividende de 2,340 Dt au titre de l'exercice 2022.

Le conseil d'administration d'ASSURANCES MAGHREBIA Vie proposera la distribution d'un dividende par action de 0,321 Dt, soit un rendement en dividendes de 5,4 %, contre un dividende de 0,291 Dt en 2022.

Les prévisions de rentabilité pour 2024, maintiennent ASSURANCES MAGHREBIA à des niveaux de valorisation attractifs (un P/E 2024e de 9,7x et P/B 2023 de 1,1x), comparativement à la moyenne du secteur coté . Nous réitérons notre recommandation d'« Achat » sur les titres « ASSURANCES MAGHREBIA » et « ASSURANCES MAGHREBIA VIE ».

I. Présentation du groupe ASSURANCES MAGHREBIA

Fondée en 1973, avec un agrément monobranche en assurance Vie, ASSURANCES MAGHREBIA, s'impose désormais en tant que Groupe de référence en matière d'assurance et de réassurance en Tunisie avec un agrément multibranches.

Avant 2018, la société ASSURANCES MAGHREBIA était détenue à hauteur de 44,2% par la compagnie d'assurance italienne ASSICURAZIONI GENERALI, qui a cédé sa participation à L'UNION FINANCIÈRE HOLDING (Groupe SASSI) qui en détient aujourd'hui 75,4%.

Aujourd'hui le Groupe ASSURANCES MAGHREBIA est composé de cinq sociétés organisées autour des pôles stratégiques de l'assurance non-vie, de l'assurance vie et accessoirement de la finance, de l'immobilier et des services.

Selon les premières estimations du COMITÉ GÉNÉRAL DES ASSURANCES, la croissance des primes émises de l'ensemble du marché en 2023 a été de l'ordre 6,4%, pour atteindre 3400MDt. Cette croissance a été essentiellement portée par la branche non-vie (7,9%), alors que la branche vie n'a évolué que de 2,8% pour l'ensemble du secteur.

Poursuivant son élan de croissance, la hausse du chiffre d'affaires du Groupe ASSURANCES MAGHREBIA a été nettement supérieure à celle du marché. L'assureur consolide ainsi son positionnement sur le marché, prétendant éventuellement la deuxième marche du podium contre la troisième marche en 2022. Hors branche automobile, ASSURANCES MAGHREBIA se classerait en 1^{ère} position. L'assureur se classe, également, en première position en assurance de personnes.

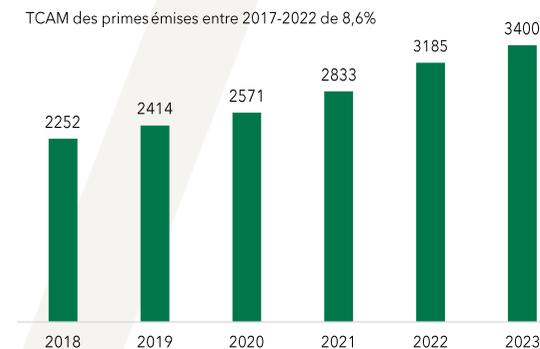
Actionnariat (au 18.04.2023)

UNION FINANCIERE	64,0%
AUTRES ACTIONNAIRES	36,0%

Cours (au 25.04.2024): 50,000 Dt

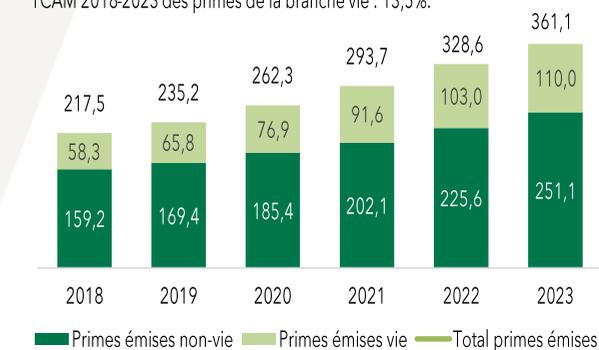
Recommandation: Acheter (+)

Evolution des primes émises du secteur de l'assurance (en MDt)



Evolution des primes émises nettes en 2023 (en MDt)

TCAM 2018-2023 du total des primes émises est de 10,6%
 TCAM 2018-2023 des primes émises de la branche non-vie : 9,5%
 TCAM 2018-2023 des primes de la branche vie : 13,5%.



II- Faits et éléments saillants au 31 décembre 2023

1- Le Groupe ASSURANCES MAGHREBIA maintient son élan de croissance

Dans un contexte économique marqué par des incertitudes et des tensions inflationnistes, le Groupe ASSURANCES MAGHREBIA a su faire preuve de résilience et de dynamisme, confirmant son positionnement parmi les leaders du secteur de l'assurance.

Grâce à une bonne dynamique commerciale, les primes émises du Groupe ASSURANCES MAGHREBIA, à fin 2023, se sont accrues de 10,6 % à 361,1 MDt, soit un taux de croissance annuel moyen sur la période 2018-2023 de 9,7 %. Sur la même période, la branche vie a évolué à rythme plus accéléré (TCAM de 13,5 %) que celui de la branche non-vie (TCAM de 9,7 %).

Fidèle à sa stratégie de croissance, l'assureur a choisi de développer davantage les branches santé et IRDS (ayants évolué en 2023 à un taux de croissance de 14,5 %), au détriment de la branche automobile (ne progressant que de 8,5 % uniquement en 2023).

ASSURANCES MAGHREBIA jouit d'une structure de primes émises équilibrée, beaucoup plus mature que celle du marché. Choissant délibérément de réduire son exposition à la branche automobile, cette branche ne représente que 23,1 % du total de ses primes émises, contre une exposition moyenne de 40,1 % pour l'ensemble du secteur.

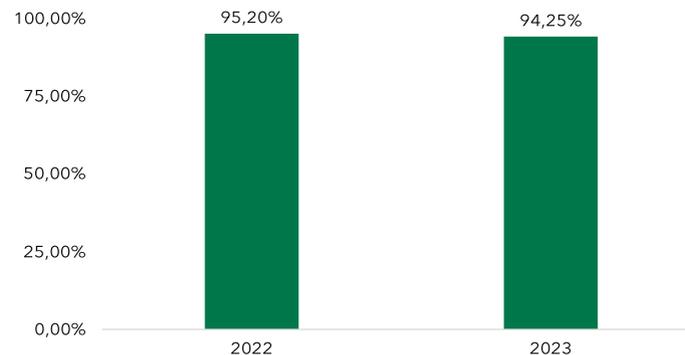
L'exposition d'ASSURANCES MAGHREBIA à la branche vie s'est établie à 31,1 % à fin 2023, contre 31,4 % en 2022 et 27,3 % à fin 2021. La branche santé a représenté 27,8 % du total des primes émises.

2- Une sinistralité en hausse, mais qui demeure bien maîtrisée

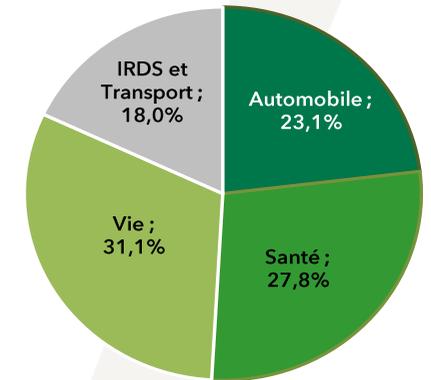
Pour l'assureur, la sinistralité s'est établie, en 2023, à des niveaux inédits en raison de l'inflation toujours élevée renchérissant le coût des indemnités. La charge de sinistres bruts du Groupe MAGHREBIA en 2023 a augmenté de 17,3 % à 176 MDt, une croissance moins importante que celle des primes émises. Ainsi, le ratio d'indemnisation s'est aggravé de 310 points de base pour s'établir à 48,8 %.

Néanmoins, grâce à une meilleure gestion des risques et à une bonne maîtrise des charges d'exploitation, l'assureur a réussi à réaliser un ratio combiné (indicateur clé qui rapporte les charges de sinistres et frais d'exploitation aux primes nettes) de la branche non-vie meilleur que celui de l'année dernière à 94,25 %, toujours en dessous de la barre des 100 %.

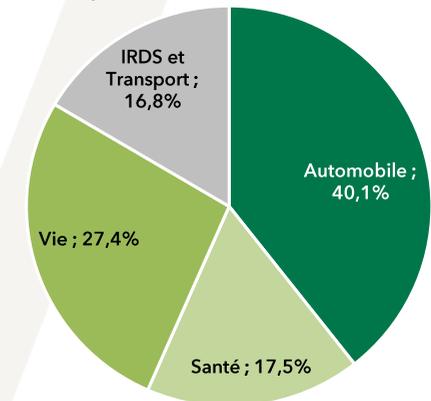
Evolution du ratio combiné vie et non vie d'ASSURANCES MAGHREBIA



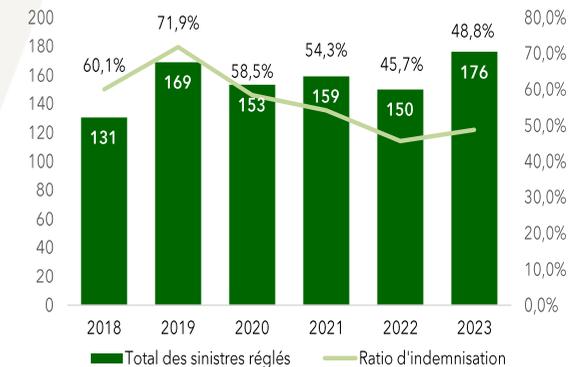
Structures des primes émises nettes d'ASSURANCES MAGHREBIA en 2023



Structures des primes émises nettes du secteur en 2023



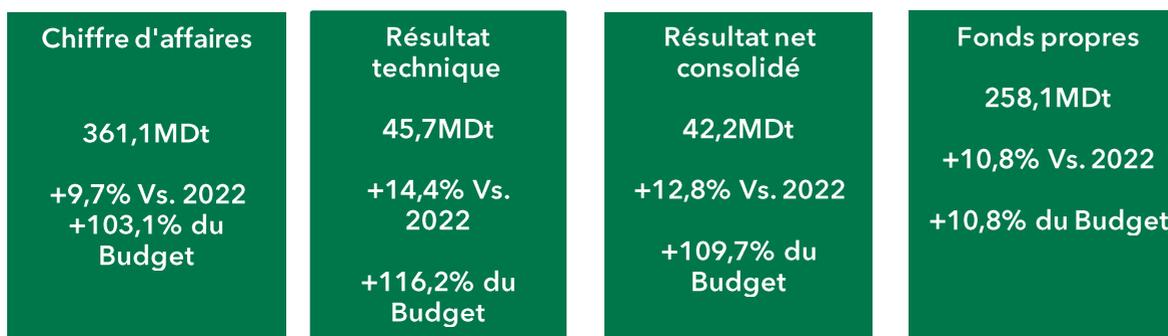
Evolution de la charge sinistre du groupe ASSURANCES MAGHREBIA DE 2018-2023 (en MDt)



3- Les rentabilités du groupe dépassent les objectifs du business plan

Il convient de préciser que le groupe n'a pas encore publié ses états financiers consolidés relatifs à l'exercice 2023. Le management a, tout de même, présenté les principaux indicateurs consolidés de 2023. Ainsi, le groupe ASSURANCES MAGHREBIA a réussi à dépasser les objectifs de son business plan pour 2023 comme le montre le graphique ci-dessous.

Principaux indicateurs clés consolidés en 2023 (en MDt)



Le groupe a annoncé un résultat net consolidé de 42,2 MDt, en ascension de 12,8 % par rapport à 2022, soit un taux de réalisation de l'objectif du Business plan de 109,7 %. Le résultat net non-vie s'est hissé de 19,2 % à 27,8 MDt, offrant un ROE attractif de 24,1 %. Le résultat net de la branche vie a progressé de 10,4 % à 17,8 MDt, soit un ROE de 16,5 %.

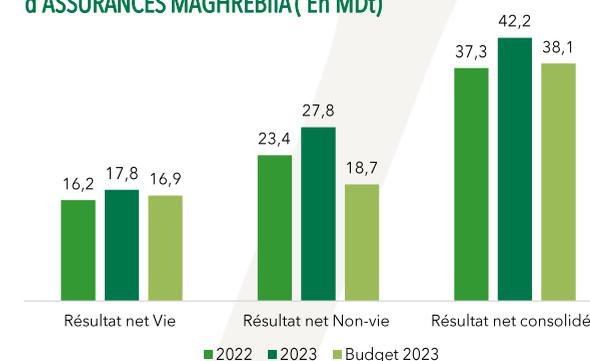
Cette amélioration des résultats trouve son origine dans l'amélioration de l'activité technique et de l'activité de placement des deux branches vie et non-vie. En effet, le résultat technique non-vie s'est hissé de 15,3 % à 28 MDt. Le résultat technique de la branche vie a progressé de 11,9 % à 15,2 MDt. Les produits financiers nets de l'activité non-vie ont augmenté de 12,3 % pour s'établir à 27,2 MDt alors que ceux de l'activité vie se sont accrus de 16,5 % à 41,3 MDt.

Les fonds propres du groupe se sont établis à 258,1 MDt, soit une hausse de 10,8 % par rapport à 2022. Le management a précisé que ces niveaux de fonds propres confèrent un ratio de solvabilité de 3,7x la marge réglementaire pour l'activité non-vie et de 4,3x la marge réglementaire requise pour l'activité vie.

4- Perspectives d'avenir et prévisions

Le management du Groupe n'a pas fourni un business plan détaillé du groupe, il s'est contenté de présenter l'évolution d'indicateurs clés. Le chiffre d'affaires du Groupe devrait évoluer à un TCAM de 10,5 % sur la période de 2024-2028 pour passer de 392,9 MDt en 2024 à 585,7 MDt en 2028. Quant à lui, le résultat net devrait croître à un TCAM de 11,7 % pour passer de 47,8 MDt en 2023 à 68,3 MDt en 2028. Selon le management, cette croissance sera portée par l'amélioration de la rentabilité de toutes les branches d'activité.

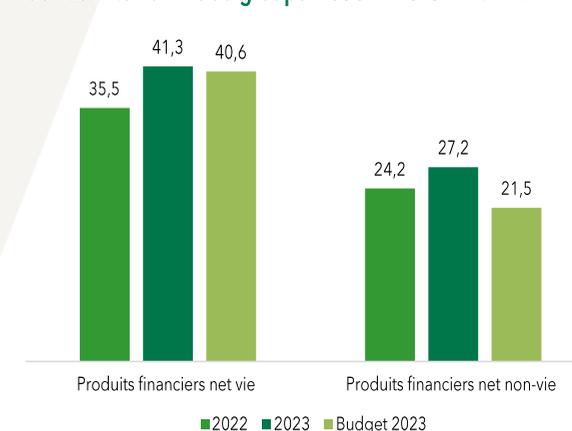
Evolution du résultat net vie, non-vie et consolidé d'ASSURANCES MAGHREBIA (En MDt)



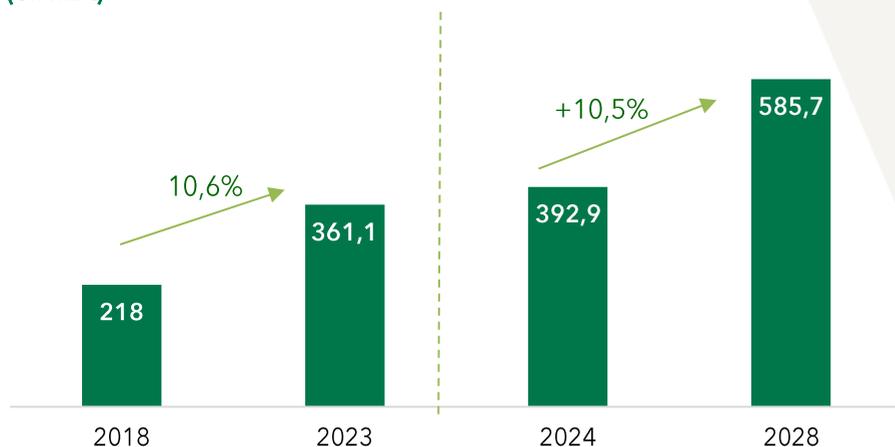
Evolution du résultat technique vie, non-vie et consolidé d'ASSURANCES MAGHREBIA (En MDt)



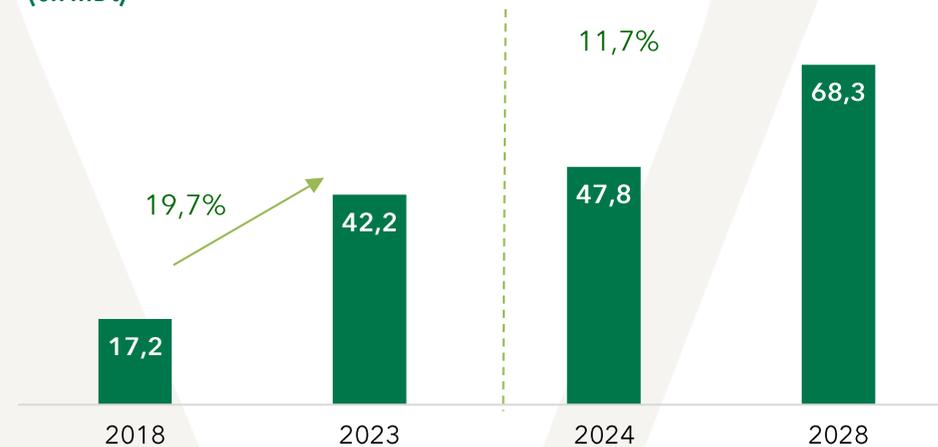
Evolution des produits de placements net de l'activité vie et de l'activité non-vie du groupe ASSURANCES MAGHREBIA



Evolution du chiffre d'affaires entre 2018- 2028 du Groupe ASSURANCES MAGHREBIA (en MDt)



Evolution du résultat net entre 2018- 2028 du Groupe ASSURANCES MAGHREBIA (en MDt)



Le groupe ASSURANCES MAGHREBIA tiendra prochainement les Assemblées Générales Ordinaires des deux sociétés: ASSURANCES MAGHREBIA et ASSURANCES MAGHREBIA VIE.

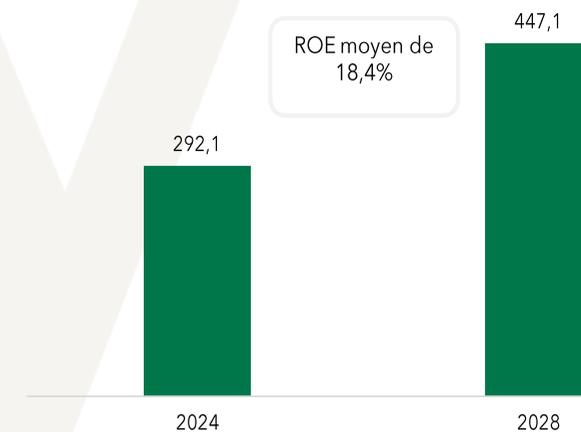
Le conseil d'administration d'ASSURANCES MAGHREBIA statuera sur la distribution d'un dividende par action de 3,100Dt, soit un dividende yield de 6,2%, contre un dividende de 2,340 Dt en 2022.

Le conseil d'administration d'ASSURANCES MAGHREBIA Vie statuera sur la distribution d'un dividende par action de 0,321Dt, soit un dividende yield de 5,4%, contre un dividende de 0,291 Dt en 2022.

Le management entend concrétiser le business plan avancé grâce à la poursuite des actions prévues pour mener à bon port ses ambitions stratégiques. Ces actions consistent à :

- 1/- Anticiper les tendances du marché en termes de produits, innovations et de nouvelles technologies ;
- 2/- Améliorer la qualité de services et accroître la satisfaction des clients ;
- 3/- Développer les réseaux de distribution ;
- 4/- Accroître la rentabilité et renforcer les fonds propres ;
- 5/- Renforcer la démarche en matière de Responsabilité Sociétales des Entreprises.

L'Evolution des fonds propres entre 2024-2028 (en MDt) et le ROE moyen sur la période



5- Comportement boursier et opinion de Tunisie Valeurs

En dépit du contexte opérationnel difficile des assureurs en 2023, marqué par une sinistralité qui ne cesse de s'aggraver, ASSURANCES MAGHREBIA a réussi à développer ses activités et à améliorer sa rentabilité. Dans ce contexte de taux haussiers, l'activité financière est une vraie manne, alimentant les performances des compagnies cotées et bonifiant leurs résultats nets.

ASSURANCES MAGHREBIA a connu un parcours boursier décevant depuis le début de l'année 2024 (-4,7 %), et atone l'année dernière (-2,2 %). Le titre affiche des multiples de valorisation intéressants (un P/E 2024e de 9,7x et P/B 2023 de 1,1x), comparativement à la moyenne du secteur coté, ainsi que le meilleur rendement en dividende du secteur coté (un rendement de 6,2 % contre une moyenne de 4,6 % pour le secteur coté tunisien).

ASSURANCES MAGHREBIA est un titre de qualité. L'assureur se distingue par la résilience de son business model et par une bonne rentabilité technique (un ratio combiné maîtrisé de 94,2 % pour l'activité non-vie et ce en dépit de hausse de la sinistralité). L'assureur affiche également un ratio de solvabilité de 3,7x la marge réglementaire pour l'activité non-vie et de 4,3x la marge réglementaire requise pour l'activité vie.

Nous réitérons notre recommandation d'« Achat » sur les titres « ASSURANCES MAGHREBIA » et « ASSURANCE MAGHREBIA Vie ».

Les états financiers consolidés du groupe ASSURANCES MAGHREBIA (en MDt)

Chiffres en MDt	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e
Primes émises brutes	217,5	235,2	262,3	293,7	328,6	361,1	392,9
<i>Progression</i>	12%	8%	12%	12%	12%	10%	9%
Primes émises (non vie)	159,2	169,4	185,4	202,1	225,6	251,1	273,2
Primes émises (Vie)	58,3	65,8	76,9	91,6	103,0	113,3	123,3
Sinistres réglés	130,7	169,1	153,4	159,3	150,1	176,4	202,6
<i>Progression</i>	23%	29%	-9%	4%	-6%	17%	15%
Taux d'indemnisations	60%	72%	58%	54%	46%	49%	52%
Résultat technique non-Vie	11,9	13,9	22,1	24,2	24,3	27,8	31,6
<i>Progression</i>	-3%	17%	59%	10%	0%	14%	13%
Résultat technique Vie	10,2	9,9	13,7	15,6	15,6	17,8	18,6
<i>Progression</i>	3%	-3%	38%	14%	0%	14%	4%
Revenus des placements	15,1	17,4	19,9	21,5	27,6	28,1	29,7
<i>Progression</i>	-4%	15%	14%	8%	29%	1%	6%
Résultat net part du groupe	14,7	16,1	23,1	29,1	29,6	33,5	36,0
<i>Progression</i>	27%	9%	44%	26%	2%	13%	8%

*Chiffres communiqués par ASSURANCES MAGHREBIA et prévisions de Tunisie Valeurs et ASSURANCES MAGHREBIA

Les comparables tunisiens d'ASSURANCES MAGHREBIA

Société	Pays	P/E		P/B		Rendement en Div	
		2023	2024e	2023	2022	2023e	
STAR	Tunisie	15,2	11,8	0,9	4,1%	4,2%	
Assurances Maghreb	Tunisie	10,3	9,7	1,1	4,7%	6,2%	
BH Assurance	Tunisie	9,9	9,2	1,3	2,6%	3,1%	
ASTREE	Tunisie	8,6	8,6	1,7	4,2%	4,2%	
Assurance Maghreb Vie	Tunisie	8,3	7,9	1,2	4,9%	5,4%	
Moyenne du secteur coté		10,4	9,5	1,2	4,1%	4,6%	

Sources: Calculs de Tunisie Valeurs

* Indicateurs calculés sur la base du cours boursier au 25 avril 2024.

AVERTISSEMENT : Les appréciations formulées dans ce document reflètent l'opinion de TUNISIE VALEURS à sa date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement et à tout moment. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Cependant, TUNISIE VALEURS ne garantit pas leur exactitude et leur caractère exhaustif aussi fiables soient-elles. Cette documentation n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'actions.

Le présent document vous est fourni personnellement, à simple titre d'information. Nous recommandons avant toute décision d'investissement de vous informer soigneusement et de faire procéder à une étude personnalisée de votre situation.