

COMPTE-RENDU DE
COMMUNICATION
FINANCIÈRE
**GROUPE ASSURANCES
MAGHREBIA : QUAND
DYNAMISME RIME AVEC
SOLIDITÉ**

Points clés

- Dans un marché assurantiel très compétitif, le groupe ASSURANCES MAGHREBIA a su faire preuve de résilience et de dynamisme, confirmant son positionnement parmi les leaders du secteur de l'assurance en Tunisie. Grâce à une bonne dynamique commerciale, les primes émises du groupe ASSURANCES MAGHREBIA, à fin 2025, se sont accrues de 8,5 % à 436,1 MDt, soit un taux de croissance annuel moyen sur la période 2020-2025 de 10,7 %. Sur la même période, la branche non- vie a évolué à rythme moins accéléré (TCAM de 9,6 %) que celui de la branche vie (TCAM de 13,2 %).
- Le groupe ASSURANCES MARGHREBIA a affiché un résultat net consolidé en légère amélioration à 43,4 MDt, contre 42,4 MDt en 2024. En revanche, le résultat net individuel d'ASSURANCES MAGHREBIA s'est effrité de 8,1 % à 26,1 MDt en raison de la fin de son avantage fiscal relatif à son introduction en bourse et son imposition à un taux d'IS de 40 % au lieu de 20 %. Le ROE consolidé du groupe s'est établi à 18,2 %. Le résultat net d'ASSURANCES MAGHREBIA VIE s'est, pour sa part, hissé de 15,1 % à 23,4 MDt, offrant un ROE de 18,1 %.
- Lors de la communication financière du 29 juin 2026, le Directeur Général du groupe ASSURANCES MAGHREBIA a tenu à préciser l'impact des retraitements selon les normes IFRS sur les principaux indicateurs financiers d'ASSURANCES MAGHREBIA et d'ASSURANCES MAGHREBIA VIE. Hors IFRS 17, les comptes 2025 d'ASSURANCES MAGHREBIA en IFRS, objet d'une certification des commissaires aux comptes, font ressortir une revalorisation importante de 92,5 MDt des fonds propres de la société et une baisse de -4,2 du résultat net en raison du changement du taux d'IS. A leur tour, les comptes d'ASSURANCES MAGHREBIA VIE affichent un surplus de 14 MDt au niveau des fonds propres et de 6,9 MDt au niveau du résultat net.
- Les prévisions de rentabilité pour 2026 maintiennent ASSURANCES MAGHREBIA (un P/E 2026e de 9,4 x et P/B 2026e de 1,5 x) et ASSURANCES MAGHREBIA VIE (un P/E 2026e de 9,8 x et P/B 2026e de 1,7 x) à des niveaux de valorisation attractifs comparativement à la moyenne du secteur assurantiel tunisien coté.
- Nous réitérons notre recommandation à l'Achat sur les titres « ASSURANCES MAGHREBIA » et « ASSURANCES MAGHREBIA VIE ».

Chiffres clés de l'état de résultat consolidé du groupe ASSURANCES MAGHREBIA (en MDt)

Chiffres en MDt	2019	2020	2021	2022	2023e	2024	2025	2026e
Primes émises brutes	235,2	262,3	293,7	328,6	361,1	396,1	432,7	465,8
Progression	-	12%	12%	12%	10%	10%	9%	8%
Primes émises (non vie)	169,4	185,4	202,1	225,6	251,1	268,1	290,0	307,4
Primes émises (Vie)	65,8	76,9	91,6	103,0	113,3	128,0	142,7	158,4
Sinistres réglés	169,1	153,4	159,3	150,1	176,4	231,6	263,6	284,5
Progression	-	-9%	4%	-6%	17%	31%	14%	8%
Taux d'indemnisations	72%	58%	54%	46%	49%	58%	61%	61%
Résultat technique non-Vie	13,9	22,1	24,2	24,3	26,9	25,2	33,0	34,8
Progression	-	59%	10%	0%	11%	-6%	31%	5%
Résultat technique Vie	9,9	13,7	15,6	15,6	18,8	21,5	24,7	26,7
Progression	-	38%	14%	0%	20%	14%	15%	8%
Revenus des placements	17,4	19,9	21,5	27,6	30,2	31,2	35,8	37,5
Progression	-	14%	8%	29%	9%	3%	15%	5%
Résultat net part du groupe	16,1	23,1	29,1	29,6	33,5	32,6	32,6	35,0
Progression	-	44%	26%	2%	13%	-3%	0%	7%

*Chiffres communiqués par ASSURANCES MAGHREBIA et prévisions de Tunisie Valeurs

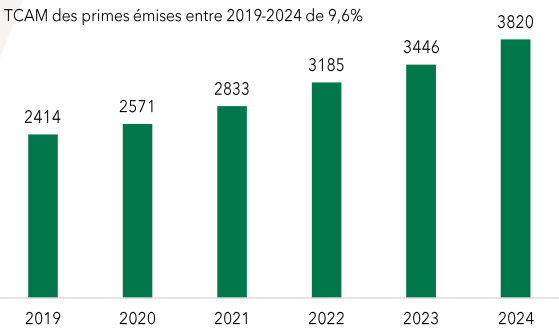
Actionnariat d'ASSURANCES MAGHREBIA (au 30.05.2025)	
UNION FINANCIERE	77,6 %
Autres actionnaires	22,4 %

Actionnariat d'ASSURANCES MAGHREBIA VIE (au 30.05.2025)	
ASSURANCE MAGHREBIA	58,7 %
UNION FINANCIERE	8,4 %
FLORUS INVEST HOLDING	9,3 %
Autres actionnaires	23,6 %

Cours d'ASSURANCES MARGREBIA (au 26.06.2026) : 88,400 Dt
Recommandation : Acheter (+)
P/B 2026e : 1,5 x
PER 2026e : 9,4 x
ROE 2025 : 18,2 %

Cours d'ASSURANCES MARGREBIA VIE (au 26.06.2026) : 10,460 Dt
Recommandation : Acheter (+)
P/B 2026e : 1,7 x
PER 2026e : 9,8 x
ROE 2025 : 18,1 %

Evolution des primes émises du secteur des assurances en Tunisie (en MDt)



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 le COMITÉ GÉNÉRAL DES ASSURANCES, la croissance des primes émises de l’ensemble du marché des assurances en 2024 a été de l’ordre 10 % pour atteindre 3820 MDt, soit un TCAM de 9,6 % durant les cinq dernières années.

Poursuivant son élan de croissance, le groupe ASSURANCES MAGHREBIA a affiché une croissance en 2025 de 8,5 %, légèrement en deçà de celle du marché. Toutes branches confondues, l’assureur consolide son positionnement parmi les leaders du secteur de l’assurance.

Selon le classement par branche de la FTUSA en 2024, le groupe ASSURANCES MAGHREBIA se positionnerait en deuxième position toutes branches confondues (avec une PDM de 10,4 %), en première position hors branche automobile (avec une PDM de 13 %), en troisième position en IRDS (avec une PDM de 12 %) et première position en assurances de personnes (avec une PDM de 14 %).

II- Faits et éléments saillants relatifs à l’exercice 2025

1- Le groupe ASSURANCES MAGHREBIA maintient son élan de croissance

Dans un marché assuranciel très compétitif, le groupe ASSURANCES MAGHREBIA a su faire preuve de résilience et de dynamisme, confirmant son positionnement parmi les leaders du secteur de l’assurance en Tunisie.

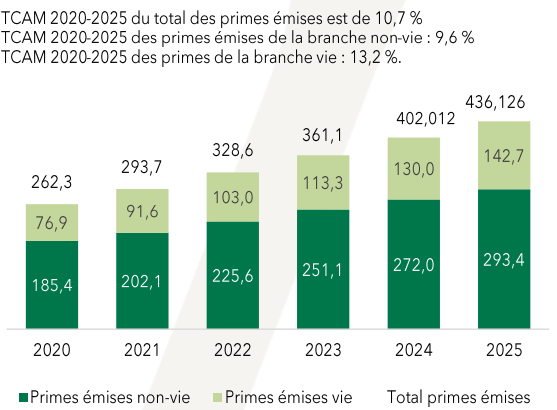
Grâce à une bonne dynamique commerciale, les primes émises du groupe ASSURANCES MAGHREBIA, à fin 2025, se sont accrues de 8,5 % à 436,1 MDt, soit un taux de croissance annuel moyen sur la période 2020-2025 de 10,7 %. Sur la même période, la branche non- vie a évolué à rythme moins accéléré (TCAM de 9,6 %) que celui de la branche vie (TCAM de 13,2 %).

En dépit de sa stratégie de croissance en faveur du développement de la branche santé (ayant évolué en 2025 à un taux de croissance de 11,7 %), la branche automobile a progressé de 10,6 % en 2025.

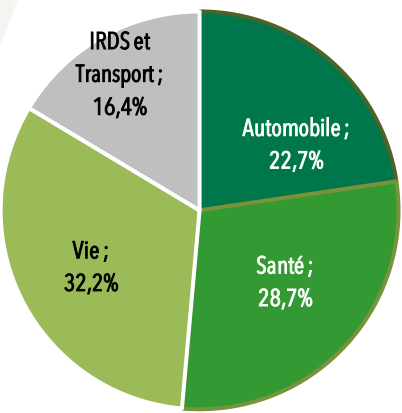
ASSURANCES MAGHREBIA jouit d’une structure de primes émises équilibrée, beaucoup plus mature que celle du marché. Choissant délibérément de réduire son exposition à la branche automobile, cette branche ne représente que 22,7 % du total de ses primes émises, contre une exposition moyenne de plus de 40 % pour l’ensemble du secteur.

L’exposition d’ASSURANCES MAGHREBIA à la branche vie ne cesse de croître, pour s’établir à 32,2 % à fin 2025. La branche santé a représenté 28,7 % du total des primes émises en 2025.

Evolution des primes émises nettes du groupe ASSURANCES MAGHREBIA (en MDt)



Structures des primes émises nettes du groupe ASSURANCES MAGHREBIA en 2025



2- Une sinistralité en hausse

Pour l'assureur, la sinistralité s'est établie, en 2025, à des niveaux inédits en raison de l'inflation toujours élevée? renchérissant le coût des indemnisations. En 2025, la charge de sinistres bruts a progressé de 7,8 % à 227 MDt, une croissance légèrement moins importante que celle des primes émises. Ainsi, le ratio d'indemnisation s'est allégé de 0,3 points de pourcentage pour s'établir à 52 %.

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 de 96,1 % inférieur à celui de l'année dernière, mais toujours en dessous de la barre des 100 %.

3- Des niveaux de rentabilité du groupe qui dépassent les objectifs du Business Plan

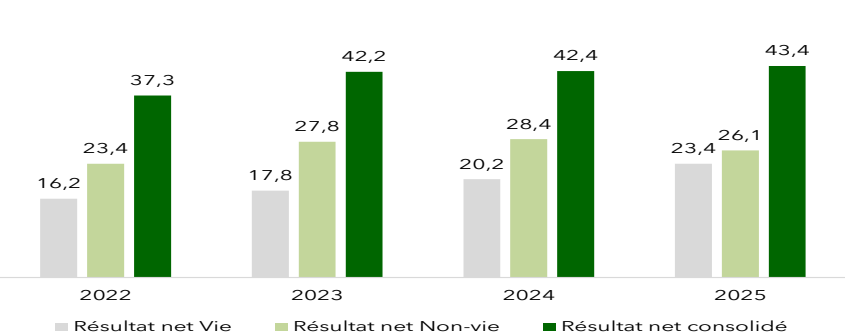
Les états financiers consolidés relatifs à l'exercice 2025 font ressortir un résultat net consolidé en légère amélioration à 43,4 MDt, contre 42,4 MDt en 2024. En revanche, le résultat net individuel d'ASSURANCES MAGHREBIA s'est effrité de 8,1 % à 26,1 MDt en raison de la fin de son avantage fiscal relatif à son introduction en bourse et son imposition à un taux d'IS de 40 % au lieu de 20 %, dont l'impact est estimé à 5 MDt. Le ROE consolidé du groupe s'est établi à 18,2 %, en 2025, contre un ratio de 21,9 % en 2024. Quant à lui, le résultat net de MAGHREBIA VIE s'est hissé de 15,1 % à 23,4 MDt, en 2025, soit un ratio de ROE de 18,1 % contre un ROE de 17,1 % une année auparavant. Ainsi, le groupe ASSURANCES MAGHREBIA a réussi à dépasser légèrement les objectifs de son Business Plan pour 2025.

Cette légère amélioration des résultats se traduit par une nette amélioration de l'activité technique vie. En effet, le résultat technique de la branche vie a progressé de 15,1 % à 24,7 MDt. Simultanément, le résultat technique de l'activité non-vie s'est hissé de 30,9 % à 33 MDt, Les produits financiers de l'activité non-vie ont augmenté de 4,2 % pour s'établir à 31,5 MDt alors que ceux de l'activité vie se sont accrus de 32,3 % à 58,4 MDt.

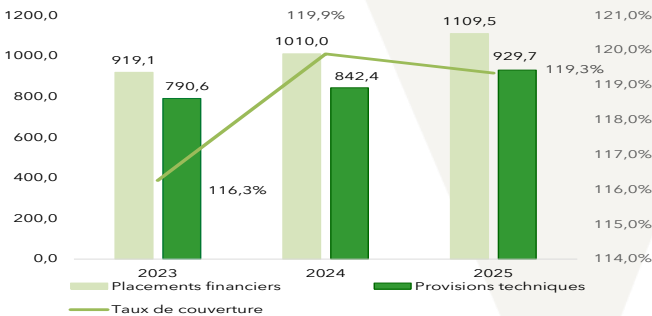
Les fonds propres du groupe se sont établis à 308,7 MDt, soit une hausse de 9,1 % par rapport à 2024. Le management a précisé que ces niveaux de fonds propres confèrent un ratio de solvabilité de 3,6 x la marge réglementaire pour l'activité non-vie et de 4,3 x la marge réglementaire requise pour l'activité vie.

En dépit du contexte opérationnel difficile pour les assureurs en 2025, marqué par une sinistralité qui ne cesse de s'aggraver, le groupe ASSURANCES MAGHREBIA a réussi à développer ses activités et à maintenir une rentabilité attractive. L'activité financière est une vraie manne, alimentant les performances des compagnies cotées et bonifiant leurs résultats nets.

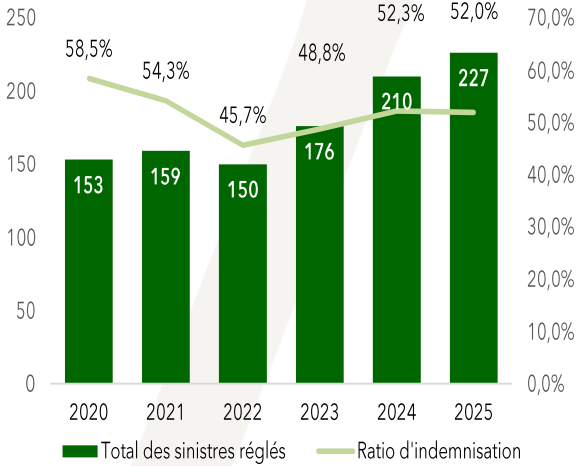
Evolution du résultat net vie, non-vie et du résultat net consolidé du groupe ASSURANCES MAGHREBIA (en MDt)



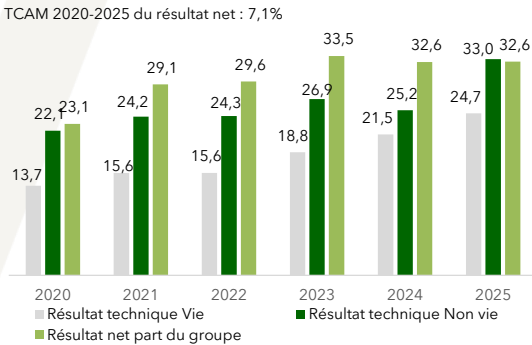
Evolution des produits de placements net de l'activité vie et de l'activité non-vie du groupe ASSURANCES MAGHREBIA



Evolution de la charge sinistre du groupe ASSURANCES MAGHREBIA de 2020 à 2025 (en MDt)



Evolution du résultat technique vie, non-vie et du résultat net part du groupe d'ASSURANCES MAGHREBIA (en MDt)



Lors de la communication financière du 29 juin 2026, le Directeur Général du groupe ASSURANCES MAGHREBIA a tenu à préciser l'impact des retraitements selon les normes IFRS sur les principaux indicateurs financiers d'ASSURANCES MAGHREBIA et d'ASSURANCES MAGHREBIA VIE.

Hors IFRS 17, les comptes 2025 d'ASSURANCES MAGHREBIA en IFRS, objet d'une certification des commissaires aux comptes, font ressortir une revalorisation importante de 92,5 MDt des fonds propres de la société et une baisse de -4,2 du résultat net en raison du changement du taux d'IS. A leur tour, les comptes d'ASSURANCES MAGHREBIA VIE affichent un surplus de 14 MDt au niveau des fonds propres et de 6,9 MDt au niveau du résultat net.

III- Réalisations récentes au 31 mars 2026 et prévisions

Pour ASSURANCES MAGHREBIA, au terme du premier trimestre 2026, le chiffre d'affaires de l'assureur multibranches s'est hissé de 10,4 % à 116,9 MDt. A son tour, la charge des sinistres réglés s'est envolée de 16,7 % pour s'établir à 49,7 MDt. A fin mars 2026, les produits financiers ont progressé de 4,9 % pour s'établir à 6,7 MDt.

S'agissant d'ASSURANCE MAGHREBIA VIE, au terme du premier trimestre 2026, le chiffre d'affaires du spécialiste en assurance vie a progressé de 10,2 % à 36,9 MDt. Les sinistres réglés nets se sont envolés de 46,8 %, s'établissant à 20,7 MDt,. A fin mars 2026, les produits financiers se sont hissés de 9 % à 13,6 MDt.

Le management n'a pas fourni cette année un *Business Plan* du groupe, précisant que l'assureur tiendra une communication financière au mois de septembre 2026 pour présenter un plan d'affaires détaillé sur cinq ans.

Au terme de 2026, nous nous attendons à un résultat net part du groupe de l'ordre de 35 MDt, en hausse de 7 % par rapport à l'année précédente.

IV- Comportement boursier et opinion de TUNISIE VALEURS

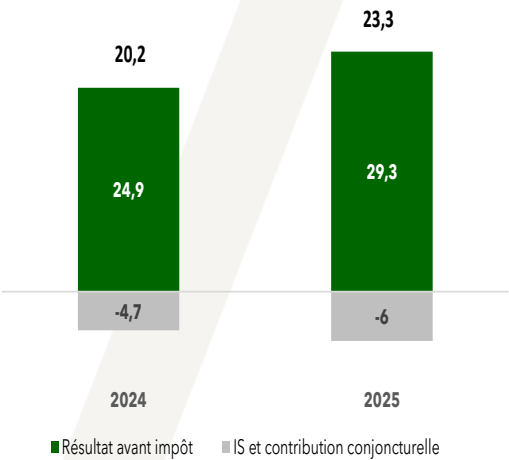
ASSURANCES MAGHREBIA a connu un parcours boursier exceptionnel depuis le début de l'année 2026, se hissant de 64,3 % à 88,400 Dt. Le titre affiche des multiples de valorisation intéressants (un P/E 2026^e de 9,4 x et P/B 2026^e de 1,5 x), comparativement à la moyenne du secteur assurantiel coté en Tunisie, ainsi qu'un rendement en dividende supérieur à la moyenne du secteur coté (un rendement de 4 %, contre une moyenne de 2,7 % 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, et ce, en dépit de hausse de la sinistralité en 2025). L'assureur affiche également un ratio de solvabilité de 3,6 x la marge réglementaire pour l'activité non-vie. Nous réitérons notre recommandation à l'« Achat » sur le titre « ASSURANCES MAGHREBIA ».

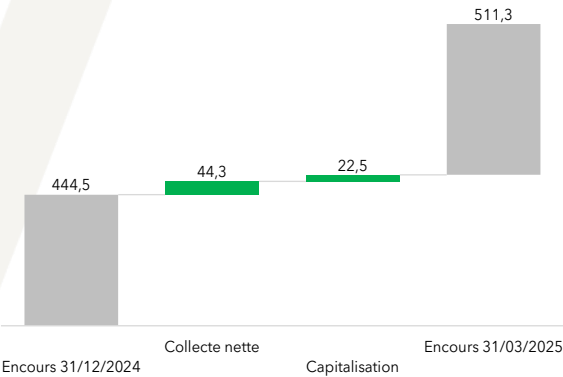
ASSURANCE MAGGHREBIA VIE a eu le vent en poupe depuis le début de l'année, affichant une embellie de 63,7% à 10,460 Dt. L'assureur vie traite à des niveaux de valorisation (un P/E 2026^e de 9,8 x et un P/B 2026^e de 1,7 x) et affiche le meilleur rendement en dividendes du secteur coté (4 %).

ASSURANCE MAGGHREBIA VIE affiche également une assise financière solide avec une marge de solvabilité de 4,3 x la marge réglementaire requise. Nous réitérons notre recommandation à l'« Achat » sur le titre « ASSURANCE MAGHREBIA VIE ».

Impact de l'IS et de la contribution conjoncturelle au résultat net d'ASSURANCES MAGHREBIA VIE en 2025 et 2024 (en MDt)



Evolution de l'encours de la collecte d'ASSURANCES MAGHREBIA VIE au 31/12/2025 (en MDt)



Les comparables boursiers tunisiens du groupe ASSURANCES MAGHREBIA*

Société	Pays	P/E		P/B		Rendement en Dividende	
		2025	2026e	2025	2026e	2025	2026e
STAR	Tunisie	22,7	21,7	2,1	2,0	2,9%	2,9%
ASSURANCES MAGHREBIA	Tunisie	10,1	9,4	1,6	1,5	4,0%	4,0%
BH ASSURANCE	Tunisie	18,2	19,9	1,8	1,7	2,1%	2,1%
ASTREE	Tunisie	16,5	15,5	2,4	2,2	3,3%	3,3%
ASSURANCES MAGHREBIA VIE	Tunisie	10,6	9,8	1,8	1,7	4,0%	4,0%
BNA ASSURANCES	Tunisie	25,0	21,6	4,4	4,1	0,0%	0,0%
Moyenne du secteur des assurances coté		17,2	16,3	2,4	2,2	2,7%	2,7%

Sources : états financiers des assureurs cotés et calculs de TUNISIE VALEURS.

* Données en date du 26 juin 2026.

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.