Tunisie Valeurs
LA MAISON DE L'EPARGNANT

Filiale du groupe BIAT

Rédigé le 10/04/2023

Groupe Assurances Maghrebia : Dépasse les objectifs de son business plan

Plan de la note de recherche

I- Points clefs

II- Présentation du GroupeAssurances Maghrebia

II- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2022

III- Perspectives d'avenir & prévisions

IV- Comportement boursier et opinion de Tunisie Valeurs

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 de cette valeur.
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 ».

Groupe Assurances Maghrebia : Dépasse les objectifs de son business plan

I- Points clefs

Chiffres en MDt	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
Primes émises brutes	217,5	235,2	262,3	293,7	328,6	350,4
Progression	*12%*	*8%*	*12%*	*12%*	*12%*	*7%*
Primes émises (non vie)	159,2	169,4	185,4	202,1	225,6	241,4
Primes émises (Vie)	58,3	65,8	76,9	91,6	103,0	110,2
Sinistres réglés	130,7	169,1	153,4	159,3	174,6	186,3
Progression	*23%*	*29%*	*-9%*	*4%*	*10%*	*7%*
Taux d'indemnisations	60%	72%	58%	54%	53%	53%
Résultat technique non-Vie	11,9	13,9	22,1	24,2	24,3	26,6
Progression	*-3%*	*17%*	*59%*	*10%*	*0%*	*9%*
Résultat technique Vie	10,2	9,9	13,7	15,6	15,6	17,0
Progression	*3%*	*-3%*	*38%*	*14%*	*0%*	*9%*
Revenus des placements	15,1	17,4	19,9	21,5	27,6	28,1
Progression	*-4%*	*15%*	*14%*	*8%*	*29%*	*2%*
Résultat net part du groupe	14,7	16,1	23,1	29,1	29,6	30,4
Progression	*27%*	*9%*	*44%*	*26%*	*2%*	*3%*

*Chiffres communiqués par Maghrebia et prévisions de Tunisie Valeurs et Maghrebia

- **Avec une part de marché de 10,5% à fin 2022, le Groupe Assurances Maghrebia, préserve sa troisième position sur le secteur des assurances, tout en étant leader en assurances hors automobile (PDM de 13,6%) et premier en assurances de personnes (PDM de 14,4%).**
- **Assurances Maghrebia enchaîne une troisième année de croissance à deux chiffres au niveau de son top line, avec des primes émises brutes en hausse de +12% à 328,6MDt. Dépassant les objectifs du business plan lors de l'introduction en bourse, le Groupe a ,ainsi, réalisé 103,2% du chiffre d'affaires attendu en 2022. Le résultat net du Groupe en 2022, a progressé de 12,7% à 37,3MDt, soit 107,3% du budget et ce grâce à une contribution des filiales ayant quasiment doublé à 7,7MDt. Le résultat net part du Groupe s'est maintenu quasi-stable à 29,6MDt.**
- **Au titre de 2022, le conseil d'administration d'Assurances Maghrebia a proposé un dividende de 2,340Dt par action, soit un rendement en dividendes de 4,2%, contre un dividende de 2,210Dt au titre de l'exercice 2021.**
- **Le chiffre d'affaires du Groupe devrait évoluer à un TCAM de 10,6% sur la période de 2023–2027 pour passer de 350,4MDt en 2023 à 523,5MDt en 2027. Le résultat net devrait croître à un TCAM de 11% pour passer de 38,4MDt en 2023 à 56,6MDt en 2027.**
- **Les prévisions de rentabilité pour 2023, maintiennent Assurances Maghrebia à des niveaux de valorisation attractifs (un PE 2023e de 8,3x). En revanche, le titre demeure un peu plus cher en terme de P/B (1,5x P/B 2022, contre une moyenne de 1,2x pour ses pairs cotés).**

Prix : 55,900Dt

Acheter (+)

Actionnariat

Union Financière Holding:	64,03%
Autres actionnaires :	35,97%

Capitalisation boursière: 252MDt

Ratios boursiers*:

PER 2022: 8,5x

PER 2023e: 8,3x

Dividend yield 2022: 4,2%

P/B 2022: 1,5x

ROE 2022: 22,3%

Performance y-t-d 2023: -0,18%

* Données au 10 Avril 2023.

« Le Groupe Assurances Maghrebia a atteint à 103% ses objectifs en termes de chiffre d'affaires et à 107% le résultat net escomptés pour 2022, dépassant ainsi les objectif du business plan lors de l'introduction en bourse

Groupe Assurances Maghrebia : Dépasse les objectifs de son business plan

II- 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.

- Le Groupe Assurances Maghrebia préserve son classement à la troisième marche du podium, avec une part de marché qui s'est établie à 10,5% en 2022, contre une PDM de 10,4% en 2021. Hors branche automobile, Assurances Maghrebia se classerait en 1ère position avec une PDM de 13,6%. L'assureur se classe en première position en assurance de personnes avec une PDM de 14,4%.

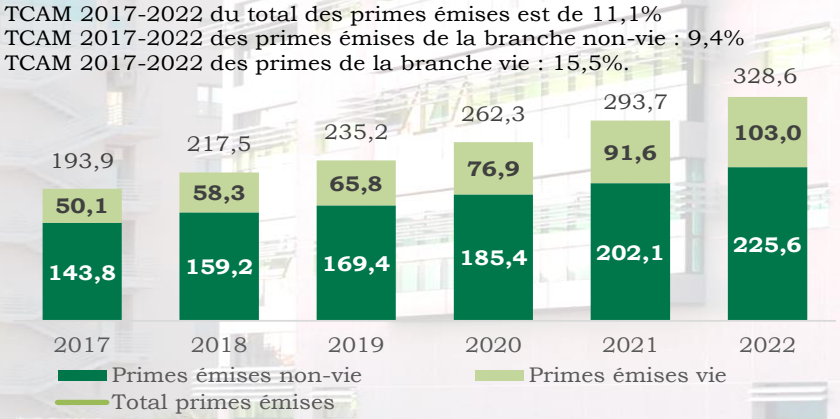
Evolution de la part de marché du Groupe Assurances Maghrebia

III- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2022

1- Une croissance à deux chiffres et une structure équilibrée des primes émises

- Grâce à une bonne dynamique commerciale, les primes émises du Groupe Assurances Maghrebia, à fin 2022, se sont accrues de 11,9% à 328,6MDt, soit un taux de croissance annuel moyen sur la période 2017-2022 de 11,1%. Sur la même période, la branche vie a évolué à rythme plus accéléré (TCAM de 15,5%) que celui de la branche non-vie (TCAM de 9,4%). Fidèle à sa stratégie de croissance, l'assureur a choisi de développer davantage les branche santé et IRDS (ayants évolué en 2022 à des taux de croissance respectifs de 11% et 10%), au détriment de la branche automobile (ne progressant que de 6% uniquement en 2022). L'assureur est désormais numéro 1 en assurance Incendie avec une PDM de 15,1% et numéro 2 en assurance Santé avec une PDM de 19,4%.

Evolution des primes émises entre 2017-2022 en (MDt)

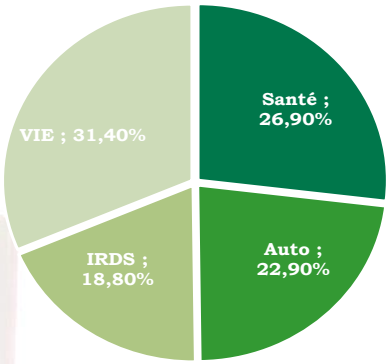


- Contrairement à ses pairs, qui présentent une forte exposition à la branche automobile, considérée comme la locomotive du marché, Assurances Maghrebia a choisi de réduire son exposition à cette branche fortement sinistrée.

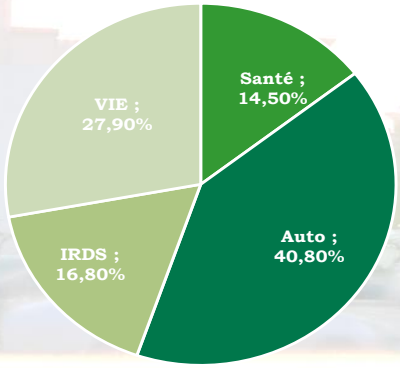
Groupe Assurances Maghrebia : Dépasse les objectifs de son business plan

- Assurances Maghrebia jouit d'une structure de primes émises équilibrée. Choisissant délibérément de réduire son exposition à la branche automobile, cette branche ne représente que 22,9% du total des primes émises de l'assureur, contre 23,8% une année auparavant.
- L'exposition d'Assurances Maghrebia à la branche Vie s'est établie à 31,4% à fin 2023 contre 31,2% en 2021 et 27,3% à fin 2020. La branche Santé a représenté 26,9% du total des primes émises.

Structure du portefeuille d'Assurances Maghrebia en 2022



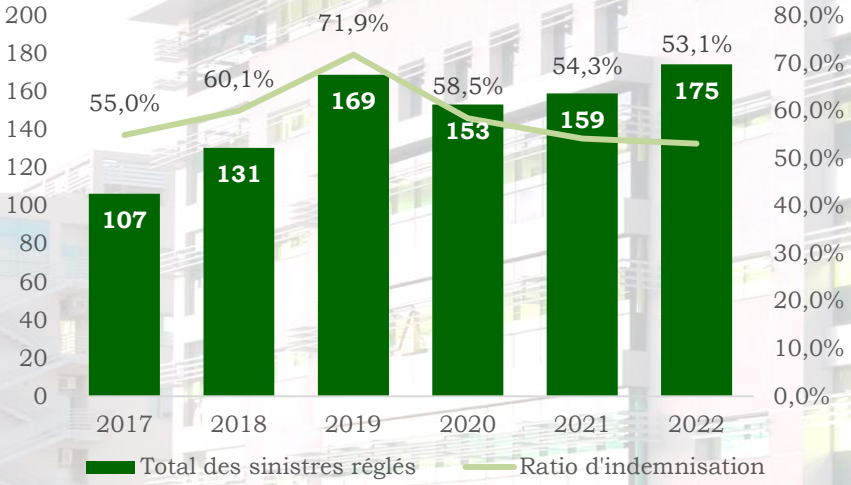
Structure du portefeuille du secteur d'Assurances en 2022



2- Une rentabilité dépassant les objectifs du business plan lors de l'introduction en bourse

- Après deux années 2020 et 2021 clémentes en terme de sinistralité, la charge de sinistres brutes du Groupe Maghrebia en 2022 a retrouvé le niveau pré–Covid, augmentant de 9,6% à 175MDt, une croissance moins importante que celle des primes émises. Ainsi, le ratio d'indemnisation s'est effrité de 80 point de base pour s'établir à 53,1%.

Evolution des sinistres réglés (en MDt) et du ratio d'indemnisation

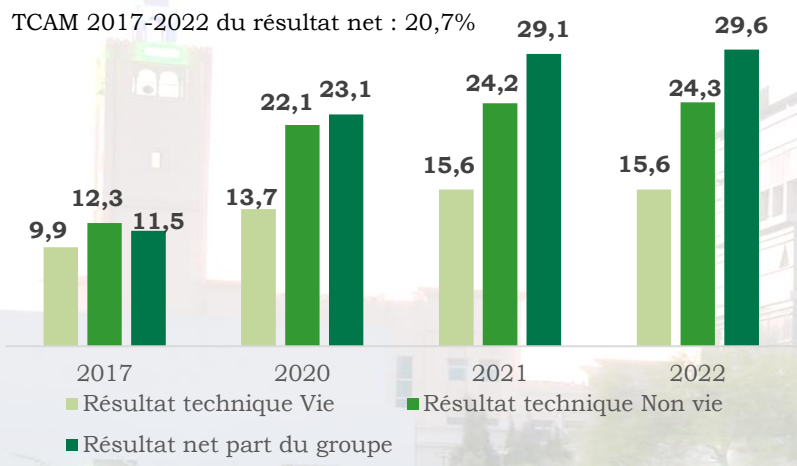


- Grâce à une meilleure gestion des risques et à une bonne maîtrise des charges d'exploitation, l'assureur a réussi à maintenir un ratio combiné (indicateur clé qui rapporte les charges de sinistres et frais d'exploitation aux primes nettes) de la branche non vie en dessous de la barre des 100% à 95,2%.

Groupe Assurances Maghrebia : Dépasse les objectifs de son business plan

- Grâce à l'amélioration de la contribution des filiales (+94% à 7,7MDt) et des revenus de placements (+29% à 27,6MDt), le Groupe Assurances Maghrebia a réussi à dépasser les objectifs de son business plan pour 2022, annonçant un résultat net consolidé de 37,3MDt, en ascension de 12,6% par rapport à 2021, soit un taux de réalisation de objectifs du Business plan de 107,3%. Le résultat net part du Groupe s'est inscrit en légère progression de 1,7% à 29,6MDt.
- Le résultat technique non vie a fait du surplace à 24,3MDt, contre un résultat de 24,3MDt en 2021. Le résultat technique de la branche vie s'est maintenu stable 15,6MDt.

Evolution du résultat net et des résultats techniques du Groupe Maghrebia (en MDt)

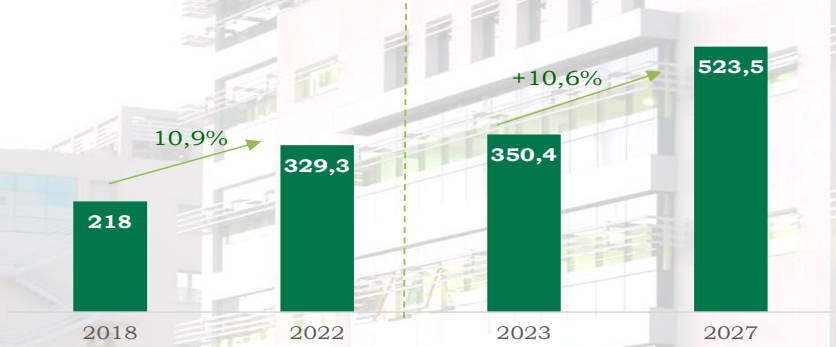


- Le groupe Assurances Maghrebia tiendra son Assemblée Générales Ordinaire le 18 Avril et statuera sur la distribution d'un dividende de 2,340Dt par action, soit un dividende yield de 4,2%.

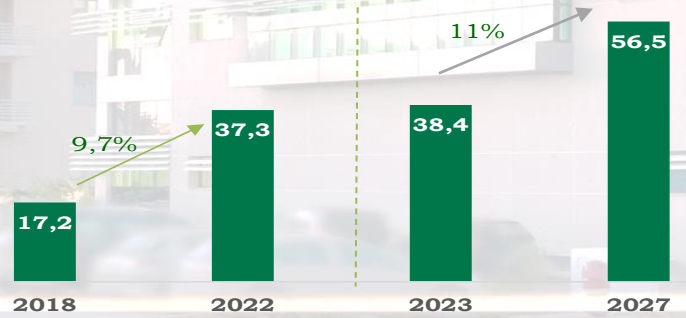
IV- Perspectives d'avenir & prévisions

- 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 10,6% sur la période de 2023–2027 pour passer de 350,4MDt en 2023 à 523,5MDt en 2027. Quant à lui, le résultat net devrait croître à un TCAM de 11% pour passer de 38,4MDt en 2023 à 56,6MDt en 2027. Selon le management, une croissance qui sera portée par l'amélioration de la rentabilité de toutes les branches d'activité.

Evolution du chiffre d'affaires entre 2018- 2027 du Groupe Maghrebia (en MDt)



Evolution du résultat net entre 2018- 2027 du Groupe Maghrebia (en MDt)



Groupe Assurances Maghrebia : Dépasse les objectifs de son business plan

Principaux indicateurs clefs consolidés du Groupe Maghrebia

Chiffre d'affaires	Produits financiers	Résultat net consolidé	Fonds propres
329,3MDt	57MDt	37,3MDt	232,8MDt
+11,8% Vs. 2021	+16,7% Vs. 2021	+12,47% Vs. 2021	+32,4% Vs. 2021
+103,2% du Budget	+104,3% du Budget	+107,3% du Budget	+117,1% du Budget

V-Comportement boursier et opinion de Tunisie Valeurs

- 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 :

✓ Anticiper les tendances du marché en terme de produits, innovations et de nouvelles technologies. Assurances Maghrebia a réussi à digitaliser les deux branches « Santé et Automobile».

✓ Améliorer la qualité de services et accroître la satisfaction des clients.

✓ Développer les réseaux de distribution.

✓ Accroître la rentabilité et renforcer les fonds propres.

✓ Renforcer la démarche en matière de Responsabilité Sociétales des Entreprises.

- En outre, le Directeur Général du Groupe Assurances Maghrebia a présenté les indicateurs clés de la société Assurance Maghrebia et la société Assurance Maghrebia Vie en 2022 établis selon les normes IFRS.

- Concernant la société Assurances Maghrebia, les fonds propres devront croître substantiellement, pour s'élever à 210,5MDt selon les normes IFRS contre 125,6MDt selon les Normes Comptables Tunisiennes. Le résultat net selon les normes IFRS serait légèrement meilleur (25,2Mdt) que celui présenté avec les NCT (23,4MDt).

- Pour ce qui est de la société Assurances Maghrebia Vie, les fonds propres de l'assureur devront chuter de 11,2% pour s'établir à 102,6MDt selon le normes IFRS contre 115,5MDt selon les NCT. Le résultat net selon les normes IFRS serait également inférieur (14,8MDt) que celui présenté selon les NCT (16,2MDt).

- Pour ce qui est du Groupe Assurances Maghrebia, une amélioration notable des fonds propres serait perçue lors du passage aux normes internationales. Les fonds propres devront s'établir à 251,2MDt contre 232,8MDt selon les NCT. Le résultat net du Groupe serait de 38,2MDt selon les normes IFRS contre 37,4MDt selon les NCT.

Groupe Assurances Maghrebia : Dépasse les objectifs de son business plan

- En dépit du contexte opérationnel difficile des assureurs en 2022, marqué par une sinistralité qui ne cesse de s'aggraver post pandémie notamment pour les branches Automobile et Maladie, Assurances Maghrebia a réussi à développer ses activités et à améliorer sa rentabilité. Dans ce contexte de taux haussiers, l'activité financière est une vrai manne, alimentant les performances des compagnies cotées et bonifiant leurs résultats nets.

- Assurances Maghrebia a connu un parcours boursier atone courant depuis le début de l'année (-0,18%), et décevant l'année dernière (-8,8%). Le titre affiche encore des multiples intéressants (un P/E 2023e de 8,3x et P/B 2022 de 1,5x), comparativement à la moyenne du secteur coté.

- Assurances Maghrebia est un titre de qualité. L'assureur se distingue par la résilience de son business modèle et par une bonne rentabilité technique (un ratio combiné maitrisé de 95,2% pour l'activité non vie et ce en dépit de hausse de la sinistralité). L'assureur affiche également le meilleur ROE 2022 (23,1%) contre un ROE 2022e médian du secteur de 17,4%.

Nous réitérons notre recommandation d'« Achat » sur le titre « Assurances Maghrebia ».