

**ETUDE
GROUPE ASSURANCES
MAGHREBIA :
POURSUIT SON ÉLAN
DE CROISSANCE**

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

Chiffres en MDt	2019	2020	2021	2022	2023e	2024	2025e
Primes émises brutes	235,2	262,3	293,7	328,6	361,1	392,9	418,7
<i>Progression</i>	-	12%	12%	12%	10%	9%	7%
Primes émises (non vie)	169,4	185,4	202,1	225,6	251,1	273,2	280,4
Primes émises (Vie)	65,8	76,9	91,6	103,0	113,3	123,3	138,3
Sinistres réglés	169,1	153,4	159,3	150,1	176,4	231,6	245,4
<i>Progression</i>	-	-9%	4%	-6%	17%	31%	6%
Taux d'indemnisations	72%	58%	54%	46%	49%	59%	59%
Résultat technique non-Vie	13,9	22,1	24,2	24,3	26,9	25,2	26,7
<i>Progression</i>	-	59%	10%	0%	11%	-6%	6%
Résultat technique Vie	9,9	13,7	15,6	15,6	18,8	21,5	22,8
<i>Progression</i>	-	38%	14%	0%	20%	14%	6%
Revenus des placements	17,4	19,9	21,5	27,6	30,2	31,2	33,1
<i>Progression</i>	-	14%	8%	29%	9%	3%	6%
Résultat net part du groupe	16,1	23,1	29,1	29,6	33,5	32,6	35,4
<i>Progression</i>	-	44%	26%	2%	13%	-3%	9%

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

Points clés

- Poursuivant son élan de croissance, la hausse du chiffre d'affaires du Groupe ASSURANCES MAGHREBIA a été supérieure à celle du marché. L'assureur a consolidé ainsi son positionnement sur le marché, préservant son positionnement sur la deuxième marche du podium. ASSURANCES MAGHREBIA enchaîne une cinquième année de croissance à deux chiffres au niveau de son top line, avec des primes émises brutes en hausse de +11,3% à 402,0 MDt.
- Le groupe ASSURANCE MARGHREBIA a affiché un résultat net consolidé en légère amélioration à 42,4 MDt, contre 42,2 MDt en 2023. Le résultat net non-vie s'est amélioré de 1,8 % à 28,4 MDt, offrant ainsi un ROE attractif de 21,9 % contre un 24,1 % en 2023. Quant à lui, le résultat net de la branche vie s'est hissé de 13,1 % à 20,2 MDt, soit un ROE de 17,1 % contre un ROE de 16,5 % une année auparavant.
- L'AGO du 30 mai 2025 d'ASSURANCES MAGHREBIA a statué sur la distribution d'un dividende par action de 3,150 Dt, soit un payout de 50 % et un dividend yield de 6,2%, contre un dividende de 3,100 Dt en 2023. La date de la distribution des dividendes est prévue pour le 7 juillet 2025.
- L'AGO d'ASSURANCES MAGHREBIA Vie, tenue le même jour, a approuvé la distribution d'un dividende par action de 0,363 Dt, soit un dividende yield de 6,1%, contre un dividende de 0,321 Dt en 2023. La date de la distribution des dividendes est prévue pour le 7 juillet 2025.
- Les prévisions de rentabilité pour 2025 maintiennent ASSURANCES MAGHREBIA (un P/E 2025e de 6,4 x et P/B 2025e de 1,1 x) et ASSURANCE MAGHREBIA Vie (un P/E 2025e de 6,6 x et P/B 2025e de 1,2 x) à des niveaux de valorisation attractifs comparativement à la moyenne du secteur coté. Nous réitérons notre recommandation d'« Achat » sur les titres « ASSURANCES MAGHREBIA » et « ASSURANCES MAGHREBIA Vie »

Actionnariat d'ASSURANCES MAGHREBIA (au 31.05.2024)

UNION FINANCIERE	77,6 %
AUTRES ACTIONNAIRES	22,4 %

Actionnariat d'ASSURANCE MAGHREBIA VIE (au 31.05.2024)

ASSURANCE MAGHREBIA	58,7 %
UNION FINANCIERE	8,4 %
FLORUS INVEST HOLDING	9,3 %
AUTRES ACTIONNAIRES	23,6 %

Cours d'ASSURANCES MARGREBIA (au 30.05.2025):
50,500 Dt

Recommandation: Acheter (+)

P/B 2025^e: 1,1 x

PER 2025^e: 6,4 x

ROE 2024: 21,9 %

Cours d'ASSURANCE MARGREBIA Vie (au 30.05.2025):
6,000 Dt

Recommandation: Acheter (+)

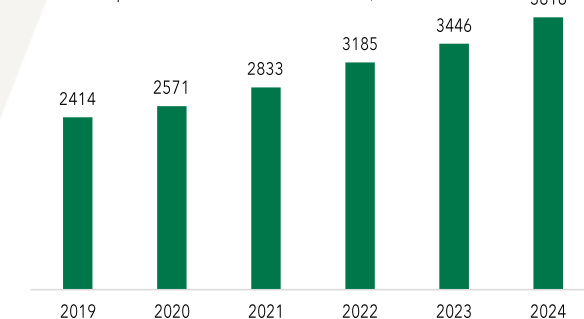
P/B 2025^e: 1,2 x

PER 2025^e: 6,6 x

ROE 2024: 17,1 %

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

TCAM des primes émises entre 2019-2024 de 9,6%



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 de l'assurance en 2024 a été de l'ordre 10 % pour atteindre 3818 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 2024 de 11,3%, supérieure de celle du marché. Toutes branches confondues, l'assureur a su préserver son positionnement sur la deuxième marche du podium avec une part de marché de 10,4 %. Hors branche automobile, ASSURANCES MAGHREBIA se classerait en 1ère position. L'assureur se classe, également, en première position en assurance de personnes.

II- Faits et éléments saillants au 31 décembre 2024

1- Le Groupe ASSURANCES MAGHREBIA maintient son élan de croissance

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 2024, se sont accrues de 11,3 % à 402 MDt, soit un taux de croissance annuel moyen sur la période 2019-2024 de 9,9 %. Sur la même période, la branche non-vie a évolué à rythme plus accéléré (TCAM de 14,6 %) que celui de la branche vie (TCAM de 11,3 %).

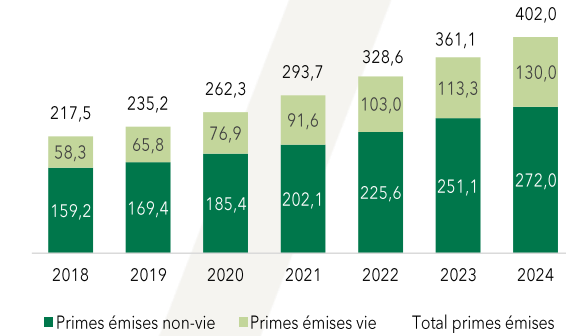
Fidèle à sa stratégie de croissance, l'assureur a choisi de développer davantage les branches santé (ayant évolué en 2024 à un taux de croissance de 12,5 %), au détriment de la branche automobile (ne progressant que de 7,2 % uniquement en 2024).

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 22,6 % du total de ses primes émises, contre une exposition moyenne de plus de 40 % pour l'ensemble du secteur.

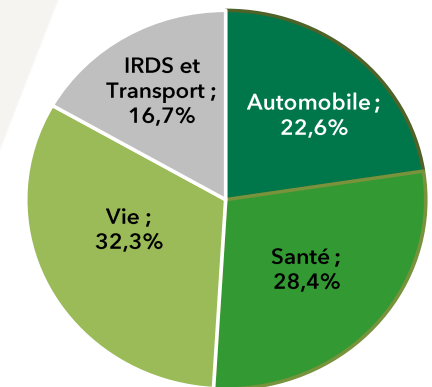
L'exposition d'ASSURANCES MAGHREBIA à la branche vie ne cesse de croître, pour s'établir à 32,3 % à fin 2024, contre 31,1 % en 2023. La branche santé a représenté 28,4 % du total des primes émises en 2024.

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

TCAM 2019-2024 du total des primes émises est de 9,9 %
TCAM 2019-2024 des primes émises de la branche non-vie : 14,6 %
TCAM 2019-2024 des primes de la branche vie : 11,3 %.



Structures des primes émises nettes du groupe ASSURANCES MAGHREBIA en 2024



2- Une sinistralité en forte hausse et moins bien maîtrisée

Pour l'assureur, la sinistralité s'est établie, en 2024, à des niveaux inédits en raison de l'inflation toujours élevée renchérissant le coût des indemnités. En 2024, la charge de sinistres bruts a poursuivi sa croissance à deux chiffres, affichant une hausse de 19,2 % à 210 MDt, une croissance plus importante que celle des primes émises. Ainsi, le ratio d'indemnisation s'est aggravé de 5,3 points de pourcentage pour s'établir à 53,1 %.

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 à, toujours en dessous de la barre des 100 %.

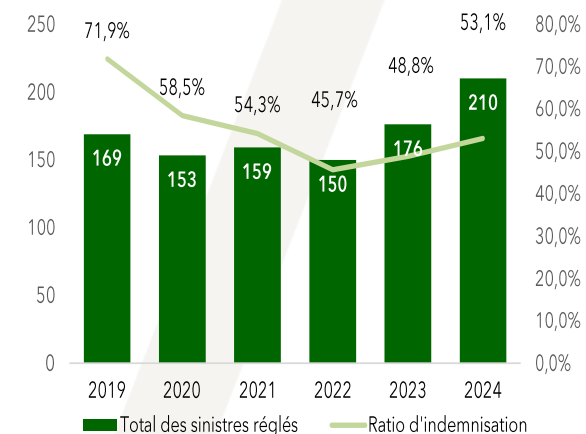
3- Les rentabilités du groupe dépassent les objectifs du business plan

Les états financiers consolidés relatifs à l'exercice 2024 font ressortir un résultat net consolidé en légère amélioration à 42,4 MDt, contre 42,2 MDt en 2023. Le résultat net non-vie s'est amélioré de 1,8 % à 28,4 MDt, offrant ainsi un ROE attractif de 21,9 % contre un 24,1 % en 2023. Quant à lui, le résultat net de la branche vie s'est hissé de 13,1 % à 20,2 MDt, soit un ROE de 17,1 % contre un ROE de 16,5 % une année auparavant. Ainsi, le groupe ASSURANCES MAGHREBIA a réussi à dépasser légèrement les objectifs de son business plan pour 2024.

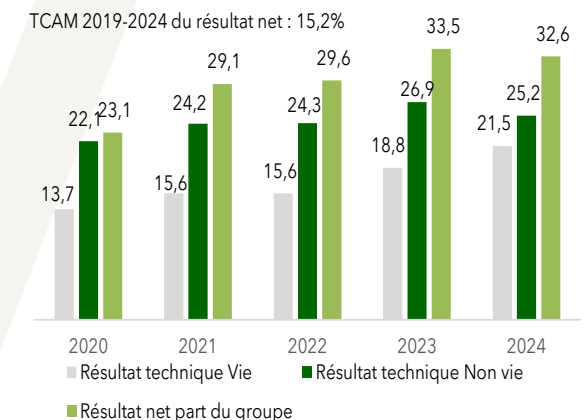
Cette légère amélioration des résultats se traduit par une nette amélioration de l'activité technique vie. En effet, le résultat technique de la branche vie a progressé de 14,4 % à 21,5 MDt. Alors que, le résultat technique de l'activité non-vie s'est légèrement effrité de 6,3 % à 25,2 MDt. Les produits financiers nets de l'activité non-vie ont augmenté de 12,3 % pour s'établir à 27,2 MDt (23,8 MDt) alors que ceux de l'activité vie se sont accrus de 16,3 % à 52,9 MDt.

Les fonds propres du groupe se sont établis à 283,2 MDt, soit une hausse de 9,7 % par rapport à 2023. Le management a précisé que ces niveaux de fonds propres confèrent un ratio de solvabilité de 3,7 x la marge réglementaire pour l'activité non-vie et de 4,3 x la marge réglementaire requise pour l'activité vie.

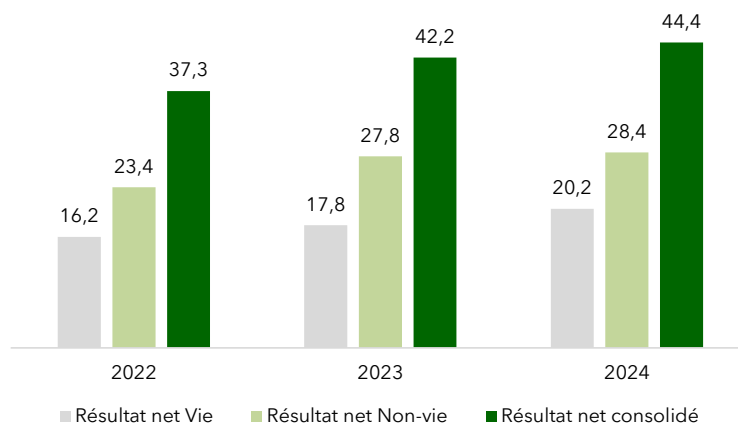
Evolution de la charge sinistre du groupe ASSURANCES MAGHREBIA DE 2019-2024 (en MDt)



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



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



4- Comportement boursier et Opinion de Tunisie Valeurs

En dépit du contexte opérationnel difficile des assureurs en 2024, 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.

L'AGO du 30 mai 2025 d'ASSURANCES MAGHREBIA a statué sur la distribution d'un dividende par action de 3,150 Dt, soit un payout de 50 % et un dividend yield de 6,2%, contre un dividende de 3,100 Dt au titre de 2023. La date de la distribution des dividendes est prévue pour le 7 juillet 2025.

L'AGO, tenue le même jour, d'ASSURANCES MAGHREBIA Vie a approuvé la distribution d'un dividende par action de 0,363 Dt, soit un dividend yield de 6,1%, contre un dividende de 0,321 Dt en 2023. La date de la distribution est prévue pour le 7 juillet 2025.

Le management n'a pas fourni cette année un business plan du groupe. Au terme de 2025, nous nous attendons à un résultat net de l'ordre de 35 MDt, en hausse de 9% par rapport à l'année précédente.

ASSURANCES MAGHREBIA a connu un parcours boursier atone depuis le début de l'année 2025 (-1,9 %). Le titre affiche des multiples de valorisation intéressants (un P/E 2025e de 6,4 x et P/B 2025e de 1,1 x), 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 4,7% 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 de 96 % pour l'activité non-vie et ce en dépit de hausse de la sinistralité en 2024). L'assureur affiche également un ratio de solvabilité de 3,7 x la marge réglementaire pour l'activité non-vie. **Nous réitérons notre recommandation d'« Achat » sur le titre « ASSURANCES MAGHREBIA ».**

ASSURANCE MAGGHREBIA VIE a également connu un parcours boursier décevant depuis le début de l'année, affichant un léger retrait de 2,4 % . L'assureur vie traite à des niveaux de valorisation (un P/E 2025e de 6,6 x et un P/B 2025e de 1,2 x) et un rendement en dividendes intéressant de 6,1 x. ASSURANCE MAGGHREBIA VIE affiche une marge réglementaire de 4,3 x la marge réglementaire requise. **Nous réitérons notre recommandation d'« Achat » sur le titre « ASSURANCE MAGHREBIA VIE ».**

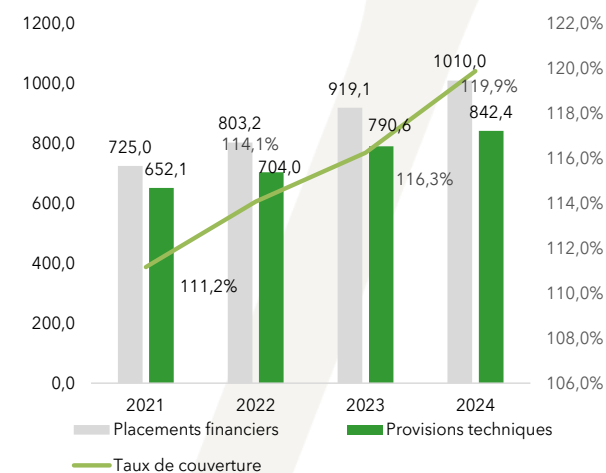
Les comparables tunisiens d'ASSURANCES MAGHREBIA

Société	Pays	P/E		P/B		Rendement en Div	
		2024e	2025	2024e	2025	2024	2025e
STAR	Tunisie	16,6	14,4	1,1	1,1	4,2%	4,2%
Assurances Maghrebria	Tunisie	8,0	6,4	1,1	1,1	6,2%	6,2%
BH Assurance	Tunisie	15,0	11,9	1,6	1,6	2,4%	2,4%
ASTREE	Tunisie	n.s	11,1	3,8	3,8	-	-
Assurance Maghrebria Vie	Tunisie	7,3	6,6	1,2	1,2	6,1%	6,1%
Moyenne du secteur coté		11,7	10,1	1,8	1,8	4,7%	4,7%

Source: Etats financiers des assureurs et calculs de Tunisie Valeurs

Données en date du 30 avril 2025

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



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.