

AMI Assurances : Confirmation de la tendance positive

Cours au 07/07/2023	1,78	Indicateurs de marché			Renseignements financiers (MD)				
Capitalisation boursière (MD)	155,6	2021	2022	2023e	2020	2021	2022		
Actionnariat		Performance boursière	1,00%	-2,48%	-9,60%	Primes nettes Non vie	136,3	128,5	134,0
BNA	52,16%	PE	88,1	27,9	15,6	Résultat technique Non Vie	5,9	5,9	5,4
HBG Holding	14,35%	P/BV	2,21	2,05	1,81	Primes nettes Vie	2,1	6,9	48,2
UGTT	9,50%	Div Yield	0,0%	0,0%	0,0%	Résultat technique Vie	1,3	-1,3	-1,4
Autres	23,99%	Bénéfice par action	0,020	0,064	0,114	Résultat de l'activité de placement	-1,7	0,1	2,8
		Dividende par action	NS	NS	NS	Résultat net	0,6	1,8	5,6
						ROE	NS	2,6%	7,9%

AMI Assurances a vu le jour en 2003 suite au transfert du portefeuille de la société coopérative d'assurance et de réassurance Ittihad. Elle est entrée en activité au mois d'octobre de la même année.

Elle a opéré comme une mutuelle jusqu'à la date du 28 décembre 2013 qui marque sa transformation de la Société de la forme mutuelle en société anonyme suite à la décision prise par l'Assemblée Générale Extraordinaire.

L'**AMI** a été introduite en bourse à travers une OPF, à fin 2015, portant sur 5 288 224 actions nouvelles émises, offertes au prix 6,250dt, dont 1D de nominal, soit une levée totale 33MD. Suite à cette opération le capital de la société est passé de 13,2MD à 18,5MD. Plusieurs augmentations de capital s'en sont suivies.

La plus importante et récente opération sur le capital de la société a été celle réalisée en 2021, par l'augmentation de son capital de 41MD à 87MD par l'émission 46 408 054 actions nouvelles à souscrire en numéraire au prix de 2D dont 1D de prime d'émission, essentiellement satisfaite par la BNA dont la participation est passée de 26% à 52%. L'**AMI** commence à partir de cette opération à faire partie du groupe BNA et à développer son activité de banque assurance qui lui a valu en 2022, son troisième exercice successif bénéficiaire.

L'année 2022 a été riche pour l'**AMI assurances**. En effet, l'assureur désormais filiale du groupe BNA, a confirmé la tendance positive de ses performances avec une bénéfice net de 5,6MD contre 1,8MD l'année précédente et 0,6MD en 2020.

Les faits marquants de l'année sont multiples, et présagent tous d'une croissance soutenue et rapide de la marge nette de l'**AMI** à court et moyen terme. En effet, les primes nettes affichent une croissance de 34,5%, essentiellement boostées par l'activité Vie qui a enregistré une croissance de plus de 41MD par rapport à 2021. L'activité Non Vie a aussi observé une augmentation en 2022 (+4%) en passant de 134,7MD à 139,7MD.

L'élément le plus appréciable au niveau de l'activité a été sans doute, la remarquable transformation au niveau de la structure du portefeuille qui affiche une baisse de la dominance de la branche Automobiles (en dépit de sa progression en termes de volume), de 87% à 68%. De l'autre côté, c'est l'activité Vie qui a gagné ce terrain en passant de 6% à 26% de part dans le portefeuille global de l'assureur.

Cette transformation est essentiellement due à l'interaction entre l'**AMI** est la société mère BNA, suite à la mise en place d'une stratégie Banque Assurance. Les effets de cette dernière se feront ressentir au niveau de la sinistralité du portefeuille de l'**AMI** qui va mécaniquement s'améliorer et générer une meilleure rentabilité pour ses actionnaires.

Au niveau des indicateurs de performance, la sinistralité apparente en « Spot » affiche une nette amélioration à fin 2022 au niveau de l'activité Non Vie, puisqu'elle gagne 5,6pts à 82,7%. Une nette amélioration est observée au niveau de l'activité Vie aussi avec une sinistralité qui baisse 29,9% à 8,1%, suite à l'accélération de l'activité Vie.

Les Frais d'exploitation de l'exercice 2022, ont enregistré une augmentation de 7,5MD en passant de 47,5MD à 55MD, dont +3MD suite aux augmentations salariales sectorielles et 5,3MD de charges indexées au chiffre d'affaires. Quant aux dotations aux amortissements et aux provisions de l'exercice, ils ont diminué de 8,5MD en passant de 7MD à -1,5MD, suite à l'effort de recouvrement engagé par la société sur un portefeuille impayés considérable cumulé au fil des années.

Au niveau du ratio combiné, l'activité non vie reste déséquilibrée en 2022 contre une activité Vie qui couvre largement ses charges de sinistres et de gestion.

Au niveau des ratios d'équilibre et de solvabilité, l'**AMI** affiche au terme de 2022 un taux de représentation des provisions techniques de 104,3%, largement en dessus du minimum réglementaire avec des actifs admis de 480MD contre des provisions de 460MD. Le taux de solvabilité est passé selon le management de 77,1% en 2021 à 170% en 2022.

Concernant l'année 2023, le management a évoqué la perte d'un contrat important qui sera compensé par la croissance de l'activité et permettra un atterrissage en légère progression en termes de volumes par rapport à 2022. Néanmoins, les indicateurs de performance sont en amélioration par rapport à 2022, ce qui pourrait permettre de réaliser un bénéfice net meilleur que celui de l'année écoulée.

Rappelons que la société a eu recours à l'actionnaire de référence, la BNA, pour injecter des fonds sous forme de titres participatifs à deux reprises en 2018 et 2021, respectivement pour 35MD et 40MD, qui seront remboursés en 2025 et 2028. Ces titres ont permis de répondre aux exigences règlementaires durant la période écoulée et la compagnie pourra, avec l'amélioration de ses performances, continuer à s'aligner aux normes prudentielles après leur remboursement. Le management a affirmé que leur remboursement aura un effet positif sur la rentabilité de la société et des actionnaires.

Le management a rappelé au cours de l'AGO tenue le 07/07/2023, que le conseil d'administration avait décidé de procéder à aux démarches nécessaires pour le passage de l'**AMI** à la cote principal du marché boursier, ce qui pourrait animer le titre et refléter l'image actuelle de la compagnie.

En termes de valorisation, le titre **AMI** affiche un PB/V de 2,05x le bénéfice net de 2022 et un PE de 27,8x. Néanmoins la transformation risque d'être brusque et le profil du titre risque de fortement changer à court et moyen terme. En effet, avec un bénéfice que nous estimons à 10MD pour 2023, le titre pourrait passer à un P/BV de 1,8x et un PE de 15,6x. Nous estimons que la cotation sur le marché principal de la bourse va sans doute animer le titre et le rendre plus attrayant.

Compte tenu de l'amélioration de l'activité et surtout perspectives à court et moyen terme, nous recommandons de **renforcer votre position sur le titre et nous le préconisons pour un placement à moyen terme.**

