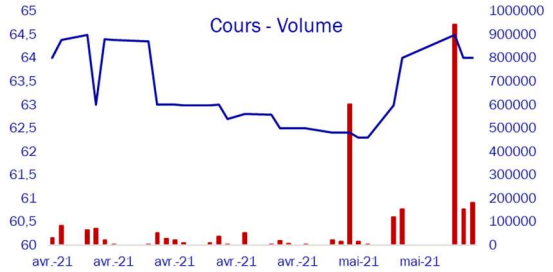
Maghrebia : Une surperformance par rapport aux engagements

Cours au 26/04/2022	**59,00**
Capitalisation boursière (MD)	**265,5**
Actionnariat	
UFI	*56,90%*
Autres	*99,43%*

Indicateurs de marché	2020	2021	2022e
Performance boursière	3,6%	14,4%	-7,6%
PE	10,2	8,0	7,2
P/BV	1,7	1,5	1,3
Div Yield	2,0%	3,2%	3,7%
Bénéfice par action	5,794	7,365	8,219
Dividende par action	1,180	1,870	2,210
Actif net par action	33,728	39,069	45,078

Renseignements financiers (MD)	2020	2021	2022e
Chiffre d'affaires	263,3	294,6	323,3
Résultat technique	35,8	39,9	44,2
Sinistres réglés	114,2	137,3	157,9
Placements	645,1	725,0	804,7
Provisions techniques	606,8	652,1	717,3
Ratio Combiné	77,8%	81,2%	81,2%
Bénéfice net	26,1	33,1	37,0



Une année 2021 remarquable pour l'assureur Maghrebia qui a réalisé des progressions supérieures à celles prévues au niveau du business plan lors de son introduction en bourse en décembre 2020. Le chiffre d'affaires du groupe s'est accru de 11,9% à 294,6MD et le résultat technique a augmenté de 11,5% à 39,9MD, soit 30% de plus que les chiffres projetés. Le résultat net du groupe a atteint 33,1MD en croissance de 27,1% par rapport à 2020, soit 140% du résultat budgétisé. Ces performances se justifient essentiellement par la bonne tenue des activités assurantielles représentant 99,7% des revenus du groupe. Le groupe Maghrebia se place à la 3ème place du secteur avec une part de marché de 10,2% tout juste derrière la STAR et COMAR.

Le chiffre d'affaires de la société mère s'est élevé à 203,8MD en croissance de 8,8% par rapport à 2020. Quant au résultat technique, il s'est établit à 24,1MD (+10,8%). Le résultat net quant à lui, s'est élevé à 22,1MD (+24,4%). Le ratio combiné s'est légèrement déprécié passant de 93% en 2020 à 93,8% en 2021 en raison de l'augmentation de la charge de sinistre (+12,7%). L'activité Placements a généré des revenus de l'ordre de 19,5MD et un rendement de 7,6% en appréciation de 15pb par rapport à 2020. La société affiche un taux de couverture des provisions techniques de l'ordre de 126,4% contre 114,4% une année auparavant.

Quant à la filière vie, elle a dégagé un chiffre d'affaires de 93,2MD (+18,7%) et un bénéfice net de 12,6MD (+37,1%), soit un ROE de 20,9%. L'activité financière a dégagé des produits de l'ordre de 31,3MD, soit un rendement de 8,2%.

Pour les prochaines années, le groupe vise à développer de nouveaux produits de bancassurance et de micro assurance surtout après le lien capitalistique noué avec Enda Tamweel. Il vise aussi à accroitre sa rentabilité et améliorer sa qualité de services sans oublier de renforcer davantage sa démarche en matière de Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE). Pour 2021, il est prévu un bénéfice net de 37MD (+11,8%) : un niveau que nous jugeons assez accessible au des performances passées ainsi que le potentiel en matière d'activité assurantielle. A l'horizon 2026, le groupe vie à atteindre un chiffre d'affaires de 483,8MD et un bénéfice net de 52,8MD, soit un ROE moyen de 20,5%.

Actuellement le titre Maghrebia se traite à 7,2x le bénéfice estimé pour 2022 et 1,3x les fonds propres à cette même date. Le rendement en dividende de l'action est à 3,7%, soit une valorisation attrayante par rapport au marché et ses pairs. Cette valorisation est essentiellement due aux attentes des agents économiques quant aux performances futures du groupe. Compte tenu des éléments précités, nous recommandons de **renforcer votre position sur le titre.**

Contact : Département « Analyse & Ingénierie Financières »
Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 656 299
E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn