

## Synopsis

Maghreb vie est une compagnie d'assurance spécialisée en assurance vie. Durant les dernières années elle a enregistré une forte croissance de ses revenus. Cette évolution a été accompagnée par une maîtrise de la sinistralité et une bonne gestion financière ce qui lui a permis d'afficher la meilleure rentabilité du marché.

En raison de l'important avantage fiscal accordé aux souscripteurs des polices d'assurances vie et de la faible pénétration du marché de l'assurance vie comparée aux pays limitrophes, le potentiel de croissance du secteur d'assurance vie demeure élevé.

Nous avons valorisé la société à **140,4 MDT** soit **7,02 dinars** par action ce qui offre un potentiel de 15,8% par rapport au cours d'introduction.

Nous recommandons d'**Acheter** le titre.

## PÉRIODE DE

### SOUSCRIPTION

Du 15/12/2022 au  
23/12/2022 inclus

### PRIX DE L'ACTION

**6,08 dinars**

### PRIX CIBLE

**7,02 dinars**

	2021	2022
P/E	8,5x	9x
P/B	1,2x	1,2x
Div yield	4,2%	5%

## Répartition de l'offre

L'introduction en Bourse de la société « Assurances Maghreb vie » au **marché principal** de la cote de la Bourse s'effectuera par la mise sur le marché, dans le cadre d'une augmentation de capital de 5 000 000 d'actions nouvelles réservée aux nouveaux actionnaires et la cession de 2 500 000 actions de la part d'anciens actionnaires, d'une valeur nominale de 1 DT chacune, représentant un pourcentage d'ouverture de **30% du capital social après augmentation** dans le public. L'introduction en bourse se fera par le moyen :

- ✓ d'une Offre à Prix Ferme (OPF) de 1 875 000 actions
- ✓ d'un Placement Global de 5 625 000 actions

	Répartition de l'offre	Nombre d'actions offertes	Montant en DT	% du capital
Offre à Prix Ferme (OPF)	25%	1 875 000	11 400 000	7,5%
Placement Global	75%	5 625 000	34 200 000	22,5%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>7 500 000</b>	<b>45 600 000</b>	<b>30,00%</b>

Dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme, 1 875 000 actions seront offertes à une seule catégorie :

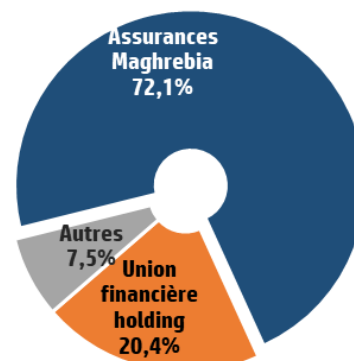
Catégorie	Nombre de quotités*	Nombre d'actions	Montant (en DT)	En % du capital social
Personnes physiques et/ou morales, autres qu'institutionnels, sollicitant au minimum 20 quotités et au maximum 41 666 quotités et institutionnels y compris les OPCVM sollicitant au minimum 20 quotités et au maximum 416 666 quotités.	625 000	1 875 000	11 400 000	7,5%

(\* ) Une quotité = une action ancienne+ deux actions nouvelles

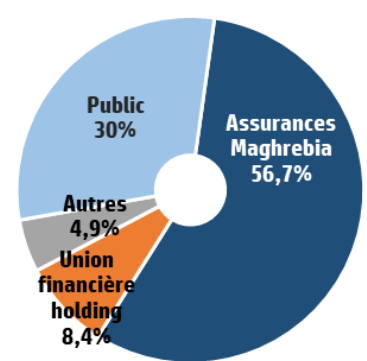
## Objectifs de l'introduction

- Renforcer davantage ses fonds propres pour faire face aux nouvelles réglementations (solvabilité, IFRS...);
- Lever des fonds pour le financement de sa croissance interne (projets digitaux et d'innovations...);
- Se développer à l'international, en raison des limites du marché tunisien et ce, à travers des participations dans le capital de compagnies d'assurances installées dans des marchés à haut potentiel (exemple : participation du groupe Maghreb vie dans le capital d'un réassureur africain);
- Bénéficier de l'avantage fiscal en ouvrant au moins 30% du capital (abattement du taux de l'IS pendant 5 ans).

### Actionnariat Pré-IPO



### Actionnariat Post-IPO

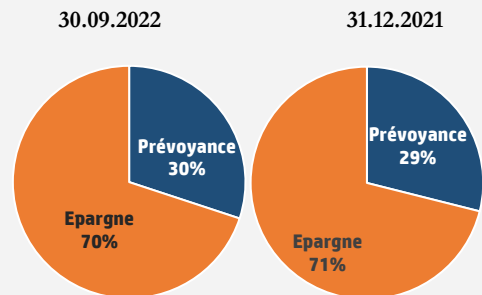


## Key points

- Fort potentiel de croissance du marché de l'assurance : le taux de pénétration de l'assurance vie en Tunisie est de seulement 0,63% en 2021 contre 3,06% dans le Monde et 1,84% au Maroc.
- Le chiffre d'affaires de l'assurance vie est dominé par la branche épargne, une activité qui nécessite un fort savoir faire et une force de vente commerciale.
- Protagoniste en innovation et création de produits d'assurances vie.
- Fort positionnement sur le marché en 2021 : Maghreb vie est challenger du marché d'assurance vie (PDM 12,7%) derrière Attijari assurances.
- Ratios prudentiels largement au dessus des exigences.
- Politique de provisionnement très prudente.
- Rentabilité appréciable et génération récurrente des bénéfices grâce à sa maîtrise des risques et sa bonne gestion des placements.
- Les produits de la société Assurances Maghreb Vie sont distribués sur le territoire tunisien grâce à 80 agences d'assurance, 108 producteurs d'assurance-vie, 37 courtiers et 8 bureaux directs.

## Chiffres clés (2021)

### Ventilation du CA vie



### Part de marché

**2ème compagnie** d'assurance vie avec une part de marché de 12,7%

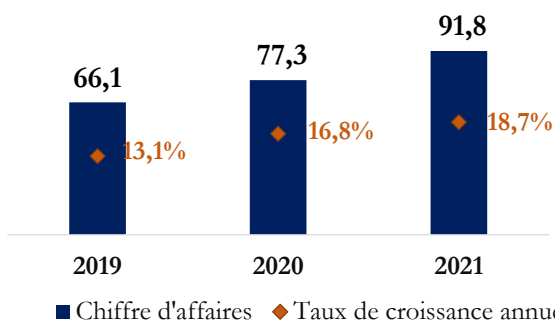
**1ère compagnie** d'assurance vie en termes de fonds propres avec 72,7 MDT

**1ère compagnie** d'assurance vie en termes de résultat net avec 12,6 MDT

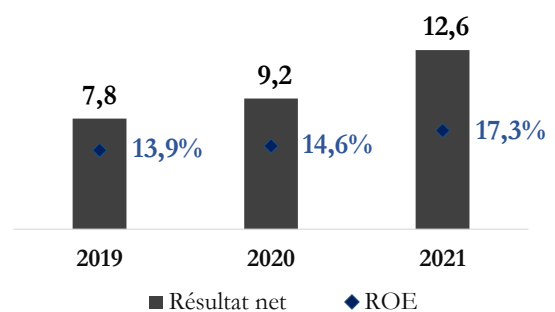
### Ratio prudentiels

Taux de couverture des provisions assurance vie	107,7%
Ratio combiné net assurance vie	64,9%
Taux de couverture de la marge de solvabilité vie	293%

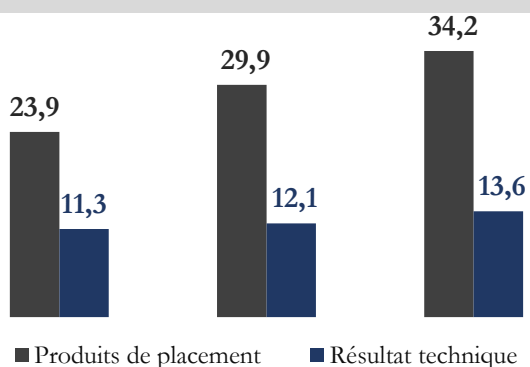
### Evolution du CA en MDT



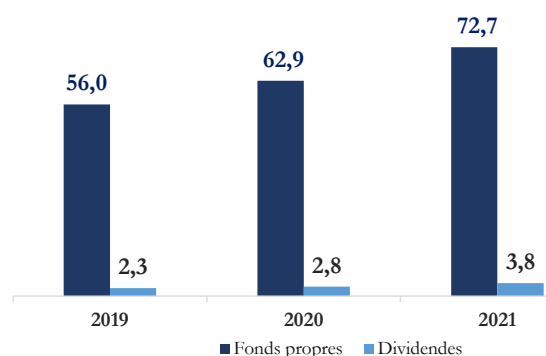
### Evolution du Résultat Net en MDT



### Evolution du RT et produits des placements



### Evolution des FP et dividendes en MDT



## Business Plan

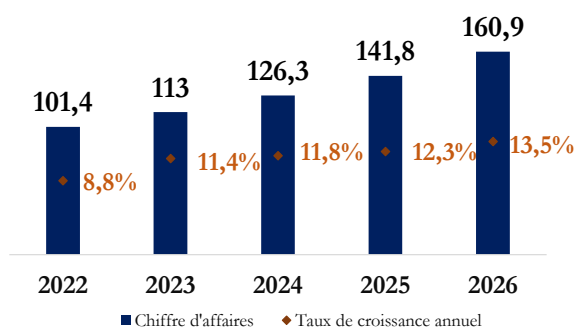
## Hypothèses

Consciente des enjeux économiques et financiers, les orientations stratégiques de la société s'articulent autour de cinq axes majeurs :

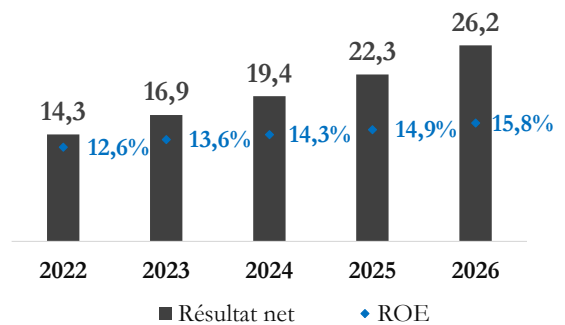
- L'accroissement de la rentabilité et le renforcement des fonds propres ;
- L'anticipation des tendances des marchés en termes de produits, d'innovations et de nouvelles technologies ;
- Le développement de la Bancassurance et de la Micro-Assurance ;
- L'amélioration de la qualité des services et l'accroissement du taux de satisfaction des clients ;
- Le renforcement de la démarche en matière de Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE).

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Chiffre d'affaires</b>	93,2	101,4	113	126,3	141,8	160,9
<i>Taux de croissance annuel</i>		8,8%	11,4%	11,8%	12,3%	13,5%
<b>Sinistres, capitaux échus et rachats réglés</b>	32,9	39,9	45,2	56,8	58,3	64,3
<i>Taux de croissance annuel</i>		21,3%	13,3%	25,7%	2,6%	10,3%
<b>Produits financiers</b>	34,2	39,2	45,4	53,2	60,1	69,1
<b>Résultat technique</b>	13,6	11,3	13,6	15,3	17,9	21,5
<i>Taux de croissance annuel</i>		-16,9%	20,4%	12,5%	17,0%	20,1%
<b>Résultat net</b>	12,6	14,3	16,9	19,4	22,3	26,2
<i>Taux de croissance annuel</i>		13,8%	18,0%	14,6%	14,8%	17,9%
<b>Fonds propres</b>	72,7	113,6	124,1	135,9	149,4	165,6
<i>Taux de croissance annuel</i>		56,3%	9,2%	9,5%	9,9%	10,8%
<b>Dividendes</b>	3,8	6,445	7,6	8,7	10	11,8
<b>Pay out</b>	30%	45%	45%	45%	45%	45%

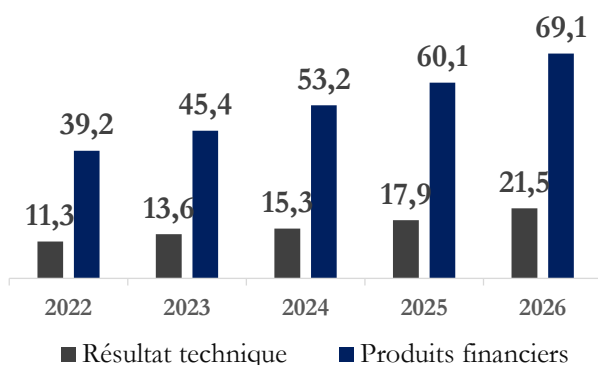
Evolution du CA en MDT



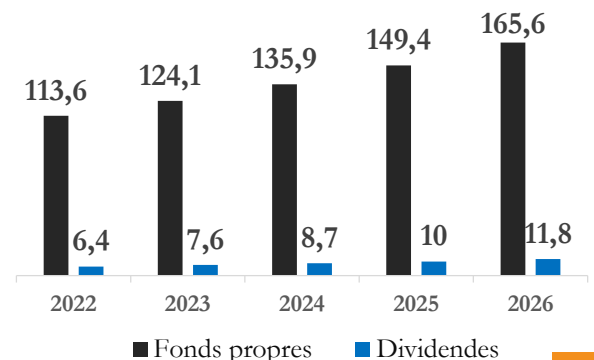
Evolution du Résultat Net en MDT



Evolution du RT et produits des placements



Evolution des FP et dividendes en MDT



## Valorisation

Nous avons procédé à la valorisation de la compagnie selon trois méthodes à savoir la méthode d'*Appraisal value*, la méthode de Bates et la méthode des *Comparables Boursiers*.

La valeur totale de la compagnie ou *Appraisal value* est calculée comme suit :

**AV vie = Valeur intrinsèque des affaires en portefeuille (existant) + excédents de capitaux + Valeur des affaires futures (goodwill)**

La valeur intrinsèque des affaires en portefeuille correspond à la valeur actuelle nette des flux futurs entre la société et l'actionnaire.

La valeur des excédents de capitaux est déterminée à partir de l'évaluation de l'actif net réévalué déduction faite de la marge de solvabilité minimum des capitaux propres.

Selon cette méthode, la valorisation de la compagnie est de **144,2 MDT**.

Selon la méthode de Bates et en retenant un P/E de sortie de 10x, la valeur de la société est de 128 MDT.

Pour la méthode des comparables boursiers, nous avons opté pour le couple d'indicateurs (ROE, P/B), après sélection de l'échantillon comparable des sociétés nous traçons la droite de régression qui nous donnera l'équation du P/B fonction du ROE.

L'échantillon de 15 sociétés comparables est composé des compagnies d'assurances vie cotées sur les marchés émergents.

La valorisation de Maghreb vie selon la droite de régression de l'échantillon des sociétés comparables fait ressortir une valeur de **149 MDT**.

Le valeur moyenne selon ces trois méthodes est de **140,4 MDT** contre une valorisation d'introduction de **121,6 MDT**.

### Paramètres

Prime de risque	7,0%
Taux sans risque (BTA 10ans)	9,52%
Béta retenu	0,8
<b>Kcp</b>	<b>15,12%</b>
g (assurance vie)	1,25%

### Méthode Appraisal Value

libellé	Valeur
Valeur intrinsèque des affaires en portefeuille (VI) vie	49,8
Excédents de capitaux (EC=ANR-CM)	57,3
<b>Embedded Value (EV=VI+EC)</b>	<b>107,0</b>
Goodwill ou valeur des affaires futures (GW)	67,6
Ajustement augmentation de K	-30,4
<b>Valeur Totale (EV+GW)</b>	<b>144,2</b>

### Méthode de Bates

P/E sortie (secteur)	10,00 x
Kcp	15,12%
TCAM RN 21-26	15,77%
Pay out	45,0%
Nb année	5
A	0,97
B	4,94
P/E entrée	12,57 x
Résultat net 2021	12,6 MDT
<b>Capitalisation Pre IPO</b>	<b>158,4 MDT</b>
Ajustement augmentation de K	-30,40
<b>Capitalisation</b>	<b>128,0 MDT</b>

### Méthode Comparables boursiers

Fonds propres MAGHREBIA Vie 2021	72,7
RN MAGHREBIA Vie 2021	12,6
ROE	17,3%
<i>Pente de la droite de régression des comparables</i>	9,3507
<i>constante de la droite de régression des comparables</i>	0,4284
<b>P/B (selon droite de régression des comparables)</b>	<b>2,0 x</b>
<b>MAG Vie</b>	<b>149,0</b>

### Récapitulatif de la valorisation

Méthode	Valeur
<i>Appraisal value</i>	144,2
<i>Bates</i>	128,0
<i>Peers</i>	149,0
<b>Valeur moyenne</b>	<b>140,4</b>
<b>Valeur de l'action (en DT)</b>	<b>7,02</b>

**Férid Ben Brahim** Directeur Général  
**Mehdi Dhifallah** Responsable études et recherche  
**Jihen Ellouze Khlif** Analyste financier  
**Boubaker Rekik** Analyste financier



AFC– Arab Financial Consultants - Groupe ATB

Siège social : « Carré de L'Or, » Les jardins du Lac II. 1053 Tunis.

Tél : (+216) 70 020 260 - Fax : (+216) 71 193 523

[afc@afc.fin.tn](mailto:afc@afc.fin.tn)

[www.afc.com.tn](http://www.afc.com.tn)

**Important :** Les informations et les données contenues dans le présent document sont la propriété de l'AFC. Ce document ne peut pas être copié ou distribué sans son autorisation expresse. Les données ne sont pas garanties comme étant exactes, complètes ou à jour. AFC n'est pas responsable de tout dommage ou perte découlant de l'utilisation de ce document et des renseignements qui y sont contenues.