

MAGHREBIA EN BOURSE ENTREZ DANS UN NOUVEAU MONDE



ANALYSE FINANCIÈRE



Intermédiaire en Bourse
chargé de l'opération

RÉPARTITION DE L'OFFRE

L'introduction en Bourse se fera par le moyen de :

- Une Offre à Prix Ferme (OPF) de 124 740 actions représentant 9,24% de l'offre au public et 2,77% du capital social de la société «Assurances Maghreb».
- Un Placement Global de 1 225 260 actions, représentant 90,76% de l'offre au public et 27,23% du capital social de la société «Assurances Maghreb».

Les actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme seront réparties en une seule catégorie :

	Nombre d'actions	Montant (en DT)	En % du capital social	En % de l'offre
Personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères et institutionnels tunisiens et/ou étrangers sollicitant au minimum 20 actions et au maximum 22 500 actions pour les non institutionnels et 124 740 actions pour les institutionnels.	124 740	6 923 070	2,77%	9,24%
Total	124 740	6 923 070	2,77%	9,24%

- Les 124 740 actions seront offertes aux personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères et institutionnels tunisiens et/ou étrangers sollicitant au minimum 20 actions et au maximum 22 500 actions pour les non institutionnels (soit un maximum de 0,5% du capital social de la société) et 124 740 actions pour les institutionnels.
- Les OPCVM donneurs d'ordres dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme doivent respecter les dispositions légales notamment celles régissant les ratios prudentiels tel que défini au niveau de l'article 29 de la loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du Code des Organismes de Placement Collectif et fixant un maximum de 10% de l'actif net en titres de créance ou de capital émis ou garantis par un même émetteur.

PS: Les donneurs d'ordre dans le cadre du placement global s'engagent à ne céder aucun titre en Bourse pendant les 6 mois qui suivent la date de première cotation en Bourse puis à l'issue de cette période et pendant les 6 mois suivants, 50% des titres seront libres à la vente.

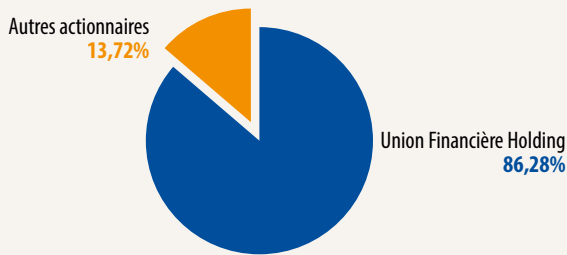
OBJECTIFS DE L'INTRODUCTION

- Renforcer la notoriété de la société auprès de ses partenaires à l'échelle nationale et internationale;
- Garantir la liquidité des titres de la société ;
- Consolider sa transparence et assurer sa pérennité;
- Bénéficier de l'avantage fiscal en ouvrant au moins 30% du capital (abattement du taux de l'IS pendant 5 ans).

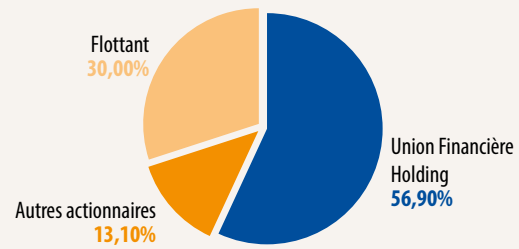
CARACTÉRISTIQUES DE L'OPÉRATION

- Montant de l'opération : 74 925 000 DT
- Nombre d'actions offertes : 1 350 000 actions
- Prix de l'offre : 55,5 DT
- Valeur nominale : dix (10) DT
- Date de jouissance des actions : 01/01/2020
- Période de souscription : du 22/12/2020 au 25/12/2020 inclus

ACTIONNARIAT PRÉ-IPO



ACTIONNARIAT POST-IPO



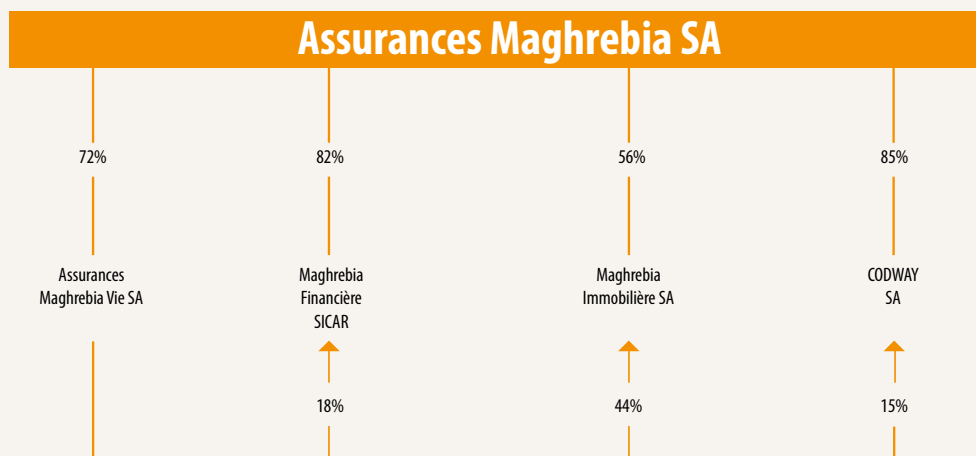
PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ

UFI GROUP, L'ACTIONNAIRE DE RÉFÉRENCE

- Fort de plus de 50 ans d'histoire, UFI GROUP est un groupe dont l'activité est diversifiée couvrant les secteurs finance, industrie, tourisme, services et immobilier. La société mère de ce groupe est Union Financière Holding, une société anonyme constituée le 28 Juin 1993. Elle a pour objet la détention et la gestion de participations directes et indirectes dans le capital d'autres sociétés ainsi que toutes opérations connexes compatibles avec son objet.
- Le capital social initial de la société était de 1 000 000 DT, il s'élève actuellement à 65 000 000 DT divisé en 6 500 000 actions de 10 DT chacune.
- Implanté localement et en Europe, et avec plus de 2 000 salariés UFI GROUP a servi en 2019 près d'un demi-million de clients (particuliers, institutionnels et entreprises) et a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 477 millions de dinars tunisiens (152 millions d'euros).
- UFI GROUP est aujourd'hui l'un des plus importants groupes d'affaires tunisiens qui se développe de plus en plus tant au niveau local qu'international en investissant dans le cœur de métier de ses secteurs d'activité.

ASSURANCES MAGHREBIA SA

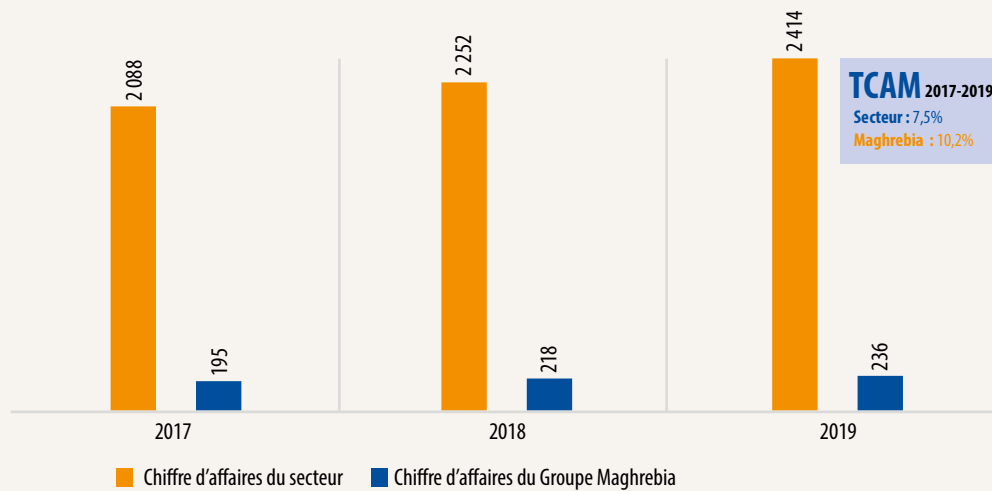
- Il s'agit d'une société d'Assurances et de Réassurances créée en 1973 par son fondateur M. Abdelaziz ESSASSI avec un capital initial de 10 000 DT;
- La société a démarré ses activités assurantielles avec le premier agrément monobranche en assurance Vie du pays et en 1974, elle l'a transformé en agrément multibranches;
- Aujourd'hui, le Groupe MAGHREBIA est composé de cinq sociétés organisées autour des pôles stratégiques de l'assurance Non Vie, de l'assurance Vie, de la finance, de l'immobilier et des services.



ANALYSE FINANCIÈRE

- L'étendue de l'activité à toutes les branches d'assurance a permis au Groupe Maghreb SA de maintenir un niveau de flux important. Le management a toujours cherché à optimiser l'intégration des services, à innover et à diversifier les produits offerts à sa clientèle.
- Sur la période 2017-2019, l'activité du Groupe Maghreb SA a surperformé celle du secteur en affichant un TCAM du chiffre d'affaires de 10,2% contre 7,5% pour l'ensemble du secteur.

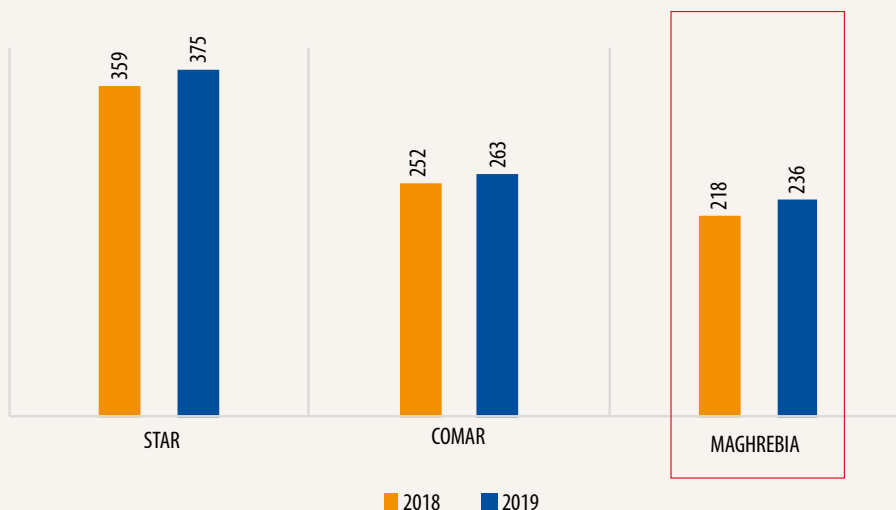
UNE CROISSANCE PLUS ACCÉLÉRÉE QUE LE SECTEUR



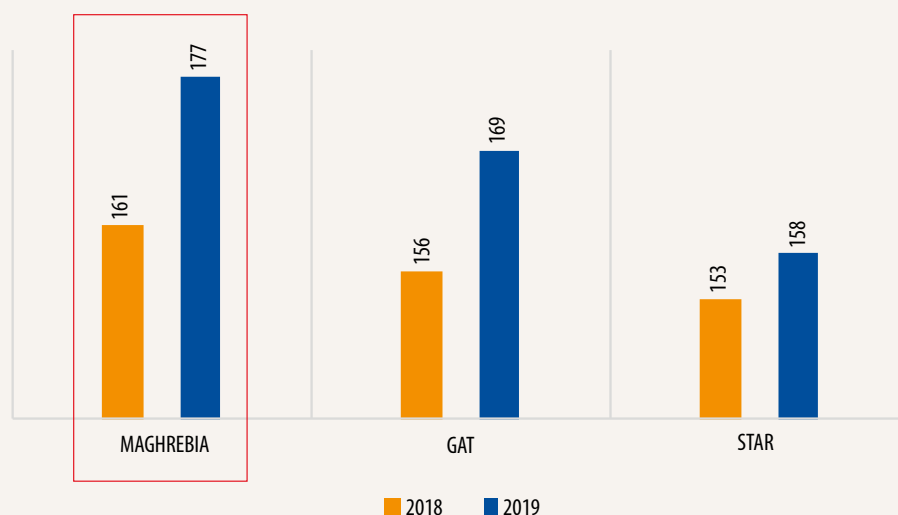
PART DE MARCHÉ ET POSITIONNEMENT

- Le Groupe Maghreb SA a réussi à s'imposer face à la concurrence grâce à ses réseaux de distribution diversifiée et sa stratégie de développement en termes d'innovations produits et services associés. Le Groupe a accaparé en 2019 une part de marché de 9,8% soit la troisième place du secteur.
- En 2019, hors la branche automobile, le Groupe Maghreb SA vient en première position avec un chiffre d'affaires de 177 MDT.

3ÈME EN TERME DE CHIFFRE D'AFFAIRES 2019



1ER CHIFFRE D'AFFAIRES HORS AUTOMOBILE 2019



CHIFFRES CLÉS

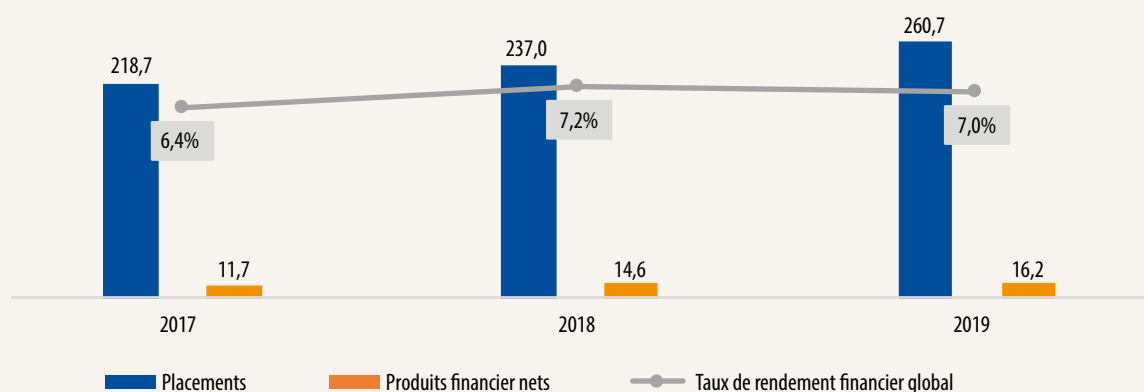
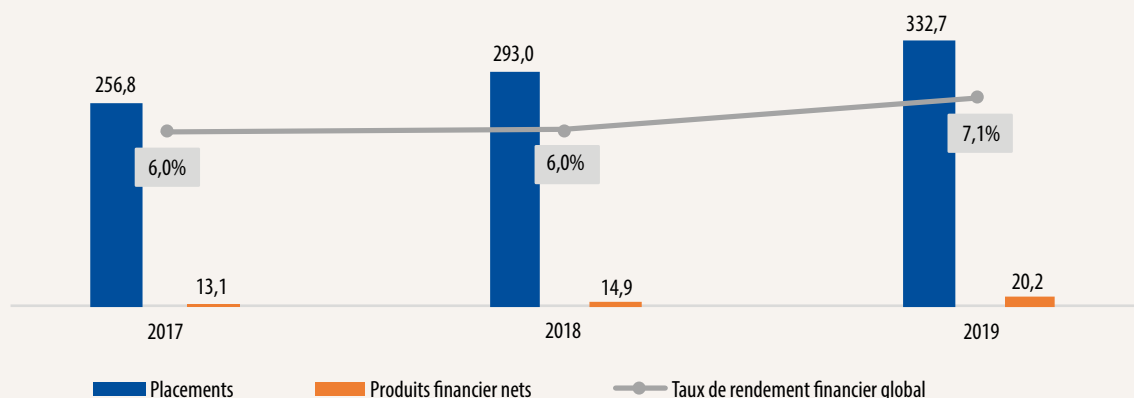
- Les sociétés Maghreb et Maghreb Vie ont fait preuve d'une bonne dynamique au cours des dernières années. L'activité s'est bien tenue avec un taux de croissance moyen de leurs chiffres d'affaires sur la période 2017-2019 respectivement de 7,7% et 15,0%.
- En termes de résultats techniques, la performance a été également au rendez-vous suite à la maîtrise des charges de sinistres. D'ailleurs, le portefeuille de la branche non-vie est caractérisé par une répartition égalitaire sans grande dispersion entre les branches : auto (35%), santé (35%) et IRDS (30%).

CHIFFRES CLÉS DE MAGHREBIA

En MDT	2017	2018	2019	Var 18-19	TCAM 17-19
Chiffre d'affaires	147,2	157,9	170,8	8,1%	7,7%
Résultat technique	12,4	11,7	13,6	15,8%	4,9%
Résultat net	8,9	10,1	11,8	16,7%	15,4%

CHIFFRES CLÉS DE MAGHREBIA VIE

En MDT	2017	2018	2019	Var 18-19	TCAM 17-19
Chiffre d'affaires	51,3	59,8	67,8	13,4%	15,0%
Résultat technique	9,0	9,3	8,5	-7,7%	-2,4%
Résultat net	7,3	8,2	7,7	-6,7%	2,3%

ACTIVITÉ PLACEMENTS DE MAGHREBIA

ACTIVITÉ PLACEMENTS DE MAGHREBIA VIE


- Pour l'activité placements, les deux sociétés ont réussi à afficher des rendements élevés profitant pleinement de la hausse des taux du marché financier et plus particulièrement ceux du marché monétaire.
- En consolidé, le Groupe reste bien rentable et dégage régulièrement des bénéfices même dans les années de forte sinistralité grâce, entre autres, à sa bonne gestion et à son activité de placement qui lui génère des revenus stables et récurrents.

CHIFFRES CLÉS CONSOLIDÉS

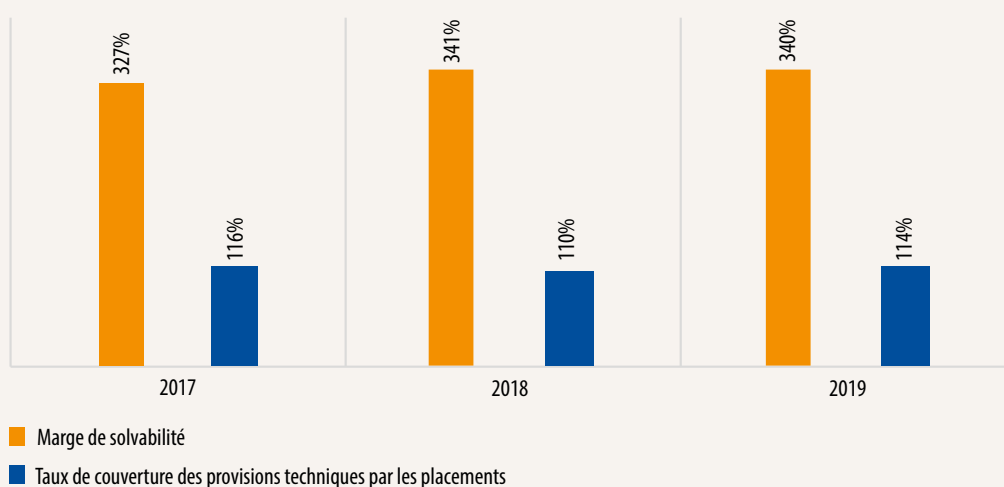
En MDT	2017	2018	2019	Var 18-19	TCAM 17-19
Chiffre d'affaires du Groupe	194,6	218,0	236,3	8,4%	10,2%
Charges de sinistres	106,6	130,7	169,1	29,4%	25,9%
Résultat technique consolidé	22,2	22,1	23,7	7,6%	3,5%
Résultat net	15,6	17,2	18,5	7,6%	8,9%
Résultat net part du Groupe	11,5	14,7	16,1	9,5%	18,0%

- Sur les trois dernières années, le résultat technique consolidé a connu un taux de croissance moyen de 3,5% alors que le résultat net part du Groupe a enregistré une progression moyenne de 18%.

PRINCIPAUX RATIOS DE LA SOCIÉTÉ ASSURANCES MAGHREBIA

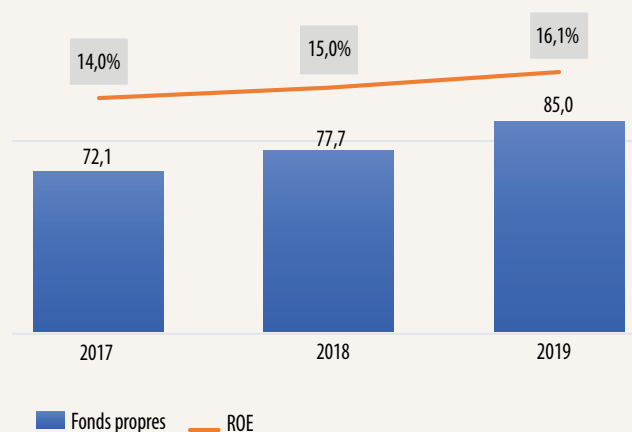
- S'attachant à toujours respecter ses engagements, la société affiche des ratios prudentiels, supérieurs au minimum légal exigé.
- En 2019, Assurances Maghreb SA a affiché une marge de solvabilité de 340% dépassant largement la marge réglementaire exigée. La société dégage ainsi un excédent de capital qui pourrait offrir une flexibilité supérieure pour investir dans la croissance de l'activité ou augmenter son appétence aux risques d'investissement.
- De même pour le taux de couverture des provisions techniques par les placements, la société est restée à des niveaux assez confortables, soit une moyenne de 113% sur les trois dernières années.

RATIOS PRUDENTIELS



- Fort de son développement, la société affiche une rentabilité financière élevée et récurrente. En 2019, Assurances Maghreb SA a enregistré un ROE de 16,1% contre 15% en 2018 et 14% en 2017.

RATIO DE RENTABILITÉ DES FONDS PROPRES



RATIOS TECHNIQUES DE LA SOCIÉTÉ ASSURANCES MAGHREBIA

	2017	2018	2019
Taux de cession	31,8%	33,0%	33,2%
Ratio combiné net	96,7%	98,7%	98,1%
Provisions techniques / total bilan	57,7%	58,6%	60,5%
Placements/Total bilan	65,9%	64,4%	62,9%

STRATÉGIE DU GROUPE MAGHREBIA

Conscient des enjeux économiques et financiers, les orientations stratégiques du Groupe Maghreb SA s'articulent autour de cinq principaux axes suivants :

- I. Renforcer ses Fonds Propres et accroître sa rentabilité ;
- II. Anticiper les tendances des marchés et s'adapter aux nouvelles technologies ;
- III. Développer la Bancassurance ;
- IV. Améliorer, en continu, la qualité de ses services afin de satisfaire au mieux ses clients ;
- V. Renforcer sa démarche en matière de Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE).

BUSINESS PLAN CONSOLIDÉ 2020-2024

(en millions de dinars)	2019 R	2020 E	2021 P	2022P	2023P	2024P
Primes acquises	237,8	245,10	269,69	293,61	320,47	350,14
<i>Evolution</i>		3,1%	10,0%	8,9%	9,1%	9,3%
Primes émises et acceptées (non vie)	169,43	180,91	194,60	209,90	227,73	247,15
<i>Evolution</i>		6,8%	7,6%	7,9%	8,5%	8,5%
Primes émises et acceptées (vie)	65,82	71,05	78,72	87,48	97,23	108,30
<i>Evolution</i>		7,9%	10,8%	11,1%	11,1%	11,4%
Charges de sinistres	169,07	154,66	148,82	160,28	170,13	186,30
<i>Evolution</i>		-8,5%	-3,8%	7,7%	6,1%	9,5%
Résultat technique de l'assurance et de la réassurance non vie	13,86	16,16	17,36	19,38	22,27	25,08
<i>Evolution</i>		16,6%	7,4%	11,7%	14,9%	12,6%
Résultat technique de l'assurance et de la réassurance vie	9,88	12,20	13,26	14,65	16,40	17,94
<i>Evolution</i>		23,4%	8,7%	10,5%	12,0%	9,4%
Produits des placements nets (non vie)	14,61	14,28	15,31	16,87	18,93	20,96
<i>Evolution</i>		-2,3%	7,3%	10,1%	12,3%	10,7%
Produits des placements nets (vie)	20,19	20,40	22,69	25,73	29,40	33,72
<i>Evolution</i>		1,0%	11,2%	13,4%	14,2%	14,7%
Résultat provenant des activités ordinaires	28,01	31,99	35,33	40,16	46,74	52,67
<i>Evolution</i>		14,2%	10,4%	13,7%	16,4%	12,7%
Résultat net de l'exercice	18,53	21,17	23,73	26,91	31,06	34,51
<i>Evolution</i>		14,2%	12,1%	13,4%	15,4%	11,1%
Part de la société mère	16,06	18,09	20,28	23,07	26,78	29,80
Part des actionnaires minoritaires	2,47	3,08	3,45	3,84	4,28	4,71

SYNTHÈSE DE VALORISATION

Méthodes	Valeur avant pondération (en Mdt)	Pondération	Valeur (en Mdt)
DCF	287,056	40%	114,822
Bates	260,036	40%	104,014
Comparables (boursiers/transactions)	265,915	20%	53,183
Valeur des fonds propres de la société			272,020
Valeur de l'action en Dt			60,449
Décote			8,90%
Capitalisation d'introduction en Mdt			249,750
Prix d'introduction en DT			55,500

MULTIPLES D'INTRODUCTION

	2019 R	2020 E	2021 P
P/E	15,6x	13,8x	12,3x
P/BV	2,2x	2,0x	1,8x
Div yield	2,12%	2,40%	2,60%

CONSIDÉRATIONS D'INVESTISSEMENT

- Appartenance à un Groupe de référence UFI GROUP qui est aujourd'hui l'un des plus importants Groupes d'affaires tunisiens qui opère sur cinq secteurs d'activité (finance, industrie, hôtellerie, immobilier et services) et qui se développe de plus en plus tant au niveau local qu'international en investissant dans le cœur de métier de ses secteurs d'activité.
- Une présence géographique diversifiée sur le territoire national grâce à son réseau de distribution multicanal composé de bureaux directs, producteurs vie, agents, courtiers, banques, etc...
- Accompagnement par des acteurs internationaux sous formes de coopération techniques ou d'alliances stratégiques à l'instar de Eagle Star, Generali, MAPFRE, Allianz, etc...
- Fort positionnement sur le marché en 2019 (3ème du secteur et 1er hors auto), le Groupe reste leader de la branche incendie (PDM 16%), challenger en assurance maladie (PDM 17,2%) et 2ème sur la branche risque divers (PDM 12,7%) et 2ème en assurances Vie (11,8%).
- Une politique de provisionnement très prudente.
- Un ratio de solvabilité supérieur à la norme exigée laissant apparaître un excédent de fonds propres pouvant soutenir la croissance future de l'activité ou augmenter l'appétence du Groupe au risque d'investissement.
- Une rentabilité appréciable et une génération récurrente de bénéfices même lors des années de forte sinistralité grâce, entre autres, à sa bonne gestion et à son activité de placement. Il est à noter que le business plan, n'intègre pas l'abattement du taux de l'IS pendant 5 ans, dont la société Assurances Maghreb SA bénéficiera suite à son introduction en Bourse.
- La décision dans la LF 2021 de relever le plafond de déduction des primes payées par les souscripteurs dans le cadre des contrats d'assurance vie et des contrats de capitalisation de 10 000 DT à 100 000 DT est un signe positif pour développer davantage la branche vie.
- Le titre est attractif avec un P/E 2020e de 13,8x contre un P/E 2020e de 14,7x pour le secteur des assurances cotées.





64, Rue de Palestine, 1002 Tunis - Tunisie
Tél. : (+ 216) 71 78 88 00
Fax : (+ 216) 71 78 83 34
maghrebiam@maghrebiam.com.tn

www.maghrebiam.com.tn

