

Caractéristiques de l'opération

Prix d'introduction	6,08
Capitalisation boursière (MD)	152,0
Actionnariat post IPO	
Assurances Maghreb vie	56,7%
Union Financière Holding	8,4%
Autres actionnaires	4,9%
Public	30,0%

Indicateurs de marché	2020*	2021*	2022e
PE	13,2	9,7	8,5
P/BV	1,9	1,7	1,1
Div Yield	2,3%	3,1%	4,2%
Bénéfice par action	0,459	0,629	0,573
Dividende par action	0,138	0,189	0,258
Actif net par action	3,143	3,635	4,546

* Ajusté au split 1/10

Nombre d'actions mises à la disposition du public : 7 500 000 actions (cession de 2 500 000 anciennes et émission de 5 000 000 nouvelles à souscrire en numéraire) représentant 30% du capital social de la société, après réalisation de l'opération.

Valeur nominale : 1 dinar

Prix de vente : 6,080 dinars

Période de souscription : du 15/12/2022 au 23/12/2022 inclus

Jouissance des actions : 01/01/2022

Montant de l'opération : 45 600 000 dinars

Offre proposée : Les 7 500 000 actions offertes dans le cadre de cette opération seront réparties comme suit :

	Nombre d'actions offertes	Montant en D	% du capital
Placement global	5 625 000	34 200 000	22,50%
Offre à Prix Ferme	1 875 000	11 400 000	7,50%
Total	7 500 000	45 600 000	30,0%

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, sous forme de quotités (1 action ancienne et 2 nouvelles émises). L'ensemble des actions offertes devrait représenter 30% du capital de la société une fois l'opération réalisée. La valeur nominale des actions offertes est de 1D.

L'offre sera présentée sous forme de :

- Une **OPF** de 1 875 000 actions répartis en 625 000 quotités qui seront destinées aux personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères autres qu'institutionnels (hormis les sociétés du Groupe UFH), sollicitant au minimum 20 quotités et au maximum 41 666 quotités et aux institutionnels y compris les OPCVM (hormis les sociétés du Groupe UFH) sollicitant au minimum 20 quotités et au maximum 416 666 quotités.
- Un **Placement Global** de 5 625 000 actions répartis en 1 875 000 quotités qui seront destinés à des investisseurs (hormis les sociétés du Groupe UFH) désirant acquérir au minimum pour un montant de 250 015,680 DT.

Contrat de liquidité : Portant sur 4,5MD et 625 000 actions pour une période d'un an à partir de la date d'introduction en Bourse des actions Assurances Maghreb Vie.

But de l'introduction en bourse :

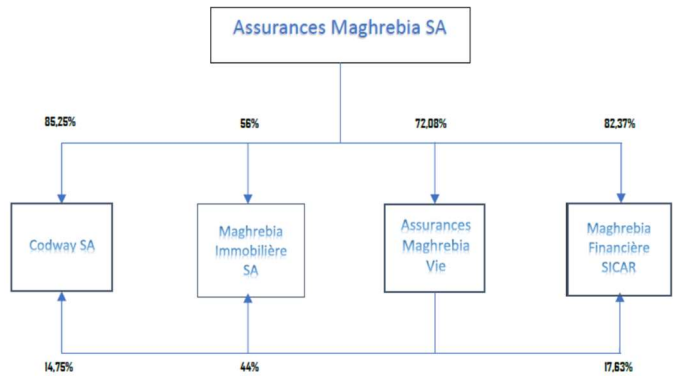
- Renforcer davantage ses fonds propres ;
- Financement de sa croissance interne (projets digitaux et d'innovations...) ;
- Supporter le développement à l'international ;
- Bénéficier de l'avantage fiscal en ouvrant au moins 30% du capital (abattement du taux de l'IS pendant 5 ans).

Présentation du Groupe Maghreb et la société Maghreb Vie

Le groupe **MAGHREBIA** a été fondé en 1973 par M. Abdelaziz ESSASSI. Sa composition se détaille en 5 entités spécialisées dans l'assurance non-vie, l'assurance-vie, la finance, l'immobilier et les services.

La Société ASSURANCES MAGHREBIA S.A détient 56 % du capital de la Société ASSURANCES MAGHREBIA IMMOBILIERE S.A, 72,08 % du capital de la Société ASSURANCES MAGHREBIA VIE S.A, 82,37 % du capital de la Société MAGHREBIA FINANCIERE SICAR S.A et 85,25% du capital de la société CODWAY S.A.

La Société ASSURANCES MAGHREBIA VIE détient 17,63 % du capital de la Société MAGHREBIA FINANCIERE SICAR, 14,75% du capital de la société CODWAY et 44% de la société ASSURANCES MAGHREBIA IMMOBILIERE SA.



MAGHREBIA VIE est une société appartenant au groupe MAGHREBIA. Société anonyme créée en 2009, elle a pour vocation l'assurance-vie et la protection financière des clients de différentes natures (particuliers ou professionnels). Son capital social s'élève à 20 000 000 DT et sa direction est assurée par M. Habib BEN HASSINE, en tant que Directeur Général et par Mme Ilhem FERCHICHI BEN SMIDA, en tant que Directrice Générale Adjointe.

MAGHREBIA VIE se positionne parmi les leaders du secteur de l'assurance-vie en Tunisie. Grâce à ses solutions innovantes en assurance de prévoyance et épargne-retraite, elle s'est assurée une réputation d'assureur solide, sérieux et responsable.

MAGHREBIA VIE offre des produits, variant entre prévoyance et épargne. Ses modes de couverture sont répartis selon leur destinataire : particuliers, professionnels et entreprises.

Les deux cibles ont également la possibilité d'investir dans des fonds communs de placement créés par la société.

Les produits de la société **MAGHREBIA VIE** sont distribués sur le territoire tunisien grâce à 80 agences d'assurance, 108 producteurs d'assurance-vie, 37 courtiers et 8 bureaux directs.

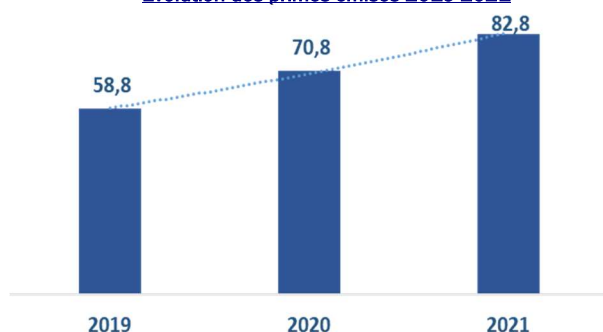
La répartition géographique du réseau de distribution de la société **MAGHREBIA VIE** fait ressortir une concentration massive dans le Grand Tunis, suivi du sud et du centre de la Tunisie, d'où le potentiel d'expansion sur l'ensemble du territoire.

Le réseau de distribution de la société **MAGHREBIA VIE** est caractérisé par :

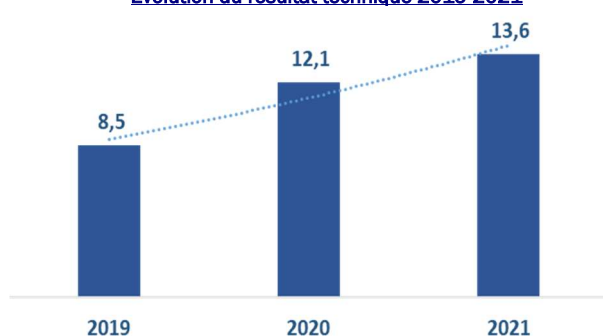
- Une extension des réseaux d'agences et de courtiers ;
- Une formation continue, une assistance de l'ensemble du réseau et d'une communication de plans d'actions chiffrés qui mettent en pratique les orientations stratégiques de la société.

Evolution récente de l'activité de Maghreb Vie

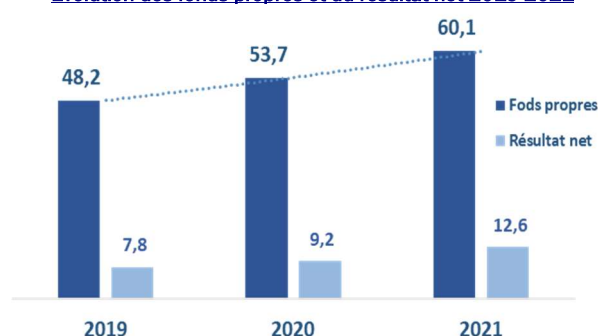
Evolution des primes émises 2019-2021



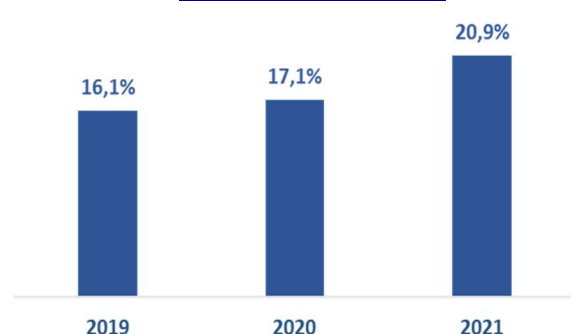
Evolution du résultat technique 2019-2021



Evolution des fonds propres et du résultat net 2019-2021



Evolution du ROE 2019-2021



L'activité de l'assurance en général reste à très faible pénétration par rapport au PIB en Tunisie, en comparaison au pays arabes et aux pays développés. La branche Vie demeure encore à très faible développement par rapport au chiffre global de l'assurance en Tunisie. En effet, l'assurance Vie représente un peu plus de 25% du chiffre d'affaires total de l'activité assurance sur le marché Tunisien contre un peu moins de 50% au Maroc et en Egypte, et plus de 60% en France et plus de 75% en Italie. Ces chiffres montrent la capacité de cette branche à se développer sur notre marché.

MAGHREBIA VIE est challenger du secteur de l'assurance Vie en Tunisie avec 12,71% de parts de marché, derrière Attijari Assurances qui a 18,43% et devant Assurances Hayet avec 11,16%.

Les primes émises nettes de la société en 2021 ont atteint 82,8MD en évolution de 16,8% par rapport à 2020 (70,8MD) qui avait déjà progressé de 20,4% par rapport à 2019 (58,8MD).

Le résultat technique de **MAGHREBIA VIE** est passé de 8,5MD en 2019 à 12,1MD en 2020 et 13,6MD en 2021, soit une évolution respective de 41,2% et 12,9%.

Avec un portefeuille de plus de 440MD, l'activité financière génère un rendement net de 8,2% en 2021, en appréciation d'une année à une autre.

Le résultat net de la société s'est apprécié pendant la période de référence en passant de 7,8MD à 9,2MD et finir à 12,6MD en 2021, enregistrant ainsi une évolution respective de 18,1% et 37,1%. Les fonds propres de la filiale du groupe Maghreb Vie Assurances spécialisée dans la branche vie sont passés de 48,2MD en 2019 à 53,7MD en 2020 et ont atteint 60,1MD en 2021.

Le ROE est ainsi passé de 16,1% en 2019 à 17,1% en 2020 et a fini à 20,9% en 2021.

Les chiffres arrêtés au 30 Septembre de l'année en cours, montrent une progression de 6,4% des primes émises à 69,6MD, contre une progression de 6,1% des charges de sinistres nettes à 25,8MD. Les produits financiers se sont élevés à 26,3MD pour la période évoquée, soit une évolution de 12,49%.

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 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).

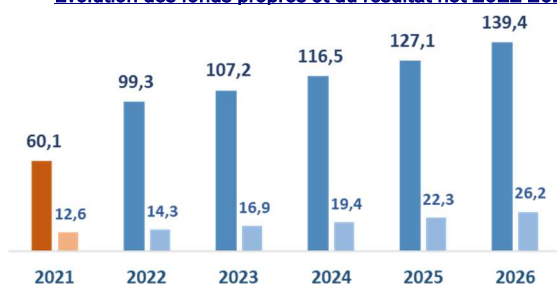
Evolution des primes émises 2022-2026



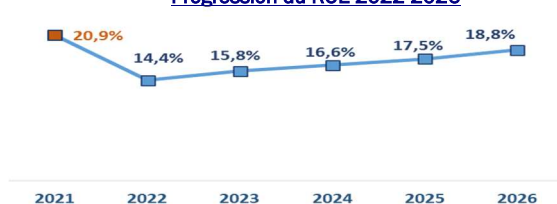
Evolution du résultat technique 2022-2026



Evolution des fonds propres et du résultat net 2022-2026



Progression du ROE 2022-2026



Partant des réalisations de l'année 2021, le business plan de la société **MAGHREBIA VIE** prévoit une croissance annuelle moyenne de 11,6%, compte tenu de la structure actuelle de son portefeuille, de l'évolution de son réseau de distribution et de l'épargne suite à l'avantage fiscal y afférent. Par ailleurs, ces projections prennent en compte l'évolution de l'activité micro assurance.

Les sinistres, capitaux échus et rachats réglés devraient évoluer de 14,6% en moyenne chaque année de 2022 à 2026, couplés à une évolution moyenne des commissions de 11,45% et de 10,82% des frais généraux.

Le rapport des frais généraux au chiffre d'affaires, affiche une tendance baissière sur la période 2019-2021, avec une reprise de 88pts de base en 2022, essentiellement due au coût de l'opération d'introduction en bourse. La tendance baissière devrait reprendre sur la période prévisionnelle et ce rapport devrait baisser de 12,78% à 9,29% en 2026.

Ces éléments devraient permettre au résultat technique d'augmenter de 13,6MD à 21,5MD soit une augmentation moyenne 10,5%.

Le résultat net de la société **MAGHREBIA VIE** devrait passer de 12,6MD en 2021 à 26,2MD en 2026, enregistrant une progression moyenne de 15,8% sur la période évoquée. Cette forte progression de la marge nette boostera les fonds propres, qui devraient passer de 99,3MD en 2022 à 139,4MD en 2026.

La ROE de 2021, s'est établi à 20,9% en 2021 et devrait subir un fort ajustement en 2022, suite à l'augmentation du capital envisagée lors de l'introduction en bourse (+30,4MD). La rentabilité des fonds propres de 2022 devrait s'établir à 14,4% pour évoluer d'un exercice à un autre pour atteindre 18,8% en 2026.

L'évaluation de MAGHREBIA Vie a été réalisée par MAC SA sur la base d'un business plan pour une période allant de 2022 à 2026.

L'évaluateur a utilisé 3 méthodes :

- La méthode des comparables boursiers ;
- La méthode de Bates ;
- La méthode intrinsèque (Appraisal Value).

La synthèse des trois méthodes est présentée dans le tableau suivant :

Valeur des fonds propres en MD	
Valeur intrinsèque	140,3
Bates	120,4
Comparables	121,5
Valorisation pré-money	127,403
Valeur de l'action (DT)	6,307
Décote	4,6%
Prix d'introduction (DT)	6,080
Capitalisation post IPO	152,000

Les multiples de la société se présentent comme suit :

	2022e	2023e	2024e
PE	8,5	9,0	7,8
P/BV	1,1	1,2	1,1
Div Yield	4,2%	5,0%	5,7%

Recommandation de BNA Capitaux :

La société **MAGHREBIA VIE** fait partie du groupe Maghreb Vie qui appartient au groupe UFI, un groupe de renommée, diversifié et de poids. La position de challenger de la branche Vie sur le marché de l'assurance sans être adossée à une banque est déjà une attestation de la qualité du savoir et du savoir-faire de la société.

Le business Plan avancé par l'équipe dirigeante est ambitieux et prometteur, bien qu'il ne prenne pas en considération l'évolution probable de l'activité à l'international.

Le faible taux de pénétration de l'assurance en Tunisie et la part de l'assurance Vie dans les volumes d'activité qui reste jusque-là modeste par rapport à d'autres comparables, présage d'un potentiel de croissance de l'activité très important à moyen et long terme.

Avec un prix d'introduction de 6,080D, l'action **MAGHREBIA VIE** est valorisée à 8,5 fois les bénéfices estimés pour 2022 : une valorisation que nous jugeons assez correcte au vu de ses paires sur la cote de la bourse. Le titre offre un Div Yield de 4,2% au titre de l'exercice 2022.

Nous recommandons de souscrire à l'OPF