

■ AXA (ISIN FR0000120628 – 22,60 EUR)

Acheter

Précédent : Conserver (28/11/2018)



Objectif de cours 27,0 EUR
Potentiel de hausse 19,5%
Profil de risque Modéré

Signalétique

Secteur	Insurance
Symbole ISIN	CS FR0000120628
Marché	Euronext Paris
Haut Bas 52s	23,74 EUR 18,54 EUR
Capitalisation	54.916 Mln EUR
Valeur Entreprise	117.588 Mln EUR
Flottant	80%
Dagelijks Volume	138 Mln EUR
Analystes	19
Cours/Bénéfices	8,00
Cours/Actif Net	0,88
Rendement	6,57%
Marge nette	2,47%
Return On Equity	4,53%
Bêta (vs SBF120)	1,10

Profil

AXA est le 1er groupe d'assurance européen. Le CA par activité se répartit comme suit :

- assurance vie (61,4%) : vente de contrats d'épargne, de retraite, de prévoyance et de santé aux particuliers et aux entreprises ;

- assurance dommages (34,3%) : principalement assurances automobile, habitation, dommages aux biens, responsabilité civile et de grands risques. Le groupe propose également des prestations d'assistance (assistance médicale de personnes en voyage, assistance technique aux véhicules, etc.) ;

- gestion d'actifs (3,8%) : 1.423,8 Mds EUR d'actifs gérés à fin 2018 ;

- autres (0,5%) : essentiellement activités bancaires en France, en Belgique et en Allemagne. www.axa.com

L'effet de consolidation de XL Group sera visible dans les chiffres de 2019

Profil

AXA est l'un des plus grands groupes d'assurance et de gestion d'actifs au monde. Avec ses 171.000 employés, le groupe sert 105 millions de clients dans 61 pays. En 2018, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 102,9 milliards d'euros, dont 24% en France, 36% en Europe, 9% en Asie, 16% aux États-Unis, 6% à l'international et 9% dans les entités transversales. Le bénéfice sous-jacent s'est élevé à 6,2 milliards d'euros. Avec l'acquisition de XL Group en 2018, AXA est devenu le leader mondial du marché de l'assurance de dommages.

Conclusion de l'AXA Investor Day

La journée *Investor Day*, qui s'est déroulée le 28 novembre 2018, a principalement porté sur l'intégration de XL Group, la gestion du capital (réduction de la dette) et les activités en Asie. Les objectifs financiers pour 2020 ont été légèrement ajustés pour prendre en compte ces éléments.

AXA envisage des synergies avec XL Group en termes de chiffre d'affaires (0,1 milliard de dollars), de coûts (0,3 milliard de dollars) et de réassurance (0,1 milliard de dollars). Avec une normalisation des ratios de sinistres pour les catastrophes naturelles assurées, le ratio combiné devrait évoluer vers 95% et XL Group devrait contribuer à hauteur de 1,4 milliard d'euros au niveau du bénéfice sous-jacent.

La gestion du capital vise principalement à réduire le ratio d'endettement, à réduire la volatilité et à améliorer la qualité des sources de financement. L'objectif est de vendre entièrement à long terme la filiale AEH. Les programmes de rachat d'actions serviront au moins à neutraliser l'effet dilutif des options relatives au personnel et des dividendes optionnels.

Ambition 2020

Après l'acquisition de XL Group en 2018, AXA a confirmé son plan stratégique "Ambition 2020" pour la période 2015-2020, avec les objectifs suivants :

• Bénéfice sous-jacent (par an)	3% – 7%
• Free cash flow (cumulatif)	28 – 32 milliards EUR
• Return on Equity	14% – 16%
• Solvency II ratio	170% – 220%
• Dividend pay-out	50% - 60%

Structure financière

Au 31 décembre 2018, l'endettement financier net s'élevait à 24,2 milliards d'euros, soit un ratio de levier financier de 32%. L'augmentation importante du taux d'endettement (+7 points de pourcentage) s'explique principalement par l'acquisition de XL Group. En 2019, environ 0,2 milliard d'euros de dettes subordonnées deviendront caduques et en 2020, 1,7 milliard d'euros.

Le Groupe AXA a obtenu une note AA de S&Ps, une note Aa3 de Moody's et une note AA de FitchRatings, chacune avec une perspective stable, à l'exception de Moody's (négative).

Recommandation

À la suite de l'acquisition de XL Group et de l'introduction en bourse des activités américaines, AXA est devenu le leader mondial de l'assurance non vie commerciale. XL Groupe est consolidé dans les chiffres d'AXA depuis le 1er octobre 2018, de sorte que nous verrons l'effet intégral de l'acquisition principalement dans les chiffres de croissance de 2019.

L'objectif de cours moyen des analystes se situe proche des 27 EUR, ce qui offre un potentiel de hausse de 19,5%. Nous sommes à "l'Achat".



■ AXA (ISIN FR0000120628 – 22,60 EUR)

■ Analyse Technique

Une remontée technique vient de débuter, et les développements récents plaident pour une reprise. Les acheteurs exercent le contrôle sur le titre. CS évolue en territoire neutre (l'action n'étant ni sur-achetée ni sur-vendue), mais l'ambiance de marché semble à présent se détériorer. D'autres oscillateurs montrent également des signes avant-coureurs de détérioration. Au vu des mesures statistiques de volatilité historique, un risque de détérioration technique se profile.

Tendance	CS	CAC40
Long Terme	↑	↓
Moyen Terme	→	↓
Court Terme	↑	→

Support	18,40 EUR	Ecart :	-18,6%
Résistance	23,89 EUR	Ecart :	5,7%
Oscillateurs	Survendus		



■ Derniers résultats

Le chiffre d'affaires d'AXA a augmenté de 4,4% en 2018, à 102,9 milliards d'euros. Le résultat sous-jacent (6,2 milliards) a augmenté de 3,0% grâce à la hausse des revenus dans les secteurs Non-Vie (+11,2%) et Santé (+5,3%), mais stable dans le secteur Vie (0,3%). et gestion d'actifs (-0,1%). Le bénéfice net (2,1 milliards d'euros) a considérablement diminué en raison d'une perte d'écart d'acquisition de 3 milliards d'euros.

En 2018, AXA a enregistré une diminution nette de ses actifs sous gestion de 25 milliards d'euros, à 1.189 milliards d'euros. L'effet de la chute des marchés boursiers (38 milliards d'euros) a été partiellement compensé par des effets de change positifs (28 milliards d'euros). Les sorties d'actifs (13 milliards d'euros) ont été limitées.

Le ratio combiné (ratio de coûts + ratio de sinistres) de la branche Non-Life s'est légèrement détérioré à 97% en raison de la hausse des dégâts causés par les tempêtes. La solvabilité du groupe a diminué de 12 points de pourcentage pour atteindre 193%.

Pour l'exercice 2018, AXA a versé un dividende brut de 1,34 EUR par action.

Chiffres (Mln EUR)	FY17	FY18	△%
Chiffres d'affaires	98.549	102.874	4,4%
Résultat opérationnel	6.002	6.182	3,0%
Bénéfice net	6.209	2.140	-65,5%
ROE	14,5%	14,4%	

■ Agenda

1 août 2019 – 1er semestre 2019

■ Perspectives

AXA ne donne aucune perspective pour l'année 2019, mais le consensus s'attend à une augmentation du bénéfice sous-jacent et du dividende. Ces chiffres seront fortement influencés par l'acquisition de XL Group, consolidée depuis le 1er octobre 2018.

■ Analystes

25 analystes suivent la valeur. L'objectif de cours du jour impliquerait un potentiel de 20,8%.

Analystes	Niveau	△ 1 m	△ 1 w
Recommandation	Conserver	-0,01%	0,00%
Objectif de cours	27,18 EUR	0,02%	0,01%
Bénéfices (12 mois)	2,83 EUR	0,02%	0,01%
Revenus (12 mois)	109.447 Mln EUR	0,68%	0,83%

■ Ratios financiers

Ratios	Dec 2016	Dec 2017	Dec 2018
Life NBV-margin	39,7%	43,1%	39,3%
P&C Combined Ratio	96,5%	96,3%	97,0%
Schuldgraad	26%	25%	32%
Solvency II	197%	205%	193%

Avertissement :

Dirk Peeters
Analyste Financier



Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin. En l'occurrence, les analystes financiers consultent des sources professionnelles usuelles et reconnues (Bloomberg, Thomson-Reuters, Sungard, Interactive Data-ICE, site internet de l'émetteur sous revue, flux de nouvelles dans la presse, fournisseurs extérieurs d'analyses et de données chiffrées).

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché. De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers (www.leleux.be) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, rue du Bois Sauvage 17, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority) , établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante : [https://intranet.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/\\$File/Conditions%20Générales.pdf](https://intranet.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/$File/Conditions%20Générales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt. Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.