

Analyse Fondamentale

Vendredi 25 septembre 2026 | 10h00

Ageas (74,00 EUR)

Conserver (Précédent : 16/05/2024 - Conserver)

Objectif de cours	73,41 EUR
Potentiel de hausse	-1%
Profil de risque	Modéré
Pays	Belgique
Secteur	Assurances
Symbole ISIN	AGS BE0974264930
Marché	Euronext Bruxelles
Capitalisation	15,8 mld. EUR
Cours/Bénéfices	8,2x
Cours/Actif Net	1,51x
Rendement	5,07%

Profil

Ageas est un groupe d'assurance international belge dont l'histoire remonte à 1824. En tant que premier assureur de Belgique (via AG Insurance), Ageas propose des assurances vie et dommages aux particuliers et aux entreprises.

Sur le plan géographique, la répartition du chiffre d'affaires est la suivante : Europe (37%), Asie (29%), Belgique (29%) et autres (5%).

Le groupe est présent dans 13 pays d'Europe et d'Asie et compte environ 53.000 collaborateurs à travers le monde.

Une histoire vieille de deux siècles et un cours qui reflète déjà le futur

Elevate27

Au cours des derniers trimestres, Ageas a connu une nette accélération de sa croissance. La stratégie triennale « Elevate27 », lancée en 2025, porte ses fruits et l'objectif de cours moyen a déjà été revu à la hausse à plusieurs reprises. Le groupe vise désormais une croissance annuelle du bénéfice par action de 6 à 8%, tout en augmentant le flux de trésorerie disponible annuel pour le porter à 2,3-2,6 milliards d'euros d'ici 2027. Ageas devrait ainsi être en mesure de distribuer 2,2 milliards d'euros à ses actionnaires sur cette période de trois ans, sous forme de dividendes et de rachats d'actions. Revers de la médaille : le cours de l'action a déjà largement anticipé cette accélération.

Un premier semestre 2026 solide, mais pas sans inquiétude

Le résultat d'exploitation net de 776 millions d'euros, en hausse de 6% par rapport à l'année précédente, est 10% plus élevé que les prévisions. Les recettes de primes ont également augmenté de plus de 17% pour atteindre 12,1 milliards d'euros, même si cette progression était en grande partie due aux acquisitions finalisées en 2025. Les revenus européens ont progressé respectivement de 41% et 44% dans les segments Vie et Non-Vie, tandis que le marché asiatique n'a enregistré qu'une hausse de 4% dans ces deux segments. En termes de croissance organique, les revenus ont augmenté de 8% en glissement annuel. Par ailleurs, le ratio combiné (c'est-à-dire le rapport entre le total des coûts de l'assureur et les primes nettes acquises, soit la somme du taux de sinistres et du taux de frais) s'est détérioré pour atteindre 95,2% en raison de sinistres liés aux intempéries, principalement en Belgique et au Portugal, soit une hausse de plus de trois points de pourcentage par rapport à l'année précédente. La branche assurance-vie a en revanche affiché une très bonne performance structurelle et a compensé la croissance plus faible de la branche « Non-Life ».

AI signifie « Augmented Intelligence »

Ageas expérimente depuis l'année dernière ce qu'il préfère appeler Augmented Intelligence plutôt que Artificial Intelligence, et le groupe compte désormais plus de 300 projets d'IA au sein de ses différentes entités. À cette fin, il a créé « AI Prairie » en 2025, un laboratoire numérique interne au sein duquel des experts métier, des ingénieurs informatiques et des partenaires *insurtech* peuvent développer et tester de nouvelles applications dans un environnement protégé, le tout complété par des parcours de formation ciblés visant à familiariser les collaborateurs avec cette technologie. Le projet a déjà donné naissance à plusieurs applications concrètes, notamment dans les domaines de la détection des fraudes, de la tarification et du service client. La direction voit davantage dans l'IA des opportunités de croissance que des menaces.

Le changement climatique va-t-il devenir un risque structurel ?

Les dégâts causés par des conditions météorologiques extrêmes ont une nouvelle fois pesé sur les résultats de 2026. Cela soulève parfois la question de savoir si le changement climatique devient progressivement un problème structurel plutôt qu'occasionnel pour les assureurs tels qu'Ageas. Il est clair qu'en Europe occidentale, la fréquence et la violence des phénomènes météorologiques extrêmes, tels que les tempêtes et les inondations, augmentent, ce qui se traduit par une hausse des indemnités versées. D'autre part, le groupe est bien couvert à cet égard par la réassurance (un secteur dans lequel il est lui-même actif), qui absorbe en partie les pics de sinistres liés aux phénomènes météorologiques extrêmes. Par ailleurs, Ageas constitue systématiquement des réserves de capital, comme en témoigne son ratio de solvabilité de 195%, alors qu'il s'élevait encore à 211% l'année précédente. Les sinistres liés aux conditions météorologiques extrêmes sont donc plutôt source de volatilité dans les résultats, mais ne constituent pas (pour l'instant) un risque trop important.

Valorisation et conclusion

Si l'on examine aujourd'hui la valorisation de cet assureur international, on constate que le cours de l'action se négocie à environ 1,7 fois la valeur comptable, soit près de 50% au-dessus de la moyenne de 1,1 fois enregistrée au cours des cinq dernières années. Cette réévaluation se reflète également dans le ratio cours/bénéfice, qui s'établit à 8,2 fois le bénéfice prévu pour 2026, contre un plus bas sur cinq ans d'à peine 5,5 fois début 2024. Cette hausse n'indique toutefois pas une surévaluation pure et simple, mais reflète l'amélioration structurelle de la rentabilité des capitaux propres du groupe et la croissance plus forte de cet assureur de plus en plus diversifié. La question est toutefois de savoir si ces améliorations justifient la prime de valorisation actuelle. Les analystes s'accordent généralement à dire que la plupart des nouvelles positives, ainsi que les catalyseurs potentiels, sont déjà intégrés dans le cours plus élevé. L'objectif de cours consensuel s'établit ainsi à 73,4 euros, soit 1% en dessous du cours actuel. Deux siècles d'histoire ont appris à Ageas à naviguer prudemment à travers les tempêtes, au sens propre comme au figuré. Mais en bourse, cette résilience est désormais devenue une habitude coûteuse : le cours devance légèrement les faits. Ceux qui ont déjà investi peuvent rester sereins ; quant à ceux qui doivent encore se lancer, il vaut mieux attendre un moment plus propice.

Maxim Van Lookce
Analyste Financier

Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

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 Royale 97, 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://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.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.