

CNP Assurances retrouve son **dynamisme d'avant crise sanitaire**. Sur les six premiers mois de 2021, le spécialiste de l'assurance de personnes, aujourd'hui **présent dans 19 pays**, a dégagé un **bénéfice net de 690 M€**, en hausse de **+9,7%** par rapport à la même période en 2020 et **+0,4%** par rapport au S1 2019, profitant du **dynamisme commercial de ses activités internationales, en particulier au Brésil, son deuxième marché derrière la France, et en Italie, son troisième marché.**

Le **chiffre d'affaires** de CNP a progressé à **16,3 Mds€**, une amélioration de **+46,9% par rapport à fin juin 2020** à périmètre et change constants (pcc) (+41,7 % en données publiées) porté par un rebond de l'activité épargne/retraite, notamment liée au Brésil et au haut de gamme en France.

Par rapport au premier semestre 2019, avant la crise de la COVID-19, le CA est également en progression de **+3,3% à périmètre et change constant grâce à la hausse de +5,6% en Europe hors France** (portée par **l'Italie** : CNP UniCredit Vita) et **en Amérique Latine de +40,7 %** (portée par la retraite) qui dominent l'impact défavorable de la baisse de **CA en France de -5,7 %**.

❖ L'évolution du CA par pôle d'activité :

(M€)	6M 2021	6M 2020	Variation (%)	Variation à périmètre et change constants (%)
Epargne	10 225	6 354	60,9	61,0
Retraite	2 940	1 961	50,0	74,3
Prévoyance	747	783	-4,6	-0,9
Assurance emprunteur	2 042	2 001	2,0	4,5
Santé	178	224	-20,5	-20,0
Domage aux biens	151	169	-10,7	3,8
Total	16 283	11 492	41,7	21,8

Source : communiqué de presse des résultats du premier semestre 2021, CNP Assurances.

❖ L'évolution du CA au niveau géographique :

✓ France

Premier marché du Groupe avec un chiffre d'affaires qui s'établit à **10,7 Mds€**, représentant ainsi **65,6% du CA consolidé du Groupe**, en **hausse de 48,6 % sur un an** mais en baisse de **-5,7% par rapport au S1 2019**.

Par segment d'activité :

- **Épargne/retraite** : l'activité s'établit à **8,6 Mds€ en hausse de 3,5 Mds€, soit +67,8 % sur un an**, en lien avec un effet base lié à la crise sanitaire, et les bonnes performances de CNP Patrimoine avec un CA en UC en hausse de +94,1 % par rapport au S1 2020 (+33% comparé au S1 2019) pour un taux d'UC de 28,5 % dans la collecte à fin juin 2021 (contre 24,7% au S1 2020), dont 26,8% pour le réseau de la Banque Postale (LBP) à fin juin 2021 (contre 19% sur un an).
- **Prévoyance/protection** : **le CA est globalement stable** (-0,3 % à 2 Mds€). La hausse de l'activité des réseaux LBP et BPCE en assurance emprunteur compense les résiliations sur le périmètre prévoyance collective.

✓ Europe hors France

Près de 16% du CA consolidé de Groupe) : CNP Assurances affiche un CA de 2,6 Mds€ au SI 2021, en hausse de 22,6 % sur un an et de +5,6% par rapport au 30 juin 2019.

Par segment d'activité :

- **Epargne/retraite** : le CA est en hausse de 3,1 %, à 2,1 Mds€ grâce à un effet base lié à la crise sanitaire et aux **bonnes performances de CNP UniCredit Vita**. La part UC dans la collecte brute en Europe hors France se maintient à un niveau élevé de 76,3%.
- **Prévoyance/protection** : le CA est stable (+0,5 % à 506 M€) à cause de la baisse de l'activité assurance emprunteur de CNP Santander, notamment pénalisé par le contexte de crise sanitaire, qui est compensée par celle de CNP UniCredit Vita.

✓ Amérique latine

le CA du Groupe est en forte augmentation de +65,4 % à pcc (+37,8% à change courant) par rapport au S1 2020 pour atteindre 3 Mds€, soit 18,4% du CA consolidé du Groupe. Cette belle progression est constituée par les affaires réalisées par la nouvelle joint-venture Caixa Vida e Previdência (retraite, assurance-crédit consommation et prévoyance) et par les activités demeurant dans l'ancienne structure. À périmètre et change constant, **l'activité de l'Amérique Latine est en hausse de +40,7%** par rapport au 30 juin 2019 (-6% à change courant).

Par segment d'activité :

- **Epargne/retraite : le CA atteint 2,4 Mds€** et continue d'afficher une très bonne **progression de 88,8% à pcc** (+57,3% à périmètre et change courants) dans la continuité de la dynamique de la fin d'année 2020. Au cours du S1 2021, le Groupe accède à la seconde place sur le marché de la retraite au Brésil avec une part de marché en progression à 22 % à fin mai 2021.
- **Prévoyance/protection : le CA s'élève à 587 M€**, en hausse de **9,8% à pcc** (-8,7% à périmètre à change courants). Cette évolution s'explique principalement par l'arrêt des ventes des produits d'assurance, en lien avec le contexte sanitaire sur le T2 2020. Le Groupe reste, à travers Caixa acquise en septembre 2020, un des leaders sur le marché de l'assurance-crédit consommation au Brésil avec une part de marché à 15% à fin mai.

❖ Au niveau d'exploitation :

- ✓ **Le résultat brut d'exploitation** (RBE) s'élève à **1.547 M€**, en **hausse de 3,6%** (+7,8% à pcc) par rapport au S1 2020. Cette hausse résulte de la hausse des revenus totaux de +3,6% sur un an et de la bonne maîtrise des frais de gestion, en croissance de 1,6 % sur un an, malgré deux effets exceptionnels en France : impact sur les passifs sociaux de l'intégration des personnels informatiques du GIE CNP Ti dans CNP assurances et la mise en œuvre de la norme IFRIC 21 (sans ces deux impacts, la hausse des frais serait de 0,6%). **Notons que par rapport au S1 2019, le RBE est presque stable, à -0,2% à pcc (-9,4% en données publiés).**
- ✓ **Le résultat net part du Groupe** (RNPG) s'élève ainsi à **690 M€ soit +9,7% sur un an** (+0,4 % par rapport au S1 2019), bénéficiant notamment de l'activité du Groupe à l'international et de la bonne dynamique de l'activité épargne/retraite sur l'ensemble des zones géographiques.

L'investisseur retiendra que :

- Au cours des six premiers mois en 2021, les orientations stratégiques de CNP Assurances, avec la **transformation des encours en faveur des UC** et le développement à l'international, commencent à porter leurs fruits.
- Le renforcement du positionnement du Groupe sur le **marché de la retraite en Brésil** passe du 3^{ème} place au T1 2021 au **2^{ème} place** à fin mai 2021.
- **L'actif net comptable IFRS est à 18,4 Md€, soit 26,8€ /action.**
- CNP Assurances affiche un bilan solide avec un **taux de couverture du SCR Group à 219% à fin juin 2021** (+11 pts par rapport à fin 2020).

Recommandation :

À un peu plus de 14€ fin août 2021, l'action capitalise seulement un peu plus de 7 fois les résultats attendus par les analystes pour 2021 avec un rendement coupon proche de 6,5%.

Le titre se traite ainsi à de faibles multiples, qui ne reflètent par les perspectives de croissance du groupe à l'international.

Hiboo recommande l'achat de l'action CNP Assurances.



hiboo.expert

Source : hiboo.expert

