

Dans un contexte de crise sanitaire, au premier trimestre 2021, le **chiffre d'affaires** de CNP Assurances s'élève à 7,9 Mds€, un chiffre supérieur aux attentes, en forte hausse de +14,6% (+21,8 % à périmètre et change constants) par rapport au premier trimestre 2020, profitant du rebond de l'activité épargne/retraite, notamment portée par le Brésil et le haut de gamme en France. En organique, tous les segments de l'activité contribuent à cette hausse de CA (tableau ci-dessous) et particulièrement l'activité épargne/retraite où le Groupe affiche une bonne dynamique sur l'ensemble des zones géographiques et notamment en Amérique Latine avec une hausse de +41,2% en organique.

Evolution du CA par pôle d'activité

(M€)	3M 2021	3M 2020	Variation (%)	Variation à périmètre et change constants (%)
Epargne	4 844	3 905	24,0	24,1
Retraite	1 412	1 316	7,3	37,0
Prévoyance	409	398	3,0	9,9
Assurance emprunteur	1 020	1 049	-2,8	1,5
Santé	93	92	1,4	2,3
Domage aux biens	75	92	-17,8	5,0
Total	7 854	6 852	14,6	21,8

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

L'évolution du CA au niveau géographique :

1. **France**, premier marché du Groupe avec un chiffre d'affaires qui s'établit à 5,2 Mds€, représentant ainsi près de 66% du CA consolidé du Groupe, en hausse de 23,8 % sur un an.

Epargne/retraite : l'activité s'établit à 4,1 Mds€, soit +29,9 % sur un an, en lien avec les très bonnes performances de CNP Patrimoine, un bon trimestre des principaux partenaires de CNP Assurances sur les unités de compte et un effet de base lié au début du confinement de mars 2020. La transformation du mix produit se poursuit, avec une collecte en UC en hausse de 54% à 1 milliard euro : le taux d'UC progresse en France à 25,4 % (+4 pts par rapport au T1 2020) et notamment dans le réseau La Banque Postale à 24,8% (+ 5,9 pts par rapport au T1 2020).

Prévoyance/protection : Le CA est en croissance de 4,6 % à 1,1 Mds€ : l'activité en assurance emprunteur est stable ; l'activité des réseaux La Banque Postale et BPCE est bonne.

2. **Hors France** (15,2% du CA consolidé de Groupe) : CNP Assurances affiche un CA de 1,2 Mds€ au T1 2021, en hausse de 1,2 % sur un an.

Epargne/retraite : le CA est en hausse de 3,1%, à 993 M€. La part UC dans la collecte brute en Europe hors France se maintient à un niveau élevé de 78,7%.

Prévoyance/protection : il affiche un CA en baisse de -5,8% à 246 M€. CNP Santander est notamment pénalisé par le contexte de crise sanitaire.

3. **En Amérique latine**, le CA du Groupe est en forte augmentation de 33,6% à périmètre et change constants (-0,5 % à change courant) pour atteindre 1,4 Mds€, soit 17,7% du CA consolidé du Groupe. Cette belle progression bénéficie des belles 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.

Epargne/retraite : le CA atteint 1,1 Mds€ et continue d'afficher une très bonne progression de 41,2% à périmètre et change constants (+5,2 % à périmètre et change courants) dans la continuité de la dynamique de la fin d'année 2020. Au cours du T1 2021, le Groupe maintient sa 3^{ème} place sur le marché de la retraite au Brésil avec une part de marché à 21,4 % à fin février 2021.

Prévoyance/protection : le CA s'élève à 291M€, en hausse de 10,4 % à périmètre et change constants (-17,9 % à périmètre à change courants). Le Groupe conserve sa place de leader sur le marché de l'assurance-crédit consommation au Brésil acquise en septembre 2020.

Au niveau d'exploitation, le **résultat brut d'exploitation** (RBE) s'élève à 715 M€, en baisse de -9,1 % (-1,8% à périmètre et change constants). Cette baisse est portée par un retraitement méthodologique : les plus-values réalisées (Available for sale), initialement positionnées en bas de compte de résultat, sont dorénavant comptabilisées en RBE, tandis que l'amortissement des actifs incorporels, initialement en RBE, est affecté sur le poste « Effets de marché et Incorporels ». L'impact proforma sur le RBE du T1 2020 est de +165 M€, soit une base de comparaison qui passe ainsi de 621 M€ à 786 M€.

Cependant, au cours des trois premier moi de 2021, les **frais de gestion** s'établissent à 208 M€, en baisse de -5,1% (-0,6 % à périmètre et change constants) affichant ainsi un ratio sur le produit net d'assurance qui atteint 29,9 %, en amélioration de 0,8 point sur 12 mois.

Le **résultat net part du Groupe** (RNPG) s'élève ainsi à 308 M€ soit +2,9% sur un an (+5,6 % à périmètre et change constants), notamment pénalisé par un fort impact de change négatif en Amérique latine et par une baisse des revenus en compte propre.



L'investisseur retiendra :

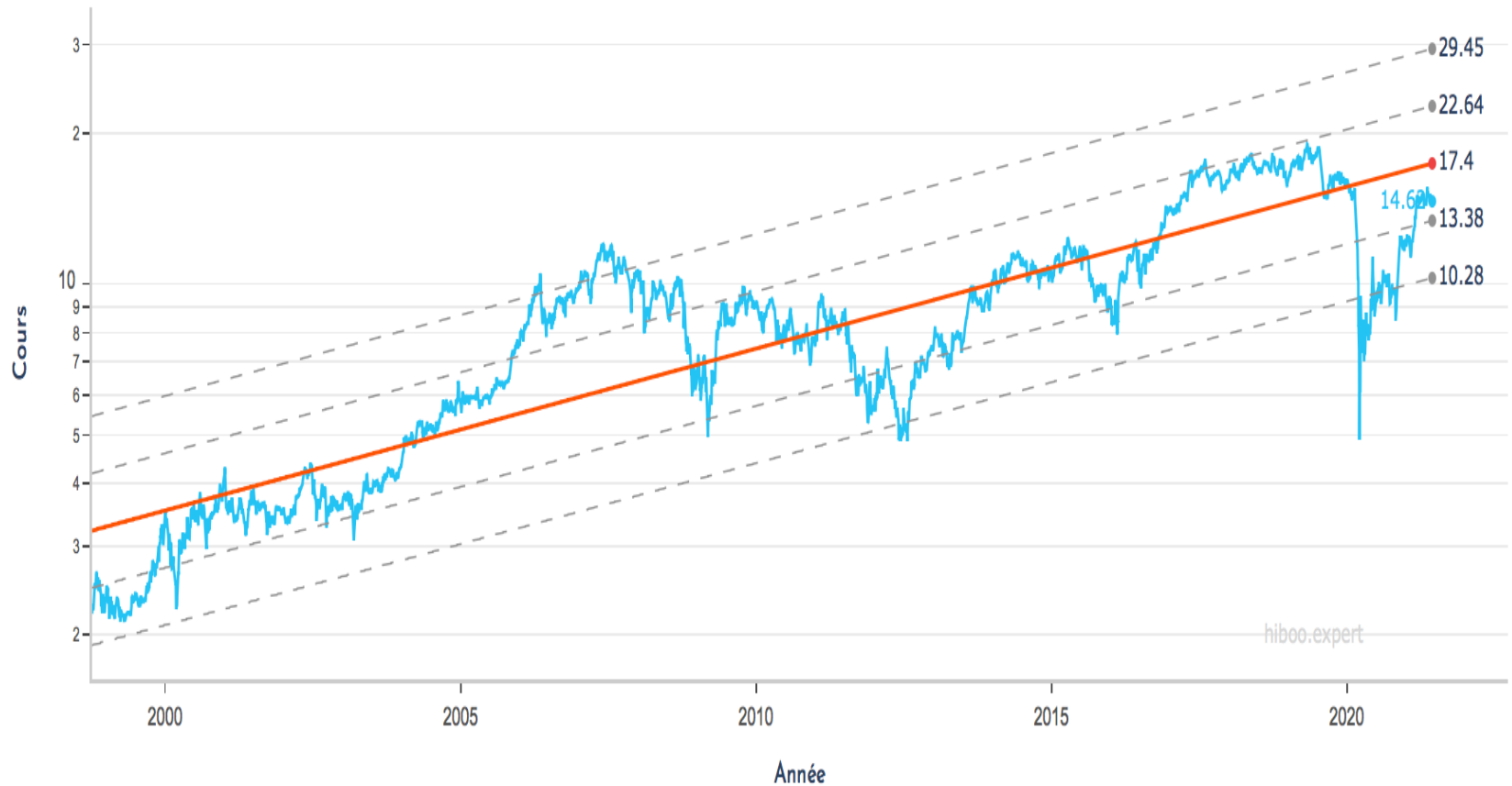
- Au cours des trois premiers mois en 2021, CNP Assurance confirme la réussite de son développement à l'international avec la forte croissance du CA réalisé par le Groupe en Amérique Latine au T1 2021 avec notamment le démarrage du nouvel accord au Brésil et la signature d'un projet d'acquisition en Italie qui permettra à terme d'y doubler la part de marché du Groupe.
- La belle activité de CNP Assurances au cours du T1 2021 montre le succès de son plan stratégique avec la transformation progressive des encours en faveur des unités de compte et les fortes performances avec les primes en France qui affichent une croissance de +23.8% en organique sur un an, plus importante que prévu (+8.9%), avec une très forte croissance des primes en provenance de BPCE (+28.9%) et de CNP Patrimoine qui a plus que doublé (x2.6) par rapport au T1 2020.
- L'actif net comptable IFRS est à 18,8 Md€, soit 27,3 € / action (contre 27,4 € / action à fin 2020) malgré la très forte baisse des monnaies en Amérique latine.
- CNP Assurances affiche un bilan solide avec un taux de couverture du SCR Groupe qui atteint 217 % au 31 mars 2021 contre 208 % à fin 2020.



Recommandation :

- A un peu moins de 15€ mi juin 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 ni la solidité et les perspectives de croissance du Groupe, ni le succès de son plan stratégique.
- Hiboo recommande l'achat de l'action CNP Assurances.

Flash CNP Assurances : résultats 1^{er} trimestre 2021 (6/6)



hiboo.expert

