

Cours : 20,950D

24 Avril 2015

**Ratios boursiers**

	2013	2014	2015e
PE	15,2	10,3	8,6
P/BV	1,5	1,4	1,3
Div Yield	4,1%	4,5%	4,8%

**Données par action (D)**

	2013	2014	2015e
Bénéfice	1,380	2,037	2,444
Dividende	0,85	0,95	1
Actif net	13,6	14,8	16,3

**Compte de résultat (MD)**

	2013	2014	2015e
CA	43,1	50,1	59,6
Rés. Tech.	5,2	7,3	8,8
Résultat net	3,7	5,4	6,5

**Données financières**

	2013	2014	2015e
Ratio combiné	85%	78%	-
ROE	10,2%	13,8%	15,0%

**Performance**

	2013	2014	Début 2015
Assurances SALIM	-6,8%	18,0%	-16,7%
TUNINDEX	-4,3%	16,2%	7,7%
TUNINDEX 20	-2,2%	22,6%	9,5%

**Informations boursières**

Capitalisation (MD)	55,7
Nombre de titres	2 660 000
<i>Groupe BH</i>	40,9%
<i>Etat tunisien</i>	10,2%
<i>Assurances Carte</i>	17,1%
<i>Etrangers</i>	0,0%
<i>Autres</i>	11,3%



**Récap sur l'année 2014:**

L'année 2014 a été une année remarquable pour l'assureur du groupe BH qui a affiché une augmentation de 16,3% de son chiffre d'affaires, passant de 43,1MD en 2013 à 50,1MD en 2014.

	2 014	2 013	Var
IARD	4 600	3 448	33,4%
Auto	11 401	9 811	16,2%
Engineering	2 734	1 621	68,7%
Transport	2 591	2 197	17,9%
Maladie	8 455	7 495	12,8%
<b>Total Non Vie</b>	<b>29 782</b>	<b>24 571</b>	<b>21,2%</b>
<b>Total Vie</b>	<b>20 344</b>	<b>18 537</b>	<b>9,7%</b>
<b>Total Général</b>	<b>50 126</b>	<b>43 108</b>	<b>16,3%</b>

Cette augmentation a touché toutes les branches d'activité et la plus forte performance revient à la branche Engineering (+68,7%) qui lui a permis de gagner 1,7 points dans la structure du chiffre d'affaires. Idem pour les branches « IARD » et « Transport » avec des progressions respectives de +33,4% et +17,9%. Ces réalisations sont les résultantes d'un effort commercial notable suite à la nouvelle orientation stratégique de développement adoptée par la compagnie.

Quant à la branche « Vie », elle a affiché une progression de 9,7% et qui résulte essentiellement de la reprise des affaires de bancassurance avec la banque mère BH ainsi que le développement de l'assurance emprunteur hors BH boostée à travers les agents généraux.

Le volume d'affaires à travers le réseau BH ne cesse de diminuer d'une année à une autre pour s'établir à 45,5% en 2014 contre 52% en 2011 et ce grâce à la politique adoptée par la compagnie visant le développement du chiffre d'affaires hors BH.

D'un point de vue sinistralité, la charge de sinistre nette est restée au même niveau que 2013 et la société affiche un ratio S/P de 33,4% en appréciation de 5,3 points.

Le ratio combiné qui est la meilleure mesure d'efficacité de la gestion des compagnies d'assurances s'est apprécié lui aussi de 8 points en 2014 passant de 85% à 78%.

Le résultat technique de la compagnie s'est établi désormais à 7,3MD contre 5,2MD en 2013, soit +39,4%

Quant à l'activité financière, elle a généré 5,9MD de produits de placements avec un taux de rendement de 5,4% en appréciation de 38pb par rapport à 2013, et ce suite à la hausse des taux enregistrée durant l'année écoulée.

L'année 2014 a été clôturée avec un bénéfice net de 5,4MD en progression de 47,6% par rapport à 2013. La compagnie affiche une rentabilité financière de 13,8%.

### **L'année 2015:**

Pour l'année en cours, le management de la société table sur un chiffre d'affaires de 59,6MD, soit une évolution de 18,9%, tout en essayant de préserver la structure actuelle de ce dernier. Les principaux axes de développement s'articulent essentiellement sur le développement d'une assise commerciale solide visant le renforcement de la notoriété de la compagnie. Ainsi, nous tablons sur une croissance du bénéfice net de 20% au titre de l'année 2015, soit un niveau de 6,5MD.

### **Le titre en bourse:**

En 2014, le titre s'est apprécié de 18%, mais depuis le début de cette année il a perdu plus de 16% de sa valeur, ce qui le ramène à des niveaux de valorisation très attractifs.

Actuellement, le titre se traite à 10,3x ses bénéfices de 2014 et 8,6x pour ceux estimés pour 2015 : un niveau que nous jugeons assez correct (et même en décote) par rapport à l'ensemble du secteur des assurances qui se valorise à 15x.

D'un point de vue rendement, le titre affiche un Div Yield de 4,5%, contre 3,4% en moyenne pour ses paires.

Les perspectives de développement de la compagnie sont très prometteuses avec des fondamentaux très solides, nous incitant à recommander le titre à l'achat.

**Renforcer votre position**