

Principaux actionnaires

BNA (16,3%)
STAR (14,5%)
STB (4%)

Titres

Nominal 5
Nombre 15 000 000
Capitalisation boursière (MD) 152

Cours

Clôture 10,1
31/12/2011 11,48

Variation

Début 2012 -9,19%
Année 2011 -29,03%

Chiffres clés (MD)

Bénéfice 2010 4,758231
Bénéfice 2011 2,661189
Bénéfice 2012e 7,5
Capitaux propres 68,6

Dividende

Montant 0,325
Div Yield 3,2%

Valorisation

PE 2010 31,8
PE 2011 56,9
PE 2012e 20,2
P/BV 2,2

(mD)	2008	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	59 713	60 777	73 721	70 520
Résultat net	5 054	5 041	4 758	2 661
Provisions techniques	104 238	116 171	153 211	168 066
Placements	130 315	134 195	154 557	174 752
Taux de sinistralité	55,8%	57,7%	58,2%	61,8%
Ratio combiné	95,4%	97,3%	97,6%	108,2%
ROE	10,9%	10,4%	7,3%	4,0%

L'année 2011 :

Les retombées de la révolution du 14 janvier 2011 ont eu un impact considérable sur « Tunis Re » que ce soit au niveau de son activité que sur sa sinistralité pesant ainsi lourdement sur la rentabilité du réassureur. Cependant, un grand salut pour « Tunis Re » qui malgré cette conjoncture exceptionnelle est arrivée tout de même à clôturer cette année très difficile avec un résultat net bénéficiaire de 2 661mD contre 4 758mD en 2010 et ce, grâce à sa solidité financière.

Ainsi, le chiffre d'affaires pour l'année 2011 a atteint 70,5MD en régression de 4,3% par rapport à 2010. Ceci s'explique essentiellement par le ralentissement de l'activité économique ainsi que le retrait de quelques appareils appartenant à la famille de l'Ex-Président touchant ainsi la branche aviation qui désormais ne représente que 22% du chiffre d'affaires contre 27% en 2010.

A l'échelle internationale, le chiffre d'affaires, a lui aussi baissé de 6,1% ayant concerné essentiellement les régions du Maghreb ainsi que les pays arabes (respectivement de -14% et -4,6%). La propagation de la révolution à l'échelle arabe a incité « Tunis Re » à réviser ses objectifs surtout pour le marché libyen.

En matière de sinistres, la charge brute avant rétrocession relative aux mouvements populaires est de l'ordre de 43,5MD (dont 15,7MD ont été rattachés à l'exercice 2010). En net (après rétrocession), la charge sinistre n'est que de 6,2MD. En neutralisant les sinistres liés à ces mouvements populaires, la charge sinistre relative à l'exercice de 2011 serait de l'ordre de 25,4MD, soit au même niveau que 2009. Il est bon de rappeler qu'en 2010 aussi, la charge sinistre de « Tunis Re » était importante suite au crash de l'avion appartenant à Mauritania AW's survenu en juillet 2010 et dont la part brute supportée par « Tunis Re » est de 47,4MD, mais en net elle n'était que de 0,5MD.

En conséquence, la charge de sinistres nette de la rétrocession s'établit désormais à 22MD supérieure de 13,3% par rapport à l'année dernière. Le taux de sinistralité s'est donc déprécié de 3,6 points passant à 61,8% en 2011.

Le ralentissement de l'activité couplé à une augmentation sensible de la sinistralité, jugée même exceptionnelle a induit à un résultat technique déficitaire pour la première fois durant les 6 dernières années à 1 457mD contre un excédent de 1 932mD en 2010. Le ratio combiné s'est ainsi détérioré de 10,6 points pour dépasser la barre de 100% à 108,2%.

Profitant d'une bonne rémunération de ses placements malgré une légère dégradation (-1,6%), « Tunis Re » est arrivée à réaliser un bénéfice net de 2 661mD correspondant à un ROE de 4%.

En dépit d'une augmentation des provisions techniques (+9,7%) en raison de la forte sinistralité, « Tunis Re » affiche un ratio de couverture de 104%, dépassant ainsi le minimum requis par les autorités de tutelle (100%).

Sur un autre plan et dans le but de diversifier davantage son activité et son champ d'intervention, la société a mis en place une structure Retakaful afin de satisfaire une demande en forte croissance surtout au niveau des marchés asiatiques. Cette activité a généré un bénéfice net de 148mD pour un chiffre d'affaires de 852mD.

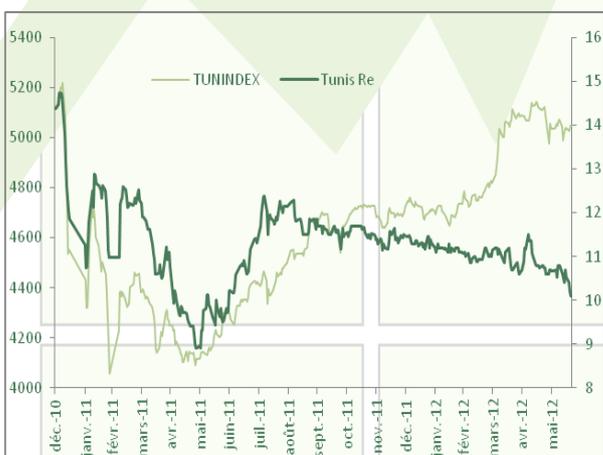
L'année 2012 :

Au titre du premier trimestre 2012, l'activité de Tunis Re a été marquée par une évolution du chiffre d'affaires de 9% par rapport à la même période de l'année écoulée. Cette progression est liée principalement à l'acceptation d'une nouvelle affaire aviation, associée à un retour progressif de l'activité économique en Tunisie et dans certains pays touchés par les troubles sociopolitiques survenus courant 2011.

Pour l'année 2012 dans son ensemble, le management prévoit un chiffre de 72,1MD (+2,3%) et un doublement du bénéfice net à 7,5MD.

Le début de l'année 2012 a été marqué par la réalisation de l'augmentation de capital de la société passant de 45MD et 75MD. Cette levée de fonds de 60MD (dont 30MD de prime d'émission) avait pour objectif :

- Le renforcement des fonds propres et l'amélioration du rating et la notoriété de la société. De plus, une deuxième augmentation est prévue pour 2014 (dont l'appel d'offres sera lancé fin 2013) pour porter le capital social à 100MD et sera réservée à un partenaire stratégique local ou étranger et qui apportera à la compagnie en plus des fonds, tout son savoir-faire technique ;
- La consolidation du positionnement du réassureur sur le marché local dont le potentiel de croissance est important : « Tunis Re » détient une part de marché de seulement 24,3% ;
- Le développement de sa présence sur les marchés étrangers avec l'ouverture d'un bureau de représentation en Afrique subsaharienne au courant de cette année et qui lui permettra de tirer profit du potentiel de croissance existant dans cette zone sans compter la proximité vers d'autres marchés et le contact direct avec les partenaires. Un autre bureau en Asie pourrait probablement voir le jour d'ici 2015 au cas où le premier bureau ferait ses preuves et générerait à la société un chiffre d'affaires additionnel consistant.

Aspect boursier :

Depuis le début de l'année en cours, le titre a continué dans sa tendance baissière entamée en 2011 puisqu'il a perdu 9,2% de sa valeur contre une performance du secteur des assurances de 5,6% suite à la bonne progression du titre STAR de 10,1%.

Actuellement, le titre « Tunis Re » se valorise à 20,2 fois les bénéfices estimés pour l'année 2012 : une valorisation en ligne avec l'ensemble du marché.

Globalement, les perspectives d'avenir de la compagnie nous paraissent prometteuses et nous estimons que le potentiel de croissance est très important surtout à l'échelle internationale.

Nous maintenons notre recommandation positive sur le titre : **Renforcer votre position.**