

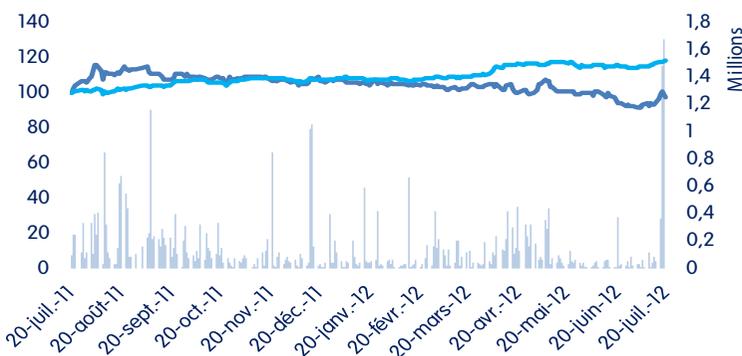
Assurances

Recommandation

ACHAT

Nombre d'actions	15 000 000
Cours au 04/09/2012 (DT)	10,14
Capitalisation Boursière (DT)	152 100 000
Flottant	30%

Capitaux échangés en DT Tunis Re Tunindex



Actionariat

BNA Groupe	20,19%
STAR	14,50%
COMAR	10,38%
STB	5,18%
Autres Actionnaires	49,75%

Tunis Re: États financiers intermédiaires au 30/06/2012

	BPA	PER x	DIV	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2013 P	0,640	16,26	0,325	3,1%	1,21	7,73%	2,52%	50,43%
2012 P	0,500	20,29	0,325	3,2%	1,23	7,89%	2,01%	65,03%
2011	0,296	35,4	0,325	3,1%	1,38	3,88%	0,69%	112,06%
2010	0,529	25,9	0,375	3,7%	1,77	6,82%	1,44%	70,93%

L'année 2012 s'annonce une année de délivrance pour la compagnie Tunis Re qui affiche des réalisations semestrielles au beau fixe matérialisées par un résultat net de 3,064 MDT, à fin Juin 2012, en progression notable de plus de 162% sur une année glissante.

A l'issue du premier semestre 2012, le total bilan de la société Tunis Re a marqué une augmentation de 19,17% se stabilisant à 451,1 MDT à fin Juin 2012. Le plus important mouvement a été enregistré au niveau des placements (+51,26%) suite à l'augmentation de la valeur des immobilisations en cours.

De leurs parts, les créances ont affiché une accélération de 8,9% pour grimper de 68,781 MDT à fin Juin 2011 à 74,900 MDT pour la même période de l'année en cours. Une performance imputable notamment à la hausse des créances nées pour des opérations d'acceptation de 20,6% à 47,3 MDT, marquée par la hausse notable des créances nées des opérations d'acceptation Takaful qui sont remontées de plus de 151,3% à l'issue du premier semestre 2012 pour s'établir à 0,419 MDT.

Du côté des passifs, les provisions techniques acceptations totalisent au 30/06/2012 un montant de 177,403 MDT contre un montant de 188,341 une année auparavant, marquant ainsi un fléchissement de 5,8%, dû à la baisse des provisions pour sinistres de 7,2% se situant à 129,6 MDT à fin Juin 2012.

A l'issue du premier semestre 2012, Tunis Re a procédé à une augmentation de son capital de l'ordre de 30MDT, portant son capital social à 75 MDT, dans ce sillage, les fonds propres de la compagnie ont enregistré un renforcement de plus de 89% s'établissant à 125,4 MDT à fin Juin 2012.

Évolution du chiffre d'affaires de Tunis Re à fin Juin 2012...

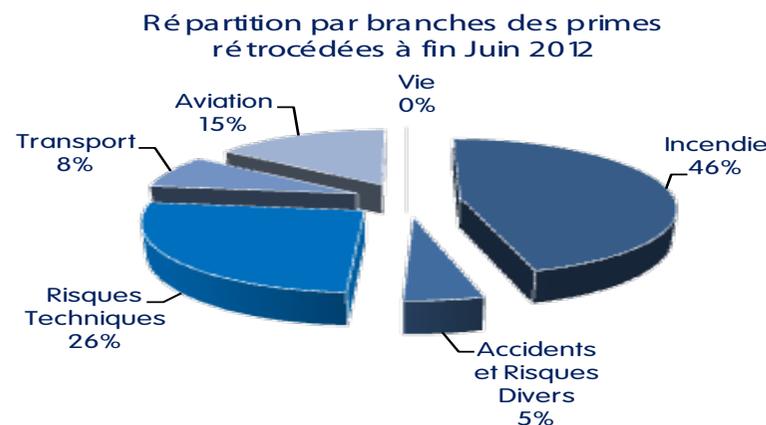
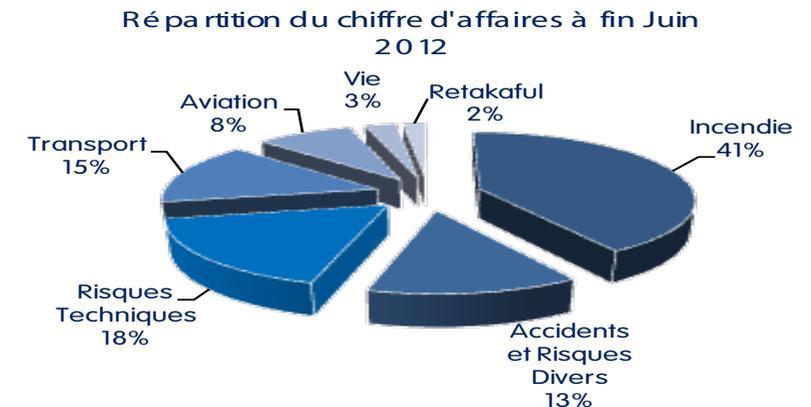
mDT	1er semestre 2011	1er semestre 2012	Evolution
Primes Emises (Brut)	31 261	33 802	8,13%
Rétrocessions	13 229	14 721	11,28%
Primes Emises (Net)	18 032	19 081	5,82%
Taux de rétention	57,68%	56,45%	-123,12 pb

Les primes émises de la société Tunis Re ont dévoilé une accélération de 8,13% pour grimper de 31,261 MDT fin Juin 2011 à 33,802 MDT pour la même période de l'année en cours.

L'amélioration globale des conditions tarifaires ainsi que le retour progressif de l'activité économique, en Tunisie et dans certains pays touchés par les troubles sociopolitiques survenus au cours de l'année 2011, sont à l'origine de l'accroissement au niveau de l'activité de Tunis Re.

A l'issue du premier semestre 2012, la répartition par marché des primes émises demeure marquée par une prédominance des primes de provenance locale à raison de 62% contre une amélioration du chiffre d'affaires en provenance du marché d'Asie & reste du monde qui accapare une pondération de 13% de l'ensemble des primes émises de la compagnie à fin Juin 2012 (contre une part de 10% une année auparavant).

Au niveau de la répartition du chiffre d'affaires par branche, les meilleures performances ont été réalisées au niveau des branches Aviation, Incendie et Transport avec des hausses respectives de 21,54%, 11,83% et 11,71% pour s'établir à l'issue du premier semestre de l'année 2012 respectivement à 2,880 MDT, 13,862 MDT et 5,006 MDT. En revanche, les prestations des branches Vie et Incendie et risques divers n'ont pas suivi la même tendance en marquant des baisses respectives de 3,63% et 4,6%.



Quant à l'activité Rétakaful, elle a affiché une progression de 64,61% en passant de 0,408 MDT au 30 Juin 2011 à 0,672 MDT au 30 Juin 2012, provenant essentiellement des pays arabes à raison de 0,343 MDT. A cet égard, il y a lieu de signaler que cette branche participe à raison de 1,99% au chiffre d'affaires global de la société.

De leurs parts, les primes émises nettes de rétrocession ont avoisiné les 19,081 MDT fin Juin 2012 contre 18,032 MDT une année auparavant, en progression de 5,82%. La répartition des primes rétrocedés par branche fait ressortir augmentation de la part des primes rétrocedés en provenance de la branche incendie à 46% à fin Juin 2012 contre 43% une année auparavant.

La progression au niveau des rétrocessions de 11,26% a engendré un déclin du taux de rétention de 57,68% à 56,45% entre les deux premiers semestres des années 2011 et 2012.

Un retour à la normale de la sinistralité

Suite aux niveaux élevés de sinistralité affichés au titre du premier semestre de 2011 (45,013 MDT), un retour à la normale a caractérisé les premiers mois de l'année 2012 avec des charges de sinistres totalisant un montant de 20,984 MDT, en amélioration de 53,38% comparés à l'année écoulée.

La société affiche une bonne maîtrise du risque qui se traduit par un niveau très confortable du ratio S/P Net, soit de 44,08%, maintenu au même niveau que l'année précédente.

Le ratio combiné ressort à 91,9% à fin juin 2012 en amélioration sur une année glissante, restant tout de même en dessous de la barre des 100%.

■ Résultat technique vie mDT ■ Résultat technique non vie mDT ■ Résultat Net mDT



... se fait ressentir au niveau des résultats techniques et nets qui s'inscrivent en progression à trois chiffres

A l'issue du premier semestre 2012, Tunis Re a enregistré une hausse considérable de son résultat technique non vie s'établissant à 1,791 MDT (contre -0,10 MDT une année auparavant). Cette performance a pu amortir la baisse du résultat technique vie se fixant à 41,5 mDT à fin Juin 2012 contre 493,7 mDT une année auparavant. Ce fléchissement est tributaire d'une part à la baisse des primes acquises de l'assurance vie et d'autre part de la hausse de la sinistralité techniques y afférentes qui est passée de 354,1 mDT en Juin 2011 à 521,4 mDT en Juin 2012.

In fine, le résultat technique global s'est amélioré de plus de 271% à 1,832 MDT. Dans la même lignée, le résultat net semestriel 2012 de Tunis Re s'est inscrit progression de plus de 162% pour avoisiner les 3,064MDT à fin Juin 2012.

Pour rappel, une notification du redressement de la situation fiscale avait été adressée à Tunis Re portant sur les exercices 2000, 2001,2002 et 2003 pour un montant de 1,797MDT au titre de l'IS et de 0,299MDT au titre de la TVA. Constatant des erreurs matérielles dans le calcul de ce report, Tunis Ré avait interjeté.

Recommandation

Les réalisations semestrielles de la société Tunis Re sont en ligne avec ses prévisions pour l'exercice clos 2012. En effet, le taux de réalisation du chiffre d'affaires global prévisionnel de l'année 2012 a atteint les 46% fin Juin 2012. Dans la même lignée, Tunis Re va bon train vers la réalisation de son bénéfice net prévu pour l'exercice 2012 à savoir les 7,496MDT (un taux de réalisation de 41% a été enregistré à fin juin 2012).

En termes de valorisation, le titre se transige à 20,2x son bénéfice prévisionnel 2012 et à 16,3x son bénéfice prévisionnel 2013. Eu égard à sa stratégie de développement adoptée, son fort potentiel de croissance traduit par un business plan prometteur et sa bonne résistance à la conjoncture difficile qu'a caractérisé l'année 2011, nous maintenons notre recommandation d'acheter le titre Tunis RE.