

Tunis Re

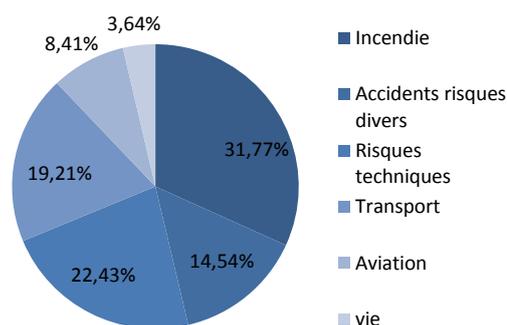
Assurance

Jeudi 21 Octobre 2010

Cours de référence : 15,600 DT

Recommandation : acheter

Répartition du chiffre d'affaires



Ratios de valorisation

BPA 2009	0,560DT
BPA trailing 2010	0,720DT
PER 2009	27,86x
PER trailing 2010	21,67x
Dividende 2009	0,380 DT
Yield	2,43%

FLASH VALEUR

Résultats et commentaires

Les indicateurs trimestriels confortent les attentes du marché. Voici les points à retenir de cette publication :

Portée à la fois par la dynamique du secteur des assurances tunisien et une promotion des acceptations étrangères, le réassureur national a clôturé les trois semestres de l'année 2010 avec des primes émises en progression de 14,46% à 40,602MDT contre 35,47 MDT une année auparavant.

Durant le troisième trimestre de 2010, Tunis Re a affiché une accélération de l'activité visible par une évolution de ses primes émises sur l'étranger de 80% et de 36% sur le marché local, et ce par rapport au 30 Juin 2010.

En effet, Tunis Re s'est fixé des objectifs de déploiement régional notamment sur la zone Maghreb au vue de la proximité géographique et des similitudes que peut présenter cette zone. Il est important de signaler que 60,5% des prévisions pour l'année 2010 ont été réalisées au 30/09/2010.

Primes émises

En mDT	30/09/2009	30/09/2010	Evol 09/10
Incendie	10 817	12 900	19,25%
Accidents risques divers	4 930	5 903	19,74%
Risques techniques	8 470	9 106	7,52%
Transport	7 759	7 798	0,51%
Aviation	2 860	3 415	19,40%
vie	634	1 478	133,13%
Total	35 471	40 602	14,46%

La structure du portefeuille est toujours dominée par les acceptations Incendie (31,77%). Les branches Accidents Risques Divers, transport et aviation représentent respectivement 14,54%, 19,21% et 8,41%. La branche vie représente 3,64% des acceptations de Tunis Re mais qui réalise une nette progression sur la période (+133%). Les primes émises de la branche Incendie s'élargissent de 19,25% à 12,9MDT.

La rétention

En mDT	09/09	09/10	Evol
Primes rétrocédées	15 729	17 773	12,99%
Taux de rétention	55,66%	56,22%	-

Les Charges de sinistres

	06/09	06/10	Var 09/10
Incendie	8 603	9 690	12,63%
Accidents risques divers	2 414	1 940	-19,62%
Risques techniques	1 387	3 350	141,51%
Transport	3 781	3 462	-8,46%
Aviation	3 785	51 590	1262,69%
vie	373	751	101,24%
Total	20 347	70 786	247,89%

Les produits financiers

	30/09/2009	30/09/2010	Evol
Produits financiers	2 831 823	3 161 191	11,63%

Tunis re a réussi une belle performance opérationnelle au premier semestre 2010, où la compagnie a réalisé sur les six mois 103,88% des prévisions du résultat technique de l'année pleine 2010.

Parallèlement à cet accroissement de l'activité, et conformément au changement du programme de rétrocession en non proportionnel, les primes rétrocédées ont évolué à un rythme moindre que celui du chiffre d'affaires atteignant 17,773MDT contre 15,729MDT la même période de 2009. Le taux de rétention est ainsi ramené à 56,22% au 30/09/2010 contre 55,66% sur la même période de 2009. Le business plan de la société prévoyait initialement à l'issue de l'année 2010 un taux de 51%. Les primes émises nettes s'inscrivent à la hausse et réalisent une croissance de 15,63%.

Les charges de sinistres brutes affichent une croissance prononcée de l'ordre de 247,89% à 70,786MDT au 30/09/2010 contre 20,347MDT au 30/09/2009. Cette hausse intègre en majeure partie une augmentation de 1262% des indemnisations relatives à la branche Aviation qui a souffert durant la période d'un sinistre important au sein de Mauritania AW's. La compagnie a, néanmoins, pu se prémunir contre cette hausse grâce à un recours plus important à la rétrocession sur ladite branche où les rétrocessionnaires ont supporté un montant de 44MDT, gardant ainsi le niveau de la charge sinistres nettes au même niveau que celui enregistré au 30 Septembre 2009 ; le total des charges de sinistres nettes a enregistré une croissance maîtrisée de 17,18%.

Une approximation du ratio sinistres à primes fait ressortir une quasi constance de ce taux qui passe de 47,19% au 30/09/2009 à 47,82% au 30/09/2010. On s'attend à un redressement positif de ce ratio durant le quatrième trimestre soit une charge de sinistres plus maîtrisée.

En mDT	30/09/2009	30/09/2010	Evol
Chiffre d'affaires net	19 742	22 828	15,63%
Charges sinistres nettes	9 316	10 916	17,18%
S/P	47,19%	47,82%	1,34%
Charges d'acquisitions nettes	5 739	6 194	7,93%

Les produits financiers issus des placements de la compagnie se bonifient de 11,63% où l'on commence à ressentir les effets positifs de l'injection des fonds issus de l'opération d'introduction en bourse conjugués à une légère reprise des taux.