

TUNIS RE

Un leader national incontesté

Cours
TND 7Cours cible
TND 9,3Upside
+33%

Recommandation

Achat

Tunisie

Emna Osman

Emna.Osman@bmcecapital.tn

+216 29 713 362

A acheter

Valorisée à TND 9,3 pour des niveaux de P/E très intéressants (7,7x en 2024^e et 7x en 2025^e), nous recommandons d'acheter TUNIS RE compte tenu des perspectives prometteuses qui devraient se présenter pour l'opérateur et de l'amélioration attendue de ses réalisations notamment grâce à un plan stratégique axé sur le maintien d'un niveau adéquat de capitalisation, la rentabilité, la digitalisation, le développement des compétences et l'élargissement de l'activité sur les marchés cibles.

Un secteur au potentiel certain

En dépit d'un contexte économique difficile et mutant depuis 2011, le secteur des assurances a démontré une forte résilience face aux chocs endogènes et exogènes maintenant une croissance stable et durable dans le temps. Celui-ci présente également un potentiel de croissance important compte tenu du faible taux de pénétration du secteur des assurances en Tunisie (2%), pouvant être davantage soutenu dans le cas d'une amélioration des conditions économiques, politiques et sociales.

Un acteur de référence

Fort de sa notoriété et de son expertise avérée, Tunis Re s'impose comme un acteur de référence dans le secteur de la réassurance en Tunisie avec une stratégie réfléchie, une gestion prudente et une expertise pointue adaptée aux besoins du marché. En termes d'activité, l'opérateur couvre les branches marines et non marines et dispose d'une bonne connaissance des risques caractérisant le marché tunisien.

De même, Tunis Re s'est engagée depuis quelques années dans une démarche de diversification de ses activités, se positionnant en tant que pionnier dans la souscription de la réassurance TAKAFUL sur le marché Tunisien.

Une stratégie d'internationalisation ambitieuse

Tunis Re envisagerait d'explorer de nouveaux marchés et d'établir des partenariats dans des régions présentant des similitudes aussi bien sur le plan socio-économique que socioculturel. Dans cette optique, le renforcement des fonds propres de TUNIS RE semble être une étape cruciale pour son développement.

Une diversification du portefeuille de placements

La Compagnie a mis en place une nouvelle politique de placement dans le but de développer des opportunités d'investissement à forte valeur ajoutée tout en maintenant la qualité et la liquidité de ses actifs. Constitué majoritairement par des placements à revenus fixes et par des dépôts auprès des cédantes, le portefeuille de Tunis Re devrait être renforcé par des placements immobiliers pour une meilleure gestion des risques et une rentabilité accrue.

Une stratégie de digitalisation des processus

Consciente de l'importance de la digitalisation des processus métiers, Tunis Re place la transformation digitale au cœur de ses axes stratégiques. Ainsi, l'opérateur a entamé un projet de gestion des données devant permettre d'améliorer ses activités commerciales, opérationnelles et de gestion des risques.

Indicateurs financiers clés

	2023	2024e	2025e	2026e	2027 ^e
Chiffre d'affaires	222,5	233,6	245,2	257,5	270,4
Primes nettes	162,9	161,9	170,0	178,5	187,4
Capitaux propres	246,4	259,6	276,7	296,5	318,2
Résultat net	18,6	24,0	26,6	29,3	32,3
ROE	8,2%	10,2%	10,6%	11,0%	11,3%
BPA	0,9	1,2	1,3	1,5	1,6
PE multiple (X) (cours 6,8 TND)	7,75x	5,83x	5,26x	4,79x	4,33x
Dividend yield (cours 6,8 TND)	6,3%	7,3%	8,2%	8,9%	9,9%

Source : Tunis Re

Valorisation de la société

CATALYSEURS DE CROISSANCE

- Une demande croissante de protection en assurance/réassurance, dans un contexte marqué par une volatilité accrue ;
- Une politique de souscription sélective et prudente permettant une amélioration continue de son ratio S/P net à fin 2023 à 54,8% (contre 53,7% en 2022) et de son ratio combiné à 92,7% (contre 91,7% en 2012) ;
- Une stratégie de placements à long terme permettant à l'opérateur de faire face à la volatilité des marchés financiers ;
- Elaboration d'un Plan de Développement 2023-2027 ambitieux ;
- Volonté de la compagnie de conquérir de nouveaux marchés à l'international ;
- Une assise financière solide se traduisant par une marge de solvabilité à 173% à fin 2023 ;

RISQUES DE VALORISATION

- ✗ Une augmentation de la sinistralité liée à la récurrence des catastrophes naturelles ;
- ✗ Conjoncture économique nationale et internationale affectant pratiquement toutes les branches d'assurance ;
- ✗ Une concurrence rude induisant une forte pression baissière sur les tarifs ;
- ✗ Montée des risques liés à l'inflation consécutivement aux tensions géopolitiques et à la hausse des prix de l'énergie ;
- ✗ Risques liés au taux de change suite à la dépréciation du dinar tunisien.

≡ Méthode de valorisation

Pour les besoins de l'évaluation de TUNIS RE, nous nous sommes basés sur la méthode d'actualisation du RN :

Hypothèses de valorisation

	Hypothèses
TCAM RN 23-28	13,8%
Facteur d'actualisation	19,1%
Taux sans risque	9,9%
Prime de risque	10,2%
Bêta	0,9
Taux de croissance à l'infini	1,5%

Source: BMCE Capital Global Research

Les différentes hypothèses prises en compte pour la réalisation de la valorisation sont les suivantes :

- ✓ Une progression des primes nettes selon un TCAM de +4% sur la période 2023-2028, compte tenu d'un potentiel de croissance important sur le marché tunisien (un taux de pénétration de 2% de l'activité assurantielle contre 9% à l'échelle mondiale) et de la volonté de la compagnie de conquérir de nouveaux marchés internationaux ;
- ✓ Un S/P Non-Vie moyen de 52% sur la période allant de 2023 à 2028 grâce à une meilleure maîtrise du risque ;
- ✓ Un produit financier affichant une croissance moyenne de +6% sur la période 2023-2028 profitant d'une stratégie de placements à long terme permettant à l'opérateur de faire face à la volatilité des marchés financiers ;
- ✓ Et, une amélioration du RN selon un TCAM de +13,8% sur la période 2023-2028.

Evolution des principaux agrégats financiers et projections

M TND	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
RN	18,6	24,0	26,6	29,3	32,3	35,5
Pondération période	0,00	0,58	1,58	2,58	3,58	4,58
Facteur d'actualisation	0,840	0,90	0,76	0,64	0,53	0,45
RN actualisé	16	22	20	19	17	16

	2024e	2025e
BPA	1,2	1,3
PER cible	7,7x	7x

Notre évaluation par la méthode d'actualisation du RN fait ressortir un cours cible de TND 9,3, contre un cours actuel en Bourse de TND 7, soit un *upside* de +33%.

Industry Overview (1/2)

= Présentation du secteur de l'assurance et de la réassurance dans le monde

La réassurance est un pilier essentiel du secteur de l'assurance, apportant une sécurité financière cruciale en protégeant les assureurs contre les risques imprévus et contribuant ainsi à la stabilité globale de l'industrie de l'assurance à l'échelle mondiale.

La taille du marché mondial de l'assurance Non-Vie se chiffre à près de USD 4 300 Md en 2023, en hausse de +2% comparativement à l'année précédente. Pour sa part, le CA de l'activité Vie ressort à un niveau de USD 2 900 Md.

L'année 2023 a été marquée par différents événements ayant impacté négativement le secteur de la réassurance, notamment une augmentation significative des catastrophes naturelles. En conséquence, le montant assuré des dommages liés aux catastrophes naturelles a atteint un montant important, s'élevant à USD 118 Md. De ce fait, les pertes mondiales enregistrées par les assureurs ont augmenté de +31%, dépassant ainsi la barre des USD 100 Md pour la quatrième année consécutive.

La guerre entre l'Ukraine et la Russie, les sécheresses, la persistance de la pandémie ainsi que les catastrophes naturelles majeures ont, de leur côté, non seulement secoué l'industrie de la réassurance mais ont également mis à l'épreuve la résilience des institutions qui en sont le fondement. Par conséquent, les charges liées aux sinistres deviennent d'avantage coûteuses, ce qui constitue un réel défi pour les réassureurs.

Cette tendance souligne la nécessité de mettre en place des stratégies davantage robustes pour faire face à l'ampleur croissante des pertes liées aux sinistres, tout en renforçant la capacité de la réassurance à offrir une protection efficace. Les réassureurs sont ainsi confrontés à un environnement en constante évolution, exigeant une réflexion sur la gestion de ces risques tout en maintenant leur viabilité à long terme.

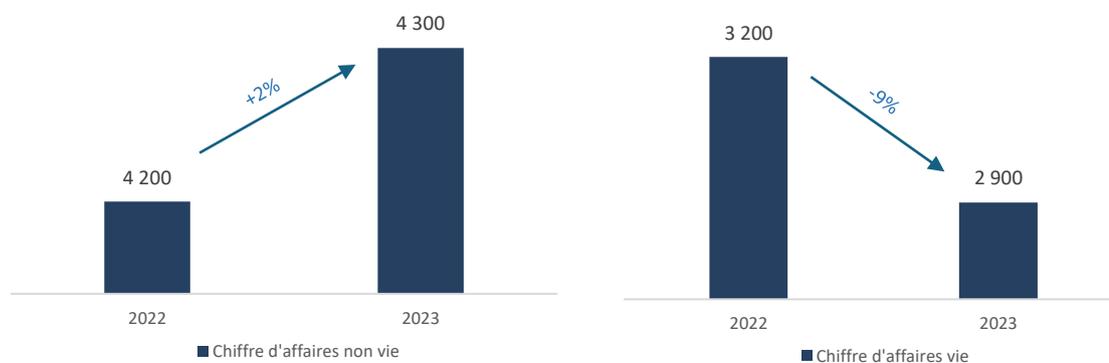
De plus, le secteur de l'assurance a confirmé son engagement à lutter contre le changement climatique et à surmonter les lacunes de protection climatique.

Une augmentation de +2% du CA Non-Vie à fin 2023

Evolution en y-o-y du CA mondial de l'assurance Non-Vie (en USD Md)

Une baisse de -9% du CA Vie à fin 2023

Evolution en y-o-y du CA mondial de l'assurance Vie (en USD Md)



Source : Rapports annuels Swiss RE

Source : Rapports annuels Swiss RE

Industry Overview (2/2)

= Présentation du secteur de l'assurance et de la réassurance en Tunisie

Le secteur de l'assurance joue un rôle fondamental dans le financement de l'économie tunisienne. En dépit des défis récents, le marché de l'assurance a affiché une croissance significative de ses réalisations, témoignant ainsi de la résilience du secteur, soutenu par la solidité financière ainsi que par l'adaptabilité des compagnies d'assurance et de réassurance face à un environnement en constante évolution.

En 2023, le chiffre d'affaires global de ce secteur a enregistré une augmentation de +6,4% à M TND 3 389 comparativement à fin 2022.

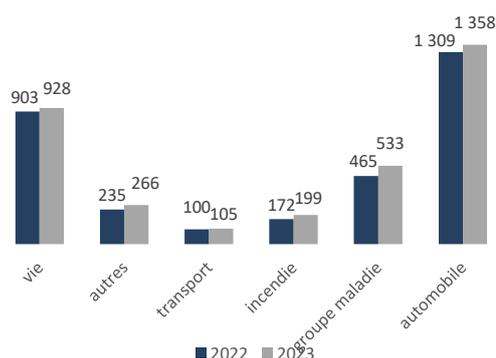
Avec une contribution à hauteur de 40% du chiffre d'affaires total, les primes du secteur automobile ressortent en hausse de +4% pour atteindre M TND 1 358. Pour sa part, la Branche Groupe Maladie, représentant 16% des primes totales du secteur, a également augmenté de +16% pour atteindre M TND 533 en 2023.

La Branche incendie a, quant à elle, affiché une progression de +16%, atteignant M TND 199, ne représentant toutefois qu'une modeste part de 6% du chiffre d'affaires global. La Branche transport s'est, pour sa part, appréciée de +5% pour atteindre M TND 105, représentant ainsi 3% de la prime du marché de l'assurance.

De son côté, l'assurance vie, intégrant l'épargne, la prévoyance et l'assurance mixte a progressé de +3% à M TND 928 en 2023.

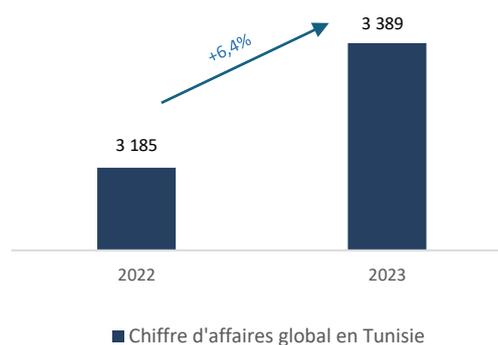
Une augmentation du CA par Branche entre 2022 et 2023

Evolution du CA par Branche (en M TND)



Une progression du CA global entre 2022 et 2023 de +6,4%

Evolution du CA global du secteur de l'assurance (en M TND)



Source : Rapports annuels Tunis Re

Source : Rapports annuels Tunis Re

Company Overview (1/4)

≡ Présentation de la société

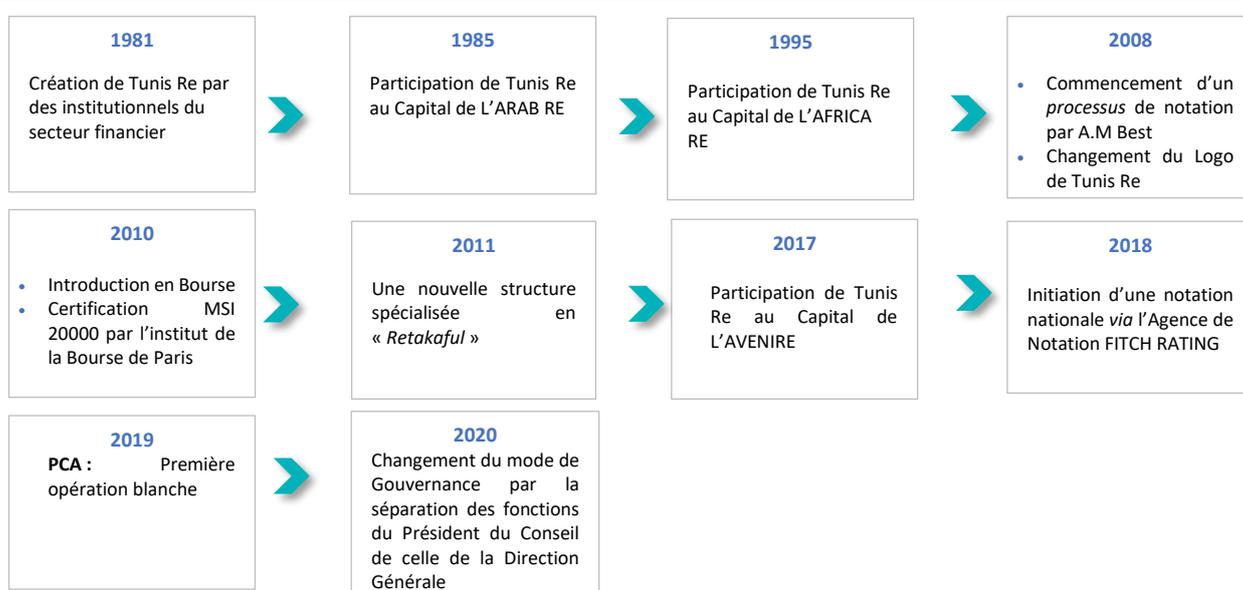
Fondée en 1981, Tunis Re a rapidement évolué pour devenir un acteur de premier plan dans le domaine de la réassurance en Tunisie.

Au fil des années, elle a joué un rôle crucial dans le secteur de l'assurance, offrant des solutions de réassurance innovantes et adaptées aux besoins de couverture de ses partenaires qui ont contribué à renforcer sa réputation et maintenir la stabilité financière du marché.

Tunis Re se consacre principalement aux opérations de réassurance, englobant toutes les catégories de risques. Cette activité se traduit par l'acceptation de la couverture des risques transférés par des entreprises d'assurance ou de réassurance, moyennant le versement d'une prime de réassurance. Elle s'engage ainsi à apporter un soutien financier en cas de survenance de sinistres, démontrant son rôle essentiel dans la gestion des risques au sein de l'industrie de l'assurance.

Dans le sillage de sa stratégie de croissance et de développement, Tunis Re a réalisé son introduction en Bourse le 7 mai 2010, à travers une levée de fonds portant son capital à M TND 45. Cette démarche en a fait la première compagnie tunisienne et africaine de réassurance cotée, renforçant ainsi ses fonds propres, améliorant sa transparence et consolidant sa notoriété.

Historique de TUNIS RE



Source : Site officiel Tunis Re

La compagnie dispose aujourd'hui d'un capital humain, composé de 51% de femmes et de 49% d'hommes, se révélant comme un atout majeur dans un environnement dynamique et exigeant.

Sur un autre registre, le développement durable est au cœur de la stratégie de Tunis Re et représente une composante essentielle de sa vision d'entreprise, inscrite dans une démarche d'amélioration continue. A cet effet, la stratégie RSE de Tunis Re s'appuie sur des piliers fondamentaux tels que : soutenir davantage la RSE en Tunisie, réduire les émissions, promouvoir la certification et la sensibilisation interne et externe, tout en garantissant le respect de l'environnement.

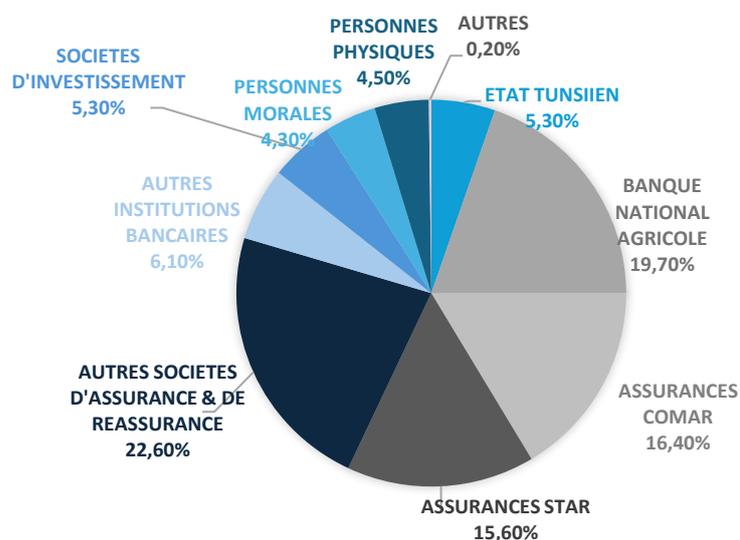
Soucieuse de créer de la valeur tout en minimisant les impacts environnementaux, Tunis Re a conclu un partenariat avec l'association «Act Up» visant à instaurer une politique « zéro papier » optimisant la consommation énergétique, à améliorer la gestion des déchets et à privilégier les sources d'énergies renouvelables.

Company Overview (2/4)

= Structure de l'actionariat

La répartition de la structure de l'actionariat de Tunis Re se présente comme suit :

Graphe 2 : Structure de l'actionariat

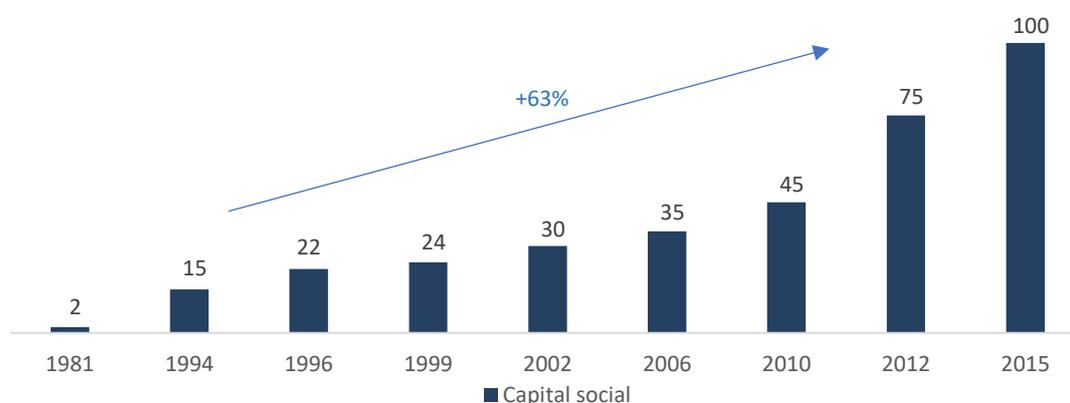


Source : Rapport annuel Tunis Re

≡ Evolution du capital social de Tunis Re

En 1981, la société a été fondée avec un capital initial de M TND 2. Plusieurs augmentations de capital ont été réalisées pour répondre aux impératifs du métier de la réassurance exigeant un niveau minimum de solvabilité financière. Dans ce sillage, en 2012, le capital social de la compagnie a été porté à M TND 75, puis à M TND 100 en 2015 suite à la réalisation d'une augmentation de capital.

Evolution de l'augmentation du capital social (TND Md)



Source : Rapports annuels Tunis Re

Company Overview (3/4)

=Un acteur national de premier rang

Le positionnement de *leader* de Tunis Re est redevable à une stratégie réfléchie et à une gestion prudente qui ont permis à l'entreprise de se distinguer sur le marché tunisien. Grâce à sa solidité financière, Tunis Re a pu répondre aux besoins évolutifs du marché de l'assurance en Tunisie en offrant des capacités de souscription accrues aux assureurs locaux, consolidant ainsi la stabilité et la fiabilité de l'ensemble du secteur.

Les relations solides que Tunis Re entretient avec ses cédantes sont un élément-clé de son *leadership*. Cette proximité lui permet de s'adapter rapidement aux évolutions du marché et de répondre de manière efficace aux besoins de ses clients.

Au niveau domestique, Tunis Re dispose d'un fort positionnement ainsi que d'une bonne connaissance des risques caractérisant le marché tunisien.

Au niveau étranger, Tunis Re a renforcé sa présence régionale en Afrique et dans la Zone MENA à travers de solides relations commerciales avec ses clients.

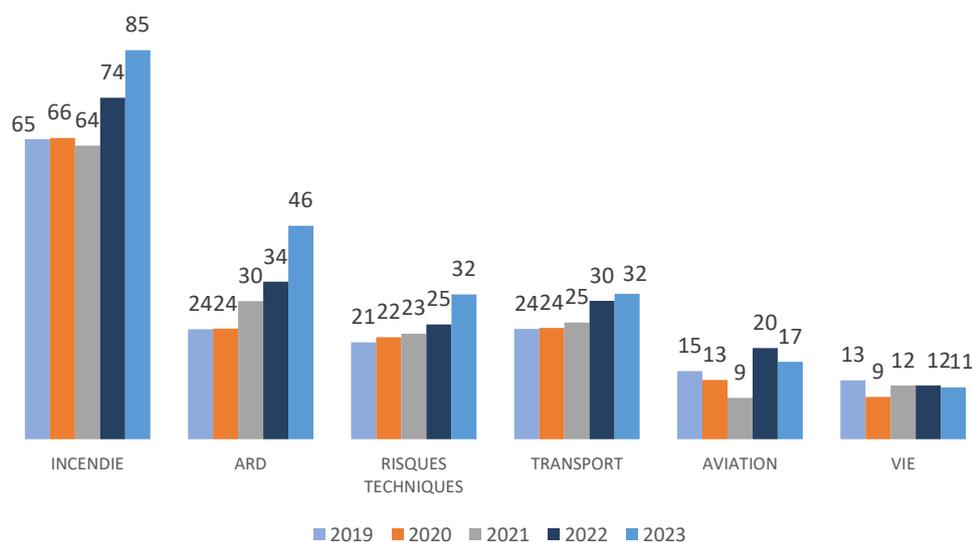
≡ Les Branches marines et non marines de TUNIS RE

En ce qui concerne la structure des Branches d'activité de la Compagnie, elles se divisent en deux catégories : les Branches marines et non-marines.

La Branche marine englobe les Branches de l'aviation et du transport. Dans le détail, la Branche transport a affiché un taux de croissance de +5% pour s'établir à M TND 31,7 en 2023. Pour sa part, la branche aviation a accusé une baisse sous l'effet notamment d'une ristourne réalisée au cours de l'exercice 2023.

La Branche non marine englobe, quant à elle, la Branche incendie, accidents et risques divers. Dans le détail, la Branche incendie poursuit d'une année à l'autre son rythme d'évolution haussier en passant de M TND 64,0 en 2021 à M TND 84,8 en 2023. Par ailleurs, la Branche accidents & risques divers a connu une hausse de +35% entre 2022 et 2023 pour atteindre une valeur de M TND 46,5. Pareillement pour la Branche risques techniques, qui a connu une augmentation de +26% et a atteint un chiffre d'affaires de M TND 31,5 en 2023.

Graph 3 : Répartition du chiffre d'affaires de TUNIS RE par branche (en M TND)

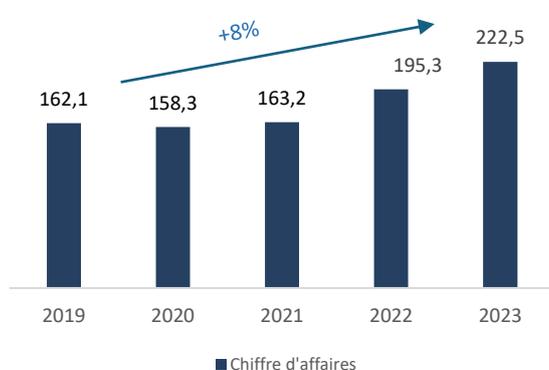


Source : Rapport annuel Tunis Re

Company Overview (4/4)

Un TCAM de +8% du chiffre d'affaires entre 2019 et 2023

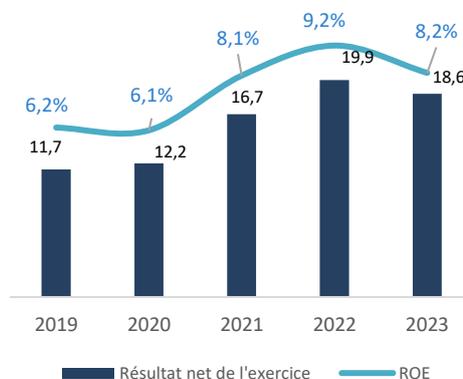
Evolution du chiffre d'affaires (en M TND)



Source : Rapports annuels Tunis Re

Evolution du ratio moyen de rentabilité consolidé à fin 2023

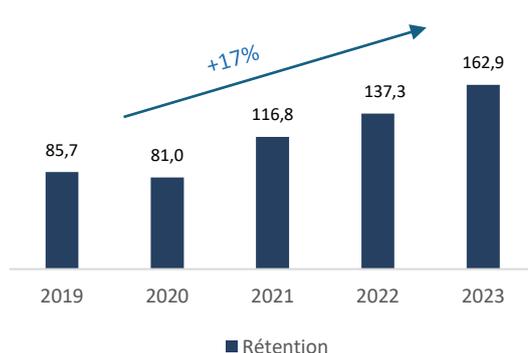
Evolution du ROE



Source : Rapports annuels Tunis Re

Un TCAM de +17% de la rétention entre 2019 et 2023

Evolution de la rétention (en M TND)



Source : Rapports annuels Tunis Re

Un TCAM de +6% des placements entre 2019 et 2023 pour Tunis Re

Evolution des placements (en M TND)



Source : Rapports annuels Tunis Re

Une amélioration du ratio de sinistralité moyen entre 2019 et 2023

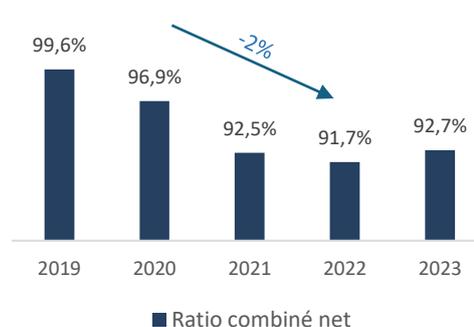
Evolution des charges de sinistres nettes (en M TND)



Source : Rapports annuels Tunis Re

Une baisse de -2% du TCAM du ratio combiné net durant les 5 dernières années

Evolution du ratio net combiné (en M TND)



Source : Rapports annuels Tunis Re

Analyse financière et prévisions (1/2)

	2023	2024	2025	2026	2027
	Réel	Budget	Plan	Plan	Plan
STRUCTURE FINANCIÈRE					
Capitaux propres	246,5	259,6	276,7	296,5	318,2
Résultat net	18,6	24,0	26,6	29,3	32,3
ROE	8,2%	10,2%	10,6%	11,0%	11,3%
GESTION TECHNIQUE					
Chiffres d'affaires	222,5	233,6	245,3	257,6	270,5
Prime nette	162,9	171,0	179,6	188,6	198,0
% rétention	73%	70%	70%	70%	71%
Charge sinistre nette	84,6	81,0	83,6	86,9	92,7
S/P net	54,8%	54,5%	53,3%	53%	53%
Provisions techniques	454,0	465,0	478,0	496,1	514,9
Ratio combiné net	92,7%	94,6%	93,6%	92,9%	92,5%
ACTIVITÉ FINANCIÈRE					
Placements	510,9	536,5	575,8	619,3	665,9
Produits de placements	32,0	33,8	36,0	38,2	40,4
% de rendement	6,3 %	6,3%	6,3%	6,2%	6,1%
% de couverture	113%	115%	120%	125%	129%

=Performances commerciales

Réalisations 2023 :

- Une progression de +21% des primes acquises nettes à M TND 154,2 à fin 2023 comparativement à l'année précédente. Dans le détail de la branche Non-Vie, la Branche incendie s'établit à M TND 84,7 en 2023, soit une augmentation de +15%. Avec une part de 21% dans le CA, en renforcement de +3 points par rapport à 2022, les Accidents & Risques Divers se sont notablement améliorés à M TND 46 461. Pour sa part, la Branche risques techniques a augmenté de +26% à M TND 31 548 en 2023. De son côté, la Branche transport a affiché un taux de croissance de +5% à M TND 31 681 tandis que la Branche aviation ressort en baisse en lien avec une ristourne réalisée en 2023. Concernant la Branche Vie, elle a enregistré une légère baisse de -4% pour atteindre une prime de M TND 11 268 en 2023.

Il s'agit d'une performance qui dépasse les prévisions annuelles de la société de réassurance en dépit de la perturbation de la conjoncture nationale et internationale, résultant principalement (i) d'une intensification des relations de TUNIS RE avec ses clients et partenaires, (ii) des efforts menés régulièrement sur toutes les lignes d'activité, (iii) de la conquête de nouvelles affaires profitables et (iv) de la présence sur une multitude de marchés présentant des opportunités de développement importantes.

Outlook

- Une hausse attendue de +4% du chiffre d'affaires global à M TND 259,9 en 2024^e.

≡ Résultats opérationnels

Réalisations 2023 : Une forte hausse de la sinistralité

- Une légère baisse du S/P de -0,3 points à 54,5% en dépit d'une forte hausse des prestations et frais payés s'expliquant par l'augmentation des provisions sur sinistres sur le marché étranger qui sont fortement liées à la fluctuation des monnaies ;
- Une hausse de +1,9 points du ratio combiné ;
- Une hausse de +2% des placements financiers à M TND 510,9 en 2023, contre M TND 502,9 en 2022. Cette croissance est due principalement à : un portefeuille bien diversifié, une bonne gestion des catégories de placement, une croissance soutenue de l'activité d'acceptation et une politique de recouvrement rigoureuse ;
- Des produits financiers qui s'établissent à M TND 32 en 2023, en hausse de +11% par rapport à 2022 ;
- Un résultat technique qui s'établit à M TND 11,2, soit une baisse de -13% comparativement à fin 2022 ;

Analyse financière et prévisions (2/2)

Outlook

- 📌 Une amélioration attendue du S/P en 2024^e à 54,5%. Le ratio combiné devrait, quant à lui, s'établir à 94,6% en 2024^e en raison d'une hausse prévue de +2% des provisions techniques à M TND 465.

≡ Rentabilité

Réalisations 2023 :

- 📌 Un résultat bénéficiaire après impôt de 1M TND 18,6.

Outlook

- 📌 Une hausse escomptée de +29% du résultat net à M TND 24 en 2024^e en raison d'une amélioration attendue de la sinistralité et de la poursuite de l'augmentation des produits de placement.

Perspectives (1/3)

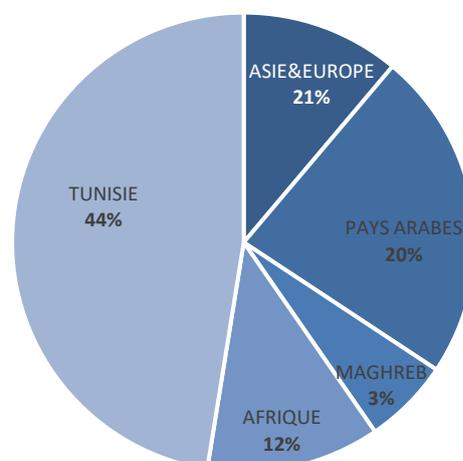
= Une stratégie d'internationalisation ambitieuse ...

La stratégie d'internationalisation développée par Tunis Re depuis des années a pour objectif de diversifier les risques liés à son métier et à répondre aux besoins spécifiques des marchés étrangers. Elle constitue un facteur clé de son succès dans le secteur de la réassurance et témoigne de son engagement continu envers le développement international.

En dépit d'une part de marché déjà élevée au niveau local (44%), Tunis Re dispose toujours d'un potentiel de croissance important en Tunisie en raison d'une faible pénétration de l'activité d'assurance dans l'économie nationale (2%), offrant ainsi à l'opérateur des opportunités à explorer pour son développement sur ce marché.

Parallèlement, le chiffre d'affaires provenant de l'activité à l'international constitue la part la plus importante (56%) du CA global de la Compagnie, témoignant ainsi de l'importance du marché étranger pour TUNIS RE et renforçant son positionnement en tant que réassureur de confiance et compétitif sur la scène internationale de la réassurance.

Graph 4 : Répartition des parts de marchés par région sur les marchés local et étranger (en %) en 2023



Source : Rapport annuel Tunis Re

Dans ce contexte, le renforcement des fonds propres de Tunis Re s'impose comme un pilier fondamental de sa stratégie ambitieuse d'internationalisation, lui permettant de se doter d'une solidité financière et d'améliorer sa notation.

En matière de perspectives, Tunis Re envisagerait d'explorer des marchés inexplorés et d'établir des partenariats dans des régions présentant des similitudes aussi bien sur le plan socio-économique que socioculturel. Cette stratégie vise non seulement à (i) mieux gérer les risques, notamment à travers la diversification de ses marchés cibles, réduisant ainsi la dépendance à un seul marché, mais également (ii) à stimuler la croissance. Dans ce sillage, la compagnie devrait minimiser l'impact potentiel des perturbations économiques ou des catastrophes naturelles qui peuvent frapper une région spécifique.

= ...Et de placements prudente

La stratégie de placement de Tunis Re est importante dans la réalisation de ses objectifs financiers. En effet, elle vise à optimiser les rendements tout en préservant la sécurité du capital investi. Dans ce sillage, l'opérateur privilégie le marché obligataire, lui offrant une stabilité dans un environnement économique en constante évolution grâce à un rendement prévisible.

Bénéficiant d'un parcours financier solide et performant, Tunis Re cherche à maintenir et à améliorer ses résultats en combinant une diversification prudente et une gestion active de son portefeuille. La compagnie peut ainsi agir de façon opportune aux changements du marché, maximisant la rentabilité de ses investissements dans les obligations.

Tunis Re semble ainsi disposer des moyens nécessaires pour naviguer dans un environnement dynamique et continuer à réaliser des investissements stratégiques favorisant la croissance et la solidité financière de l'entreprise.

Perspectives (2/3)

Evolution des placements sur la période allant de 2023 à 2027

En M TND	2023		2024		2025		2026		2027	
	Réal	Ecart	Budget	ST	Budget	ST	Budget	ST	Budget	ST
Placements immobiliers	12,8	0%	25,8	5%	30,8	5%	35,8	6%	40,8	6%
Placements financiers	176,4	2%	200,5	37%	221,7	39%	243,6	39%	256,1	38%
ACTIONS	56,6	6%	54,0	10%	52,5	9%	60,5	10%	68,5	10%
EMPRUNTS	119,8	0%	146,5	27%	169,2	29%	183,1	30%	187,6	28%
Placements monétaires	176,8	1%	170,0	32%	179,0	31%	189,9	31%	213,2	32%
Dépôts auprès des cédantes	123,9	6%	118,4	22%	121,4	21%	125,9	20%	130,7	20%
Autres	1,1	-5%	1,2	0%	1,3	0%	1,3	0%	1,4	0%
Placements RETAKAFUL	19,6	2%	20,2	4%	21,3	4%	22,4	4%	23,6	4%
Total	510,8	100%	536,4	100%	575,8	100%	619,3	100%	665,9	100%

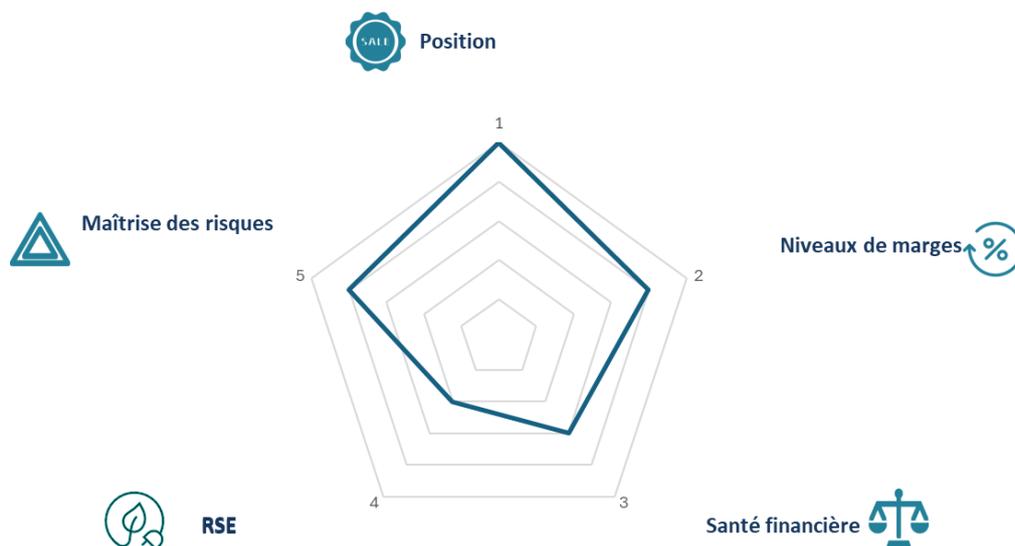
Les placements de Tunis Re ont totalisé à la clôture de l'exercice 2023 un montant de M TND 510,8, en hausse de +2% par rapport à 2022. Par ailleurs, cette activité financière portant sur les placements immobiliers, financiers, monétaires et les dépôts auprès des cédantes devrait atteindre M TND 536,4 en 2024 et M TND 575,8 en 2025. Dans le détail, les placements immobiliers devraient ressortir à M TND 25,8 en 2024 et à M TND 30,8 en 2025. Pour leur part, les placements financiers devraient atteindre respectivement M TND 200,5 en 2024 et M TND 221,7 en 2025. Quant aux placements monétaires, ils sont projetés à M TND 170,0 en 2024 et M TND 179,0 en 2025. Enfin, les dépôts auprès des cédantes devraient s'élever à M TND 118,4 en 2024 et M TND 121,4 en 2025.

> Situation actuelle et situation cible

	Situation actuelle	Situation cible
 Positionnement	<ul style="list-style-type: none"> Un réassureur solide et résilient; Premier réassureur national; Une position solide et bien ancrée; Bonne présence dans les zones d'appartenance régionales et arabes. 	<ul style="list-style-type: none"> Elargissement de la présence sur les marchés cibles Renforcement de la position sur certains marchés profitables
 Solvabilité	<ul style="list-style-type: none"> Une marge de solvabilité confortable: 151 % 	<ul style="list-style-type: none"> Maintenir un niveau de solvabilité conforme à la réglementation
 Santé financière	<ul style="list-style-type: none"> Un ROE de 8,2% en 2023 	<ul style="list-style-type: none"> Renforcement de la rentabilité Amélioration du niveau de capitalisation
 RSE	<ul style="list-style-type: none"> Un engagement sociétal Intégration de l'ESG dans les activités de la société 	<ul style="list-style-type: none"> Promouvoir le bien-être, la diversité
 Maîtrise des risques	<ul style="list-style-type: none"> Une bonne connaissance des risques tunisiens ; Un S/P net de 54,8% en 2023 contre 53,7% en 2022 	<ul style="list-style-type: none"> Améliorer la gestion des risques

Perspectives (3/3)

> Diamond Radar



Consciente de la responsabilité sociétale, Tunis Re a participé au programme IESG Tunisie, visant à accompagner les entreprises tunisiennes cotées dans l'adoption d'une démarche ESG structurée.

> Enjeux et implications stratégiques



RECOMMANDATION :

Compte tenu des perspectives favorables qui se présentent pour l'opérateur et de notre cours cible à TND 9,3, soit un *upside* de +37% par rapport au cours actuel en Bourse, nous recommandons d'acheter le titre Tunis Re.

Système de recommandations

BMCE Capital utilise un système de recommandation absolu. Ainsi, la recommandation de chaque valeur est adoptée en fonction du rendement total, c'est-à-dire du potentiel de hausse (distribution de dividendes et rachats d'actions compris) à horizon 12 mois.

BMCE Capital utilise 5 recommandations : Achat, Accumuler, Conserver, Alléger, Vendre. Dans des cas spécifiques et pour une courte période, l'analyste peut choisir de suspendre son opinion, auquel cas il utilise les mentions Suspendu ou Non suivi, termes qui sont définis ci-dessous

Définition des différentes recommandations

Achat : la valeur devrait générer un gain total de plus de 20% à horizon 12 mois ;

Accumuler : la valeur devrait générer un gain total compris entre 10% et 20% à horizon 12 mois ;

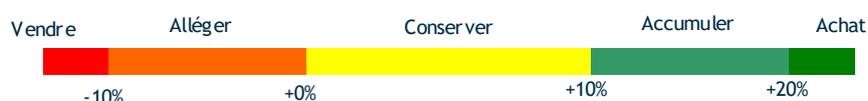
Conserver : la valeur devrait générer un gain total compris entre 0% et 10% à horizon 12 mois ;

Alléger : la valeur devrait accuser une baisse totale comprise entre 0% et -10% à horizon 12 mois ;

Vendre : la valeur devrait accuser une baisse totale de plus de -10% à horizon 12 mois ;

Suspendu / Pas de recommandation : pour des raisons déontologiques, motif d'une opération capitalistique (OPA, OPE ou autre) ou d'un changement d'analyste ;

Non suivi : cette mention est utilisée pour les sociétés au moment de leur introduction en Bourse ou avant l'initiation de couverture.



Ce système de recommandation est donné à titre indicatif. Les analystes peuvent s'en écarter en cas d'évolution erratique ou ponctuelle du cours en Bourse d'une valeur. Le changement de recommandation n'est donc pas systématique et peut, dans certains cas, n'intervenir qu'après une période d'observation permettant de confirmer la tendance du titre en Bourse.

Méthodes de valorisation

Ce document peut faire référence aux méthodes de valorisation suivantes :

DCF : La méthode des cash flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des flux de trésorerie que la société dégagera à l'avenir. Cette méthode s'appuie sur des estimations établies sur la base d'un certain nombre d'hypothèses. Nous prenons comme taux d'actualisation le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de la société et le coût des fonds propres estimés par l'analyse, pondérés par le poids de chacun dans le financement de la société.

Somme des parties : Cette méthode consiste à valoriser séparément les différentes activités de la société, sur la base de méthodes appropriées à chacune d'entre elles, et puis à les additionner.

Comparaisons boursières : Cette méthode consiste à comparer les ratios de la société à ceux d'un échantillon de sociétés présentes dans la même activité ou présentant un profil similaire (les « comparables ». La moyenne de l'échantillon permet de fixer une référence de valorisation. L'analyste applique par la suite une prime ou une décote en fonction de sa vision de la société (perspectives de croissance, niveau de rentabilité, etc.).

Anglo-saxons : La méthode des anglo-saxons consiste à déterminer la valeur actuelle des superprofits devant être dégagés par la société dans le futur tenant compte du minimum du ratio de solvabilité.

Siège : Yasmine Tower Bloc C 6ème étage, Centre Urbain Nord 1082 Tunis
Pour toute information complémentaire veuillez nous contacter via :
Tél : +216 71 947 113
www.bmcecapitaltunisie.com

Siège : Tour BMCE, Rond Point Hassan II, Casablanca - Maroc
Bureaux : 63, Boulevard Moulay Youssef, Casablanca 20 000 – Maroc
Tél : 00 212 522 42 78 20 - Fax : 00 212 522 27 38 26
RC Casablanca n° 128905
www.bmcecapitalglobalresearch.com

Disclaimer

En recevant le présent document, le destinataire accepte de manière ferme et irréfutable d'être lié par les termes et limitations ci-après. Le présent document a été préparé et diffusé par les entités et affiliées de BANK OF AFRICA- BMCE Group parmi lesquelles, l'ensemble des entités du Groupe BMCE Capital S.A., (ci-après désignées conjointement, par « **BANK OF AFRICA- BMCE Group** »).

Le présent document ne constitue pas une offre de contrat, une sollicitation, un conseil ou une recommandation de la part du Groupe Bank of Africa, en vue de l'achat ou de la vente du ou des produits qui y sont décrits. Les informations contenues dans le présent document sont communiquées à titre purement indicatif et n'ont aucune valeur contractuelle. Elles sont sujettes à des modifications à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des fluctuations de marché.

Avant tout investissement dans le produit objet des présentes, le destinataire doit procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations qui lui ont été fournies, à sa propre analyse des avantages et des risques du produit du point de vue juridique, fiscal et comptable, en consultant s'il le juge nécessaire, ses propres conseils en la matière ou tous autres professionnels compétents. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

Sous réserve du respect des obligations que la loi met à la charge des entités de BANK OF AFRICA- BMCE Group, le destinataire et / ou les destinataires du présent document, déclarent expressément et irrévocablement que les entités de BANK OF AFRICA- BMCE Group, ne pourront nullement être tenues responsables des conséquences financières ou de tous autres préjudices directs ou indirects de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement dans ledit produit ou de l'utilisation quelconque qui sera faite du document. Les entités du Groupe Bank of Africa attirent l'attention du destinataire sur le fait que la valeur de marché des produits peut fluctuer significativement en raison de la volatilité des paramètres de marché et de la valeur des références sous-jacentes. Elle peut, le cas échéant, (i) être nulle et conduire dans cette situation à la perte totale du montant initialement investi, (ii) voire négative (ce qui signifie qu'elle consiste en un montant dû par vous) et conduire à un risque de perte illimitée. La valeur de remboursement du produit peut être inférieure au montant de l'investissement initial. Dans certaines situations, les investisseurs peuvent perdre jusqu'à la totalité de leur investissement.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BANK OF AFRICA- BMCE Group n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission, y compris en cas de négligence ou d'imprudence. Les éléments des présents documents relatifs aux données de marché sont fournis sur les bases de données constatées à un moment précis et qui sont susceptibles de varier. Les chiffres relatifs aux performances et simulations de performances passées ont trait à des périodes antérieures et ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs.

Le présent document a été préparé à l'intention de son ou de ses destinataires. Il est destiné à leur seul usage interne. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis aux risques liés aux marchés financiers. Si un particulier venait à être en possession du présent document, il ne devra pas fonder son éventuelle décision d'investissement uniquement sur la base dudit document et devra consulter ses propres conseillers.

Le produit objet des présentes, peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou dans certains pays en vertu des réglementations spécifiques et / ou nationales applicables à ces personnes ou dans ces pays. Il vous appartient donc de vous assurer que vous êtes autorisé à investir dans ce produit. En investissant dans ce produit, vous déclarez à BANK OF AFRICA- BMCE Group, que vous êtes dûment autorisé, par votre statut juridique et / ou vos règlements internes, à cette fin et ce, tout au long de la subsistance de votre relation avec l'une quelconque des entités du Groupe Bank of Africa.

Le présent document en ce compris l'ensemble des informations, explications, données, marques, logos, raisons sociales et noms de domaine, etc. sont la propriété exclusive de, ou ont été valablement acquis par BANK OF AFRICA- BMCE Group. Il est totalement interdit de copier, modifier, reproduire, republier, distribuer, afficher ou transmettre ce contenu au profit d'une personne de droit privé et/ou de droit public, pour des objectifs lucratifs ou non-lucratifs; et ce indépendamment du support ou du moyen de communication et sans prendre en compte la bonne ou mauvaise foi de la personne réalisant l'une des actions susmentionnées. Ce contenu est pour usage individuel et strictement personnel. Il ne peut servir à une exploitation à objet ou à fin commerciale. Ces interdictions ne peuvent connaître aucune exception, sauf quand les personnes dûment considérées propriétaires des droits de propriété intellectuelle de ce contenu y conviennent.

Toute violation de ces règles fait encourir à la personne qui l'a réalisée les sanctions pénales prévues à ce sujet et les poursuites judiciaires nécessaires au rétablissement des droits des auteurs et au dédommagement de ceux-ci. Tout litige concernant les présentes règles relèvera de la compétence des Tribunaux de Casablanca. »