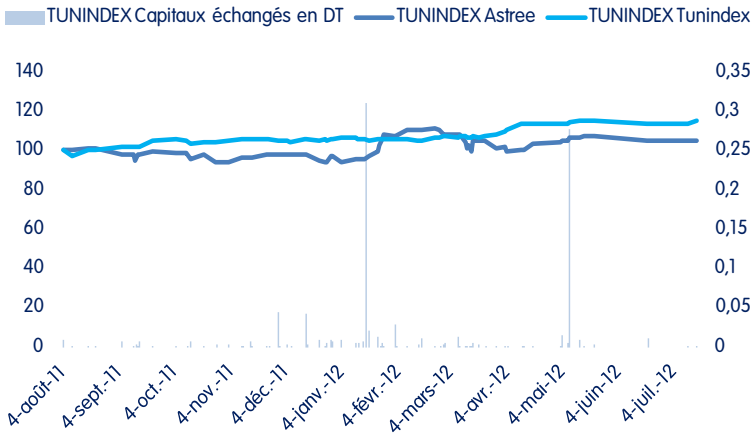
Assurances

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions	4 000 000
Cours au 30/08/2012 (DT)	81,88
Capitalisation Boursière (DT)	327 520 000
Flottant	10%



Actionnariat

Banque de Tunisie	49,98%
Groupe des assurances du crédit mutuel	30%
Placement de Tunisie SICAF	8,27%
Autres actionnaires	11,76%

ASTREE: États financiers semestriels 2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2012 P*	3,536	23,2	-	-	-	-	-
2011	3,305	24,8	1,95%	3,90	15,72%	4,11%	48,42%
2010	4,023	21,1	1,88%	4,40	20,82%	5,8%	39,77%
2009	3,945	18,2	2,78%	4,16	22,8%	6,25%	50,70%

* Calculés sur la base d'un résultat Net estimé de 14,143 MDT

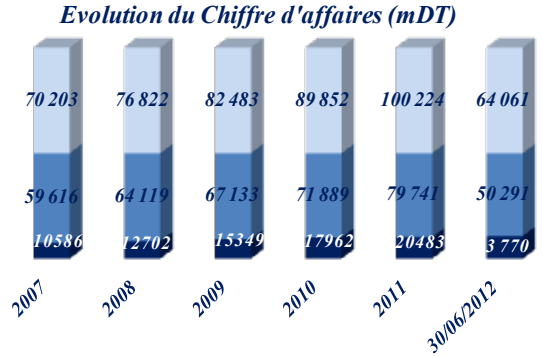
Les actifs de la société sont en constante amélioration et enregistrent une progression de 11,47% entre le premier semestre de 2011 et celui de 2012. Ce résultat provient principalement de l'accroissement des placements et des parts des réassureurs dans les provisions techniques respectivement de 10,71% et 26,75%.

Du côté des créances, une accélération de l'ordre de 21,82% est affichée en Juin 2012 par rapport à Juin 2011, imputable à la hausse des autres créances nées d'opérations d'assurances directes qui sont remontées de 38,279 MDT à 45,098 MDT.

Conjointement pour les fonds propres qui ont suivi une tendance à la hausse de 7,73% au premier semestre de l'année 2012 comparés à une année auparavant.

Activité tirée vers le haut par la vie, l'Incendie & Multirisques et l'auto

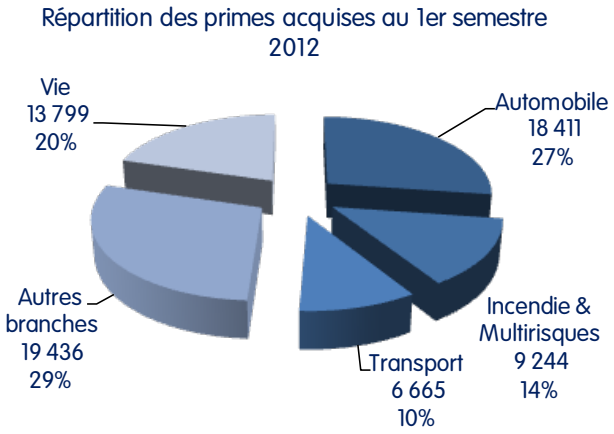
La croissance affichée au niveau du chiffre d'affaires brut de la société Astree de 5,47% à 64,554 MDT au



Directeur du département Recherches et Analyses: Nabil DOUIHECH

Analystes: Amina HOSNI Myriam DHIB Abdallah MHIRI Abdelhamid MEZIOU Myriam CHEBIL

premier semestre de l'année 2012 est plombée par la majorité des branches de cette dernière.



En effet, les branches Incendie&Multirisques, Vie ainsi que la branche Automobile, ont marqué des progressions respectives de 69,78%, 18,44% et 8,48%.
Par contre, le chiffre d'affaires résultant de la branche d'activité Transport a décliné de 25,37% pour avoisiner les 6,665 MDT.

Les primes acquises nettes de rétrocessions ont évolué de 9,71% pour atteindre les 47,460 MDT au 30-06-2012.

Au niveau de l'activité d'ASTREE, la branche automobile s'accapare 27% du chiffre d'affaires de la société, suivie par la branche vie avec une participation à raison de 20%.
Ces deux branches ont généré au titre du premier semestre 2012 respectivement 18,411 MDT et 13,799 MDT.

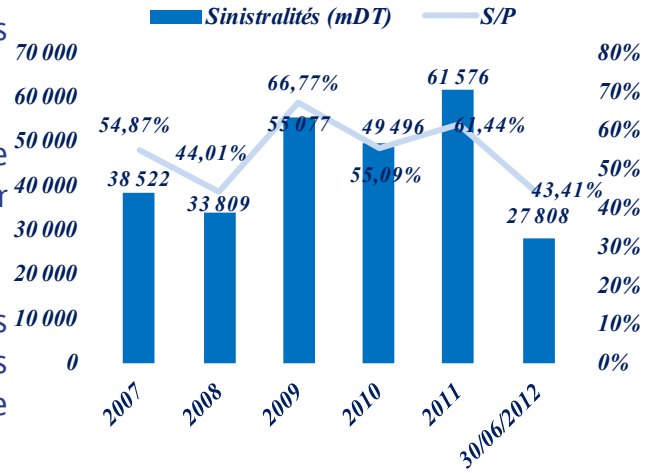
La sinistralité poursuit sa tendance haussière

La sinistralité brute payée de la Compagnie est passée de 21,735 MDT à 27,808 MDT entre Juin 2011 et la même période de 2012, en hausse de 27,94%.

Cette accélération a été légèrement amortie par la cession. A ce titre, la branche Transport représente la branche la plus cédée avec un taux de cession de 93,14% suivie par la branche Incendie et Multirisques avec 55,39%.

La bonne maîtrise des frais se traduit au niveau du ratio Frais d'administration/ Chiffre d'affaires qui varie aux alentours des 6%. Quant au ratio combiné, une amélioration s'affiche comparé à l'année écoulée pour s'inscrire à 46,72% au premier semestre 2012.

Le ratio de couverture de la société qui reflète l'adéquation des placements par rapport aux provisions technique varie suivant une tendance baissière entre 2009 et Juin 2012. Néanmoins, ce dernier est toujours dans les normes en se situant à un niveau supérieur à la barre des 100% témoignant ainsi du maintien de la bonne gestion d'actifs d'ASTREE.



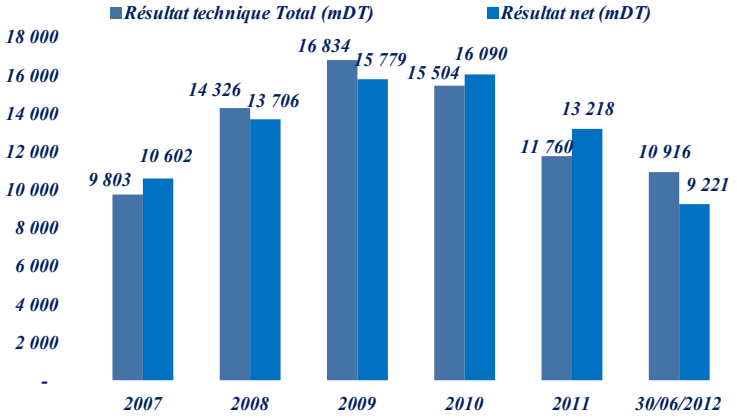
Directeur du département Recherches et Analyses: Nabil DOUIHECH
Analystes: Amina HOSNI Myriam DHIB Abdallah MHIRI Abdelhamid MEZIOU Myriam CHEBIL

	2007	2008	2009	2010	2011	Juin 2012
Ratio de cession	26,82%	27,63%	23,15%	25,63%	26,74%	25,91%
Solde de gestion financière	9 804 075	7 652 409	7 226 404	9 347 802	9 920 526	4 702 004
Frais d'Administration/CA	5,57%	5,72%	5,83%	5,65%	5,61%	4,88%
Ratio combiné	60,13%	49,45%	73,18%	61,82%	67,20%	46,72%
Coefficient d'exploitation	5,25%	5,44%	6,40%	6,74%	5,76%	3,31%
Ratio de couverture	122,42%	128,61%	133,25%	129,84%	125,59%	123,63%

L'importance des charges des sinistres se fait ressentir au niveau des résultat techniques et nets

Les résultats techniques vie et non vie ont dévoilé des dégradations respectives de 7,31% et 1,1% pour s'établir respectivement à 1,191 MDT et 9,724 MDT à l'issue du premier semestre de 2012. Cette baisse est tributaire d'une part de la hausse de sinistralité et d'autre part de l'accroissement de la variation des provisions techniques de l'assurance vie qui est passée de 9,950 MDT en Juin 2011 à 11,059 MDT en Juin 2012.

En effet, le résultat technique global a reculé de 1,82% à 10,916 MDT. Le résultat net semestriel 2012 de la société Astree s'est inscrit en baisse de 5,86% pour avoisiner les 9,221 MDT.



Recommandation

A l'issue du premier semestre de l'année 2012, la sinistralité d' Astree n'a pas fini d'augmenter impactant ainsi négativement les résultats de la société. Cette dernière a affiché un taux de réalisation de 59,31% du chiffre d'affaires prévisionnel 2012 et de 65,19% du résultat net prévisionnel 2012.

Eu égard à sa valorisation assez chère comparativement à ses homologues, nous maintenons notre recommandation de conserver le titre ASTREE.

Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.

Directeur du département Recherches et Analyses: Nabil DOUIHECH
Analystes: Amina HOSNI Myriam DHIB Abdallah MHIRI Abdelhamid MEZIOU Myriam CHEBIL