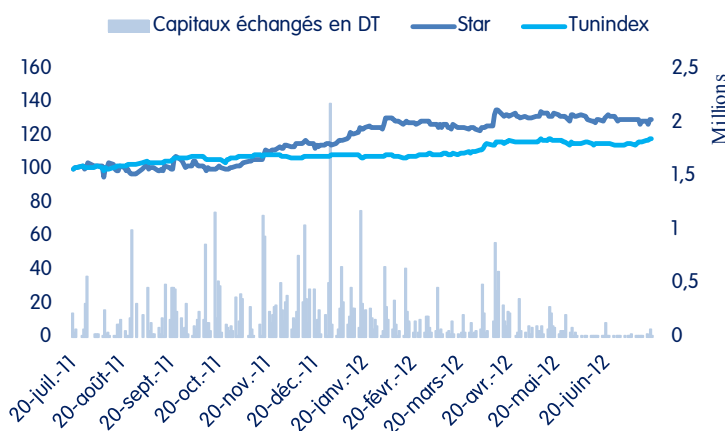


ASSURANCES

Recommandation

ACHAT

Nombre d'actions	2 307 693
Cours au 06/09/2012 (DT)	158
Capitalisation Boursière (DT)	364 615 494
Flottant	30%



Actionariat

Groupama SA	35%
ETAP	19,02%
ETAT TUNISIEN	13,1%
AUTRES ACTIONNAIRES	32,89%

STAR: États financiers intermédiaires au 30/06/2012

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2012 P*	9,48	16,7	-	1,52	9,1%	-	-
2011	6,97	22,7	1,14%	1,63	7,2%	2,2%	25,83%
2010	7,71	17,1	1,36%	1,44	8,40%	2,50%	23,35%
2009	14,62	10,3	1,2%	1,75	17,03%	5,05%	12,31%

* Calculés sur la base d'un résultat Net estimé 2012 de 21,877 MDT.

Capitalisant sur la bonne orientation de son activité, la STAR affiche au terme du premier semestre 2012 des performances financières remarquables tirées vers le haut par le créneau Non Vie. La compagnie parvient à générer un bénéfice net de 13,744 MDT en croissance à deux chiffres (+18,6%).

A l'issue du premier semestre 2012, le total bilan de la STAR a marqué une augmentation de 9,6% sur une année glissante atteignant les 775,7 MDT à fin Juin 2012. Une hausse qui découle essentiellement de l'évolution des parts des réassureurs dans les provisions techniques et des créances respectivement de 44,6% à 42,6 MDT et de 20,12% à 20,12% à fin Juin 2012.

L'accélération au niveau des créances à fin Juin 2012 trouve son origine dans la progression des créances nées d'opérations d'assurances directe et des créances nées des opérations de réassurances qui affichent des accroissements respectifs de 28,4% et de 19,7% par rapport à l'année écoulée.

Pour leurs parts, les placements se sont accru de 5,5% pour s'établir à 593,5 MDT à fin Juin 2012, une hausse tribulaire en majeure partie à l'accroissement des placements dans les entreprises avec lien de participation de 8,890 MDT (+15,8%).

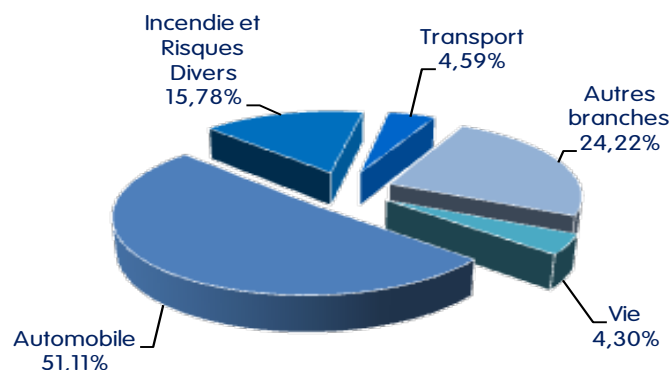
Du côté de passif, les provisions pour risques et charges s'élèvent au 30/06/2012 à 3,563 MDT dont 2,272 MDT provisions pour indemnités de départ en retraite. De surcroît, les provisions techniques brutes ont marqué une amélioration 9,6% suite à la hausse des provisions pour sinistre à payer non vie pour s'afficher à 458,031 MDT à fin Juin 2012.

Continuant sur sa lancée, la STAR affiche à fin Juin 2012 des primes émises de l'ordre de 130,6 MDT au 30-06-2012 contre 112,762 MDT une année auparavant, soit une progression de 18,3% qui correspond à une enveloppe en primes additionnelles de 20,2 MDT marquant ainsi une évolution de l'ordre de 19,39%.

En effet, une amélioration au niveau de toutes les branches d'activité

MDT	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 12/10	Var 12/11
Primes émises	123 777	110 407	130 602	5,51%	18,29%
Primes cédées	17 222	10 080	16 848	-2,17%	67,15%
Taux de rétention	86,09%	90,87%	87,10%	101,4 pb	-377,1 pb

Répartition des primes émises par branche
au 30/06/2012



de la société STAR est à remarquer spécialement pour la branche Incendie et Risques Divers avec une progression de 82,76%. Cette dernière est passée de 11,627 MDT au premier semestre de 2011 à 21,249 MDT au premier semestre de l'année 2012, suite à la récupération de deux affaires importantes non renouvelées en 2011.

Il est à rappeler que la branche automobile demeure la branche la plus pondérée dans le chiffre d'affaire de la STAR avec une participation de 51,11%.

Les primes cédées se sont établies à 16,848 MDT, en accroissement de 67,15% par rapport à la même période de l'année écoulée. Par conséquent, le taux de rétention de la STAR a reculé de 377 points de base pour passer de 90,87% au 30 Juin 2011 à 87,10% au 30 Juin 2012.

Les sinistres réglés ont augmenté de 10,5% par rapport au premier semestre de 2011 et de 7,5% comparativement à la même période de l'année 2010. Cette hausse est tributaire au maintien d'une cadence de règlement accélérée pour toutes les branches.

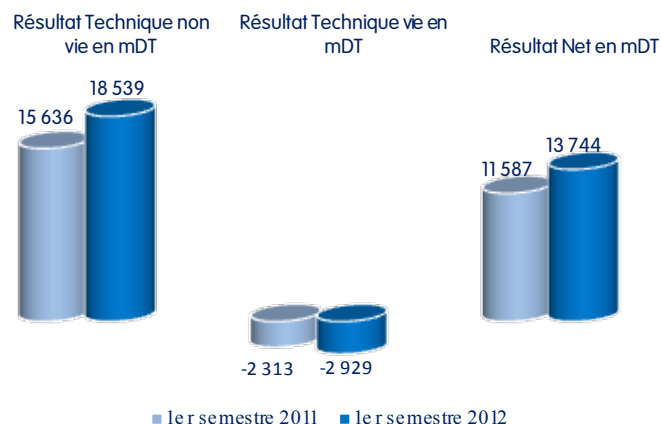
Néanmoins, le ratio de couverture varie largement au-dessus du seuil des 100% témoignant ainsi de la bonne gestion d'actif de la STAR. A l'issue du premier semestre 2012, le ratio S/P a affiché une nette amélioration en passant de 65,2% à 60,9% à fin Juin 2012.

Les produits financiers de la STAR se sont inscrits en hausse de 29,3% pour s'établir à 24,3 MDT fin Juin 2012.

Du côté du ratio combiné net, il se situe à 72,4% à fin Juin 2012 en appréciation de 439 points de base, soit à un niveau respectable en dessous du seuil des 100%.

MDT	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	Var 12/10	Var 12/11
Sinistres réglés nettes	74 099	72 040	79 647	7,49%	10,56%
S/P nettes	59,86%	65,25%	60,98%	43 pb	-1 368 pb
Produits financiers	18 832	19 219	24 363	26,76%	29,37%
Ratio combiné	69,3%	76,8%	72,4%	314,70 pb	-439,85 pb

Evolution des résultats de la STAR



A l'issue du premier semestre 2012, le résultat technique a marqué un accroissement soutenu de 18,6% en passant de 15,6 MDT à 18,5 MDT à fin Juin 2012.

Néanmoins, le résultat technique vie poursuit sa tendance baissière affichée depuis l'année 2010 passant de (-2,313 MDT) à fin Juin 2011 à (-2,929 MDT) au 30/06/2012 ; un recul qui découle de la hausse de la variation des autres provisions techniques de 44,1% suite au calcul des provisions mathématiques conformément à la nouvelle table de mortalité.

La marge technique s'est inscrit à 12% à l'issue du premier semestre 2012 en quasi-stagnation sur une année glissante.

Au final, le résultat net de la STAR ressort en progression notable de plus de 18,6% pour se situer à 13,744 MDT au 30/06/2012 contre 11,587 MDT une année auparavant.

Au vu de ses réalisations semestrielles, la STAR est sur la bonne voie ; un taux de réalisation de 63% du bénéfice net prévisionnel de l'année 2012, à savoir les 21,877 MDT, a été enregistré à fin Juin 2012.

Recommandation

La Star vient d'être certifiée au standard financier MSI 20000 par GMC Certification (Groupe Maghreb Corporate). Ce standard se base sur deux axes principaux à savoir la solidité de l'entreprise et sa performance financière. Une certification ne peut que consolider d'avantage les acquis de la STAR.

En outre, la Star table sur un chiffre d'affaires pour l'année 2012 de 227 MDT, en amélioration de 11% par rapport à l'exercice 2011. Ces prévisions sont boostées par la conception d'un plan de communication adéquat (communication institutionnelle, communication événementielle) et le lancement des nouveaux produits (Multirisque Habitation «Dar Esslama», l'auto service+, et la «Pack Auto»...). Un dynamisme renouvelé qui va assurément permettre à la STAR de développer d'avantage son activité et d'asseoir son leadership sur le marché Tunisien.

En termes de valorisation, le titre se transige à 22,7x son bénéfice net 2011 et à 16,7x son bénéfice net 2012 P, soit un niveau attrayant eu égard au potentiel de la doyenne du marché des assurances.

Eu égard sa solidité financière, sa position de leader sur le marché Tunisien et l'apport de son partenaire stratégique «GROUPAMA», nous maintenons notre recommandation d'acheter le titre STAR.

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.