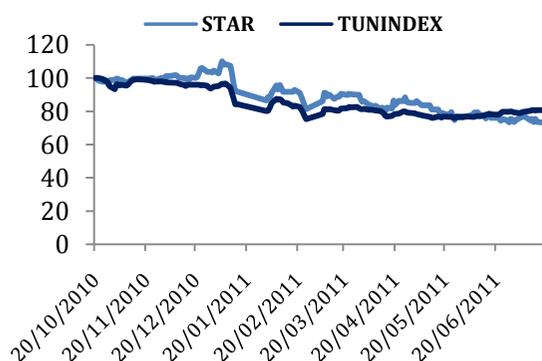


ASSURANCE

Réalisations de STAR au 30/09/2011

Recommandation
Achat à LT

Nombre d'actions	2 307 693
Cours au 19/10/2011	129 DT
Capitalisation Boursière	297 692 397 DT



Actionnariat

Etat Tunisien	38,64%
Grouapama	35%
Autres	26,36%

La STAR a la capacité de doubler son volume d'affaires...

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011 Trailing	5,62	22,68	-	1,35	5,95%	1,84%	-
2010	7,71	16,7	1,40%	1,41	8,40%	2,50%	23,35%
2009	14,62	9,8	1,25%	1,67	17,03%	5,05%	12,31%

Le secteur des assurances a subi en plein fouet les répercussions du ralentissement économique en Tunisie et de l'accroissement de la sinistralité.

Les primes émises nettes de l'assureur sont passées de 167 Millions de Dinars au 30/09/2010 à 157 Millions de Dinars fin septembre 2011 et ce suite à un assainissement de portefeuille entrepris et la non réalisation de certains contrats sur appel d'offre. L'assurance Vie a enregistré une évolution des primes de 12,15%. Conjointement, les primes cédées ont connu une baisse conséquente de 39% et le taux de cession est passé de 12,7% à 8,3% entre les deux périodes de 2010 et 2011.

Les commissions échues ont légèrement cru de 1,58% passant de 10,2 Millions de Dinars à 10,4 Millions de Dinars par la fin de Septembre 2011.

Les charges de sinistres réglés ont subi, quant à eux, une hausse notable de l'ordre de 7,4% passant de 103 Millions fin Septembre 2010 à 110 Millions fin Septembre 2011.

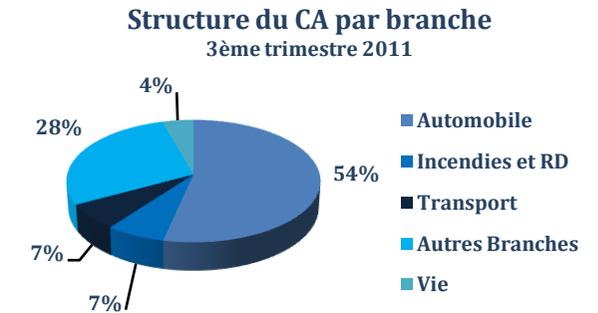
Les produits financiers de la STAR ont été redressés grâce une conjoncture meilleure lors du troisième trimestre et sont revenus quasiment au même niveau de l'exercice précédant évalués à 24 Millions de Dinars. La répartition du chiffre d'affaires par branche montre une prédominance habituelle de la branche Automobile qui accapare 54% du chiffre d'affaire total au 30/09/2011.

Les branches Transport et Incendies et risques divers exhibent les taux de cession les plus élevés respectivement 51% et 58% et la branche auto reste la moins cédée au terme de Septembre 2011.



La sinistralité a cependant connu un léger recul au cours de ce 3^{ème} trimestre affichant un total des sinistres réglés de 65 Millions de Dinars au 30/09/2011 suite à la baisse de la sinistralité sur les branches Automobile et Incendie.

Nous estimons que la stratégie du leader de l'assurance en Tunisie a été articulée autour de deux phases ; une première où la STAR a tenu à renforcer ses assises financières avec des fonds propres robustes, une marge de solvabilité largement au dessus des exigences réglementaires et une politique de sur-provisionnement ; une deuxième phase où la STAR pourrait être plus agressive sur le marché et notamment sur la branche automobile étant donnée son profil financier inébranlable. Nous présumons que la STAR est très bien armée pour grappiller des primes pouvant atteindre le double de son niveau de volume d'affaires actuel tout en restant dans les normes prudentielles exigées de provisionnement et de fonds propres.



	30/09/2010	30/09/2011	Evolution
Primes émises	167 613	157 208	-6,21 %
Primes cédées	21 328	12 941	-39,32%
Taux de cession	12,72%	8,23%	---
Sinistres réglés	102 701	110 262	7,36 %
Produits des placements	24 047	23 944	-0,43%

Recommandation

Le secteur des assurances en Tunisie traverse un passage difficile dicté par une conjoncture économique délicate et essentiellement une hausse marquante de la sinistralité couplée à une reprise timide de la souscription de primes.

Le titre STAR se transige à un PER 2010 de 16,7 fois et à un PER 2011 trailing de 22 fois comparativement à un PER du secteur des assurances de 18 fois.

Nous réitérons notre recommandation d'Achat du titre STAR dans une perspective long terme.

