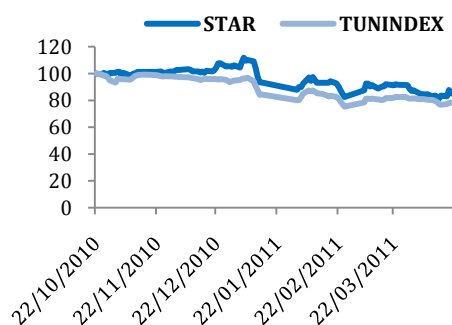


ASSURANCE

Réalisations de STAR au 31/03/2011

Recommandation
ACHAT

Nombre d'actions	2 307 693
Cours au 15/04/2011	150,86Dt
Capitalisation Boursières	348 185 mDt



Actionnariat	
Etat Tunisien	38,64 %
Groupama	35 %
Autres	26,4 %

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PayOut
Trailing	14,93	10,05	-	1,65	16,33%	5,03	-
2009	14,62	9,8	1,25%	1,67	17,03%	5,05	12,31%
2008	14,11	6,5	21,02%	1,08	16,64%	4,9%	136,8%
2007	3,93	8,8	ND	1,67	19%	1,21%	ND

A la lumière d'une conjoncture économique sensible et de la pression qu'avait subie le secteur des assurances en Tunisie suite à la révolte populaire, la STAR a vu son chiffre d'affaire au cours du premier trimestre 2011 à la baisse de 12% par rapport à 2010.

Les primes émises nettes sont passées de 77,5 Millions de Dinars au premier trimestre 2010 à 68,2 Millions de Dinars au premier trimestre 2011. Conjointement, les primes cédées ont connu une baisse conséquente de 45% et le taux de cession est passé de 12% à 7% entre les premiers trimestres de 2010 et 2011.

Les charges de sinistres déclarées ont subi, quant à eux, un fléchissement de l'ordre de 11,8% passant de 158 Millions fin Mars 2010 à 139 Millions fin Mars 2011 et les sinistres réglés ont légèrement diminué de 2% et atteignent au cours du premier trimestre 2011 33,6 Millions de Dinars.

Les produits financiers de la STAR ont réussi de croître de 5,7% par rapport au premier trimestre 2010 et sont évalués à 6,3 Millions de Dinars.

La répartition du chiffre d'affaires par branche montre une prédominance habituelle de la branche Automobile qui accapare 58% du chiffre d'affaire total du premier trimestre 2011.

Les branches Transport et Incendies et risques divers exhibent les taux de cession les plus élevés respectivement 54% et 41% et la branche auto reste la moins cédée.



La sinistralité reste à des niveaux très raisonnables au cours de ce premier trimestre affichant un ratio Sinistres à Primes proche des 48,3%.

Notons que la politique de réassurance de la STAR lui a permis de bien se couvrir des déclarations de sinistres incendies et multirisques professionnels occasionnées par les émeutes populaires ; des déclarations d'un montant de 5,036 Millions de Dinars.

Autre conséquence des émeutes populaires, la hausse du nombre des dossiers incendies et vols d'automobiles de 101 à 294 et reste à savoir l'imputabilité de ses sinistres à la révolte populaire qui est de la mission des experts.

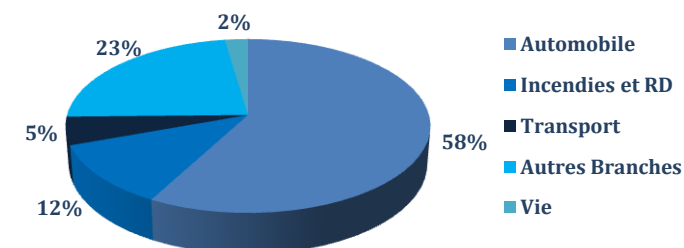
Indicateurs	31/03/2010	31/03/2011	Evolution
Primes Emises	77 534	68 220	-12,01%
Primes Cédées	9 612	5 264	-45,24%
Taux de cession	12,40%	7,72%	----
Sinistres réglés	33 676	32 972	-2,09%
Produits des placements	5 942	6 282	5,72%

Recommandation

Evoquant le secteur des assurances, nous anticipons la hausse de la sinistralité et ce conformément à la théorie des cycles économiques qui présume que chaque ralentissement économique est suivie d'une hausse des déclarations des sinistres.

Le titre STAR a fini l'année 2010 avec une hausse de 30 % et depuis le début de l'année 2011 le titre a affiché une diminution de l'ordre de 18,45% et ce à la lumière du contexte politico-économique qui prévaut dans le pays. Le titre se transige à 10,05 fois son bénéfice Net Trailing comparativement à un PER sectoriel 10,15 fois. Compte tenu de la solidité de ses assises financières, une politique de surprovisionnement, un positionnement privilégié au sein du secteur et des perspectives stables, nous recommandons d'acheter le titre **STAR**.

Structure du CA par branche
(premier trimestre 2011)



Répartition sinistres réglés par branche
1er semestre 2011

