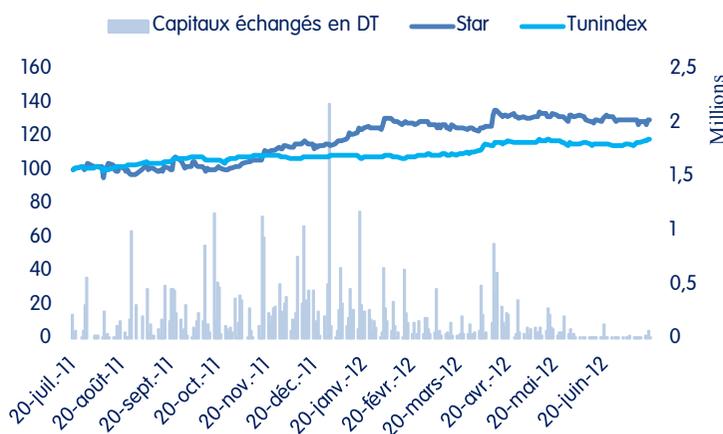


ASSURANCES

Recommandation

ACHAT

Nombre d'actions	2 307 693
Cours au 19/07/2012 (DT)	165,78
Capitalisation Boursière (DT)	382 569 346
Flottant	30%



Actionnariat

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

STAR: Indicateurs d'activité au 30 Juin 2012

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2012 P*	9,48	17,5	-	1,59	9,1%	-	-
2011	6,97	23,8	1,09%	1,71	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.

Le secteur des assurances a connu une légère reprise au premier trimestre de l'année 2012 en réalisant un chiffre d'affaires de 24,8 milliards de dinars contre 24,1 milliards durant la même période de 2011, soit une hausse de 2,7%, d'après le Conseil national des assurances (CNA).

Pour la Star, elle poursuit dans la même tendance avec un total de primes émises de 134,630 MDT au 30-06-2012 contre 112,762 MDT une année auparavant, marquant ainsi une évolution de l'ordre de 19,39%. En effet, une amélioration au niveau de toutes les branches d'activité de la société Star est à remarquer spécialement pour la branche Incendie et Risques Divers avec une progression de 82,76%. En effet, 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.

La deuxième plus forte hausse est réalisée au niveau de la branche vie avec une accélération de l'ordre de 34,1%, suivie par les autres branches, la branche automobile et celle du transport avec des améliorations respectives de 10,14%, 15,3% et 1,88%.

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 16,602 MDT, en accroissement de 65,66% par rapport à la même période de l'année écoulée. Par conséquent, le taux de rétention de la STAR a reculé de 344 points

de base pour passer de 91,11% au 30 Juin 2011 à 87,67% au 30 Juin 2012. Les sinistres réglés ont décliné de 3,59% par rapport au premier semestre de 2011 mais restent en hausse de 7,95% comparés 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 S/P a affiché une nette amélioration par rapport au premier semestre 2011 en passant de 71,05% à 57,37%, et une correction de 43 points de base comparativement au premier semestre de l'année 2010.

Les produits financiers de la STAR se sont inscrits en hausse de 11,57% pour s'établir à 14,832 MDT fin Juin 2012.

mDT	30/06/2011	30/06/2012	Var 12/11	30/06/2010	Var 12/10
Primes émises	112 762	134 630	19,39%	123 777	8,77%
Primes cédées	10 022	16 602	65,66%	17 575	-5,54%
Taux de rétention	91,11%	87,67%	-344,38pb	85,8%	187 pb
Sinistres réglés	80 119	77 243	-3,59%	71 552	7,95%
S/P	71,05%	57,37%	-1368pb	57,81%	-43 pb
Produits financiers échus	13 294	14 832	11,57%	14 481	-2,42%
Taux de commissionnement	71,30%	48,96%	-2233,9pb	40,38%	859 pb

Recommandation

La Star vient d'être certifiée au standard financier MSI 20000 par GMC Certification (Groupe Maghreb Corporate) et a rejoint ainsi le cercle fermé des Assurances tunisiennes certifiées MSI 20000. Ce standard se base sur deux axes principaux à savoir la solidité de l'entreprise et sa performance financière. Cette 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 qui se base sur la communication institutionnelle et la communication événementielle. Cette dernière est traduite par le lancement d'un nouveau produit Multirisque Habitation «Dar Esslama». D'autant plus, un autre nouveau produit a vu le jour au cours de l'année 2011, il s'agit de l'auto service+ et la Star va procéder prochainement au développement du «Pack Auto».

Le titre se transige à 23,8x son bénéfice net 2011 et à 17,5x son bénéfice net 2012 soit un niveau attrayant eu égard au potentiel de la doyenne du marché des assurances. En effet, avec un niveau estimé de primes pour l'année 2012 de 227 MDT, la Star pourrait atteindre un résultat net 2012 qui se rapproche des bonnes réalisations accomplies auparavant et par conséquent l'année 2012 sera l'année de relance du leader du secteur des assurances, de ce fait 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'utilisateur. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.