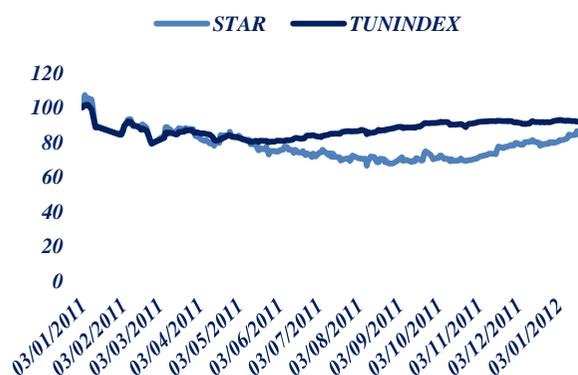


ASSURANCE

Réalisations de STAR au 31/12/2011

Recommandation
Achat à LT

Nombre d'actions	2 307 693
Cours au 23/01/2012	160,89 DT
Capitalisation Boursière	371 284 727 DT



Actionnariat

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

Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011 Trailing	5,65	28,47	-	1,35	5,95%	1,84%	-
2010	7,71	20,87	1,12%	1,41	8,40%	2,50%	23,35%
2009	14,62	9,8	1,27%	1,67	17,03%	5,05%	12,31%

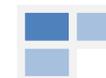
Le total des primes émises nettes a accusé une régression de l'ordre de 5,44% passant de 215 381mDT au 31-12-2010 à 203 664mDT au 31-12-2011. Les plus fortes baisses ont été enregistrées au niveau des branches Incendie et risques divers et Transport qui ont décliné respectivement de 35,6% et 31,4%.

Cette contre performance est tributaire de la non réalisation de certains contrats sur appels d'offre.

Néanmoins, l'activité automobile a marqué une légère amélioration fin 2011 comparée à l'année écoulée et la branche vie a dévoilé un abaissement de 14,4%.

Il est à noter que la branche automobile s'empare de la part la plus importante du chiffre d'affaire de la STAR soit de 53%, la branche vie participe à raison de 4% et celles d'Incendies et risque divers et de transport de 8% chacune.

Les primes cédées ont suivi la même tendance baissière en affichant un fléchissement de 33,37% et par conséquent, le taux de cession est passé de 12,47% à 9,12% entre 2010 et 2011. Les branches Transport et Incendies et risques divers exhibent les taux de cession les plus élevés respectivement 74,6% et 49,8%.

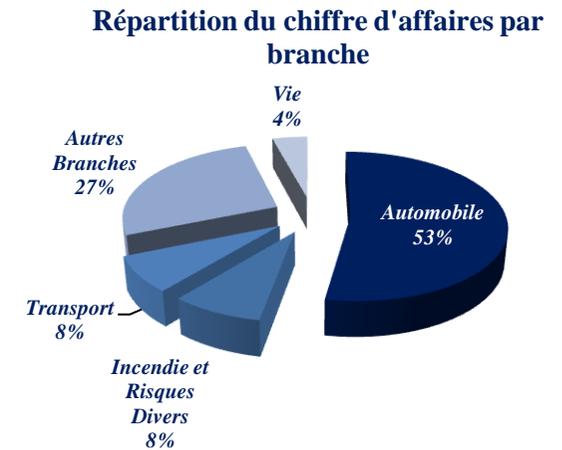


Les commissions échues ont légèrement progressé de 1,63% pour s'inscrire à 13 588mDT en décembre 2011.

Les sinistres réglés ont grimpé de 5,33% entre 2010 et 2011 en passant de 137 396mDT à 144 716mDT, cette hausse est plombée par la liquidation au cours de l'année 2011 de divers dossiers importants et au maintien d'une cadence de règlement accélérée pour toutes les branches.

Les produits financiers de la STAR se sont inscrits à 30 747mDT révélant ainsi une baisse de 2,52% par rapport à fin 2010.

	31/12/2010	31/12/2011	Evolution
<i>Primes émises</i>	215 381 000	203 664 000	-5,44%
<i>Primes cédées</i>	30 675 000	20 440 000	-33,37%
<i>Taux de cession</i>	12,47%	9,12%	-26,84%
<i>Sinistres réglés</i>	137 396 000	144 716 000	5,33%
<i>Produits des placements</i>	31 542 000	30 747 000	-2,52%



Recommandation

La doyenne des compagnies d'assurance en Tunisie est dotée d'une assise financière solide avec des fonds propres robustes, d'une marge de solvabilité confortable et largement au dessus des exigences réglementaires et d'une politique de sur-provisionnement.

Cette situation va permettre à la STAR de renforcer sa position sur le marché et de grappiller des primes pouvant atteindre le double de son niveau de volume d'affaires actuel.

Le titre se transige à 28,47x son bénéfice net Trailing 2011 comparativement à un PER sectoriel de 14,13x.

Dans cette perspective, nous réitérons notre recommandation d'Achat du titre STAR dans une perspective long terme.

Répartition des sinistres réglés par branche

