

Principaux actionnaires

Etat Tunisien et entreprises publiques (38,6%)

GROUPAMA S.A (35%)

Titres

Nominal 10

Nombre 2 307 693

Capitalisation boursière (MD) 390

Cours

Clôture 169,000

31/12/2011 147,000

Variation

Début 2012 15%

Année 2011 -9,1%

Chiffre clés

Bénéfice 2010 17,8

Bénéfice 2011 16,1

Bénéfice 2012e 20,0

Capitaux propres 223,7

Dividende

Montant 1,800

Div Yield 1,1%

Valorisation

PE 2010 21,9

PE 2011 24,3

PE 2012e 19,5

P/BV 1,7

L'année 2011 :

L'année 2011, n'a pas été des meilleures en termes de résultat, pour la STAR. En effet le résultat net de la société a régressé pour s'établir à 16,1MD contre 17,8MD en 2010.

Le volume des primes émises nettes a régressé de 3,3% au terme de cette année 2011, pour s'établir à 205,7MD. Une baisse ayant concerné les deux branches d'activité (Vie et Non vie) et trouve son explication essentiellement par le non renouvellement de divers contrats importants.

Par secteur, la branche « Automobile » accapare la grande part du chiffre d'affaires avec 52,8% suivie de « Groupe Maladie » avec 8,2%. En revanche, les branches « Transport et Aviation » et « Incendie et Risques techniques » ont accusé une régression de leur part dans le chiffre d'affaires pour ne représenter respectivement que 7,7% et 8,2%. Ceci est dû à la baisse du rythme des investissements et des échanges commerciaux suite au ralentissement économique enregistré en 2011.

En revanche la sinistralité nette de l'assureur s'est améliorée de 5,4 points en 2011, avec un S/P de l'ordre de 82,2% contre 87,4% une année auparavant. En effet les charges de sinistres de cette année n'ont atteint que 150,9MD toutes activités confondues contre 155,7MD en 2010.

En dépit d'une augmentation des charges opérationnelles de 4,7%, l'accroissement des primes acquises couplé à une baisse de la sinistralité ont conduit à une amélioration du ratio combiné de la compagnie de 5 points et s'établir en dessous de la barre des 100% soit 95,5%.

Cependant, il y a lieu de signaler que la provision mathématique relative aux contrats collectifs a été calculée selon la nouvelle table de mortalité engendrant une dotation de 7,3MD contre 3,8MD seulement en 2010. Ceci s'est répercuté sur le résultat technique de l'activité « Vie » qui s'est aggravé à -1MD contre -0,1MD seulement une année auparavant.

L'activité technique (toutes branches confondues) a généré un résultat de 12,3MD contre 9,5MD en 2010.

En matière de gestion financière, les placements de la compagnie ont généré des revenus de 33,3MD contre 40,2MD, soit une régression de 17,3%. Cependant, les revenus de placements de 2010 ont été bonifié par une plus value exceptionnelle de 8MD suite à la cession d'actions. Retraités de ce revenu non récurrent, les produits de placements ont finalement cru de 3,3% par rapport à 2010 (périmètre confondu).

Néanmoins et malgré cette baisse du résultat, la compagnie affiche de très bons ratios prudentiels, avec un taux de couverture de 137% et des fonds propres représentant plus de 4,7 fois la marge de solvabilité réglementaire. Ces marges réconfortantes lui permettent de développer beaucoup plus, les branches les plus équilibrées et de réaliser ainsi une meilleure rentabilité pour les prochains exercices.

L'année 2012 :

Durant le premier trimestre de l'année en cours, le chiffre d'affaires a enregistré une hausse de 20,5% à 82,2MD. Une hausse qui a concerné en majorité la branche « IARD » suite au retour d'une importante affaire dans le portefeuille perdue durant l'année écoulée.

Pour l'année 2012 dans son ensemble, le management s'est montré

(MD)	2 009	2 010	2 011
Chiffre d'affaires	209,6	212,8	205,7
Evolution	4,17%	1,53%	-3,32%
Résultat technique	37,8	9,5	12,3
Evolution	-6,20%	-74,87%	29,47%
Résultat net	33,7	17,8	16,1
Evolution	3,37%	-47,21%	-9,60%
Provisions techniques	397	423	441
Evolution	1,27%	6,47%	4,27%
Placements	563,2	592,2	604,8
Evolution	4,26%	5,15%	2,12%
Taux de couverture	141,7%	140,0%	137,1%
Taux de sinistralité	47,40%	87,4%	82,2%
Ratio combiné	82,50%	100,47%	95,53%
ROE	17,0%	8,4%	7,2%

optimiste quant à l'avancement du plan de réorganisation interne au sein de la STAR, mais aussi la refonte du système d'information, qui devrait être achevé d'ici deux à trois années.

Sur le volet commercial, la société vient de lancer de nouveaux produits : Dar Esslama pour la branche multirisque habitation et Pack Auto pour le grand public. De plus, et afin de répondre au mieux aux attentes évolutive du marché et améliorer les services rendus à sa clientèle, un nouveau service vient d'être lancé : Auto Service + et la société œuvrera pour son déploiement progressif sur tout le territoire tunisien.

Ainsi, le management table sur :

- Un résultat technique de 22,8MD, soit +85,4% ;
- Une bonne maîtrise des charges avec un ratio de charges de gestion rapportées au chiffre d'affaires de 22% contre 24% actuellement grâce essentiellement à la progression du chiffre d'affaires (les chiffres du premier trimestre en témoignent) ;
- Une augmentation des revenus financiers de 1%
- Un taux de couverture de 151%.

Compte tenu de tous ces éléments, nous estimons que la compagnie serait en mesure d'afficher un bénéfice net de l'ordre de 20MD, soit +24% par rapport à 2011 : un chiffre que nous jugeons très prudent et que la société pourra même le dépasser.

Aspect boursier :

D'un point de vue boursier, le titre STAR se traite à 19,5 fois les bénéfices estimés pour l'année 2012 et affiche un P/BV de l'ordre de 1,7 : des niveaux meilleurs que ceux de son secteur d'activité.

Compte tenu de la solidité financière de la compagnie, de l'appui du partenaire stratégique, nous maintenons notre recommandation : **Renforcer votre position** dans une optique de placement à moyen terme.

