

FLASH VALEUR

SALIM

Assurance

Mercredi 12 Mai 2009

Cours de référence : 21,490 DT

Recommandation : acheter

COMPTE DE RESULTAT

| Em mDT | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Primes émises non-vie | 14 572 | 17 595 | 21 655 | 25 316 |
| Primes émises vie | 13 007 | 15 624 | 16 324 | 18 317 |
| Technique non vie | -844 | 671 | 1 022 | 848 |
| Technique vie | 2036 | 2769 | 3295 | 3917 |
| Produits de placements | 3548 | 2545 | 3177 | 3230 |
| Résultat net | 2929 | 3368 | 4 222 | 4 549 |

RATIOS DE VALORISATION

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PER | 16,97 | 13,54 | 12,57 | 11,09 | 9,69 |
| PBK | 3,07 | 1,87 | 1,71 | 1,56 | 1,40 |
| Yield | 3,26% | 3,26% | 3,26% | 3,26% | 3,26% |

L'année 2009 confirme les prévisions

Résultats et commentaires

Assurance Salim a publié un résultat 2009 net de 3,368 MDT contre 3,075 MDT initialement prévu par la société dans son business plan. L'écart positif provient essentiellement de l'amélioration de la rentabilité technique au niveau de la branche vie et de la non vie. Voici les points à retenir de cette publication et de l'assemblée générale ordinaire conduite par le conseil d'administration en date du 12 Mai 2010 :

La compagnie clôture l'exercice 2009 avec des primes émises en progression de 20,45% à 33,219MDT contre 27,579 MDT une année auparavant lui permettant de gagner d'avantage sur sa part de marché qui passe à 3,22% ; le secteur des assurances a évolué de façon moins importante en 2009 (+7%). La structure du portefeuille est toujours dominée par les contrats vie (47,16%) suivie de la branche automobile qui gagne plus de terrain (24,20% en 2009 contre 23,87% en 2008). C'est grâce au réseau que l'assureur compte développer ses produits automobiles qui s'élèvent à 20 points de vente ; la part du réseau monte dans le chiffre d'affaires et constitue en 2009 34,14% contre 28,87% en 2008.

Par catégories, les primes émises du segment Vie s'élargissent de 20,12% à 15,624MDT continuant ainsi de profiter du réseau bancaire de la « Banque de l'Habitat » pour la distribution des contrats capital décès et Capitalisation lesquels représentent respectivement 96,18% et 3,53% du portefeuille en 2009.

Parallèlement à cet accroissement de l'activité, les charges de sinistres nettes se sont repliées de -23% à 2,501 MDT sous l'effet de la diminution des règlements des indemnités. Le ratio de sinistralité passe de 27% en 2008 à 17% en 2009. De leur côté, les charges d'exploitation se révisent dans une hausse de 13% à 6,338MDT en 2009 contre 5,613MDT en 2008. Cette hausse intègre une augmentation de 12% des charges d'acquisition des contrats fixant, ainsi, le taux de commissionnement de la BH à 40% dans le cadre de la convention de bancassurance. Le coefficient d'exploitation Vie s'allège de 3 points de pourcentages à 44%. Le résultat technique Vie ressort à 2,769MDT contre 2,036 MDT une année auparavant soit une évolution de 36%.

Du côté de la non vie, le chiffre d'affaires de la filière s'apprécie de 20,75% à 17,595MDT en 2009 contre 14,572 MDT grâce aux performances réalisées tant sur la branche automobile (+22,10%), « risques techniques et divers » (+42%).

Profitant d'une meilleure gestion de la sinistralité, les charges de sinistres sont en rémission passant de 10,591MDT en 2008 à 11,465MDT en 2009.

Assurance Salim a d'ailleurs confirmé que, grâce à une cession plus importante à la réassurance en 2009 (taux de cession de 16,79% vs 13,03% en 2008), son résultat technique non vie ressort à 671MDT après une année de déficit, fixant ainsi la marge technique à 5%.

Le résultat financier limite sa baisse à -24% après une année 2008 exceptionnelle due à une plus value sur cession de titres cotés réalisée courant 2008.

Au volet bilanciel, le portefeuille de placement s'élargit de 15,73% pour atteindre les 61,584MDT en 2009 contre 53,211MDT en 2008 ; la compagnie ayant souscrit à l'emprunt obligataire « BH2009 » pour un montant de 7,5MDT et opéré des investissements dans le nouveau siège social de la compagnie pour un montant de 4,8MDT en 2009.

Conformément à la politique annoncée lors de son introduction en bourse, qui vise l'assainissement total de la compagnie notamment au niveau de l'effort de provisionnement, les engagements techniques se renforcent de 19% à 54,986MDT. Le taux de couverture ressort, ainsi, à 111% en 2009 contre 115% en 2008. Les placements et les provisions techniques ont affiché des croissances comparables ce qui atteste d'un bon équilibre et d'une gestion actifs passifs adéquate.

Les fonds propres se hissent de 11% à 18,626MDT fixant la rentabilité financière à 18% en 2009 contre 17,58% en 2008.

En outre, Salim devrait procéder en date du 28 Mai 2010 à la distribution d'un dividende unitaire de 0,700 DT au titre de l'exercice 2009 fixant le *Dividend Yield* à 3,25% profitable aux nouveaux et anciens actionnaires.

Perspectives et recommandation

Assurance Salim semble continuer à capitaliser sur son adossement à sa banque mère la BH pour confirmer son positionnement sur le marché des assurances et particulièrement sur la branche Vie où la compagnie enregistre des performances remarquables (3ème du secteur en 2009).

En termes d'innovation commerciale, l'année 2010 sera marquée par l'achèvement du nouveau siège social et l'entrée en exploitation de 20 agences supplémentaires qui portera le réseau à 40 points de ventes.

Enfin, rappelons que l'exercice 2010 devrait intégrer les fonds issus de l'augmentation de capital réalisée en début d'année 2010. Ce cash devrait permettre à la compagnie d'améliorer ses résultats de placements et de consolider ses fonds propres.

Tenant compte de ce qui précède et des prévisions du management qui tablent sur une croissance de 14% des primes émises en 2010 et de 25% de la capacité bénéficiaire nous recommandons l'achat du titre.