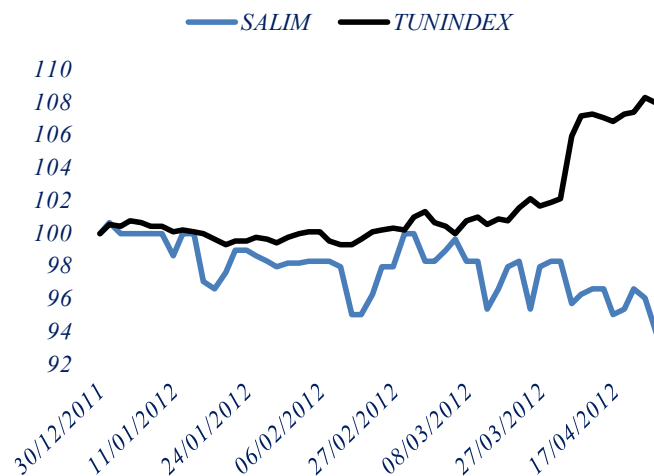


Assurances

Recommandation

Vente

Nombre d'actions	2 660 000
Cours au 18/05/2012 (DT)	29,15
Capitalisation Boursière (DT)	79 800 000
Flottant	20%



Actionnariat

Banque de l'Habitat	21,17%
Epargne Invest SICAF	9,4%
Autres	69,43%

Assurances Salim: États Financiers 2011

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	PAYOUT
2011	1,428	20,41	2,40%	2,40	11,74%	49,00%
2010	1,41	17,53	2,83%	2,16	12,35%	49,55%
2009	1,26	20,69	-	3.74	18,10%	-

L'année 2011 s'est caractérisée par une instabilité de la conjoncture internationale et nationale. Le secteur des assurances Tunisien n'a pas été épargné étant donné que sa croissance n'a pas dépassé les 4%. En effet, d'après la FTUSA, le chiffre d'affaires relatif à l'année 2011 avoisine les 1,166 MDT contre 1,120 MDT au titre de l'année 2010.

Le total actif de la société «Assurances Salim» s'est inscrit en hausse de 21,39% pour s'établir de 113,163 MDT en 2010 à 137,371 MDT en 2011. Cette grimpe émane essentiellement de l'envolée des placements et des parts des réassureurs dans les provisions techniques respectivement de 10,270 MDT et 9,877 MDT.

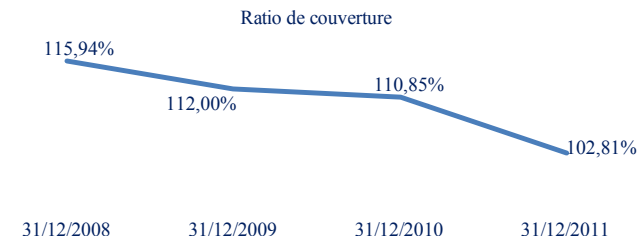
Du côté des placements, les dépôts auprès des établissements bancaires et financiers se sont accélérés de 19 MDT en 2010 à 28 MDT en 2011, cette progression découle des certificats de dépôts et comptes à terme qui ont augmenté respectivement de 160% et 41,66%.

La montée du taux de cession a induit une progression au niveau des parts des réassureurs dans les provisions techniques et spécialement au niveau des provisions d'assurance vie et des provisions pour sinistres non vie qui se sont accrues respectivement de 71,17% et 109,52%.

En termes de capitaux propres et passif du bilan, les engagements techniques sont passées de 68,744 MDT en 2010 à 84,111 MDT au titre de l'exercice 2011. Et ce, suite à l'appréciation des provisions pour assurances vie et des provisions pour sinistres non vie de 20,74% et 36,4%.

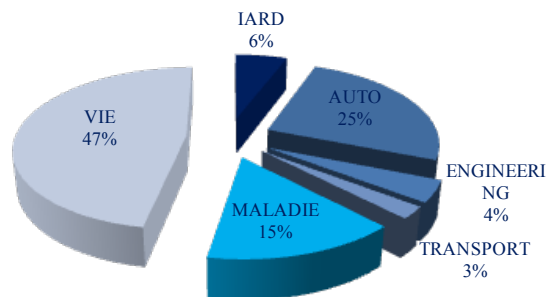
La société a procédé, conformément à l'article 25 de l'arrêté du ministre des finances, à la constatation de la provision pour égalisation afin de faire face aux événements survenus de l'ordre de 0,362 MDT.

A ce titre, le ratio de couverture (placements/provisions) s'affiche à un niveau au dessus de la moyenne soit de 102,81%



*Amélioration
timide du
chiffre d'affaires*

Répartition du chiffre d'affaires par branche



Les primes brutes ont attesté d'une marge de progression de 10,70% entre l'exercice 2010 et l'exercice 2011, les primes en provenance de la branche vie se sont accélérées de 6,87% et celles de la branche non vie de 14,37%. Par conséquent, la société Salim est parvenue à améliorer sa part de marché de 3,28% en 2010 à 3,47% en 2011.

Il est à rappeler que la branche vie accapare près de la moitié du chiffre d'affaires de la société Salim talonnée par la branche automobile qui participe à raison de 25% des primes émises. Ces dernières ont progressé respectivement de 6,86% et 6,18%.

La branche transport a réalisé la plus bonne performance entre les années 2010 et 2011 en marquant une envolée de l'ordre de 85,3%, toutefois, la participation de cette branche au total des primes émises est timide avec seulement 3%.

Grâce à sa politique de réassurance, la STAR est parvenue à limiter les dégâts et dépasser les difficultés. Les primes cédées ont totalisé les 11,313 MDT en 2011 soit en hausse de 48,4% par rapport à l'année écoulée.

Par conséquent, le taux de cession a cru pour avoisiner les 27,91% en 2011 contre 20,73% pour l'année 2010.

Le taux global de commissionnement varie aux alentours des 39,82% en 2011 contre 48,79% l'année précédente.

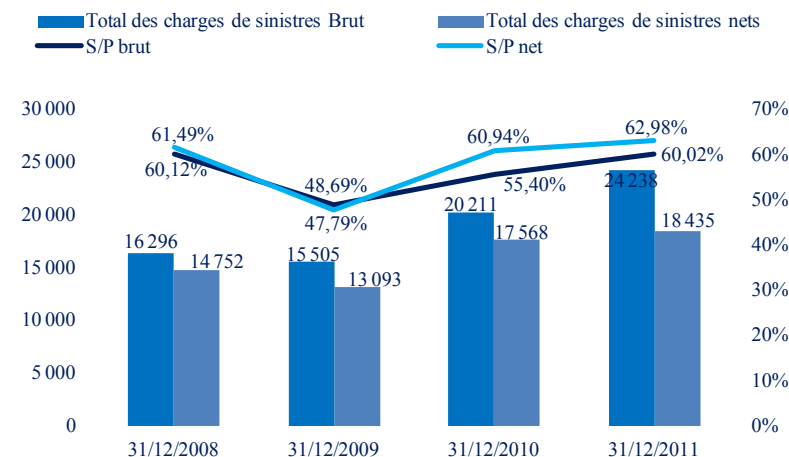
Niveau de sinistralité sur une courbe haussière

Les charges de sinistres brutes ont suivi une tendance haussière depuis l'année 2009 jusqu'à l'année 2011, pour passer de 15,505 MDT à 24,238 MDT. Comparée à l'année 2010, la sinistralité a progressé de 19,92%. Cette progression émane de l'accroissement des sinistres incendie suite aux événements du début de l'année 2011, et de l'aggravation de la situation au niveau de la branche automobile suite à l'augmentation du nombre des dossiers vols et des sinistres corporels.

Toutefois, les charges de sinistres nettes de réassurances varient à des niveaux moins élevés pour s'établir à 18,435 MDT en 2011 contre 17,568 MDT en 2010 soit en hausse de près de 5%.

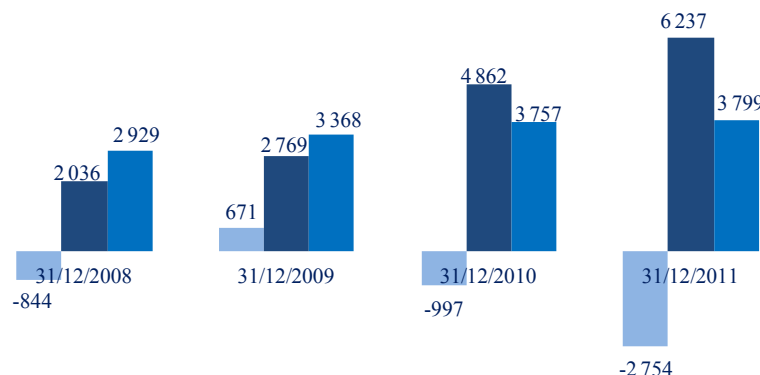
De ce fait, le ratio S/P s'est dégradé de 60,94% pour l'année 2010 à 62,98 en termes de l'exercice 2011.

En outre, le ratio combiné net s'affiche à un niveau élevé soit de 94,47% en 2011 et en hausse de 196 points de base par rapport à 2010, ce pendant il demeure dans les normes et en dessous du seuil maximum (100%).



L'activité vie sauve la mise

■ Resultat technique non vie mDT ■ Resultat technique vie mDT ■ Resultat net de l'exercice mDT



Suite aux conditions délicates qu'ont caractérisé l'année 2011 y compris la hausse de la sinistralité ainsi que les provisions, le résultat technique de la branche non vie s'est détérioré d'avantage et a clôturé l'année à -2,754 MDT soit en baisse de 176,22% par rapport à l'année écoulée.

Le résultat technique vie a limité les dégâts avec une bonne réalisation, en affichant une croissance de l'ordre de 28,28% en 2011 comparé à une année auparavant. De ce fait, le résultat net de l'exercice 2011 a avoisiné les 3,217 MDT.

Grâce à l'effet modification comptable de 0,582 MDT, le résultat net 2011 a atteint les 3,799 MDT, ainsi en amélioration timide de 1% par rapport à 2010.

Perspectives d'avenir encourageantes Le management de la société a annoncé lors de son assemblée générale, tenue le 09 Mai 2012, qu'il table sur un chiffre d'affaires pour l'année 2012 de 44,4 MDT et en progression de 10% par rapport à l'exercice précédant et d'améliorer les charges de sinistres relatives à l'exercice en cours de 3%.

De plus, toujours selon le management, les engagements techniques de la société vont passer de 84 MDT à 96 MDT entre les années 2011 et 2012 et la société Salim serait capable de dégager un résultat net qui dépasse les 5 MDT.

La société va procéder à une augmentation de capital d'ici l'année prochaine.

Recommandation

Au cours de l'année 2012, la société Salim lancera l'activité Takaful familial et Takaful général et participera à la création d'une société d'assurance Takaful avec la participation de plusieurs opérateurs du secteur.

Le titre s'échange à 20,41x son bénéfice net 2011 et atteste d'une dégradation de sa valeur boursière de l'ordre de 2,83% depuis le début de l'année contre un accroissement de la valeur de l'indice TUNINDEX de 8,36%.

La société Salim opère dans un secteur fortement concurrentiel. En dépit du fait que cette dernière a su limiter les dégâts en maintenant le même niveau du résultat net malgré les difficultés rencontrées et présente des perspectives d'avenir de bon augure. Nous maintenons notre recommandation de vendre le titre SALIM eu égard sa valorisation jugée encore élevée.

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'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.