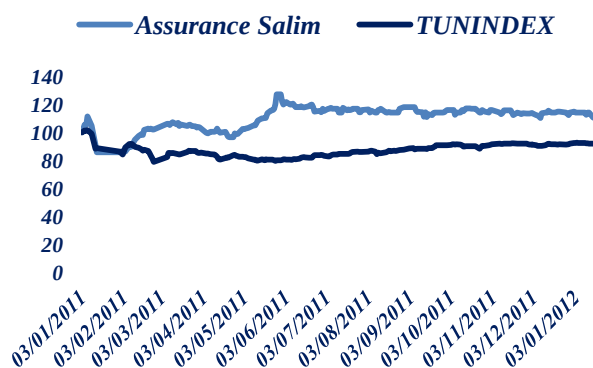


ASSURANCE

Réalisations d'ASSURANCES SALIM au 31/12/2011

Recommandation Vendre

Nombre d'actions	2 660 000
Cours au 20/01/2012	29,3 DT
Capitalisation Boursières	77 938 mDT



Actionnariat

Banque de l'Habitat	23 %
Epargne Invest SICAF	11 %
Autres	66 %

Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE
2011 Trailing	1,11	26,48	-	2,62	9,9%
2010	1,41	21,59	2,39%	2,7	12,35%
2009	1,26	20,69	-	3,74	18,1%
2008	1,46	-	-	0,61	17,6%

Le total des primes émises a attesté d'une marge de progression de 10% pour s'inscrire à 40 467mDT au 31-12-2011. Cette performance émane de l'appréciation des primes de la branche vie de 7% et de celle de la branche non vie de l'ordre de 13% pour atteindre respectivement 19 080mDT et 21 386mDT.

Il est à noter que la branche vie participe à raison de 47% au chiffre d'affaires Total et celle de la branche non vie à raison de 53%. Il y a une prédominance de la Vie et de l'Auto qui accaparent rien qu'à eux deux plus de 70% du chiffre d'affaires total.

Les charges de sinistres déclarées ont subi une majoration de l'ordre de 16%, passant de 20 185mDT fin décembre 2010 à 20 412mDT fin décembre 2011, cette hausse est imputable, d'une part, à l'accroissement des sinistres incendie suite aux événements du début de l'année 2011, et d'autre part, à l'aggravation de la situation au niveau de la branche automobile suite à l'augmentation du nombre des dossiers vols et des sinistres corporels.



Les charges des sinistres de la branche IARD ont enregistré une croissance exceptionnelle de 241%.

Le taux de cession est passé de 17,17% à 21,15% marquant ainsi une progression de 398pb. Cette hausse est attribuable à l'application du schéma de réassurance de la branche vie. Les branches Engineering et Transport exhibent les taux de cession les plus élevés respectivement 79,66% et 66,2% et la branche auto reste la moins cédée.

Les produits de placements de SALIM s'affichent à 4 145mDT en 2011 soit en hausse de 20,49% par rapport à l'année écoulée.

Recommandation

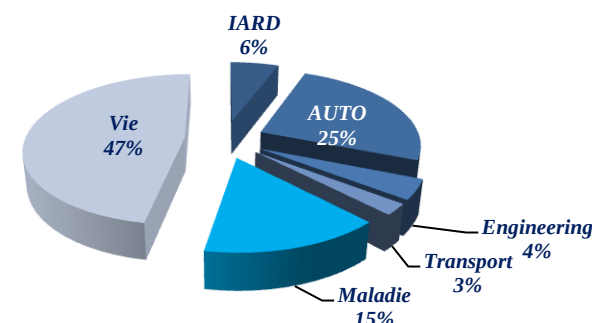
Le titre se transige à 26,48x son bénéfice net Trailing 2011 comparativement à un PER sectoriel de 24x.

La société « assurances Salim » bénéficie d'une solidité de ses assises financières et de l'appui de la banque de l'habitat. Néanmoins, on estime une éventuelle pression sur le résultat net 2011. De plus, le rendement des fonds propres stagne aux alentours d'un niveau relativement bas. Cette situation va renforcer l'inadéquation qui existe entre la valorisation jugée élevée du titre sur le marché et le rendement faible des fonds propres actuellement de 10%.

Dans ce contexte, nous révisons notre recommandation de conserver à vendre le titre **SALIM**.

	31/12/2010	31/12/2011	Evolution
Primes émises	36 774 368	40 467 236	10,04%
Primes cédées	7 623 275	10 851 459	42,35%
Taux de cession	17,17%	21,15%	-
Charges des sinistres	20 185 973	23 412 078	15,98%
Produits des placements	3 440 416	4 145 419	20,49%

Répartition des primes émises par branche



Répartition des sinistres par branche

