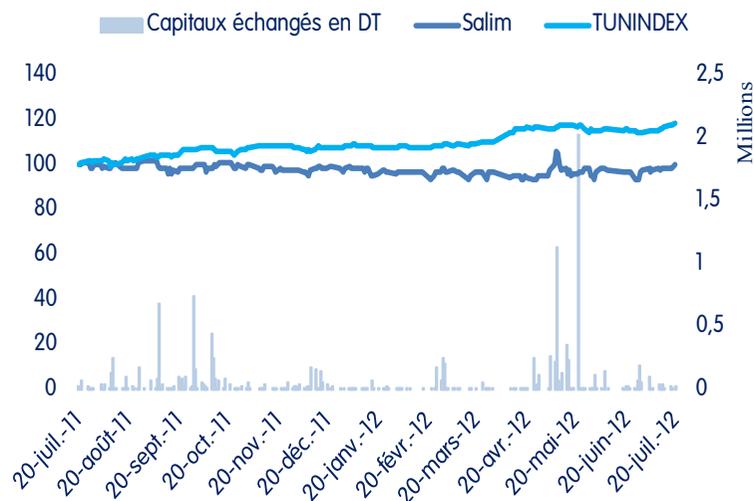


Assurances

Recommandation

Vendre

Nombre d'actions	2 660 000
Cours au 23/04/2012 (DT)	30,59
Capitalisation Boursière (DT)	81 369 400
Flottant	20%



Actionnariat

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

Assurances Salim: Indicateurs d'activité au 30 Juin 2012

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	PAYOUT
2012 P*	1,938	15,78	-	-	-	-
2011	1,428	21,41	2,29%	2,51	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%	-

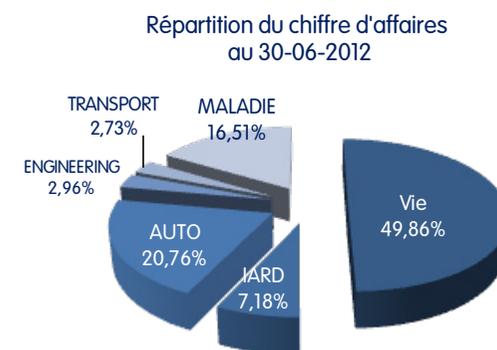
* Calculés sur la base du chiffre d'affaires prévisionnel 5,156 MDT communiqué lors de l'AGO de la société.

A l'issue du premier semestre de l'année 2012, la société «Assurances Salim» a affiché une amélioration de ses primes émises de l'ordre de 16,69% pour avoisiner les 21,783 MDT contre 21,609 MDT une année auparavant.

Les primes en provenance de l'activité vie, qui s'accapare la part la plus élevée, soit 49,86%, se sont accrues de 10,177 MDT à 10,862 MDT entre le premier semestre de l'année 2011 et celui de l'année 2010, une hausse de 6,73%.

La hausse des primes émises des «Assurances Salim» a été freinée par la baisse des primes relatives à la branche non vie de 4,47%, cette dégradation émane de la décélération du chiffre d'affaires de la branche engineering et de l'assainissement de la branche automobile respectivement de 1,20% et 23,13%.

Il est à rappeler que les branches Auto et Engineering participent respectivement à raison de 20,76% et 2,96% au chiffre d'affaire global de la



société.

Du côté des cessions, les primes cédées ont progressé de 17,3% comparées au premier semestre 2011. Les branches Transport et Engineering demeurent celles les plus cédées avec des taux de cession respectifs de 72,76% et 61,76%.

Par conséquent, le taux de rétention de la société s'est dégradé en passant de 74,69% fin Juin 2011 à 70,55% fin Juin 2012.

Les charges de sinistres ont marqué une amélioration par rapport au premier semestre 2011 de 10,62% entraînant ainsi une correction au niveau du ratio S/P qui a régressé de 777 points de base durant cette période pour avoisiner les 60,78%. Et ce, suite à l'amélioration de la sinistralité au niveau de la branche incendie et risques divers.

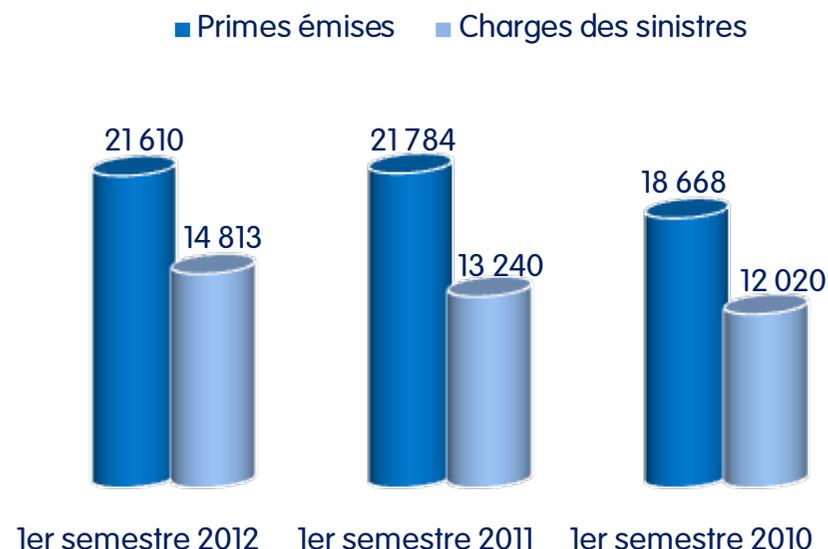
Les produits des placement ont légèrement progressé pour s'établir à 2,024 MDT à l'issue du premier semestre 2012.

Recommandation

Le titre se transige à 21,41x son bénéfice net 2011, une valorisation assez chère eu égard au positionnement de la société «Assurances Salim» dans le secteur des assurances Tunisien qui se caractérise par la rude concurrence.

D'importants efforts restent à accomplir pour cette dernière afin de faire face à la concurrence et de grignoter d'avantage des parts de marché, nous maintenons notre recommandation de vendre le titre SALIM.

mDT	30/06/2011	30/06/2012	Var (12/11)	30/06/2010	Var (12/10)
Primes émises	21 610	21 784	0,81%	18 668	16,69%
Primes cédées	5 470	6 416	17,30%	3 370	90,39%
Taux de rétention	74,69%	70,55%	-414 pb	81,95%	-1 140 pb
Charges des sinistres	14 813	13 240	-10,62%	12 020	10,15%
S/P	68,55%	60,78%	-777 pb	64,39%	-361 pb
Produits des placements	1 894	2 024	6,90%	1 549	30,70%



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.