

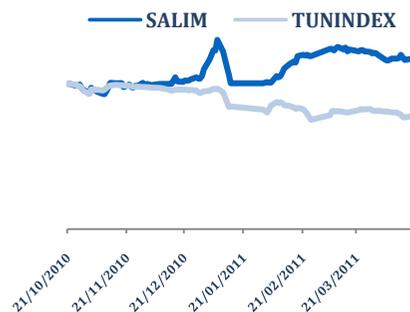
## ASSURANCE

## Réalisations de SALIM au 31/03/2011

**Recommandation  
Conserver**

Nombre d'actions	2 660 000
Cours au 15/04/2011	26,4 DT
Capitalisation Boursières	70 224 mDT

Evolution SALIM/TUNINDEX



### Actionnariat

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

### Analyse Fondamentale

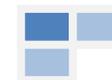
	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	PEG
2010E	1,52	17,32		2,30	13,3%	
2009	1,26	20,69	ND	3,74	18,1%	0,31
2008	1,46	-	ND	0,61	17,6%	0,24
2007	1,28	-	ND	0,77	17%	1,42

En dépit d'une conjoncture économique délicate et de la pression qu'avait subie le secteur des assurances en Tunisie suite aux évènements du 14 Janvier, Assurances Salim a réussi à afficher un léger progrès de son chiffre d'affaires au cours du premier trimestre 2011.

Les primes émises ont atteint une évolution positive de 5.56% passant de 9.8 Millions de Dinars au premier trimestre 2010 à 10.4 Millions de Dinars au premier trimestre 2011. Conjointement, les primes cédées ont connu une hausse importante et le taux de cession est passé de 12% à 27% entre les premiers trimestres de 2010 et 2011.

Les charges de sinistres déclarées ont subi, quant à eux, un fléchissement de l'ordre de 12.5%, passant en nombre de 6.5 Millions fin Mars 2010 à 5.7 Millions fin Mars 2011 et cette baisse est imputable en grande partie à la prise en charges des sinistres IARD survenus aux évènements du 14 Janvier lors de la clôture de l'exercice 2010, soit un montant de 870 000 Dinars.

Les produits de placements de SALIM ont réussi de croître de 13% par rapport au premier trimestre 2010 et sont évalués à 0.84 Millions de Dinars.



La répartition du chiffre d'affaires par branche montre une prédominance de la Vie et de l'Auto qui accaparent rien qu'à eux deux plus de 70% du chiffre d'affaires total du premier trimestre 2011.

Les branches Engineering et Transport exhibent les taux de cession les plus élevés supérieurs à 80% et la branche auto reste la moins cédée (Taux de cession = 3.5%).

Les charges des sinistres des branches les plus pondérées dans le chiffre d'affaires qui, sont Vie et AUTO n'ont pas enregistré de hausse et ont respectivement évolué de 0.21% et de -33.5%.

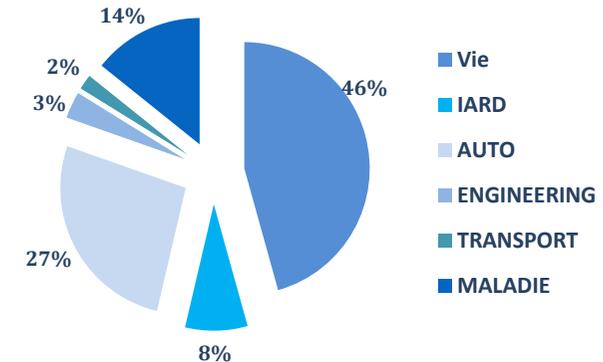
	31/03/2010	31/03/2011	Evolution
Primes Emises	9 839 545	10 386 155	5,56%
Primes Cédées	1 211 450	2 831 076	133,69%
Taux de cession	12,31%	27,26%	---
Charges des sinistres	6 472 069	5 662 024	-12,52%
Produits des placements	743 714	839 968	12,94%

## Recommandation

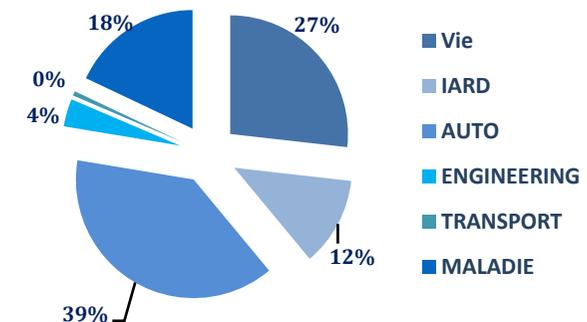
Evoquant le secteur des assurances, nous anticipons la hausse de la sinistralité, et ce conformément à la théorie des cycles économiques qui présume que chaque ralentissement économique est suivie d'une hausse des déclarations des sinistres.

D'un point de vue boursier, le titre a enregistré en 2010 une introduction réussie et a connu une hausse de 15.1%, et depuis le début de l'année 2011. Le titre a affiché une stagnation suite à deux grands trends baissiers ensuite haussier, et ce à la lumière du contexte politico-économique qui prévaut dans le pays. Le titre se transige à 17,32 fois son bénéfice net 2010E comparativement à un PER sectoriel de 10,15 fois. Compte tenu de la solidité de ses assises financières, l'appui de la banque de l'habitat et des perspectives stables, nous recommandons de conserver le titre **SALIM**.

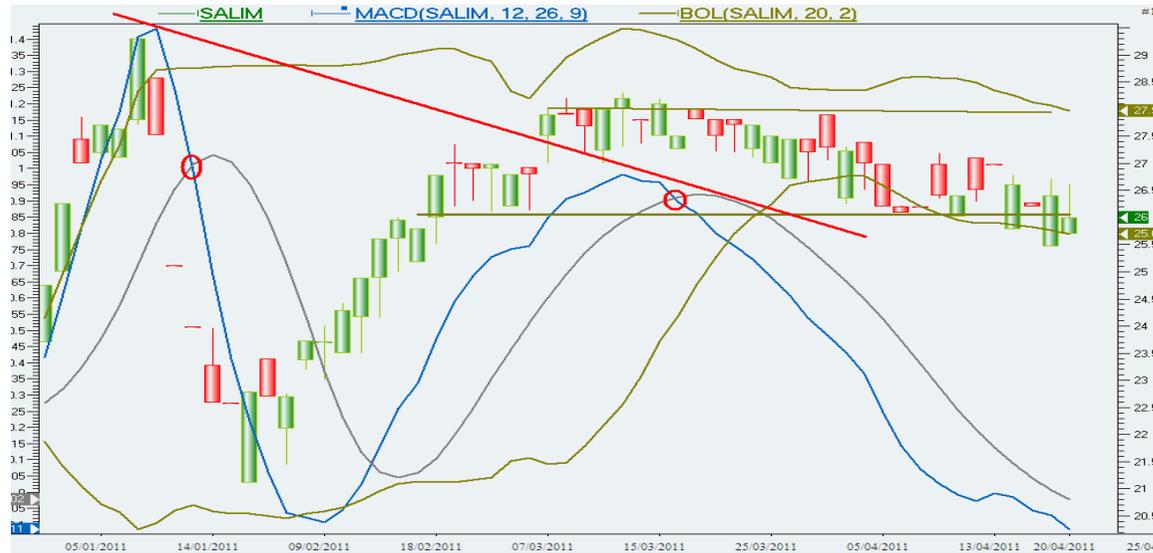
Répartition du chiffre d'affaires par branche  
31/03/2011



Répartition des sinistres par branche  
31/03/2011



## Analyse Technique :



### RSI :



### Volume :



Après avoir testé le support court terme à 26.215 DT, il est clair que le cours cherche encore l'orientation de sa tendance. Toutefois, il est à signaler que dans le cas d'une hausse du cours dans les prochains jours, ce dernier s'orientera pour tester la prochaine résistance court terme qui se situe à 27.90 DT.

Quant aux bandes de Bollinger, le cours reste indécis, néanmoins ce dernier vient de former un canal légèrement baissier. Le MACD est au dessous de sa ligne de signal et débute conjointement un fléchissement de la zone 0. Ainsi, on observe une convergence baissière. De ce fait, le MACD lance son principal signal de baisse, toutefois il est impératif d'attendre une confirmation de ce signal.

Pour l'indicateur de puissance, il est à constater que le RSI connaît une tendance baissière pour s'approcher de plus en plus de la zone de survente, ceci nous montre que le potentiel de baisse n'est pas encore épuisé.

Notons que les volumes échangés ces trois derniers mois sont inférieurs à la moyenne des volumes de l'année 2010.

Cours (DT)	26,4
Résistance (DT)	27,94
Support (DT)	26,22