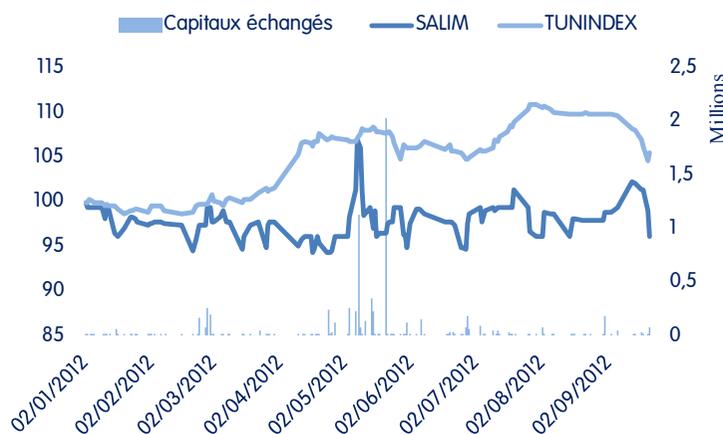


Assurances

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions	2 660 000
Cours au 24/09/2012 (DT)	28,16
Capitalisation Boursière (DT)	74 905 600
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
2012 P*	1,938	14,53	-	-	-	-
2011	1,428	19,71	2,49%	2,31	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.

Le total actif de la société «Assurances Salim» s'est inscrit en hausse de 14,69% pour s'établir de 124,437 MDT en Juin 2011 à 142,718 MDT en Juin 2012. Cette grimpé émane essentiellement de l'envolée des placements et des parts des réassureurs dans les provisions techniques respectivement de 15,82% et 31,84%.

Du côté des placements, leurs progression découle essentiellement des dépôts auprès des établissements bancaires et financiers, Actions autres titres à revenu variable et part dans FCP et les Obligations et autres titres à revenu fixe, qui ont augmenté respectivement de 17,3%, 26,58% et 21,36%.

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 49,39% et 24%.

En termes de capitaux propres et passif du bilan, les engagements techniques sont passées de 76,625 MDT au premier semestre 2011 à 87,214 MDT au titre à la même période de 2012. Et ce, suite à l'appréciation des provisions pour assurances vie et des provisions pour sinistres non vie de 20,24% et 16,81%.

A ce titre, le ratio de couverture (placements/provisions) s'affiche à un niveau au dessus de la moyenne soit de 100,45%.

**Amélioration
timide du
chiffre d'affaires**

A l'issue du premier semestre de l'année 2012, la société «Assurances Salim» a affiché une amélioration de ses primes émises brutes de moins de 1% pour avoisiner les 21,681 MDT contre 21,537 MDT une année auparavant.

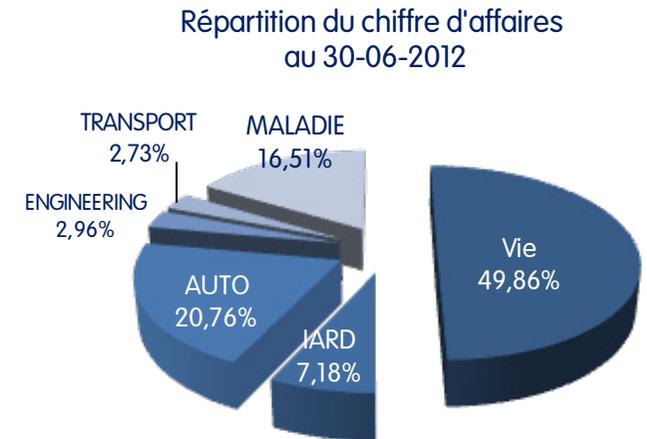
Les primes en provenance de l'activité vie, qui s'accapare la part la plus élevée, soit 49,86%, se sont accrues de 10,168 MDT à 10,779 MDT entre le premier semestre de l'année 2012 et celui de l'année 2011, une hausse de 6%.

La hausse des primes émises des «Assurances Salim» a été freinée par la baisse des primes relatives à la branche non vie de 4,1%, 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% 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 74,6% fin Juin 2011 à 69,96% fin Juin 2012.

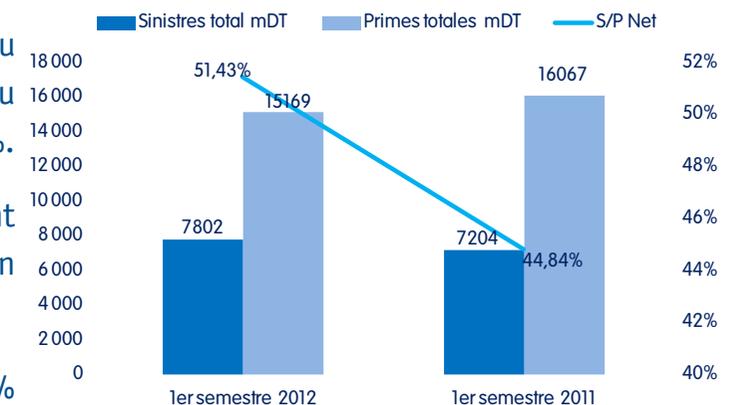


**Niveau de
sinistralité sur
une courbe
haussière**

Les charges de sinistres payés ont marqué une aggravation par rapport au premier semestre 2011 de 10,55% entraînant ainsi une hausse au niveau du ratio S/P de 364 points de base durant cette période pour avoisiner les 40,72%.

Pareillement pour les charges de sinistres nettes de réassurances qui se sont établies à 7,802 MDT en Juin 2012 contre 7,204 MDT en Juin 2011 soit en hausse de 8,31%.

En outre, le ratio combiné net s'affiche à un niveau acceptable soit de 80,19%



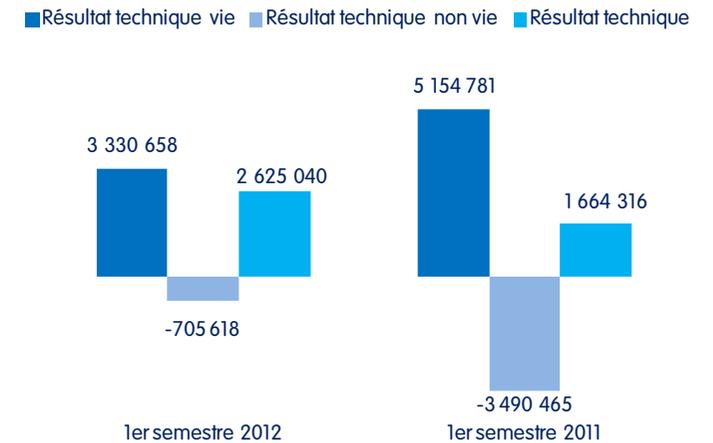
durant les six premiers mois de 2012.

SALIM parvient à améliorer son résultat technique non vie qui se situe toujours dans la zone rouge

Le résultat technique global a clôturé le premier semestre de l'année 2012 en hausse de 57,72%. Cette bonne performance trouve son origine dans l'amélioration notable au niveau du résultat technique non vie qui est passé de -3,490 MDT à -0,705 MDT entre Juin 2011 et Juin 2012 suite à la baisse de la variation des provisions pour sinistres, toutefois, ce résultat demeure sous la barre de 0 et est loin d'être satisfaisant.

D'un autre côté, le résultat technique de la branche vie s'est détérioré de 35,39% et a clôturé le semestre à 3,330 MDT. Cette dégradation émane de l'accroissement au niveau des charges de sinistres.

L'amélioration du résultat technique non vie couplé à la hausse des revenus de placement ont engendré une croissance de l'ordre de 73,89% du résultat net semestriel 2012 pour avoisiner les 2,092 MDT.



Recommandation

Avec des taux de réalisation de 48,83% du chiffre d'affaires prévisionnel 2012 (44,4 MDT) et de 40,57% du résultat net prévisionnel 2012 (5,156 MDT), annoncés lors de l'assemblée générale ordinaire, la société Assurances Salim est sur le bon chemin pour atteindre ses objectifs concernant l'année 2012.

Année au cours de laquelle est prévu le lancement de l'activité Takaful familial et Takaful général et la participation à la création d'une société d'assurance Takaful avec la collaboration de plusieurs opérateurs du secteur.

Le titre se transige à 14,53x son bénéfice net prévisionnel 2012, une valorisation en adéquation avec celle du marché. Néanmoins, 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 afin de booster son activité technique. Toutefois, et vu le progrès affiché au niveau des résultats relatifs au premier semestre de 2012, nous révisons notre recommandation de vendre à conserver le titre SALIM.

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.