

COMPTE-RENDU DE
COMMUNICATION
FINANCIÈRE

**STAR : AMÉLIORATION
CONJOINTE DE LA
RENTABILITÉ ET DU
PROFIL FINANCIER**

Points clés

- Ayant achevé son plan d’assainissement de la branche automobile, la STAR a renoué, depuis 2024, avec la croissance à deux chiffres de son *Top Line*. Grâce à une bonne dynamique commerciale, les primes émises nettes de la compagnie ont augmenté de 12 % pour s’établir à 483 MDt à fin 2025, contre un TCAM de 5,5 % sur la période 2020-2025. La compagnie a réussi toujours à maintenir sa position de leader incontesté du secteur assurantiel tunisien.
- Le résultat net part du groupe de l’assureur s’est hissé de 41,6 % à 38,9 MDt à fin 2025 grâce à 1/- une marge technique non-vie en hausse de 27,6 MDt soulagée par la baisse de la sinistralité de la branche auto, 2/- au fort développement commercial et au boni lié à la stratégie de provisionnement prudente sur sinistres antérieurs, 3/- une marge technique vie en amélioration de 4,1 MDt, portant la marque d’une moindre sinistralité en temporaire décès et 4/- un résultat financier en hausse de 12,2 MDt.
- La marge de solvabilité réelle poursuit son amélioration, représentant 4,3 x la marge de solvabilité réglementaire, fin 2025. A son tour, le ROE consolidé est passé de 7,5 % en 2024 à 9,7 % en 2025.
- Au titre de 2025, la STAR proposera, lors de sa prochaine AGO, qui aura lieu le 23 juin 2026, un dividende par action de 2,593 Dt, en hausse de 34 %, offrant un payout ratio attractif de 65 % et un rendement en dividendes de 3,4 %.
- Selon le Directeur Général de la STAR, la compagnie serait en mesure, en 2026, de maintenir une croissance à deux chiffres de ses primes émises et un résultat net équivalent à celui de 2025. Le management de la compagnie compte également poursuivre ses efforts de développement de l’activité Vie et d’amélioration de sa marge technique.
- L’assureur compte créer une nouvelle filiale Vie avant la fin de l’année en cours. Il s’agit d’un pôle d’expertise unique et d’animation commerciale à destination des banques, du personnel de courtage et du réseau d’agents visant à conquérir de nouvelles parts de marché dans cette branche très prometteuse.
- Après une envolée de 55 % en 2025 (cours ajusté post-split), le titre STAR continue son ascension depuis le début de l’année 2026, se hissant de 18,7 % à 75,700 Dt. Les investisseurs continuent de saluer les bonnes performances financières de la société et la distribution d’un dividende attrayant au titre de 2025. Le titre STAR traite présentement à des niveaux de valorisation relativement élevés (un P/B 2025 de 1,8 x et un PE 2026e de 18,6 x). Néanmoins, au vu des bons fondamentaux de la compagnie et de son potentiel de croissance, nous réitérons notre opinion à l’« Achat » sur la valeur. Le positionnement sur l’action est parfaitement approprié pour un profil d’investisseur « *Buy and Hold* », à la recherche de valeurs de fond de portefeuille aux fondamentaux solides et dont l’horizon de placement est à moyen et long terme.

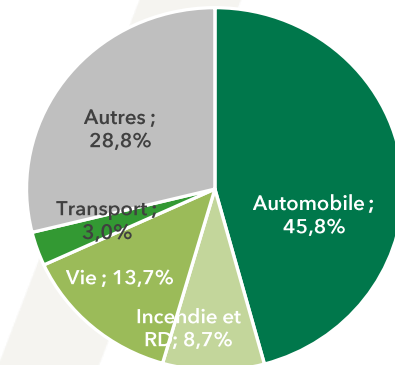
Actionnariat (au 31.12.2025)	
ETAT TUNISIEN	38,6%
GROUPAMA	35,0%
Autres actionnaires	26,4%

Cours (au 17.06.2026): 75,700 Dt

Recommandation: Acheter (+)

ROE consolidé 2025: 9,7 %

Structure des primes émises de la STAR en 2025



Les comparables boursiers tunisiens de la STAR

Société	Pays	P/E		P/B		Rendement en Div	
		2025	2026e	2025	2026e	2025	2026e
STAR	Tunisie	19,4	18,6	1,8	1,7	3,4%	3,4%
ASSURANCES MAGHREBIA	Tunisie	9,8	9,1	1,5	1,4	4,1%	4,1%
BH ASSURANCE	Tunisie	15,9	17,3	1,6	1,5	2,4%	2,4%
ASTREE	Tunisie	15,3	14,3	2,2	2,1	3,6%	3,6%
ASSURANCE MAGHREBIA VIE	Tunisie	9,8	9,1	1,7	1,6	4,3%	4,3%
BNA ASSURANCES	Tunisie	20,4	17,7	3,6	3,4	0,0%	0,0%
Moyenne du secteur coté		15,1	14,4	2,1	1,9	3,0%	3,0%

Source: Etats financiers des assureurs et calculs de Tunisie Valeurs

* Indicateurs calculés sur la base du cours boursier au 17 juin 2026.

I- Faits et éléments saillants de l'exercice 2025

1) Une croissance record

Achevant les efforts d'assainissement de la branche automobile depuis deux ans, la STAR poursuit ses objectifs de croissance rentable. Après une décennie de faible croissance des primes émises, la STAR a renoué, depuis 2024, avec la croissance à deux chiffres de son *Top Line*. Grâce à une bonne dynamique commerciale, les primes émises nettes de la compagnie ont augmenté de 12 % pour s'établir à 483 MDt à fin 2025, contre un TCAM de 5,5 % entre 2020 et 2025. La compagnie a réussi toujours à maintenir sa position de leader incontesté du secteur assurantiel tunisien.

La croissance à deux chiffres de l'assureur s'explique par un développement soutenu de l'assurance de personnes matérialisé notamment par une envolée de 21,4 % des primes émises de la branche Vie à 65,8 MDt et de 8,1 % des primes de la branche Groupe santé à 136,8 MDt. De même, les primes émises de la branche automobile se sont hissées de 12,2 % à 221,1 MDt.

2) Une sinistralité maîtrisée accompagnée d'un boni de 30,6 MDt grâce à une stratégie de provisionnement prudente des exercices précédents

Depuis 2020, une année marquée par une baisse de la sinistralité des branches automobile et maladie grâce au confinement général décrété pour endiguer la pandémie, la sinistralité n'a pas cessé d'évoluer pour atteindre des niveaux inédits.

Tous les assureurs cotés ont vu leurs sinistres réglés croître considérablement et leur ratio d'indemnisation s'aggraver, à l'exception de la STAR dont le ratio S/P non-vie en 2025 s'est réduit de 3,1 points de pourcentage pour s'établir à 68,3 %. La baisse de la sinistralité a concerné notamment la branche automobile, grâce aux actions de maîtrise des risques de souscription (surveillance de portefeuille et augmentation tarifaire), se traduisant par une baisse de la fréquence des sinistres, en particulier sur les dommages corporels. L'approche prudente de provisionnement retenue par la compagnie lors des exercices précédents a permis de constater un boni de 30,6 MDt sur exercices antérieurs.

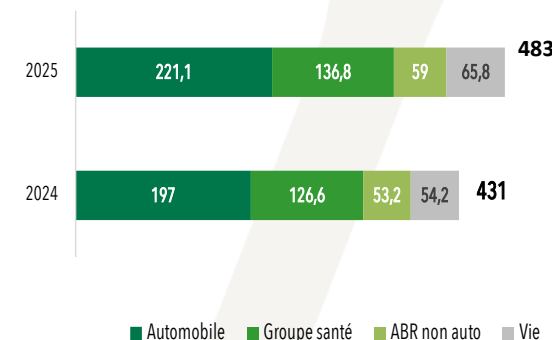
Au titre de 2025, le ratio des frais généraux s'est aggravé de 2,5 points pour s'établir à 38 %, et ce, en raison d'une augmentation des charges salariales au titre de l'intégration du personnel intérimaire (en vertu de la réforme du Code de Travail) et du relèvement de la charge fiscale applicable aux entreprises des assurances.

3) La consolidation des placements financiers

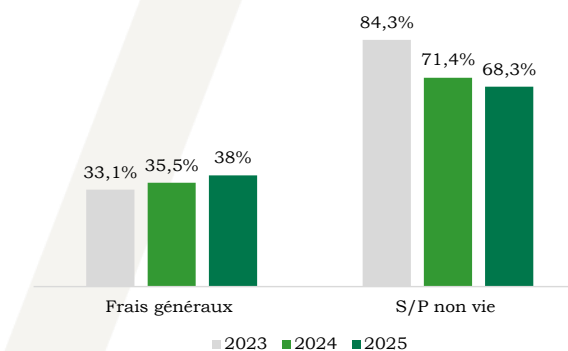
L'assureur continue d'étoffer son portefeuille de placement déjà conséquent, se dotant, fin 2025, d'un actif net de 1165 MDt, contre 1111 MDt à fin 2024. Il est important de signaler qu'au 31/12/2025 la plus-value latente du portefeuille de placement a été de 202 MDt, soit un portefeuille d'une valeur marchande de plus de 1,3 milliard de dinars.

La STAR jouit d'un actif de plus en plus liquide avec une surpondération de la poche taux (49 %), des placements monétaires (22 %) et des titres cotés (12 %) de premier ordre. La STAR continue d'être un bailleur de fonds de premier plan pour l'Etat tunisien. En effet, 22 % des placements financiers sont des titres émis par l'Etat.

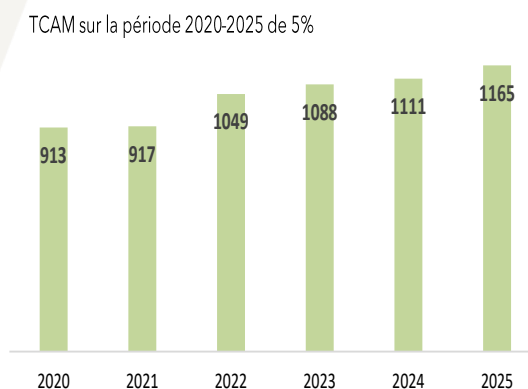
Evolution des primes émises nettes de la STAR en 2025 (en MDt)



Evolution du ratio des frais généraux (frais généraux/CA) et du ratio d'indemnisation S/P de la STAR



Evolution des placements financiers nets de la STAR en MDt



4) Des produits financiers en progression

Au terme de 2025, les produits financiers nets engrangés par la compagnie se sont accrus de 12,4 % pour s'établir à 111,5 MDt. Cette hausse trouve son origine dans la bonne tenue du marché des valeurs mobilières et la reprise de certaines provisions pour dépréciation des actifs.

Le taux de rendement des placements s'est amélioré en 2025 pour s'établir à 9,7 %, Le Directeur financier de la STAR a tenu de préciser que les revenus financiers, hors plus-values exceptionnelles, seront maintenus, en 2026, malgré la réduction des rendements avec l'arrivée à maturité d'anciens placements à fort rendement et en dépit de la constatation de dotations aux provisions pour dépréciation sur titres de participation. Rappelons que la Banque centrale de Tunisie a décidé de réduire son taux directeur de 50 points de base à deux reprises (en mars 2025 et janvier 2026), l'abaissant de 8 % à 7 %.

5) Un résultat net en nette amélioration

La STAR a publié un résultat net social en ascension de 33,9 % à 39,9 MDt. Cette amélioration traduit : 1/- une marge technique non-vie qui s'est hissée de 27,6 MDt grâce à la baisse de la sinistralité de la branche auto, au fort développement commercial et au boni lié à la stratégie de provisionnement prudente sur sinistres antérieurs, 2/- une marge technique vie en amélioration de 4,1 MDt, en raison d'une moindre sinistralité en temporaire décès. 3/- une flambée des frais généraux de 22 MDt due à l'augmentation des charges de personnel et de l'accroissement de la charge de l'IS, et 4/- un résultat financier en hausse de 12,2 MDt avant retraitement des plus-values de cession non-récurrentes. Il convient de noter que sur la période 2020-2023, la compagnie n'a payé que le minimum d'impôt.

Le résultat net part du groupe de l'assureur s'est hissé de 41,6 % à 38,9 MDt à fin 2025. Les retraitements de consolidation en 2025 ont principalement concerné l'intégration du résultat déficitaire de -1 MDt des deux filiales immobilières. Le ROE consolidé est ainsi passé de 7,5 % en 2024 à 9,7 % en 2025.

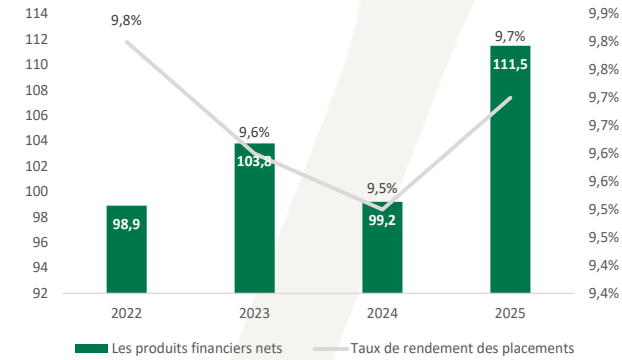
6) L'assureur le plus robuste de la place

La marge de solvabilité réelle poursuit son amélioration continue, totalisant 379 MDt avant résultat de l'exercice, contre 371 MDt en 2024, représentant 4,3 x la marge de solvabilité réglementaire requise. Le management confirme que la STAR est prête pour le dispositif de solvabilité basée sur les risques en *stand-by* auprès du régulateur et obtient d'excellents ratios sur des simulations SOLVA 2 en méthode standard.

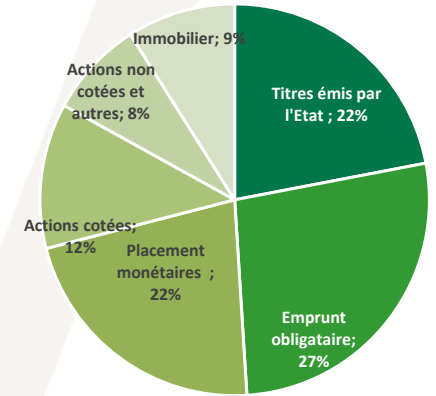
Evolution du ratio de solvabilité de la STAR entre 2020-2025



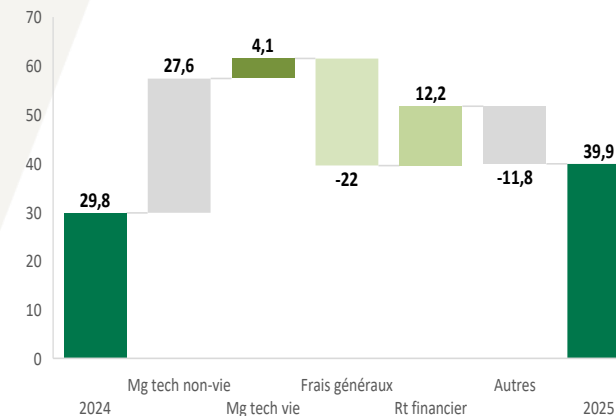
Evolution des produits financiers nets (en MDt) et du taux de rendement des placements de la STAR



Structure des placements financiers de la STAR en 2025



Décomposition de l'évolution du résultat net individuel de la STAR en 2025 (en MDt)



II. Perspectives de développement et opinion de TUNISIE VALEURS

Au titre de 2025, la STAR proposera, lors de sa prochaine AGO, qui aura lieu le 23 juin 2026, un dividende par action de 2,593 Dt, en hausse de 34 %, offrant un payout ratio de 65 % et un rendement en dividendes de 3,4 %.

Durant l'année 2025, la STAR a poursuivi ses projets d'innovation technologique et financière pour répondre aux attentes de sa clientèle et améliorer en permanence la qualité de son service. En effet, la STAR a lancé une plateforme digitale MYSTAR pour la gestion des sinistres, centralisant les échanges entre gestionnaires, experts, réparateurs et partenaires externes, ainsi qu'un programme d'accompagnement des startups tunisiennes STARLAB. Également, le déploiement sage ainsi que le mode de paiement échelonné pour les polices d'assurance (*Buy Now Pay Later*) ont été mis en place en 2026.

Selon le Directeur Général de la STAR, la compagnie serait en mesure, en 2026, de maintenir une croissance à deux chiffres de ses primes émises et un résultat net équivalent à celui de 2025. Le management de la compagnie compte également poursuivre ses efforts de développement de l'activité Vie et d'amélioration de sa marge technique à travers la maîtrise de ses frais généraux.

Après une envolée de 55 % en 2025 (cours ajusté post-split), le titre STAR continue son ascension depuis le début de l'année 2026, se hissant de 18,7 % à 75,700 Dt. Les investisseurs continuent de saluer les bonnes performances financières de la société et la distribution d'un dividende attrayant au titre de 2025.

Le titre STAR traite présentement à des niveaux de valorisation relativement élevés (un P/B 2025 de 1,8 x et un PE 2026e de 18,6 x). Néanmoins, au vu des bons fondamentaux de la compagnie et de son potentiel de croissance, nous réitérons notre opinion à l'« Achat » sur la valeur. Le positionnement sur l'action est parfaitement approprié pour un profil d'investisseur « Buy and Hold », à la recherche de valeurs de fond de portefeuille aux fondamentaux solides et dont l'horizon de placement est à moyen et long terme.

Les comparables boursiers tunisiens de la STAR

Société	Pays	P/E		P/B		Rendement en Div	
		2025	2026e	2025	2026e	2025	2026e
STAR	Tunisie	19,4	18,6	1,8	1,7	3,4%	3,4%
ASSURANCES MAGHREBIA	Tunisie	9,8	9,1	1,5	1,4	4,1%	4,1%
BH ASSURANCE	Tunisie	15,9	17,3	1,6	1,5	2,4%	2,4%
ASTREE	Tunisie	15,3	14,3	2,2	2,1	3,6%	3,6%
ASSURANCE MAGHREBIA VIE	Tunisie	9,8	9,1	1,7	1,6	4,3%	4,3%
BNA ASSURANCES	Tunisie	20,4	17,7	3,6	3,4	0,0%	0,0%
Moyenne du secteur coté		15,1	14,4	2,1	1,9	3,0%	3,0%

Source: Etats financiers des assureurs et calculs de Tunisie Valeurs

* Indicateurs calculés sur la base du cours boursier au 17 juin 2026.

AVERTISSEMENT : Les appréciations formulées dans ce document reflètent l'opinion de TUNISIE VALEURS à sa date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement et à tout moment. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Cependant, TUNISIE VALEURS ne garantit pas leur exactitude et leur caractère exhaustif aussi fiables soient-elles. Cette documentation n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'actions.

Le présent document vous est fourni personnellement, à simple titre d'information. Nous recommandons avant toute décision d'investissement de vous informer soigneusement et de faire procéder à une étude personnalisée de votre situation.