

### ACHETER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	27/01/2025
Ancien cours objectif	1.253

### CDM

Secteur	BANQUES
Reuters	CDM.CS
Bloomberg	CDM MC

### 1.253 DH

Actuel 20/03/2025	1.115 DH
Potentiel	+12%
Horizon	9 MOIS

## CONCRÉTISATION DE NOTRE SCÉNARIO DE CROISSANCE..., MAINTIEN DE NOTRE RECOMMANDATION D'ACHAT

En date du 27 janvier 2025, nous avons révisé à la hausse les prévisions de croissance et le cours objectif de CDM ([Research Report-CDM Prévisions 24E-26E](#)). Ce dernier a été relevé de 1.100 DH à 1.253 DH. En marge de la publication des résultats annuels 2024 de CDM, force est de constater la concrétisation de notre scénario à travers des réalisations supérieures à nos prévisions et une performance du titre de près de +16% depuis notre Recommandation initiale en date du 28 octobre 2024 ([AGR-OPV CDM 2024](#)).

Nous maintenons un avis positif à l'égard du titre CDM avec une perspective de révision des prévisions et du cours objectif à CT. Ainsi, nous réitérons notre Recommandation d'ACHAT.

Les messages clés à retenir des réalisations 2024 de CDM se déclinent comme suit :

- Le **PNB** progresse de +12,9% à 3.303 MDH contre une estimation AGR de 3.224 MDH, soit un taux de réalisation de 103%. À l'origine de ce léger gap, la performance des Activités de Marché<sup>(1)</sup> dont le résultat ressort à 415 MDH contre une estimation de 353 MDH. La Marge d'Intérêt ressort en ligne avec nos anticipations en hausse de +9,1% grâce à la dynamique des crédits qui enregistrent leur plus forte progression durant la dernière décennie de +10,9% à 56,6 MMDH. Une performance portée par les crédits à l'Équipement (+25,1%), la Promotion Immobilière (+32,5%) et le Leasing (+64,4%) ;
- Le **COEX** s'améliore de 6 pts à 48,6% identique à nos prévisions. Cette bonne maîtrise des frais de gestion est soutenue par la non-réurrence de certaines charges constatées en 2023 : les frais d'autonomisation, le don au Fonds Spécial Séisme et le contrôle fiscal ;
- Le **coût du risque** ressort quasi-identique aux prévisions à 398 MDH en baisse de -10,5%. Une performance très attendue grâce à l'amélioration du taux de contentieux ;
- Le **RNPG** ressort à 741 MDH, en hausse de +47,3% contre une estimation de 704 MDH. Le DPA ressort quant à lui, à 41,7 DH par rapport à une prévision de 45,0 DH. Il s'agit tout de même du D/Y le plus élevé du secteur bancaire coté, soit de 3,7%.

### CDM : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2024 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR 2024E

En MDH	2023	2024	VAR 24/23	AGR 24E	TR <sup>(3)</sup> 24/24E
<b>PNB</b>	<b>2.927</b>	<b>3.303</b>	<b>+12,9%</b>	<b>3.224</b>	<b>103%</b>
Marge d'intérêt	2.226	2.428	+9,1%	2.404	101%
Marge/com	436	460	+5,4%	467	99%
ADM & Autres <sup>(1)</sup>	265	415	+56,9%	353	117%
<b>RBE</b>	<b>1.328</b>	<b>1.698</b>	<b>+27,9%</b>	<b>1.658</b>	<b>102%</b>
COEX	54,6%	48,6%	-6,0 pts	48,6%	-
<b>CDR</b>	<b>445</b>	<b>398</b>	<b>-10,5%</b>	<b>396</b>	<b>101%</b>
Taux CDR <sup>(2)</sup> (PBS)	81	66	-	65	-
<b>RNPG affiché</b>	<b>503</b>	<b>741</b>	<b>+47,3%</b>	<b>704</b>	<b>105%</b>
<b>DPA (DH)</b>	<b>34,2</b>	<b>41,7</b>	<b>+21,9%</b>	<b>45,0</b>	<b>93%</b>
Payout social	70%	65%	-	70%	-

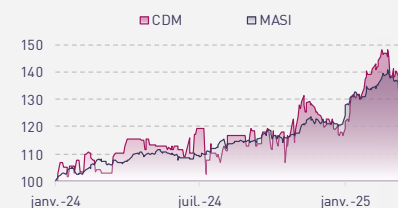
(1) Résultat des activités de marché et des autres activités (2) Coût du risque rapporté aux crédits bruts sur la clientèle

(3) Taux de réalisation : Réalisation 2024/Prévision AGR 2024E

### Walid Kabbaj

Senior Associate  
+212 522 49 14 82  
w.kabbaj@gattijari.ma

### ÉVOLUTION DU TITRE (BASE 100)



### INDICATEURS MARCHÉ

Performances (%)	1 M	3 M	12 M
CDM	-0,4	+22,6	+32,4
MASI	+1,9	+16,8	+31,9

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
CDM	10,6	9,8	5,3
MASI	382	409	277

### Capitalisation

	Au 19/03/2025
En MDH	12.677
En M\$	1.315

Cours arrêtés au 19/03/2025

Sources : Conférence de présentation des résultats CDM, États Financiers CDM, Calculs & Estimations AGR

## CDM | MAROC |

BLOOMBERG: CDM MC

<b>Bilan (MDH)</b>	<b>2020<sup>(1)</sup></b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
Capitaux Propres Part du Groupe	5 665	6 246	6 309	7 034	7 879	7 656	7 958
Dépôts clientèle	44 525	46 239	48 582	51 755	56 998	59 250	62 805
Crédits clientèle	43 897	46 079	48 497	51 062	56 622	62 346	67 957
Total Bilan	57 913	59 346	62 863	67 265	74 051	84 163	92 719
<b>CPC (MDH)</b>	<b>2020<sup>(1)</sup></b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
PNB	2 381	2 460	2 569	2 927	3 303	3 520	3 832
Frais de Gestion	1 235	1 335	1 500	1 599	1 605	1 655	1 765
RBE	1 146	1 125	1 069	1 328	1 698	1 865	2 067
Coût du Risque	722	64	310	445	398	449	510
Impôts	175	426	345	380	553	632	707
RNPG	247	627	404	503	741	780	846
<b>Croissance (%)</b>	<b>2020<sup>(1)</sup></b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
PNB	-0,9%	3,3%	4,4%	13,9%	12,9%	6,6%	8,8%
RBE	3,2%	-1,9%	-5,0%	24,3%	27,9%	9,8%	10,8%
Coût du Risque	124,7%	-91,2%	388,0%	43,7%	-10,5%	12,6%	13,6%
RNPG	-51,4%	153,6%	-35,6%	24,4%	47,3%	5,2%	8,5%
DPA	-75,7%	469,2%	4,2%	26,7%	21,9%	19,9%	8,0%
Dépôts clientèle	1,6%	3,9%	5,1%	6,5%	10,1%	4,0%	6,0%
Crédits clientèle	-0,7%	5,0%	5,2%	5,3%	10,9%	10,1%	9,0%
<b>Profitabilité / Rentabilité</b>	<b>2020<sup>(1)</sup></b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
Coefficient d'Exploitation (%)	51,9%	54,3%	58,4%	54,6%	48,6%	47,0%	46,1%
Taux du Coût du risque (PBS)	151	13	60	81	66	67	70
Taux d'IS effectif (CPC)	41,3%	40,3%	46,4%	43,3%	42,7%	44,8%	45,5%
Marge Nette	10,4%	25,5%	15,7%	17,2%	22,4%	22,1%	22,1%
ROA	0,43%	1,08%	0,65%	0,77%	1,05%	0,98%	0,96%
ROE	4,4%	10,5%	6,4%	7,5%	9,9%	10,0%	10,8%
Payout social	50%	41%	70%	70%	65%	70%	69%
<b>Données par Action (DH)</b>	<b>2020<sup>(1)</sup></b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
Cours fin de période <sup>(2)</sup>	459	600	600	797	930	1 165	1 165
BPA	22,7	57,7	37,2	46,2	68,1	71,7	77,8
DPA	4,6	25,9	27,0	34,2	41,7	50,0	54,0
ANA	521	574	580	646	724	704	731
<b>Multiples Boursiers (fin de période)<sup>(2)</sup></b>	<b>2020<sup>(1)</sup></b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
P/E (x)	20,2	10,4	16,1	17,2	13,7	16,3	15,0
D/Y (%)	1,0%	4,3%	4,5%	4,3%	4,5%	4,3%	4,6%
P/B (x)	0,88	1,05	1,03	1,23	1,28	1,66	1,59
Capitalisation (MDH)	4 993	6 529	6 529	8 672	10 120	12 677	12 677

(1) Hors don Covid versé en 2020 / (2) Cours arrêtés au 19 mars 2025

Sources : États Financiers CDM, Calculs &amp; Estimations AGR

## ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

### DIRECTEUR STRATÉGIE

Taha Jaidi  
+212 5 29 03 68 23  
t.jaidi@attijari.ma  
Casablanca

### DIRECTEUR ÉCONOMIE

Abdelaziz Lahlou  
+212 5 29 03 68 37  
ab.lahlou@attijari.ma  
Casablanca

### DIRECTEUR ACTIVITÉS DE MARCHÉ

Lamyae Oudghiri  
+212 5 29 03 68 18  
L.oudghiri@attijari.ma  
Casablanca

### SENIOR MANAGER

Maria Iraqi  
+212 5 29 03 68 01  
m.iraqui@attijari.ma  
Casablanca

### SENIOR ASSOCIATE

Mahat Zerhouni  
+212 5 29 03 68 16  
m.zerhouni@attijari.ma  
Casablanca

### SENIOR ASSOCIATE

Meryeme Hadi  
+212 5 22 49 14 82  
m.hadi@attijari.ma  
Casablanca

### SENIOR ASSOCIATE

Walid Kabbaj  
+212 5 22 49 14 82  
w.kabbaj@attijari.ma  
Casablanca

### INVESTOR RELATIONS ANALYST

Nisrine Jamali  
+212 5 22 49 14 82  
n.jamali@attijari.ma  
Casablanca

### FINANCIAL ANALYST

Anass Drif  
+212 5 22 49 14 82  
a.drif@attijari.ma  
Casablanca

### SENIOR ANALYST

Inès Khouaja  
+216 31 34 13 10  
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn  
Tunis

### FINANCIAL ANALYST

Ulderic Djadjo  
+237 681 77 89 40  
u.djadjo@attijarisecurities.com  
Douala

## Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

### BROKERAGE - MAROC

Abdellah Alaoui  
+212 5 29 03 68 27  
a.alaoui@attijari.ma

Rachid Zakaria  
+212 5 29 03 68 48  
r.zakaria@attijari.ma

Anis Hares  
+212 5 29 03 68 34  
a.hares@attijari.ma

Alae Yahya  
+212 5 29 03 68 15  
a.yahya@attijari.ma

Sofia Mohcine  
+212 5 29 03 68 21  
s.mohcine@attijari.ma

Mehdi Benckroun  
+212 5 29 03 68 14  
m.benckroun@attijari.ma

### AIS- MAROC

Tarik Loudiyi  
+212 5 22 28 28 28  
t.loudiyi@attijariwafa.com

### UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi  
+225 20 21 98 26  
mohamed.lemridi@sib.ci

### BROKERAGE - TUNISIE

Hichem Ben Romdhane  
+225 29 318 965  
h.benromdhane@attijaribank.com.tns

### CEMAC - CAMEROUN

Ernest Pouhe  
+237 651 23 51 15  
e.pouhe@attijarisecurities.com

## Activités de marchés

### MAROC

Mohamed Hassoun Filali  
+212 5 22 42 87 24  
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Amine Elhajli  
+212 5 22 42 87 09  
a.elhajli@attijariwafa.com

Loubaba Alaoui Mdaghri  
+212 6 47 47 48 34  
l.alaouim@attijariwafa.com

Dalal Tahoune  
+212 5 22 42 87 07  
d.tahoune@attijariwafa.com

### EUROPE

Youssef Hansali  
+33 1 81 69 79 45  
y.hansali@attijariwafa.net

### ÉGYPTE

Ahmed Darwish  
+20 127 755 90 13  
ahmed.mdarwish@attijariwafa.com.eg

### TUNISIE

Mehdi Belhabib  
+216 71 80 29 22  
mehdi.belhabib@attijaribank.com.tn

### MIDDLE EAST - DUBAÏ

Sherif Reda  
+971 50 560 8865  
sreda@attijari-me.com

### UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Abid Halim  
+225 20 20 01 55  
abid.halim@sib.ci

### CEMAC - GABON

Atef Gabsi (Gabon)  
+241 60 18 60 02  
atef.gabsi@ugb-banque.com  
Elvira Nomo (Cameroun)  
+237 67 27 34 367  
e.nomo@attijarisecurities.com

## AVERTISSEMENT

#### RISQUES

L'investissement en valeurs mobilières est une opération à risques. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis. La valeur et le rendement d'un placement peuvent être influencés par plusieurs aléas à la fois économiques et techniques. Les performances antérieures des différentes classes d'actifs n'assurent pas une garantie pour les réalisations postérieures. Les estimations futures pourraient être basées sur des hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser.

#### LIMITES DE RESPONSABILITÉ

L'investisseur admet que ses opinions constituent un élément d'aide à la prise de décision. Celui-ci endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Attijari Global Research ne peut être considérée comme étant à l'origine de ses choix d'investissement. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou à une entité et aucune garantie ne peut être formulée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions.

Attijari Global Research n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Attijari Global Research ne fait aucune déclaration ou garantie et ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent. En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tout autre spécialiste, pour vérifier l'adéquation des transactions qui leur sont présentées. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur. Attijari Global Research ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ses présentations.

#### SOURCES D'INFORMATION

Nos publications se basent sur une information publique. Attijari Global Research œuvre pour la fiabilité de l'information fournie. Néanmoins, elle n'est en mesure de garantir ni sa véracité ni son exhaustivité. Les opinions formulées émanent uniquement des analystes rédacteurs. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Attijari Global Research.

#### CHANGEMENT D'OPINION

Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de la dite note. Les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans préavis.

#### INDÉPENDANCE D'OPINION

Attijari Global Research préserve une indépendance totale par rapport aux opinions et recommandations émises. Par conséquent, les décisions d'investissement du Groupe Attijariwafa bank ou de ses filiales peuvent être en contradiction avec les recommandations et/ou les stratégies publiées dans les notes de Recherche.

#### RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES

Les différents publications de Attijari Global Research sont préparés abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les classes d'actifs et les stratégies traitées pourraient ne pas convenir aux différents profils des investisseurs. Pour cette raison, reposer une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les objectifs escomptés.

#### ADÉQUATION DES OBJECTIFS

Les différents publications de Attijari Global Research sont préparés abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les classes d'actifs et les stratégies traitées pourraient ne pas convenir aux différents profils des investisseurs. Pour cette raison, reposer une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les objectifs escomptés.

#### PROPRIÉTÉ ET DIFFUSION

Ce document est la propriété de Attijari Global Research. Ce support ne peut être dupliqué, copié en partie ou en globalité sans l'accord écrit de la Direction de Attijari Global Research. Ce document ne peut être distribué que par Attijari Global Research ou une des filiales du Groupe Attijariwafa bank.

#### AUTORITÉS DE TUTELLE

Les activités d'investissement et de conseil sont régies par l'organe de contrôle relatif aux différents pays de présence. Il s'agit plus précisément de l'AMMC au Maroc, de la CMF en Tunisie, de la CREPMF à l'UEMOA, de la COSUMAF à la CEMAC et de la CMA en Egypt. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

