

ACHETER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	09/01/2025
Ancien cours objectif	779 DH

BMCI

Secteur	BANQUES
Reuters	BCI.CS
Bloomberg	BCI MC

779 DH

Actuel 18/04/2025	565 DH
Potentiel	+38%
Horizon	12 MOIS

LA CAPACITÉ BÉNÉFICIAIRE POURSUIT SON EFFET DE RATTRAPAGE

Depuis notre note de Recherche en date du 22 février 2024, sous le thème « *BMCI : Un gisement considérable d'économie des coûts* » ([Research Report-BMCI 2024](#)), le titre BMCI affiche une progression de +16% pour atteindre notre cours objectif initial de 665 DH le 13 janvier 2025.

Dans un contexte bancaire très porteur, la BMCI dispose toujours d'une marge de progression intéressante de ses indicateurs de profitabilité, en l'occurrence le COEX et le RNPG. À cet effet, nous maintenons notre **Recommandation d'ACHAT** sur le titre.

En marge de notre analyse des résultats 2024R, quatre messages clés sont à retenir :

- Le **PNB** progresse de +10,2% à 3.789 MDH contre une prévision de 3.795 MDH. La **marge d'intérêt** explique près des 2/3 de cette hausse. Celle-ci progresse de +9,1% soutenue par un effet d'optimisation de la marge d'intermédiation. L'effet volume est modeste à travers une évolution des crédits⁽¹⁾ de +0,6%. Le **Résultat des Activités de Marché**⁽²⁾ augmente de +12,1% à 611 MDH tiré par la bonne performance de l'Activité Change ;
- Le **COEX** poursuit sa normalisation passant de 63,7% en 2023 à 59,1%, en repli de -4,6 pts. Sur le MT, cet indicateur devrait se rapprocher de la moyenne sectorielle de 43,0%, offrant une marge d'optimisation considérable de 16,0 pts ;
- Le **CDR** affiche une hausse de +27,9% à 810 MDH contre une prévision de 709 MDH. Le Management explique cette augmentation par un effort de provisionnement important pour améliorer le taux de couverture des créances ;
- Le **RNPG** ressort à 325 MDH contre une prévision de 408 MDH. Au-delà de l'effet CDR qui ressort supérieur à nos anticipations, le taux d'IS demeure à des niveaux élevés (54,5% contre 39,0% sur 2017-2019). Il s'agit de provisions sur des dossiers encore ouverts dans le cadre du contrôle fiscal portant sur la période 2019-2022. Au final, le **DPA** est stable à 18,0 DH et devrait selon nous revenir à ses niveaux normatifs de 30 DH sur le MT.

BMCI : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2024 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR 2024E

En MDH	2023	2024	VAR 24/23	AGR 24E	TR ⁽⁴⁾ 24/24E
PNB	3.439	3.789	+10,2%	3.795	100%
Marge d'intérêt	2.428	2.649	+9,1%	2.594	102%
Marge/com	464	528	+13,8%	529	100%
ADM & Autres ⁽²⁾	545	611	+12,1%	671	91%
RBE	1.247	1.548	+24,1%	1.527	101%
COEX	63,7%	59,1%	-4,6 pts	59,8%	-
CDR	633	810	+27,9%	709	114%
Taux CDR ⁽³⁾ (PBS)	96	121	+25	107	-
RNPG affiché	171	325	+89,9%	408	80%
DPA (DH)	18,0	18,0	-	24,0	75%
Payout social	123%	82%	-	71%	-

(1) Crédits clientèle nets consolidés (2) Résultat des activités de marché et des autres activités (3) Coût du risque rapporté aux crédits bruts sur la clientèle (4) Taux de réalisation : Réalisation 2024/Prévision AGR 2024E

Walid Kabbaj

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

ÉVOLUTION DU TITRE (BASE 100)



INDICATEURS MARCHÉ

Performances (%)	1 M	3 M	12 M
BMCI	+2,2	+10,4	+6,8
MASI	+3,0	+7,2	+28,3

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
BMCI	2,0	1,4	1,5
MASI	615	439	306

Capitalisation

	Au 17/04/2025
En MDH	7.794
En M\$	840

Cours arrêtés au 17/04/2025

Sources : Conférence de présentation des résultats BMCI, États Financiers BMCI, Calculs & 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

Ulderich 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 Benckekroun
+212 5 29 03 68 14
m.benckekroun@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'exhaustivité 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.

