

CONSERVER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	09/01/2025
Ancien cours objectif	325 DH

BCP

Secteur	BANQUES
Reuters	BCP.CS
Bloomberg	BCP MC

325 DH

Actuel 10/06/2025	300 DH
Potentiel	+8%
Horizon	12 MOIS

DES RÉALISATIONS QUI CONFORTENT NOS PRÉVISIONS 2025E..., MAINTIEN DE NOTRE COURS OBJECTIF

Depuis notre recommandation à l'ACHAT en date du 09 janvier 2025 ([Rapport Secteur Bancaire-Janvier 2025](#)), le titre BCP a progressé de +4% pour se rapprocher de notre cours objectif de 325 DH. En marge des résultats publiés en 2024 et au T1-25, nous maintenons nos prévisions 2025E inchangées. Aussi, nous restons confiants quant à la capacité du Groupe de maintenir une trajectoire haussière de ses résultats opérationnels et financiers lors des années à venir.

À l'analyse des résultats 2024 et du T1-25 de la BCP, nous relevons les points clés suivants :

- Le **PNB** progresse de +12,4% à 25.611 MDH en 2024 en cohérence avec notre prévision de 25.882 MDH. Une croissance tirée par le **Résultat des Activités de Marché⁽¹⁾** qui s'apprécie de +42,8% à 6.821 MDH dans un contexte de taux favorable au Maroc. La **marge d'intérêt** progresse de +4,3% soutenue par une amélioration visible du rendement des crédits. Au T1-25, le **PNB** poursuit sa dynamique (+14,9%), portée par l'augmentation des activités de marché⁽¹⁾ (+55,2%) qui bénéficient toujours d'un environnement de taux favorable ;
- Le **COEX** s'améliore de -4,1 pts à 45,1% en 2024 contre une prévision AGR de -4,6 pts à 44,6 pts. À l'origine de cette tendance baissière, l'optimisation du réseau de distribution conjuguée à la hausse soutenue du **PNB**. Au T1-25, cette tendance se confirme à travers une baisse supplémentaire de ce ratio de -4,6 pts à 41,1%, soit le plus bas historique ;
- Le **CDR** augmente de +15,6% à 6.196 MDH en 2024. Un niveau légèrement supérieur à nos prévisions de 6.027 MDH. À l'origine, une politique de provisionnement relativement prudente par rapport au secteur coté. Ainsi, le **taux de CDR⁽²⁾** s'établit à 216 PBS contre 137 PBS en moyenne⁽³⁾ pour les banques cotées en 2024. Au T1-25, ce ratio se maintient à 216 PBS, soit le niveau le plus élevé au sein du secteur bancaire coté au Maroc ;
- Le **RNPG** ressort à 4.155 MDH en hausse de +19,6% en 2024, légèrement en dessous de nos prévisions de 4.586 MDH. Au T1-25, le **RNPG** ressort à 1.293 MDH affichant un taux de réalisation⁽⁴⁾ élevé de 27%. Un constat qui conforte notre scénario de croissance 2025E.

BCP : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2024 ET T1-25 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR 2024E-25E

En MDH	2023R	2024R	VAR 24/23	AGR 24E	TR ⁽⁵⁾ 24/24E	T1-24	T1-25	VAR T1 25/24	AGR 25E	TR ⁽⁴⁾ T1 25/25E
PNB	22.795	25.611	+12,4%	25.882	99%	6.049	6.949	+14,9%	26.966	26%
Marge d'intérêt	14.020	14.619	+4,3%	14.419	101%	3.658	3.756	+2,7%	14.832	25%
Marge/com	3.997	4.172	+4,4%	4.117	101%	987	1.014	+2,7%	4.261	24%
ADM & Autres ⁽¹⁾	4.777	6.821	+42,8%	7.346	93%	1.404	2.179	+55,2%	7.872	28%
RBE	11.578	14.055	+21,4%	14.330	98%	3.288	4.096	+24,6%	14.951	27%
COEX	49,2%	45,1%	-4,1 pts	44,6%	-	45,6%	41,1%	-4,6 pts	44,6%	-
CDR	5.358	6.196	+15,6%	6.027	103%	1.295	1.548	+19,6%	6.070	26%
Taux CDR ⁽²⁾ (PBS)	185	216	+31 PBS	204	-	179	216	+36 PBS	198	-
RNPG affiché	3.475	4.155	+19,6%	4.586	91%	1.086	1.293	+19,0%	4.847	27%
DPA (DH)	10,0	10,5	+5,0%	10,5	100%	-	-	-	11,0	-
Payout social	78%	73%	-6%	62%	-	-	-	-	62%	-

(1) Résultat des activités de marché et des autres activités (2) CDR annualisé / crédits nets sur la clientèle (Base consolidée)

(3) Moyenne pondérée par les crédits nets (Base consolidée) (4) Taux de réalisation : Réalisation T1-25 / Prévision AGR 25E

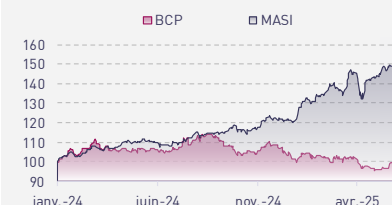
(5) Taux de réalisation : Réalisation 2024 / Prévision AGR 2024E

Sources : Réponse BCP au questionnaire des analystes post-Résultats 2024, États Financiers BCP, Calculs & Estimations AGR

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
BCP	+12,8	+6,8	+2,7
MASI	+4,9	+12,4	+41,7

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
BCP	23,6	23,9	23,7
MASI	384	454	321

Capitalisation

	Au 10/06/2025
En MDH	60.994
En M\$	6.659

Cours arrêtés au 10/06/2025

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 khoulaja.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 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 ces 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 analystes financiers responsables de la préparation de ce rapport reçoivent des rémunérations basées sur des facteurs divers, dont principalement le niveau de compétence, la régularité des publications, la qualité de la Recherche et la pertinence des sujets abordés. Le Groupe Attijariwafa bank pourrait entretenir un courant d'affaires avec les sociétés couvertes dans les publications de Attijari Global Research.

ADÉQUATION DES OBJECTIFS
Les différentes publications de Attijari Global Research sont préparées 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.