

-	
Ancienne opinion	CONSERVER
Date de publication	09/01/2025
Ancien cours objectif	441 DH

CIH Bank	
Secteur	BANQUES
Reuters	CIH.CS
Bloomberg	CIH MC

En cours de revalorisation	
Actuel 17/06/2025	415 DH
Potentiel	-
Horizon	-

### DES RÉSULTATS 2024 EN LIGNE AVEC NOS PRÉVISIONS..., UN PREMIER TRIMESTRE 2025 PROMETTEUR

Depuis notre recommandation en date du 09 janvier 2025 ([Rapport Secteur Bancaire-Janvier 2025](#)), le titre CIH se rapproche de notre cours objectif de 441 DH. En marge de la qualité des résultats 2024 et du T1-25, nous avons jugé opportun de revaloriser le titre CIH Bank et ce, sur la base des nouvelles prévisions de croissance durant la période 2025-2027.

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

- Le **PNB** croît de +6,1% à 4.740 MDH en 2024 en ligne avec notre prévision de 4.750 MDH. Une croissance portée par la **marge d'intérêt** qui s'apprécie de +6,8% grâce à un effet volume des crédits<sup>(1)</sup> dont l'encours progresse de +11,5% à 101 MMDH. Le **Résultat des Activités de Marché**<sup>(2)</sup> se stabilise autour des 1,3 MMDH avec un poids de 28% dans le PNB. Au T1-25, le **PNB** s'accélère de +15,8%, porté par la dynamique de l'ensemble des lignes métier. Il s'agit d'un taux de réalisation 2025E rassurant de 26% ;
- Le **COEX** s'améliore de -0,7 pt à 43,9% en 2024 en ligne avec la prévision AGR de 43,8%. À l'origine, l'optimisation des charges grâce au Digital Banking conjuguée à la hausse du **PNB**. Au T1-25, cette tendance se confirme à travers une baisse supplémentaire de ce ratio de -1,9 pts à 42,2% contre une prévision AGR de 43,6% en 2025E ;
- Après une montée en charge de +117% en 2023 suite à des anomalies liées au Factoring, le **CDR** se réajuste de -16,3% à 1.072 MDH en 2024 suite au recouvrement des créances relatives à cette activité. Un niveau en dessous de la prévision AGR de 1.217 MDH. Le **taux de CDR**<sup>(3)</sup> s'établit à 106 PBS après 141 PBS en 2023, toujours au-dessus de la moyenne des 66 PBS sur la période 2021-2022. Au T1-25, ce ratio baisse de -5 PBS à 117 PBS ;
- Le **RNPG** ressort à 876 MDH en hausse de +23,3% en 2024, légèrement au-dessus de notre prévision de 837 MDH. Au T1-25, le **RNPG** ressort à 298 MDH affichant un taux de réalisation<sup>(4)</sup> élevé de 34%.

#### CIH BANK : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 24 / T1-25 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR 24E-25E

En MDH	2023R	2024R	VAR 24/23	AGR 24E	TR <sup>(5)</sup> 24/24E	T1-24	T1-25	VAR T1 25/24	AGR 25E	TR <sup>(4)</sup> T1 25/25E
<b>PNB</b>	4.468	4.740	+6,1%	4.750	100%	1.123	1.300	+15,8%	5.015	26%
Marge d'intérêt	2.806	2.996	+6,8%	2.933	102%	712	811	+13,9%	3.117	26%
Marge/com	360	425	+17,9%	380	112%	103	118	+15,2%	395	30%
ADM & Autres <sup>(2)</sup>	1.302	1.319	+1,3%	1.437	92%	308	370	+20,3%	1.503	25%
<b>RBE</b>	2.477	2.660	+7,4%	2.669	100%	628	752	+19,8%	2.830	27%
COEX	44,6%	43,9%	-0,7 pt	43,8%	-	44,1%	42,2%	-1,9 pts	43,6%	-
<b>CDR</b>	1.281	1.072	-16,3%	1.217	88%	275	276	+0,5%	1.269	22%
Taux CDR <sup>(3)</sup> (PBS)	141	106	-35 PBS	124	-	123	117	-5 PBS	121	-
<b>RNPG affiché</b>	710	876	+23,3%	837	105%	199	298	+49,6%	883	34%
<b>DPA (DH)</b>	14,0	14,0	-	16,0	88%	-	-	-	18,0	-
Payout social	69%	59%	-10%	69%	-	-	-	-	74%	-

(1) Crédits nets sur la clientèle (Consolidés) (2) Résultat des activités de marché et des autres activités (3) CDR annualisé / crédits nets sur la clientèle (Base consolidée) (4) Taux de réalisation : Réalisation T1-25 / Prévision AGR 25E (5) 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
CIH Bank	+3,8	-5,7	+9,5
MASI	+2,3	+9,4	+38,1

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
CIH Bank	2,5	2,4	4,2
MASI	372	460	325

#### Capitalisation

	Au 16/06/2025
En MDH	13.071
En M\$	1.435

Cours arrêtés au 16/06/2025

# 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  
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.

