

Pas de Recommandation⁽¹⁾

Ancienne opinion	-
Date de publication	-
Ancien cours objectif	-

(1) Liens capitalistiques entre AGR et Attijariwafa bank

Attijariwafa bank

Secteur	BANQUES
Reuters	ATW.CS
Bloomberg	ATW MC

Pas de Recommandation⁽¹⁾

Actuel 24/11/2025	720 DH
Potentiel	-
Horizon	-

UNE NETTE AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DES ACTIFS..., SOUTENANT LA CAPACITÉ BÉNÉFICIAIRE EN 2025

À fin septembre 2025, le Groupe Attijariwafa bank affiche des réalisations solides qui confortent nos prévisions de croissance sur 2025E-2027E (Cf. [Rapport secteur bancaire - Juillet 2025](#)).

À l'analyse des résultats à fin septembre 2025, nous ressortons avec les points clés suivants :

- Le **PNB** progresse de +4,7% à 26.354 MDH, une croissance légèrement inférieure à notre prévision annuelle de +6,7%. À l'origine, la consolidation visible du résultat des activités de marché⁽²⁾ (+1,8% contre une estimation annuelle de +9,0%). La **marge d'intérêt** explique près de 70% de la hausse du PNB, soit +813 MDH. Celle-ci croît de +5,5% à 15.715 MDH grâce à un effet volume des crédits de +5,4%⁽³⁾. À noter que la **marge d'intermédiation**⁽⁴⁾ demeure quasi-stable à 4,92% ;
- L'adoption croissante des plateformes digitales par les clients permet au Groupe de bénéficier d'une meilleure optimisation de son réseau de distribution. Ainsi, le **COEX** se maintient à des niveaux performants, soit de 36,3% contre une prévision 2025E de 35,4%. À noter que le **COEX** affiche une baisse cumulée de -11 pts depuis 2019 ;
- Le **coût du risque** recule de -18,7% [-613 MDH] contre une prévision annuelle de -3,5%. À l'origine de cette performance, l'amélioration de la qualité des actifs au Maroc conjuguée aux efforts de recouvrement. Le Top Management estime désormais que les effets de la crise Covid sont en grande partie consommés. Par conséquent, le **taux de CDR**⁽⁵⁾ se situe à 78 PBS, soit un niveau proche de la moyenne pré-Covid 2012-2019 de 70 PBS ;
- Le **RNPG** ressort à 8.277 MDH, en hausse de +14,9% contre une prévision de +9,4% pour l'année 2025E. Il s'agit d'un taux de réalisation⁽⁶⁾ de 80% qui conforte notre prévision annuelle de 10.394 MDH.

ATW BANK : RÉSULTATS CONSOLIDÉS À FIN SEPT-25 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR 2025E

En MDH	9M-24	9M-25	VAR 9M-25/9M-24	AGR 2025E	VAR 2025E/2024R	TR ⁽⁶⁾ 9M-25/25E
PNB	25.173	26.354	+4,7%	36.830	+6,7%	72%
Marge d'intérêt	14.902	15.715	+5,5%	21.045	+6,7%	75%
Marge/com	4.991	5.262	+5,4%	6.938	+4,0%	76%
ADM & Autres ⁽⁴⁾	5.280	5.377	+1,8%	8.847	+9,0%	61%
RBE	16.119	16.789	+4,2%	23.805	+8,0%	71%
COEX	36,0%	36,3%	+0,3 pt	35,4%	-0,8 pt	-
CDR	3.274	2.661	-18,7%	4.061	-3,5%	66%
Taux CDR ⁽⁵⁾ (PBS)	101	78	-23 PBS	85	-10 PBS	-
RNPG affiché	7.204	8.277	+14,9%	10.394	+9,4%	80%

(2) Résultat des activités de marché, des autres activités et des activités d'assurance (3) Crédits clientèle nets consolidés

(4) Marge d'intérêt annualisée / Crédits clientèle nets (base consolidée) (5) Coût du risque annualisé / Crédits bruts sur la clientèle (base consolidée) (6) Réalisation à fin septembre 2025 / Prévision AGR 2025E

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
ATW	-7,7	-8,8	+25,2
MASI	-5,7	-8,2	+23,2

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
ATW	29,6	41,8	42,2
MASI	275	351	390

Capitalisation

	Au 24/11/2025
En MDH	154.901
En M\$	16.697

Cours arrêtés au 24/11/2025

Sources : Conférence de présentation des résultats du S1-25, États Financiers Attijariwafa bank, Calculs & Estimations AGR

Attijariwafa bank | MAROC |

BLOOMBERG: ATW MC

Bilan (MDH)	2021	2022 ⁽²⁾	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Capitaux Propres Part du Groupe	52 453	54 768	57 837	62 456	68 762	75 441	82 714
Dépôts clientèle	380 852	411 377	435 522	480 479	518 917	563 025	608 067
Crédits clientèle	345 112	371 541	392 650	413 591	446 678	484 646	523 417
Total Bilan	596 326	625 149	659 006	726 493	794 388	873 267	954 879
CPC (MDH)	2021	2022 ⁽²⁾	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	24 380	25 935	29 943	34 507	36 830	38 809	40 971
Frais de Gestion	11 289	11 133	12 190	12 463	13 025	13 546	14 088
RBE	13 090	14 803	17 753	22 044	23 805	25 263	26 883
Coût du Risque	3 607	3 188	3 982	4 210	4 061	4 147	4 199
Impôts	3 274	3 986	4 718	6 286	7 104	7 753	8 325
RNPG	5 144	6 103	7 508	9 504	10 394	10 981	11 792
Croissance (%)	2021 ⁽¹⁾	2022 ⁽²⁾	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	2,2%	6,4%	15,5%	15,2%	6,7%	5,4%	5,6%
RBE	3,7%	13,1%	19,9%	24,2%	8,0%	6,1%	6,4%
Coût du Risque	-33,9%	-11,6%	24,9%	5,7%	-3,5%	2,1%	1,3%
RNPG	41,8%	18,6%	23,0%	26,6%	9,4%	5,7%	7,4%
DPA	36,4%	3,3%	6,5%	15,2%	5,3%	5,0%	4,8%
Dépôts clientèle	6,8%	8,0%	5,9%	10,3%	8,0%	8,5%	8,0%
Crédits clientèle	3,4%	7,7%	5,7%	5,3%	8,0%	8,5%	8,0%
Profitabilité / Rentabilité	2021	2022 ⁽²⁾	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Coefficient d'Exploitation (%)	46,3%	42,9%	40,7%	36,1%	35,4%	34,9%	34,4%
Taux du Coût du risque (PBS)	97	80	95	95	85	80	75
Taux d'IS effectif (CPC)	34,7%	34,5%	34,2%	35,0%	35,7%	36,5%	36,5%
Marge Nette	21,1%	23,5%	25,1%	27,5%	28,2%	28,3%	28,8%
ROA	1,06%	1,24%	1,41%	1,69%	1,68%	1,62%	1,59%
ROE	10,3%	11,4%	13,3%	15,8%	15,8%	15,2%	14,9%
Payout consolidé	63%	55%	47%	43%	41%	41%	40%
Payout social	79%	79%	69%	63%	60%	60%	58%
Données par Action (DH)	2021	2022 ⁽²⁾	2023	2024	2025E ⁽³⁾	2026E	2027E
Cours fin de période	487	392	460	569	720	720	720
BPA	23,9	28,4	34,9	44,2	48,3	51,0	54,8
DPA	15,0	15,5	16,5	19,0	20,0	21,0	22,0
ANA	244	255	269	290	320	351	384
Multiples Boursiers (fin de période)	2021	2022 ⁽²⁾	2023	2024	2025E ⁽³⁾	2026E	2027E
P/E (x)	20,4	13,8	13,2	12,9	14,9	14,1	13,1
D/Y (%)	3,1%	4,0%	3,6%	3,3%	2,8%	2,9%	3,1%
P/B (x)	2,00	1,54	1,71	1,96	2,25	2,05	1,87
Capitalisation (MDH)	104 774	84 335	98 965	122 415	154 901	154 901	154 901

(1) Croissance 2021 récurrente par rapport aux réalisations 2020 Hors don Covid / (2) Indicateurs 2022 retraités de la norme IFRS17 / (3) Cours arrêtés au 24 novembre 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	FINANCIAL ANALYST Anass Drif +212 5 22 49 14 82 a.drif@attijari.ma Casablanca
ANALYST UEMOA Oussama Boutabaa +212 5 22 49 14 82 o.boutabaa@attijari.ma Casablanca	SENIOR ANALYST Inès Khouaja +216 31 34 13 10 khoulaja.ines@attijaribourse.com.tn Tunis	FINANCIAL ANALYST Ulдерic 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	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.