

ACHETER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	22/07/2025
Ancien cours objectif	287 DH

CFG Bank

Secteur	BANQUES
Reuters	CFG.CS
Bloomberg	CFG MC

287 DH

Actuel 25/11/2025	242 DH
Potentiel	+19%
Horizon	12 MOIS

UNE AMÉLIORATION REMARQUABLE DE LA PROFITABILITÉ EN 2025..., PORTÉE PAR UN EFFET TAILLE CROISSANT

À fin septembre 2025, CFG Bank affiche des réalisations positives qui confortent nos prévisions de croissance bénéficiaire sur 2025E-2027E (*Cf. Rapport secteur bancaire - Juillet 2025*).

À l'analyse des résultats à fin septembre 2025, quatre messages sont à retenir :

- La croissance du **PNB** de CFG Bank ressort en ligne avec notre prévision annuelle 2025, soit de +34% à 909 MDH. Il s'agit d'un taux de réalisation de 75% et ce, sur la base d'une estimation annuelle de 1.204 MDH. Plus en détails, la **marge d'intérêt** évolue mieux que prévu de +32% à 376 MDH grâce à un double effet : (1) la dynamique des crédits de +20%⁽¹⁾ et (2) l'amélioration de la **marge d'intermédiation**⁽²⁾ de +25 PBS à 2,87%. Pour sa part, la **marge sur commissions** s'apprécie de +21% à 335 MDH en cohérence avec notre prévision annuelle de 441 MDH, soit un taux de réalisation de 76%. Enfin, le **résultat des activités de marché**⁽³⁾ augmente de +71% dans un contexte obligataire et boursier favorable en 2025 ;
- La banque continue de bénéficier d'un effet taille positif. Grâce aux économies d'échelle, le **COEX** affiche une amélioration remarquable de -11,3 pts à 47,4%. À noter que ce niveau surperforme les projections financières communiquées par le Management lors du « *Capital Market Days* » en mai 2025 qui anticipaient un **COEX** cible en dessous des 50% à partir de 2028/2029 ;
- Le **RBE** ressort à 478 MDH, en hausse de +71% contre une prévision annuelle de 578 MDH. Il s'agit d'un taux de réalisation élevé de 83% qui conforte nos prévisions initiales 2025. Pour rappel, la banque consommerait la totalité de ses déficits reportables en 2025 ;
- Par mesure de prudence, nous maintenons inchangée notre prévision de croissance des bénéfices en 2025E. Il s'agit d'un **RNPG** de 363 MDH en hausse de +39%, soit 11 pts de plus que la croissance du PNB.

CFG 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 ⁽⁵⁾ 9M-25/25E
PNB	678	909	+34%	1.204	+28%	75%
Marge d'intérêt	285	376	+32%	470	+26%	80%
Marge/com	277	335	+21%	441	+10%	76%
ADM & Autres ⁽³⁾	116	198	+71%	294	+75%	67%
RBE	280	478	+71%	578	+49%	83%
COEX	58,7%	47,4%	-11,3 pts	52,0%	-6,7 pts	-
CDR	NC	NC	-	51	+24%	-
Taux CDR ⁽⁴⁾ (PBS)	NC	NC	-	24	+1 PB	-
RNPG affiché	NC	NC	-	363	+39%	-

(1) Crédits clientèle hors pensions (2) Marge d'intérêt annualisée / Crédits clientèle hors pensions (3) Intermédiation boursière, trading obligataire et actions, corporate finance (4) Coût du risque annualisé / Crédits bruts sur la clientèle (base consolidée) (5) 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
CFG	-6,8	-0,8	+16,7
MASI	-5,5	-8,1	+24,9

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
CFG	2,2	5,8	8,1
MASI	268	348	389

Capitalisation

En MDH	8.475
En M\$	914

Cours arrêtés au 25/11/2025

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

CFG Bank

| MAROC |

BLOOMBERG: CFG MC

Bilan (MDH)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Capitaux Propres Part du Groupe	762	852	1666	1813	2 060	2 338	2 638
Dépôts clientèle	5 823	8 033	8 647	10 574	12 794	15 225	17 966
Crédits clientèle	6 680	8 806	14 251	17 394	21 047	25 046	29 554
Total Bilan	11 648	15 372	22 134	24 902	28 244	31 674	35 319
CPC (MDH)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	400	500	657	941	1 204	1 382	1 582
Frais de Gestion	347	387	434	553	627	699	780
RBE	53	114	224	388	578	683	802
Coût du Risque	36	31	25	41	51	63	78
Impôts	17	25	17	63	135	184	251
RNPG	29	44	166	262	363	404	439
Croissance (%)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	40,2%	25,0%	31,4%	43,2%	27,9%	14,7%	14,5%
RBE	161,8%	113,0%	96,7%	73,5%	48,8%	18,2%	17,4%
Coût du Risque	97,1%	- 13,8%	- 19,8%	65,2%	24,3%	24,0%	22,7%
RNPG	-	53,7%	278,3%	57,7%	38,5%	11,4%	8,7%
DPA	-	-	-	0,0%	9,1%	11,1%	10,0%
Dépôts clientèle	35,9%	37,9%	7,6%	22,3%	21,0%	19,0%	18,0%
Crédits clientèle	19,0%	31,8%	61,8%	22,1%	21,0%	19,0%	18,0%
Profitabilité / Rentabilité	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Coefficient d'Exploitation (%)	86,7%	77,3%	66,0%	58,8%	52,0%	50,6%	49,3%
Taux du Coût du risque (PBS)	53	35	17	23	24	25	26
Taux d'IS effectif (CPC)	35,8%	31,9%	8,6%	18,5%	26,0%	30,0%	35,0%
Marge Nette	7,1%	8,8%	25,3%	27,8%	30,1%	29,3%	27,8%
ROA	0,31%	0,40%	0,95%	1,18%	1,45%	1,43%	1,39%
ROE	3,6%	5,4%	13,2%	15,1%	18,7%	18,4%	17,7%
Payout consolidé	-	-	70%	44%	35%	35%	35%
Payout social	-	-	110%	86%	67%	67%	68%
Données par Action (DH)	2021	2022	2023	2024	2025E ⁽¹⁾	2026E	2027E
Cours fin de période	-	-	142	222	242	242	242
BPA	10	15	4,7	7,5	10,4	11,5	12,6
DPA	-	-	3,3	3,3	3,6	4,0	4,4
ANA	26	29	48	52	59	67	75
Multiples Boursiers (fin de période)	2021	2022	2023	2024	2025E ⁽¹⁾	2026E	2027E
P/E (x)	-	-	29,8	29,7	23,4	21,0	19,3
D/Y (%)	-	-	2,3%	1,5%	1,5%	1,7%	1,8%
P/B (x)	-	-	2,97	4,29	4,11	3,62	3,21
Capitalisation (MDH)	-	-	4 954	7 772	8 475	8 475	8 475

(1) Cours arrêtés au 25 novembre 2025

Sources : États Financiers CFG Bank, 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	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.