

ACHETER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	22/07/2025
Ancien cours objectif	391 DH

BCP

Secteur	BANQUES
Reuters	BCP.CS
Bloomberg	BCPMC

391 DH

Actuel 15/12/2025	285 DH
Potentiel	+37%
Horizon	12 MOIS

DES RÉSULTATS SUPÉRIEURS AUX ATTENTES..., UNE RÉVISION DES PRÉVISIONS EN PERSPECTIVE

À fin septembre 2025, le Groupe BCP affiche des réalisations supérieures à nos attentes. Un constat qui nous amènerait à réviser nos prévisions de croissance sur la période 2025E-2027E (*Cf. Rapport secteur bancaire - Juillet 2025*).

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

- Le **PNB** progresse de +4,2% à 20.404 MDH en ligne avec notre prévision de croissance annuelle de 27.485 MDH, soit un taux de réalisation de 74% à fin septembre. La **marge d'intérêt** explique près de 60% de la hausse du PNB à travers une évolution de +4,4% à 11.352 MDH. À l'origine : (1) Un effet volume positif en lien avec la croissance des **crédits**⁽¹⁾ de +1,6% et (2) Une appréciation de la **marge d'intermédiation**⁽²⁾ de +14 PBS à 5,28%. Le **résultat des activités de marché**⁽³⁾ explique 40% de la hausse du PNB et se renforce de +5,8% à 5.941 MDH. Pour sa part, la **marge sur commissions** ressort quasi-stable à 3,1 MMDH avec une évolution de +0,5% en ligne avec notre prévision annuelle de +0,8% ;
- Grâce aux investissements dans le « Digital Banking », l'amélioration continue de la productivité en agence et l'optimisation du réseau de distribution se reflètent favorablement sur le **COEX**. Cet indicateur s'améliore de -0,6 pt à 41,6%, un niveau meilleur par rapport à notre prévision annuelle de 43,6% ;
- Le **CDR** s'allège de -16,4% à 3.569 MDH contre une prévision de +1,0% à 6.258 MDH, soit un taux de réalisation confortable de 57%. À l'origine, un niveau de récupérations et d'assainissement important au Maroc et dans certaines filiales en Afrique Subsaharienne. Le **taux de CDR**⁽⁴⁾ ressort ainsi à 166 PBS contre une prévision annuelle de 209 PBS ;
- Le **RNPG** progresse de +9,0% à 4.287 MDH contre une prévision annuelle de 4.821 MDH. Il s'agit d'un taux de réalisation très élevé de 89% à fin septembre 2025. Un constat qui impliquerait une révision de nos prévisions de croissance du Groupe.

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

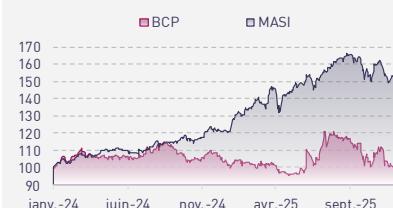
En MDH	9M-24	9M-25	VAR 9M-25/9M-24	AGR 2025E	VAR 2025E/2024R	TR ⁽⁵⁾ 9M-25/25E
PNB	19.590	20.404	+4,2%	27.485	+7,3%	74%
Marge d'intérêt	10.876	11.352	+4,4%	15.054	+3,0%	75%
Marge/com	3.096	3.111	+0,5%	4.205	+0,8%	74%
ADM & Autres ⁽³⁾	5.618	5.941	+5,8%	8.225	+20,6%	72%
RBE	11.310	11.907	+5,3%	15.494	+10,2%	77%
COEX	42,3%	41,6%	-0,6 pt	43,6%	-1,5 pts	-
CDR	4.271	3.569	-16,4%	6.258	+1,0%	57%
Taux CDR ⁽⁴⁾ (PBS)	202	166	-36 PBS	209	- 6 PBS	-
RNPG affiché	3.932	4.287	+9,0%	4.821	+16,0%	89%

(1) Crédits nets sur la clientèle (consolidés) (2) Approximation de la marge d'intermédiation : Marge d'intérêt annualisée / Crédits nets sur la clientèle (consolidés) (3) Résultat des activités de marché et autres activités (4) En l'absence de publication des crédits bruts à fin septembre, le taux du coût du risque est rapporté aux crédits nets : Coût du risque annualisé / Crédits nets sur la clientèle (consolidés) (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
BCP	-0,7	-8,4	-1,7
MASI	-0,5	-5,4	+26,2

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
BCP	8,2	9,8	20,4
MASI	221	302	391

Capitalisation	Au 15/12/2025
En MDH	57.934
En M\$	6.299

Cours arrêtés au 15/12/2025

Sources : États Financiers BCP, Calculs & Estimations AGR

BCP

| MAROC |

BLOOMBERG: BCP MC

Bilan (MDH)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Capitaux Propres Part du Groupe	36 872	36 728	38 676	41 069	43 755	46 575	49 546
Dépôts clientèle	341 890	367 966	371 637	388 991	404 551	422 756	439 666
Crédits clientèle	259 517	277 667	289 686	287 241	298 730	312 173	324 660
Total Bilan	465 014	500 629	520 245	542 279	563 974	589 357	612 935
CPC (MDH)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	20 087	20 608	22 795	25 611	27 485	28 656	29 630
Frais de Gestion	10 024	10 734	11 217	11 556	11 990	12 388	12 800
RBE	10 063	9 874	11 578	14 055	15 494	16 267	16 830
Coût du Risque	5 537	4 294	5 358	6 196	6 258	6 262	6 331
Impôts	1 726	2 115	2 129	2 929	3 509	3 875	4 065
RNPG	1 765	2 749	3 475	4 155	4 821	5 158	5 411
Croissance (%)	2021 ⁽¹⁾	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	4,1%	2,6%	10,6%	12,4%	7,3%	4,3%	3,4%
RBE	8,7%	- 1,9%	17,3%	21,4%	10,2%	5,0%	3,5%
Coût du Risque	- 9,7%	- 22,5%	24,8%	15,6%	1,0%	0,1%	1,1%
RNPG	19,6%	55,8%	26,4%	19,6%	16,0%	7,0%	4,9%
DPA	6,3%	5,9%	11,1%	5,0%	9,5%	4,3%	8,3%
Dépôts clientèle	3,1%	7,6%	1,0%	4,7%	4,0%	4,5%	4,0%
Crédits clientèle	1,5%	7,0%	4,3%	- 0,8%	4,0%	4,5%	4,0%
Profitabilité / Rentabilité	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Coefficient d'Exploitation (%)	49,9%	52,1%	49,2%	45,1%	43,6%	43,2%	43,2%
Taux du Coût du risque ⁽³⁾ (PBS)	192	140	168	194	188	180	175
Taux d'IS effectif (CPC)	38,8%	37,6%	34,0%	37,1%	37,8%	38,6%	38,6%
Marge Nette	8,8%	13,3%	15,2%	16,2%	17,5%	18,0%	18,3%
ROA	0,60%	0,73%	0,81%	0,94%	1,04%	1,07%	1,08%
ROE	4,8%	7,5%	9,2%	10,4%	11,4%	11,4%	11,3%
Payout consolidé	98%	67%	59%	51%	48%	47%	49%
Payout social	75%	77%	78%	73%	69%	67%	69%
Données par Action (DH)	2021	2022	2023	2024	2025E ⁽²⁾	2026E	2027E
Cours fin de période	281	231	275	275	285	285	285
BPA	8,7	13,5	17,1	20,4	23,7	25,4	26,6
DPA	8,5	9,0	10,0	10,5	11,5	12,0	13,0
ANA	181	181	190	202	215	229	244
Multiples Boursiers (fin de période)	2021	2022	2023	2024	2025E ⁽²⁾	2026E	2027E
P/E (x)	32,4	17,1	16,1	13,5	12,0	11,2	10,7
D/Y (%)	3,0%	3,9%	3,6%	3,8%	4,0%	4,2%	4,6%
P/B (x)	1,55	1,28	1,45	1,36	1,32	1,24	1,17
Capitalisation (MDH)	57 121	46 965	55 911	55 911	57 934	57 934	57 934

(1) Croissance récurrente par rapport aux résultats 2020 Hors Don Covid

(2) Cours arrêtés au 15 décembre 2025

(3) Coût du risque / Crédits bruts sur la clientèle (consolidés)

Sources : États Financiers BCP, Calculs & Estimations AGR, Prévisions AGR 2025E-2027E communiquées le 22/07/2025 [Cf. Rapport secteur bancaire - Juillet 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.