

ACHETER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	22/07/2025
Ancien cours objectif	300 DH

Bank Of Africa

Secteur	BANQUES
Reuters	BOA.CS
Bloomberg	BOAMC

300 DH

Actuel	01/12/2025	223 DH
Potentiel		+35%
Horizon		12 MOIS

UNE CROISSANCE BÉNÉFICIAIRE DYNAMISÉE PAR L'EFFICACITÉ OPÉRATIONNELLE

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

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

- Le PNB affiche une croissance de +8,7% à 15.279 MDH, supérieure à notre prévision annuelle de +5,9% de 19.827 MDH. Il s'agit ainsi d'un taux de réalisation 2025E élevé de 77%. La marge d'intérêt explique 85% de la hausse du PNB avec une évolution de +10,9% à 10.613 MDH. À l'origine, un double effet positif : [1] la croissance des crédits de +3,6%^[1] et [2] l'appréciation de la marge d'intermédiation^[2] de +41 PBS selon nos propres calculs. La marge sur commissions et le résultat des activités de marché^[3] contribuent à la hausse du PNB à travers des croissances de +4,1% et +3,9%. À cet effet, les taux de réalisation à fin septembre 2025 ressortent à 76% et à 80% respectivement ;
- Le COEX s'améliore mieux que prévu de -2,1 pts à 43,4% contre une prévision de 45,1%. Il s'agit d'une baisse continue depuis fin septembre 2018 de -16,2 pts grâce à la poursuite des mesures d'efficacité opérationnelle dans le cadre de la politique de rationalisation des coûts menée par le Groupe ;
- Le CDR ressort à 2.668 MDH, en hausse de +6,5% contre une prévision annuelle de +4,4% à 3.316 MDH. Il s'agit d'un taux de réalisation élevé de 80%. Le taux de CDR^[4] affiche ainsi une hausse de +4 PBS à 157 PBS contre une prévision annuelle de 139 PBS ;
- Le RNPG affiche une croissance meilleure que prévu de +12,0% à 3.011 MDH par rapport à une estimation annuelle 2025E de +9,2% à 3.741 MDH. Il s'agit d'un taux de réalisation de 80% qui conforte notre scénario de croissance en 2025E.

BOA : 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	14.052	15.279	+8,7%	19.827	+5,9%	77%
Marge d'intérêt	9.568	10.613	+10,9%	13.789	+4,6%	77%
Marge/com	2.913	3.033	+4,1%	3.994	+2,0%	76%
ADM & Autres ^[3]	1.571	1.633	+3,9%	2.043	+26,3%	80%
RBE	7.661	8.644	+12,8%	10.885	+8,6%	79%
COEX	45,5%	43,4%	-2,1 pts	45,1%	-1,3 pts	-
CDR	2.504	2.668	+6,5%	3.316	+4,4%	80%
Taux CDR ^[4] (PBS)	153	157	+4 PBS	139	-2 PBS	-
RNPG affiché	2.689	3.011	+12,0%	3.741	+9,2%	80%

[1] Crédits nets sur la clientèle [2] Approximation de la marge d'intermédiation : Marge d'intérêt annualisée / Crédits nets sur la clientèle (base consolidée) [3] Résultat des activités de marché et autres activités [4] Coût du risque annualisé / Crédits nets sur la clientèle (base consolidée) [5] Réalisation à fin septembre 2025 / Prévision AGR 2025E

Sources : Communiqué de presse BOA, États Financiers BOA, 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
BOA	-7,9	-12,3	+12,7
MASI	-6,1	-8,2	+24,2

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
BOA	9,6	8,3	14,1
MASI	234	329	388

Capitalisation	Au 01/12/2025
En MDH	49.123
En M\$	5.307

Cours arrêtés au 01/12/2025

Bank Of Africa | MAROC |

BLOOMBERG: BOA MC

Bilan (MDH)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Capitaux Propres Part du Groupe	23 808	25 205	26 749	29 129	30 713	32 524	34 555
Dépôts clientèle	218 973	246 180	238 681	257 628	271 797	288 105	303 951
Crédits clientèle	197 020	209 469	212 196	225 617	238 026	252 308	266 184
Total Bilan	345 058	383 155	388 185	423 279	455 756	493 903	531 799
CPC (MDH)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	14 607	15 624	16 953	18 717	19 827	20 673	21 576
Frais de Gestion	7 956	8 281	8 800	8 690	8 941	9 280	9 632
RBE	6 651	7 343	8 153	10 027	10 885	11 393	11 944
Coût du Risque	2 925	2 646	2 758	3 178	3 316	3 268	3 361
Impôts	985	1 330	1 437	2 004	2 269	2 494	2 633
RNPG	2 007	2 305	2 662	3 427	3 741	3 969	4 189
Croissance (%)	2021 ⁽¹⁾	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	4,3%	7,0%	8,5%	10,4%	5,9%	4,3%	4,4%
RBE	7,2%	10,4%	11,0%	23,0%	8,6%	4,7%	4,8%
Coût du Risque	-15,3%	-9,5%	4,2%	15,2%	4,4%	-1,5%	2,8%
RNPG	35,0%	14,8%	15,5%	28,7%	9,2%	6,1%	5,6%
DPA	40,0%	0,0%	0,0%	42,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Dépôts clientèle	5,7%	12,4%	-3,0%	7,9%	5,5%	6,0%	5,5%
Crédits clientèle	1,5%	6,3%	1,3%	6,3%	5,5%	6,0%	5,5%
Profitabilité / Rentabilité	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Coefficient d'Exploitation (%)	54,5%	53,0%	51,9%	46,4%	45,1%	44,9%	44,6%
Taux du Coût du risque (PBS)	137	116	119	129	128	119	116
Taux d'IS effectif (CPC)	25,7%	27,3%	26,1%	28,7%	29,5%	30,2%	30,2%
Marge Nette	13,7%	14,8%	15,7%	18,3%	18,9%	19,2%	19,4%
ROA	0,84%	0,97%	1,06%	1,23%	1,24%	1,21%	1,19%
ROE	8,7%	9,4%	10,2%	12,3%	12,5%	12,6%	12,5%
Payout consolidé	72%	63%	56%	63%	59%	56%	53%
Payout social	96%	96%	95%	114%	105%	99%	94%
Données par Action (DH)	2021	2022	2023	2024	2025E ⁽²⁾	2026E	2027E
Cours fin de période	188	172	180	205	223	223	223
BPA	9,8	11,0	12,5	15,9	17,0	18,0	19,0
DPA	7,0	7,0	7,0	10,0	10,0	10,0	10,0
ANA	116	121	126	135	139	148	157
Multiples Boursiers (fin de période)	2021	2022	2023	2024	2025E ⁽²⁾	2026E	2027E
P/E (x)	19,3	15,6	14,3	12,9	13,1	12,4	11,7
D/Y (%)	3,7%	4,1%	3,9%	4,9%	4,5%	4,5%	4,5%
P/B (x)	1,62	1,42	1,43	1,52	1,60	1,51	1,42
Capitalisation (MDH)	38 654	35 908	38 156	44 236	49 123	49 123	49 123

(1) Croissance récurrente par rapport aux résultats 2020 Hors Don Covid (2) Cours arrêtés au 01/12/2025

Sources : États Financiers BOA, Calculs & Estimations AGR, Prévisions AGR 2025E-2027E communiquées le 22 juillet 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 khouaja.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.aloui@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 Benchekroun +212 5 29 03 68 14 m.benchekroun@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.benromdane@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.alaoaim@attijariwafa.com	Dalal Tahoune +212 5 22 42 87 07 d.tahoune@attijariwafa.com
--	---	--	---

ÉGYPTE

Ahmed Darwish +20 127 755 90 13 ahmed.mdarwish@attijariwafa.com.eg	Mehdi Belhabib +216 71 80 29 22 mehdi.belhabib@attijaribank.com.tn	Sherif Reda +971 50 560 8865 sreda@attijari-me.com	Abid Halim +225 20 20 01 55 abid.halim@sib.ci
--	--	--	---

EUROPE

Youssef Hansali +33 1 81 69 79 45 y.hansali@attijariwafa.net
--

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 aucun cas 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 recouvrir 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, repérer 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.

