

ACHETER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	22/07/2025
Ancien cours objectif	492 DH

CIH Bank

Secteur	BANQUES
Reuters	CIH.CS
Bloomberg	CIH MC

492 DH

Actuel 02/12/2025	404 DH
Potentiel	+22%
Horizon	12 MOIS

LE CAP DES 1,0 MMDH DE BÉNÉFICES EN LIGNE DE MIRE POUR L'ANNÉE 2025E

À fin septembre 2025, CIH Bank 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 +14,3% à 4.041 MDH, supérieure à notre prévision annuelle de +10,1% de 5.216 MDH. Il s'agit ainsi d'un taux de réalisation 2025E confortable de 77%. La **marge d'intérêt** explique plus de la moitié de la hausse du PNB avec une hausse de +12,7% à 2.485 MDH. À l'origine, un double effet positif : (1) la croissance des **crédits** de +9,0%^[1] et (2) l'appréciation de la **marge d'intermédiation**^[2] de +10 PBS selon nos propres calculs. La **marge sur commissions** et le **résultat des activités de marché**^[3] contribuent à hauteur de 44% à la hausse du PNB à travers des croissances respectives de +33,3% et +12,4% ;
- Le **COEX** s'améliore de -0,7 pt à 42,9% contre une prévision 2025E de 43,3% en baisse de -0,6 pt. Depuis septembre 2019, cet indicateur affiche une baisse cumulée de -21,6 pts. Une évolution justifiée par un profil de croissance du PNB deux fois supérieur à celui des frais de gestion, soit des TCAM respectifs de +14,3% et +6,8% sur la période 2019-2025 ;
- Le **CDR** ressort à 818 MDH, en légère hausse de +1,2% contre une prévision annuelle de -0,8% (1.063 MDH), soit un taux de réalisation de 77%. Cette croissance étant inférieure à celle des **crédits**^[1](+9,0%), le **taux de CDR**^[4] affiche une amélioration de -8 PBS à 104 PBS en ligne avec notre prévision annuelle de -11 PBS à 95 PBS ;
- Le **RNPNG** affiche une croissance meilleure que prévu de +31,2% à 862 MDH par rapport à une estimation annuelle 2025E de +24,3% à 1.088 MDH. Il s'agit d'un taux de réalisation de 79% qui conforte notre scénario de croissance en 2025E.

CIH 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	3.537	4.041	+14,3%	5.216	+10,1%	77%
<i>Marge d'intérêt</i>	2.205	2.485	+12,7%	3.241	+8,2%	77%
<i>Marge/com</i>	286	381	+33,3%	488	+15,0%	78%
<i>ADM & Autres^[3]</i>	1.046	1.175	+12,4%	1.487	+12,7%	79%
RBE	1.997	2.309	+15,6%	2.957	+11,2%	78%
<i>COEX</i>	43,5%	42,9%	-0,7 pt	43,3%	-0,6 pt	-
CDR	808	818	+1,2%	1.063	-0,8%	77%
<i>Taux CDR^[4](PBS)</i>	112	104	-8 PBS	95	-11 PBS	-
RNPNG affiché	657	862	+31,2%	1.088	+24,3%	79%

[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 & Autres [4] En l'absence de publication des crédits bruts à fin septembre 2025, le Taux du CDR est rapporté aux crédits net, soit: Coût du risque annualisé / Crédits nets sur la clientèle (base consolidée) [5] Réalisation à fin septembre 2025 / Prévision AGR 2025E

Sources : Communiqué de presse CIH Bank, États Financiers CIH Bank, 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
CIH	-4,9	-6,0	-0,1
MASI	-6,5	-8,8	+24,7

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
CIH	3,3	5,6	5,6
MASI	225	321	386

Capitalisation	Au 02/12/2025
En MDH	14.385
En M\$	1.554

Cours arrêtés au 02/12/2025

CIH Bank

| MAROC |

BLOOMBERG: CIH MC

Bilan (MDH)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Capitaux Propres Part du Groupe	5 332	6 539	6 808	7 645	9 763	10 353	10 953
Dépôts clientèle	62 953	68 906	74 159	84 467	93 336	101 736	109 875
Crédits clientèle	74 407	83 423	90 755	101 210	111 837	121 902	131 654
Total Bilan	106 417	117 157	125 434	140 971	154 879	167 976	180 602
CPC (MDH)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	3 107	3 518	4 468	4 740	5 216	5 528	5 880
Frais de Gestion	1 718	1 861	1 992	2 080	2 259	2 380	2 522
RBE	1 389	1 657	2 477	2 660	2 957	3 149	3 358
Coût du Risque	457	590	1 281	1 072	1 063	1 095	1 154
Impôts	385	403	546	635	814	895	956
RNPG	603	669	710	876	1 088	1 160	1 240
Croissance (%)	2021 ⁽¹⁾	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	12,6%	13,2%	27,0%	6,1%	10,1%	6,0%	6,4%
RBE	14,4%	19,3%	49,4%	7,4%	11,2%	6,5%	6,6%
Coût du Risque	-54,2%	29,3%	116,9%	-16,3%	-0,8%	2,9%	5,5%
RNPG	307,2%	11,0%	6,2%	23,3%	24,3%	6,6%	6,9%
DPA	75,0%	0,0%	0,0%	0,0%	14,3%	12,5%	11,1%
Dépôts clientèle	17,1%	9,5%	7,6%	13,9%	10,5%	9,0%	8,0%
Crédits clientèle	18,1%	12,1%	8,8%	11,5%	10,5%	9,0%	8,0%
Profitabilité / Rentabilité	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Coefficient d'Exploitation (%)	55,3%	52,9%	44,6%	43,9%	43,3%	43,0%	42,9%
Taux du Coût du risque ⁽³⁾ (PBS)	59	68	134	100	90	85	83
Taux d'IS effectif (CPC)	38,2%	36,2%	41,3%	39,6%	40,4%	41,1%	41,1%
Marge Nette	19,4%	19,0%	15,9%	18,5%	20,9%	21,0%	21,1%
ROA	0,63%	0,64%	0,64%	0,73%	0,81%	0,79%	0,78%
ROE	11,8%	11,3%	10,6%	12,1%	12,5%	11,5%	11,6%
Payout consolidé	66%	64%	60%	50%	52%	55%	57%
Payout social	85%	72%	69%	59%	61%	65%	67%
Données par Action (DH)	2021	2022	2023	2024	2025E ⁽²⁾	2026E	2027E
Cours fin de période	339	304	352	395	404	404	404
BPA	21,3	21,9	23,3	27,8	30,6	32,6	34,8
DPA	14,0	14,0	14,0	14,0	16,0	18,0	20,0
ANA	188	214	223	243	274	291	308
Multiples Boursiers (fin de période)	2021	2022	2023	2024	2025E ⁽²⁾	2026E	2027E
P/E(x)	15,9	13,9	15,1	14,2	13,2	12,4	11,6
D/Y (%)	4,1%	4,6%	4,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%
P/B (x)	1,80	1,42	1,58	1,63	1,47	1,39	1,31
Capitalisation (MDH)	9 602	9 278	10 729	12 441	14 385	14 385	14 385

(1) Croissance récurrente par rapport aux résultats 2020 Hors Don Covid (2) Cours arrêtés au 02/12/2025 (3) CDR rapporté aux crédits bruts sur la clientèle (consolidés)

Sources : États Financiers CIH Bank, Calculs & Estimations AGR, Prévisions AGR 2025E-2027E communiquées le 22 juillet 2025 | Cf. Rapport secteur bancaire - Juillet 2025

Attijari
Global Research

RESEARCH REPORT | EQUITY |

02

CIH Bank - RÉSULTATS T3-2025

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.

