

ACHETER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	06/02/2026
Ancien cours objectif	1.285

CDM

Secteur	BANQUES
Reuters	CDM.CS
Bloomberg	CDM MC

1.285 DH

Actuel 17/02/2026	1.115 DH
Potentiel	+15%
Horizon	12 MOIS

DES RÉALISATIONS 2025 QUASI-IDENTIQUES À NOS PRÉVISIONS... CONFORTANT NOTRE RECOMMANDATION D'ACHAT

Les réalisations de CDM au titre de l'année 2025 ressortent en ligne avec nos prévisions initiales de croissance ([Rapport Secteur Bancaire-février 2026](#)). Un constat rassurant qui conforte la pertinence de notre scénario de croissance.

Dans ces conditions, nous maintenons une recommandation d'ACHAT sur le titre CDM avec un cours objectif de 1.285 DH, offrant un upside en Bourse de +15% durant l'année 2026. En effet, le titre CDM offre l'un des meilleurs couples « régularité de la croissance » et « dividende ». Sur la période 2024-2027E, le TCAM des bénéfices ressort à +10,3% pour un D/Y moyen de 5,0%⁽¹⁾.

Les messages clés à retenir des réalisations 2025 de CDM se déclinent comme suit :

- Le **PNB** croît de +8,0% à 3.568 MDH en ligne avec notre prévision de 3.585 MDH (+8,5%). La Marge d'intérêt explique 95% de la hausse du PNB. Celle-ci progresse de +10,4% grâce à la dynamique des crédits⁽²⁾ qui affichent leur plus forte croissance au cours de la dernière décennie, soit de +11,0% à 62,9 MMDH (+6,2 MMDH). À noter la performance remarquable des crédits aux Entreprises, en l'occurrence : l'Équipement (+16,6% ; +2,1 MMDH), le Leasing (+42,2% ; +1,1 MDH) et la Promotion Immobilière (+16,6% ; +0,4 MMDH) ;
- Le **COEX** s'améliore de -2,3 pts à 46,3% contre une prévision AGR de -1,4 pts à 47,2%. À l'origine, la marge dont dispose le Management en termes d'optimisation des coûts ;
- Le **coût du risque** ressort quasi-identique aux prévisions à 383 MDH en baisse de -3,8% contre une estimation de 386 MDH. À cet effet, nous relevons une amélioration du taux de contentieux de -38 PBS à 6,6% traduisant une bonne maîtrise du risque ;
- Le **RNPG** ressort à 864 MDH, en appréciation de +16,5%. Un niveau en ligne avec notre prévision de 848 MDH. Le **DPA** ressort, quant à lui, à 48,0 DH par rapport à une prévision de 50,0 DH. Il s'agit d'un payout social de 65% contre une hypothèse AGR de 68%.

CDM : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2025 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR 2025E

En MDH	2024	2025	VAR 2025/2024	AGR 2025E	VAR 2025E/2024	TR ⁽⁵⁾ 2025/2025E
PNB	3.303	3.568	+8,0%	3.585	+8,5%	100%
Marge d'intérêt	2.428	2.681	+10,4%	2.651	+9,2%	101%
Marge/com	460	494	+7,3%	488	+6,2%	101%
ADM & Autres ⁽³⁾	415	394	-5,1%	445	+7,3%	88%
RBE	1.698	1.916	+12,8%	1.893	+11,5%	101%
COEX	48,6%	46,3%	-2,3 pts	47,2%	-1,4 pts	-
CDR	398	383	-3,8%	386	-3,0%	99%
Taux CDR ⁽⁴⁾ (PBS)	66	57	-9	59	-8	-
RNPG affiché	741	864	+16,5%	848	+14,5%	102%
DPA (DH)	41,7	48,0	+15,1%	50,0	+19,9%	96%
Payout social	65%	65%	-	68%	+3 pts	-

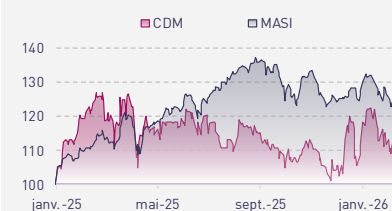
(1) Au 17/02/2026 (2) Crédits nets sur la clientèle consolidés (3) Résultat des activités de marché et des autres activités

(4) Coût du risque rapporté aux crédits bruts sur la clientèle (5) Taux de réalisation : Réalisation 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
CDM	-1,8	+13,5	-3,9
MASI	-2,5	+1,2	+12,5

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
CDM	4,9	8,5	6,1
MASI	274	342	388

Capitalisation	Au 17/02/2026
En MDH	12.133
En M\$	1.329

Cours arrêtés au 17/02/2026

Sources : Conférence de présentation des résultats CDM, États Financiers CDM, Calculs & Estimations AGR

CDM | MAROC |

BLOOMBERG: CDM MC

Bilan (MDH)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Capitaux Propres Part du Groupe	6 246	6 309	7 034	7 879	8 273	8 645	9 042
Dépôts clientèle	46 239	48 582	51 755	56 998	62 413	68 030	73 812
Crédits clientèle	46 079	48 497	51 062	56 622	62 001	67 581	73 326
Total Bilan	59 346	62 863	67 265	74 051	81 977	90 289	98 936
CPC (MDH)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	2 460	2 569	2 927	3 303	3 585	3 840	4 098
Frais de Gestion	1 335	1 500	1 599	1 605	1 692	1 776	1 866
RBE	1 125	1 069	1 328	1 698	1 893	2 064	2 232
Coût du Risque	64	310	445	398	386	417	441
Impôts	426	345	380	553	652	726	789
RNPG	627	404	503	741	848	915	995
Croissance (%)	2021 ⁽¹⁾	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	3,3%	4,4%	13,9%	12,9%	8,5%	7,1%	6,7%
RBE	-1,9%	-5,0%	24,3%	27,9%	11,5%	9,0%	8,1%
Coût du Risque	-91,2%	388,0%	43,7%	-10,5%	-3,0%	7,9%	5,9%
RNPG	153,6%	-35,6%	24,4%	47,3%	14,5%	7,9%	8,8%
DPA	469,2%	4,2%	26,7%	21,9%	19,9%	10,0%	9,1%
Dépôts clientèle	3,9%	5,1%	6,5%	10,1%	9,5%	9,0%	8,5%
Crédits clientèle	5,0%	5,2%	5,3%	10,9%	9,5%	9,0%	8,5%
Profitabilité / Rentabilité	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Coefficient d'Exploitation (%)	54,3%	58,4%	54,6%	48,6%	47,2%	46,3%	45,5%
Taux du Coût du risque ⁽³⁾ (PBS)	13	60	81	66	59	58	57
Taux d'IS effectif (CPC)	40,3%	46,4%	43,3%	42,7%	43,5%	44,2%	44,2%
Marge Nette	25,5%	15,7%	17,2%	22,4%	23,7%	23,8%	24,3%
ROA	1,08%	0,65%	0,77%	1,05%	1,09%	1,06%	1,05%
ROE	10,5%	6,4%	7,5%	9,9%	10,5%	10,8%	11,3%
Payout consolidé	45%	73%	74%	61%	64%	65%	66%
Payout social	41%	70%	70%	65%	68%	69%	70%
Données par Action (DH)	2021	2022	2023	2024	2025E ⁽²⁾	2026E	2027E
Cours fin de période	600	600	797	930	1 115	1 115	1 115
BPA	57,7	37,2	46,2	68,1	78,0	84,1	91,5
DPA	25,9	27,0	34,2	41,7	50,0	55,0	60,0
ANA	574	580	646	724	760	794	831
Multiples Boursiers (fin de période)	2021	2022	2023	2024	2025E ⁽²⁾	2026E	2027E
P/E (x)	10,4	16,1	17,2	13,7	14,3	13,3	12,2
D/Y (%)	4,3%	4,5%	4,3%	4,5%	4,5%	4,9%	5,4%
P/B (x)	1,05	1,03	1,23	1,28	1,47	1,40	1,34
Capitalisation (MDH)	6 529	6 529	8 672	10 120	12 133	12 133	12 133

(1) Hors don Covid versé en 2020

(2) Cours arrêtés au 17 février 2026

(3) Taux du coût du risque rapporté aux crédits bruts sur la clientèle (base consolidée)

Sources : États Financiers CDM, 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 Loudghiri@attijari.ma Casablanca	SENIOR MANAGER Maria Iraqi +212 5 29 03 68 01 m.iraqi@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	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 Ulderich Djadjo +237 681 77 89 40 u.djado@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 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.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.