

Pas de recommandation⁽¹⁾

Ancienne opinion	-
Date de publication	-
Ancien cours objectif	-

(1) Liens capitalistiques entre AGR et Attijariwafa bank

Attijariwafa bank

Secteur	BANQUES
Reuters	ATW.CS
Bloomberg	ATW MC

Pas de recommandation⁽¹⁾

Actuel 26/02/2026	739 DH
Potentiel	-
Horizon	-

FRANCHISSEMENT CONFIRMÉ DES 10 MMDH DE BÉNÉFICES... SURPRISE POSITIVE DU DIVIDENDE

Conformément à notre scénario initial, publié en novembre 2024 *[Cf. ATW bank: les 10 MMDH en ligne de mire]*, ATW bank franchit pour la 1^{ère} fois les 10 MMDH de bénéfices en 2025. Une performance portée par la forte dynamique des crédits et la bonne maîtrise du risque.

Le dividende annoncé constitue une surprise positive par rapport à notre scénario, soit une hausse du DPA de +15,8% à 22 DH. Le Groupe confirme sa politique de dividende qui s'inscrit dans une dynamique de croissance durable à LT *[Cf. Rapport Secteur Bancaire-février 2026]*.

Notre analyse des réalisations 2025 fait ressortir 4 principaux messages :

- Le **PNB** ressort à 34.921 MDH en hausse de +1,2% contre une prévision de +5,0%. Hors éléments non récurrents⁽²⁾ relatifs à 2024, la croissance du **PNB** ressort à +5,6% en 2025.
- Le Groupe enregistre une croissance historique au niveau des crédits à l'équipement, soit +42% en 2025. Une performance lui permettant de renforcer son leadership sur ce segment avec un gain de +4 pts de PDM, passant de 32% à 36%. Dans ce contexte porteur, la **Marge d'intérêt** progresse de +7,1% grâce à un effet volume. Le poste **Résultat des ADM & Autres**⁽³⁾ recule de -17,6% à 6.683 MDH contre une estimation de +1,4%. À l'origine de ce décalage, la non-réurrence de certains produits comptabilisés en 2024 en lien avec l'application de la norme IFRS 17 au périmètre Wafa Assurance ;
- Tenant compte de la légère évolution du PNB, le **COEX** affiche une hausse technique de +1,7 pts à 37,9% contre une prévision AGR de -0,7 pt. Sur une base récurrente, le **COEX** ressortirait quasi-stable en 2025. Le **Coût du risque** baisse de -13,0% à 3.665 MDH en ligne avec notre scénario de -12,6% à 3.679 MDH. À cet effet, le **taux de CDR**⁽⁴⁾ ressort à 77 PBS contre 95 PBS en 2024, traduisant l'amélioration de la qualité des actifs ;
- Le **RNPG** ressort à 10.645 MDH, en progression de +12,0%. Un niveau supérieur à notre prévision initiale de 10.373 MDH (+9,1%). Dans ce contexte, le DPA franchit un nouveau palier à 22,0 DH (+15,8%), équivalent à un D/Y correct autour des 3,0%.

ATW BANK : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2025 (AFFICHÉS) VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR

En MDH	2024	2025	VAR 2025/2024	AGR 2025E	VAR 2025E/2024	TR ⁽⁵⁾ 2025/2025E
PNB	34.507	34.921	+1,2%	36.220	+5,0%	96%
Marge d'intérêt	19.721	21.112	+7,1%	20.984	+6,4%	101%
Marge/com	6.671	7.126	+6,8%	7.005	+5,0%	102%
ADM & Autres ⁽³⁾	8.114	6.683	-17,6%	8.231	+1,4%	81%
RBE	22.044	21.699	-1,6%	23.383	+6,1%	93%
COEX	36,1%	37,9%	+1,7 pts	35,4%	-0,7 pt	-
CDR	4.210	3.665	-13,0%	3.679	-12,6%	100%
Taux CDR ⁽⁴⁾ (PBS)	95	77	-19	77	-18	-
RNPG affiché	9.504	10.645	+12,0%	10.373	+9,1%	103%
DPA (DH)	19,0	22,0	+15,8%	20,0	+5,3%	110%
Payout social	63%	62%	-1 pt	60%	-2 pts	-

(2) En lien avec l'application de la norme IFRS 17 au périmètre Wafa Assurance, ayant un impact sur l'exercice 2024

(3) Résultat des activités de marché, des autres activités et produits nets des activités d'assurance (4) Coût du risque rapporté aux crédits bruts sur la clientèle (Base consolidée) (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
ATW	+2,6	+1,2	+12,0
MASI	-0,1	-0,9	+7,5

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
ATW	39,1	45,0	42,6
MASI	280	342	382

Capitalisation

	Au 26/02/2026
En MDH	158.989
En M\$	17.361

Cours arrêtés au 26/02/2026

Sources : États Financiers ATW bank, Calculs & Estimations AGR

ATW BANK | MAROC |

BLOOMBERG: ATW MC

Bilan (MDH)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Capitaux Propres Part du Groupe	52 453	54 768	57 837	62 456	68 741	75 452	82 501
Dépôts clientèle	380 852	411 377	435 522	480 479	533 331	586 664	633 598
Crédits clientèle	345 112	371 541	392 650	413 591	446 678	482 412	516 181
Total Bilan	596 326	625 149	659 006	726 493	794 388	868 627	939 658
CPC (MDH)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	24 380	25 935	29 943	34 507	36 220	37 943	39 799
Frais de Gestion	11 289	11 133	12 190	12 463	12 837	13 257	13 796
RBE	13 090	14 803	17 753	22 044	23 383	24 686	26 003
Coût du Risque	3 607	3 188	3 982	4 210	3 679	3 509	3 754
Impôts	3 274	3 986	4 718	6 286	7 089	7 776	8 167
RNPG	5 144	6 103	7 508	9 504	10 373	11 013	11 567
Croissance (%)	2021 ⁽¹⁾	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	2,2%	6,4%	15,5%	15,2%	5,0%	4,8%	4,9%
RBE	3,7%	13,1%	19,9%	24,2%	6,1%	5,6%	5,3%
Coût du Risque	-33,9%	-11,6%	24,9%	5,7%	-12,6%	-4,6%	7,0%
RNPG	41,8%	18,6%	23,0%	26,6%	9,1%	6,2%	5,0%
DPA	36,4%	3,3%	6,5%	15,2%	5,3%	5,0%	4,8%
Dépôts clientèle	6,8%	8,0%	5,9%	10,3%	11,0%	10,0%	8,0%
Crédits clientèle	3,4%	7,7%	5,7%	5,3%	8,0%	8,0%	7,0%
Profitabilité / Rentabilité	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Coefficient d'Exploitation (%)	46,3%	42,9%	40,7%	36,1%	35,4%	34,9%	34,7%
Taux du Coût du risque ⁽³⁾ (PBS)	97	80	95	95	77	68	68
Taux d'IS effectif (CPC)	34,7%	34,5%	34,2%	35,0%	35,7%	36,5%	36,5%
Marge Nette	21,1%	23,5%	25,1%	27,5%	28,6%	29,0%	29,1%
ROA	1,06%	1,24%	1,41%	1,69%	1,68%	1,63%	1,57%
ROE	10,3%	11,4%	13,3%	15,8%	15,8%	15,3%	14,6%
Payout consolidé	63%	55%	47%	43%	41%	41%	41%
Payout social	79%	79%	69%	63%	60%	60%	59%
Données par Action (DH)	2021	2022	2023	2024	2025E ⁽²⁾	2026E	2027E
Cours fin de période	487	392	460	569	739	739	739
BPA	23,9	28,4	34,9	44,2	48,2	51,2	53,8
DPA	15,0	15,5	16,5	19,0	20,0	21,0	22,0
ANA	244	255	269	290	320	351	383
Multiples Boursiers (fin de période)	2021	2022	2023	2024	2025E ⁽²⁾	2026E	2027E
P/E (x)	20,4	13,8	13,2	12,9	15,3	14,4	13,7
D/Y (%)	3,1%	4,0%	3,6%	3,3%	2,7%	2,8%	3,0%
P/B (x)	2,00	1,54	1,71	1,96	2,31	2,11	1,93
Capitalisation (MDH)	104 774	84 335	98 965	122 415	158 989	158 989	158 989

(1) Hors don Covid versé en 2020

(2) Cours arrêtés au 26 février 2026

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

Sources : États Financiers ATW 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.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 khoulaja.ines@attijaribourse.com.tn Tunis	FINANCIAL ANALYST Ulderich 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 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.