

ACHETER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	06/02/2026
Ancien cours objectif	287 DH

CFG Bank

Secteur	BANQUES
Reuters	CFG.CS
Bloomberg	CFG MC

287 DH

Actuel 12/05/2026	207 DH
Potentiel	+39%
Horizon	12 MOIS

DES RÉALISATIONS 2025 EN NETTE AMÉLIORATION... CONFORTANT LA GUIDANCE COMMUNIQUÉE AU MARCHÉ

Les réalisations de CFG Bank au titre de l'année 2025 ressortent supérieures à nos prévisions initiales [Cf. *Rapport Secteur Bancaire-février 2026*]. Un constat rassurant quant à la capacité de la banque à tenir sa trajectoire de croissance annoncée au marché.

Dans ces conditions, nous maintenons une recommandation d'ACHAT sur le titre CFG Bank avec un cours objectif de 287 DH, offrant un upside en Bourse de +39%.

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

- Le **PNB** croît de +32,5% à 1.247 MDH au-dessus de notre prévision de 1.192 MDH (+26,7%). La **Marge d'intérêt** explique plus de la moitié de la hausse du PNB (52%) à travers une hausse de +42,6%. À l'origine, la dynamique des crédits⁽¹⁾ qui progressent de +25,2% à 21,8 MMDH tirée par le développement du segment « Entreprises » et l'amélioration de la marge d'intermédiation grâce à la baisse du coût des dépôts. Il est rassurant de constater que la **Marge sur commissions** explique plus de 40% de la hausse du PNB à travers une hausse de +32,0% à 529 MDH contre une estimation AGR de 441 MDH (+10,0%). La banque confirme ainsi sa capacité à mieux valoriser ses services. Le **Résultat des ADM & Autres**⁽²⁾ ressort à 186 MDH en progression de +11,2% contre une prévision de 231 MDH ;
- Le **COEX** accélère sa baisse de -9,5 pts à 49,2% contre une prévision de 52,6%. La banque surperforme ainsi son objectif 2028⁽³⁾ en matière d'efficacité opérationnelle, à travers un **COEX** en dessous des 50% ;
- Le **Coût du risque** ressort à 46 MDH contre une estimation de 51 MDH. Le **taux du CDR**⁽⁴⁾ ressort ainsi à 21 PBS après 23 PBS en 2024 grâce à la baisse du taux de contentieux ;
- Le **RNPG** atteint 370 MDH, en hausse de +41,5%. Un niveau supérieur à notre prévision de 335 MDH. À noter que suite à la consommation des déficits reportables, le taux d'IS effectif ressort à 32,0% en 2025 contre 18,5% en 2024. Le **DPA** ressort meilleur que prévu à 4,0 DH en hausse de +21,2%, équivalent à un D/Y⁽⁵⁾ autour des 2,0%.

CFG BANK : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2025 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR 2025E

En MDH	2024	2025	VAR 2025/2024	AGR 2025E	VAR 2025E/2024	TR ⁽⁶⁾ 2025/2025E
PNB	941	1.247	+32,5%	1.192	+26,7%	105%
<i>Marge d'intérêt</i>	373	532	+42,6%	520	+39,4%	102%
<i>Marge/com</i>	401	529	+32,0%	441	+10,0%	120%
<i>ADM & Autres⁽²⁾</i>	167	186	+11,2%	231	+38,2%	80%
RBE	388	633	+63,2%	566	+45,7%	112%
<i>COEX</i>	58,8%	49,2%	-9,5 pts	52,6%	-6,2 pts	-
CDR	41	46	+11,2%	51	+24,3%	89%
<i>Taux CDR⁽⁴⁾ (PBS)</i>	23	21	-3	24	+1	-
RNPG affiché	262	370	+41,5%	335	+28,0%	110%
DPA (DH)	3,3	4,0	+21,2%	3,6	+9,1%	111%
<i>Payout social</i>	86%	45%	-41 pts	73%	-13 pts	-

(1) Crédits nets sur la clientèle (Base consolidée) / (2) Résultat des activités de marché et des autres activités / (3) « Capital Market Days » de mai 2025 / (4) Coût du risque rapporté aux crédits bruts sur la clientèle / (5) Données arrêtées au 12 mai 2026 / (6) 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
CFG	-0,5	-10,4	-11,2
MASI	+1,8	+0,7	+4,1

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
CFG	2,9	8,0	6,6
MASI	296	341	360

Capitalisation Au 12/05/2026

En MDH	7.247
En M\$	797

Cours arrêtés au 12/05/2026

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

CFG BANK | MAROC |

BLOOMBERG: CFG MC

Bilan (MDH)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Capitaux Propres Part du Groupe	762	852	1666	1813	2 033	2 295	2 609
Dépôts clientèle	5 823	8 033	8 647	10 574	13 323	15 854	18 708
Crédits clientèle	6 680	8 806	14 251	17 394	21 047	25 046	29 554
Total Bilan	11 648	15 372	22 134	24 902	28 244	31 674	35 319
CPC (MDH)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	400	500	657	941	1 192	1 355	1 550
Frais de Gestion	347	387	434	553	627	699	780
RBE	53	114	224	388	566	656	770
Coût du Risque	36	31	25	41	51	61	75
Impôts	17	25	17	63	153	177	207
RNPG	29	44	166	262	335	388	454
Croissance (%)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	40,2%	25,0%	31,4%	43,2%	26,7%	13,6%	14,4%
RBE	16,18%	113,0%	96,7%	73,5%	45,7%	16,0%	17,4%
Coût du Risque	97,1%	- 13,8%	- 19,8%	65,2%	24,3%	19,0%	22,9%
RNPG	NS	53,7%	278,3%	57,7%	28,0%	15,8%	17,0%
DPA	-	-	-	0,0%	9,1%	11,1%	10,0%
Dépôts clientèle	35,9%	37,9%	7,6%	22,3%	26,0%	19,0%	18,0%
Crédits clientèle	19,0%	31,8%	61,8%	22,1%	21,0%	19,0%	18,0%
Profitabilité / Rentabilité	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Coefficient d'Exploitation (%)	86,7%	77,3%	66,0%	58,8%	52,6%	51,6%	50,3%
Taux du Coût du risque (PBS) ⁽¹⁾	53	35	17	23	24	24	25
Taux d'IS effectif (CPC)	35,8%	31,9%	8,6%	18,5%	30,0%	30,0%	30,0%
Marge Nette	7,1%	8,8%	25,3%	27,8%	28,1%	28,7%	29,3%
ROA	0,31%	0,40%	0,95%	1,18%	1,34%	1,38%	1,44%
ROE	3,6%	5,4%	13,2%	15,1%	17,4%	17,9%	18,5%
Payout social	0%	0%	110%	86%	73%	70%	66%
Données par Action (DH)	2021	2022	2023	2024	2025E⁽²⁾	2026E	2027E
Cours fin de période	-	-	142	222	207	207	207
BPA	-	-	4,7	7,5	9,6	11,1	13,0
DPA	-	-	3,3	3,3	3,6	4,0	4,4
ANA	-	-	48	52	58	66	75
Multiples Boursiers (fin de période)	2021	2022	2023	2024	2025E⁽²⁾	2026E	2027E
P/E (x)	-	-	29,8	29,7	21,6	18,7	16,0
D/Y (%)	-	-	2,3%	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%
P/B (x)	-	-	2,97	4,29	3,57	3,16	2,78
Capitalisation (MDH)	-	-	4 954	7 772	7 247	7 247	7 247

Prévisions initiales 2025E-2027E communiquées lors de notre dernier rapport sur le secteur bancaire en date du 6 février 2026 [Cf. Rapport Secteur Bancaire-février 2026]

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

(2) Cours arrêtés au 12 mai 2026

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

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 Djado
+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 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.lalaouim@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 ses 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'exactitude 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, repenser 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 Egypte. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.