

ACHETER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	06/02/2026
Ancien cours objectif	391 DH

BCP

Secteur	BANQUES
Reuters	BCP.CS
Bloomberg	BCP MC

391 DH

Actuel 04/05/2026	242 DH
Potentiel	+62%
Horizon	12 MOIS

LA TRAJECTOIRE HAUSSIÈRE DES BÉNÉFICES CONFIRMÉE..., UN TITRE FORTEMENT PÉNALISÉ EN BOURSE

Les réalisations du Groupe au titre de 2025 ressortent globalement en ligne avec nos prévisions initiales (*Cf. Rapport Secteur Bancaire-février 2026*). D'un point de vue fondamental, le titre continue de subir une forte décote en Bourse à travers un P/E 26E qui s'écarte des niveaux normatifs du secteur, soit de 9,3x contre 13,9x⁽¹⁾. Ainsi, nous maintenons notre recommandation d'ACHAT sur le titre BCP avec un cours objectif de 391 DH, offrant un upside de +62%.

Les messages clés en marge des réalisations 2025 du Groupe BCP se déclinent comme suit :

- Le **PNB** croît de +5,4% à 26.985 MDH en ligne avec notre prévision de 27.151 MDH (+6,0%). La **Marge d'intérêt** explique près des 2/3 de la hausse du PNB à travers une croissance de +6,3%. À l'origine, la dynamique des crédits⁽²⁾, soit de +4,0% à 298,8 MMDH, tirée par les crédits à l'équipement au Maroc⁽³⁾ (+22,2%). Aussi, nous relevons une amélioration du coût de la ressource grâce à la montée des dépôts non rémunérés⁽³⁾ dans la structure des dépôts (79,2% versus 77,8% en 2024). La **marge sur commissions** croît de +5,1% à 4.384 MDH contre une estimation AGR de 4.276 MDH et le **Résultat des ADM & Autres**⁽⁴⁾ évolue de +3,5% à 7.058 MDH contre une prévision AGR de 7.718 MDH ;
- Le **COEX** recule légèrement de -0,5 pt à 44,6% contre une prévision de 43,9%. À l'origine, la capacité du **PNB** à surperformer la hausse des **charges** opérationnelles soit +5,4% contre +4,2% respectivement ;
- Le **Coût du risque** ressort meilleur que prévu à 5.363 MDH en baisse de -13,5% contre une estimation de -8,7% (5.659 MDH). Le **taux du CDR**⁽⁵⁾ ressort ainsi à 163 PBS en 2025 après 194 PBS en 2024 grâce un effort important de récupérations et d'assainissement aussi bien au Maroc que dans certaines filiales en Afrique subsaharienne ;
- Le **Résultat avant impôts** s'établit à 9.559 MDH en ligne avec notre prévision de 9.630 MDH. Le **RNPG** ressort à 4.503 MDH (+8,4%) en deçà de notre prévision de 5.002 MDH (+20,4%) suite à un effet IS supérieur à nos attentes (41,2% contre 37,8%).

BCP : 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	25.611	26.985	+5,4%	27.151	+6,0%	99%
Marge d'intérêt	14.619	15.543	+6,3%	15.158	+3,7%	103%
Marge/com	4.172	4.384	+5,1%	4.276	+2,5%	103%
ADM & Autres ⁽⁴⁾	6.821	7.058	+3,5%	7.718	+13,2%	91%
RBE	14.055	14.939	+6,3%	15.242	+8,4%	98%
COEX	45,1%	44,6%	-0,5 pt	43,9%	-1,3 pts	-
CDR	6.196	5.363	-13,5%	5.659	-8,7%	95%
Taux CDR ⁽⁵⁾ (PBS)	194	163	-31	170	-24	-
Résultat avant impôts	7.906	9.559	+20,9%	9.630	+21,8%	99%
RNPG affiché	4.155	4.503	+8,4%	5.002	+20,4%	90%
DPA (DH)	10,5	NC	-	11,5	+9,5%	-

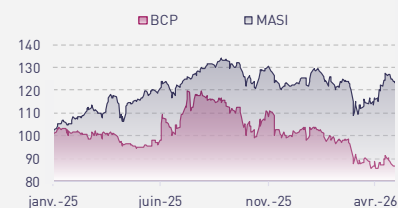
(1) Moyenne 2022-2026E (données arrêtées au 4 mai 2026) / (2) Crédits nets sur la clientèle (Base consolidée) / (3) Données GPBM / (4) Résultat des activités de marché et des autres activités / (5) CDR rapporté aux crédits bruts sur la clientèle / (6) Taux de réalisation : Réalisation 2025 / Prévision AGR 2025E

Sources : Communiqué de presse du Groupe BCP, États Financiers du Groupe BCP, Calculs & Estimations AGR

Walid Kabbaj

Senior Associate
+212 522 49 14 82
w.kabbaj@gattijari.ma

ÉVOLUTION DU TITRE (BASE 100)



INDICATEURS MARCHÉ

Performances (%)	1 M	3 M	12 M
BCP	+0,8	-12,0	-9,1
MASI	+6,7	+1,3	+6,8

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
BCP	9,5	12,0	18,7
MASI	345	351	363

Capitalisation Au 04/05/2026

En MDH	49.202
En M\$	5.329

Cours arrêtés au 04/05/2026

BCP | MAROC |

BLOOMBERG: BCP MC

Bilan (MDH)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Capitaux Propres Part du Groupe	36 872	36 728	38 676	41 069	43 936	46 896	50 041
Dépôts clientèle	341 890	367 966	371 637	388 991	408 441	432 947	458 924
Crédits clientèle	259 517	277 667	289 686	287 241	298 730	313 667	329 350
Total Bilan	465 014	500 629	520 245	542 279	563 974	592 177	621 791
CPC (MDH)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	20 087	20 608	22 795	25 611	27 151	28 320	29 358
Frais de Gestion	10 024	10 734	11 217	11 556	11 909	12 273	12 648
RBE	10 063	9 874	11 578	14 055	15 242	16 047	16 709
Coût du Risque	5 537	4 294	5 358	6 196	5 659	5 767	5 872
Impôts	1 726	2 115	2 129	2 929	3 640	3 981	4 196
RNPG	1 765	2 749	3 475	4 155	5 002	5 299	5 585
Croissance (%)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	4,1%	2,6%	10,6%	12,4%	6,0%	4,3%	3,7%
RBE	8,7%	-1,9%	17,3%	21,4%	8,4%	5,3%	4,1%
Coût du Risque	-9,7%	-22,5%	24,8%	15,6%	-8,7%	1,9%	1,8%
RNPG	19,6%	55,8%	26,4%	19,6%	20,4%	5,9%	5,4%
DPA	6,3%	5,9%	11,1%	5,0%	9,5%	4,3%	8,3%
Dépôts clientèle	3,1%	7,6%	1,0%	4,7%	5,0%	6,0%	6,0%
Crédits clientèle	1,5%	7,0%	4,3%	-0,8%	4,0%	5,0%	5,0%
Profitabilité / Rentabilité	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Coefficient d'Exploitation (%)	49,9%	52,1%	49,2%	45,1%	43,9%	43,3%	43,1%
Taux du Coût du risque (PBS) ⁽¹⁾	192	140	168	194	170	165	160
Taux d'IS effectif (CPC)	38,8%	37,6%	34,0%	37,1%	37,8%	38,6%	38,6%
Marge Nette	8,8%	13,3%	15,2%	16,2%	18,4%	18,7%	19,0%
ROA	0,60%	0,73%	0,81%	0,94%	1,08%	1,10%	1,10%
ROE	4,8%	7,5%	9,2%	10,4%	11,8%	11,7%	11,5%
Payout social	75%	77%	78%	73%	66%	65%	67%
Données par Action (DH)	2021	2022	2023	2024	2025E⁽²⁾	2026E	2027E
Cours fin de période	281	231	275	275	242	242	242
BPA	8,7	13,5	17,1	20,4	24,6	26,1	27,5
DPA	8,5	9,0	10,0	10,5	11,5	12,0	13,0
ANA	181	181	190	202	216	231	246
Multiples Boursiers (fin de période)	2021	2022	2023	2024	2025E⁽²⁾	2026E	2027E
P/E (x)	32,4	17,1	16,1	13,5	9,8	9,3	8,8
D/Y (%)	3,0%	3,9%	3,6%	3,8%	4,8%	5,0%	5,4%
P/B (x)	1,55	1,28	1,45	1,36	1,12	1,05	0,98
Capitalisation (MDH)	57 121	46 965	55 911	55 911	49 202	49 202	49 202

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 4 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
Loudghiri@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

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 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'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 pourra 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.

