

ACHETER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	06/02/2026
Ancien cours objectif	492 DH

CIH Bank

Secteur	BANQUES
Reuters	CIH.CS
Bloomberg	CIH MC

492 DH

Actuel 05/05/2026	356 DH
Potentiel	+38%
Horizon	12 MOIS

CONCRÉTISATION DE NOTRE SCÉNARIO DE CROISSANCE... MAINTIEN DE NOTRE COURS CIBLE

Comme anticipé lors de notre dernière note (*Research Paper-CIH Bank-Résultats T3-25*), CIH Bank a franchi pour la 1^{ère} fois en 2025 la barre des 1,0 MMDH de bénéfices. Parallèlement, les réalisations de la banque ressortent en ligne avec nos prévisions initiales (*Cf. Rapport Secteur Bancaire-février 2026*). Un constat rassurant qui conforte notre scénario de croissance sur la période 2025-2027E.

Dans ces conditions, nous maintenons notre recommandation d'ACHAT sur le titre CIH Bank avec un cours objectif de 492 DH, offrant un upside de +38%.

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

- Le PNB progresse de +14,4% à 5.423 MDH légèrement au-dessus de notre prévision de 5.275 MDH (+11,3%). La **Marge d'intérêt** explique plus que la moitié de la hausse du PNB à travers une croissance de +12,9%. À l'origine, la dynamique soutenue des crédits⁽¹⁾, soit de +16,7% à 118,1 MMDH (+16,9 MMDH) tirée par les crédits à l'équipement au Maroc⁽²⁾. Ces derniers affichent une hausse de +49,7% à 16,1 MMDH. La **Marge sur commissions** croît de +9,4% à 464 MDH contre une prévision de 450 MDH. Le **Résultat des ADM & Autres**⁽³⁾ s'apprécie de +19,5% à 1.576 MDH en cohérence avec notre prévision de 1.522 MDH ;
- Le **COEX** s'améliore de -1,0 pt à 42,9% contre une prévision de 42,5%. Il s'agit d'un ratio inférieur à la moyenne du secteur bancaire qui ressort à 43,0% en 2025R ;
- Le **Coût du risque** s'élève à 1.209 MDH en hausse de +12,9% contre une estimation de 1.137 MDH (+6,1%). Ainsi, le **taux du CDR**⁽⁴⁾ s'améliore légèrement de -3 PBS à 97 PBS conformément à nos attentes initiales de 96 PBS ;
- Le **RNPG** ressort à 1.089 MDH, en hausse de +24,4% quasi-identique à notre prévision de 1.090 MDH (+24,5%). Comme attendu, les bénéfices de CIH Bank dépassent pour la 1^{ère} fois la barre des 1 MMDH. Le **DPA** est maintenu stable à 14,0 DH en deçà de nos attentes, soit de 16,0 DH. Il s'agit d'un taux de distribution de 54% sur la base du résultat net social contre une moyenne pré-Covid 2015-2019 de 86%.

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

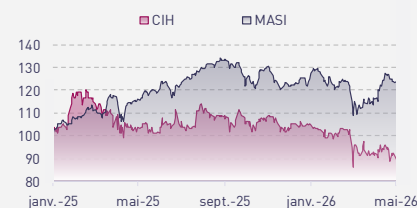
En MDH	2024	2025	VAR 2025/2024	AGR 2025E	VAR 2025E/2024	TR ⁽⁵⁾ 2025/2025E
PNB	4.740	5.423	+14,4%	5.275	+11,3%	103%
Marge d'intérêt	2.996	3.382	+12,9%	3.302	+10,2%	102%
Marge/com	425	464	+9,4%	450	+6,0%	103%
ADM & Autres ⁽³⁾	1.319	1.576	+19,5%	1.522	+15,4%	104%
RBE	2.660	3.094	+16,4%	3.034	+14,1%	102%
COEX	43,9%	42,9%	-1,0 pt	42,5%	-1,4 pts	-
CDR	1.072	1.209	+12,9%	1.137	+6,1%	106%
Taux CDR ⁽⁴⁾ (PBS)	100	97	-3	96	-4	-
RNPG affiché	876	1.089	+24,4%	1.090	+24,5%	100%
DPA (DH)	14,0	14,0	-	16,0	+14,3%	88%
Payout social	59%	54%	-5 pts	61%	+2 pts	-

(1) Crédits nets sur la clientèle (Base consolidée) (2) Source GPBM (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

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
CIH	-2,3	-10,2	-12,7
MASI	+6,7	+3,2	+7,2

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
CIH	3,1	3,7	5,7
MASI	334	348	362

Capitalisation	Au 05/05/2026
En MDH	12.679
En M\$	1.373

Cours arrêtés au 05/05/2026

Sources : États Financiers CIH Bank, Calculs & Estimations AGR

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	9 765	10 356	10 931
Dépôts clientèle	62 953	68 906	74 159	84 467	93 758	102 196	110 372
Crédits clientèle	74 407	83 423	90 755	101 210	112 343	122 454	132 250
Total Bilan	106 417	117 157	125 434	140 971	155 541	168 694	181 374
CPC (MDH)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	3 107	3 518	4 468	4 740	5 275	5 630	5 959
Frais de Gestion	1 718	1 861	1 992	2 080	2 240	2 360	2 486
RBE	1 389	1 657	2 477	2 660	3 034	3 270	3 473
Coût du Risque	457	590	1 281	1 072	1 137	1 216	1 313
Impôts	385	403	546	635	815	895	938
RNPG	603	669	710	876	1 090	1 160	1 216
Croissance (%)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PNB	12,6%	13,2%	27,0%	6,1%	11,3%	6,7%	5,8%
RBE	14,4%	19,3%	49,4%	7,4%	14,1%	7,8%	6,2%
Coût du Risque	-54,2%	29,3%	116,9%	-16,3%	6,1%	7,0%	8,0%
RNPG	307,2%	11,0%	6,2%	23,3%	24,5%	6,4%	4,8%
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%	11,0%	9,0%	8,0%
Crédits clientèle	18,1%	12,1%	8,8%	11,5%	11,0%	9,0%	8,0%
Profitabilité / Rentabilité	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Coefficient d'Exploitation (%)	55,3%	52,9%	44,6%	43,9%	42,5%	41,9%	41,7%
Taux du Coût du risque (PBS) ⁽¹⁾	59	68	134	100	96	94	94
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%	20,7%	20,6%	20,4%
ROA	0,63%	0,64%	0,64%	0,73%	0,81%	0,79%	0,77%
ROE	11,8%	11,3%	10,6%	12,1%	12,5%	11,5%	11,4%
Payout social	85%	72%	69%	59%	61%	65%	68%
Données par Action (DH)	2021	2022	2023	2024	2025E⁽²⁾	2026E	2027E
Cours fin de période	339	304	352	395	356	356	356
BPA	21,3	21,9	23,3	27,8	30,6	32,6	34,2
DPA	14,0	14,0	14,0	14,0	16,0	18,0	20,0
ANA	188	214	223	243	274	291	307
Multiples Boursiers (fin de période)	2021	2022	2023	2024	2025E⁽²⁾	2026E	2027E
P/E (x)	15,9	13,9	15,1	14,2	11,6	10,9	10,4
D/Y (%)	4,1%	4,6%	4,0%	3,5%	4,5%	5,1%	5,6%
P/B (x)	1,80	1,42	1,58	1,63	1,30	1,22	1,16
Capitalisation (MDH)	9 602	9 278	10 729	12 441	12 679	12 679	12 679

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 5 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 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 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.

