

### ACHETER

Ancienne opinion	ACHETER
Date de publication	06/02/2026
Ancien cours objectif	300 DH

### BOA

Secteur	BANQUES
Reuters	BOA.CS
Bloomberg	BOA MC

### 300 DH

Actuel 13/05/2026	203,1 DH
Potentiel	+48%
Horizon	12 MOIS

## UN BÉNÉFICE 2025 EN LIGNE AVEC NOS PRÉVISIONS... UN TITRE SOUS-ÉVALUÉ EN BOURSE

Les réalisations du Groupe au titre de l'année 2025 ressortent en ligne avec nos prévisions initiales (*Cf. Rapport Secteur Bancaire-février 2026*). Un constat qui conforte la crédibilité de notre scénario de croissance sur la période 2025-2027.

Dans ces conditions, nous maintenons notre recommandation d'ACHAT sur le titre BOA avec un cours objectif de 300 DH, offrant un upside en Bourse de +48% sur le MT.

Les messages clés à retenir des réalisations 2025 du Groupe BOA se déclinent comme suit :

- Le **PNB** croît de +8,7% à 20.339 MDH quasiment en ligne avec notre prévision initiale de 20.038 MDH (+7,1%). La **Marge d'intérêt** explique près de 70% de la croissance du PNB, soit une hausse de +8,6%. À l'origine, un effet volume positif des crédits<sup>(1)</sup> de +2,3% à plus de 230 MMDH (+5,2 MMDH) tiré par le segment équipement au Maroc<sup>(2)</sup> (+18,3%). Aussi, nous assistons à une amélioration de la marge d'intermédiation grâce à la baisse du coût de la ressource suite au renforcement du poids des dépôts non rémunérés (78,0% contre 74,6% en 2024). La **marge sur commissions** croît de +6,8% à 4.182 MDH et le **Résultat des ADM & Autres**<sup>(3)</sup> évolue de +13,4% à 1.834 MDH contre une prévision AGR de 2.148 MDH ;
- Le **COEX** recule à un rythme inférieur à nos prévisions initiales, soit de -0,7 pt à 45,8% contre 44,6%. À l'origine de cette évolution, la maîtrise relative des **charges** (+7,1%) face à une croissance plus soutenue du **PNB** (+8,7%) ;
- Le **Coût du risque** ressort à 3.288 MDH (+3,5%) en ligne avec notre estimation initiale de 3.316 MDH. À cet effet, le **taux du CDR**<sup>(4)</sup> ressort quasi-stable en 2025 à 130 PBS ;
- Le **RNPG** s'établit à 3.814 MDH, en hausse de +11,3% conformément à notre prévision de 3.844 MDH. Comme attendu, le **DPA** demeure stable à 10,0 DH. Ce montant tient compte d'une opération d'augmentation de capital par incorporation de réserves donnant lieu à l'attribution d'actions gratuites pour un montant de 5,0 DH par action.

### BOA : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2025 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR 2025E

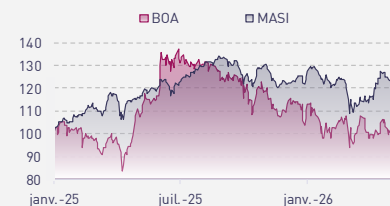
En MDH	2024	2025	VAR 2025/2024	AGR 2025E	VAR 2025E/2024	TR <sup>(5)</sup> 2025/2025E
<b>PNB</b>	18.717	20.339	+8,7%	20.038	+7,1%	101%
Marge d'intérêt	13.183	14.323	+8,6%	13.896	+5,4%	103%
Marge/com	3.916	4.182	+6,8%	3.994	+2,0%	105%
ADM & Autres <sup>(3)</sup>	1.617	1.834	+13,4%	2.148	+32,8%	85%
<b>RBE</b>	10.027	11.033	+10,0%	11.097	+10,7%	99%
COEX	46,4%	45,8%	-0,7 pt	44,6%	-1,8 pts	-
<b>CDR</b>	3.178	3.288	+3,5%	3.316	+4,4%	99%
Taux CDR <sup>(4)</sup> (PBS)	129	130	+1 PB	128	-1 PB	-
<b>RNPG affiché</b>	3.427	3.814	+11,3%	3.844	+12,2%	99%
<b>DPA (DH)</b>	10,0	10,0	-0,5%	10,0	+0,0%	100%
Payout social	114%	101%	-13 pts	104%	-10 pts	-

(1) Crédits nets sur la clientèle (Base consolidée) (2) Base 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 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
BOA	-0,4	-4,2	-15,4
MASI	+3,0	+1,7	+4,6

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
BOA	7,0	10,9	13,0
MASI	296	340	359

### Capitalisation

	Au 13/05/2026
En MDH	44.739
En M\$	4.903

Cours arrêtés au 13/05/2026

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

## BOA | MAROC |

BLOOMBERG: BOA MC

<b>Bilan (MDH)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
Capitaux Propres Part du Groupe	23 808	25 205	26 749	29 129	30 816	32 727	34 883
Dépôts clientèle	218 973	246 180	238 681	257 628	271 797	288 105	303 951
Crédits clientèle	197 020	209 469	212 196	225 617	238 026	252 308	266 184
Total Bilan	345 058	383 155	388 185	423 279	455 756	493 903	531 799
<b>CPC (MDH)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
PNB	14 607	15 624	16 953	18 717	20 038	20 938	21 838
Frais de Gestion	7 956	8 281	8 800	8 690	8 941	9 160	9 425
RBE	6 651	7 343	8 153	10 027	11 097	11 778	12 413
Coût du Risque	2 925	2 646	2 758	3 178	3 316	3 350	3 477
Impôts	985	1 330	1 437	2 004	2 331	2 586	2 740
RNPG	2 007	2 305	2 662	3 427	3 844	4 114	4 359
<b>Croissance (%)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
PNB	4,3%	7,0%	8,5%	10,4%	7,1%	4,5%	4,3%
RBE	7,2%	10,4%	11,0%	23,0%	10,7%	6,1%	5,4%
Coût du Risque	-15,3%	-9,5%	4,2%	15,2%	4,4%	1,0%	3,8%
RNPG	35,0%	14,8%	15,5%	28,7%	12,2%	7,0%	5,9%
DPA	40,0%	0,0%	0,0%	42,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Dépôts clientèle	5,7%	12,4%	-3,0%	7,9%	5,5%	6,0%	5,5%
Crédits clientèle	1,5%	6,3%	1,3%	6,3%	5,5%	6,0%	5,5%
<b>Profitabilité / Rentabilité</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
Coefficient d'Exploitation (%)	54,5%	53,0%	51,9%	46,4%	44,6%	43,7%	43,2%
Taux du Coût du risque (PBS) <sup>(1)</sup>	137	116	119	129	128	122	120
Taux d'IS effectif (CPC)	25,7%	27,3%	26,1%	28,7%	29,5%	30,2%	30,2%
Marge Nette	13,7%	14,8%	15,7%	18,3%	19,2%	19,6%	20,0%
ROA	0,84%	0,97%	1,06%	1,23%	1,27%	1,26%	1,23%
ROE	8,7%	9,4%	10,2%	12,3%	12,8%	12,9%	12,9%
Payout social	96%	96%	95%	114%	104%	97%	92%
<b>Données par Action (DH)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E<sup>(2)</sup></b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
Cours fin de période	188	172	180	205	203	203	203
BPA	9,8	11,0	12,5	15,9	17,5	18,7	19,8
DPA	7,0	7,0	7,0	10,0	10,0	10,0	10,0
ANA	116	121	126	135	140	149	158
<b>Multiples Boursiers (fin de période)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E<sup>(2)</sup></b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
P/E (x)	19,3	15,6	14,3	12,9	11,6	10,9	10,3
D/Y (%)	3,7%	4,1%	3,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
P/B (x)	1,62	1,42	1,43	1,52	1,45	1,37	1,28
Capitalisation (MDH)	38 654	35 908	38 156	44 236	44 739	44 739	44 739

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 13 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

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 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.

