Brèves publiées - CBO TERRITORIA

24/03/2021 - CBO TERRITORIA (=) : des résultats 2020 relativement peu impactés par la crise

CBO TERRITORIA a publié ce matin des résultats 2020 de bonne facture, en ligne avec une crise pandémique qui a finalement peu impacté l'île de la Réunion grâce à un isolement rapide. Le « résultat des activités » (résultat opérationnel avant juste valeur) ressort relativement stable à 21,6m€ (+0,3%) et ce malgré une baisse de l'activité de promotion de -6,2% à 78,8m€. Notons néanmoins que cette dernière a bénéficié d'un deuxième semestre très favorable (+8,8%), qui a pu rattraper en partie le retard pris au premier semestre (-27%). Les revenus locatifs de l'activité de foncière reculent de -4,3% à 20,5m€ du fait des cessions de logement mais restent stables à périmètre constant (+0,6%). Rappelons qu'au fil du temps, l'activité de foncière d'immobilier d'entreprise est devenue prioritaire et prédominante et, en septembre 2019, CBO a signé la cession de son activité de logement par phases à la SHLMR.

Le bilan fait ressortir une LTV à 44,3% (-2,2pts) tandis que l'ANR progresse de +7,2% à 216,6m€ (5,87€/action). La société proposera un dividende au titre de l'exercice 2020 stable à 0,23€ sans option de paiement en actions.

Nous reviendrons sur cette publication à l'issue de la conférence téléphonique de ce matin.

18/02/2021 - CBO TERRITORIA (+) : fort rebond de la promotion au second semestre

CBO TERRITORIA a publié un chiffre d'affaires en recul de -6,4% à 103,6m€ qui est une bonne surprise puisqu'il est légèrement supérieur à la prévision de 100,3m€ que nous avions publiée il y a un an, avant la crise sanitaire. Comme prévu, les revenus locatifs sont stables (+0,6% à périmètre constant, -4,3% du fait des cessions de logements), mais le second semestre a été très favorable à la promotion (+8,8% sur le second semestre 2019), qui a pu rattraper le retard pris au premier semestre (-27%). L'unique confinement subi par La Réunion a conduit à décaler des chantiers d'un semestre à l'autre. Au total, l'activité de promotion parvient à contenir la baisse de son chiffre d'affaires à -6,2% par rapport à 2019 qui avait été une belle année pour ce métier (vente d'un Leroy-Merlin). Surtout, l'activité de terrains à bâtir, la plus lucrative, étant soutenue, la marge devrait être satisfaisante. Les activités connexes (exploitation d'un golf, d'un parc) baissent de -20% à 4m€ mais une partie de l'impact sera absorbée par une baisse des charges et les mesures de soutien de l'Etat. Le cours de bourse (3,64€) est identique à celui d'il y a un an, reflétant la relative étanchéité de la Réunion à la crise sanitaire.

13/01/2021 - CBO TERRITORIA (=) : activité de promotion et vente hétérogène mais tonique

CBO TERRITORIA a publié hier les indicateurs de son activité de promotion en 2020. Le métier est marqué par l'oscillation des ventes aux particuliers mais à une échelle modérée au regard des 208m€ d'ANR : 37 logements intermédiaires neufs réservés au lieu de 43 en 2019, 38 logements anciens revendus au lieu de 44 (mais sur un stock de départ qui a fondu) et 104 parcelles vendues au lieu de 86 (secteur de loin le plus lucratif). La vente de logements en blocs est encore plus heurtée : 122 logements intermédiaires vendus en 2020 contre 0 en 2019 et déjà 95 en négociation pour 2021 ; des reventes en bloc de logements anciens tombées de 140 à 51 en 2020 pour des négociations de 122 en 2021 (ces opérations sont rythmées par l'échéance des obligations fiscales de conservation par CBo) ; des logements sociaux tombés de 83 à 0 en 2020 pour des négociations de 62 en 2021. Au total, ces fluctuations rendent, comme toujours les prévisions difficiles mais confirment le dégonflement progressif du poids du logement dans l'activité de foncière et une activité de promotion dont le plus haut est passé mais qui reste lucrative. De même, l'activité de promotion d'immobilier d'entreprise recule après la vente à forte marge du Leroy-Merlin en 2019 mais les ventes de terrain à bâtir (32.516m² en 2020 et réservations de 20.570m²) assurent une contribution positive. Au total, cette publication

est sinon identique, du moins en phase avec nos anticipations et va dans le sens d'une contribution au résultat et de l'allègement du besoin en fonds de roulement attaché à l'activité de développement.

05/01/2020 - CBO TERRITORIA (=) : poursuite de la sortie du logement au profit de la SHLMR

La foncière a annoncé le 30 décembre la cession pour 7,1m€ de la résidence Ugo à Saint-Pierre (sud de l'île) à la SHLMR (Société d'habitations à loyer modéré de la Réunion). Cette vente s'inscrit dans l'accord conclu en 2019 visant à une sortie complète du logement par CBo. Pour l'essentiel, ses logements intermédiaires sont vendus en bloc à la SHLMR au fur et à mesure de l'échéance de l'obligation de conservation contractée par CBo lors de leur acquisition dans un cadre de défiscalisation. Le solde est vendu à la découpe, lorsque les logements se libèrent. La foncière a ainsi vendu plus d'un tiers de son patrimoine de logement de la mi-2019, alors estimé à 85,5m€.

22/12/2020 - CBO TERRITORIA (=) : investissement à Mayotte et près de Roissy

La foncière réunionnaise CBO TERRITORIA (CBo) a annoncé hier soir deux investissements importants hors de son territoire d'origine pour un total de 36m€, soit environ 10% du patrimoine part du groupe.

La foncière avait déjà investi à Mayotte en 2016 et 2018, avec des rendements élevés, même s'il a fallu subir les aléas de Tati, transformé localement en C'Tam. L'acquisition de 24m€ porte sur 4,7 hectares, dont une fraction sera occupée par 8.100m² de surface bâtie en commerce, laissant une capacité de construction supplémentaire. La pré-commercialisation porte sur 73% du bâti. Le territoire de l'île est exigu et pauvre, bénéficiant surtout de la manne de la métropole qui maintient un pouvoir d'achat hors de proportion avec l'activité économique. CBo y possède un avantage compétitif par rapport aux très éventuels investisseurs métropolitains, qui devrait lui assurer une prime de risque confortable alors que ses locataires sont plutôt des entreprises venues de La Réunion ou de métropole.

CBo avait envoyé des signaux répétés pour indiquer son souhait d'investir en métropole, signaux auxquels nous avions répondu par un doute marqué. L'intérêt supposé serait de réduire la décote boursière attachée à la méconnaissance de La Réunion par les investisseurs métropolitains. Nous redoutons l'effet inverse : la dispersion fait craindre le manque de contrôle et de synergies, à l'image – toutes proportions gardées – des critiques faites à URW. L'acquisition de 12m€ porte sur 5.000m² de bureaux dans la Zac Paris-Nord II, près de l'aéroport de Roissy. Il nous semble reconnaître les bureaux développés en 2003 par Continental et General, près de ceux construits par Silic (et revendus par Icade). Dans un marché du bureau et des déplacements professionnels en avion tous deux à l'épreuve durable du télétravail et de la visioconférence, il n'est pas sûr que ce type d'emplacement soit perçu comme défensif.

02/12/2020 : CBO TERRITORIA (=) : cession de l'activité de gestion de logements

La foncière réunionnaise a annoncé hier la vente de son activité de gestion de logements à Alter Immobilier, un acteur local. Le développement, la conservation et la gestion de logements constituaient le métier originel de CBO dans les années suivant sa création en 2005. Au fil du temps, l'activité de foncière d'immobilier d'entreprise est devenue prioritaire et prédominante et, en septembre 2019, CBO a signé la cession par phases à Action Logement. La gestion de logement risquait à terme de ne plus avoir la taille critique et CBO a confié à Alter Immobilier son équipe de 6 personnes. L'impact financier devrait être insignifiant mais il s'agit d'un palier symbolique.

CBO TERRITORIA (=) : nouvelle avancée dans le retail park du Port

CBO TERRITORIA a annoncé avoir livré, dans le cadre d'une Vefa, au groupe Ravate (leader de la distribution non alimentaire à La Réunion) un bâtiment de 13 800m² dans le retail park du Sacré-Coeur sur la commune du Port, qui accueillera un Leroy Merlin. CBo a initié il y a plusieurs années un projet représentant 61,5m€ d'investissement dans cette zone commerciale menée par un hypermarché Jumbo et sa galerie qui appartient à MERCIALYS. Des lots représentant 6.200m² livrables en avril 2021 seront

conservés à 100% par CBo. Deux ensembles de 6.200m² (livrés fin 2018) et 3.600m² (livrables le mois prochain) seront détenus à parité avec le groupe Ravate et le solde de 14.600m² est cédé dans une opération de promotion immobilière. A la différence du métier initial de la foncière, les terrains ont été acquis par CBo mais devraient néanmoins conduire à un rendement des actifs conservés qui avait été annoncé autour de 8% pour une des meilleures qualités d'actifs de l'île.

Par ailleurs, l'AMF a publié plusieurs avis montrant que le président Eric Wuillai a cédé 100.755 actions à 3,30€ mais dans le cadre d'un amortissement de crédit d'acquisition de ces actions, et que Serge Goblet (le « Go » de Indigo, premier actionnaire de CBo) a acquis 37.181 actions à 3,45€. Degroof Petercam a franchi en baisse le seuil des 5% et détient 4,46% du capital. Le titre de CBo a été l'un des plus résistants et des moins volatils du secteur.

CBO TERRITORIA (+) : résultats semestriels très peu impactés

CBO TERRITORIA a publié et présenté hier ses résultats du premier semestre, qui font apparaître un résultat net de 4,2m€ malgré une variation de juste valeur négative de 1,2m€. Les éléments opérationnels du semestre étaient connus depuis le mois d'août mais le résultat est résilient : le « résultat des activités » (résultat opérationnel avant juste valeur) baisse de 14% à 8,1m€, presque entièrement par le recul de la promotion. La promotion a subi une chute de 27% de son chiffre d'affaires à 25,7m€ mais l'habitat social, à faible profit, chute de 69% quand les ventes de terrains, à forte marge, gagnent 4%. Comme le coût de l'endettement net passe de 3,6 à 2,5m€, le résultat récurrent (avant SME et impôt) est très résistant, ne baissant que de 3%.

Comme les résultats du second semestre (outre le fait qu'ils sont traditionnellement beaucoup plus élevés) devraient profiter de certains décalages d'avancement, l'exercice 2020 pourrait ne pas être inférieur à celui de 2019. Rappelons que si la partie foncière, qui devient prédominante, possède une grande inertie, les ventes de promotion sont très concentrées en fin d'année et assez erratiques. Du côté de l'activité de foncière, la partie commerces ne devrait pas être affectée dans la durée, puisqu'elle repose largement sur deux hypermarchés Leclerc. La partie bureaux est soumise comme partout à l'incertitude de l'ampleur future du télétravail, mais on peut soupçonner que le patrimoine de CBO sera moins exposé que d'autres : (i) la Réunion utilise moins les transports en commun (peur de contamination), (ii) les valeurs métriques sont faibles et donc l'économie joue modérément sur les comptes de résultats, et (iii) les baux portent le plus souvent sur quelques centaines de mètres carrés, où le flexoffice est plus difficile à mettre en œuvre.

CBO TERRITORIA (=) : impact temporaire du virus sur l'activité

CBO TERRITORIA a publié hier un état de son activité du premier semestre. Rappelons que le virus n'a pas fait de mort d'origine locale sur l'île de la Réunion grâce à un confinement bien observé. L'activité locative a été résiliente puisque la baisse des loyers de 2,2% sur un an est entièrement attribuée aux cessions de logements. Les franchises de loyers ont été limitées à 0,7m€ en part du groupe, dont 0,3m€ comptabilisés au premier semestre, principalement auprès des petits commerces. L'activité de promotion a souffert de l'arrêt des chantiers, avec un chiffre d'affaires en recul de 27,1% à 25,7m€. Ses différentes composantes ont toujours des fluctuations erratiques, mais le carnet de commandes à fin juin s'établit à 51m€ contre 69m€ fin juin 2019 et 47m€ fin juin 2018. En dehors du ralentissement économique d'ensemble et du risque de deuxième vague, l'impact de la crise sanitaire paraît donc surtout circonscrit au premier semestre. CBo publiera ses résultats semestriels le 16 septembre au matin. Le résultat opérationnel courant était de 9,4m€ au premier semestre en 2019. Comme le recul du chiffre d'affaires est, en valeur absolue, de 10,6m€, le ROC ne devrait pas être négatif sur le semestre.

CBO TERRITORIA (+) : nouvelle avancée dans les commandes

CBO TERRITORIA a annoncé la finalisation de 38m€ de vente de logements en bloc qui représentaient 61 % de son carnet de commandes de début d'année et l'équivalent de 45% de son CA de promotion

de 2019 (ou 63% de celui de 2018). Les ventes portent sur 199 logements et un terrain destiné à une résidence sociale pour personnes âgées. L'ensemble est signé avec les groupes SHLMR (HLM de La Réunion), Action Logement et
CDC Habitat. Les livraisons s'étageront entre le T4 2020, d'une part, pour 18% et le solde entre la fin 2021 et T1 2022. Ajoutons que l'ensemble permettra de faire croître de +10% supplémentaires la ville nouvelle de Beauséjour, créée par CBo à l'est de Saint-Denis de La Réunion. Cette opération contribuera à l'allègement du bilan dans lequel la société est engagée depuis trois ans et dégagera des profits et des ressources pour le développement du pôle de foncière d'immobilier d'entreprise. La société indique que l'ensemble des chantiers ont repris mais le calendrier des livraisons pourrait être retardé de 2 à 3 mois.
Rappelons que l'île de la Réunion, notamment par un contrôle prompt et strict des arrivées de l'extérieur, a évité la propagation du Covid-19 et ses dégâts humains.

CBO TERRITORIA (+) : très bon CA en fin d'année

CBo a publié hier le CA de l'exercice 2019, dont le volume par métier était déjà connu.

L'ensemble progresse de +30,4% à 110,7m€, avec une forte accélération en fin d'année, le second semestre affichant +38,5% contre +21,3% au premier. Comme toujours, la partie provenant des loyers présente une bonne prévisibilité et s'arrête à 21,8m€, en hausse de +6,9%, proche (1,8%) de notre prévision. Par contre, l'activité de promotion est toujours volatile et particulièrement forte en toute fin d'année : c'est là qu'intervient la bonne surprise qui justifie que le reste du chiffre d'affaires s'établisse à 88,9m€ en hausse de +37%. Il faut souligner les très bonnes ventes de terrains au second semestre à 13,2m€ contre 7,6m€ au premier semestre (+73%), soit un total de 20,8m€ en hausse de +88% sur l'exercice précédent. En effet, cette activité dégage naturellement une marge élevée. Au total, le chiffre d'affaires est 10% supérieur à notre prévision. Même si nous avions prévu un fort rebond de +67% de la marge opérationnelle par rapport à son plus bas de 2016, le chiffre d'affaires et, surtout, sa composition finale, laissent espérer une amélioration plus marquée encore du résultat.

CBo ne cache pas qu'il s'agit d'un cycle bref qui concernera surtout 2019 et 2020, comme cela avait déjà été évoqué, de sorte que les perspectives à horizon de plusieurs années ne sont pas nécessairement révisées. Toutefois, le bilan devrait s'en trouver soulagé et la capacité distributive confortée. La société précise que la baisse de juste valeur en fin d'année sera similaire à celle du premier semestre. Il se confirme donc que la compression universelle des rendements n'atteint pas l'Océan Indien. L'exercice 2020 sera marqué également par la vente au 30 décembre 2019 de 140 logements, qui seront relayés par les loyers d'immobilier d'entreprise, qui devraient franchir la proportion de 80% des loyers. Les résultats de 2019 seront publiés le 25 mars.

17/09/2019 - CBO TERRITORIA (+) : signature d'un protocole en vue de céder 43,6m€ de logements intermédiaires

CBO TERRITORIA a annoncé vendredi la signature d'un protocole avec la SHLMR (Société Anonyme d'Habitations à Loyers Modérés de La Réunion, du groupe Action Logement) envue de lui céder, en bloc, un total de 43,6m€ de logements. Dans le détail, CBo va céder(i) 140 logements intermédiaires existants occupés pour 21,2m€, en décote de -6,6% sur la dernière valeur d'expertise (22,7m€), (ii) 122 logements intermédiaires neufs (livraisons de 2020 à 2021) pour 22,4m€. Pour les logements existants, CBo cède certes en décote de -6,6% sur les expertises (impact de 1,5m€ soit 0,04€/action soit 0,8% de l'ANR).

Pour mémoire, en 2018, CBo avait abaissé ses valeurs en habitat de 8,3m€ (-9%), arguant que la vente à la découpe de logements à Beauséjour approchait, rendant prudents les experts. Cela suppose que les expertises de logements sont au détail dans l'ANR (et non bloc). Du coup, une décote de 7 à 16% sur la valeur au détail, pour céder d'un coup plus de 25% du patrimoine habitat, n'a rien de choquant.
Comme il s'agit de résidentiel avec rentabilité brute de 5,3% (contre 7,5% pour le patrimoine Rendement Entreprise en exploitation), dans tous les cas, la rotation du patrimoine se veut relutive et le réinvestissement se fait dans des projets créateurs de valeur (pipeline à 8%).

Cette transaction est en ligne avec le plan stratégique de la société visant à renforcer la part de son patrimoine exposée aux immeubles de rendement Entreprise (bureaux/commerces), vers 75% d'ici 2021 (vs 2/3 fin 2017). Cet objectif devait notamment être atteint par la cession de 50m€ de logements. Les logements existants cédés représentaient 27% du patrimoine Habitat (85,5m€) et 7% du

patrimoine en exploitation total (321,9m€). A l'issue de cette transaction et hors livraisons à venir d'actifs tertiaires, le poids de l'immobilier d'entreprise au sein du patrimoine passera de 73% à 79%.

En outre, l'accord prévoit pour la SHLMR (i) la possibilité d'acquérir 319 logements intermédiaires existants supplémentaires entre 2020 et 2026, (ii) un droit prioritaire sur l'acquisition de futurs programmes neufs de logements intermédiaires ou sociaux développés par CBo. CBo aura quant à lui un droit prioritaire de négociation sur les cessions foncières à vocation économique de locaux d'activités par la SHLMR. La SHLMR est un partenaire de longue date de CBo (depuis 2009), auquel elle a acheté 22 résidences (1 100 logements) soit un tiers de la production de logements collectifs de CBo. Cette nouvelle est positive i) en ce qu'elle permet un financement du pipeline alors que le bilan de CBO était déjà chargé et que les banques locales avaient saturé leur exposition possible au groupe et ii) en ce qu'elle assure une liquidité à des actifs dont nous avions pointé le risque de contrepartie, au vu du faible rythme des cessions à l'unité et de la quasi-absence d'investisseurs institutionnels à La Réunion.