

Source : FactSet Research

Marché	Euronext
ISIN / Mnémonique	FR0010193979 / CBOT
Reuters / Bloomberg	CBOT.PA / CBOT:FP
Indice	CAC Small
Contrat de prestation analyse	
Eligibilité PEA-PME	Oui

Capitalisation (M€)	121,9
Flottant (%)	69,3%
Nbre de Titres (Mio)	34,725
Date de clôture	31-Déc

	20	21e	22e
PER	8,4	8,0	8,4
PCF	9,2	8,7	7,7
VE/CA	3,1	3,6	3,0
VE/ROP	14,4	14,3	13,1
PAN	0,6	0,5	0,5
Rendement	6,6%	6,6%	6,8%
Free Cash Flow Yield	3,1%	6,5%	23,7%
ROACE	-	-	-

	20	21e	22e
CA	103,6	87,7	91,8
CA précédent	103,7	85,4	91,6
var. n/n-1	-6,4%	-15,4%	4,7%
EBE	25,9	25,4	27,0
ROC	21,6	21,1	22,6
% CA	20,9%	24,1%	24,7%
ROP	22,3	22,3	21,2
% CA	21,5%	25,4%	23,1%
RN Pdg publié	14,2	15,0	14,2
% CA	13,7%	17,1%	15,4%

	20	21e	22e
BNPA	0,42	0,44	0,42
BNPA précédent	0,40	0,40	0,43
var. n/n-1	15,2%	5,4%	-5,6%
BNPA Cor	0,42	0,44	0,42
ANPA	6,4	6,6	6,7
Dividende net	0,23	0,24	0,25
DFN	200,1	196,7	155,4

15 septembre 2021

Cours : 3,51€

Objectif : 4,70€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

1 : Acheter 2 : Renforcer 3 : Conserver 4 : Alléger 5 : Vendre

Cours au 14/09/2021

Résultats S1 / Réunion

La mutation se poursuit, décote significative

CBo Territoria affiche une poursuite de sa mutation sur ce S1 avec les dernières livraisons liées au Retail Park du Port. La Promotion se normalise après une année 2020 riche en livraisons tertiaires. La décote sur ANR s'amplifie à -40%, alors même que les valorisations des Immeubles de Rendement intègrent une décote « géographique ».

S1 : bien orienté, sans grande surprise

Poursuite de la mutation pour le groupe avec une décroissance S1 (CA -3,9% à 36,4M€ ; anticipée avec la normalisation de l'activité Promotion) mais avec 1/ un mix au sein de la Promotion favorable (ventes de partielles tertiaires) qui porte ponctuellement la marge à 19,9%, +430bp vs n-1 et surtout 2/ une contribution de +0,4M€ au RA liée aux effets périmètre de la Foncière (M&A IDF fin 2020), ces deux phénomènes expliquant la nette progression de la marge d'activité à 27,2% (+580bp vs n-1).

Nous soulignons les efforts sur la baisse des frais de structure (-0,8M€, dont moitié récurrent) et les variations de juste valeur sur les actifs du Retail Park du Port livrés sur le S1 (+1,6M€ de contribution au ROP).

Pas de livraison majeure avant S2 2023... mais potentiel M&A

La LTV reste nettement en deçà du normatif (45,7% vs normatif 50-55%) soulignant les capacités de développement du groupe et un ICR qui reste stable à 3,2x. Post Retail Park du port, le groupe se lance dans le projet Combani à Mayotte en deux tranches. La première tranche représente un investissement de 24M€ pour un ensemble de 7 400 m². Les coûts de production seront plus élevés qu'à la Réunion mais les loyers contractualisés (pré-commercialisation) devraient permettre d'afficher un rendement en ligne avec les actifs actuels du groupe (rendement brut tertiaire 7,5%). Nous estimons une contribution année pleine de 1,8-2,0M€ en loyer brut annuel. Une seconde tranche est en discussion, pour un potentiel de 5 000 m² complémentaires.

Peu de choses à attendre sur la foncière à horizon 2024, hormis une poursuite du M&A post acquisition en IDF réalisée en décembre dernier, la LTV et la trésorerie du groupe permettant ce type d'opération. L'amélioration organique de la foncière sur les deux prochaines années proviendra du ramp-up commercial des récentes livraisons (loyers indexés au volume d'activités).

Bonne publication, le groupe devrait attendre tous les objectifs 2021 fixés en 2017 : part des actifs tertiaires dans le mix, progression de l'ANR, cession de logements non stratégiques... Notre valorisation (actualisation de l'ANR 2024 + dividendes + décote moyenne 5 ans) fait ressortir un obj. de 4,7€ vs 4,5€ préc. L'ANR dilué à fin S1 ressort à 5,9€/action, la décote induite s'amplifie à 40%. Acheter (1).

Arnaud Despre, Analyste Financier

+33 (0)2 40 44 94 52
arnaud.despre@bnpparibas.com

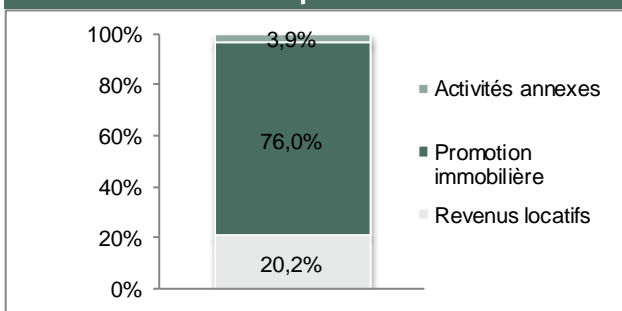
CBO TERRITORIA

Exploitation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
CA	65,0	80,7	85,0	110,8	103,6	87,7	91,8	95,9
var. n/n-1	-5,2%	24,2%	5,4%	30,2%	-6,4%	-15,4%	4,7%	4,5%
var. organique	-5,2%	24,2%	5,4%	30,2%	-6,4%	-15,4%	4,7%	4,5%
EBE	14,4	14,4	17,7	24,6	25,9	25,4	27,0	28,5
ROC	12,9	13,7	16,5	21,5	21,6	21,1	22,6	24,2
var. n/n-1	-9,3%	6,3%	20,8%	30,5%	0,3%	-2,3%	7,3%	6,8%
ROP	18,0	24,9	18,3	18,5	22,3	22,3	21,2	24,5
RCAI	13,8	20,8	13,9	17,3	19,2	20,0	18,9	22,1
IS	-0,6	-3,9	-3,2	-5,2	-5,0	-5,0	-4,7	-5,5
RN Pdg publié	13,2	16,7	10,6	12,0	14,2	15,0	14,2	16,5
RN Pdg corrigé	13,2	16,7	10,6	12,0	14,2	15,0	14,2	16,5
var. n/n-1	98,3%	27,3%	-36,9%	14,0%	18,3%	5,4%	-5,6%	16,7%
Imva CA 2018 / 2022e	1,9%							
Marge brute (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
Marge opérationnelle (%)	27,7%	30,9%	21,6%	16,7%	21,5%	25,4%	23,1%	25,5%
Marge nette (%)	20,2%	20,8%	12,4%	10,9%	13,7%	17,1%	15,4%	17,3%
Taux IS (%)	4,2%	18,9%	23,3%	30,1%	26,3%	25,0%	25,0%	25,0%
Frais de personnel / CA (%)	-10,6%	-9,2%	-8,8%	-7,1%	-7,2%	-8,5%	-8,1%	-7,8%
CA/effectif (K€)	570	695	703	963	-	-	-	-
var. n/n-1	-17,7%	22,1%	1,0%	37,0%	-	-	-	-
Effectif moyen	114	116	121	115	-	-	-	-
var. n/n-1	15,2%	1,8%	4,3%	-5,0%	-	-	-	-

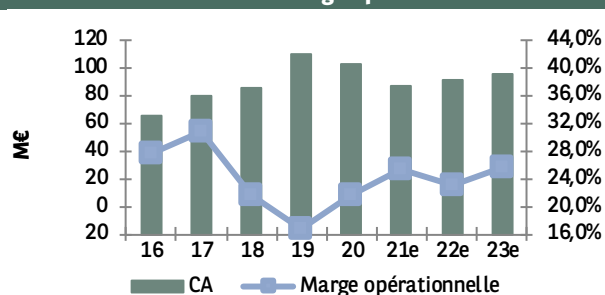
Bilan	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Fonds propres Pdg	179,2	197,3	199,6	202,0	216,6	223,7	229,5	237,4
Dettes financières nettes	251,5	228,4	214,0	225,9	200,1	196,7	155,4	145,4
Autres	-7,4	15,6	58,2	-4,0	14,3	13,6	30,5	30,5
Capitaux investis	424,2	442,3	473,0	424,5	431,4	434,3	415,8	413,7
Immobilisations nettes	362,4	371,4	393,2	349,4	356,2	364,5	347,0	346,3
dont écarts d'acquisition	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
dont financières	1,8	1,3	0,1	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2
BFR	63,6	72,3	79,8	76,3	76,4	70,9	70,1	68,5
Actif économique	424,2	442,3	473,0	424,5	431,4	434,3	415,8	413,7
Gearing (%)	139,7%	115,2%	106,6%	111,5%	92,2%	87,8%	67,6%	61,2%
BFR/CA (%)	97,9%	89,6%	93,9%	68,9%	73,7%	80,9%	76,3%	71,5%
Dettes financières nettes/EBE (x)	17,5	15,9	12,1	9,2	7,7	7,7	5,8	5,1
ROE (%)	7,3%	8,5%	5,3%	6,0%	6,6%	6,7%	6,2%	7,0%
ROACE (%) après IS normé	-	-	-	-	-	-	-	-

Financement	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Cash Flow	7,9	5,9	9,6	11,1	13,0	13,7	15,5	16,2
Variation BFR	1,3	-0,1	-1,9	11,4	8,9	5,4	0,9	1,5
Investissements industriels	-23,5	-19,2	-16,4	-11,2	-18,3	-11,4	11,9	-3,4
% du CA	36,2%	23,7%	19,2%	10,1%	17,6%	13,0%	-13,0%	3,5%
Cash Flow Libre	-14,3	-13,4	-8,7	11,3	3,7	7,8	28,3	14,3
Cessions d'actifs	20,6	13,5	13,3	32,1	17,5	-4,1	21,3	4,3
Investissements financiers	-0,5	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes	-10,5	-7,2	-12,2	-14,2	-9,3	-8,0	-8,3	-8,7
Augmentation de capital	0,1	0,2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Autres	-18,0	30,1	21,7	-41,1	13,8	7,7	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	22,7	-23,1	-14,4	11,9	-25,8	-3,4	-41,3	-10,0
Dettes financières nettes	251,5	228,4	214,0	225,9	200,1	196,7	155,4	145,4

CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



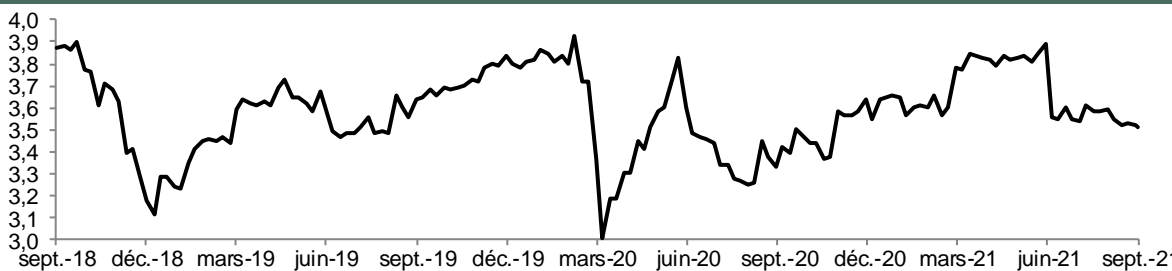
CBO TERRITORIA

Données par action	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
BNPA	0,41	0,50	0,32	0,36	0,42	0,44	0,42	-25,19
var. n/n-1	98,0%	22,6%	-36,3%	14,6%	15,2%	5,4%	-5,6%	+/-
CFPA	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	-24,6
ANPA	5,5	5,9	6,0	6,1	6,4	6,6	6,7	-361,4
Dividende net (versé en n+1)	0,19	0,21	0,22	0,23	0,23	0,24	0,25	0,00
Payout (%)	46,8%	42,2%	69,5%	63,4%	55,0%	54,5%	60,1%	0,0%
Tmva BNPA 2018 / 2022e	7,1%							
Tmva CFPA 2018 / 2022e	12,1%							

Valorisation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
PER (x)	8,7	7,7	12,1	9,9	8,4	8,0	8,4	ns
PCF (x)	14,6	21,7	13,3	10,7	9,2	8,7	7,7	ns
PAN (x)	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	ns
VE/CA (x)	5,7	4,4	4,1	3,1	3,1	3,6	3,0	1,5
VE/EBE (x)	25,6	24,9	19,5	14,1	12,4	12,5	10,3	5,1
VE/ROP (x)	20,4	14,4	18,8	18,8	14,4	14,3	13,1	6,0
Free Cash Flow Yield (%)	-12,5%	-10,4%	-6,8%	9,5%	3,1%	6,5%	23,7%	-622,4%
Rendement (%)	4,8%	5,0%	5,5%	6,1%	6,6%	6,6%	6,8%	7,1%
Capitalisation (M€)	115,2	128,5	129,8	121,2	121,9	121,9	121,9	0,0
Valeur d'Entreprise (VE)	367,6	358,0	345,0	347,7	322,4	319,0	277,7	145,8
Cours de référence (€)	3,5	3,8	3,8	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5
Nb de titres (Mio)	32,504	33,761	33,832	33,840	34,725	34,725	34,725	0,000
Nb de titres corrigé (Mio)	32,430	33,687	33,379	33,183	34,068	34,068	34,068	-0,657
% de la dilution	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	ns
Date d'introduction	20/05/2005							
Cours d'introduction ajusté	3,3 €							

Données intermédiaires	16	17	18	19	20	21
CA T1	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-
CA S1	27,3	31,8	40,1	48,4	37,8	36,4
ROP S1	7,7	14,3	9,8	7,6	8,0	13,2
RN pdg corrigé S1	3,7	7,7	4,3	5,3	4,2	7,3
Marge opérationnelle S1	28,2%	45,0%	24,4%	15,7%	21,2%	36,3%
Marge nette S1	13,6%	24,2%	10,7%	11,0%	11,1%	20,1%
CA T3	-	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-	-
CA S2	37,7	48,9	44,9	62,4	65,8	-
ROP S2	10,3	10,6	8,5	10,9	14,3	-
RN pdg corrigé S2	9,5	9,1	6,4	6,8	0,0	-
Marge opérationnelle S2	27,4%	21,7%	19,0%	17,5%	21,8%	-
Marge nette S2	25,1%	18,7%	14,2%	11,0%	0,0%	-
<i>Taux de croissance (n/n-1)</i>						
CA T1	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-
CA T3	-	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-	-
CA S1	8,3%	16,5%	26,1%	20,7%	-21,9%	-3,7%
CA S2	-13,1%	29,8%	-8,1%	38,8%	5,6%	-
ROP S1	13,2%	85,7%	-31,5%	-22,4%	5,3%	65,0%
ROP S2	23,5%	2,8%	-19,5%	27,7%	31,5%	-

Historique de cours



Mentions obligatoires

Recommandations boursières

Nos recommandations boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à un horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur les objectifs de cours définis par l'analyste et intègrent des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché, susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse Portzamparc établit ses évaluations selon une approche d'analyse fondamentale multicritères (principalement et de manière non exhaustive actualisation des flux, multiples des comparables, multiples de transaction, somme des parties, actif net réévalué).

ACHETER (1) : Performance attendue supérieure à +15%

RENFORCER (2) : Performance attendue comprise entre +5% et +15%

CONSERVER (3) : Performance attendue comprise entre -5% et +5%

ALLEGER (4) : Performance attendue comprise entre -5% et -15%

VENDRE (5) : Performance attendue inférieure à -15% ou absence de visibilité sur les fondamentaux de la société.

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (Historique des recommandations, engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation...) est accessible sur <http://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf> (clientèle institutionnelle) ou auprès de votre conseiller habituel (clientèle privée).

Les cours utilisés sont les cours de clôture de la veille sauf indication contraire.

Historique des recommandations sur l'émetteur au cours des 12 derniers mois

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandations et d'objectifs de cours faits par le département d'analyse financière de Portzamparc sur une période de 12 mois.

La mise à jour des recommandations intervient, soit à l'occasion d'un commentaire lié à une publication officielle ou légale, soit à l'occasion d'un événement exceptionnel (croissance externe, accords significatifs).

Pas de changement de recommandation sur les 12 derniers mois

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

<i>Société</i>	<i>Détail des conflits d'intérêts potentiels</i>
CBO Territoria	5,6,7

1. Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émis par Portzamparc;
3. Portzamparc a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois;
4. Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc s'est engagé à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur;
7. Portzamparc a été rémunéré par cet émetteur en échange de la fourniture de services d'investissement ou des services en conseil financier au cours des douze derniers mois;
8. L'auteur de cette étude ou une personne qui aurait aidé à l'élaboration de cette étude (ou un membre de son foyer), ou encore une personne qui, malgré sa non-implication dans l'élaboration de cette étude avait ou pouvait raisonnablement avoir accès aux éléments substantiels de cette étude avant sa diffusion détient une position nette ou courte supérieure à 0,5% du capital de cet émetteur
9. La recommandation présentée dans ce document a été divulguée à l'émetteur avant sa publication et diffusion et a été subséquemment modifiée préalablement à sa diffusion

Détail des conflits d'intérêts potentiels BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>

Nantes : 13 rue de la Brasserie - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4

Paris : 16 rue de Hanovre - 75002 Paris - 33 (0) 1 40 17 50 08