



20 août 2020

Cours : 3,29€

Objectif : 4,50€

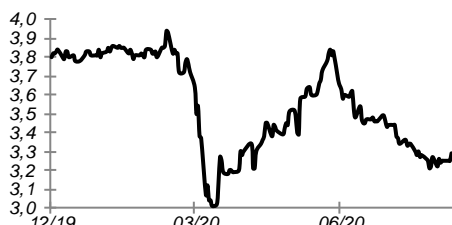
ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 19/08/2020

CA S1



Source : FactSet Research

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

Capitalisation (M€)	111,3
Flottant (%)	65,6%
Nbre de Titres (Mio)	33,832
Date de clôture	31-Déc

	19	20e	21e
PER	10,2	9,6	7,3
PCF	10,8	9,1	7,0
VE/CA	3,0	3,4	3,0
VE/ROP	17,7	15,9	13,3
PAN	0,6	0,5	0,5
Rendement	6,1%	7,0%	7,0%
Free Cash Flow Yield	9,4%	-1,5%	7,0%
ROACE	2,8%	3,2%	3,7%

CA	110,8	92,4	103,6
CA précédent	110,8	91,6	103,6
var. n/n-1	30,4%	-16,7%	12,2%
EBE	24,6	20,6	23,7
ROC	21,5	17,6	20,7
% CA	19,4%	19,0%	19,9%
ROP	18,5	20,0	23,1
% CA	16,7%	21,6%	22,3%
RN Pdg publié	11,8	11,4	15,0
% CA	10,6%	12,4%	14,5%

BNPA	0,35	0,34	0,45
BNPA précédent	0,36	0,32	0,45
var. n/n-1	11,3%	-2,9%	31,5%
BNPA Cor	0,35	0,34	0,45
ANPA	6,1	6,2	6,4
Dividende net	0,23	0,23	0,23
DFN	205,8	205,3	195,4

Impact limité sur la Foncière

Sans grande surprise, la Promotion du groupe est nettement pénalisée par la perte de 6-8 semaines d'avancement technique sur les chantiers. La Foncière affiche quant à elle un recul très limité et en lien avec la cession en bloc de logements d'habitat à Action Logement. La décote sur ANR s'amplifie sur ce S1.

La Promotion impactée, la Foncière résiste

CBO Territoria affiche un recul d'activité S1 de -21,9% à 37,8M€. La Promotion (CA 25,7M€, -27,1%) subit la suspension des chantiers durant le confinement et donc la perte de reconnaissance d'avancement technique. Le management se veut confiant sur la vitesse de la reprise et l'effet rattrapage sur les mois à venir. Notons le bon niveau du carnet de commandes en Promotion Habitat, porté par les accords avec Action Logement (58 logements actés vs 29 en n-1, dont 46 pour Action Logement).

La bonne nouvelle de cette publication se situe au niveau de la Foncière (CA 10,5M€, -2,2%) avec finalement un impact très limité voire inexistant en consolidé du Covid-19 sur la reconnaissance des revenus locatifs bruts du groupe. Les IPs Entreprise affichent une progression des revenus de +4,2% à 8,7M€ portés par une nouvelle augmentation du loyer du E.Leclerc Portail. Les IPs Entreprise en MEE s'établissent à 1,1M€ (x2,7 vs n-1) post livraison du E.Leclerc Saint Joseph fin S1 2019.

Financièrement solide

Pas de sujet au niveau du financement. Le groupe affichait à fin 2019 (et post remboursement de l'OCEANE du 2 janv. 2020) une LTV de 45,4% vs 50,9% en n-1. CBo n'a pas fait appel 1/ au report de charges sociales et 2/ au Prêt Garanti par l'État. Pour ses clients TPE/PME, il les soutient 1/ en amont en accélérant les règlements fournisseurs et 2/ en aval en proposant de transformer les loyers trimestriels à échoir en loyers mensuels à terme échu avec report pour certains d'entre eux.

Maj scénario 2020

Notre scénario annuel embarque à présent une décroissance CA de -16,7% à 92,4M€e (vs -18,5% préc.) pour un RA (marge Promotion + loyers nets - frais de structure) de 17,6M€e (-18,5%; mix activités favorable mais anticipation d'une dégradation de la marge Promotion). Le recul du RNpdg devrait être beaucoup plus limité à 11,4M€e (-2,9%) du fait de la non récurrence de la baisse de JV de -3,2M€e en n-1 des logements intermédiaires du groupe (post accord Action Logement) et du passage aux droits d'enregistrement du centre du Portail (-4,0M€e en n-1).

Nos projections font ressortir un ANR dilué de 5,9€/action. Le cours actuel fait ainsi ressortir une décote de -44% sur ANR alors même que la JV des IP du groupe subit des contraintes de liquidité par les experts indépendants. Nous maintenons notre recommandation Acheter (1), obj. 4,5€.

Arnaud Despre, Analyste Financier

+33 (0)2 40 44 94 52
despre@portzamparc.fr

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 la Société de Bourse 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. La Société de Bourse 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 la Société de Bourse Portzamparc;
3. La Société de Bourse 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. La Société de Bourse Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. La Société de Bourse Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. La Société de Bourse Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc Société de Bourse s'est engagée à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur;
7. La Société de Bourse Portzamparc a été rémunérée 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