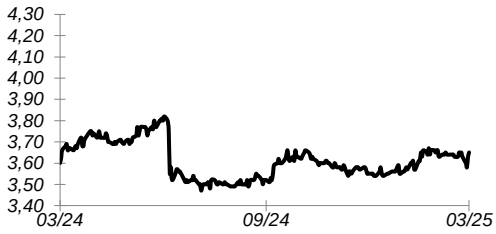
PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

CBO TERRITORIA

Immobilier



Source : FactSet Research

Marché	**Euronext**
ISIN / Mnémonique	FR0010193979 / CBOT
Reuters / Bloomberg	CBOT.PA / CBOT FP
Indice	CAC Small
Analyse payée partiellement par l'émetteur	
Eligibilité PEA-PME	Oui
Capitalisation (M€)	**133,4**
Flottant (%)	59,9%
Nbre de Titres (Mio)	36,547
Date de clôture	31-Déc

	23	24e	25e
PER	**9,5**	**9,1**	**8,0**
PCF	5,0	8,1	8,5
VE/CA	3,3	3,9	3,9
VE/ROP	12,4	12,0	10,3
PAN	0,6	0,5	0,5
Rendement	6,4%	6,4%	6,6%
Free Cash Flow Yield	23,9%	20,1%	20,3%
ROACE	4,2%	4,2%	4,7%
CA	**84,9**	**66,7**	**62,3**
var. n/n-1	*3,4%*	*-21,4%*	*-6,6%*
EBE	26,5	25,5	23,6
ROC	25,1	24,1	23,3
% CA	*29,6%*	*36,2%*	*37,4%*
ROP	22,4	21,6	23,5
% CA	*26,4%*	*32,4%*	*37,7%*
RN Pdg publié	14,1	14,7	16,6
% CA	*16,6%*	*22,0%*	*26,7%*
BNPA	**0,39**	**0,40**	**0,45**
var. n/n-1	*-13,5%*	*4,3%*	*13,0%*
BNPA Cor	**0,39**	**0,40**	**0,45**
ANPA	6,6	6,8	7,0
Dividende net	0,24	0,24	0,25
DFN	144,4	126,5	108,6

Arnaud Despre, Analyste Financier

+33 (0)1 87 74 78 80
arnaud.despre@bnpparibas.com

7 mars 2025

Cours : 3,65€

Objectif : 4,60€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 06/03/2025

Résultats Annuels / Contact management

2025 ressemblera à 2024

Cbo Territoria sort d'un exercice 2024 avec une nouvelle croissance de son patrimoine économique, un taux d'occupation toujours élevé et un bon niveau de rendement. La Promotion souffre en production mais le groupe arrive tout de même à améliorer son taux de marge. Pour 2025, peu de variations à attendre avec 1/ une croissance mesurée des revenus locatifs de +1,0% (patrimoine économique) et 2/ une décroissance moins marquée en Promotion. Notre scénario nous amène à anticiper une nouvelle croissance d'env. +3,0% de l'ANR/action.

Progression du taux de marge en Promotion malgré la décroissance

Résultats globalement au-dessus des attentes sur les 2 jambes du groupe avec 1/ une Foncière qui affiche des loyers nets de 24,0M€ hors MEE (PZP 23,8M€) soit +7,9% vs n-1, et 2/ une activité Promotion qui affiche étonnamment une progression de sa MOC à 16,1% (+70bp vs n-1) malgré le décrochage de l'activité (CA 2024 -33,8% à 38,5M€) et surtout avec un mix que nous jugions pas nécessairement favorable (ventes en bloc 59% vs 40% en n-1, ventes de terrains à bâtir -21,5%). Mais le management précise que l'équation économique pour la SHLMR n'est pas équivalente à celles des bailleurs sociaux en Métropole (moindre pression financière). Aussi, CBo agissant en tant qu'aménageur sur ces opérations, la chaîne de valeur est plus complète pour le groupe.

Bas de compte : un ajustement de JV non récurrent

Le bas de compte de résultat est en ligne avec nos attentes, le groupe enregistrant une charge d'ajustement de juste valeur de -2,7M€ (PZP -0,5M€), les effets indexation et taux étant plus que compensés par une revue du portefeuille LT qui a conduit le groupe à des abandons d'études et valeurs de terrains. De plus, les expertises de fin d'année intègrent une évolution négative du taux de capitalisation en lien avec les évènements climatiques de fin d'année à Mayotte. Nous n'anticipons pas de nouvelle évolution négative de ces taux sur 2025, et nous considérons la revue de portefeuille réalisée par le groupe comme étant un one off 2024.

Stabilisation du RNR Foncière à attendre en 2025 hors effets JV

Peu d'évolution à attendre sur 2025. Le groupe vise une croissance de +1,0% des revenus locatifs bruts (sur patrimoine économique) ce qui est en deçà de nos 1res estimations. Nous devrions retrouver un effet indexation, un effet année pleine sur certains actifs (livraison bâtiment France Travail mi-2024) mais potentiellement compensés par le départ de l'enseigne VM sur un des pôles d'activité (impact potentiel taux d'occupation 1 à 2pts ; 98% à fin 2024). Nous tablons sur un CA 2025 de 62,3M€ (-6,6% vs n-1) dont 26,7M€ pour la Foncière (stable), et un Résultats Activités de 23,1M€ (-4,5%). En bas de compte, notre RNpdg progresse de +13,0% à 16,6M€ sous l'absence d'ajustement de JV et de l'amélioration progressive de la structure financière.

Toujours aussi solide malgré la volatilité de l'activité en Promotion. La structure financière est (de plus en plus) saine avec un ICR à 5,5x (vs 4,2x en 2024) et une LTV non normative à 31,5% (vs 32,7% en n-1 et un normatif entre 40-50%). L'ANR/action poursuit sa progression, entraînant une amplification de la décote sur ANR (-47,8%). Le div. yield reste stable à 6,6%.

La recommandation d'investissement présente dans cette étude a été établie le 07/03/2025 - 14:41 (GMT+1) et a été diffusée pour la première fois le 07/03/2025 - 14:54 (GMT+1).

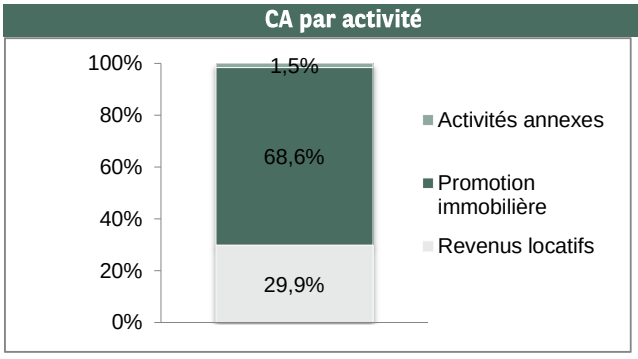
CBO TERRITORIA

Exploitation	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
CA	110,8	103,6	85,7	82,1	84,9	66,7	62,3	63,6
var. n/n-1	*30,2%*	*-6,4%*	*-17,3%*	*-4,2%*	*3,4%*	*-21,4%*	*-6,6%*	*2,0%*
var. organique	*30,2%*	*-6,4%*	*-17,3%*	*-4,2%*	*3,4%*	*-21,4%*	*-6,6%*	*2,0%*
EBE	24,6	25,9	24,5	27,4	26,5	25,5	23,6	24,0
ROC	21,5	21,6	21,8	26,4	25,1	24,1	23,3	23,6
var. n/n-1	*30,3%*	*0,3%*	*0,7%*	*21,4%*	*-5,0%*	*-3,8%*	*-3,5%*	*1,3%*
ROP	18,5	22,3	24,4	23,9	22,4	21,6	23,5	23,8
RCAI	17,3	19,2	20,7	21,1	18,7	19,5	22,1	22,7
IS	-5,2	-5,0	-5,0	-4,8	-4,6	-4,8	-5,5	-5,6
RN Pdg publié	12,0	14,2	15,7	16,0	14,1	14,7	16,6	17,1
RN Pdg corrigé	12,0	14,2	15,7	16,0	14,1	14,7	16,6	17,1
var. n/n-1	*13,8%*	*18,3%*	*10,4%*	*1,5%*	*-11,7%*	*4,3%*	*13,0%*	*2,9%*
Tmva CA 2021 / 2025e	-7,7%							
Marge brute (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
Marge opérationnelle (%)	16,7%	21,5%	28,4%	29,1%	26,4%	32,4%	37,7%	37,5%
Marge nette (%)	10,9%	13,7%	18,3%	19,4%	16,6%	22,0%	26,7%	26,9%
Taux IS (%)	30,1%	26,3%	24,3%	22,9%	24,8%	24,8%	24,8%	24,8%
Frais de personnel / CA (%)	-7,1%	-7,2%	-8,0%	-7,2%	-6,0%	-7,6%	-8,0%	-8,2%
CA/effectif (K€)	931	987	857	1 610	1 664	1 308	1 222	1 246
var. n/n-1	*32,4%*	*6,0%*	*-13,1%*	*87,8%*	*3,4%*	*-21,4%*	*-6,6%*	*2,0%*
Effectif moyen	119	105	100	51	51	51	51	51
var. n/n-1	*-1,7%*	*-11,8%*	*-4,8%*	*-49,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*

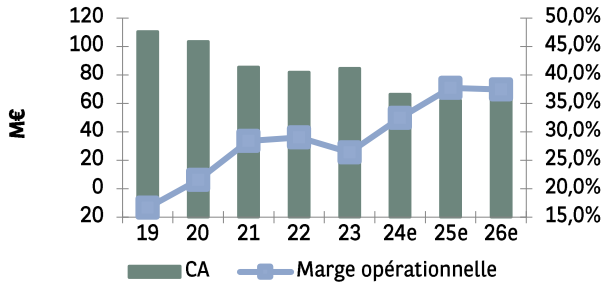
Bilan	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Fonds propres Pdg	202,0	216,6	225,2	237,5	241,8	247,7	255,2	262,9
Dettes financières nettes	207,1	192,4	187,3	160,1	144,4	126,5	108,6	118,4
Autres	9,7	14,6	0,9	-0,3	10,4	8,2	5,8	3,2
Capitaux investis	**419,5**	**424,1**	**413,2**	**397,4**	**396,7**	**382,4**	**369,6**	**384,4**
Immobilisations nettes	349,4	356,2	348,6	351,0	368,9	369,7	361,5	377,8
dont écarts d'acquisition	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
dont financières	10,2	9,3	10,0	16,8	25,5	27,7	30,1	32,7
BFR	80,2	77,1	74,6	63,2	53,3	40,5	38,2	39,4
Actif économique	**419,5**	**424,1**	**413,2**	**397,4**	**396,7**	**382,4**	**369,6**	**384,4**
Gearing (%)	102,2%	88,7%	83,3%	67,4%	59,7%	51,1%	42,5%	45,0%
BFR/CA (%)	72,4%	74,4%	87,0%	77,0%	62,8%	60,7%	61,3%	62,0%
Dettes financières nettes/EBE (x)	8,4	7,4	7,6	5,9	5,5	5,0	4,6	4,9
ROE (%)	6,0%	6,6%	7,0%	6,7%	5,8%	5,9%	6,5%	6,5%
ROACE (%) après IS normé	2,9%	3,9%	4,4%	4,5%	4,2%	4,2%	4,7%	4,8%

Financement	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Cash Flow	22,6	14,6	18,9	26,6	26,6	16,5	15,6	16,2
Variation BFR	11,4	8,9	-0,7	13,9	7,6	12,9	2,3	-1,2
Investissements industriels	24,6	-5,0	0,9	-0,6	-2,2	-2,6	9,2	-15,4
% du CA	-22,2%	4,8%	-1,1%	0,7%	2,6%	3,9%	-14,7%	24,2%
Cash Flow Libre	**58,6**	**18,6**	**19,1**	**39,9**	**31,9**	**26,8**	**27,1**	**-0,4**
Cessions d'actifs	32,0	17,5	7,4	12,8	19,9	0,0	12,0	0,0
Investissements financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes	-7,3	-2,5	-8,2	-8,6	-8,6	-8,8	-9,1	-9,4
Augmentation de capital	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-124,8	-48,4	-23,4	-71,3	-58,9	-35,9	-47,9	19,6
Variation dettes financières nettes	-41,5	-14,7	-5,1	-27,2	-15,7	-17,9	-17,9	9,8
Dettes financières nettes	**207,1**	**192,4**	**187,3**	**160,1**	**144,4**	**126,5**	**108,6**	**118,4**

CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



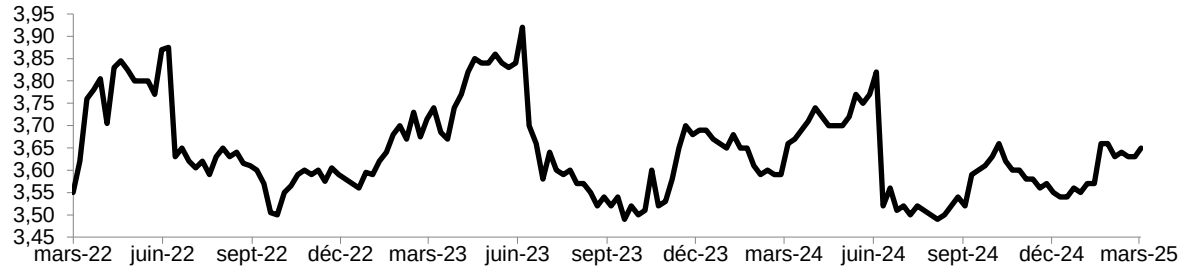
CBO TERRITORIA

Données par action	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
BNPA	0,36	0,40	0,44	0,45	0,39	0,40	0,45	0,47
var. n/n-1	14,5%	9,6%	10,4%	1,5%	-13,5%	4,3%	13,0%	2,9%
CFPA	0,7	0,4	0,5	0,7	0,7	0,5	0,4	0,4
ANPA	6,0	5,9	6,2	6,5	6,6	6,8	7,0	7,2
Dividende net (versé en n+1)	0,22	0,07	0,23	0,24	0,24	0,24	0,25	0,26
Payout (%)	59,8%	17,5%	51,3%	52,8%	61,0%	60,0%	55,0%	55,0%
Tmva BNPA 2021 / 2025e	0,9%							
Tmva CFPA 2021 / 2025e	-5,2%							

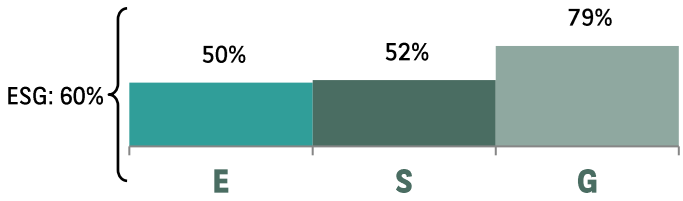
Valorisation	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
PER (x)	9,9	8,8	8,3	8,2	9,5	9,1	8,0	7,8
PCF (x)	5,3	8,6	6,9	4,9	5,0	8,1	8,5	8,3
PAN (x)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
VE/CA (x)	3,0	3,1	3,7	3,6	3,3	3,9	3,9	4,0
VE/EBE (x)	13,4	12,4	13,1	10,7	10,5	10,2	10,2	10,5
VE/ROP (x)	17,8	14,4	13,2	12,3	12,4	12,0	10,3	10,6
Free Cash Flow Yield (%)	49,3%	14,8%	14,6%	30,4%	23,9%	20,1%	20,3%	-0,3%
Rendement (%)	5,8%	6,2%	1,9%	6,2%	6,4%	6,4%	6,6%	6,9%
Capitalisation (M€)	121,2	128,2	133,8	133,7	133,7	133,4	133,4	133,4
Valeur d'Entreprise (VE)	328,9	321,0	320,9	294,0	278,2	259,9	242,0	251,8
Cours de référence (€)	**3,6**	**3,5**	**3,7**	**3,7**	**3,7**	**3,7**	**3,7**	**3,7**
Nb de titres (Mio)	33,840	36,537	36,547	36,547	36,547	36,547	36,547	36,547
Nb de titres corrigé (Mio)	33,183	35,807	35,808	35,809	36,547	36,547	36,547	36,547
% de la dilution	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Date d'introduction	20/05/2005							
Cours d'introduction ajusté	3,3 €							

Données intermédiaires	19	20	21	22	23	24
CA T1	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-
CA S1	48,4	37,8	36,4	33,3	41,7	35,2
ROP S1	7,6	7,2	12,4	12,8	13,7	11,8
RN pdg corrigé S1	5,3	4,2	7,3	8,4	9,9	8,6
Marge opérationnelle S1	15,8%	19,1%	34,2%	38,5%	32,8%	33,5%
Marge nette S1	10,8%	11,2%	20,1%	25,2%	23,8%	24,3%
CA T3	-	-	-	-		-
CA T4	-	-	-	-		-
CA S2	62,3	65,8	49,4	48,8	43,2	31,5
ROP S2	10,9	15,1	11,9	11,0	8,7	9,8
RN pdg corrigé S2	6,8	10,0	8,4	7,6	4,2	6,1
Marge opérationnelle S2	17,4%	23,0%	24,2%	22,6%	20,2%	31,3%
Marge nette S2	10,9%	15,2%	17,0%	15,5%	9,7%	19,5%
Taux de croissance (n/n-1)						
CA T1	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-
CA T3	-	-	-	-		-
CA T4	-	-	-	-		-
CA S1	20,9%	-21,9%	-3,8%	-8,4%	25,2%	-15,6%
CA S2	38,6%	5,6%	-25,0%	-1,1%	-11,5%	-27,1%
ROP S1	-22,0%	-5,6%	72,2%	3,1%	6,8%	-13,8%
ROP S2	26,9%	39,2%	-20,9%	-7,5%	-20,9%	12,7%

Historique de cours



Taxonomie	CA	Opex	Capex
Eligible	n.a.	n.a.	n.a.
Aligné	n.a.	n.a.	n.a.



CBO TERRITORIA

Critères ESG Portzamparc				
ENVIRONNEMENT	**2021**	**2022**	**2023**	**Commentaires**
Empreinte carbone				
Emissions de GES en teqCO2 (Scope 1 et 2) / CA (M€)	15,3	16,7	15,2	
Objectifs CO2 validés SBTi	Oui	Oui	Non	
Prime environnementale liée à la nature de l'activité	Non	Non	Non	
Politique environnementale				
Publication d'un rapport environnemental	Oui	Oui	Oui	
Amendes/Litiges liés à l'environnement sur les trois dernières années	Non	Non	Non	
Certification 14001	Non	Non	Non	
SOCIAL	**2021**	**2022**	**2023**	**Commentaires**
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	54%	58%	64%	
Index égalité salariale femmes / hommes	92	92	92	
Plan d'actions en faveur de l'égalité professionnelle	Oui	Oui	Oui	
Part des personnes en situation de handicap	2,0%	ND	ND	
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	49%	58%	33%	
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	21%	19%	33%	
Certification Great Place To Work / Happy At Work	Non	Non	Non	
Conditions de travail				
Présence d'un DRH au comité de direction	Oui	Oui	Oui	
Encouragement de l'actionnariat salarié	Non	Non	Non	
Nombre de titres détenus par les salariés (k)	24	23	18	
Taux d'absentéisme	3,5%	7,2%	6,7%	
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	ND	ND	0	
GOUVERVANCE & ACTIONNARIAT	**2021**	**2022**	**2023**	**Commentaires**
Respect du code Afep-Medef ou Middlenext	Oui	Oui	Oui	
Composition des instances de gouvernance				
Séparation des fonctions de Président et de Directeur général	Non	Non	Oui	
Nombre de membres composants le conseil d'administration	10	8	9	
dont indépendants	5	4	4	
dont femmes	4	4	4	
Administrateur représentant les salariés au CA	Non	Non	Non	
Assiduité des membres du CA	93%	87%	82%	
Comité d'audit	Oui	Oui	Oui	
Comité des risques	Oui	Oui	Oui	
Comité des risques : une partie dédiée à la cybersécurité	Oui	Oui	Oui	
Comité RSE	Oui	Oui	Oui	
Respect des actionnaires minoritaires				
Droits de votes doubles/multiples	Non	Non	Non	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	25%	25%	25%	
Rémunération des dirigeants				
Transparence sur la rémunération variable du CEO	Oui	Oui	Oui	
Déclaration de la rémunération du CEO	Oui	Oui	Oui	
Rémunération du CEO liée aux critères de performances RSE	Non	Non	Non	
Ratio d'équité (salaire médian)	8,5	8,08	12,36	
PARTIES PRENANTES EXTERNES	**2021**	**2022**	**2023**	**Commentaires**
Mise en place d'une charte éthique avec ses fournisseurs	Oui	Oui	Oui	
Mise en place d'indicateurs de satisfaction clients	Non	Non	Non	
Part des frais d'audits financiers dans les frais d'audits	96%	96%	93%	

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 **https://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf** (clientèle institutionnelle).

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 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).

Date	Analyste	Objectif de prix	Cours de clôture	Recommandation
06 Mar 25 - 07:48:21	Arnaud Despre	4,6	3,63	Acheter
07 Feb 25 - 07:50:27	Arnaud Despre	4,6	3,66	Acheter
12 Sep 24 - 14:42:10	Arnaud Despre	4,6	3,52	Acheter
12 Sep 24 - 06:55:06	Arnaud Despre	4,6	3,52	Acheter
29 May 24 - 08:47:59	Arnaud Despre	4,6	3,76	Acheter
07 Mar 24 - 15:49:56	Arnaud Despre	4,6	3,6	Acheter
07 Mar 24 - 08:14:44	Arnaud Despre	4,6	3,6	Acheter

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

Société	*Détail des conflits d'intérêts potentiels*
CBO Territoria	**5,6**

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. Document de recherche produit conformément à la Charte de Bonnes Pratiques sur la recherche sponsorisée. Analyse payée partiellement par l'émetteur, diffusion réservée;
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