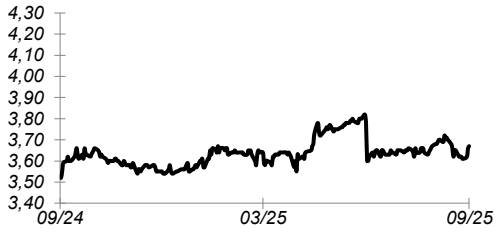
PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

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€)	**134,1**
Flottant (%)	59,9%
Nbre de Titres (Mio)	36,550
Date de clôture	31-Déc

	24	**25e**	**26e**
PER	**9,1**	**7,8**	**7,5**
PCF	4,8	8,2	7,8
VE/CA	4,1	4,8	4,6
VE/ROP	12,5	9,9	10,5
PAN	0,5	0,5	0,5
Rendement	6,5%	6,4%	7,1%
Free Cash Flow Yield	18,6%	12,6%	-10,7%
ROACE	4,1%	5,0%	5,0%
CA	**66,6**	**53,5**	**61,3**
CA précédent	66,7	62,3	63,6
var. n/n-1	*-21,5%*	*-19,6%*	*14,6%*
EBE	27,0	26,1	27,1
ROC	24,2	25,0	25,8
% CA	*36,3%*	*46,7%*	*42,1%*
ROP	21,6	26,1	26,9
% CA	*32,4%*	*48,8%*	*43,9%*
RN Pdg publié	14,6	17,3	17,9
% CA	*21,9%*	*32,3%*	*29,2%*
BNPA	**0,40**	**0,47**	**0,49**
BNPA précédent	0,40	0,45	0,47
var. n/n-1	*3,4%*	*18,8%*	*3,4%*
BNPA Cor	**0,40**	**0,47**	**0,49**
ANPA	6,7	6,9	7,2
Dividende net	0,24	0,26	0,27
DFN	137,8	124,9	148,8

Arnaud Despre, Analyste Financier

+33 (0)1 87 74 18 80
arnaud.despre@bnpparibas.com

11 septembre 2025

Cours : 3,67€

Objectif : 4,60€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 10/09/2025

Résultats S1 / Contact

Stabilité ANR post dividende

CBo Territoria affiche de bons résultats sur sa Foncière, mais révise de manière mesurée sa guidance de loyers du fait d'une compression (ponctuelle) de son taux d'occupation au S2. Le RA est en ligne avec nos attentes.

CA S1 : 25,7M€ -27,1% vs PZP 31,3M€, RA 11,3M€ -8,1% vs PZP 11,4M€

Au S1 2025, CBo Territoria affiche un CA de 25,7M€ (-27,1%), un Résultat des Activités de 11,3M€ (-8,1%) et un RNpdg en légère hausse à 8,7M€ (+1,8%). La Foncière reste le pilier avec des loyers bruts (hors SME) à 13,9M€ (+6%), supérieurs à nos attentes (PZP 13,6M€). La progression est tirée par l'indexation (+3,1%) et les effets année pleine. Le RNR Foncière ressort à 7,7M€, en hausse de +6,2%.

Une Promotion en retrait mais des marges solides

L'activité Promotion recule fortement à 11,1M€ (-48%, PZP 17,0M€), marquée par une inertie sur les ventes de terrains (dégradation du marché) et la fin du Pinel DOM. Toutefois, la marge est préservée à 16,4% (+150bp), grâce au mix produits (ventes en bloc et terrains).

Le backlog résidentiel progresse à 20,6M€ (+12% vs fin 2024), tandis que l'offre à la vente s'élargit à 127 parcelles (+10%), alimentant la top line S2 et 2026.

S2 : compression du taux d'occupation, sans inquiétudes pour le management

La Foncière affiche encore un taux d'occupation élevé à 98%, mais plusieurs départs locatifs affecteront le S2. Parmi eux, un actif industriel à La Mare (1,5% des loyers) libéré début 2025, partiellement repris sous bail dérogatoire mais nécessitant une mise en conformité ICPE, générant une vacance temporaire. Un second départ est intervenu cet été sur un immeuble de bureaux en région parisienne (1,5% à 2,0% des loyers), dans une zone au taux de vacance d'environ 9%.

Ces mouvements devraient mécaniquement compresser le taux d'occupation au second semestre. Les éventuelles moins-values en JV sont déjà prises en compte à fin juin.

Perspectives foncières renforcées – déclassement de 20 ha

Le groupe bénéficie d'un pipe tertiaire conséquent (Mayotte avec 11M€ d'investissements, lancement Galabé pour 12,5M€ d'investissements). Point intéressant, le groupe envisage le déclassement de 20ha, dans le cadre des révisions de PLU. Aujourd'hui, les c.1 900ha agricoles de CBo sont valorisés à seulement 29M€ (≈15k€/ha, soit 1,5€/m²).

Or, une terre constructible résidentielle/tertiaire à La Réunion se valorise typiquement entre 100 et 300€/m² selon la zone et l'usage. Surtout, un tel déclassement serait une première depuis 2012, confirmant au passage la « valeur cachée » de la réserve foncière au bilan.

La dette brute recule à 156,5M€ (-9,3M€ vs fin 2024), la LTV HD reste faible à 32,8% (vs 31,5% fin 2024), avec 88% de la dette à taux fixe, un coût moyen bas de 2,8% et une maturité résiduelle longue (7,7 ans). L'ANR ressort stable à 6,98€/action (+3,1% sur 12 mois post dividende). Le titre se traite avec une décote de 47% sur l'ANR, que nous continuons de juger excessive.

La recommandation d'investissement présente dans cette étude a été établie le 11/09/2025 - 08:29 (GMT+1) et a été diffusée pour la première fois le 11/09/2025 - 08:45 (GMT+1).

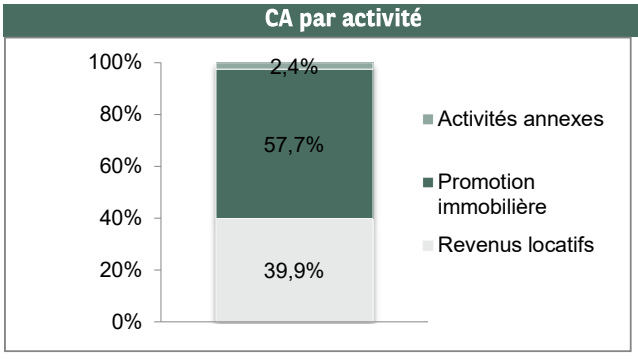
CBO TERRITORIA

Exploitation	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
CA	103,6	85,7	82,1	84,9	66,6	53,5	61,3	67,5
var. n/n-1	*-6,4%*	*-17,3%*	*-4,2%*	*3,4%*	*-21,5%*	*-19,6%*	*14,6%*	*10,1%*
var. organique	*-6,4%*	*-17,3%*	*-4,2%*	*3,4%*	*-21,5%*	*-19,6%*	*14,6%*	*10,1%*
EBE	25,9	24,5	27,4	26,5	27,0	26,1	27,1	30,3
ROC	21,6	21,8	26,4	25,1	24,2	25,0	25,8	28,9
var. n/n-1	*0,3%*	*0,7%*	*21,4%*	*-5,0%*	*-3,7%*	*3,4%*	*3,2%*	*11,8%*
ROP	22,3	24,4	23,9	22,4	21,6	26,1	26,9	30,0
RCAI	19,2	20,7	21,1	18,7	19,5	23,1	23,9	26,5
IS	-5,0	-5,0	-4,8	-4,6	-4,9	-5,8	-6,0	-6,7
RN Pdg publié	14,2	15,7	16,0	14,1	14,6	17,3	17,9	19,8
RN Pdg corrigé	14,2	15,7	16,0	14,1	14,6	17,3	17,9	19,8
var. n/n-1	*18,3%*	*10,4%*	*1,5%*	*-11,7%*	*3,4%*	*18,8%*	*3,4%*	*10,7%*
Tmva CA 2022 / 2026e	-7,0%							
Marge brute (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
Marge opérationnelle (%)	21,5%	28,4%	29,1%	26,4%	32,4%	48,8%	43,9%	44,4%
Marge nette (%)	13,7%	18,3%	19,4%	16,6%	21,9%	32,3%	29,2%	29,3%
Taux IS (%)	26,3%	24,3%	22,9%	24,8%	25,1%	25,1%	25,1%	25,1%
Frais de personnel / CA (%)	-7,2%	-8,0%	-7,2%	-6,0%	-6,9%	-	-	-
CA/effectif (K€)	987	857	1 610	1 886	1 549	-	-	-
var. n/n-1	*6,0%*	*-13,1%*	*87,8%*	*17,2%*	*-17,9%*	-	-	-
Effectif moyen	105	100	51	45	43	-	-	-
var. n/n-1	*-11,8%*	*-4,8%*	*-49,0%*	*-11,8%*	*-4,4%*	-	-	-

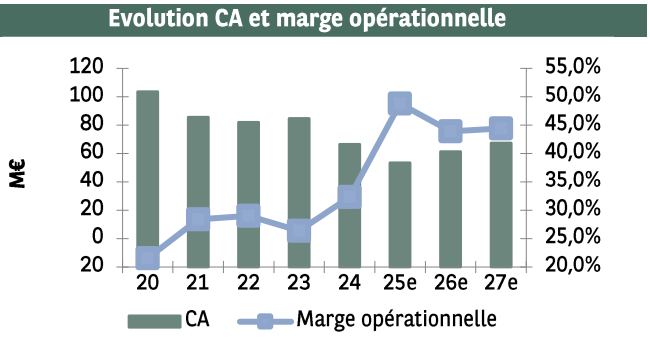
Bilan	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
Fonds propres Pdg	216,6	225,2	237,5	241,8	245,6	253,3	261,4	270,3
Dettes financières nettes	192,4	187,3	160,1	144,4	137,8	124,9	148,8	158,2
Autres	14,6	0,9	-0,3	10,4	12,6	10,2	7,6	4,7
Capitaux investis	**424,1**	**413,2**	**397,4**	**396,7**	**395,9**	**388,4**	**417,8**	**433,3**
Immobilisations nettes	356,2	348,6	351,0	368,9	374,0	373,5	390,4	402,1
dont écarts d'acquisition	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
dont financières	9,3	10,0	16,8	25,5	28,6	31,0	33,6	36,4
BFR	77,1	74,6	63,2	53,3	50,5	45,9	60,9	67,5
Actif économique	**424,1**	**413,2**	**397,4**	**396,7**	**395,9**	**388,4**	**417,8**	**433,3**
Gearing (%)	88,7%	83,3%	67,4%	59,7%	56,1%	49,3%	56,9%	58,5%
BFR/CA (%)	74,4%	87,0%	77,0%	62,8%	75,8%	85,7%	99,3%	100,0%
Dettes financières nettes/EBE (x)	7,4	7,6	5,9	5,5	5,1	4,8	5,5	5,2
ROE (%)	6,6%	7,0%	6,7%	5,8%	5,9%	6,8%	6,8%	7,3%
ROACE (%) après IS normé	3,9%	4,4%	4,5%	4,2%	4,1%	5,0%	5,0%	5,3%

Financement	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
Cash Flow	14,6	18,9	26,6	26,6	27,4	16,3	17,3	19,5
Variation BFR	8,9	-0,7	13,9	7,6	2,7	4,6	-15,1	-6,6
Investissements industriels	-5,0	-12,5	-12,3	-13,0	-5,5	-4,0	-16,6	-11,6
% du CA	4,8%	14,5%	14,9%	15,3%	8,2%	7,5%	27,0%	17,2%
Cash Flow Libre	**18,6**	**5,8**	**28,2**	**21,2**	**24,6**	**16,9**	**-14,4**	**1,3**
Cessions d'actifs	17,5	7,4	12,8	19,9	2,2	5,0	0,0	0,0
Investissements financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes	-2,5	-8,2	-8,6	-8,6	-8,6	-9,5	-9,8	-10,9
Augmentation de capital	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-48,4	0,2	-5,3	-16,7	-11,5	0,4	0,3	0,2
Variation dettes financières nettes	-14,7	-5,1	-27,2	-15,7	-6,7	-12,9	23,9	9,4
Dettes financières nettes	**192,4**	**187,3**	**160,1**	**144,4**	**137,8**	**124,9**	**148,8**	**158,2**

CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



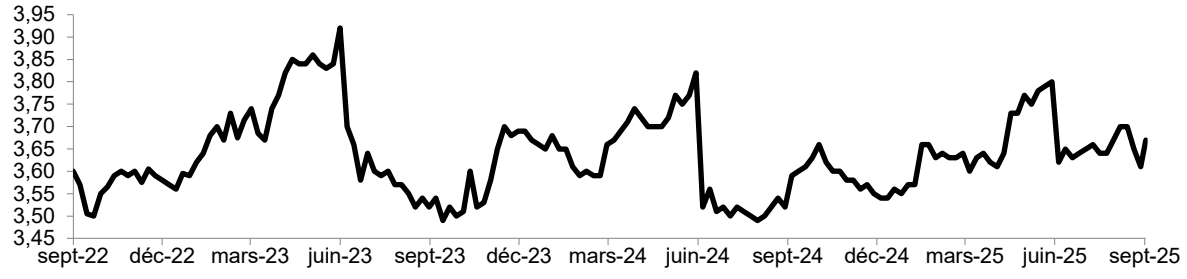
CBO TERRITORIA

Données par action	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
BNPA	0,40	0,44	0,45	0,39	0,40	0,47	0,49	0,54
var. n/n-1	9,6%	10,4%	1,5%	-13,5%	3,4%	18,8%	3,4%	10,7%
CFPA	0,4	0,5	0,7	0,7	0,7	0,4	0,5	0,5
ANPA	5,9	6,2	6,5	6,6	6,7	6,9	7,2	7,4
Dividende net (versé en n+1)	0,07	0,23	0,24	0,24	0,24	0,26	0,27	0,30
Payout (%)	17,5%	51,3%	52,8%	61,0%	59,1%	55,0%	55,0%	55,0%
Tmva BNPA 2022 / 2026e	2,4%							
Tmva CFPA 2022 / 2026e	-10,6%							

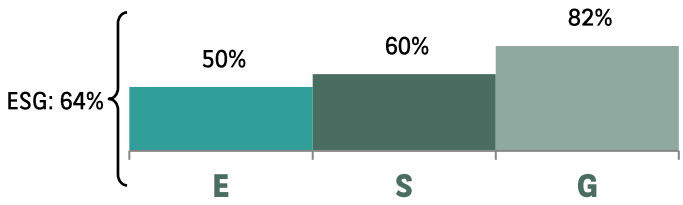
Valorisation	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
PER (x)	8,8	8,3	8,2	9,5	9,1	7,8	7,5	6,8
PCF (x)	8,6	6,9	4,9	5,0	4,8	8,2	7,8	6,9
PAN (x)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
VE/CA (x)	3,1	3,7	3,6	3,3	4,1	4,8	4,6	4,3
VE/EBE (x)	12,4	13,1	10,7	10,5	10,0	9,9	10,5	9,6
VE/ROP (x)	14,4	13,2	12,3	12,4	12,5	9,9	10,5	9,7
Free Cash Flow Yield (%)	14,8%	4,4%	21,5%	15,8%	18,6%	12,6%	-10,7%	1,0%
Rendement (%)	6,2%	1,9%	6,2%	6,4%	6,5%	6,4%	7,1%	7,3%
Capitalisation (M€)	128,2	133,8	133,7	133,7	132,0	134,1	134,1	134,1
Valeur d'Entreprise (VE)	321,0	320,9	294,0	278,2	269,8	259,0	282,9	292,3
Cours de référence (€)	**3,5**	**3,7**	**3,7**	**3,7**	**3,6**	**3,7**	**3,7**	**3,7**
Nb de titres (Mio)	36,537	36,547	36,547	36,547	36,547	36,547	36,547	36,547
Nb de titres corrigé (Mio)	35,807	35,808	35,809	36,547	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	20	21	22	23	24	25
CA T1	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-
CA S1	37,8	36,4	33,3	41,7	35,2	25,7
ROP S1	7,2	12,4	12,8	13,7	11,8	11,8
RN pdg corrigé S1	4,2	7,3	8,4	9,9	8,6	8,7
Marge opérationnelle S1	19,1%	34,2%	38,5%	32,8%	33,5%	46,1%
Marge nette S1	11,2%	20,1%	25,2%	23,8%	24,3%	33,9%
CA T3	-	-	-		-	
CA T4	-	-	-		-	
CA S2	65,8	49,4	48,8	43,2	31,4	
ROP S2	15,1	11,9	11,0	8,7	9,8	
RN pdg corrigé S2	10,0	8,4	7,6	4,2	6,0	
Marge opérationnelle S2	23,0%	24,2%	22,6%	20,2%	31,1%	
Marge nette S2	15,2%	17,0%	15,5%	9,7%	19,2%	
Taux de croissance (n/n-1)						
CA T1	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-
CA T3	-	-	-		-	
CA T4	-	-	-		-	
CA S1	-21,9%	-3,8%	-8,4%	25,2%	-15,6%	-27,1%
CA S2	5,6%	-25,0%	-1,1%	-11,5%	-27,3%	
ROP S1	-5,6%	72,2%	3,1%	6,8%	-13,8%	0,4%
ROP S2	39,2%	-20,9%	-7,5%	-20,9%	11,7%	

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	**2022**	**2023**	**2024**	**Commentaires**
Empreinte carbone				
Emissions de GES en teqCO2 (Scope 1 et 2) / CA (M€)	16,7	15,2	23,9	
Objectifs CO2 validés SBTi	Oui	Non	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	**2022**	**2023**	**2024**	**Commentaires**
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	58%	64%	60%	
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	ND	ND	0,0%	
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	58%	33%	70%	
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	19%	ND	7,6%	
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)	23	18	62	
Taux d'absentéisme	7,2%	6,7%	3,6%	
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	ND	0	0	
GOUVERVANCE & ACTIONNARIAT	**2022**	**2023**	**2024**	**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	Oui	Oui	
Nombre de membres composants le conseil d'administration	8	9	9	
dont indépendants	4	4	4	
dont femmes	4	4	4	
Administrateur représentant les salariés au CA	Non	Non	Non	
Assiduité des membres du CA	87%	82%	91%	
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)	8,08	12,36	4,08	
PARTIES PRENANTES EXTERNES	**2022**	**2023**	**2024**	**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%	93%	96%	

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 ici : **cliquez ici pour télécharger le document** (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
10 Sep 25 - 08:22:02	Arnaud Despre	4,6	3,66	Acheter
04 Jun 25 - 10:55:53	Arnaud Despre	4,6	3,78	Acheter
07 Mar 25 - 15:54:35	Arnaud Despre	4,6	3,65	Acheter
06 Mar 25 - 08:48:21	Arnaud Despre	4,6	3,63	Acheter
07 Feb 25 - 08:50:27	Arnaud Despre	4,6	3,66	Acheter
12 Sep 24 - 15:42:10	Arnaud Despre	4,6	3,52	Acheter
12 Sep 24 - 07:55:06	Arnaud Despre	4,6	3,52	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