

Changement de recommandation – CBO TERRITORIA

29/01/2021 – CBO Territoria (Achat vs Sous revue, OC 4€ vs Sous revue)

CBO Territoria a affiché jusqu'ici une activité locative résistante, en ligne avec une crise pandémique qui a finalement peu impacté l'île de la Réunion grâce à un isolement rapide. La partie commerces ne devrait pas être affectée dans la durée, puisqu'elle repose largement sur deux hypermarchés Leclerc. Tandis que celle des bureaux est soumise comme partout à l'incertitude de l'ampleur future du télétravail. Le résultat des activités S1 2020 (résultat opérationnel avant juste valeur) baissait de 14% à 8,1m€, presque entièrement par le recul de la promotion (-27%). Cette dernière reste bénéficiaire mais ses différentes composantes ont toujours des fluctuations erratiques.

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. Notons que le management a commencé à investir en métropole ce qui, selon nous, n'est pas de nature à réduire la décote contrairement à ce que la société espère. CBO affichait au S1 un ANR de 5,61€/action sur la base d'un un taux de capitalisation qui intègre une prime « DOM-TOM » (7,3% sur l'immobilier d'entreprise et 5,6% sur le logement). Néanmoins quelle que soit l'ampleur de la décote, il n'y pas de marché institutionnel sur l'île de la Réunion qui permettrait de liquider le patrimoine. A cet ANR, nous préférons le dividende (0,23€ en 2019) dont la politique de distribution ne semble pas remise en cause.

Nous dérivons notre objectif de cours à 4€ faisant ressortir un rendement de dividende de 6% et une décote sur ANR de liquidation 2020 attendu de 34%. Recommandation Achat.