



**17 septembre 2020**

**Cours : 3,40€**

**Objectif : 4,50€**

**ACHETER (1)**

Opinion inchangée

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

Cours au 08/12/2020

Résultats S1 / Contact management

**Une Foncière intacte**

*CBo Territoria annonce des résultats en ligne avec nos attentes mais pas sans surprise. En effet, la Promotion maintient un bon niveau de marge la où nous attendions une sensible détérioration. La Foncière traverse la crise avec un impact limité (nul en CA consolidé) et la trajectoire du groupe reste intacte.*

**Marge Promotion préservée, pas d'impact en Foncière**

Publication d'un Résultat d'Activité S1 en retrait de -14,0% à 8,1M€ et globalement en ligne avec nos attentes (PZP 7,9M€, -16,0%). Toutefois nous attendions un recul marqué de la marge en Promotion (PZP -300bp à 12,0%) du fait de retards sur les chantiers et de potentiels surcoûts mais le groupe, sous un effet mix plus fort qu'anticipé, annonce finalement une stabilisation de cette marge sur la période.

Pas de surprise sur la Foncière qui reste la très bonne nouvelle de ce S1 avec un recul en top line limité de -2,2% (aucun impact en consolidé lié au Covid-19) et une marge globalement stable (marge EBITDA 84,5% vs PZP 84,0%). Le taux de recouvrement des loyers est en ligne avec n-1 sur T2 et T3, le groupe a octroyé des franchises de loyers sur env. 7% des revenus de loyers totaux (IG et MEE), avec un impact S1 de -0,3M€ en quote part (-0,4M€ en impact sur les prochains semestres).

**Effet de base compliqué au S2 en Promotion, légers décalages en Foncière**

Pas d'effets livraisons majeurs attendus au S2, nous anticipons des loyers en hausse de +3,6% à 11,5M€ (effet des hausses de loyers rencontré au S1). CBo livrera un actif en MEE de 3600m<sup>2</sup> au S2 et un actif en IG de 6 200m<sup>2</sup> en avril prochain (env. 2 mois de retard; 83 000m<sup>2</sup> en Immeubles de Rendement entreprise à fin S1).

Malgré un effet rattrapage en Promotion, l'effet de base est relativement compliqué (CA S2 n-1 +53,3%; travaux du Retail Park du Port) et attendons un retrait de -16,2% du CA.

**ANR: décote >40%**

Post augmentation de capital suite à la conversion du dividende en actions, nous projetons un ANR à fin d'année de 5,8€/action. Précisons que Cushman & Wakefield a adopté une approche encore plus conservatrice pour le groupe sur ce S1 du fait du contexte Covid-19 (impact juste valeur -1,2M€).

**CBo Territoria continue sa transformation et accélère même sur l'évolution de son mix, que ce soit en Promotion et en Foncière. Le groupe bénéficie toujours d'une forte réserve de marge (182ha en cours de développement). Nous confirmons notre recommandation Acheter (1), Obj 4,5€.**

Source : FactSet Research

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

<b>Capitalisation (M€)</b>	<b>115,0</b>
Flottant (%)	65,6%
Nbre de Titres (Mio)	33,832
Date de clôture	31-Déc

	19	20e	21e
<b>PER</b>	<b>10,2</b>	<b>9,9</b>	<b>7,5</b>
PCF	10,8	9,4	7,2
VE/CA	3,0	3,5	3,0
VE/ROP	17,7	16,1	13,5
PAN	0,6	0,6	0,5
Rendement	6,1%	6,8%	6,8%
Free Cash Flow Yield	9,4%	-1,4%	6,8%
ROACE	2,8%	3,2%	3,7%

	110,8	92,4	103,6
<b>CA</b>	<b>110,8</b>	<b>92,4</b>	<b>103,6</b>
CA précédent	110,8	92,4	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%

	0,35	0,34	0,45
<b>BNPA</b>	<b>0,35</b>	<b>0,34</b>	<b>0,45</b>
BNPA précédent	0,35	0,34	0,45
var. n/n-1	11,3%	-2,9%	31,5%
<b>BNPA Cor</b>	<b>0,35</b>	<b>0,34</b>	<b>0,45</b>
ANPA	6,1	6,2	6,4
Dividende net	0,23	0,23	0,23

	205,8	205,3	195,4
<b>DFN</b>	<b>205,8</b>	<b>205,3</b>	<b>195,4</b>

**Calendrier :**  
Activité commerciale le 13 Janvier

**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