



**PORTZAMPARC**  
BNP PARIBAS GROUP

**CBO TERRITORIA**

Immobilier

**25 mars 2020**

**Cours : 3,13€**

**Objectif : 4,50€**

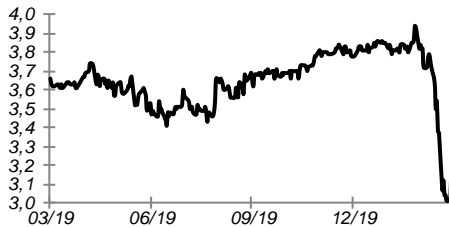
## ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 24/03/2020

Résultats Annuels / Contact management



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>105,9</b>
Flottant (%)	65,6%
Nbre de Titres (Mio)	33,832
Date de clôture	31-Déc

## Covid-19: Egalement à l'arrêt(union)

*Cbo Territoria affiche une excellente performance sur 2019, avec un pic d'activité en Promotion et un mix produit nettement favorable à la marge d'activités. Les récentes livraisons bénéficient d'un très bon niveau de commercialisation et les livraisons à venir s'inscrivent sur la même tendance. Le groupe possède un bon carnet de commandes pour 2020 mais l'impact Covid-19 sera sensible, au moins sur l'activité Promotion... Le groupe jouit néanmoins d'un bon niveau de trésorerie pour y faire face.*

### Progression de +250bp de la marge brute Promotion

Publication d'un résultat des Activités en progression de +26,3% à 21,5M€, au dessus de nos attentes (PZP 19,5M€). Les résultats de la Foncière sont en ligne avec nos anticipations (19,5M€ vs PZP 19,2M€) et bénéficient toujours des bons rendements issus des IR Entreprise (patrimoine 247,6M€ DC, rendement 7,2%, 80% des revenus locatifs bruts). Notons la poursuite du succès des actifs commerciaux, notamment du centre commercial du Portail (avec loyer indexé au CA). La Promotion bénéficie du mix sur l'année (CA Promotion Entreprise +138,7%, Ventes de parcelles +40,7%, Ventes Autres terrains +573%) et affiche une marge en hausse de +250bp à 14,8% (PZP 11,6%). CBo bénéficie également de la revalorisation post livraison d'actifs en MEE, les résultats MEE ressortent à 5,7M€ vs 1,0M€ en n-1. Ces résultats expliquent le décalage d'ANR (206,5M€ publié vs PZP 201,0M€).

### Impact Covid-19

Concernant le Covid-19, le groupe proposera un étalement des loyers pour les PME/TPE en difficultés (impact Foncière à CT sur env. 1/3 des loyers touchés) et s'attend à un net ralentissement des chantiers et des livraisons (impact CA Promotion et BFR). En première estimation, le groupe s'attend à une baisse des revenus entre -10% et -25%. En première approche, et en supposant 1/ un arrêt des chantiers jusqu'à fin avril et 2/ un étalement d'une partie des loyers sur le reste de l'exercice (impact nul sur 2020 pour la partie foncière, voire potentielle bonne surprise du fait d'une indexation des loyers au CA sur certains actifs?), notre scénario fait ressortir un recul du CA Promotion de -23,0% à 65,0M€e et une progression de +3,0% des revenus issus de la Foncière (à 22,5M€e). Avec 1/ une stabilisation des frais de structure (10,4M€e), 2/ une stabilisation de la marge Foncière (à 89,5%) et 3/ un recul sensible de la marge Promotion (-370bp à 11,0%; inertie des chantiers, hausse des coûts de construction...), notre scénario fait ressortir une marge d'activité en recul de -100bp à 18,4%e (RA 16,9M€e). Le groupe limitera l'impact en bas de compte avec la non récurrence du passage aux droits d'enregistrement du Portail (impact 2019 -4,0M€).

**La crise sanitaire actuelle va finalement mieux répartir le pic d'activité en Promotion. CBo Territoria affiche une décote ANR de -43%. Nous confirmons notre Obj. de 4,5€ et notre recommandation Acheter (1).**

	<b>18</b>	<b>19e</b>	<b>20e</b>
<b>PER</b>	<b>12,1</b>	<b>8,7</b>	<b>9,8</b>
PCF	13,3	6,5	10,9
VE/CA	4,5	2,8	3,6
VE/ROP	20,7	16,8	16,9
PAN	0,6	0,5	0,5
Rendement	5,4%	7,0%	7,3%
Free Cash Flow Yield	-6,8%	18,9%	-16,8%
ROACE	2,7%	2,8%	3,0%
<b>CA</b>	<b>85,0</b>	<b>110,8</b>	<b>91,6</b>
var. n/n-1	5,3%	30,4%	-17,3%
EBE	17,7	22,6	18,0
ROC	16,5	21,5	16,9
% CA	19,4%	19,4%	18,4%
ROP	18,3	18,5	19,3
% CA	21,6%	16,7%	21,1%
RN Pdg publié	10,6	12,0	10,7
% CA	12,4%	10,8%	11,7%
<b>BNPA</b>	<b>0,32</b>	<b>0,36</b>	<b>0,32</b>
var. n/n-1	-36,3%	13,2%	-10,6%
<b>BNPA Cor</b>	<b>0,32</b>	<b>0,36</b>	<b>0,32</b>
ANPA	6,0	6,1	6,2
Dividende net	0,22	0,23	0,23
Gearing	123,6%	99,2%	105,1%

**Calendrier :**  
CA S1 le 31 Août

**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).

ACHERER (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