



CBO TERRITORIA : C'est Beau! – Acheter (1), obj. 4.70€

Cours : 3.86€ au 19/02/20

**CA 2019 110,7M€ (+30,4% vs n-1; PZP 101,0M€)**

**Dont Foncière 21,8M€ (+6,9% vs n-1; PZP 21,7M€)**

**Dont Promotion 84,0M€ (+39,9% vs n-1; PZP 75,2M€)**

**Décryptage** : Portés par la politique M&A 2018 et la poursuite du succès commercial du E.Leclerc du Portail, les revenus locatifs en IR Entreprise progressent de +12,6% à 17,3M€ (PZP 16,7M€). Notons l'accélération des revenus issus des actifs commerciaux en partenariat (50/50, SME) avec une croissance de +166% à 1,6M€, notamment suite à la livraison du E.Leclerc Saint Joseph fin juin. L'effet année pleine et les premiers revenus du Retail Park du Port (livraison courant 2020) contribueront à la poursuite de la croissance des revenus fonciers (IG et SME). La Promotion est nettement au dessus de nos attentes avec un CA de 84,0M€ (PZP 75,2M€), principalement du fait d'une nouvelle accélération de vente de terrains à bâtir au S2 (13,1M€ vs PZP 7,1M€) liée au succès des ventes du Parc d'Activités ACTIS. Les revenus sur cette activité devraient rester à un niveau élevé sur 2020 du fait de bonnes réservations à fin 2019 (Réservations +6,7% à fin décembre pour les parcelles Habitat).

**Recommandation** : Publication au dessus des attentes mais pas de surprise sur la partie Foncière (PZP marge EBITDA 88,5%, les loyers nets de cette activité représentent environ 67% du RA avant frais de structures). Nous révisons nos attentes de ROP à 17,8M€ vs 16,2M€ précédemment, en étant plus offensif sur la variation de JV des immeubles de placement (-3,5M€e vs -4,2%€e précédemment). L'ANR post remboursement de l'OCEANE 2012 (taux de conversion de 24,2%) s'établit à 5,9€. Nous confirmons notre opinion Acheter (1), et relevons l'objectif à 4,7€ vs 4,5€ précédemment.

Arnaud Despre, Analyste Financier

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc est accessible sur <http://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf>  
Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>