



CBO TERRITORIA : La marge Promotion tire les résultats – Acheter (1), obj. 4.50€

Cours: 3.13€ au 24/03/20

RA 21,5M€ (vs 17,1M€ en n-1; PZP 19,5M€)

RNpdg 12,0M€ (vs 10,4M€ en n-1; PZP 8,8M€)

ANR 206,5M€ (vs 198,9M€ en n-1; PZP 201,0M€)

Décryptage: Résultats 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%). Ces résultats expliquent le décalage d'ANR (206,5M€ publié vs PZP 201,0M€). 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%.

Recommandation : Le groupe sort d'une année exceptionnelle en Promotion (CA +39,9%) et s'attendait jusqu'à présent à maintenir ce niveau d'activité sur 2020. Mais la crise sanitaire actuelle va finalement mieux répartir ce pic d'activité sur ce segment. Concernant la Foncière, la baisse de fréquentation des commerces aura un impact direct sur les loyers touchés par le groupe, et certains chantiers prendront du retard (Retail Park du Port notamment). Post remboursement OCEANE réalisé en début d'année, le titre CBo Territoria affiche une décote ANR de -43%. Nous confirmons notre obj. de 4,5€ et notre recommandation Acheter (1).

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>