

Source : FactSet

research

Marché **Euronext**
ISIN / Mnémonique FR0010193979 / CBOT
Reuters / Bloomberg CBOT.PA / CBOT:FP
Indice CAC Small

Analyse payée partiellement par l'émetteur

Eligibilité PEA-PME Oui

Capitalisation (M€) **134,9**
Flottant (%) 69,3%
Nbre de Titres (Mio) 36,547
Date de clôture 31-Déc

	21	22e	23e
PER	7,9	7,8	7,2
PCF	8,3	6,6	7,3
VE/CA	3,7	3,4	3,0
VE/ROP	12,9	11,5	10,4
PAN	0,6	0,5	0,5
Rendement	6,3%	6,5%	6,8%
Free Cash Flow Yield	2,5%	16,9%	11,7%
ROACE	-	-	-

	21	22e	23e
CA	85,7	82,2	90,0
CA précédent	85,7	84,8	90,2
var. n/n-1	-17,3%	-4,1%	9,4%
EBE	24,5	29,1	27,5
ROC	21,8	26,3	24,7
% CA	25,4%	32,0%	27,5%
ROP	24,4	24,3	26,0
% CA	28,4%	29,6%	28,9%
RN Pdg publié	15,7	16,0	17,4
% CA	18,3%	19,5%	19,4%

	21	22e	23e
BNPA	0,46	0,47	0,51
BNPA précédent	0,46	0,39	0,48
var. n/n-1	10,4%	1,9%	8,7%
BNPA Cor	0,46	0,47	0,51
ANPA	6,6	6,8	7,1
Dividende net	0,24	0,25	0,26

DFN 187,2 150,7 141,8

Calendrier :

Résultats S1 le 12 Septembre

Arnaud Despre, Analyste Financier

+33 (0)2 40 44 94 52

arnaud.despre@bnpparibas.com

La recommandation d'investissement présente dans cette étude a été établie le 22/03/2023 - 07:52 (GMT+1) et a été diffusée pour la première fois le 22/03/2023 - 08:07 (GMT+1).

22 mars 2023

Cours : 3,69€

Objectif : 4,60€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 21/03/2023

Résultats Annuels

En attendant Combani

Nouvelle excellente performance de la Foncière et des activités Promotion. La génération de cash permet d'afficher une baisse sensible de la LTV et du levier du groupe. L'année 2023 sera une année de transition, en attendant les livraisons majeures Combani qui auront lieu en partie en fin d'année. La décote sur ANR/dilué, elle, s'accroît à env. 45%.

Résultat Activités 26,4M€ (+21,4% vs n-1 ; PZP 23,6M€)

Croissance à 2 chiffres du résultat Activités (+21,4% à 26,4M€), supérieure à nos attentes (PZP 23,6M€). Les loyers nets sont parfaitement en ligne (21,6M€, +12,5% ; PZP 21,6M€) et induisent une marge EBITDA de la branche stable vs n-1 (91%). Nous attendions une marge historiquement élevée mais également stable en Promotion à 19% sous l'effet mix (ventes terrains à bâtir résidentiels et tertiaires 42% du CA Promotion), cette dernière est finalement meilleure qu'attendue (marge Promotion 21,4%, +240bp vs n-1). Les frais de structure sont parfaitement maîtrisés (7,4M€ vs 8,5M€ en n-1).

Sans surprise, malgré la hausse des loyers et le gain du taux d'occupation sur les actifs tertiaires (98%), le groupe subit une charge de variation de juste valeur des IP de 4,5M€ sous l'effet de hausse des taux, entraînant mécaniquement un ajustement des taux de capitalisation.

Sous l'excellente génération de trésorerie sur l'exercice, le groupe affiche une décroissance de sa LTV à 36,8% (-700bp vs n-1) et s'aligne sur les best practices du secteur. Même constat sur le levantage à DFN/EBITDA 5,5x (vs 7,7x en n-1). Rappelons que 85% de la dette groupe est à taux fixe, taux moyen de 2,9% pour une maturité >8ans.

Scénario 2023

Peu d'attente sur la Foncière en 2023, avec une relative stabilité du parc Tertiaire sur l'exercice. Nous tablons sur une croissance des revenus locatifs tertiaire de +3,2% à 21,1M€ et une décroissance des revenus résidentiels de -19,5% à 1,4M€ (sortie progressive de cette classe d'actifs). Le management guide sur des revenus Foncière en croissance de +1,0% (PZP +1,4%).

En attendant Combani

Le projet global s'étale sur trois tranches pour un montant de développement de 54M€ (tranche 1 et 2), avec des conditions de rendement qui semblent supérieures à la moyenne tertiaire du groupe (env. 8,5-9,0%) : 1/ La tranche 1 comporte 955m² d'entrepôt (livré) et un centre commercial (6 800m², livraison S2 2023, commercialisé à >90%) pour un montant global de 26M€ et des loyers annuels estimés entre 2,2M€ et 2,4M€. 2/ La tranche 2 comporte 1 retail park (4 300m²) et des bureaux (3 310m²), pour des revenus estimés entre 2,4M€ et 2,6M€. Une troisième tranche est envisagée, pour une surface globale de 5 000m² à bâtir, soit un potentiel investissement complémentaire de 17M€ à 20M€ et des loyers bruts complémentaires de 1,5M€ à 1,8M€.

Nouvelle publication solide, structure financière optimisée... mais décote ANR/dilué toujours significative (env. 45%). Nous confirmons notre opinion Acheter (1), objectif 4,6€.

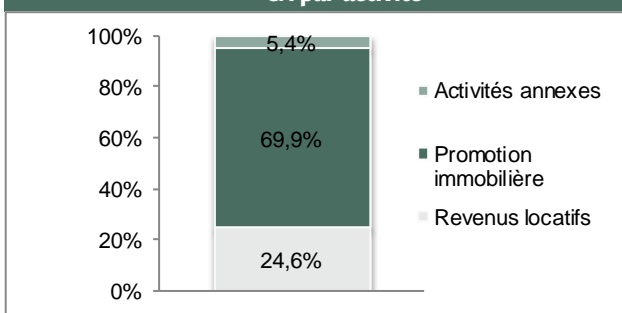
CBO TERRITORIA

Exploitation	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
CA	80.7	85.0	110.8	103.6	85.7	82.2	90.0	95.3
var. n/n-1	24.2%	5.4%	30.2%	-6.4%	-17.3%	-4.1%	9.4%	6.0%
var. organique	24.2%	5.4%	30.2%	-6.4%	-17.3%	-4.1%	9.4%	6.0%
EBE	14.4	17.7	24.6	25.9	24.5	29.1	27.5	30.5
ROC	13.7	16.5	21.5	21.6	21.8	26.3	24.7	27.7
var. n/n-1	6.3%	20.8%	30.5%	0.3%	0.7%	21.0%	-6.0%	12.1%
ROP	24.9	18.3	18.5	22.3	24.4	24.3	26.0	33.2
RCAI	20.8	13.9	17.3	19.2	20.7	21.7	23.2	29.8
IS	-3.9	-3.2	-5.2	-5.0	-5.0	-5.6	-5.8	-7.4
RN Pdg publié	16.7	10.6	12.0	14.2	15.7	16.0	17.4	22.3
RN Pdg corrigé	16.7	10.6	12.0	14.2	15.7	16.0	17.4	22.3
var. n/n-1	27.3%	-36.9%	14.0%	18.3%	10.4%	1.9%	8.7%	28.3%
Imva CA 2019 / 2023e	-5.1%							
Marge brute (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
Marge opérationnelle (%)	30.9%	21.6%	16.7%	21.5%	28.4%	29.6%	28.9%	34.9%
Marge nette (%)	20.8%	12.4%	10.9%	13.7%	18.3%	19.5%	19.4%	23.4%
Taux IS (%)	18.9%	23.3%	30.1%	26.3%	24.3%	26.0%	25.0%	25.0%
Frais de personnel / CA (%)	-9.2%	-8.8%	-7.1%	-7.2%	-8.0%	-8.3%	-7.6%	-7.2%
CA/effectif (K€)	695	703	963	987	857	-	-	-
var. n/n-1	22.1%	1.0%	37.0%	2.5%	-13.1%	-	-	-
Effectif moyen	116	121	115	105	100	-	-	-
var. n/n-1	1.8%	4.3%	-5.0%	-8.7%	-4.8%	-	-	-

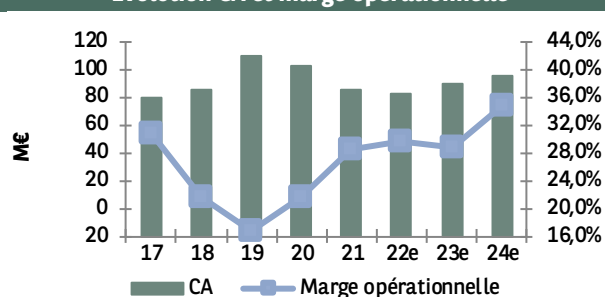
Bilan	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
Fonds propres Pdg	197.3	199.6	202.0	216.6	225.2	232.9	241.6	254.9
Dettes financières nettes	228.4	214.0	225.9	200.1	187.2	150.7	141.8	170.0
Autres	15.6	58.2	-4.0	14.3	13.7	34.6	34.6	34.6
Capitaux investis	442.3	473.0	424.5	431.4	425.9	417.9	417.8	459.3
Immobilisations nettes	371.4	393.2	349.4	356.2	348.6	351.0	350.6	393.1
dont écarts d'acquisition	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
dont financières	1.3	0.1	1.3	1.2	0.1	0.1	0.1	0.1
BFR	72.3	79.8	76.3	76.4	77.4	67.0	67.3	66.3
Actif économique	442.3	473.0	424.5	431.4	425.9	417.9	417.8	459.3
Gearing (%)	115.2%	106.6%	111.5%	92.2%	83.2%	64.8%	58.8%	66.7%
BFR/CA (%)	89.6%	93.9%	68.9%	73.7%	90.3%	81.5%	74.9%	69.6%
Dettes financières nettes/EBE (x)	15.9	12.1	9.2	7.7	7.6	5.2	5.2	5.6
ROE (%)	8.5%	5.3%	6.0%	6.6%	7.0%	6.9%	7.2%	8.8%
ROACE (%) après IS normé	-	-	-	-	-	-	-	-

Financement	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
Cash Flow	5.9	9.6	11.1	13.0	15.1	19.0	17.2	17.8
Variation BFR	-0.1	-1.9	11.4	8.9	-0.7	10.4	-0.3	1.0
Investissements industriels	-19.2	-16.4	-11.2	-18.3	-11.2	-8.1	-2.2	-40.8
% du CA	23.7%	19.2%	10.1%	17.6%	13.1%	9.9%	2.4%	42.8%
Cash Flow Libre	-13.4	-8.7	11.3	3.7	3.2	21.3	14.7	-21.9
Cessions d'actifs	13.5	13.3	32.1	17.5	7.4	23.7	2.8	2.8
Investissements financiers	-0.1	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0
Dividendes	-7.2	-12.2	-14.2	-9.3	-14.6	-8.3	-8.7	-9.0
Augmentation de capital	0.2	0.3	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres	30.1	21.7	-41.1	13.8	15.8	-0.1	0.0	0.0
Variation dettes financières nettes	-23.1	-14.4	11.9	-25.8	-12.9	-36.6	-8.8	28.1
Dettes financières nettes	228.4	214.0	225.9	200.1	187.2	150.7	141.8	170.0

CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



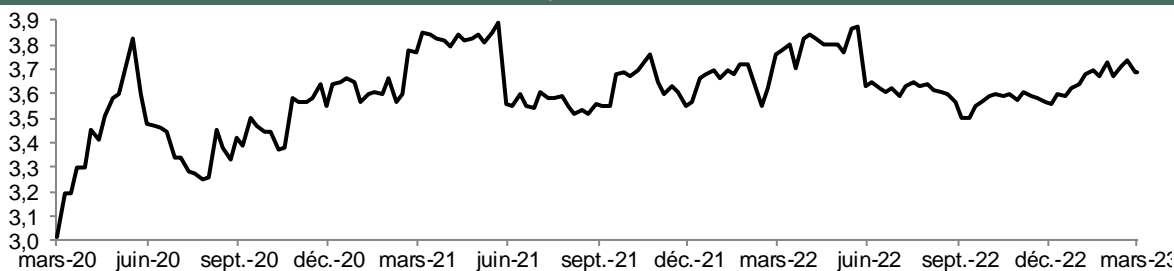
CBO TERRITORIA

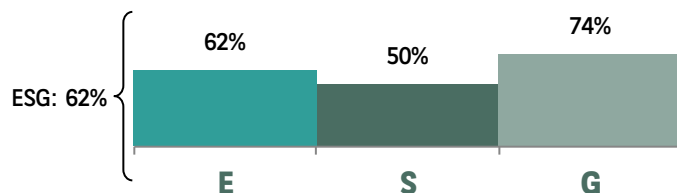
Données par action	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
BNPA	0.50	0.32	0.36	0.42	0.46	0.47	0.51	0.66
var. n/n-1	22.6%	-36.3%	14.6%	15.2%	10.4%	1.9%	8.7%	28.3%
CFPA	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
ANPA	5.9	6.0	6.1	6.4	6.6	6.8	7.1	7.5
Dividende net (versé en n+1)	0.21	0.22	0.23	0.23	0.24	0.25	0.26	0.27
Payout (%)	42.2%	69.5%	63.4%	55.0%	52.0%	53.1%	50.8%	41.2%
Tmva BNPA 2019 / 2023e	9.0%							
Tmva CFPA 2019 / 2023e	10.8%							

Valorisation	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
PER (x)	7.7	12.1	9.9	8.4	7.9	7.8	7.2	5.6
PCF (x)	21.7	13.3	10.7	9.2	8.3	6.6	7.3	7.1
PAN (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
VE/CA (x)	4.4	4.1	3.1	3.1	3.7	3.4	3.0	3.1
VE/EBE (x)	24.9	19.5	14.1	12.4	12.8	9.6	9.8	9.8
VE/ROP (x)	14.4	18.8	18.8	14.4	12.9	11.5	10.4	9.0
Free Cash Flow Yield (%)	-10.4%	-6.8%	9.5%	3.1%	2.5%	16.9%	11.7%	-17.4%
Rendement (%)	5.0%	5.5%	6.1%	6.6%	6.3%	6.5%	6.8%	7.0%
Capitalisation (M€)	128.5	129.8	121.2	121.9	127.1	128.1	128.1	128.1
Valeur d'Entreprise (VE)	358.0	345.0	347.7	322.4	314.1	278.6	269.8	297.9
Cours de référence (€)	3.8	3.8	3.6	3.5	3.7	3.7	3.7	3.7
Nb de titres (Mio)	33.761	33.832	33.840	34.725	34.725	34.725	34.725	34.725
Nb de titres corrigé (Mio)	33.687	33.379	33.183	34.068	34.068	34.068	34.068	34.068
% de la dilution	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Date d'introduction	20/05/2005							
Cours d'introduction ajusté	3.3 €							

Données intermédiaires	17	18	19	20	21	22
CA T1	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-
CA S1	31.8	40.1	48.4	37.8	36.4	33.3
ROP S1	14.3	9.8	7.6	8.0	13.2	13.8
RN pdg corrigé S1	7.7	4.3	5.3	4.2	7.3	8.4
Marge opérationnelle S1	45.0%	24.4%	15.7%	21.2%	36.3%	41.4%
Marge nette S1	24.2%	10.7%	11.0%	11.1%	20.1%	25.2%
CA T3	-	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-	-
CA S2	48.9	44.9	62.4	65.8	49.3	48.9
ROP S2	10.6	8.5	10.9	14.3	11.2	10.5
RN pdg corrigé S2	9.1	6.4	6.8	0.0	8.4	7.6
Marge opérationnelle S2	21.7%	19.0%	17.5%	21.8%	22.7%	21.5%
Marge nette S2	18.7%	14.2%	11.0%	0.0%	17.1%	15.6%
<i>Taux de croissance (n/n-1)</i>						
CA T1	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-
CA T3	-	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-	-
CA S1	16.5%	26.1%	20.7%	-21.9%	-3.7%	-8.5%
CA S2	29.8%	-8.1%	38.8%	5.6%	-25.1%	-0.8%
ROP S1	85.7%	-31.5%	-22.4%	5.3%	65.0%	4.5%
ROP S2	2.8%	-19.5%	27.7%	31.5%	-22.0%	-5.8%

Historique de cours





CBO TERRITORIA

Critères ESG Portzamparc				
ENVIRONNEMENT	2019	2020	2021	Commentaires
Empreinte carbone				
Emissions de GES en teqCO2 (Scope 1 et 2) / CA (M€)	ND	ND	15.3	
Politique de compensation des émissions CO2	Oui	Oui	Oui	
Prime environnementale liée à la nature de l'activité	Non	Non	Non	
Politique environnementale				
Publication d'un rapport environnemental	Oui	Oui	Oui	
Amendes/Litiges liés à l'environnement sur les trois dernières années	Non	Non	Non	
Certification 14001	Non	Non	Non	
SOCIAL	2019	2020	2021	Commentaires
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	51%	52%	54%	
Index égalité salariale femmes / hommes	ND	88	92	
Plan d'actions en faveur de l'égalité professionnelle	Oui	Oui	Oui	
Part des personnes en situation de handicap	3.0%	2.0%	2.0%	
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	50%	49%	49%	
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	22%	24%	18%	
Certification Great Place To Work / Happy At Work	Non	Non	Non	
Conditions de travail				
Présence d'un DRH au comité de direction	Oui	Oui	Oui	
Encouragement de l'actionnariat salarié	Non	Non	Non	
Nombre de titres détenus par les salariés (k)	25,508	21,058	24,184	
Taux d'absentéisme	6.4%	5.0%	3.5%	
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	0	21.958838	ND	
GOVERNANCE & ACTIONNARIAT	2019	2020	2021	Commentaires
Respect du code Afep-Medef ou Middlednext	Oui	Oui	Oui	
Composition des instances de gouvernance				
Séparation des fonctions de Président et de Directeur général	Non	Non	Non	
Nombre de membres composants le conseil d'administration	10	10	10	
<i>dont indépendants</i>	5	5	5	
<i>dont femmes</i>	4	4	4	
Administrateur représentant les salariés au CA	Non	Non	Non	
Assiduité des membres du CA	84%	96%	93%	
Comité d'audit	Oui	Oui	Oui	
Comité des risques	Oui	Oui	Oui	
Comité des risques : une partie dédiée à la cybersécurité	Oui	Oui	Oui	
Comité RSE	Oui	Oui	Oui	
Respect des actionnaires minoritaires				
Droits de votes doubles/multiples	Non	Non	Non	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	0.0%	0.0%	0.0%	
Rémunération des dirigeants				
Transparence sur la rémunération variable du CEO	Oui	Oui	Oui	
Déclaration de la rémunération du CEO	Oui	Oui	Oui	
Rémunération du CEO liée aux critères de performances RSE	Non	Non	Non	
Ratio d'équité (salaire médian)	8.45	8.56	8.5	
PARTIES PRENANTES EXTERNES	2019	2020	2021	Commentaires
Mise en place d'une charte éthique avec ses fournisseurs	Oui	Oui	Oui	
Mise en place d'indicateurs de satisfaction clients	Non	Non	Non	
Part des frais d'audits financiers dans les frais d'audits	97%	96%	96%	

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 <https://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf> (clientèle institutionnelle).

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 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

1. Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émises par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émises par Portzamparc;
3. 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. Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc s'est engagé à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur;
7. Portzamparc a été rémunéré 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