

RÉSULTATS ANNUELS 2023 & CONTACT SOCIÉTÉ

DIVIDENDE STABLE CONFORTÉ PAR LA ROBUSTESSE DES FONDAMENTAUX

L'exercice 2023 a confirmé la robustesse du portefeuille d'actifs tertiaires (occupation 98%, indexation +4%). Malgré la fonciarisation en cours, les performances de l'activité de Promotion se sont révélées bien meilleures qu'anticipé (CA +1,5%, marge 15,4%). En parallèle, les expertises ont connu une nouvelle décompression des taux de rendement de +50pb à 8,0% : un niveau qui nous semble désormais normalisé. La bonne thésaurisation du résultat a néanmoins permis d'afficher un ANR/action en hausse (+1,5% à 6,70€). Même si des pressions sur l'activité de Promotion ne sont pas à écarter en 2024, sa contribution sera moins déterminante vu la fonciarisation en cours du groupe. Notre RNR/action retraité 2024 devrait constituer un point bas (0,50€, -3% vs 2023). L'effet conjugué d'un levier très modéré (LTV 32,7%) et de l'exécution du pipeline (76m€, rdt 9%) devrait permettre au dividende de renouer avec la croissance en 2025 (TCMA 25-29e +4,7% à 0,30€). La résilience de l'activité de Promotion et des conditions de refinancement meilleures qu'anticipé nous conduisent à réviser nos ANR et RNR normatifs (resp. +5% et +12%) et de facto notre OC à 4,43€ (vs 4,0€). Recommandation ACHAT maintenue.

Nous reprenons ici nos commentaires publiés le 07/03/2024 complétés par la mise à jour de notre modèle éclairée par la publication du rapport annuel et de nos échanges avec la société.

Bruno Duclos
+33 173 79 53 79
bduclos@invest-securities.com

Stéphane Afonso
+33 173 73 90 25
safonso@invest-securities.com

Eva Olejniczak
+33 173 73 90 25
eolejniczak@all-invest.com

Document achevé de rédiger le
27/05/2024 à 8h00

Document publié le 27/05/2024
à 8h30

Une dynamique opérationnelle toujours bien orientée sur l'activité de foncière

Dans un contexte d'occupation toujours très élevée à 98% (vs 97% au S1 2023 et 98% en 2022), les loyers bruts du patrimoine économique tertiaire (y compris Q/P de SME) ont progressé de +5,0% à périmètre constant. Cette croissance organique relativement forte intègre (i) un impact de l'indexation de +4,0% suggérant que la société est ainsi parvenue à faire passer la totalité des indexations auprès de ses locataires et (ii) un impact de +1,0% lié à d'autres effets (par exemple, la non-linéarisation des franchises dans les comptes). En y ajoutant les effets de périmètre (+2,4% liés à la livraison en 2022 de l'entrepôt Distrimax à Mayotte ainsi que celle du centre commercial de Combani inauguré dès octobre dernier) et un effet non récurrent significatif dû à un rattrapage de loyers variables (+3,9%), la croissance totale s'est établie à +11,3%.

Pour mémoire, la société visait une hausse de +3,5% à périmètre courant tandis que nous attendions +4,2%. Nous comprenons que la surperformance tient pour partie à l'entrée en exploitation plus rapide qu'anticipé du centre commercial de Combani (octobre vs fin décembre) mais surtout à l'important effet « one off » des loyers variables.

En tenant compte de l'effet dilutif des cessions de logements (-0,5m€) et du très bon contrôle des frais de structure récurrents (-12%), l'EBE économique récurrent de l'activité de foncière s'est établi, selon nos calculs, à 21,4m€ (+6% au-dessus de nos attentes), en progression de +7,2% sur un an et faisant ressortir une marge d'EBE de 74,7% (+50pb sur un an) : un niveau de plus en plus cohérent avec les standards du secteur.

Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse

en € / action	2024e	2025e	2026e
RNR	0,50	0,51	0,52
var. 1 an	-2,6%	+1,7%	+0,4%
Révisions	+17,9%	+18,7%	+10,3%

au 31/12	2024e	2025e	2026e
P/RNR	7,4x	7,3x	7,3x
P/ANR-R	0,48x	0,46x	0,43x
P/ANR-L	0,55x	0,54x	0,54x
VE/EBITDA	11,1x	11,1x	10,9x
CF yield	13,5%	13,7%	13,7%
Rendement	6,4%	6,8%	6,9%

Informations clés

Cours de clôture du	24/05/24	3,75
Nb d'actions (m)		36,5
Capitalisation (m€)		137
Capi. flottante (m€)		99
ISIN		FR0010193979
Ticker		CBOT-FR
Secteur DJ		Finance

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+1,4%	+4,5%	+2,5%
Variation relative	-4,4%	-3,3%	+4,2%

Source : Factset, estimations Invest Securities

Normalisation de l'activité de Promotion, sans dégradation apparente de la rentabilité économique des projets

En parallèle, le CA de l'activité de Promotion résidentielle est ressorti en forte hausse de +18,8% sur un an à 54,0m€ (+36,8% au S1 2023) porté par les ventes en bloc (+53,6% à 23,3m€ vs +102% au S1 2023) représentant 43% de l'activité (+10 pts vs 2022) et les programmes Pinel (+66,0% à 19,1m€ vs +130% au S1 2023), tandis que les ventes de parcelles ont logiquement reculé de -37,8% à 11,6m€ après une année 2022 record (22% des ventes vs 41% en 2022). En tenant compte de l'activité opportuniste de promotion tertiaire (+65,5% à 4,1m€), le CA total de la promotion s'est établi en légère progression de +1,5% à 58,1m€ (vs +36,7% au S1 2023). Nous attendions quant à nous une baisse marquée de près de -23% sur la base d'une approche très prudente au vu du contexte difficile pour les promoteurs et des signaux envoyés par la foncière au S1, surtout sur les ventes aux particuliers.

La marge de promotion est ressortie à 15,4% (21,4% en 2022). Le management nous confirme que la baisse de la marge est uniquement liée aux effets de mix (poids déclinant des ventes de parcelles à très fortes marges). Nous notons que la société est parvenue à préserver la rentabilité économique de ses projets à mix constant : nous comprenons que la hausse des coûts de travaux a pu être répercutée sur les prix de ventes (selon la FPI, le prix moyen des logements neufs à La Réunion a progressé en 2023 de +4,7% sur un an à 4 793€/m²).

L'EBE récurrent de l'activité de promotion ressort à 5,7m€ selon nos calculs (+53% au-dessus de nos attentes), en baisse de -32% sur un an, mais permettant à la marge d'EBE de rester somme toute confortable à 9,7% (-4,7pts sur un an). Le maintien des marges de CBo, à mix constant, contraste donc nettement avec les pressions observées chez les grands promoteurs cotés de la Métropole. Nous attribuons cette surperformance à la grande réactivité du groupe couplée à une sélectivité accrue. La visibilité reste toutefois faible à court terme, en particulier en raison de volumes d'activité structurellement faibles (par rapport aux grands promoteurs) et donc plus volatils. L'impact de cette volatilité ira déclinant avec le processus de fonciarisation de la société (cf. supra).

Un dividende 2023 stable, sans surprise

Au total, l'EBE économique récurrent du groupe s'est établi selon nos calculs à 27,1m€ en 2023 (+13% au-dessus de nos attentes) en baisse de -7% sur un an (marge d'EBE - 2,2pts à 31,2%). Les frais financiers économiques (+7%) portent certes la marque du refinancement de l'ORNANE assortie d'un coupon de 7% (cout moyen de la dette +30pb sur un an à 3,5%) en partie atténué par l'effet volume positif sur la dette nette (grâce notamment aux 19m€ de cessions de logements en patrimoine et au dégonflement du BFR de Promotion). Dans ce contexte, nous estimons le RNR 2023 au niveau groupe à 0,52€/action (+18% au-dessus de nos attentes) en baisse contenue de -3,3% autorisant, sans surprise, la proposition d'un dividende stable au titre de 2023 de 0,24€/action en numéraire et faisant ressortir un taux de distribution faible de 46% (67% sur la base du RNR/action de 0,35€/action attribuable à l'activité de foncière).

Nouvelle décompression des taux de rendement à un niveau qui nous semble désormais normalisé

A fin 2023, le patrimoine économique total s'établit à 371,8m€ hors droits et est composé à 86% d'actifs tertiaires (318,9m€). Le reliquat est composé du portefeuille de logements en cours de cession (11,9m€) et de réserves foncières (41,1m€) générant peu ou pas de revenu.

1. CBo ne publie pas de résultat net récurrent (RNR) au niveau groupe, uniquement sur la foncière tertiaire (l'activité de promotion n'étant pas considérée comme une activité récurrente). Par souci de comparaison avec les autres sociétés de notre univers de couverture, nous calculons un RNR en part du groupe en suivant les normes EPRA (y compris retraitement des éléments non récurrents des SME et de l'impôt).

Sur 12 mois, les expertises du patrimoine économique ont acté d'une nouvelle décompression de +50pb des taux de rendement brut droits inclus à 8,0% qui s'est traduite par une variation de juste valeur de -4,4m€ soit -1,2% par rapport aux expertises à fin 2022 (dont actifs tertiaires économiques -1,3% ; -0,7% pour les logements et -0,6% sur les réserves foncières), l'effet de la décompression des taux étant partiellement compensé par la livraison du centre commercial Ylang Ylang à Combani et l'effet d'indexation des loyers.

Au total, depuis fin 2021, les expertises de CBo ont cristallisé une décompression des taux de rendement de +100pb en moyenne assortie d'une variation de juste valeur limitée de -2,7%.

Dans ce contexte, l'ANR de liquidation ressort à fin 2023 à 6,75€/action en hausse de +1,5% sur un an (nous l'attendions à 6,70€/action) soit, avec Patrimoine et Commerce, les deux seules foncières de notre univers de couverture ayant affiché une évolution positive de son ANR en 2023 !

Même si la liquidité structurellement faible pèse sur la valorisation des actifs réunionnais, le niveau actuel du taux de rendement nous semble désormais normalisé vu sa prime de près de 500pb sur l'OAT 10 ans. Il est à mettre au regard de la résilience des actifs de CBo en notant que, contrairement aux taux de rendement de la métropole, celui de CBo n'a pas bénéficié de la précédente période de compression des taux intérêt. Seule une aggravation radicale des troubles à Mayotte et leurs implications sociales et géopolitiques pourraient surprendre négativement mais les actifs mahorais ne représentent que 12% du portefeuille.

Des équilibres bilanciaux parmi les plus sains du secteur

Les actions menées en 2023 (cessions de logements en patrimoine et dégonflement du BFR de Promotion) ont permis à la société de poursuivre son désendettement lui permettant d'afficher des ratios de dette parmi les plus confortables de notre univers de couverture. De fait, la LTV hors droits s'établit à 32,7% vs un covenant à 55% (-4,1pts sur un an, -18,2pts vs 2018), l'ICR atteint 4,2x (vs covenant à 1,8x), le ratio Dette nette/Ebitda ressort à 5,0x tandis que la société dispose d'une trésorerie confortable de près de 35m€. L'exercice a notamment été marqué par l'émission par placement privé d'une nouvelle ORNANE (coupon 7%, 15,1m€ échéance juin 2028, valeur unitaire de 4,20€) venant prendre le relais de l'ORNANE émise en 2018 (échéance juillet 2024, valorisée 26,4m€ à fin 2022, coupon 3,75%) qui constituait le principal enjeu de refinancement du groupe.

Des ambitions de croissance à court et moyen terme qui restent crédibles

Pour 2024, le groupe vise une croissance des loyers bruts économiques tertiaires à périmètre courant d'environ +4% sur un an (+6% retraité de l'important effet non récurrent des loyers variables de 2023) soit des loyers de 27,6m€. La guidance nous semble prudente au vu du niveau des indexations et de l'effet année pleine du centre commercial Ylang Ylang livré en octobre 2023 et, dans une moindre mesure, de la livraison des bureaux de Pôle Emploi prévue au 3ème trimestre 2024. Selon nos estimations, les seuls effets de périmètre devraient permettre d'atteindre l'objectif. Nous attendons quant à nous des loyers bruts économiques tertiaires de 28,2m€ en 2024 (+2,5% au-dessus de la guidance) sur la base d'un taux d'occupation de 97% et d'une indexation +3%.

Même si nous gardons en tête l'approche toujours très prudente de la société, il conviendra de rester attentif sur les prochains semestres quant à la réversion des loyers. Néanmoins, au vu du positionnement sans égal de CBo à La Réunion et de la robustesse des fondamentaux dans la durée, nous n'anticipons pas, en moyenne, de dégradation des valeurs locatives à moyen terme : l'hypothèse de réversions nulles assorties d'un taux d'occupation normatif de 96% reste selon nous crédible.

A fin 2023, le pipeline de projets tertiaires représente 76m€ d'investissements dont notamment :

- (i) Après la livraison du centre commercial, le projet Combani à Mayotte suit son cours. Les prochaines tranches concernent un immeuble de bureaux de 1 130m² entièrement loué à Pôle Emploi livrable au 3ème trimestre 2024, un immeuble de bureaux de 2 180m² et un projet de retail park composé de deux bâtiments totalisant 4 300m² en cours de commercialisation. Nous resterons attentifs quant à la situation sociale difficile que connaît l'île de Mayotte en rappelant qu'elle ne représente que 12% des loyers,
- (ii) 24m€ de projets à lancer dans les 12/18 mois, en fonction de l'avancée de leur commercialisation (a minima 50%). A ce stade, la société ne communique que sur le projet Galabé situé dans la zone de Savanna (côte ouest de l'île, proche de Saint-Paul) : l'un des principaux pôles tertiaires de l'île de La Réunion caractérisé par des tensions sur l'offre de bureaux. La société y développera, en deux tranches, deux immeubles de bureaux répartis sur 4 300m² (investissement total de 13m€). Le permis de construire est purgé depuis fin juin 2023.

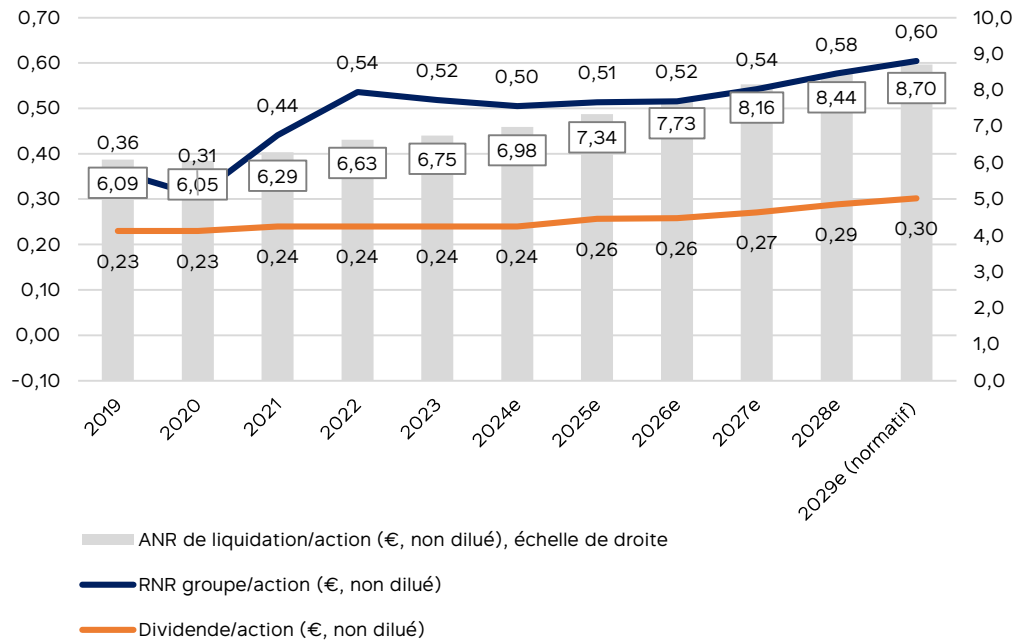
La société vise un yield-on-cost de l'ordre de 9% sur ces projets tandis que nous comprenons que CBo pourrait se financer aujourd'hui avec un coût de la dette hypothécaire de l'ordre de 4,0% via de la dette bancaire hypothécaire (maturité 15-18ans). Force est de constater que nos prévisions étaient jusqu'ici trop conservatrices : notre modèle intégrait un coût de refinancement normatif (hors ORNANE) de 5,5%. Nous modélisons désormais un coût de refinancement normatif de 4,5%. Dans ce contexte, les projets devraient donc être d'autant plus relatifs sur le RNR du groupe : leur rendement cible laisse en outre espérer des créations de valeur dans l'ANR au rythme des livraisons.

Concernant l'activité de promotion résidentielle, CBo ne donne pas d'objectif chiffré. La société concède que l'environnement est plus exigeant mais dispose d'une « visibilité solide sur le bâti notamment compte tenu de la proportion de ventes en bloc, et un peu plus réduite sur les terrains à bâtir ». Il n'en reste pas moins que le backlog résidentiel (hors ventes de terrains) est en baisse notable de -31% à 29m€ (soit 0,7 an de CA hors ventes de parcelles, sur la base du CA réalisé en 2023). Même si l'activité de promotion est susceptible de baisser, rappelons que sa contribution sera moins déterminante vu la fonciarisation en cours du groupe (l'activité de foncière représente 79% de l'EBE du groupe en 2023 selon nos estimations).

Nous retenons un volume de vente de 150 lots en 2024 (vs 300 lots en moyenne sur les trois derniers exercices qui constituaient un point haut) pour retrouver progressivement un rythme de consommation du potentiel de développement de 200 lots par an jusqu'en 2027 (puis 100 lots par an en normatif). Même si nous n'attendons pas d'effondrement des volumes sur l'exercice en cours, la baisse des prix de ventes devrait se matérialiser en 2024 (-2,5% selon nos estimations vs -5% précédemment au vu de la très bonne tenue des prix de ventes depuis 2022). Dans cette optique, nous attendons une nouvelle baisse de la marge de promotion de -35,9% à 5,6m€.

Au total, nous révisons notre estimation de RNR Groupe 2024 de +18% à 0,50€/action (porté notamment par la révision de notre EBE de Promotion à 3,2m€ vs 1,8m€ précédemment) qui constituerait un point bas, pour se normaliser à 0,60€/action en 2029e (révision de +12%) tandis que nous modélisons un ANR de liquidation à cet horizon de 8,70€/action (révision de +5%). L'inertie de l'activité de foncière couplée à un effet de levier très modéré devrait, selon nous, permettre au RNR et à l'ANR d'afficher un bon profil de croissance à moyen terme. Sur la base d'un taux de distribution de 50%, nous modélisons un dividende stable en 2024 à 0,24€/action puis un TCMA de +4,7% pour atteindre 0,30€/action en 2029e.

Prévisions par action Invest Securities



Source : société, estimations Invest Securities

Recommandation ACHAT & OC 4,43€ (vs 4,0€)

Les ambitions de croissance à moyen terme nous semblent toujours crédibles vu le bon profil de dette conforté par le caractère défensif des expertises et la robustesse des fondamentaux du portefeuille. La révision de nos ANR et RNR normatifs (cf. surpa) nous conduit à relever notre objectif de cours à 4,43€ (vs 4,0€ précédemment). Ce dernier fait notamment ressortir une décote de -37% sur l'ANR de liquidation 2024e estimé, un P/RNR 2026e de 8,6x et un rendement confortable du dividende à cet horizon de 5,8% (6,8% en normatif à horizon 2029e) malgré le remboursement régulier de la dette hypothécaire. Notre objectif de cours à un an laisse apparaître un potentiel de hausse de +25% (dividende 2024 inclus) justifiant le maintien de notre recommandation ACHAT.

DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
RNR corrigé non dilué	0,36	0,31	0,44	0,54	0,52	0,50	0,51	0,52
Var. (%)	+10,6%	-14,4%	+43,0%	+21,6%	-3,3%	-2,6%	+1,7%	+0,4%
RNR corrigé dilué	0,30	0,28	0,40	0,48	0,48	0,47	0,49	0,49
ANR de reconstitution non dilué	6,77	6,69	6,94	7,28	7,61	7,84	8,21	8,63
ANR de liquidation non dilué	6,09	6,05	6,29	6,63	6,75	6,98	7,34	7,73
Var. (%)	+1,8%	-0,6%	+3,9%	+5,5%	+1,8%	+3,4%	+5,1%	+5,3%
ANR de liquidation dilué	5,62	5,87	6,08	6,40	6,49	6,73	7,05	7,41
Dividende	0,23	0,23	0,24	0,24	0,24	0,24	0,26	0,26

Ratios valorisation	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/RNR non dilué	9,9x	11,4x	8,3x	6,8x	7,1x	7,4x	7,3x	7,3x
P/ANR de reconstitution non dilué	0,53x	0,52x	0,53x	0,50x	0,48x	0,48x	0,46x	0,43x
P/ANR de liquidation non dilué	0,59x	0,58x	0,58x	0,55x	0,54x	0,54x	0,51x	0,49x
P/ANR de liquidation dilué	0,64x	0,60x	0,60x	0,57x	0,56x	0,56x	0,53x	0,51x
VE/EBITDA	16,4x	14,9x	13,6x	11,6x	11,5x	11,1x	11,1x	10,9x
CF yield	10,1%	8,8%	12,0%	14,6%	14,2%	13,5%	13,7%	13,7%
Rendement du dividende	6,4%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,4%	6,8%	6,9%

NB : les ratios sont calculés sur le cours moyen annuel pour les exercices terminés

Valeur d'Entreprise (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Cours en €	3,58	3,51	3,66	3,66	3,66	3,75	3,75	3,75
Capitalisation	119	126	131	131	131	134	134	134
Dette fi. Nette (dont SME)	244	225	217	198	181	152	152	163
Valeur d'Entreprise (VE)	363	351	348	329	312	286	286	297

Cpte rés. économique (extraits) (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Loyers bruts	23,1	23,5	24,8	26,9	28,7	30,1	31,2	33,4
Var. (%)	10,1%	1,7%	5,6%	8,5%	6,7%	5,0%	3,7%	6,8%
Loyers nets	20,4	20,6	21,9	24,5	25,3	26,6	27,6	29,5
EBE locatif	15,4	15,3	17,7	20,0	21,4	22,6	23,5	25,3
EBE Promotion et autres activités	6,7	8,2	7,9	8,3	5,6	3,2	2,3	1,9
EBE total	22,1	23,5	25,5	28,3	27,1	25,8	25,8	27,2
Var. (%)	31,8%	6,1%	8,7%	10,9%	-4,3%	-4,6%	0,0%	5,2%
Résultat financier	-7,5	-6,7	-6,6	-6,0	-6,4	-5,5	-5,2	-6,6
IS	-5,2	-6,1	-3,3	-3,6	-3,2	-3,0	-3,0	-2,9
RNR corrigé	12,0	10,8	15,8	19,2	18,6	18,1	18,4	18,5
Var. (%)	9,8%	-9,7%	45,7%	21,6%	-3,3%	-2,6%	1,7%	0,4%

Tableau de flux économique (extraits, m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBE	22,1	23,5	25,5	28,3	27,1	25,8	25,8	27,2
IS	-5,2	-6,1	-3,3	-3,6	-3,2	-3,0	-3,0	-2,9
Capex de maintenance	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
Variation de BFR	5,2	-7,1	1,6	-15,0	-10,0	-2,3	-7,2	-8,0
FCF opérationnel	11,4	24,1	20,3	39,3	33,5	24,7	29,5	31,8
Acquisitions	0,0	-12,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-8,5	-8,5
Cessions	29,3	16,4	6,1	11,8	19,4	0,0	0,0	11,9
Variation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés nets	-7,3	-7,6	-8,2	-8,6	-8,6	-8,6	-8,6	-9,2

Bilan économique (extraits) (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Patrimoine HD (dont SME)	377,5	384,1	390,5	388,1	377,6	384,5	412,2	435,3
Stocks et encours nets (Promotion)	88,1	77,0	69,3	71,8	63,1	56,6	50,1	43,6
ANR de liquidation dilué	250,9	246,6	255,2	263,9	260,7	265,2	277,9	291,8
Dette fi. Nette (dont SME)	244,3	224,8	217,2	198,1	181,3	151,7	151,9	162,9

Ratios financiers (%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Loyers nets / Loyers bruts	88,2%	87,5%	88,3%	90,9%	88,3%	88,3%	88,3%	88,3%
EBE locatif / Loyers nets	75,5%	74,3%	80,7%	81,8%	84,6%	85,0%	85,3%	85,9%
EBE Promotion	8,0%	11,8%	13,0%	14,5%	9,7%	8,9%	5,9%	3,9%
Taux de distribution du RNR non dilué	63,8%	74,6%	54,4%	44,8%	46,3%	47,5%	50,0%	50,0%
RNR / ANR de liquidation	4,8%	4,4%	6,2%	7,3%	7,1%	6,8%	6,6%	6,3%
LTV économique	48,0%	46,5%	45,7%	39,0%	35,1%	33,3%	33,9%	33,2%
Dette fi. Nette / ANR liq.	97,4%	91,2%	85,1%	75,1%	69,5%	57,2%	54,6%	55,8%
Dette financière nette / EBE	11,0x	9,6x	8,5x	7,0x	6,7x	5,9x	5,9x	6,0x
ICR	2,9x	3,5x	3,9x	4,7x	4,2x	4,7x	5,0x	4,1x

Source : données société, estimations Invest Securities

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources,

73, bd Haussmann - 75008 Paris

T : +33 (0)1 80 97 22 01

Invest Securities - CB0 TERRITORIA

invest-securities.com

6

THÈSE D'INVESTISSEMENT

Née de la scission en 2005 des actifs réunionnais du groupe Bourbon, CBo Territoria a hérité de plus de 3 000 ha sur l'île de la Réunion, largement destinés à l'origine à la culture de la canne à sucre. Sous la houlette d'E. Wuillai, d'importantes opérations d'aménagement ont été menées sur près de 200ha, transformés en terrains constructibles. Poursuivant son métier d'aménageur-promoteur-foncière, la société, dotée de fonds propres bien plus conséquents et d'un historique favorable, met désormais l'accent sur la constitution d'un patrimoine locatif tertiaire. Le plan 2021-2025 doit permettre d'afficher d'honorables croissances de résultat, dividende et ANR tout en maintenant une discipline financière.

ANALYSE SWOT

FORCES

- ❑ Résilience des actifs détenus en patrimoine
- ❑ Réserves foncières, pas de compétiteur avec une telle capacité
- ❑ Possibilité d'intégrer CBo dans un PEA puisqu'elle n'est pas SIIC

FAIBLESSES

- ❑ Sensibilité à l'économie réunionnaise
- ❑ Levier un peu élevé par rapport aux foncières en métropole
- ❑ Imposition liée à l'absence de statut SIIC

OPPORTUNITES

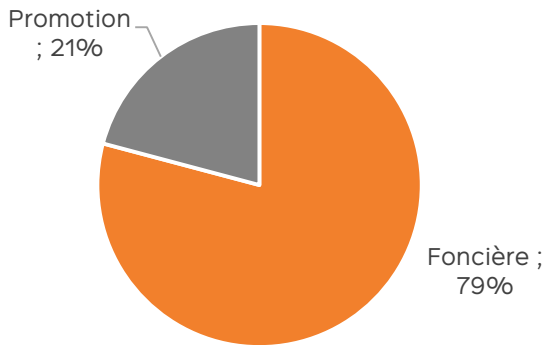
- ❑ Historique reconnu en termes d'aménagement sur le territoire
- ❑ Poids croissant du patrimoine locatif qui rend l'entreprise rentable à travers les cycles de promotion
- ❑ Transition organisée après le dirigeant historique E. Wuillai

MENACES

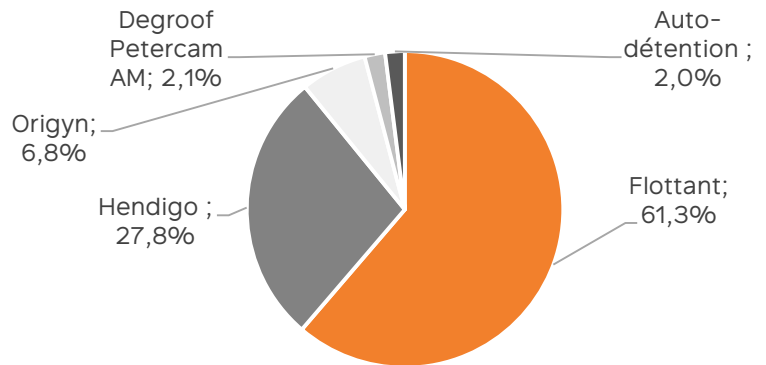
- ❑ Liquidité des actifs limitée par l'absence de marché institutionnel
- ❑ Incertitude des dispositifs incitatifs fiscaux pour la promotion de logements
- ❑ Remontée des taux d'intérêt

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

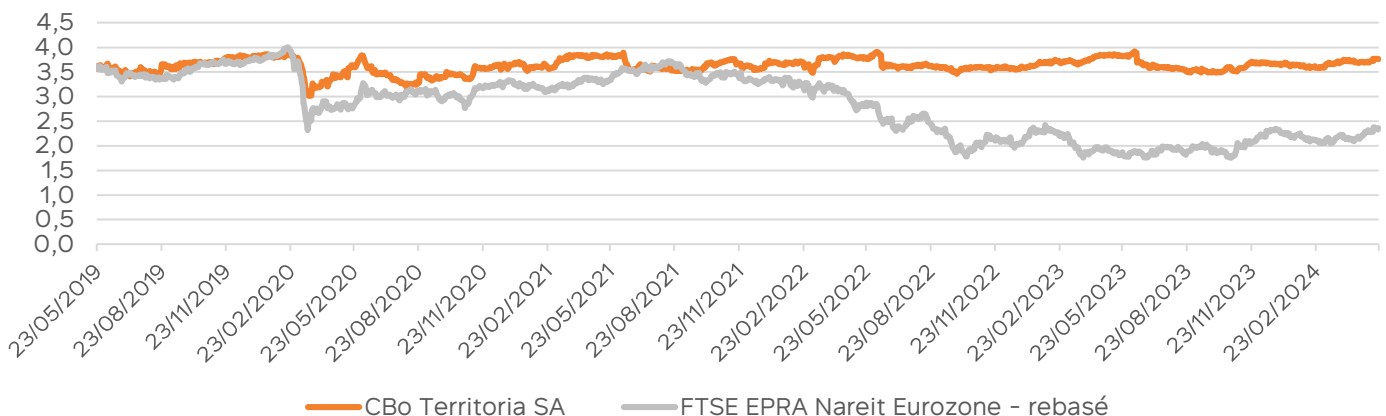
Répartition de l'EBE



Actionnariat



ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



AVERTISSEMENT GÉNÉRAL

Invest Securities est agréée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et régulée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation à souscrire, acheter ou vendre des titres financiers, ou à participer à toute autre transaction.

Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources publiques considérées fiables, mais n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis d'établir le présent document et Invest Securities n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis la réalisation du présent document, sauf dans la mesure requise par la loi.

Les opinions, prévisions et estimations contenues dans le présent document sont celles de leurs auteurs uniquement. Les appréciations formulées reflètent leur opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'évolution ou d'invalidation à tout moment, sans préavis. Invest Securities n'a aucune obligation d'actualiser, de modifier ou d'amender le présent document ou d'informer d'une quelconque manière le destinataire de ce document dans le cas où un fait, une opinion, une prévision ou une estimation contenus dans ce document, changent ou deviennent inexacts.

Les investissements mentionnés dans ce document peuvent ne pas convenir à tous ses destinataires. Les destinataires du document sont invités à fonder leurs décisions d'investissement sur les diligences appropriées qu'ils jugent nécessaires. Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Investir sur les marchés présente un risque de perte en capital. Toute perte ou autre conséquence découlant de l'utilisation des informations contenues dans le document relève exclusivement de la responsabilité de l'investisseur. Ni Invest Securities, ni une quelconque autre personne ne pourra être tenue responsable de quelque manière que ce soit au titre d'un quelconque dommage direct ou indirect résultant de l'utilisation de ce document. En cas de doute sur un quelconque investissement, les destinataires doivent contacter leurs propres conseillers en investissement, juridiques et/ou fiscaux pour obtenir des conseils concernant l'opportunité d'investir.

Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement abus de marché (UE) n°2014/596 et du règlement délégué (UE) n°2016/958 sur les modalités techniques de présentation objective des recommandations d'investissement. Le présent document est destiné uniquement (A) à des personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers et/ou (B) à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre, au sens de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier.

Le présent document vous est fourni à titre confidentiel pour information et ne peut être reproduit ou transmis, en tout ou partie, à toute autre personne ou publié.

OBJECTIFS DE COURS ET RECOMMANDATION

Nos opinions boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur le profil de risque de l'entreprise et sur les objectifs de cours définis par l'analyste, élément intégrant des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché qui sont susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse financière d'Invest Securities établit ses objectifs de cours sur la base d'une approche fondamentale multicritères, incluant, de façon non exhaustive, l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, l'approche analogique des comparables boursiers ou des multiples de transactions, la somme des parties, l'actif net réévalué, l'actualisation des dividendes.

Les opinions boursières émises par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities sont définies comme tel :

- **ACHAT** : potentiel de hausse supérieur à +10% (le potentiel requis minimum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **NEUTRE** potentiel compris entre -10% et +10% (le potentiel requis maximum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **VENTE** : potentiel de baisse supérieur à -10%
- **APPORTER, ou NE PAS APPORTER** : recommandations utilisées lorsque l'émetteur fait l'objet d'une offre publique (OPA, OPE, Retrait Obligatoire...)
- **SOUSCRIRE ou NE PAS SOUSCRIRE** : recommandations utilisées dans le cadre d'une augmentation de capital
- **SOUS REVUE** : recommandation temporaire, lorsqu'un événement exceptionnel à l'impact significatif sur les résultats de l'entreprise ou notre objectif de cours, ne permet plus d'émettre une opinion ACHAT, NEUTRE ou VENTE

HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandation et d'objectif de cours réalisés par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities au cours des 12 derniers mois.

Société couverte	Analyste principal	Date de publication	Opinion	Objectif de Cours	Potentiel TR vs OC
CBo Territoria	Bruno Duclos	27/05/2024	ACHAT	4,43€	+25%
CBo Territoria	Bruno Duclos	26/09/2023	ACHAT	4,0€	+21%
CBo Territoria	Bruno Duclos	18/07/2023	ACHAT	3,9€	+15%
CBo Territoria	Bruno Duclos	15/02/2023	ACHAT	4,1€	+17%
CBo Territoria	Bruno Duclos	22/11/2022	ACHAT	4,0€	+18%
CBo Territoria	Benoît Faure-Jarrosson	29/01/2021	ACHAT	4,0€	+18%
CBo Territoria	Benoît Faure-Jarrosson	31/01/2020	ACHAT	4,3€	+19%

DÉTAIL DES CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS

	CBo Territoria
Invest Securities 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.	Non
Invest Securities a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.	Non
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse.	Oui
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de Listing sponsor.	Non
Invest Securities a été rémunérée par cet émetteur en échange de la fourniture d'autres services d'investissement au cours des douze derniers mois (RTO, Exécution pour compte tiers, conseil, placement, prise ferme).	Non
Le présent document a été communiqué à l'émetteur préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.	Oui
Le présent document a été communiqué à l'émetteur pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.	Non
L'analyste financier a des intérêts dans le capital de l'émetteur.	Non
L'analyste financier a acquis des titres de capital de l'émetteur avant l'opération d'offre publique.	Non
L'analyste financier perçoit une rémunération directement liée à l'opération ou à un service d'investissement fourni par Invest Securities.	Non
Un dirigeant d'Invest Securities est en situation de conflit d'intérêt avec l'émetteur et a eu accès à la recommandation avant son achèvement.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
L'émetteur détient ou contrôle 5 % ou plus du capital d'Invest Securities ou du groupe All Invest.	Non

La politique de gestion des conflits d'intérêts d'Invest Securities est accessible sur le site d'Invest Securities dans la rubrique Règlementation. Une liste de toutes les recommandations diffusées sur 12 mois ainsi que la publication trimestrielle de la part des « ACHAT, VENTE, NEUTRE, AUTRES » sur 12 mois, sont accessibles sur le site de recherche d'Invest Securities.

DIRECTION

Marc-Antoine Guillen
Président

+33 1 44 88 77 80
maguillen@invest-securities.com

Jean-Emmanuel Vernay
Directeur Général

+33 1 44 88 77 82
jevernay@invest-securities.com

Anne Bellavoine
Directeur Général Délégué

+33 1 55 35 55 75
abellavoine@invest-securities.com

Pascal Hadjedj
Directeur Général Adjoint
Responsable Marché Primaire

+33 1 55 35 55 61
phadjedj@invest-securities.com

BUREAU D'ANALYSE FINANCIÈRE

Maxime Dubreil
Responsable Recherche

+33 1 44 88 77 98
mdubreil@invest-securities.com

Stéphane Afonso
Analyste Immobilier

+33 1 73 73 90 25
safonso@invest-securities.com

Bruno Duclos
Analyste Immobilier

+33 1 73 73 90 25
bduclos@invest-securities.com

Jamila El Bougrini
Analyste Biotech / Healthtech

+33 1 44 88 88 09
jelbougrini@invest-securities.com

Benoît Faure-Jarrosion
Senior advisor Immobilier

+33 1 73 73 90 25
bfaure-jarrosion@invest-securities.com

Christian Guyot
Analyste Biens Consommation

+33 1 80 97 22 01
cguyot@invest-securities.com

Eva Olejniczak
Analyste Immobilier

+33 1 73 73 90 35
eolejniczak@all-invest.com

Thibaut Voglimacci-Stephanopoli
Analyste Medtechs / Biotech

+33 1 44 88 77 95
tvoglimacci@invest-securities.com

SALLE DE MARCHÉ

Raphael Jeannet
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 62
rjeannet@invest-securities.com

Edouard Lucas
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74
elucas@invest-securities.com

Ralph Olmos
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 72
rolmos@invest-securities.com

Kaspar Stuart
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 65
kstuart@invest-securities.com

Frédéric Vals
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 71
fvals@invest-securities.com

SERVICES AUX ÉMETTEURS

Thierry Roussilhe
Responsable

+33 1 55 35 55 66
troussilhe@invest-securities.com

Fabien Huet
Liquidité

+33 1 55 35 55 60
fhuet@invest-securities.com