L'HEURE DE L'ACTION

10 septembre 2025

Le présent document est destiné uniquement à des professionnels des marchés financiers répondant aux critères énoncés dans l'Annexe II de la Directive 2014/65/UE. L'accès à ce document est réservé aux seules personnes appartenant à la catégorie de personnes sus-mentionnée.
Il est strictement interdit de diffuser ce document **aux Etats-Unis, en Australie, au Canada, au Japon, et au Royaume-Uni.**
Invest Securities ne pourra être tenue responsable de quelque manière que ce soit au titre d'un quelconque dommage direct ou indirect, résultant de la mise à disposition du document sur une plateforme par l'émetteur, ou de la diffusion de ce document par un tiers.
Le présent commentaire ne peut être modifié par l'émetteur ou par un tiers, et doit être mis à disposition dans son intégralité.

CBO TERRITORIA (=) : Belle tenue de la foncière, amputée par la promotion

CBo a publié hier soir ses résultats semestriels 2025, qui confirment la concentration sur l'activité de foncière. Pour ce métier, les chiffres sont excellents avec un maintien du taux d'occupation à 98% et une hausse des loyers à +4% à périmètre constant, au-delà de l'indexation (3%) et de +6% en valeur absolue à 15,8m€ par les livraisons de 2024. En revanche, la promotion a poursuivi sa chute, dont les causes étaient déjà connues (atonie du marché, fin du Pinel-Dom) avec un CA qui baisse de moitié à 11,1m€. Les ventes aux particuliers ont disparu sur le semestre, les ventes en blocs (69% du CA promotion) et de parcelles à bâtir (31%) ont chacune reculé de plus de -40%. Néanmoins, la promotion ne subit pas d'effet d'échelle négatif et conserve sa marge à 16,4%, soit 1,8m€. Le patrimoine n'ayant pas évolué au cours du semestre, la dette brute se replie légèrement comme les frais financiers (-4,8%), si bien que le résultat net récurrent, en premier retraitement, ressort à 8,1m€ en baisse de -11%.
Sur le semestre, la variation de juste valeur a été légèrement positive de +0,5m€, soit +0,1% de la valeur du patrimoine de début d'année. L'effet loyer a permis de compenser les pertes de valeurs observées sur certains actifs en raison de leur situation locative. L'ANR ressort en baisse de -0,4% sur le semestre en raison du paiement du dividende (+3% hors dividende). Par action, le programme de rachat d'actions permet à l'ANR de rester stable à 6,98€ vs 6,96€ fin 2024. La situation bilantielle de CBo Territoria reste excellente avec une LTV de 32,8% et un ICR de 6,2x. Nous soulignons surtout un ratio de DN/EBITDA de 5,1x : ce ratio a été faible dans le passé grâce à la promotion et il est aujourd'hui maintenu à niveau bas par le haut rendement d'expertise des actifs (8,1%).
CBo déclare désormais s'attendre pour 2025 à une progression des revenus locatifs bruts de +2% contre +1% auparavant, objectif que nous jugions conservateur. Les perspectives s'améliorent pour la promotion avec un backlog des ventes en bloc qui progresse de +12% (à un niveau modeste de 20,6m€) et celui des terrains à bâtir de +10% sur le semestre à 26,3m€. Notre attention se porte toujours sur le risque de vacance sur les bureaux en région parisienne et la situation à Mayotte. Avec un bilan confortable et une activité de promotion stabilisée à niveau faible, CBO dispose, selon nous, des moyens de reprendre des acquisitions. Nous pourrons donner davantage de détails après la réunion de présentation prévue ce jour à 11h30. Soulignons que, à 3,66€, le cours de bourse est au milieu de ses extrêmes sur un an de 3,50€ à 3,82€, soit une volatilité particulièrement faible de +/- 4,3% autour du cours actuel.

(+,=,-) sont des appréciations qualitatives émises et ne constituent pas une recommandation d'Invest Securities.

73, bd Haussmann - 75008 Paris

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

Ce message et toutes les pièces jointes sont confidentiels et strictement réservés à l'usage de la personne à laquelle l'e-mail est adressé. Si vous n'êtes pas un des destinataires, vous êtes prié d'effacer ce message et de prévenir immédiatement l'expéditeur.

Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter, à vendre ou à souscrire des instruments financiers. Il s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il ne répond pas aux objectifs d'investissement, à la situation financière ou aux besoins particuliers de toute personne susceptible de le recevoir. Toutes les opinions, estimations et projections contenues dans le présent document reflètent le contexte actuel et peuvent être modifiées à tout moment sans préavis. Les performances passées et simulées ne garantissent pas les performances futures.