L'HEURE DE L'ACTION

09 septembre 2026

PUBLICATIONS

CBO TERRITORIA (+) : ANR stable, guidance 2026 relevée

CBO TERRITORIA publie ce jour un CA S1 26 locatif brut de 15,7m€ (y compris Q/P SME) en repli de -0,9%. A périmètre constant, le recul est plus marqué (-3,5%), la perte de 2pts de taux d'occupation (encore excellent à 96%) n'étant que partiellement compensée par l'indexation (+0,6%). L'effet périmètre (+2,6%) tient à l'acquisition fin 2025 des bureaux de la Villa Saint-Joseph à Saint-Denis. Nets des impayés, les loyers progressent en revanche de +1,1% à 14,3m€, portant le taux de conversion brut/net à 91% (+2pts).

Le Résultat Net Récurrent de la Foncière s'élève ainsi à 7,9m€ (+2,1%), aidé par la maîtrise des frais de structure et du coût de l'endettement.

Côté Promotion, l'activité résidentielle rebondit (+6,4% à 10,7m€) mais le CA total (y compris promotion tertiaire) recule légèrement (-2,9% à 10,8m€), faute de vente de terrain cette année (1,0m€ au S1 25). La marge de Promotion s'établit à 1,6m€, soit un taux de 14,8%, niveau que nous considérons comme plutôt élevé et relativement stable (elle tient largement au fait que CBO construit encore sur des terrains détenus historiquement et dont la réévaluation a été prudente). Les réservations demeurent sensibles au client dominant qu'est la SHLMR.

Au global, les revenus consolidés sont quasi stables à 25,4m€ (-1,0%) tandis que le résultat des activités progresse à 11,8m€ (+3,8%), porté par les loyers nets et la discipline sur les frais de structure. Le RNPG ressort à 9,0m€ (+3,1%), soit 0,26€/action.

Le patrimoine économique HD au S1 26 atteint 394,8m€ (+1,2m€ vs fin 2025), la variation de juste valeur (+3m€) intégrant une hausse des hypothèses d'indexation retenues par l'expert, largement compensée par le relèvement des droits de mutation à La Réunion (+0,5pt). Le taux de rendement brut droits inclus du patrimoine tertiaire se tasse légèrement à 7,8% (contre 7,9% fin 2025). Le niveau élevé du taux de capitalisation immunise largement CBO contre la hausse du taux de l'OAT en 2026.

L'ANR hors droits est quasi stable à 253,9m€, soit 7,25€/action (+0,3% sur le semestre), la hausse liée au RNPG étant en grande partie absorbée par le paiement du dividende 2025 (-8,4m€ versés mi-juin).

La structure financière demeure très saine. La LTV hors droits demeure à un faible s'améliore à 32,1% (contre 32,3% fin 2025) et la dette nette/EBITDA se réduit à 5,3x (contre 5,6x), pour un ICR satisfaisant de 5,8x. Le coût moyen de la dette progresse de +30bps à 3,2%, la dette restant à 85% à taux fixe avec une maturité résiduelle de 7 ans et 7 mois.

Le Groupe relève sa guidance de croissance des loyers bruts du patrimoine économique total à environ +1% pour 2026, contre un objectif initial de -1% à -2%. La révision est portée par une évolution locative tertiaire plus favorable qu'anticipé et un décalage de calendrier de certains événements locatifs.

Le Groupe a lancé deux actifs tertiaires à Combani (Mayotte) pour 12m€, précommercialisés à 60%, livrables fin 2027 ; le pipeline tertiaire total atteint désormais 67m€, soit l'équivalent de 17% du patrimoine actuel, dont la moitié lancée ou en passe de l'être. Compte tenu du bilan, CBO peut conserver une large part de ces projets, ce qui assurerait une croissance significative au cours des prochaines années. En Promotion résidentielle, la visibilité reste soutenue avec 28,7m€ de réservations et 15,1m€ de backlog.

À un cours de 3,9€, le titre CBO TERRITORIA se traite avec une décote d'environ -46% sur l'ANR par action de 7,25€, et fait ressortir un P/RNR d'environ 7,5x sur la base du RNPG S1 2026 annualisé.

(+,=,-) 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.