L'HEURE DE L'ACTION

11 septembre 2026

PUBLICATIONS

CBO TERRITORIA (+) : Un potentiel de développement substantiel

À l'occasion de la publication des résultats semestriels de CBO TERRITORIA, nous avons organisé hier à Paris un petit-déjeuner investisseurs en présence de Géraldine Neyret, directrice générale, et Caroline Clapier, directrice administrative et financière. Nous en retenons les points suivants.

Historiquement orientée vers une clientèle d'investisseurs privés attirée par le Pinel DOM (disparu fin 2024), l'activité de Promotion résidentielle s'est désormais recentrée vers les ventes en bloc à des bailleurs sociaux — au premier rang desquels la SHLMR, filiale d'Action Logement avec laquelle le groupe entretient un partenariat structurant — ainsi que vers la vente de terrains à bâtir.

Fin 2025, les réserves foncières totalisaient 2 600 ha : 1 850 ha de terres agricoles (29,3m€ HD), 630 ha d'espaces naturels et de voiries, et 70 ha de terrains non bâtis majoritairement constructibles (13,5m€ HD). En 2026, 10 ha ont été déclassés à Saint-Leu de terres agricoles en terrains constructibles, avec un potentiel de 50 ha en discussion à Saint-Paul. Ces opérations, à fort effet de levier sur la valeur (rapport de 1 à 100), alimentent surtout le pipeline de Promotion résidentielle (830 lots au 30/06 dans le portefeuille des projets) et tertiaire (67m€).
Le groupe engage une nouvelle phase de développement à Combani (Mayotte), pour environ 12m€ d'investissement, avec deux opérations : le pôle de services Marashi (1 000m² commerciaux) et le retail park Mulima (1 485m² utiles), livrables au S2 2027, précommercialisés à 60%. Le coût de construction élevé (environ 5K€/m²) nous interroge sur la pérennité de la valeur des actifs développés, même si le rendement locatif visé (9%/9,5%) intègre déjà ce risque ainsi que la moindre liquidité du marché mahorais. Aujourd'hui, ces coûts sont incompressibles du fait des difficultés d'approvisionnement, de la demande de construction suivant le cyclone et de la difficulté à disposer de grands terrains avec une sécurité juridique. Mais dans la longue durée, ces trois facteurs devraient grandement s'atténuer et permettre des prix de revient beaucoup plus faibles. Le management étudie par ailleurs des opportunités sur la côte africaine, l'Île Maurice étant explicitement écartée (marché jugé trop concurrentiel). La démarche reste prudente à ce stade.

Côté dette, la dette nette est stable à 132,8m€ (LTV 32,1%), à 85% taux fixe et à maturité longue (7 ans et 7 mois), sans mur de refinancement proche — hormis une ORNANE de 15m€ (échéance 2028, hors la monnaie, coupon plutôt élevé de 7%). Les ratios de couverture restent largement favorables (ICR 5,8x, dette nette/EBITDA 5,3x).

Sur le dividende, le management a rappelé que le conseil d'administration de CBO TERRITORIA n'a pas de politique de distribution explicite (ce qui nous paraît pénalisant pour le cours de bourse). La société a privilégié la stabilité : 0,24€/action versé au titre de 2023, 2024 et 2025 (distribution d'environ 8,5m€ par an), pour un rendement de +6,1% au cours actuel et un taux de distribution proche de 50% du RNPG. Le pipeline tertiaire qui serait conservé représente environ 47m€. Si nous l'étalons sur quatre ans, le besoin de financement serait de 12m€/an environ, couvert aux deux-tiers par la thésaurisation du résultat. La LTV (aujourd'hui 32%) pourrait donc ne pas être augmentée. La direction concède qu'une hausse de la distribution serait possible mais

semble vouloir conserver une marge de manœuvre en fonds propres pour saisir des opportunités d'investissement.

En synthèse, CBO TERRITORIA offre une exposition à un modèle double, foncière et promoteur assis sur un foncier important, dont la diversification repose surtout sur la nature des actifs développés et gérés (surfaces alimentaires, surfaces commerciales, retail parks...), avec un ancrage géographique (Réunion/Mayotte). Le bilan reste peu endetté, avec un dividende de +6,1% couvert par un résultat récurrent en progression et une décote sur ANR élevée de -45% (cours 3,97€ vs ANR 7,25€/action). Nous identifions plusieurs catalyseurs : pipeline tertiaire représentant 16% du patrimoine actuel, déclassements fonciers et potentiel de développement de la Promotion résidentielle et tertiaire.

(+,=,-) 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.