

L'HEURE DE L'ACTION

6 mars 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 (=) : la poursuite de la tertiarisation compense l'attrition de la promotion

Comme annoncé début février (cf. Heure de l'action du 07/02/2025), le CA total (hors quote-part des SME) est ressorti à 66,6m€ en baisse de -21,5%, mais l'activité de foncière à forte marge d'EBE (80%) progresse de +6,4% grâce à un remarquable taux d'occupation de 98%, alors que l'activité de promotion à plus faible marge (16%) recule de -33,8% à 38,5m€, si bien que le résultat opérationnel (y compris SME) est stable à 23,7m€, pour un profil de risque plus favorable. Le recul de la promotion se fait dans l'ordre : suite à l'extinction programmée du Pinel et à la faiblesse de la demande, les ventes en bloc ont pris le relais (60%) et les ventes de parcelles à forte marge représentent tout de même 24% des ventes. En intégrant un léger recul des charges financières lié à celui de la dette, le résultat net récurrent gagne +3,3% à 14,6m€. Par action, la progression est même légèrement meilleure (+3,7% à 0,41€) grâce au rachat d'actions.

La variation de juste valeur est légèrement négative (-2,7m€), soit -0,7% de la valeur du patrimoine de début d'année malgré l'impact du cyclone à Mayotte et l'abandon de certains projets. Compte tenu de 6m€ de résultat non distribué, l'ANR progresse néanmoins de +1,5% à 245,6m€ et même de +3,0% par action à 6,96€ grâce au rachat d'actions (avec 50% de décote sur l'ANR) pour 2m€. Les ratios d'endettement continuent de s'améliorer année après année par la résistance des valeurs et la thésaurisation d'une partie des résultats. La LTV recule de -120pb à 31,5% et la dette financière nette hors SME de 126,3m€ ne fait plus que 5,9x le résultat opérationnel hors SME.

La guidance pour 2025 est prudente à environ +1% de croissance des revenus locatifs du patrimoine économique. Comme l'indexation suffirait à dépasser cet objectif, nous en déduisons que la foncière considère qu'il y a des risques de départs de locataires. La proposition d'un dividende au titre de 2024 stable pour la 2^{ème} année à 0,24€/action envoie aussi un signal de circonspection. Nous donnerons plus de détails après avoir participé à la réunion de présentation qui a lieu ce jour à 11 h 30. Nos points d'attention sont notamment le risque de vacance sur les quelques bureaux en région parisienne, la situation à Mayotte et le risque de moins bien absorber les charges fixes avec la baisse de volume de la promotion.

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

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.