

L'HEURE DE L'ACTION

7 février 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 (=) : Un CA marqué par la tertiairisation en cours amplifiée par la crise de la promotion

CBO a publié des loyers bruts économiques (y compris quote-part des SME) en hausse de +3,7% à 30,3m€ (+7,7% pour les seuls actifs tertiaires). La croissance a bien sûr bénéficié de l'impact des livraisons du patrimoine tertiaire (soit +5,7% grâce notamment aux loyers en année pleine du centre Ylang Ylang et de bureaux France Travail, tous deux à Mayotte) qui a été annulé par les cessions résidentielles (-3,2%) et un ajustement de loyers variables comptabilisés en 2023 (-3,0%) : l'effet périmètre est donc quasiment stable, de l'ordre de -0,8%, en ligne avec la tertiairisation de la foncière qui, entre autres, substitue des loyers tertiaires à des loyers résidentiels. La croissance des loyers à périmètre constant est très satisfaisante : ils ont progressé de +4,3%. Même si l'impact des indexations est majeur (+3,2%), les chiffres confirment la bonne tenue de l'activité tertiaire. CBO souligne d'autre part que ses actifs ont été peu impactés par le passage du cyclone Chido avec dégâts mineurs et une reprise d'activité « quelques jours après l'événement ».

En ligne avec une politique prudente et un environnement peu propice, le CA de l'activité Promotion a reculé de -33,8% à 38,5m€ : l'essentiel de la baisse vient des ventes de détails (6,1m€ vs 13,0m€) puisque CBO avait décidé en 2023 de ne pas lancer de nouveaux programmes au détail. Les ventes en bloc (22,7m€ vs 23,3m€) et les ventes de terrain à bâtir (9,1m€ vs 11,6m€) n'ont enregistré qu'une faible baisse, notamment grâce à l'appétit des bailleurs sociaux. Le backlog résidentiel est logiquement en baisse à 18,4m€ (vs 29m€ un an auparavant) et l'offre disponible de terrain à bâtir stable (23,8m€ à fin 2024 vs 25m€ à fin 2023).

Le CA total (hors quote-part des SME) est donc en baisse de -21,5% à 66,6m€, mais ce sont les activités à forte marge d'EBE (les actifs tertiaires et résidentiels) qui progressent et les activités à plus faibles marges d'EBE qui baissent (promotion et ventes de terrain), si bien que l'impact sur l'EBITDA induit devrait être proche de la stabilité. Ce CA ne présente donc pas de surprise majeure vu le contexte dégradé du secteur de la promotion dont le poids devait de toute façon décroître dans le cadre de la tertiairisation de la société. Les résultats publiés le 5 mars 2025 devraient confirmer la capacité, à moyen terme, de mener la tertiairisation du véhicule sans nuire à son Résultat Net Récurrent.

(+,=,-) 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.