

L'HEURE DE L'ACTION

7 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 (=) : Précisions lors de la réunion

Comme annoncé, nous revenons rapidement sur la réunion qui s'est déroulée hier (jeudi) pour présenter les résultats publiés mercredi et dont nous avons déjà commenté l'essentiel. CBO s'est d'abord arrêté sur le cyclone Garance, qui a frappé l'île de la Réunion il y a quelques jours : les dégâts sont presque inexistantes alors que l'intensité de l'événement (pluie et vents) a été exceptionnelle et ses conséquences plus encore (ruissellements torrentiels). Cette indifférence n'est pas le fruit du hasard : les constructions de CBO ont toutes moins de vingt ans et ont été bâties par ses soins : les emplacements ont été choisis en fonction des risques de crues et la qualité de construction en fonction des cyclones. La foncière récolte dans ces occasions le soin mis depuis l'origine à ses investissements. Il en est de même à Mayotte où, après le cyclone Chido, les commerces de CBO ont rouvert en quelques jours, de surcroît avec un chiffre d'affaires multiplié, du fait de l'anéantissement des circuits de distribution informels.

Nous avons relevé la prudence de la guidance pour 2025, à 1% de croissance des loyers. La société précise qu'elle a reçu un congé de VM Matériaux pour un ensemble à La Mare pesant près de 1,5% des loyers. Rappelons que CBO affiche depuis plusieurs années un taux d'occupation de 98% que la plupart des foncières métropolitaines n'atteignent jamais. Une dégradation d'un ou deux points ne serait pas un signal inquiétant à nos yeux. La résistance du parc de CBO face aux cyclones rend plus objective encore sa qualité par rapport au stock moyen et nous rend confiant dans le fait que la demande des entreprises locataires se dirigera en priorité vers celui-ci. Le risque d'une indexation forte au cours des dernières années est que les loyers facturés aient été poussés très au-dessus des loyers de marché. CBO estime qu'il n'y a pas de surévaluation massive et indique que, au pire, les renouvellements de baux se sont faits en annulant un ou deux ans d'indexation. Du côté de l'activité de promotion, nous comprenons que le chiffre d'affaires pourrait être en légère baisse cette année. Toutefois, CBO dispose de réserves foncières pour quatre à cinq ans d'une production du même ordre que celle de 2024 et, la demande étant forte, en tablant sur une certaine résistance de la marge.

Notre vigilance porte notamment sur le pipeline de développement à Mayotte, où les coûts de construction sont élevés et les loyers limités : il existe un risque que, même avec un terrain gratuit, un projet ne soit pas assez rentable. CBO indique que son projet de retail park devrait dégager un rendement de 9 à 10% sur le coût, suffisant. Par ailleurs, le bilan reste marqué par 41m€ environ de terrains. Les trois-quarts sont agricoles et loués avec un faible rendement, le solde étant constitué de réserves constructibles. Ces 41m€ à rentabilité modique pèsent 17% des fonds propres et altèrent donc leur rentabilité mais ils sont porteurs des développements futurs. Les communes continuent de déclasser au compte-gouttes les terres agricoles en terres constructibles au vu de la forte pression démographique. Au total, l'année 2025 s'annonce comme un plateau pour la rentabilité de CBO mais ses fondamentaux restent inchangés. L'enjeu est que la promotion continue de procurer quelques millions d'euros de résultat récurrent par an pendant que la foncière continue

sa progression par des investissements à rendement élevé. Le RNR de la seule foncière représente déjà 15,1m€ pour un résultat net hors variation de juste valeur de 17,1m€.

(+,=,-) 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.