



PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

CBO TERRITORIA

Immobilier



Cours : 3,78€

3 Juin 2025

Objectif : 4,60€

ACHETER (1)

Marché Euronext
ISIN / Mnémonique FR0010193979 / CBOT
Reuters / Bloomberg CBOT.PA / CBOT FP
Indice CAC Small

Analyse payée partiellement par l'émetteur
Eligibilité PEA-PME Oui

Capitalisation (M€) **138,2**
Flottant (%) 59,9%
Nbre de Titres (Mio) 36,550
Date de clôture 31-Déc

Actionnariat
Hendigo 24,9%
Management 1,5%
Flottant 59,9%
Autocontrôle 2,0%

	24	25e	26e
PER	9,0	8,3	8,1
PCF	8,0	8,8	8,5
VE/CA	3,9	4,0	4,0
VE/ROP	11,9	10,5	10,8
PAN	0,5	0,5	0,5
Rendement	6,5%	6,4%	6,6%
Free Cash Flow Yield	20,2%	10,8%	-0,4%
ROACE	4,2%	4,7%	4,8%

	66,7	62,3	63,6
CA	66,7	62,3	63,6
CA précédent	66,7	62,3	63,6
var. n/n-1	-21,4%	-6,6%	2,0%
EBE	25,5	23,6	24,0
ROC	24,1	23,3	23,6
% CA	36,2%	37,4%	37,2%
ROP	21,6	23,5	23,8
% CA	32,4%	37,7%	37,5%
RN Pdg publié	14,7	16,6	17,1
% CA	22,0%	26,7%	26,9%

	0,40	0,45	0,47
BNPA	0,40	0,45	0,47
BNPA précédent	0,40	0,45	0,47
var. n/n-1	4,3%	13,0%	2,9%
BNPA Cor	0,40	0,45	0,47
ANPA	6,8	7,0	7,2
Dividende net	0,24	0,25	0,26

	126,5	108,6	118,4
DFN	126,5	108,6	118,4

Arnaud Despre, Analyste Financier

+33 (0)1 87 74 18 80
arnaud.despre@bnpparibas.com

2025 ressemblera à 2024

Activité

Le groupe CBo Territoria est un acteur global de l'immobilier à La Réunion. Premier propriétaire foncier privé, il dispose de 3 000 hectares de terrains. En tant que promoteur immobilier, le groupe est actif dans l'habitat résidentiel (privé et social) mais aussi dans l'immobilier professionnel. Sur le métier de foncière, CBo Territoria a constitué un patrimoine économique (incl. MEE) de 378M€ à fin 2024, composé à 87% d'immobilier professionnel à rendement locatif élevé (~8,0%), à 13% d'actifs Terrains et à 3% de résidentiel au rendement locatif plus faible (~5,5%). La Foncière est marquée depuis 2019 par une croissance significative des revenus locatifs d'Immeuble Entreprise et une décroissance souhaitée des revenus issus d'IR Habitat (cession en bloc de logements en sortie de défiscalisation).

Marché / Concurrence

Le secteur immobilier résidentiel à La Réunion est sensiblement différent de celui en Métropole, avec un contexte moins tendu à l'heure actuelle. Il est soutenu par la forte croissance démographique de l'île (>1M d'hab. en 2030 selon l'Insee contre 860K en 2023) à laquelle s'ajoutent des phénomènes de décohabitation (éclatement de la cellule familiale, développement du célibat et des familles monoparentales). La croissance du parc de logements est ainsi estimée à 45% d'ici 2030, soit 8 000 par an répartis entre logements sociaux, intermédiaires et de standing, trois segments de marché où intervient CBo Territoria. L'immobilier professionnel bénéficie lui des besoins en matière de zones économiques dédiées (centres villes saturés).

Stratégie / Perspectives

Peu d'évolution à attendre sur 2025. Le groupe vise une croissance de +1,0% des revenus locatifs bruts (sur patrimoine économique). Nous devrions retrouver un effet indexation, un effet année pleine sur certains actifs (livraison bâtiment France Travail mi-2024) mais potentiellement compensés par le départ de l'enseigne VM sur un des pôles d'activité (impact potentiel taux d'occupation 1 à 2 pts ; 98% à fin 2024). Nous tablons sur un CA 2025 de 62,3M€ (-6,6% vs n-1) dont 26,7M€ pour la Foncière (stable), et un Résultat Activités de 23,1M€ (-4,5%). En bas de compte, notre RNpdg progresse de +13,0% à 16,6M€ sous l'absence d'ajustement de JV et de l'amélioration progressive de la structure financière. La structure financière est (de plus en plus) saine avec un ICR à 5,5x (vs 4,2x en 2024) et une LTV non normative à 31,5% (vs 32,7% en n-1 et un normatif entre 40-50%). L'ANR/action (6,96€/action au 31/12) poursuit sa progression, entraînant une amplification de la décote sur ANR (-45,8%). Le div. yield reste stable à 6,4%.

Valorisation

La décote actuelle reste à un niveau historiquement élevé. Objectif : 4,6€ (Actualisation ANR et flux de dividendes).

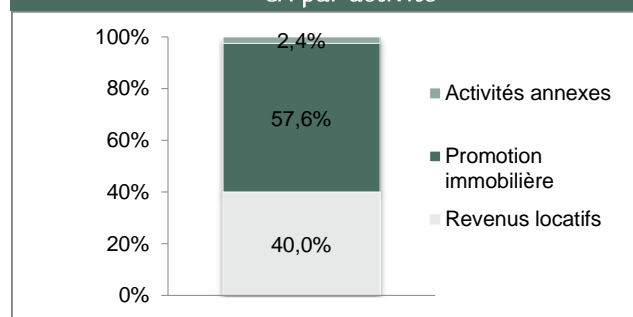
CBO TERRITORIA

Exploitation	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
CA	103,6	85,7	82,1	84,9	66,7	62,3	63,6	65,0
var. n/n-1	-6,4%	-17,3%	-4,2%	3,4%	-21,4%	-6,6%	2,0%	2,3%
var. organique	-6,4%	-17,3%	-4,2%	3,4%	-21,4%	-6,6%	2,0%	2,3%
EBE	25,9	24,5	27,4	26,5	25,5	23,6	24,0	24,7
ROC	21,6	21,8	26,4	25,1	24,1	23,3	23,6	24,2
var. n/n-1	0,3%	0,7%	21,4%	-5,0%	-3,8%	-3,5%	1,3%	2,6%
ROP	22,3	24,4	23,9	22,4	21,6	23,5	23,8	24,4
RCAI	19,2	20,7	21,1	18,7	19,5	22,1	22,7	23,3
IS	-5,0	-5,0	-4,8	-4,6	-4,8	-5,5	-5,6	-5,8
RN Pdg publié	14,2	15,7	16,0	14,1	14,7	16,6	17,1	17,5
RN Pdg corrigé	14,2	15,7	16,0	14,1	14,7	16,6	17,1	17,5
var. n/n-1	18,3%	10,4%	1,5%	-11,7%	4,3%	13,0%	2,9%	2,5%
Tmva CA 2022 / 2026e	-6,2%	-	-	-	-	-	-	-
Marge brute (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
Marge opérationnelle (%)	21,5%	28,4%	29,1%	26,4%	32,4%	37,7%	37,5%	37,6%
Marge nette (%)	13,7%	18,3%	19,4%	16,6%	22,0%	26,7%	26,9%	27,0%
Taux IS (%)	26,3%	24,3%	22,9%	24,8%	24,8%	24,8%	24,8%	24,8%
Frais de personnel / CA (%)	-7,2%	-8,0%	-7,2%	-6,0%	-7,6%	-	-	-
CA/effectif (K€)	987	857	1 610	1 886	1 551	-	-	-
var. n/n-1	6,0%	-13,1%	87,8%	17,2%	-17,8%	-	-	-
Effectif moyen	105	100	51	45	43	-	-	-
var. n/n-1	-11,8%	-4,8%	-49,0%	-11,8%	-4,4%	-	-	-

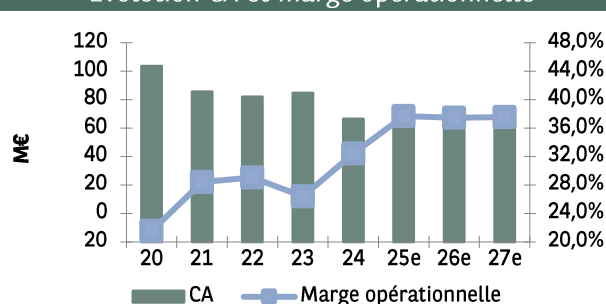
Bilan	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
Fonds propres Pdg	216,6	225,2	237,5	241,8	247,7	255,2	262,9	270,8
Dettes financières nettes	192,4	187,3	160,1	144,4	126,5	108,6	118,4	123,1
Autres	14,6	0,9	-0,3	10,4	8,2	5,8	3,2	0,4
Capitaux investis	424,1	413,2	397,4	396,7	382,4	369,6	384,4	394,3
Immobilisations nettes	356,2	348,6	351,0	368,9	369,7	361,5	377,8	389,1
dont écarts d'acquisition	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
dont financières	9,3	10,0	16,8	25,5	27,7	30,1	32,7	35,5
BFR	77,1	74,6	63,2	53,3	40,5	38,2	39,4	40,7
Actif économique	424,1	413,2	397,4	396,7	382,4	369,6	384,4	394,3
Gearing (%)	88,7%	83,3%	67,4%	59,7%	51,1%	42,5%	45,0%	45,5%
BFR/CA (%)	74,4%	87,0%	77,0%	62,8%	60,7%	61,3%	62,0%	62,6%
Dettes financières nettes/EBE (x)	7,4	7,6	5,9	5,5	5,0	4,6	4,9	5,0
ROE (%)	6,6%	7,0%	6,7%	5,8%	5,9%	6,5%	6,5%	6,5%
ROACE (%) après IS normé	3,9%	4,4%	4,5%	4,2%	4,2%	4,7%	4,8%	4,7%

Financement	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
Cash Flow	14,6	18,9	26,6	26,6	16,5	15,6	16,2	16,7
Variation BFR	8,9	-0,7	13,9	7,6	12,9	2,3	-1,2	-1,3
Investissements industriels	-5,0	-11,5	-11,6	-12,1	-2,8	-3,0	-15,6	-10,6
% du CA	4,8%	13,4%	14,1%	14,3%	4,1%	4,8%	24,5%	16,3%
Cash Flow Libre	18,6	6,7	28,9	22,0	26,6	14,9	-0,6	4,7
Cessions d'actifs	17,5	7,4	12,8	19,9	0,0	12,0	0,0	0,0
Investissements financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes	-2,5	-8,2	-8,6	-8,6	-8,8	-9,1	-9,4	-9,6
Augmentation de capital	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-48,4	-0,7	-6,0	-17,6	0,2	0,2	0,2	0,2
Variation dettes financières nettes	-14,7	-5,1	-27,2	-15,7	-17,9	-17,9	9,8	4,8
Dettes financières nettes	192,4	187,3	160,1	144,4	126,5	108,6	118,4	123,1

CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



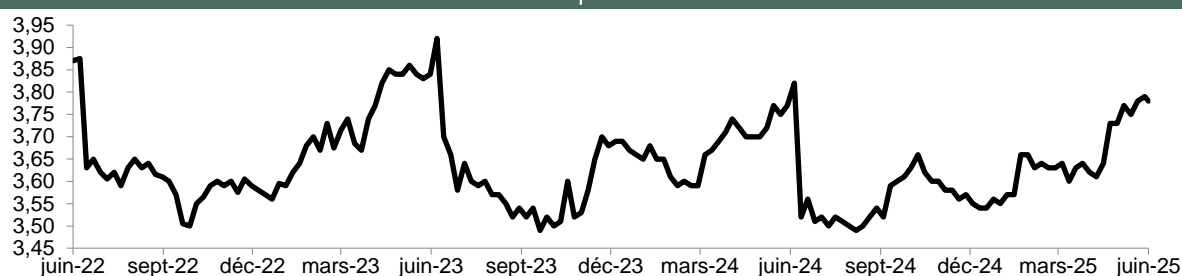
CBO TERRITORIA

Données par action	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
BNPA	0,40	0,44	0,45	0,39	0,40	0,45	0,47	0,48
var. n/n-1	9,6%	10,4%	1,5%	-13,5%	4,3%	13,0%	2,9%	2,5%
CFPA	0,4	0,5	0,7	0,7	0,5	0,4	0,4	0,5
ANPA	5,9	6,2	6,5	6,6	6,8	7,0	7,2	7,4
Dividende net (versé en n+1)	0,07	0,23	0,24	0,24	0,24	0,25	0,26	0,26
Payout (%)	17,5%	51,3%	52,8%	61,0%	60,0%	55,0%	55,0%	55,0%
Tmva BNPA 2022 / 2026e	1,2%							
Tmva CFPA 2022 / 2026e	-12,1%							

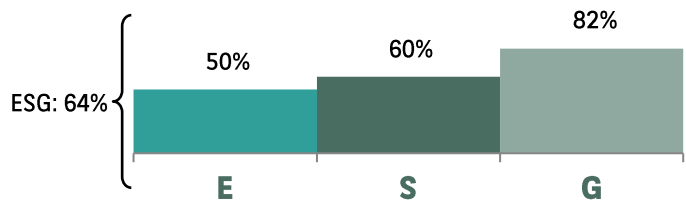
Valorisation	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
PER (x)	8,8	8,3	8,2	9,5	9,0	8,3	8,1	7,9
PCF (x)	8,6	6,9	4,9	5,0	8,0	8,8	8,5	8,3
PAN (x)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
VE/CA (x)	3,1	3,7	3,6	3,3	3,9	4,0	4,0	4,0
VE/EBE (x)	12,4	13,1	10,7	10,5	10,1	10,4	10,7	10,6
VE/ROP (x)	14,4	13,2	12,3	12,4	11,9	10,5	10,8	10,7
Free Cash Flow Yield (%)	14,8%	5,1%	22,1%	16,5%	20,2%	10,8%	-0,4%	3,4%
Rendement (%)	6,2%	1,9%	6,2%	6,4%	6,5%	6,4%	6,6%	6,8%
Capitalisation (M€)	128,2	133,8	133,7	133,7	132,0	138,1	138,1	138,1
Valeur d'Entreprise (VE)	321,0	320,9	294,0	278,2	258,5	246,7	256,5	261,3
Cours de référence (€)	3,5	3,7	3,7	3,7	3,6	3,8	3,8	3,8
Nb de titres (Mio)	36,537	36,547	36,547	36,547	36,547	36,547	36,547	36,547
Nb de titres corrigé (Mio)	35,807	35,808	35,809	36,547	36,547	36,547	36,547	36,547
% de la dilution	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Date d'introduction	20/05/2005							
Cours d'introduction ajusté	3,3 €							

Données intermédiaires	20	21	22	23	24
CA T1	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-
CA S1	37,8	36,4	33,3	41,7	35,2
ROP S1	7,2	12,4	12,8	13,7	11,8
RN pdg corrigé S1	4,2	7,3	8,4	9,9	8,6
Marge opérationnelle S1	19,1%	34,2%	38,5%	32,8%	33,5%
Marge nette S1	11,2%	20,1%	25,2%	23,8%	24,3%
CA T3	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-
CA S2	65,8	49,4	48,8	43,2	31,5
ROP S2	15,1	11,9	11,0	8,7	9,8
RN pdg corrigé S2	10,0	8,4	7,6	4,2	6,1
Marge opérationnelle S2	23,0%	24,2%	22,6%	20,2%	31,3%
Marge nette S2	15,2%	17,0%	15,5%	9,7%	19,5%
Taux de croissance (n/n-1)					
CA T1	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-
CA T3	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-
CA S1	-21,9%	-3,8%	-8,4%	25,2%	-15,6%
CA S2	5,6%	-25,0%	-1,1%	-11,5%	-27,1%
ROP S1	-5,6%	72,2%	3,1%	6,8%	-13,8%
ROP S2	39,2%	-20,9%	-7,5%	-20,9%	12,7%

Historique de cours



Taxonomie	CA	Opex	Capex
Eligible	n.a.	n.a.	n.a.
Aligné	n.a.	n.a.	n.a.



CBO TERRITORIA

Critères ESG Portzamparc				
ENVIRONNEMENT	2022	2023	2024	Commentaires
Empreinte carbone				
Emissions de GES en teqCO2 (Scope 1 et 2) / CA (M€)	16,7	15,2	23,9	
Objectifs CO2 validés SBTi	Oui	Non	Non	
Prime environnementale liée à la nature de l'activité	Non	Non	Non	
Politique environnementale				
Publication d'un rapport environnemental	Oui	Oui	Oui	
Amendes/Litiges liés à l'environnement sur les trois dernières années	Non	Non	Non	
Certification 14001	Non	Non	Non	
SOCIAL	2022	2023	2024	Commentaires
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	58%	64%	60%	
Index égalité salariale femmes / hommes	92	92	92	
Plan d'actions en faveur de l'égalité professionnelle	Oui	Oui	Oui	
Part des personnes en situation de handicap	ND	ND	0,0%	
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	58%	33%	70%	
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	19%	ND	7,6%	
Certification Great Place To Work / Happy At Work	Non	Non	Non	
Conditions de travail				
Présence d'un DRH au comité de direction	Oui	Oui	Oui	
Encouragement de l'actionnariat salarié	Non	Non	Non	
Nombre de titres détenus par les salariés (k)	23	18	62	
Taux d'absentéisme	7,2%	6,7%	3,6%	
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	ND	0	0	
GOVERNANCE & ACTIONNARIAT	2022	2023	2024	Commentaires
Respect du code Afep-Medef ou Middledenext	Oui	Oui	Oui	
Composition des instances de gouvernance				
Séparation des fonctions de Président et de Directeur général	Non	Oui	Oui	
Nombre de membres composants le conseil d'administration	8	9	9	
dont indépendants	4	4	4	
dont femmes	4	4	4	
Administrateur représentant les salariés au CA	Non	Non	Non	
Assiduité des membres du CA	87%	82%	91%	
Comité d'audit	Oui	Oui	Oui	
Comité des risques	Oui	Oui	Oui	
Comité des risques : une partie dédiée à la cybersécurité	Oui	Oui	Oui	
Comité RSE	Oui	Oui	Oui	
Respect des actionnaires minoritaires				
Droits de votes doubles/multiples	Non	Non	Non	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	25%	25%	25%	
Rémunération des dirigeants				
Transparence sur la rémunération variable du CEO	Oui	Oui	Oui	
Déclaration de la rémunération du CEO	Oui	Oui	Oui	
Rémunération du CEO liée aux critères de performances RSE	Non	Non	Non	
Ratio d'équité (salaire médian)	8,08	12,36	4,08	
PARTIES PRENANTES EXTERNES	2022	2023	2024	Commentaires
Mise en place d'une charte éthique avec ses fournisseurs	Oui	Oui	Oui	
Mise en place d'indicateurs de satisfaction clients	Non	Non	Non	
Part des frais d'audits financiers dans les frais d'audits	96%	93%	96%	