



5 mars 2026

Cours : 3,96€

Objectif : 4,60€

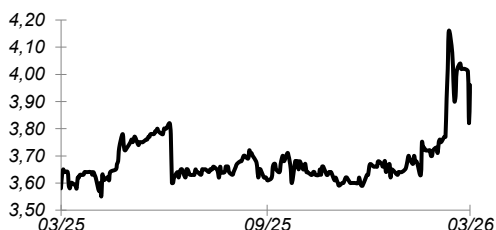
ACHETER (1)

Opinion inchangée

1 : Acheter 2 : Renforcer 3 : Conserver 4 : Alléger 5 : Vendre

Cours au 04/03/2026

Résultats Annuels / Contact management



Source : FactSet Research

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€)	140,6
Flottant (%)	59,9%
Nbre de Titres (Mio)	35,500
Date de clôture	31-Déc

	24	25e	26e
PER	8,8	8,1	8,4
PCF	4,7	8,5	8,2
VE/CA	4,0	5,1	5,0
VE/ROP	12,4	11,2	12,5
PAN	0,5	0,5	0,5
Rendement	6,5%	6,1%	6,8%
Free Cash Flow Yield	19,1%	6,6%	-9,0%
ROACE	4,1%	4,7%	4,4%

CA	66,6	53,3	58,9
CA précédent	66,6	53,3	60,2
var. n/n-1	-21,5%	-19,9%	10,4%
EBE	27,0	24,4	24,7
ROC	24,2	23,3	23,5
% CA	36,3%	43,7%	39,9%
ROP	21,6	24,2	23,5
% CA	32,4%	45,3%	40,0%
RN Pdg publié	14,6	17,3	16,6
% CA	21,9%	32,4%	28,2%

BNPA	0,41	0,49	0,47
BNPA précédent	0,40	0,47	0,47
var. n/n-1	5,9%	20,4%	-3,9%
BNPA Cor	0,41	0,49	0,47
ANPA	6,9	7,2	7,4
Dividende net	0,24	0,27	0,26
DFN	137,8	132,7	154,1

Arnaud Despre, Analyste Financier

+33 (0)1 87 74 18 80

arnaud.despre@bnpparibas.com

Un RNR Foncière dynamique

CBo Territoria publie des résultats 2025 de qualité, portés par la Foncière qui voit sa marge et son RNR progresser. La marge promotion résiste malgré le recul d'activité et le mix défavorable. Pas de livraison majeure sur 2026, simplement l'effet M&A récent et une indexation nulle voire légèrement négative.

Résultat des Activités 23,3M€ (-3,8% vs n-1 ; PZP 23,4M€)

La Foncière affiche un RNR de 16,0M€ (+5,4%), cohérent avec une amélioration du revenu net capté (normalisation des créances douteuses/provisions et baisse des charges immobilières), ce qui se traduit par une marge EBITDA foncière remontant vers c.92% (hors SME) vs c.90% en n-1. Pas de livraison majeure sur 2025, les revenus de la foncière sont portés par l'effet indexation et l'effet année pleine des livraisons 2024. Le patrimoine tertiaire progresse à 338,2 M€ HD (+3,2%) avec l'acquisition fin décembre de la Villa Saint Joseph, avec un taux d'occupation à 96% (-200bp) et un rendement brut à 7,9% (vs 8,1%), reflet des vacances évoquées à fin S1.

En Promotion, le taux de marge reste élevé à 15,3% (vs 16,1%) malgré un mix parcelles moins favorable, tandis que la visibilité commerciale s'améliore via la montée en puissance des ventes en bloc (backlog bloc 22,8M€, +24%).

La ligne d'ajustements de juste valeur redevient positive à +0,8M€ (vs -2,7M€), principalement grâce au déclassement (Sainte-Marie/Actis II), partiellement compensé par les droits de mutation sur l'acquisition de Villa Saint-Joseph et l'effet vacances.

ANR : 7,23€ par action (+3,1% vs n-1), décote >45%

L'ANR atteint 253,1M€ (+3,1%), soit 7,23€/action (+3,9%), renforcé par l'effet relatif du rachat/annulation de titres (annulation de 2,87% du capital), tandis que le dividende est proposé stable à 0,24€/action. Pas d'évolution majeure à attendre en ajustement de JV sur 2026, pas de livraison non plus (la prochaine échéance est plutôt sur le S2 2027, Galabé 4 200m² de surface utile). Enfin, le management nous précise qu'il n'envisage pas de poursuivre ses rachats/annulations de titres malgré la structure financière confortable.

2026 : légère contraction des revenus de la Foncière

Pour 2026, le groupe guide sur une légère baisse des loyers bruts (-1,0% à -2,0%) malgré l'année pleine de Villa Saint-Joseph, compte tenu d'une indexation moins porteuse (ICC négatif sur une partie des baux) et des dernières cessions résidentielles et de vacances/travaux. Nous anticipons un résultat des activités 2026 de 23,5M€ pour un RNpdg en léger retrait à 16,6M€ (-4,0% ; ajustement de JV nul).

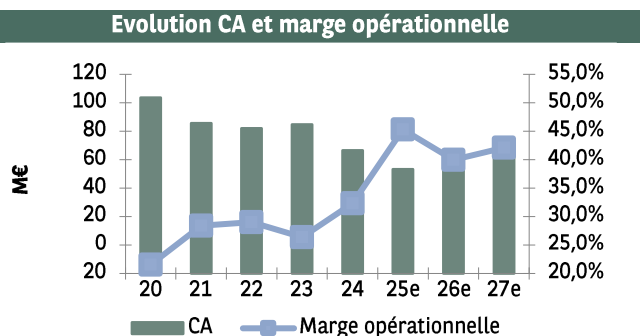
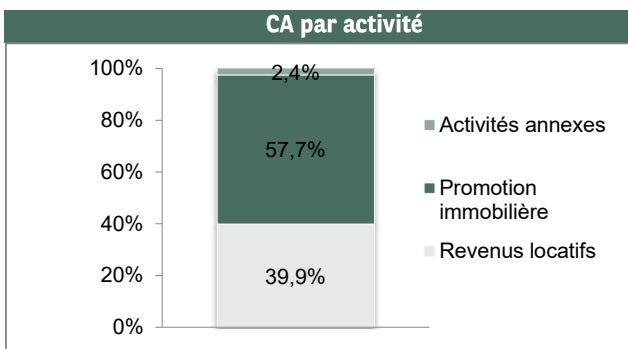
2026 ne sera pas une année « dynamique » pour la Foncière, mais devrait tout de même voir une nouvelle progression de l'ANR (PZP +2,9%), à ajouter à un rendement qui reste intéressant (div. yield 6,1%).

CBO TERRITORIA

Exploitation	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
CA	103,6	85,7	82,1	84,9	66,6	53,3	58,9	63,9
var. n/n-1	-6,4%	-17,3%	-4,2%	3,4%	-21,5%	-19,9%	10,4%	8,6%
var. organique	-6,4%	-17,3%	-4,2%	3,4%	-21,5%	-19,9%	10,4%	8,6%
EBE	25,9	24,5	27,4	26,5	27,0	24,4	24,7	27,2
ROC	21,6	21,8	26,4	25,1	24,2	23,3	23,5	25,9
var. n/n-1	0,3%	0,7%	21,4%	-5,0%	-3,7%	-3,6%	0,7%	10,2%
ROP	22,3	24,4	23,9	22,4	21,6	24,2	23,5	26,9
RCAI	19,2	20,7	21,1	18,7	19,5	22,6	21,7	24,8
IS	-5,0	-5,0	-4,8	-4,6	-4,9	-5,3	-5,1	-5,8
RN Pdg publié	14,2	15,7	16,0	14,1	14,6	17,3	16,6	19,0
RN Pdg corrigé	14,2	15,7	16,0	14,1	14,6	17,3	16,6	19,0
var. n/n-1	18,3%	10,4%	1,5%	-11,7%	3,4%	18,6%	-3,9%	14,5%
Imva CA 2022 / 2026e	-8,0%							
Marge brute (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
Marge opérationnelle (%)	21,5%	28,4%	29,1%	26,4%	32,4%	45,3%	40,0%	42,1%
Marge nette (%)	13,7%	18,3%	19,4%	16,6%	21,9%	32,4%	28,2%	29,7%
Taux IS (%)	26,3%	24,3%	22,9%	24,8%	25,1%	23,5%	23,5%	23,5%
Frais de personnel / CA (%)	-7,2%	-8,0%	-7,2%	-6,0%	-6,9%	-	-	-
CA/effectif (K€)	987	857	1 610	1 886	1 549	-	-	-
var. n/n-1	6,0%	-13,1%	87,8%	17,2%	-17,9%	-	-	-
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	245,6	253,3	260,8	269,4
Dettes financières nettes	192,4	187,3	160,1	144,4	137,8	132,7	154,1	162,6
Autres	14,6	0,9	-0,3	10,4	12,6	10,1	7,5	4,6
Capitaux investis	424,1	413,2	397,4	396,7	395,9	396,1	422,4	436,6
Immobilisations nettes	356,2	348,6	351,0	368,9	374,0	383,9	399,9	411,7
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	28,6	31,1	33,7	36,5
BFR	77,1	74,6	63,2	53,3	50,5	43,2	56,2	61,4
Actif économique	424,1	413,2	397,4	396,7	395,9	396,1	422,4	436,6
Gearing (%)	88,7%	83,3%	67,4%	59,7%	56,1%	52,4%	59,1%	60,4%
BFR/CA (%)	74,4%	87,0%	77,0%	62,8%	75,8%	81,0%	95,4%	96,0%
Dettes financières nettes/EBE (x)	7,4	7,6	5,9	5,5	5,1	5,4	6,2	6,0
ROE (%)	6,6%	7,0%	6,7%	5,8%	5,9%	6,8%	6,4%	7,1%
ROACE (%) après IS normé	3,9%	4,4%	4,5%	4,2%	4,1%	4,7%	4,4%	4,8%

Financement	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
Cash Flow	14,6	18,9	26,6	26,6	27,4	16,4	16,9	18,5
Variation BFR	8,9	-0,7	13,9	7,6	2,7	7,3	-13,0	-5,2
Investissements industriels	-5,0	-12,5	-12,3	-12,9	-5,4	-14,4	-16,5	-11,6
% du CA	4,8%	14,5%	14,9%	15,2%	8,1%	27,1%	28,0%	18,1%
Cash Flow Libre	18,6	5,8	28,2	21,2	24,7	9,2	-12,6	1,7
Cessions d'actifs	17,5	7,4	12,8	19,9	2,2	5,0	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	-8,6	-9,5	-9,1	-10,5
Augmentation de capital	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-48,4	0,2	-5,3	-16,7	-11,6	0,4	0,3	0,2
Variation dettes financières nettes	-14,7	-5,1	-27,2	-15,7	-6,7	-5,1	21,4	8,5
Dettes financières nettes	192,4	187,3	160,1	144,4	137,8	132,7	154,1	162,6



CBO TERRITORIA

Données par action	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
BNPA	0,40	0,44	0,45	0,39	0,41	0,49	0,47	0,54
var. n/n-1	9,6%	10,4%	1,5%	-13,5%	5,9%	20,4%	-3,9%	14,5%
CFPA	0,4	0,5	0,7	0,7	0,8	0,5	0,5	0,5
ANPA	5,9	6,2	6,5	6,6	6,9	7,2	7,4	7,7
Dividende net (versé en n+1)	0,07	0,23	0,24	0,24	0,24	0,27	0,26	0,30
Payout (%)	17,5%	51,3%	52,8%	61,0%	59,1%	55,0%	55,0%	55,0%
Tmva BNPA 2022 / 2026e	1,5%							
Tmva CFPA 2022 / 2026e	-10,3%							

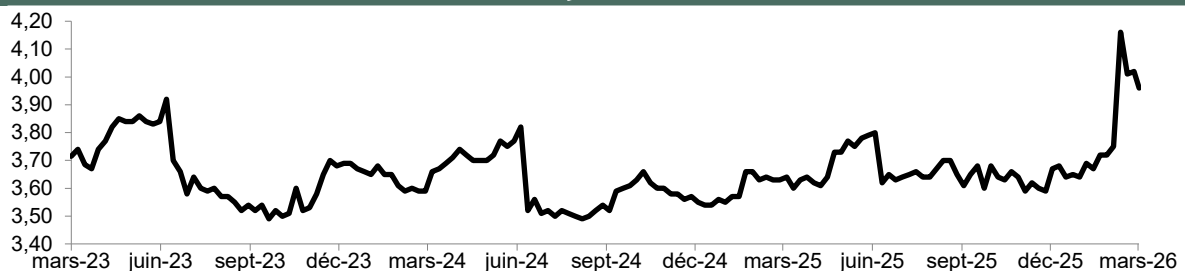
Valorisation	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
PER (x)	8,8	8,3	8,2	9,5	8,8	8,1	8,4	7,3
PCF (x)	8,6	6,9	4,9	5,0	4,7	8,5	8,2	7,5
PAN (x)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
VE/CA (x)	3,1	3,7	3,6	3,3	4,0	5,1	5,0	4,7
VE/EBE (x)	12,4	13,1	10,7	10,5	9,9	11,2	11,9	11,1
VE/ROP (x)	14,4	13,2	12,3	12,4	12,4	11,2	12,5	11,2
Free Cash Flow Yield (%)	14,8%	4,4%	21,5%	15,9%	19,1%	6,6%	-9,0%	1,3%
Rendement (%)	6,2%	1,9%	6,2%	6,4%	6,5%	6,1%	6,8%	6,6%
Capitalisation (M€)	128,2	133,8	133,7	133,7	128,9	139,1	139,1	139,1
Valeur d'Entreprise (VE)	321,0	320,9	294,0	278,2	266,7	271,8	293,3	301,8
Cours de référence (€)	3,5	3,7	3,7	3,7	3,6	4,0	4,0	4,0
Nb de titres (Mio)	36,537	36,547	36,547	36,547	35,688	35,137	35,137	35,137
Nb de titres corrigé (Mio)	35,807	35,808	35,809	36,547	35,688	35,137	35,137	35,137
% 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	25
CA T1	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-
CA S1	37,8	36,4	33,3	41,7	35,2	25,7
ROP S1	7,2	12,4	12,8	13,7	11,8	11,8
RN pdg corrigé S1	4,2	7,3	8,4	9,9	8,6	8,7
Marge opérationnelle S1	19,1%	34,2%	38,5%	32,8%	33,5%	46,1%
Marge nette S1	11,2%	20,1%	25,2%	23,8%	24,3%	33,9%
CA T3	-	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-	-
CA S2	65,8	49,4	48,8	43,2	31,4	27,6
ROP S2	15,1	11,9	11,0	8,7	9,8	12,3
RN pdg corrigé S2	10,0	8,4	7,6	4,2	6,0	8,6
Marge opérationnelle S2	23,0%	24,2%	22,6%	20,2%	31,1%	44,6%
Marge nette S2	15,2%	17,0%	15,5%	9,7%	19,2%	31,0%

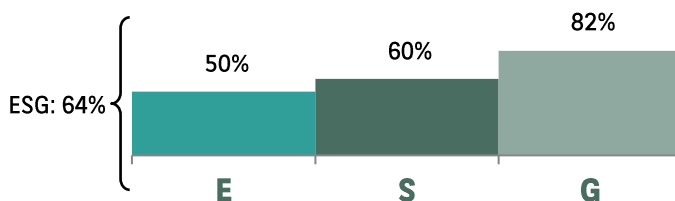
Taux de croissance (n/n-1)

CA T1	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-
CA T3	-	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-	-
CA S1	-21,9%	-3,8%	-8,4%	25,2%	-15,6%	-27,1%
CA S2	5,6%	-25,0%	-1,1%	-11,5%	-27,3%	-11,9%
ROP S1	-5,6%	72,2%	3,1%	6,8%	-13,8%	0,4%
ROP S2	39,2%	-20,9%	-7,5%	-20,9%	11,7%	26,5%

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 Middlednext	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	
<i>dont indépendants</i>	4	4	4	
<i>dont femmes</i>	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%	

Mentions obligatoires

Recommandations boursières

Nos recommandations boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à un horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur les objectifs de cours définis par l'analyste et intègrent des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché, susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse Portzamparc établit ses évaluations selon une approche d'analyse fondamentale multicritères (principalement et de manière non exhaustive actualisation des flux, multiples des comparables, multiples de transaction, somme des parties, actif net réévalué).

ACHETER (1) : Performance attendue supérieure à +15%

RENFORCER (2) : Performance attendue comprise entre +5% et +15%

CONSERVER (3) : Performance attendue comprise entre -5% et +5%

ALLEGER (4) : Performance attendue comprise entre -5% et -15%

VENDRE (5) : Performance attendue inférieure à -15% ou absence de visibilité sur les fondamentaux de la société.

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (Historique des recommandations, engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation...) est accessible ici : [cliquez ici pour télécharger le document](#) (clientèle institutionnelle).

Les cours utilisés sont les cours de clôture de la veille sauf indication contraire.

Historique des recommandations sur l'émetteur au cours des 12 derniers mois

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des recommandations et d'objectifs de cours faits par le département d'analyse financière de Portzamparc sur une période de 12 mois.

La mise à jour des recommandations intervient, soit à l'occasion d'un commentaire lié à une publication officielle ou légale, soit à l'occasion d'un événement exceptionnel (croissance externe, accords significatifs).

Date	Analyste	Objectif de prix	Cours de clôture	Recommandation
04 Mar 26 - 08:05:28	Arnaud Despre	4,6	3,82	Acheter
17 Feb 26 - 08:47:34	Arnaud Despre	4,6	4,08	Acheter
17 Feb 26 - 08:19:04	Arnaud Despre	4,6	4,08	Acheter
06 Jan 26 - 08:03:38	Arnaud Despre	4,6	3,65	Acheter
11 Sep 25 - 07:45:07	Arnaud Despre	4,6	3,67	Acheter
10 Sep 25 - 07:22:02	Arnaud Despre	4,6	3,66	Acheter
04 Jun 25 - 09:55:53	Arnaud Despre	4,6	3,78	Acheter
07 Mar 25 - 14:54:35	Arnaud Despre	4,6	3,65	Acheter
06 Mar 25 - 07:48:21	Arnaud Despre	4,6	3,63	Acheter

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

Société	Détail des conflits d'intérêts potentiels
CBO Territoria	5,6

1. Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émis par Portzamparc;
3. Portzamparc a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois;
4. Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc s'est engagé à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur. Document de recherche produit conformément à la Charte de Bonnes Pratiques sur la recherche sponsorisée. Analyse payée partiellement par l'émetteur, diffusion réservée;
7. Portzamparc a été rémunéré par cet émetteur en échange de la fourniture de services d'investissement ou des services en conseil financier au cours des douze derniers mois;
8. L'auteur de cette étude ou une personne qui aurait aidé à l'élaboration de cette étude (ou un membre de son foyer), ou encore une personne qui, malgré sa non-implication dans l'élaboration de cette étude avait ou pouvait raisonnablement avoir accès aux éléments substantiels de cette étude avant sa diffusion détient une position nette ou courte supérieure à 0,5% du capital de cet émetteur
9. La recommandation présentée dans ce document a été divulguée à l'émetteur avant sa publication et diffusion et a été subséquemment modifiée préalablement à sa diffusion

Détail des conflits d'intérêts potentiels BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>

Nantes : 13 rue de la Brasserie - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4

Paris : 16 rue de Hanovre - 75002 Paris - 33 (0) 1 40 17 50 08