EuroLand Corporate



SELECTIRENTE

Achat

Capitalisation (M€)	327,6	Ticker	SELER-FR	Immobilier	
Objectif de cours	107,00 €	Nb de titres (en millions)	4,2	Flash valeur	
Cours au 05/11/2026	78,50 €	Volume moyen 12m (titres)	88		
Potentiel	*36%*	Extrêmes 12m (€)	78,00€/88,00€	06/11/2026	

Le parc tient dans un marché difficile

A retenir

- Loyers stables à périmètre constant (+0,5 %)
- Croissance (+4,0 %) portée par les acquisitions, à 6,2 % de rendement
- Estimation d'investissements 2026e ramenés à 20,0 M€, 50,0 M€ maintenus en 2027e

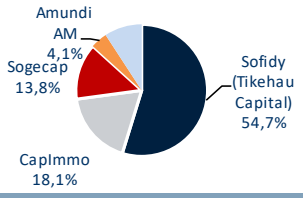
Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
Loyers bruts	30,2	31,2	35,1	36,0
var %	*0,6%*	*3,1%*	*12,8%*	*2,6%*
Loyers nets	28,1	29,0	33,0	34,2
% CA	*93%*	*93%*	*94%*	*95%*
Résultat opérationnel	30,2	33,8	44,1	53,1
% CA	*100%*	*108%*	*126%*	*147%*
RN	26,9	27,5	36,8	44,9
% CA	*89%*	*88%*	*105%*	*125%*
FFO/action	4,46	4,72	5,51	5,55
LTV (IFRS)	33,2%	32,8%	34,1%	28,9%
Dette nette	209	198	192	198
Dividende/action (€)	4,1	4,2	4,4	5,2
Yield (%)	5,0%	5,3%	6,2%	6,3%

Multiples de valorisation

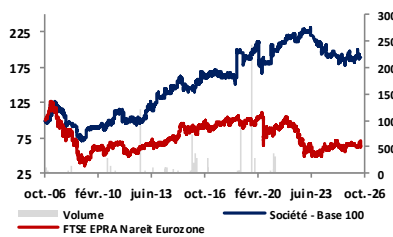
	2025	2026e	2027e	2028e
VE/Loyers	17,9	17,4	16,3	15,0
P/NTA	20,9	20,4	19,2	18,7
P/FFO	18,7	17,6	15,1	15,0

Actionnariat



Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-4,3%	-9,2%	-7,6%	-9,2%



Point d'activité 9M 2026

Le chiffre d'affaires progresse à 23,5 M€ sur neuf mois, en hausse de +4,0 %. Les loyers du parc existant sont stables, et c'est bien l'élargissement du portefeuille qui porte la croissance. Le taux d'occupation moyen sur douze mois ressort à 95,5 %, à un niveau toujours élevé.

Performance locative et exécution disciplinée

À périmètre constant, les loyers sont quasiment inchangés, à +0,5 %. Ce quasi-surplace recouvre deux mouvements qui se neutralisent.

D'un côté, la foncière continue de remettre ses baux au prix du marché. 36 opérations ont été menées depuis janvier, essentiellement des relocations et des renouvellements, sur 1,7 M€ de loyers annuels relevés de près de 2 %. Les baux commerciaux étant signés pour neuf ans, chaque local qui change de main est l'occasion de rattraper l'écart accumulé avec les loyers pratiqués aujourd'hui. L'indexation apporte un complément modeste mais régulier, de l'ordre de 0,8 %, l'ILC étant désormais revenu à des niveaux très sages après le pic inflationniste.

De l'autre, la vacance et les défaillances de locataires continuent de peser. L'environnement reste difficile pour les commerçants, avec un niveau de défaillances d'entreprises au plus haut depuis trente-cinq ans en France, et quelques locaux restent vides plus longtemps avant d'être reloués. S'y ajoute un effet technique au troisième trimestre : un actif significatif de la rue Rambuteau, aux Halles, qui ne pouvait pas être commercialisé et était donc exclu du calcul, a été réintégré. Il est désormais proposé à la location, et sa relocation ferait remonter mécaniquement le taux d'occupation.

La croissance vient des acquisitions, et c'est une bonne chose

L'écart entre le +4,0 % publié et le +0,5 % du parc existant correspond aux murs achetés en 2025 et 2026, qui n'étaient pas dans le portefeuille l'an dernier. Ce sont 14,7 M€ investis ou engagés


Victor Lamarre - Analyste - 01 44 70 20 76 - vlamarre@elcorp.com

depuis janvier, dont 6,4 M€ au troisième trimestre sur sept locaux à Paris, Lyon et Saint-Germain-en-Laye.

Ces acquisitions se font à 6,2 % de rendement moyen, c'est-à-dire au-dessus de ce que rapporte le portefeuille actuel et au-delà du coût de la dette. Chaque euro investi améliore donc le résultat dès la première année. Deux promesses de vente ont par ailleurs été signées pour 4,9 M€, qui porteraient les plus-values de cession de l'année à 2,6 M€, soit 0,62 € par action.

Perspectives

Nous ramenons notre hypothèse d'investissements 2026 à 20,0 M€. L'offre reste étroite et les vendeurs peu pressés, ce qui ralentit le déploiement sans rien enlever à la sélectivité des dossiers étudiés. Nous conservons en revanche 50,0 M€ en 2027, avec une exécution que nous voyons plutôt concentrée sur le second semestre, le temps que la profondeur de marché se rétablisse. Les 42,7 M€ de ressources disponibles restent mobilisables immédiatement.

Deux relais nous paraissent intéressants à surveiller. D'abord l'international, où les opportunités sont réelles et où le cadre contractuel est souvent plus favorable au propriétaire qu'en France, avec des baux moins protecteurs pour le locataire et des conditions de sortie plus souples. Ensuite les galeries commerçantes, un format que le marché valorise avec décote et qui offre donc des rendements supérieurs à ceux du pied d'immeuble, pour des emplacements qui peuvent rester de bonne qualité.

Recommandation

À la suite de cette publication et à la révision de nos estimations, nous réitérons notre recommandation à Achat et notre OC à 107,0 € sur le titre.



Victor Lamarre - Analyste - 01 44 70 20 76 - vlamarre@elcorp.com

Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Produits de loyers bruts	22 649	28 345	30 630	30 040	30 222	31 152	35 129	36 049
Revenus locatif nets	21 370	27 494	29 314	27 398	28 089	29 003	33 022	34 247
Résultat opérationnel récurrent	18 014	23 165	24 560	23 227	23 847	24 884	28 670	29 741
Résultat opérationnel	18 130	19 487	17 448	31 850	30 229	33 772	44 129	53 146
Resultat financier net	-719	-5 790	-3 718	-2 657	-2 407	-5 460	-6 450	-7 331
Impôts	-351	-289	-532	-597	-894	-764	-867	-916
Résultat net	**17 060**	**13 408**	**13 198**	**28 596**	**26 928**	**27 548**	**36 812**	**44 898**
Résultat Net EPRA	**16 842**	**19 530**	**22 303**	**20 368**	**18 600**	**19 690**	**22 984**	**23 166**
Bilan (M€)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Immeubles de placement	481 580	576 657	552 931	548 316	565 876	590 364	648 123	663 608
Patrimoine Réévalué	510 490	605 132	577 281	576 686	576 854	602 342	660 101	675 586
Trésorerie et VMP	**23 364**	**20 374**	**9 116**	**6 851**	**30 870**	**59 995**	**72 341**	**98 690**
Capitaux propres part du groupe	367 416	379 071	367 712	373 452	379 562	397 083	427 042	472 841
Emprunts et dettes financières	131 837	249 943	215 162	196 688	218 243	253 231	293 228	289 228
Total Bilan	**543 126**	**649 002**	**607 917**	**598 286**	**623 089**	**677 081**	**748 808**	**791 017**
Tableau de flux (M€)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	**18 922**	**19 958**	**26 908**	**23 185**	**21 492**	**28 652**	**36 961**	**44 933**
Acquisitions d'immeubles de placement	-109 567	-109 672	-4 083	-4 588	-20 845	-20 000	-50 000	0
FCF	**-90 645**	**-89 714**	**22 825**	**18 597**	**647**	**8 652**	**-13 039**	**44 933**
Dividendes versés	-14 900	-16 513	-17 432	-18 323	-18 773	-18 515	-21 613	-21 783
Cessions des immeubles de placement	12 396	10 802	21 000	13 806	12 369	4 000	7 000	7 200
Nouveaux emprunts	22 893	192 440	0	53 533	59 000	35 000	140 000	0
Remboursements d'emprunts	-8 523	-99 462	-35 039	-68 987	-42 914	-12	-100 003	-4 000
Flux nets de trésorerie liés au financement	**-19**	**75 765**	**-56 370**	**-34 386**	**-6 745**	**16 473**	**18 384**	**-25 783**
Variation de trésorerie	-75 960	-2 990	-11 257	-2 266	23 488	29 125	12 346	26 349
Ratios (%)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Croissance des loyers bruts (%)	28,0%	25,1%	8,1%	-1,9%	0,6%	3,1%	12,8%	2,6%
Marge brute (%)	**94,4%**	**97,0%**	**95,7%**	**91,2%**	**92,9%**	**93,1%**	**94,0%**	**95,0%**
Marge opérationnelle	80,0%	68,7%	57,0%	106,0%	100,0%	108,4%	125,6%	147,4%
Marge nette	74,4%	68,9%	72,8%	67,8%	61,5%	63,2%	65,4%	64,3%
CAPEX (% Loyers)	483,8%	386,9%	13,3%	15,3%	69,0%	64,2%	142,3%	0,0%
Payout	89,1%	81,1%	74,8%	83,8%	94,0%	94,0%	94,0%	94,0%
Dividend yield	4,0%	4,0%	4,1%	4,7%	5,0%	5,3%	6,2%	6,3%
Ratios d'endettement	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
LTV (IFRS)	**26,6%**	**38,6%**	**36,3%**	**34,3%**	**33,2%**	**32,8%**	**34,1%**	**28,9%**
Dette nette/ Résultat opérationnel	7,5	10,1	8,5	8,5	8,0	7,9	7,9	6,6
EBE/charges financières	6,9	3,9	4,7	3,7	4,0	4,0	4,0	3,7
Valorisation	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Nombre d'actions (en millions)	4,17	4,17	4,17	4,16	4,16	4,16	4,16	4,16
Nombre d'actions moyen (en millions)	4,17	4,17	4,17	4,16	4,16	4,16	4,16	4,16
Cours (moyenne annuelle en euros)	90,3	96,0	96,6	87,0	83,5	83,0	83,0	83,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	376 170	400 390	402 891	362 335	347 719	345 637	345 637	345 637
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	135 939	233 667	209 286	197 580	191 786	197 649	225 300	194 951
(3) Valeur des minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
(4) Valeur des actifs financiers	0	0	0	0	0	0	0	0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	512 109	634 057	612 177	559 915	539 505	543 286	570 937	540 588
VE/Loyers	**22,6x**	**22,4x**	**20,0x**	**18,6x**	**17,9x**	**17,4x**	**16,3x**	**15,0x**
VE/Revenus locatif nets	24,0x	23,1x	20,9x	20,4x	19,2x	18,7x	17,3x	15,8x
P/FFO	22,4x	20,5x	18,1x	17,8x	18,7x	17,6x	15,1x	15,0x
Données par action (€)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
ANR/action	**98,3**	**99,2**	**97,9**	**100,5**	**102,6**	**107,8**	**116,1**	**127,3**
Décôte sur ANR	-8%	-3%	-1%	-13%	-19%	-23%	-28%	-35%
FFO / action	**4,0**	**4,7**	**5,3**	**4,9**	**4,5**	**4,7**	**5,5**	**5,6**
Book value/action	88,1	90,9	88,2	89,7	91,1	95,4	102,5	113,5
Dividende /action	3,6	3,8	4,0	4,1	4,2	4,4	5,2	5,2



Victor Lamarre - Analyste - 01 44 70 20 76 - vlamarre@elcorp.com

Présentation de la société

Selectirente est une foncière spécialisée dans les commerces de proximité situés en cœur de ville. Créée en 1997, cotée depuis 2006 et bénéficiant du régime SIIC, elle détient près de 520 commerces dont environ 350 à Paris intra-muros, complétés par des actifs en hypercentre de grandes métropoles régionales et une présence marginale en Belgique. Le portefeuille est centré sur de petites surfaces de moins de 500 m², en moyenne 150 m², implantées sur des artères à forte commercialité et couvrant un large éventail d'activités (santé, restauration, services, alimentation, équipement). La stratégie privilégie les surfaces granulaires et résilientes en centre-ville, avec un recentrage progressif sur les emplacements prime. L'entrée de Tikehau au capital en 2018 a marqué un changement d'échelle, accélérant la croissance du patrimoine et des loyers grâce à un soutien capitalistique renforcé et une discipline financière maintenue.

Argumentaire d'investissement

Paris, un socle structurel pour le commerce de proximité

La fréquentation touristique s'est stabilisée sur un plateau haut, avec des nuitées en hausse de 1,8 % dans le Grand Paris en juillet 2026 et un taux d'occupation hôtelier de 85,1 %. S'y ajoutent une densité résidentielle extrême et un e-commerce alimentaire dont la croissance passe à 80 % par le drive, format périphérique qui concurrence peu le commerce de centre-ville. Les zones à trafic limité renforcent encore la centralité commerciale et la visibilité des enseignes.

Un marché à deux vitesses, favorable aux acheteurs disciplinés

L'investissement en commerce reste atone, à 1,8 Md€ au S1 2026, stable sur un an, avec un repli au T3. Les volumes se concentrent sur quelques mégadeals tandis que le marché intermédiaire manque de liquidité. C'est précisément le segment de Selectirente : moins de concurrence sur les petits lots, des vendeurs plus réalistes et des valeurs corrigées de 10 à 20 % depuis le pic.

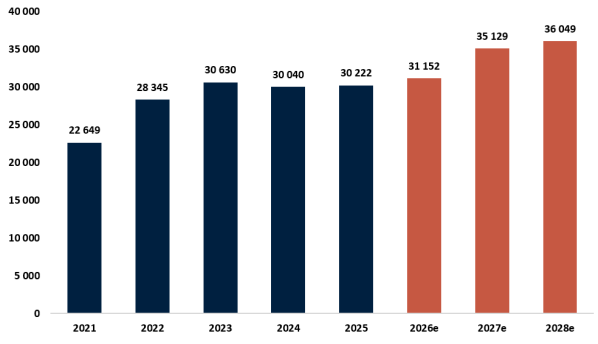
Un bilan solide pour capter le nouveau cycle

LTV EPRA de 35,5 % au 30 juin, taux variables intégralement couverts et 42,7 M€ de ressources immédiatement mobilisables. Les acquisitions se font à 6,2 % de rendement initial contre un coût de la dette de 2,6 %, donc relutives dès la première année.

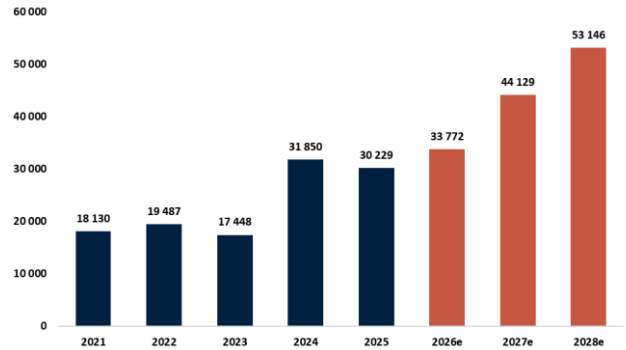
Une discipline opérationnelle créatrice de valeur durable

ANR NTA EPRA de 88,57 €/action au 30 juin, en recul limité de 0,3 % sur un an dans un marché encore convalescent. Progression régulière du résultat récurrent par action et amélioration continue du ratio de coûts confirment la qualité de l'exécution.

Prévisions de produits de loyers bruts 2021-2028e (k€)



Prévisions de résultat opérationnel 2021- 2028 (k€)




Victor Lamarre - Analyste - 01 44 70 20 76 - vlamarre@elcorp.com

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à +15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.
Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre +5% et +15% en absolu par rapport au cours actuel.
Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.
Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre -5% et -15% en absolu par rapport au cours actuel.
Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à -15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.
Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital…), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations :
Achat : Depuis le 08/04/2026
Accumuler : (-)
Neutre : (-)
Alléger : (-)
Vente : (-)
Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :
Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui



Victor Lamarre - Analyste - 01 44 70 20 76 - vlamarre@elcorp.com

“Disclaimer / Avertissement“

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Selectirente (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou évènements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n’accepte d’être tenu d’une quelconque responsabilité (en raison d’une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu’une Personne Habilitée doit s’abstenir d’utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu’il contient. Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d’Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d’Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la règlementation boursière des Etats-Unis d’Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d’autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et règlementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s’informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d’être lié par les restrictions visées ci-dessus."

Euroland Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80