



*Immobilier* 

Achat	Potentiel	38%
Objectif de cours Cours au 27/01/2021	(c)	<b>35,00 €</b> 25.40 €
Euronext Growth Paris	` '	-,
Reuters / Bloomberg	ALREA.PA/	ALREA FP

Performances (9	Ytd	1m	3 m	12 m
Perf. Absolue	13,6%	20,5%	30,2%	6,6%
Perf CAC Small	3,3%	4,6%	29,0%	11,0%

Informations boursières		
Capitalisation (M €		90,8
Nb de titres (en millions)		3,58
Volume moyen 12 mois (titres		2 654
Extrêmes 12 mois	13,41€	27,94€

Actionnariat	
Doge Invest	64,9%
Cadres Groupe	7,3%
Flottant	26,0%
Autodétention	1,9%

Données financières (en M €)					
au 31/12	2019	2020e	2021e	2022e	
CA	165,4	201,6	250,8	366,1	
var %	23,8%	21,9%	24,4%	46,0%	
EBE	19,2	21,7	26,4	34,8	
%CA	11,6%	10,7%	10,5%	9,5%	
REX	15,9	11,8	17,4	24,9	
%CA	9,6%	5,8%	7,0%	6,8%	
RN consolidé	9,0	6,2	8,6	12,8	
%CA	5,4%	3,1%	3,4%	3,5%	
Bnpa (€	2,86	1,18	1,72	2,59	
ROCE (%)	7%	5%	5%	6%	
ROE (%)	13%	5%	6%	8%	
Gearing* (%)	77%	78%	89%	106%	
Dette nette	69,0	87,6	102,7	135,9	
Dividende n (€	0,00	0,41	0,69	1,03	
Yield (%)		2%	3%	4%	
*Hors dette Foncière					
Ratios					

Natios				
	2019	2020e	2021e	2022e
VE/CA (x)	0,9	0,9	0,8	0,6
VE/EBE (x)	7,6	7,9	7,4	6,4
VE/ROC (x)	9,3	14,6	11,3	8,9
PE (x)	7,9	17,5	14,8	9,8

#### Analyste:

Louis-Marie de Sade 01 44 70 20 77 Imdesade@elcorp.com

# De promoteur à développeur de territoires / Cap sur les 800 M€

Fondé en 2003 par Yoann Choin-Joubert et Christophe de Brébisson, Réalités est un groupe de développement territorial innovant. Après des débuts en tant que promoteur immobilier résidentiel, la société s'est progressivement structurée autour de deux pôles principaux : la Maîtrise d'Ouvrage et la Maîtrise d'Usage. En phase avec l'évolution des besoins des territoires et des populations en matière de développement, Réalités se veut comme un partenaire durable des décideurs publics et privés afin de faire vivre des projets qui correspondent le mieux possible aux besoins des villes. Le Groupe déploie en ce sens toutes les synergies disponibles entre ses deux piliers afin de développer de Grands Projets d'aménagement des territoires alliant l'ouvrage à l'usage.

Premier pilier du Groupe Réalités, la Maîtrise d'Ouvrage consiste à identifier un projet et à mener celui-ci de bout en bout, de l'acquisition du terrain à la livraison des logements ou du produit final. Présent en France par le biais de 14 sites et 5 directions régionales le Groupe ambitionne une couverture nationale d'ici 2030. Le groupe se développe également à l'international, avec l'ouverture en 2018 de sa filiale marocaine et souhaite mettre à profit son savoir-faire pour le développement de projets d'envergure en Afrique. Plusieurs projets sont ainsi en cours comme la rénovation complète de l'Hôtel Lincoln de Casablanca (120 chambres).

Fort de son expérience en matière de Maîtrise d'Ouvrage le Groupe Réalités développe depuis 2013 une seconde expertise autour de la Maîtrise d'Usage. Celle-ci exploite les ouvrages principalement conçus par le Groupe mais également par d'autres maitres d'ouvrage et est notamment spécialisée dans 1/ les résidences gérées (étudiants et séniors), 2/ les sports et loisirs et 3/ la prévention et la santé.

Après avoir vu son chiffre d'affaires doubler entre 2016 et 2019 pour totaliser 165,4 M€ et fort d'une visibilité exceptionnelle sur l'activité des prochaines années, nous estimons que le Groupe a aujourd'hui toutes les clés en mains pour afficher un nouveau doublement de ses revenus entre 2019 et 2022e et d'atteindre ses objectifs 2025, à savoir un chiffre d'affaires de plus 800 M€

Devant l'historique du Groupe et suite à l'annonce de ce plan stratégique nous pensons que Réalités dispose encore d'un véritable potentiel d'upside. Nous initions la couverture à l'Achat avec un objectif de cours de 35,00 € et un potentiel de hausse de 38%.

#### **Préambule**

Après un premier changement de taille entre 2016 et 2019 Groupe Réalités prend le chemin d'un autre changement de dimension dans les prochaines années qui devrait conduire dans un premier temps à un nouveau doublement du chiffre d'affaires d'ici 2022 puis à l'attente de la barre des 800 M€ à l'horizon 2025.

Véritable accélérateurs du business de la société, deux éléments ont particulièrement attiré notre attention : la forte dynamique de la Maîtrise d'Ouvrage avec la conduite de projet toujours plus importants et la montée en puissance d'une pépite, la Maîtrise d'Usage et ses revenus récurrents.

De ces deux axes de développement découle un autre atout de taille : les synergies. Si celles-ci interviendront principalement après la montée en puissance de la Maîtrise d'Usage (d'ici à 3 ans selon nous), elles devraient apporter un levier supplémentaire au Groupe qui deviendra alors l'architecte et le développeur de chacun de ses projets.

Réalités aura alors acquis une position forte permettant d'apporter des solutions clés en main pour développer les projets territoriaux de demain.



# Sommaire

ARGUMENTAIRE D'INVESTISSEMENT	4
SWOT	6
DE PROMOTEUR RÉSIDENTIEL À DÉVELOPPEUR TERRITORIAL INTERNATIONAL	7
Deux piliers complémentaires	8
Une offre intégrée	8
Deux fondateurs aux commandes de réalités	9
MAÎTRISE D'OUVRAGE, FORCE HISTORIQUE DU GROUPE	10
De l'acquisition du terrain à la livraison du projet	10
Une organisation autour de 6 filiales	10
MAÎTRISE D'USAGE, RÉCURRENCE DES CASH FLOW	14
L'exploitation des ouvrages livrés par la Maîtrise d'ouvrage	14
GRANDS PROJETS, LE SAVOIR-FAIRE RÉALITÉS	18
LA FONCIÈRE, UN FUTUR AXE DE DÉVELOPPEMENT	20
L'INTERNATIONAL, VISAGE DU GROUPE À L'ÉTRANGER	20
UNE ENTREPRISE ENGAGÉE	22
LA PROMOTION IMMOBILIÈRE DANS L'ENVIRONNEMENT DE LA COVID-19	23
PERSPECTIVES STRATÉGIQUES ET FINANCIÈRES	28
Perspectives de la Maîtrise d'Ouvrage	28
Perspectives de la Maîtrise d'Usage	32
Perspectives de la Foncière	34
Une forte amélioration du Résultat d'exploitation	34
Un bilan solide	37
VALORISATION DE GROUPE RÉALITÉS	38
Valorisation par les DCF	38
Valorisation par les comparables	40

3

# **Argumentaire d'investissement**

#### La Maîtrise d'Ouvrage, force historique du Groupe

Expertise historique de Réalités, la Maîtrise d'Ouvrage permet de mettre à profit une véritable maîtrise de l'ingénierie immobilière, du bureau d'étude à la maîtrise d'œuvre d'exécution en passant par la maîtrise d'ouvrage déléguée, les services ressources et la commercialisation. Premier pilier du Groupe, cette activité historique connaît actuellement une excellente dynamique commerciale. Véritable accompagnateur du développement urbain, le savoir-faire issu de la Maîtrise d'Ouvrage permet aujourd'hui à Réalités le développement de Grands Projets territoriaux fortement rémunérateurs. La dynamique actuelle devrait permettre à la société de totaliser 339,4 M€ de CA en 2022e.

## La Maîtrise d'Usage, récurrence des cash-flow

Seconde expertise développée par le Groupe, la Maîtrise d'Usage laisse entrevoir un véritable atout à terme grâce à son côté acyclique et à la récurrence de ses cash-flow. Devenant aussi bien le constructeur et l'exploitant des ouvrages dans lesquels Réalités est impliqué, c'est un nouvel univers qui s'ouvre à la société et une place durable au cœur des villes. Réalités devrait poursuivre la construction et la gestion de ses résidences en France dans les prochaines années tout en développant de nouvelles activités en synergie avec les usages développés actuellement et ce afin de répondre aux besoins des territoires de demain (centres médicaux et paramédicaux, complexes sports et loisirs, ...). Si la montée en puissance de cette activité devrait peser sur le Résultat opérationnel jusqu'à l'atteinte d'une taille critique, la Maîtrise d'Usage joue aussi le rôle de vecteur de développement pour la Maîtrise d'Ouvrage tout en améliorant la résilience du Business Model de Réalités. Cette montée en puissance devrait ainsi permettre au Groupe de totaliser près de 27 M€ de revenus en 2022e.

#### Une délivrabilité constante depuis plusieurs années

Depuis 2014 Réalités a toujours respecté les guidances faites au marché démontrant ainsi la capacité du Groupe a tenir ses engagements et objectifs. Ce respect des guidances couplé a une maîtrise opérationnelle ont ainsi permis au Groupe d'afficher une solide croissance et une rentabilité constante depuis plusieurs exercices, ayant conduit à un doublement de taille entre 2016 et 2019, puis de démontrer la solidité de son Business Model face à la crise de 2020. De plus, l'intégration d'une gestion rigoureuse des aléas conduisant à une marge de sécurité importante renforce la crédibilité du plan de développement de la société.

### Un plan stratégique à 2025 solide

Au regard des solides fondations mises en places par le Groupe ces dernières années sur la Maîtrise d'Ouvrage, de la dynamique actuelle et de la montée en puissance de la Maîtrise d'Usage (plan de développement des résidences et synergies entre les activités), nous estimons que le Groupe Réalités dispose de toutes les capacités nécessaires pour atteindre la barre des 800 M€ de chiffre d'affaires à l'horizon 2025. Cette atteinte devrait ainsi permettre à la société de devenir une solide ETI tout en multipliant son chiffre d'affaires par 2,2x entre 2019 et 2022e pour totaliser 372 M€ et son Résultat net par près de 2x à 17,2 M€ avant d'aller chercher son objectif de 800 M€ de chiffre d'affaires à l'horizon 2025.



#### **Préambule**

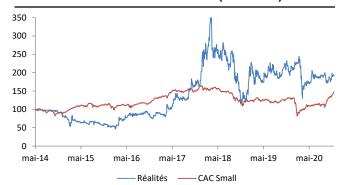
Après un premier changement de taille entre 2016 et 2019 Groupe Réalités prend le chemin d'un autre changement de dimension dans les prochaines années qui devrait conduire dans un premier temps à un nouveau doublement du chiffre d'affaires d'ici 2022 puis à l'attente de la barre des 600 M€ à l'horizon 2024.

Véritable accélération du business de la société, deux éléments ont particulièrement attiré notre attention : la forte dynamique de la Maîtrise d'Ouvrage avec la conduite de projet toujours plus importants et la montée en puissance d'une pépite, la Maîtrise d'Usage et ses revenus récurrents.

De ces deux axes de développement découle un autre atout de taille : les synergies. Si celles-ci interviendront principalement après la montée en puissance de la Maîtrise d'Usage (d'ici à 3 ans selon nous), elles devraient apporter un levier supplémentaire au Groupe qui deviendra alors l'architecte et le développeur de chacun de ses projets.

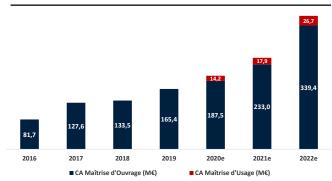
Réalités aura alors acquis une position forte permettant d'apporter des solutions clés en main pour développer les projets territoriaux de demain.

#### Cours de bourse vs CAC small (base 100)



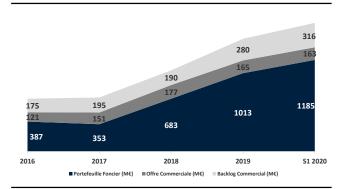
Source: Factset

### Evolution du CA (2016-2022e) en M€



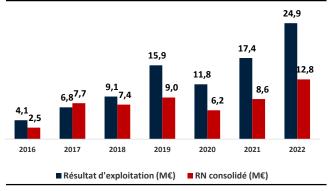
Sources : Société, EuroLand Corporate

#### Evolution du carnet de commandes (2016-S1 2020)



Sources : Société, EuroLand Corporate

#### Evolution du REX et RN (2016-2022e) en M€



Sources : Société, EuroLand Corporate

# **SWOT**

#### **Forces**

- Solidité du business model
- Forte visibilité du chiffre d'affaires
- Récurrence des revenus de la Maîtrise d'Usage
- Synergie entre les activités

### **Opportunités**

- Développement des Grands Projets
- Montée en puissance de la Maîtrise d'Usage
- Intégration de nouveaux usages
- Besoin du marché résidentiel au niveau national
- Développement à l'international

#### **Faiblesses**

- Investissements importants nécessaires pour la Maîtrise d'Ouvrage
- Charges importantes lors de l'ouverture de nouvelles résidences (Maîtrise d'Usage)
- Activité cyclique de la promotion (Maîtrise d'Ouvrage)
- Sensibilité à l'évolution des taux d'intérêt

#### Menaces

- Changement politique et évolution des réglementations
- Changement du contexte de financement
- Concurrence forte sur la Maîtrise d'Ouvrage

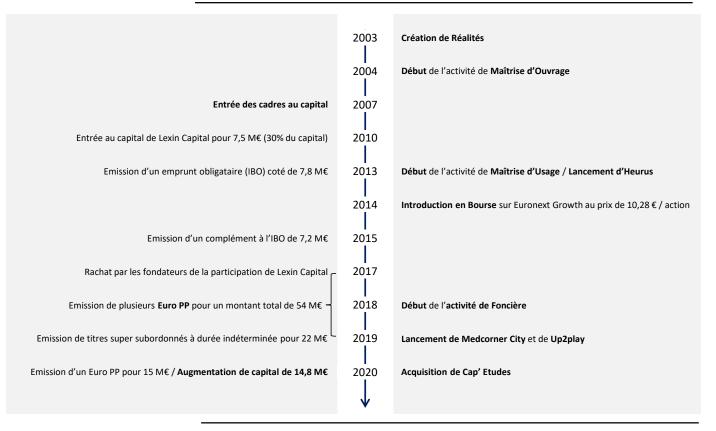
# De promoteur résidentiel à développeur territorial international

Fondé en 2003 par Yoann Choin-Joubert et par Christophe de Brébisson, Réalités est un groupe de développement territorial innovant. Après des débuts en tant que promoteur immobilier résidentiel, la société s'est progressivement structurée autour de deux pôles principaux avec 1/ la Maîtrise d'Ouvrage et 2/ la Maîtrise d'Usage. En parallèle de ces activités le Groupe développe aussi une Foncière multi-actifs (logements, bureaux de la société, parkings, réserve foncière).

En phase avec l'évolution des besoins des territoires et les populations en matière de développement, Réalités se veut comme un partenaire durable des décideurs publics et privés afin de faire vivre des projets qui correspondent le mieux possible aux besoins des villes.

Fort de 540 collaborateurs répartis sur 14 sites en France et à l'étranger, Réalités a enregistré en 2019 1 472 contrats de réservation totalisant ainsi un CA de 165 M€ sur cette même année.

#### Historique des développements du Groupe Réalités



Sources : société, EuroLand Corporate

#### Deux piliers complémentaires

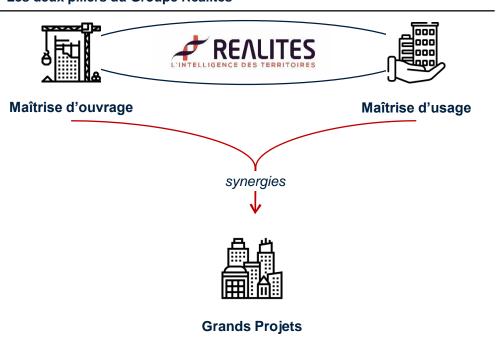
Développé dès 2004, le premier pôle - Maîtrise d'Ouvrage - permet au Groupe de développer des projets immobiliers dans divers secteurs de l'habitation aux bureaux en passant par les commerces, les équipements sportifs ou encore les locaux d'activité. Présent en France via 14 sites et 5 directions régionales mais aussi à l'étranger via une première filiale au Maroc, Réalités s'engage de manière durable dans le développement territorial.

Développé à partir de 2013, le pôle Maîtrise d'Usage est dédié à la conception et à l'exploitation des ouvrages que la Maîtrise d'Ouvrage réalisent. Plusieurs secteurs d'activités sont actuellement développés via les filiales du Groupe avec notamment les résidences seniors (filiale Heurus), les résidences étudiantes (filiale capétudes), les activités de sports et loisirs (UP2PLAY) et la santé (MedCorner City, Vista Santé).

Cette offre intégrée, véritable élément différentiateur de Réalités, permet ainsi d'allier la conception, la construction et l'exploitation de projets urbains d'envergure.

#### Une offre intégrée

Si l'activité de Maîtrise d'Ouvrage est historique au sein du Groupe, elle a donc été rejointe dès 2013 par une expertise dans le domaine de la Maîtrise d'Usage, seconde activité de la société. Fort de ces deux pôles et des synergies qui existent entre eux, le Groupe développe de Grands Projets urbains faisant appel à l'ensemble des compétences acquises depuis de nombreuses années. Les deux piliers du Groupe Réalités



Sources : société, EuroLand Corporate

Fort de ces deux piliers et des synergies qui en découle, le Groupe articule sa stratégie autour de plusieurs axes avec notamment côté opérationnel 1/ la structuration de la production de son pôle Maîtrise d'Ouvrage afin d'améliorer la gestion des délais, des coûts, de la qualité et par extension de la marge, 2/ le développement de la Maîtrise d'Usage à la fois dans la gestion de résidences mais aussi via une diversification vers d'autres usages (loisirs, santé, ...) et 3/ le développement du Groupe au Maroc.

Dans le même temps, Réalités souhaite structurer un pôle R&D autour de la digitalisation, de l'industrialisation et de la transition énergétique afin de proposer des solutions toujours en phase avec les besoins du marché.

Enfin, et avec une dimension RSE, la société ayant désormais le statut d'entreprise à mission (changement de statut approuvé lors de son AGE du 14 Janvier 2021) et la volonté d'être labelisée B-Corp fin 2021.

#### Deux fondateurs aux commandes de Réalités

Groupe Réalités est dirigé depuis sa création par son tandem de fondateurs.

#### Yoann Choin-Joubert – Président Directeur Général

Diplômé d'un DEA de sciences politiques de l'IEP de Rennes, il a passé le début de sa carrière chez PwC au sein du département Corporate Finance. En 2002 il créé une structure d'accompagnement à la création d'entreprise, Bird consulting, avant de fonder un an plus tard Groupe Réalités.



#### Christophe de Brébisson – Secrétaire Général

Diplômé d'expertise comptable et d'un DESS d'audit juridique, comptable et fiscal à l'université de Clermont Ferrand, il a débuté sa carrière chez PwC puis a fondé Bird consulting. En parallèle de Réalités il rejoint en 2005 Dba (audit, expertise comptable et conseil) pour prendre la direction du pôle Conseil en Management et Intégration SI Finance. En 2016, il rejoint Réalités en qualité de Secrétaire Général. En 2020, il devient Directeur Général de la maitrise d'usage et prend les rênes de cette activité.



Ce tandem est épaulé par 3 administrateurs et par un collège de censeurs, composé de huit cadres du Groupe.

Enfin, le Groupe est organisé autour de ses deux piliers : la Maîtrise d'Ouvrage et la Maîtrise d'Usage et en fonction des différentes filiales et expertises composants ces piliers.

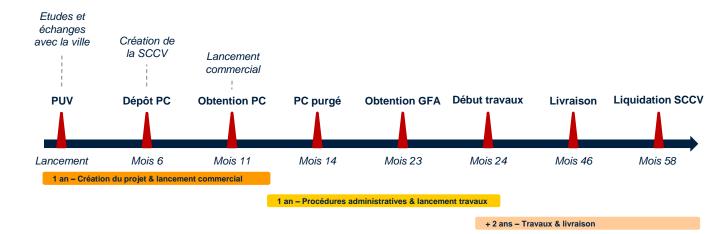
# Maîtrise d'ouvrage, force historique du Groupe

#### De l'acquisition du terrain à la livraison du projet

Premier pilier du Groupe Réalités, la Maîtrise d'Ouvrage (MOA) ou promotion immobilière consiste à identifier un projet et à mener celui-ci de bout en bout, de l'acquisition du terrain à la livraison des logements ou du produit final en passant par la purge des permis, la vente et la construction du projet.

La réalisation de ce type de projet prend en moyenne 5 ans pour le Groupe, de la signature du terrain à la liquidation de la société supportant le projet. Fort de son expérience, la société dispose aujourd'hui du savoir-faire nécessaire pour intervenir à chaque étape du processus et peut adresser des projets aussi bien dans l'immobilier résidentiel que dans le tertiaire et le paramédical.

### Etapes clés dans la conduite d'une opération



Sources : société, EuroLand Corporate

Ce genre d'opération débute par une première phase d'étude et de recherche d'un terrain à bâtir. Une **étude de faisabilité** est réalisée et, si le projet semble dégager une exploitation positive, un comité foncier (agence ou groupe) valide alors l'opération. Groupe Réalités signe ensuite une **Promesse Unilatérale de Vente** (PUV), sous conditions suspensives.

A la suite de cela, une **Société Civile de Construction Vente** (SCCV) est créée afin de porter le projet. Cette société civile immobilière a généralement une durée de vie moyenne de 5 ans et assure son financement en partie via l'endettement et en partie via un apport de fonds propres de Réalités ou d'investisseurs minoritaires en l'échange d'un TRI.

Cette étape entre l'étude et la création de la SCCV durant généralement entre 3 et 6 mois, un **Permis de Construire** (PC) est ensuite déposé. En cas de refus, le projet est abandonné, sinon une nouvelle phase commence avec le **lancement commercial** et la création d'un **appel d'offres pour les travaux**. Ces deux processus durent en moyenne 6 mois. Dès obtention du permis de construire, une période de 3 mois est lancée permettant aux éventuels recours de tiers d'être déposés. Ces trois mois écoulés, le PC est dit « purgé » et est devenu définitif.

Une fois le PC purgé et dès que la commercialisation se situe autour de 40%-50% du projet, une **Garantie Financière d'Achèvement** (GFA) est délivrée par une banque ou un assureur afin de garantir à l'acquéreur que le projet verra bien le jour et que son bien sera livré. Cette étape intervient 12 à 24 mois après le lancement du projet et précède le lancement des travaux.

Environ 2 ans après le début du projet les **travaux débutent** et les premières Ventes en l'Etat Futur d'Achèvement (VEFA), vente d'un bien avant la construction/finalisation de celui-ci, peuvent être actées par le notaire.

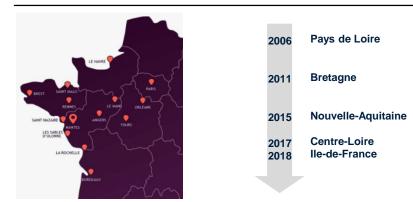
18 mois à 24 mois plus tard, c'est la **livraison** du projet. Réalités et les minoritaires ayant engagés des fonds propres peuvent les récupérer. Lorsque le projet est totalement achevé, la SCCV est alors liquidée.

C'est donc un véritable savoir-faire que le Groupe a développé en matière de conduite de projets immobiliers résidentiels ou non, allant de l'acquisition du terrain à la livraison du projet en passant par la gestion du juridique, du budget et du planning.

#### Une organisation autour de 6 filiales

Présent en France par le biais de 14 sites et 5 directions régionales, le Groupe Réalités est organisé autour de 6 filiales disposants d'expertises complémentaires et d'une filiale à l'étranger basée à Casablanca au Maroc.

#### Implantations et historique de création des directions régionales



Sources : société, EuroLand Corporate



 Réalités Maîtrise d'ouvrage: Activité historique du Groupe, celle-ci s'occupe de toute la promotion immobilière (logements, commerces, bureaux, équipements, ...). Constituée de 5 directions régionales avec les Pays de Loire, la Bretagne, la Nouvelle-Aquitaine, le Centre-Loire et l'Ile-de-France, ses 14 sites permettent de couvrir tout l'est de l'Hexagone et d'être l'interlocuteur privilégier des projets territoriaux.



• Réalités Ingénierie: Accompagnée de sa filiale Synk, Réalités Ingénierie s'occupe de la conception technique, de l'esquisse à l'ouvrage. Direction technique opérationnelle, elle a pour missions la direction du projet (gestion technique, négociation des travaux, gestion financière, ...), le service achat (coordination des missions achats groupe, veille technologique, ...), le BIM Management (mise en place d'une maquette numérique unique selon les attentes du Maître d'Ouvrage et les besoins des équipes qui collaborent sur le projet) et l'accompagnement client.



 Réalités Immobilier: Créée en 2015, cette filiale assure la commercialisation des biens neufs proposés par le Groupe. Disposant d'expertises dans le conseil fiscal, l'optimisation financière et la conception sur mesure d'immobilier résidentiel, elle s'assure du meilleur positionnement qualité-prix.



• Réalités Life + : Lancée fin 2017, cette entité s'occupe de la maîtrise d'ouvrage de projets de construction neuf, en restructuration, en réhabilitation, en rénovation et en extension. Cette maîtrise d'ouvrage est développée dans 4 domaines d'expertise que sont le Médico-social, les Résidences gérées, la Santé (centre médical, clinique, ...) et l'Habitat aidé



• **Réalités Afrique**: Première filiale du Groupe à l'international, elle est implantée à Casablanca et gère des opérations de promotion immobilière résidentielle et hôtelière sur l'axe Casablanca – Rabat et diverses opérations clés en mains (notamment industrielles).



• Réalités Hub 5 : Créée en 2018, cette entité est le pôle de R&D du Groupe dédié aux grands projets urbains. Cette direction accompagne les villes moyennes et les métropoles dans le développement et le pilotage d'opérations complexes d'aménagement urbain, dans une démarche d'innovation afin de favoriser l'attractivité des territoires et dans le montage et le suivi de la production des grands projets. Ce pôle agit en étroite collaboration avec les filiales de Maîtrise d'Usage et de Maîtrise d'Ouvrage favorisant ainsi les synergies au niveau Groupe. Nous développerons plus tard dans cette étude les projets urbains en cours.

# Exemples de réalisations du Groupe

#### **Immobilier Résidentiel**



NEO VERDE (Nantes 44)

#### Immobilier Résidentiel



CHROMOSOME (Rennes 35)

#### Immobilier d'Entreprise



SILVA (Eysines 33)

#### Immobilier Médico-Social



CADA & CHRS (Montreuil 93)

Sources : société, EuroLand Corporate

Premier pilier du Groupe, cette activité historique connaît actuellement une excellente dynamique commerciale (voir partie Perspectives de la présente étude). Véritable accompagnateur du développement urbain, le savoir-faire issu de la Maîtrise d'Ouvrage permet aujourd'hui à Réalités de développement de Grands Projets territoriaux. D'ici 2030, la société ambitionne ainsi une couverture nationale.

# Maîtrise d'Usage, récurrence des cash flow

#### L'exploitation des ouvrages livrés par la Maîtrise d'Ouvrage

Fort de son expérience en matière de Maîtrise d'Ouvrage, le Groupe Réalités développe depuis 2013 une seconde expertise autour de la Maîtrise d'Usage. Celle-ci s'occupe de l'exploitation des produits livrés par la première activité du Groupe et est notamment spécialisée dans 1/ les résidences gérées (étudiants et séniors), 2/ les sports et loisirs et 3/ la santé.

L'expertise développée par ce pôle vient ensuite compléter celle du Groupe en matière de Maîtrise d'Ouvrage afin de créer d'importantes synergies dans le cadre des grands projets menés par Réalités.

Ce pôle est lui aussi divisé en plusieurs filiales en fonction des activités gérées par celles-ci. On retrouve :



 Heurus (détention 100%): Créée en 2013, Heurus s'occupe de la réalisation et de la gestion de résidences services pour les seniors (seul, en couple, ou avec un enfant handicapé) autonomes ou en perte d'autonomie, ne pouvant/voulant plus rester seuls mais dont l'état de santé ne nécessite pas d'intégrer un EHPAD.

Outre la création de logements adaptés à la perte d'autonomie, un accompagnement personnalisé et toute une gamme de services, inclus dans le loyer, est mis à disposition des résidents : concierge 24h/24 7j/7, petit déjeuner, coordination des intervenants médicaux, organisation des RDV médicaux, assistance administrative, animations collectives, petite maintenance, entretien du linge personnel, ...

Exemples de logements développés et équipes déployées











Concierges (jour & nuit)







hôteliers



maintenance





Sources : société, EuroLand Corporate

### Cartographie des résidences existantes et des développements en cours



Résidence Trélazé



Résidence Saumur



Résidence Loudéac



Sources : société, EuroLand Corporate

Le Groupe dispose aujourd'hui de 4 résidences en exploitation avec Trélazé (49), Saumur (49), Loudéac (22) et Nantes (44) pour un total de 408 logements. Deux nouvelles résidences sont actuellement en construction à Brest (29) et Noyal-Chatillon sur Sèche (35) pour une ouverture courant 2021 et deux autres à Cherbourg en Cotentin (50) et Saint-Lunaire (35) pour 2022. Enfin, 15 projets sont en cours dans plusieurs villes de taille intermédiaire.

A l'horizon 2030, Heurus espère ainsi compter 40 résidences pouvant accueillir jusqu'à 5 000 résidents.



 capétudes: En 2020 Groupe Réalités a annoncé avoir acquis 85% de la société Live and Co, elle-même détentrice de capétudes, société de gestion de résidences services pour étudiants, et de Lugo Gestion Immobilière, société de syndic de copropriété.

Fondée en 2002, capétudes s'est implantée au cœur des villes et des campus universitaires et s'est imposée comme acteur de référence dans l'exploitation de résidences étudiantes. Jusqu'à présent les résidences ont été commercialisées auprès d'investisseurs privés permettant à la société d'intervenir aussi bien en tant que gestionnaire des résidences mais également en tant que syndic auprès des propriétaires.

Chaque résidence propose non seulement des logements entièrement meublés, à proximité des lieux d'études et des commerces mais aussi de nombreux services : vidéo surveillance, wifi, parking, salle de fitness, laverie, service de ménage, régisseur habitant sur place, ...

A noter qu'avant son rachat, la société avait déjà travaillé avec Réalités notamment pour le développement de plusieurs résidences dans l'Est de la France.

### Cartographie des résidences existantes et prix de location



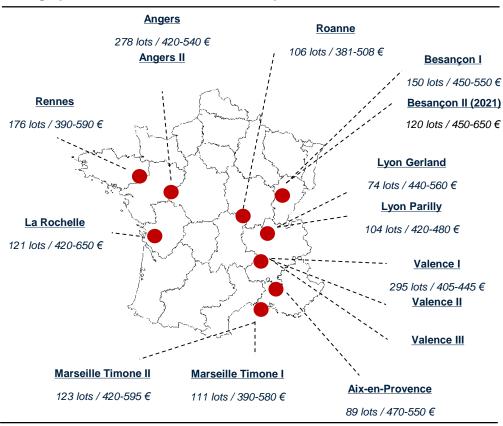
Résidence de La Rochelle



Résidence de Valence



Résidence de Aix-en-Provence



Sources : société, EuroLand Corporate



Fort d'une présence dans 9 villes en France, capétudes gère aujourd'hui 15 résidences pour plus de 1 737 logements. De plus, le Groupe souhaite augmenter raisonnablement sa politique tarifaire sur les résidences les plus remplies. Enfin, 400 appartements ont déjà été sécurisés dans deux villes de l'Ouest.

D'ici 2025 le Groupe a pour ambition de s'installer dans de nouvelles villes telles que Bordeaux, Montpellier, Dijon, Paris et Lille tout en élargissant sa clientèle afin de répondre aux nouveaux usages (Co Living, ...) afin de totaliser 3000 appartements d'ici la fin 2025.

Outre ces deux filiales, Réalités incube d'autres activités au sein du pôle Maîtrise d'Usage notamment autour du bien-être et de la santé. 4 sociétés sont ainsi actuellement incubées :

• **UP2PLAY**: La société, détenue à 49% par Réalités (association avec Sport Consulteam), s'occupe du développement de complexes indoor autour du sport et des loisirs. Un premier centre de plus de 3 500 m² a vu le jour aux Sables d'Olonne. Celui-ci comprend notamment un bowling, une vague de surf indoor, un espace game, un trampoline parc, de la réalité virtuelle, des billards, ou encore des salles de séminaire. A noter qu'en fonction des projets, le Groupe peut acquérir le foncier ou être locataire (comme sur le précédent projet).

Réalités Santé: Cette activité a pour but de proposer une gamme de services innovants autour de la santé et du bien-être, aussi bien en B2B qu'en B2C et ce, via la prise de participation dans des projets de santé (clinique, centre de soins, équipements de pointe, ...). Deux projets sont actuellement développés: MedCorner City (détention à 70%) qui propose à des professionnels de santé libéraux un accompagnement dans leur projet d'installation en concevant un environnement de travail adapté à leurs besoins et Vista Santé (maison sportsanté visant à améliorer l'état de santé de la population en favorisant l'activité physique de chacun) dont le premier centre ouvrira en 2021.

Réalités anticipe une croissance forte sur les usages déjà embarqués et ambitionne le développement de nouveaux usages notamment autour de l'hôtellerie, du sport et du médicosocial.





# Grands projets, le savoir-faire Réalités

Les synergies entre l'activité de Maîtrise d'Ouvrage et celle de Maîtrise d'Usage permettent au Groupe Réalités de prendre part à de grands projets immobiliers urbains. Menés par la filiale Réalités Hub 5 en collaboration avec d'autres filiales de Réalités, plusieurs projets sont actuellement en cours de développement sur le territoire français.

Plusieurs projets d'envergure sont actuellement en production, portés par la Maîtrise d'Ouvrage.

#### Grands projets en cours de production

#### Human Essence - Lacanau (33)

Projet innovant autour de la santé et du bien-être. Centre unique en France composé de 5 entités : un équipement de santé, une maison médicale, un pôle hébergement et restauration, une résidence pour personnes âgées et un espace d'hébergement pour le personnel.





Surface plancher : 18 000 m2
Taille du projet : 50 M€
Livraison : début 2024 pour la phase 1
CA prévisionnel estimé : 45 M€



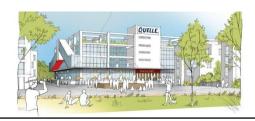
#### Les ateliers Quelle – Saran (45)

Requalification de l'une des dernières friches industrielles du territoire orléanais. Création d'un quartier innovant propice à la transmission avec environ 400 logements dont 104 pour personnes âgées et 73 logements sociaux, des bureaux et des locaux d'activité.





Surface plancher : 53 000 m2
Taille du projet : 107 M€
Livraison : 3 phases entre 2023 et 2025





#### Les Villes Dorées - Saint-Brieuc (22)

Transformation de l'ancien pôle médical en quartier intergénérationnel. Création de 30 logements, d'une résidence étudiante (Crous), d'une résidence services seniors Heurus, d'un centre médical MedCorner City et de commerces et bureaux.

Surface plancher : 18 000 m2 Taille du projet : 38 M€ Livraison : 2023







Sources : société, EuroLand Corporate

Outre ces projets en phase de production, d'autres sont actuellement en développement dont :

- Cosserat (Amiens 80), la réhabilitation d'un site historique avec la créations d'espaces autour du savoir-faire artisanal, des métiers d'arts et de 360 logements, de bureaux et de commerce. Le projet est estimé à 96 M€ pour une surface de 46 000 m². Livraison entre 2024 et 2028.
- Movies (Cesson-Sévigné 35), la création d'une destination « vidéo tech » accueillant des écoles, un studio d'enregistrement, une résidence étudiante capétudes et des bureaux. Le montant des travaux est estimé à 25,6 M€ pour une livraison en 2023.
- Massenet (Nantes 44), la construction d'un ensemble de logements privilégiant l'intégration avec la nature et les matériaux biosourcés. Le montant des travaux est estimé à 16 M€ pour une livraison en 2023.
- Bauer 2024 (Saint-Ouen 93), la rénovation du stade Bauer, enceinte du Red Star FC (dont Réalités est actionnaire), et la redynamisation des environs.

Ces Grands Projets témoignent de la capacité de Réalités d'intégrer toutes les facettes du Groupe au sein d'un même projet d'envergure : allier la construction de logements et de commerces, la gestion de résidences, l'intégration de composantes autour de la santé et des loisirs, tout en insérant une vision environnementale et innovante.

# La foncière, un futur axe de développement

En parallèle des deux piliers que sont la Maîtrise d'Ouvrage et la Maîtrise d'Usage, le Groupe Réalités détient par le biais d'une foncière des actifs immobiliers. Les actifs sont principalement composés aujourd'hui de bureaux et de locaux commerciaux destinés aux activités du Groupe et de parkings. La foncière possède ainsi par exemple l'agence de La Rochelle, celle d'Orléans et les bureaux de Valence.

A court terme la Foncière a pour vocation de vendre les actifs non stratégiques (tels que les murs de sa résidence séniors Blanche de Castille en novembre 2020 à Swiss Life Asset Managers) et d'acquérir les murs des agences du Groupe dans les villes où cela n'est pas encore le cas. A moyen terme, la société souhaite acquérir des actifs de placement permettant d'accroître la rentabilité de la foncière et de constituer un patrimoine immobilier.

# L'international, visage du Groupe à l'étranger

Par le biais de sa filiale Réalités Afrique, installée au Maroc, le Groupe développe depuis 2018 des projets à l'international dans les secteurs allant de l'immobilier tertiaire à industriel en passant par le résidentiel. Plusieurs activités sont développées sur le territoire avec notamment :

- Le Management de projets : Réalités Afrique propose des solutions de management de projets immobiliers autour de deux pôles : Maîtrise d'œuvre & coordination et Maîtrise d'ouvrage déléguée. Plusieurs références ont déjà été signées avec notamment l'aménagement du siège Africa 50 à la New Marina de Casablanca, la conception architecturale du siège de PwC à Casablanca, l'assistance à maîtrise d'ouvrage sur la construction d'une unité industrielle automobile pour Valéo ou encore la direction de projets de la Tour BCP, nouveau siège de la Banque Populaire, deuxième banque marocaine).
- Des Solutions clés en main : Se positionnant comme interlocuteur unique pour la réalisation de projets immobiliers sur les segments tertiaires, industriels et résidentiels le Groupe accompagne ses clients de la conception à la livraison des projets. On note plusieurs projets réalisés dont la construction pour le compte d'Amazon d'un centre de relation client à Rabat, la conception et réalisation du siège Ascoma / Pactilis à Casablanca ou encore l'aménagement TCE du bureau international d'avocats Asafo & Co.

Outre le développement de ces deux pôles, Réalités Afrique met à contribution le savoir-faire en maîtrise d'Ouvrage du Groupe et les synergies disponibles avec la Maîtrise d'Usage afin de développer des projets d'envergure. Sur le même modèle que les Grands Projets urbains développés en France, plusieurs projets sont actuellement en cours au Maroc.

#### Projets en cours de développement



#### Hôtel Lincoln

Conception et rénovation d'un hôtel 5\* de grand standing tout en préservant la façade architecturale classée. D'une capacité de 120 chambres le bâtiment comprendra des espaces de coworking, un rooftop offrant un SPA fitness, un restaurant ainsi qu'une piscine.

Ce projet est attendu pour 2024.



#### Projet mixte à Casa Anfa

En partenariat avec le Groupe Mfadel, co-développement d'un projet à usage mixte au sein du pôle urbain Casa Anfa où se situe la nouvelle place financière de la ville de Casablanca. Implanté sur un foncier de 12 000 m² ce projet intègre une composante hôtelière totalisant 400 chambres avec un hôtel 5\*, un hôtel 4\*, un appart hôtel et un centre de conférence, une composante résidentielle en R+16 de près de 200 appartements et une composante bureaux de plus de 7 000 m² et des commerces de proximité.



### Pôle urbain de Mazagan

Développement de la première composante résidentielle du projet du pôle urbain de Mazagan « Teal Vallée » en partenariat avec le Groupe OCP. Edifié sur 13 ha, ce projet comprendra 187 villas de standing sur des parcelles de 300 à 900 m², 50 townhouse sur des parcelles de 330 m² et 156 appartements de standing de 55 à 150 m² ainsi que des commerces et des équipements.

Sources : société, EuroLand Corporate

Ces nombreux projets d'envergures menés au Maroc offrent une nouvelle vitrine au savoir-faire de Réalités et portent une véritable ambition d'accompagnement du développement territorial. De plus, cette première ouverture à l'international se veut comme une première étape vers un développement plus large sur le continent africain.

# Une entreprise engagée

Outre l'accent mis sur le développement des territoires avec la création de résidences étudiantes, de résidences services pour les seniors et de pôle de santé dans les villes de taille moyenne, Réalités est une entreprise véritablement engagée. Dès 2016 tout d'abord avec le lancement de démarches pour la reconnaissance d'une Unité Economique et Sociale, en 2019 ensuite avec la création d'un Comité Social et Economique et la mise en place de chartes du collaborateur et du manager au sein de l'entreprise. Nous pouvons noter plusieurs actions avec notamment :

La signature d'un partenariat en 2018 avec Audencia Business School avec la création d'une chaire Réalités « Faire vivre l'intelligence des territoires » afin de développer de nouvelles manières de mobiliser les acteurs privés et publics autour de l'intérêt général et du développement territorial.

La création en 2020 d'un Fonds de dotation de 5 M€ sur 5 ans, dédié aux actions de mécénat du Groupe et à la lutte contre l'exclusion et la précarité ou pour la protection de l'enfance (création de maison d'enfants). Plusieurs actions concrètes ont déjà été menées avec le soutien au développement de Lazare, une association qui crée des appartements partagés par des personnes ayant vécu dans la rue et des jeunes actifs bénévoles. Les actions de mécénats ont aussi permis d'accompagner des acteurs de la culture et du sport avec notamment Nantes Atlantique Handball, Les Ducs d'Angers Hockey, Festival Hip Opsession, Festival Mythos, Caraïbos Lacanau Pro et Tours Volley-ball, ...

Dans le même temps, le Groupe porte une attention particulière à son impact sur l'environnement. Plusieurs actions sont en cours avec notamment la mise en place d'un pôle R&D afin de trouver de nouvelles solutions d'optimisation de l'empreinte environnementale, d'industrialisation de la production et de digitalisation des process. Réalités œuvre aussi à la réduction et à la compensation de son impact carbone avec comme objectif la neutralité d'ici 2030. Le Groupe a aussi créé un bureau d'études interne UPPER dédié à l'accompagnement de la transition écologique des territoires auprès de ses filiales d'Ouvrage et d'Usage.

Enfin, Réalités a annoncé fin 2020 l'investissement de 49 cadres de la société, via une Manco « Grand R », pour un montant global proche de 10 M€. Cette opération a permis ainsi de renforcer sur le long terme l'alignement des managers avec les fondateurs.

Cet engagement fort de la société sur ces sujets sociaux et environnementaux a débouché début 2021 sur la modification des statuts de Réalités afin de devenir entreprise à mission (une première pour un maître d'Ouvrage en France.

# La promotion immobilière dans l'environnement de la Covid-19

La promotion immobilière consiste à réunir les moyens et les financements nécessaires pour assurer la conception, la construction et la commercialisation de bâtiments (neuf ou ancien). On décompose généralement le marché entre le logement (résidentiel) et le non résidentiel.



#### Données clés

- L'activité liée au logement est 3x supérieure à celle liée au non résidentiel
- L'activité dépend du nombre et de la consommation des ménages
- o II y avait 3 869 promoteurs immobiliers en France en 2018 (+ 8,9% en 4 ans)
- Une concentration de l'activité existe, notamment en IDF, Occitanie et Auvergne-Rhône-Alpe

#### Bilan et prévisions du bâtiment avant la crise sanitaire



Bilan (2019)	Prévisions (2

- Un rythme de croissance de +1,2% en volume (4ème année en hausse)
- Une croissance du logement de +0,8%
- Une croissance du non résidentiel neuf de +5.1%
- Une hausse de l'ancien de +0,2%
- Une montée des prix compensant la hausse des coûts de la main-d'œuvre directe

- Prévisions (2020)

  Our rythme de croissance de +0,8% en volume
- Une baisse du logement de -1,0%

et +2,0% en global

- Une croissance du non résidentiel neuf de +2.8%
- Une hausse de l'ancien de +0,9%
- o Un secteur qui continuera à créer de l'emploi

#### Bilan et prévisions de la promotion immobilière avant la crise sanitaire

L'immobilier neuf (2019)	Maroc (2019)
<ul> <li>Après 5 années (2013-18) de hausse pour l'offre face à une même demande,</li> </ul>	<ul> <li>Une demande qui recule entrainant une baisse des prix de -0,4%</li> </ul>
o baisse des ventes de -14,2%	<ul> <li> ainsi qu'une décroissance du non résidentiel de -1,2%</li> </ul>
o entrainant une hausse des prix de +4,6%	omais une hausse du logement de +0,8%
Résidences seniors (2019)	Résidences étudiantes (2019)



- o 760 résidences (+22,6% en 2 ans)
- Un marché favorable avec un TCAM (2017-19) de +10,7%
- Un part des 75 ans et plus qui devrait atteindre 14,6% en 2040
- Un marché favorable
- Plus de 2,8 M d'étudiant (+27,3% en 8 ans)
- Un rythme annuel de construction de 30 résidences dès 2021

Sources : Xerfi – Prévisions emploi et RH dans la promotion immobilière avant covid-19 (Nov.19)
Fédération française du bâtiment (FFB) – Bilan 2019 / Prévisions 2020
SDES-ECLN + Bank Al-Maghrib (BAM), Agence nationale de la conservation foncière du cadastre et de la cartographie (ANCFCC)

#### Impact de la crise

0	Une croissance du carnet de commande gros-
	NIVre de +2 2%

**Bâtiment** 

- o Une activité gros-œuvre maintenue durant le confinement
- Une activité bâtiment quasiment à l'arrêt durant le confinement
- Une reprise en juin 2020 de 95% des chantiers et 78% de l'activité
- Un retour au niveau d'avant crise pour moins 20% des sociétés
- o Une perte pour le bâtiment de 18% de son activité en volume en 2020

#### Promotion immobilière

- Un recul de l'activité de -7,0%
- o Une chute de la demande...
- ...impactant à la baisse les volumes...
- ... et donc à la baisse les prix qui jusqu'à présent continuait de croître



### Prévisions après crise

#### Promotion immobilière (Xerfi)

- Une hausse de l'activité en 2021 de +7,5%
- o Un plan de relance de l'économie de 100 Mds€ pour 2021-22...
- o ... qui soutiendra principalement la rénovation énergétique
- o Un dispositif MaPrimeRenov qui incitera les clients à se tourner vers l'ancien
- Des dispositifs (PTZ, Pinel) qui soutiendront la demande du neuf
- Des aides à dispositions (PGE, chômage partiel, etc.) qui seront exploitées dans leur ensemble par les promoteurs immobiliers



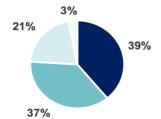
### Le résidentiel face à la crise

#### Présentation avant crise

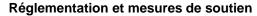
La promotion immobilière de logements consistent à réaliser des projets de construction immobilière résidentielle pour la vente (75% de l'activité globale).



Avant la crise, la situation économique était très favorable au marché même si les aides de l'Etat diminuaient et que les bailleurs sociaux devenaient de plus en plus prudents. En 2019, la répartition de la demande (réservations enregistrées) par les promoteurs de l'immobilier logement se divisait comme suit :



- Investissements locatifs
- Bailleurs sociaux et acteurs du logement intermédiaire
- Ménages accédant à la propriété
- Autres



#### Réglementation favorisant l'accès à la propriété et l'activité

- Le Prêt à Taux Zéro Plus (PTZ+)
- o Le Prêt d'Accession Sociale (PAS)
- Le dispositif « Pinel »
- Des taux d'intérêt très bas et des aides spécifiques
- La loi ELAN « Construire mieux, plus vite et moins cher » simplifiant l'administratif et les recours abusifs

#### Réglementation et baisse des aides de l'Etat pénalisant l'activité

- Suppression des APL Accession dans le neuf (et bientôt dans l'ancien)
- o Recentrage du PTZ et du Pinel sur les zones tendues
- o Mise en place de l'IFI éloignant les investisseurs particuliers

#### L'impact de la Covid-19

#### Impact covid-19

- Le secteur rencontre des difficultés mais devrait être en mesure de traverser la crise notamment grâce aux aides de l'Etat et aux trésoreries disponibles des entreprises du secteur
- L'arrêt des chantiers, la fermeture d'agences et 'annulation de commandes ont impacté le secteur
- Avec l'impossibilité de baisser les charges externes des travaux en-cours sous-traités
- La demande a chuté accompagnée d'un recul des ventes du neuf de -20%

#### Prévisions post-crise

#### Prévisions post-crise

- L'activité devrait chuter de -10% avec annulation de -31,4% des commandes au T2 2020
- $\circ$  Les prix de vente du neuf devraient repartir à la hausse : appartements (+3,0%) et maisons individuelle (+5,0%)
- L'augmentation des délais d'obtention des permis de construire devrait pénaliser à court terme le secteur mais accélérera la digitalisation et la simplification des démarches administratives)

# Le non résidentiel face à la crise

#### Présentation avant crise

La promotion immobilière du non résidentiel regroupe les bureaux, commerces, entrepôts, hôpitaux, écoles, l'aménagement urbain, ...

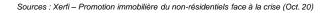
# Données clés

- Un TCAM 2015-19 de +7,4%
- Des investissements collectifs et des conditions de financement attractives
- Une rentabilité des actifs immobiliers nettement supérieur en 2019
- Une activité en hausse de +14,4% en 2019, portant l'activité globale
- Des projets commencés en hausse de +9,1% en 2019 et prévisions de +7,0% en 2020











#### Réglementation locale

- o Réglementation locale en matière d'urbanimse (PLU)
- Contrat de promotion immobilière (CPI)
- Vente en l'état futur d'achèvement (VEFA)
- o Maitrise d'ouvrage délégué et assistance à maitrise d'ouvrage
- o Loi ELAN depuis Octobre 2018

#### Réglementation thermique

- Réglementation thermique (RT) 2012
- Label E+C-
- RE 2020 (contraignant dans l'obtention de permis de construire)
- Bâtiments publics et respect de certaines normes environnementales

#### Labels Green et certifications environnementales

- Label HQE
- Label Breeam
- Label LEED
- o Certification Effinergie

#### L'impact de la Covid-19

#### **Impact Covid-19**

- L'activité devrait chuter de -15% en 2020 du fait de l'interruption de chantier entrainant des retards de facturation et livraison
- La crise devrait provoquer une chute des investissements en immobilier d'entreprise à 25 Mds€ (-40,0%) en 2020
- Les marges de manœuvre pour bénéficier de prêts supplémentaires sont limités du fait des forts taux d'endettement
- Les foncières, investisseurs institutionnels, gestionnaires de SCPI/OPCI, les entreprises privées et les commandes publiques devraient s'afficher en baisse

#### Prévisions post-crise

#### Prévision post-crise

- Les collectivités locales vont freiner la reprise avec un double effet négatif :
  - o Réduction des investissements dans le neuf
  - o Allongement des délais d'instruction des dossiers d'urbanisme

# Un marché difficile à pénétrer

#### De fortes barrières à l'entrée

Outre le besoin d'attirer des nombreux talents afin de couvrir toutes les expertises nécessaires pour mener à bien les projets immobiliers, les sociétés évoluant dans ce secteur ont des besoins en capitaux importants, les partenaires financiers exigeants un apport de 10-20% du montant des opérations en fonds propres afin de les financer. Cette nécessité ainsi que le recours à des crédits réguliers constituent des barrières à l'entrée pour tout nouvel entrant.







Promotion immobilière

Promotion immobilière du non résidentiels

Promotion immobilière de logements et du non résidentiels

de logements

#### Un marché concentré

Source: Euroland Corporate

# Résidentiel Non résidentiel Un secteur concentré (2 915 acteurs en 2019) Secteur moins concentré (547 acteurs en dominé par Nexity, Altarea Cogedim et Bouygues 2019) dominé par Icade, Nexity, Alatarea Cogedim Immobilier De nombreux acteurs opèrent sur le secteur o Le Top 3 réalise 28% des réservations en 2019 logement et non résidentiel o Le top 15 réalise 68% des réservations en Le top 4 réalise 49,7% de l'activité en 2018 2019 Répartition des sociétés : Aquitaine (11,1%), Secteur en croissance avec une hausse du nombre d'acteurs de +24,9% depuis 2012 IDF (17,7%) o CA médian de 22 M€ pour 50 M€ au bilan CA médian de 9 M€ pour 19 M€ au bilan Groupe Réalités, un acteur identifié sur son marché Acteur identifié et reconnu sur son marché, Réalités évolue dans un écosystème d'acteurs dédiés à la promotion immobilière de logements ou de bâtiments non résidentiels ou agissant sur ces deux volets d'activité. L'évolution du Groupe dans les prochaines années, notamment autour de la Maîtrise d'Usage, ainsi que son nouveau changement de taille devrait lui permettre de se démarquer d'autant plus de ses compétiteurs. Ecosystème en fonction de l'activité et de la taille BATI-NANTES **I**IBANA **@**Uniti BASSAC **REALITES** GIBOIRE nexits Stradim<sup>\*</sup> 4 15 200 750 000 500 500 CA (en

27

M€)

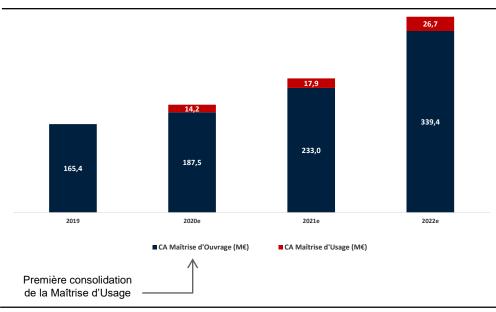
# Perspectives stratégiques et financières

Comme évoqué précédemment dans cette étude, Réalités dispose aujourd'hui de deux principaux piliers avec la Maîtrise d'Ouvrage et la Maîtrise d'Usage. Les synergies développées entre ces deux pôles permettent ensuite au Groupe de développer de Grands Projets d'aménagement urbains mettant à profit le savoirfaire des deux piliers.

Le chiffre d'affaires peut donc être différencié principalement entre les revenus issus de la Maîtrise d'Ouvrage et ceux issus de la Maîtrise d'Usage (le chiffre d'affaires issu de la foncière restant peu significatif pour le moment). A noter que le CA issu des Grands Projets n'est pas inclus dans ces projections.

Après avoir vu son chiffre d'affaires doubler entre 2016 et 2019, nous nous attendons à une forte croissance dans les années à venir conduisant à totaliser 366,1 M€ en 2022e, un nouveau doublement de taille. Par pôle nous retenons :

#### Evolution du CA entre 2019 et 2022e



Sources : société, EuroLand Corporate

#### Perspectives de la Maîtrise d'Ouvrage

Premier pôle en terme de contribution au chiffre d'affaires du Groupe, la Maîtrise d'Ouvrage devrait poursuivre sa tendance de forte croissance sur les prochaines années.

Concernant la reconnaissance du chiffre d'affaires associé à ce pôle, plusieurs étapes (et KPIs associés) sont à noter.

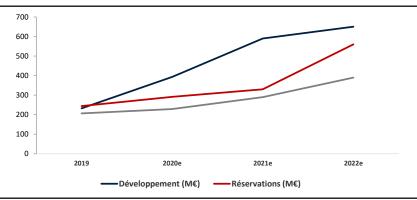
Comme évoqué précédemment, différentes étapes se succèdent dans un projet immobilier permettant de sécuriser avec un degré de plus en plus important le CA du Groupe. Différents KPIs sont associés à ces étapes permettant de suivre les avancées et transformations des projets de Réalités (voir étapes page 10).

Le premier indicateur est le **développement**. Celui-ci correspond au potentiel de chiffre d'affaires issus de la vente des biens. Dès qu'une opération immobilière est validée en Comité d'Engagement (comité validant l'intérêt et la faisabilité d'une opération) et que la promesse de vente du terrain associé est signée le chiffre d'affaires potentiel est comptabilisé en développement.

Le second indicateur est la **réservation**. Celui-ci correspond au chiffre d'affaires estimé issu des contrats de réservation signés lors de la commercialisation des biens (suite à l'obtention du permis de construire). Une dizaine de mois séparent le lancement du projet et la première réservation.

Troisième KPI, l'acte notarié, correspond à la transformation des réservations en actes définitifs. Cette étape intervient généralement après l'atteinte d'un taux de 40-50% de réservations pour un projet donné et l'obtention de la Garantie financière d'Achèvement. Généralement, les premiers actes ont lieu 8 mois après la première réservation. Les travaux commencent ensuite.

#### Evolution du développement, des réservations et des actes (2019-2022e, M€)



Sources : société, EuroLand Corporate

Toujours très bien orienté, le développement foncier a atteint au S1 2020 un plus haut historique à 334 M€, en hausse de +15,9% par rapport au S1 2019. Dans la lignée du développement, les réservations ainsi que les actes ont continué leur dynamique en 2018 et 2019. Au S1 2020, les réservations ont totalisé 116,6 M€, en hausse de +37,6%. Les performances passées ainsi que celle enregistrées au S1 2020, malgré la crise sanitaire, nous conforte dans les prévisions de Réalités pour les prochaines années. Le Groupe devrait ainsi atteindre selon nous plus de 290 M€ de réservations sur l'année 2020e. Dans le même temps, si les actes notariés ont affiché temporairement une baisse de -20% au S1 2020 à 48,2 M€, impacté par le Covid-19 et les difficultés durant les premiers mois à signer les actes, un rattrapage a eu lieu progressivement à mesure de la diffusion de la signature électronique notamment. Cet épiphénomène ne devrait donc pas impacter la dynamique de la société. Les actes devraient ainsi totaliser autour de 230 M€ en 2020e.

Enfin, le dernier indicateur de performance est naturellement le CA découlant de la transformation des projets immobiliers. De manière traditionnelle celui-ci se constate à l'avancement de l'opération immobilière. Celui-ci se calcule en multipliant deux critères : 1/ l'avancement commercial calculé en faisant le rapport du CA HT acté sur le CA total de l'opération en fin de vie et 2/ l'avancement technique, rapport des charges facturées sur le coût de revient total du projet.

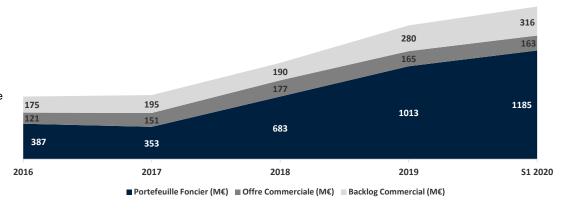
Ainsi l'objectif principal du Groupe est de réussir à acter le maximum (voir la totalité) des lots avant livraison du projet immobilier.

#### Evolution du carnet de commandes (2016 - S1 2020, M€ HT)

#### Portefeuille Foncier : CA lié aux fonciers sous promesse

#### Offre Commerciale : Lots disponibles à la vente

#### Backlog Commercial : CA acquis mais non comptabilisé

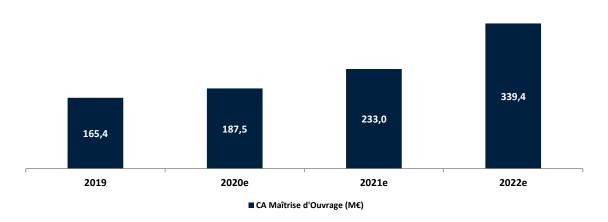


Sources : société, EuroLand Corporate

Malgré la crise sanitaire, le Groupe a continué sur la même dynamique commerciale et dispose d'un solide carnet de commandes apportant une forte visibilité à l'activité de Réalités ainsi qu'un degré de confiance supplémentaire sur la croissance des prochaines années. Ainsi, la société disposait d'un solide Backlog Commercial, du chiffre d'affaires embarqué mais non encore reconnu à date, de plus de 316 M€ HT.

Dans un contexte tendu sur le plan national, avec notamment une baisse de l'offre commerciale de -6,7% au S1 2020 liée à la fois à une baisse de la capacité de production à cause de la crise sanitaire et à une baisse des délivrances des permis de construire en lien avec les élections municipales, les résultats attendu de Réalités à fin 2020 sont bien supérieurs à la moyenne de marché, démontrant la solidité du Groupe dans un environnement complexe.

### Evolution du CA Maîtrise d'Ouvrage 2019-2022e



Sources : société, EuroLand Corporate

Dans le détail, le carnet de commandes, la visibilité en découlant, ainsi que la dynamique de transformation du développement en actes devraient permettre au Groupe de voir son activité Maîtrise d'Ouvrage continuer sur la même forte croissance dans les années à venir avec un chiffre d'affaires qui devrait passer de 165,4 M€ en 2019e à 339,4 M€ en 2022e.

# EuroLand Corporate

### Perspectives de la Maîtrise d'Usage

Auparavant mis en équivalence, ce pôle est consolidé dans le Groupe Réalités depuis l'exercice 2020. Pour sa première contribution au CA consolidé de la société, la Maîtrise d'Usage a ainsi affiché un CA de 7,5 M€ au S1 2020, soit 11,2% du CA consolidé.

Ce chiffre d'affaires est aujourd'hui constitué à 63% par la filiale capétudes et ses résidences étudiantes et à 37% par Heurus et ses résidences seniors.

Par filiales, **capétudes** exploite actuellement 15 résidences en France (voir plus en amont de cette étude pour le détail), soit un total de 1 737 logements et un taux d'occupation fin 2020 supérieur à 94%. Poursuivant le développement prometteur de cette filiale, Réalités ambitionne de totaliser fin 2030 plus de 3 300 logements en exploitation au sein de 30 résidences. Plusieurs d'entre elles sont déjà en développement notamment à Paris et en Île de France, à Montpellier, Bordeaux ou encore Dijon.

Chacune de ses résidences sera développée par Réalités soit en propre (propriétaire des murs et exploitant) soit grâce à des partenaires financiers (exploitant uniquement).

**Heurus** exploite quant à elle 4 résidences en France à fin 2020 France pour un total de 408 logements. Comme évoqué précédemment, de nombreux projets sont actuellement en cours de construction avec les ouvertures prochaines de Cherbourg, Brest et Noyal-Châtillon et le développement de nombreux projets dans le centre et l'ouest de la France (Tours, Blois, Angers, ...) mais aussi ailleurs (Limoges, Carcassonne, Valence).

Réalités ambitionne ainsi de développer un véritable maillage dans les villes de taille moyenne afin de totaliser 20 résidences en exploitation d'ici 2024 soit plus de 2000 logements.

Enfin, Réalités compte poursuivre le développement de ses filiales « incubées » au sein de son pôle Maîtrise d'Usage avec notamment **UP2PLAY**, qui, après une première ouverture réussie au Sables d'Olonne cette année, devrait voir le développement de nouveaux centres multi-activités à Paris et en Île de France, à Tours, Pornichet et Tarbes. **MedCorner City** devrait voir son premier centre médical et paramédical ouvrir sur le Grand Projet de Saint-Brieuc alors que d'autres projets à Chambéry, Saint-Nazaire, Amiens ou encore Le Havre, Nice, Equeurdreville (50) et Villenave-d'Ornon (33) sont en cours de développement.

Outre ces deux usages, le Groupe identifie continuellement de nouveaux usages à développer afin de nourrir une stratégie de diversification.



Nesidence odverte

Projection exploitation 2025



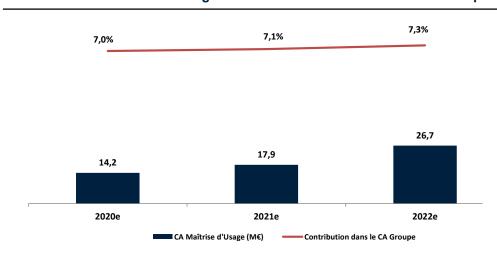
Résidence ouverte

Ouverture en 2021

Projection exploitation en 2024

Des preuves de concept sont actuellement en développement ou à l'étude avec notamment le développement d'un pôle **Hôtellerie** via l'hôtel Lincoln de Casablanca (30 M€ investis dans les murs et fonds, montée en puissance avec 200 collaborateurs en 2023) et l'étude de deux autres projets (Maroc et Nouvelle-Aquitaine) ou encore la **Santé** avec l'incubation de Vista Santé (maison sport-santé visant à améliorer l'état de santé de la population en favorisant l'activité physique de chacun) dont le premier centre ouvrira en 2021. Enfin, le Groupe explore d'autres pistes d'usages complémentaires de ceux existants, notamment autour du Co-living.

### Evolution du CA Maîtrise d'Usage 2020e-2022e et contribution au CA Groupe



Sources : société, EuroLand Corporate

Le plan de développement actuel des différentes résidences en France présenté précédemment devrait permettre à Réalités de voir la contribution de son activité Maîtrise d'Usage considérablement augmenter afin de totaliser selon nous autour de 27 M€ en 2022e.

Enfin, Réalités devrait poursuivre la construction et la gestion de ses résidences en France dans les prochaines années tout en développant de nouvelles activités en synergie avec les usages développés actuellement et ce afin de répondre aux besoins des territoires de demain. A terme, le Groupe a annoncé attendre une contribution de l'ordre de 15% de son pôle Maîtrise d'Usage au chiffre d'affaires global de Réalités.

#### Perspectives de la Foncière

Comme évoqué précédemment, la Foncière a pour vocation première de vendre les actifs non stratégiques et d'acquérir les murs des agences du Groupe dans les villes où cela n'est pas encore le cas.

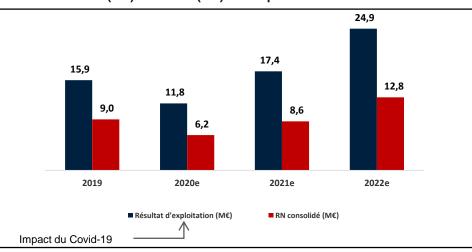
Constitué majoritaire d'actifs situés en région Pays de Loire (86,2%), le Groupe se développe progressivement dans d'autres régions telles que le Centre-Loire, la Nouvelle Aquitaine ou l'Auvergne Rhône-Alpes à mesure que Réalités développe ses opérations dans ces régions. Enfin, la Foncière est constituée majoritairement d'actifs de bureaux, le restant se répartissant entre des actifs résidentiels et des commerces.

A moyen terme, Réalités souhaite accélérer le développement de cette Foncière et acquérir des actifs de placement permettant d'accroître la rentabilité de la foncière et de constituer un patrimoine immobilier.

#### Une forte amélioration du Résultat d'exploitation

Cette forte croissance du chiffre d'affaires devrait déboucher sur une amélioration des autres agrégats financiers de la société et notamment de son résultat d'exploitation.

#### Evolution du REX (M€) et du RN (M€) sur la période 2019-2022e

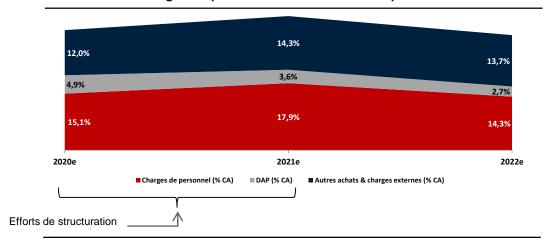


Sources : société, EuroLand Corporate

Au global, le résultat d'exploitation devrait donc être multiplié par plus de 1,5x entre 2019 et 2022e passant ainsi de 15,9 M€ à 24,9 M€. Dans le même temps, le RN consolidé s'apprécie de la même manière passant de 9,0 M€ en 2019 à 12,8 M€ en 2022e, soit un coefficient multiplicateur de 1,4x.

Concernant plus précisément les principaux postes de charges, on note une augmentation importante des charges de personnel.

#### Evolution des charges de personnel et des DAP sur la période 2020-2022e



Sources : société, EuroLand Corporate

Dans le détail, le Groupe comptait fin 2020 plus de 540 collaborateurs (359 dédiés à la Maîtrise d'Ouvrage, 162 pour la Maîtrise d'Usage et 20 à l'international). Pour suivre la croissance des prochaines années et le rythme de livraisons des projets, Réalités poursuit la structuration du groupe avec un renforcement des équipes. Ainsi, plusieurs vagues de recrutements sont en cours avec des embauches au sein des équipes du pôle de promotion immobilière (un Responsable Programmes, un Directeur de Programme, un Responsable Technique, un Responsable travaux) ainsi que des équipes de communication. Par ailleurs, l'équipe managériale se voit aussi renforcée avec l'arrivée d'un Directeur Général Adjoint à la Maîtrise d'Ouvrage, d'un Directeur Commercial et d'un Directeur des Financements groupes. A noter qu'une première vague a déjà eu lieu en 2020 avec un effet en année pleine en 2021.

Dans le même temps, Réalités devrait procéder à plusieurs vagues de recrutements pour structurer son pôle Maîtrise d'Usage notamment en amont de l'ouverture de ses résidences afin de disposer des collaborateurs nécessaires à la gestion de ces établissements.

Au global, nous estimons que la transformation et la structuration du Groupe devrait conduire à une hausse du poids des charges de personnel en 2020 et 2021. Après ces efforts de structuration celui-ci devrait ensuite baisser les années suivantes.

Si l'année 2020 est marquée par l'impact de la crise sanitaire sur le business du Groupe, elle témoigne surtout d'une certaine solidité opérationnelle avec un Résultat d'exploitation estimé autour de 11,8 M€.

Au global, Réalités devrait pouvoir compter dans les années à venir sur deux axes principaux avec 1/ la continuité de la dynamique de la Maîtrise d'Ouvrage et 2/ la montée en puissance de la Maîtrise d'Usage, véritable relais de croissance à terme.

Si la montée en puissance de l'activité Maîtrise d'Usage devrait impacter temporairement la rentabilité de Réalités (montée en charges nécessaire en amont de l'ouverture des résidences gérées). Le point mort de ce pôle est attendu pour 2024e, après une vague importante de livraison de projets de résidences actuellement en développement.

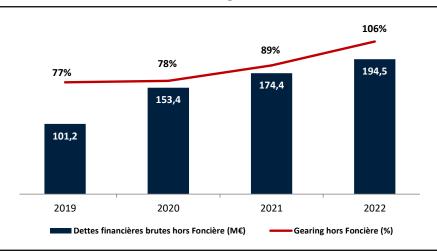
### Compte de résultats synthétique

Compte de résultat (M€)	2019	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'affaires	165,4	201,6	250,8	366,1
Excédent brut d'exploitation	19,2	21,7	26,4	34,8
Résultat d'exploitation	15,9	11,8	17,4	24,9
Résultat financier	-4,9	-5,3	-6,7	-8,2
Impôts	-2,0	-0,3	-2,1	-3,9
Résultat net consolidé	9,0	6,2	8,6	12,8
Part des minoritaires	1,4	2,0	2,7	4,1
Résultat net part du groupe	7,6	4,2	5,9	8,7

#### Un bilan solide

Solide financièrement, Réalités a levé en juillet 2020 14,8 M€ venant ainsi renforcer son bilan puis 4,8 M€ auprès de ses Managers fin décembre. Le Groupe devrait ainsi afficher des capitaux propres autour de 98,3 M€ (vs 75,6 M€ en 2019).

### Evolution de la dette nette et du Gearing hors Foncière 2019-2022e



Sources : société, EuroLand Corporate

A noter, le plan de développement de la société nécessitant d'importants investissements permettant la livraison des différents projets, la dette nette, retraitée de la dette de la Foncière, devrait évoluer de manière maitrisée entre 2019 et 2022e passant de 77% à 106%.

# Valorisation de Groupe Réalités

Pour valoriser la société, nous avons retenu la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF).

### Valorisation par les DCF

Les principales hypothèses de notre valorisation par les DCF sont les suivantes :

- Croissance du chiffre d'affaires: Nous tablons sur une très forte croissance les prochaines années reflétant la dynamique commerciale actuelle, la livraison des projets et la montée en puissance de la Maîtrise d'Usage
- Rentabilité opérationnelle : Nous prenons l'hypothèse d'une marge normative de 7,1%.
- Investissements: Nous faisons l'hypothèse d'un niveau d'investissement de renouvellement et de développement de l'ordre de 1,0% du chiffre d'affaires par an
- Horizon du DCF: Etant donné la visibilité du business sur le long terme, nous modélisons notre DCF sur un horizon temporel de 10 ans (2030).
- Un taux d'actualisation (WACC) de 10,01% basé sur :
  - un taux sans risque de -0,29 % (OAT 10 ans au 27/01/2021);
  - une dette financière nette estimée de 135,9 M€ au 31/12/2022
  - une prime de risque de 6,50%
  - un bêta de 1,64

#### Hypothèses retenues pour le calcul du WACC

Calcul du WACC	
Taux sans risque (OAT 10 ans)	-0,29%
Prime de risque	6,50%
Bêta sans dette	1,64
Bêta endetté	3,28
Coût des capitaux propres	21,0%
Coût de la dette après impôts	2,67%
Coût moyen pondéré du capital	10,01%
Taux de croissance à l'infini	2,00%

source : Euroland Corporate

# EuroLand Corporate

# Tableau des DCF

En K€	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Chiffre d'affaires	250,8	366,1	499,7	668,1	801,8	881,9	926,0	972,3	991,8	1 011,6
variation (%)	24,4%	46,0%	36,5%	33,7%	20,0%	10,0%	5,0%	5,0%	2,0%	2,0%
Résulat opérationnel courant	17,4	24,9	39,3	50,9	56,9	62,6	65,7	69,0	70,4	71,8
Taux de marge opérationnelle couran	7,0%	6,8%	7,9%	7,6%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
- Impôts	-2,1	-3,9	-7,7	-10,8	-14,8	-16,3	-17,1	-17,9	-18,3	-18,7
Taux d'IS (%)	-19,7%	-23,5%	-25,5%	-26,0%	-26,0%	-26,0%	-26,0%	-26,0%	-26,0%	-26,0%
+ DAP nettes	2,8	4,1	5,6	5,1	8,0	8,8	9,3	9,7	9,9	10,1
en % du CA	1,1%	1,1%	1,1%	0,8%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Cash Flow opérationnel	18,1	25,1	37,3	45,2	50,1	55,2	57,9	60,8	62,0	63,3
BFR	167,8	216,7	233,1	251,3	301,5	331,7	348,2	365,7	373,0	380,4
en % du CA	66,9%	59,2%	46,6%	37,6%	37,6%	37,6%	37,6%	37,6%	37,6%	37,6%
- Variation du BFR	-21,2	-48,9	-16,4	-18,2	-50,3	-30,2	-16,6	-17,4	-7,3	-7,5
<ul> <li>Investissements opérationnels</li> </ul>	-2,8	-4,0	-5,7	-5,0	-8,0	-8,8	-9,3	-9,7	-9,9	-10,1
en % du CA	1,1%	1,1%	1,1%	0,8%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Free Cash flow	-5,8	-27,8	15,2	22,0	-8,1	16,2	32,1	33,7	44,8	45,7
Free Cash flow actualisé	-5,3	-23,0	11,4	15,0	-5,0	9,1	16,4	15,7	19,0	17,6
Somme des FCF actualisés	71,0									
Valeur terminale actualisée	224,0									
Valeur d'entreprise	294,9									
Dette nette	135,9									
Intérêts minoritaires	21,5									
Valeur des capitaux propres	137,5									
Valeur par action	38,4									

source : Euroland Corporate

### Matrice de sensibilité

		Taux de croissance à l'infini							
		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%			
С	9,01%	45,5	50,4	56,0	62,4	69,9			
M	9,51%	37,8	41,9	46,6	51,9	58,1			
Р	10,01%	31,0	34,5	38,4	42,9	48,1			
С	10,51%	24,9	27,9	31,3	35,1	39,5			
	11,01%	19,5	22,2	25,1	28,3	32,0			

source: Euroland Corporate

Notre valorisation de Groupe Réalités par DCF ressort à 38,4€ par action avec un WACC de 10,01%.

### Valorisation par les comparables boursiers

Nous avons retenu un échantillon de société comparables, acteurs de la promotion immobilière en France et développeur de projets de résidences gérées.



Actif depuis plus de 10 ans sur la promotion immobilière de logements, **Capelli** dispose de 7 implantations en Europe et s'adresse à plusieurs typologies de clients avec les propriétaires occupants, les investisseurs personnes physiques, les investisseurs institutionnels et les bailleurs sociaux. En complément de son offre de logements le Groupe développe des produits clés en main de type résidences gérées (étudiants, séniors, hôteliers, affaires).



**Kaufman & Broad** conçoit, développe, fait construire et commercialise des maisons individuelles en village, des appartements et des bureaux pour compte de tiers. Le Groupe développe aussi des résidences gérées (étudiants, séniors, tourisme et affaires).



Avec plus de 11.000 collaborateurs et un chiffre d'affaires de 4,5 milliards d'euros, **Nexity**, premier groupe immobilier français intégré, intervient sur l'ensemble des métiers de la promotion et des services pour les particuliers, les entreprises et les collectivités et dispose d'une présence sur l'ensemble du territoire. Le Groupe développe aussi des résidences étudiantes sous la marque Studéa et des résidences services seniors non médicalisées avec Ægide-Domitys.

#### Consensus des analystes sur les comparables

#### MULTIPLES DE VALORISATION

		VE / CA			VE / EBITDA		
Société	Capitalisation	2020	2021	2022	2020	2021	2022
CAPELLI	63,1	1,1x	0,9x	0,8x	9,2x	8,3x	8,0x
Kaufman & Broad SA	770,9	0,7x	0,5x	0,5x	10,6x	6,1x	5,3x
Nexity SA Class A	2 119,5	0,8x	0,8x	0,7x	7,7x	6,3x	5,7x
Moyenne		0,9x	0,7x	0,7x	9,2x	6,9x	6,3x

#### **MULTIPLES DE VALORISATION**

		VE / EBIT			P/E			
Société	Capitalisation	2020	2021	2022	2020	2021	2022	
CAPELLI	63,1	12,0x	9,1x	8,4x	16,0x	7,2x	6,2x	
Kaufman & Broad SA	770,9	12,5x	6,7x	5,9x	26,5x	12,1x	9,5x	
Nexity SA Class A	2 119,5	14,9x	10,8x	9,5x	23,5x	13,4x	11,2x	
Moyenne		13,1x	8,8x	7,9x	22,0x	10,9x	8,9x	

source : Factset

Nous avons appliqué les multiples VE/CA 2022 et VE/EBITDA 2022 à nos estimations de chiffre d'affaires et d'EBITDA de Groupe Réalités. Etant donné le profil de croissance du Groupe et sa dynamique depuis plusieurs années nous n'avons pas appliqué de décote.

### Multiples de valorisation

VALORISATION	VE/CA	VE/EBITDA
	2022	2022
VE moyenne	244,1	220,6
VE mediane	263,5	198,3
Dette nette	13	35,9
Intérêts minoritaires	2	1,5
VCP moyenne	86,7	63,2
VCP théorique retenue	74,9	
Valeur par action	21,0	

source: Consensus des analystes Factset au 27/01/2021, Euroland Corporate

Notre valorisation de Groupe Réalités par comparables ressort à 21,00 € par action. A noter cependant que celle-ci ne reflète pas le très fort potentiel de croissance de la société contrairement à notre approche par DCF. Nous avons donc appliqué une pondération 80% DCF – 20% Comparables.

Au global, la moyenne DCF + comparables fait ressortir notre valorisation à 35,00 € par action. Au cours du cela matérialise un potentiel de hausse de 38%, notre recommandation est donc à Achat.

# Tableau Synthèse

	2047	2040	2040	2020-	2024 -	2022-
Compte de résultat (M€) Chiffre d'affaires	<b>2017</b> 128,9	<b>2018</b> 133,6	<b>2019</b> 165,4	<b>2020e</b> 201,6	<b>2021e</b> 250,8	<b>2022e</b> 366,1
Excédent brut d'exploitation	7,0	12,2	19,2	21,7	26,4	34,8
Résultat d'exploitation	6,8	9,1	15,9	11,8	17,4	24,9
Résultat financier	0,0	-0,2	-4,9	-5,3	-6,7	-8,2
Impôts	0,1	-1,5	-2,0	-0,3	-2,1	-3,9
Résultat net consolidé	7,7	7,4	9,0	6,2	8,6	12,8
Part des minoritaires	3,8	3,1	1,4	2,0	2,5	3,6
Résultat net part du groupe	3,9	4,3	7,6	4,2	6,2	9,3
Bilan (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Actifs non courants	22,0	22,6	63,8	93,6	117,9	139,7
dont goodwill	0,2	0,3	9,8	12,4	12,4	12,4
BFR	64,3	77,2	118,7	146,7	167,8	216,7
Disponibilités + VMP	25,3	44,2	42,8	76,4	81,5	67,6
Capitaux propres	53,2	52,7	75,6	98,3	104,3	119,9
Emprunts et dettes financières	53,8	83,5	111,7	163,9	184,1	203,5
Dettes IFRS 16	ns	ns	24,4	40,8	65,1	87,0
Total Bilan	182,6	247,8	367,8	483,7	572,0	735,2
Tableau de flux (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Marge Brute d'autofinancement	8,2	12,6	8,1	8,4	11,4	16,9
Variation de BFR	0,4	-13,5	-42,1	-27,9	-21,2	-48,9
Flux net de trésorerie généré par l'activité	6,4	-4,1	-38,5	-19,5	-9,8	-32,0
Investissements opérationnels nets	-3,2	-3,4	-5,1	-12,9	-2,8	-4,0
Investissements financiers nets	3,2	0,5	6,5	-2,7	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	0,0	-2,8	1,3	-32,0	-27,1	-25,9
Augmentation de capital	0,0	0,0	22,0	19,7	0,0	0,0
Variation emprunts	6,9	24,7	9,0	52,2	20,2	19,4
Variation emprunts IFRS 16	0,0	0,0	0,0	16,4	24,3	21,9
Dividendes versés	-1,6	-3,8	-4,5	0,0	-1,5	-2,5
Autres	0,6	0,1	6,7	-3,2	-1,1	5,2
Flux nets de trésorerie liés au financement	5,9	21,0	33,3	85,1	42,0	44,0
Variation de la trésorerie	12,3	14,1	-3,8	33,6	5,1	-13,9
Ratios (%)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Variation chiffre d'affaires	53,0%	3,6%	23,8%	21,9%	24,4%	46,0%
Marge EBE	5%	9%	12%	11%	11%	10%
Marge opérationnelle courante	4%	8%	10%	6%	7%	7%
Marge opérationnelle	5%	7%	10%	6%	7%	7%
Marge nette	3%	3%	5%	2%	2%	3%
Investissements opérationnels nets/CA	3%	3%	3%	6%	1%	1%
BFR/CA	50%	58%	72%	73%	67%	59%
ROCE	4%	7%	7%	5%	5%	5%
ROE	12%	13%	13%	5%	6%	8%
Payout	40%	40%	0%	35%	40%	40%
Dividend yield	3%	4%	0%	2%	3%	4%
Ratios d'endettement	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Gearing hors foncière (%)	54%	75%	77%	78%	89%	106%
Dette nette/EBE	4,0	3,2	3,6	4,0	3,9	3,9
EBE/charges financières	97,9	32,9	5,2	4,1	3,9	4,3
Valorisation	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Nombre d'actions (en millions)	2,6	2,6	2,6	3,6	3,6	3,6
Nombre d'actions moyen (en millions)	2,6	2,6	2,6	3,1	3,6	3,6
Cours (moyenne annuelle en euros)	21,9	16,0	22,9	20,6	25,4	25,4
(1) Capitalisation boursière moyenne	56,7	41,3	59,4	63,4	90,8	90,8
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	28,5	39,3	69,0	87,6	102,7	135,9
(3) Valeur des minoritaires	21,8	19,4	18,1	14,1	5,9	-0,8
(4) Valeur des actifs financiers	-6,1	-3,6	-3,2	-0,7	-3,4	-3,4
Valeur d'entreprise = $(1)+(2)+(3)-(4)$	113,0	103,7	149,6	165,8	202,8	229,4
PER	14,5	9,7	7,9	17,5	14,8	9,8
VE/EBE	14,7	8,0	7,6	7,9	7,4	6,4
VE/ROC	19,7	9,5	9,3	14,6	11,3	8,9
VE/CA	0,8	0,7	0,9	0,9	0,8	0,6
	1.1	0,8	0,8	0,7	0,9	0,8
P/B	1,1					
P/B Données par action (€)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
P/B <b>Données par action (€)</b> Bnpa	<b>2017</b> 0,89	<b>2018</b> 2,06	2,86	1,18	1,72	2,59
P/B Données par action (€)	2017	2018				



#### 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 des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat: Depuis le 27/01/2021

Accumuler : (-) Neutre : (-) Alléger: (-) Vendre: (-) 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.

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

<sup>\*</sup> Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité



#### **Disclaimer / Avertissement**

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate 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. 3

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