

<b>Achat</b>	<i>Potentiel</i>	51%
<b>Objectif de cours</b>	<b>40,00 € (vs 35,00 €)</b>	
Cours au 17/09/2021		26,50 €
Euronext Growth Paris		
Reuters / Bloomberg	ALREA.PA / ALREA.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	16,2%	1,9%	-5,4%	26,8%
Perf CAC Small	20,9%	2,3%	3,0%	47,0%

**Informations boursières**

Capitalisation (M€)		94,8
Nb de titres (en millions)		3,58
Volume moyen 12 mois (titres)		2 357
Extrêmes 12 mois	17,90 €	29,80 €

**Actionnariat**

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

**Données financières (en M€)**

au 31/12	2020	2021e	2022e	2023e
CA	204,8	280,3	366,1	499,7
var %	23,8%	36,9%	30,6%	36,5%
EBE	24,4	29,2	37,1	51,0
%CA	11,9%	10,4%	10,1%	10,2%
REX	13,6	19,5	26,4	38,3
%CA	6,6%	7,0%	7,2%	7,7%
RN consolidé	7,9	10,7	14,3	21,4
%CA	3,9%	3,8%	3,9%	4,3%
Bnpa (€)	1,78	2,34	3,16	4,84
ROCE (%)	5%	5%	6%	7%
ROE (%)	7%	8%	9%	13%
Gearing* (%)	81%	101%	99%	100%
Dette nette	93,6	120,9	134,5	142,1
Dividende n (€)	0,61	0,93	1,27	1,94
Yield (%)	2%	4%	5%	7%

\*Hors dette Foncière

**Ratios**

	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	0,9	0,8	0,6	0,5
VE/EBE (x)	7,5	7,6	6,2	4,6
VE/ROC (x)	13,3	11,4	8,7	6,1
PE (x)	11,8	11,3	8,4	5,5

**Analyste :**

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

# Réalités

Immobilier

**Amélioration des résultats / Relèvement des objectifs 2021****Publication des résultats S1 2021**

Après avoir publié fin juillet un excellent chiffre d'affaires S1 2021 à 125,0 M€ (+87,6%), Groupe Réalités publie des résultats S1 en forte amélioration avec un EBITDA de 13,9 M€ (+60%) et un RN quasiment doublé à 4,0 M€ (vs 2,1 M€).

**Montée en puissance de la Maîtrise d'Usage**

Si la Maîtrise d'Ouvrage reste le principal contributeur à la rentabilité de Réalités avec un EBITDA de 12,2 M€ au S1 (soit une marge de 10,3%), la Maîtrise d'Usage affiche un EBITDA stable de 1,7 M€ (soit 22,4% du CA du pôle). Véritable relai de croissance, cette activité devrait contribuer progressivement à la rentabilité et jouer pleinement vers 2025 (atteinte d'une taille critique).

L'EBITDA Groupe ressort ainsi à 13,9 M€, en progression de 60,0%. La marge d'EBITDA s'affiche ainsi à 11,1% du CA S1, contre 13,0% au S1 2020 et 7,9% au S1 2019 témoignant des efforts d'investissements menés par le Groupe pour suivre le développement des activités de Maîtrise d'Usage et l'ouverture de deux résidences gérées en France. La masse salariale augmente ainsi de +53% témoignant de ces efforts de structuration.

Après prise en compte des DAP à hauteur de 6,4 M€ (+43,2% lié à l'augmentation des dotations IFRS16 suite à l'ouverture des résidences gérées au S1 et à l'intégration du nouveau siège social), le Résultat opérationnel ressort en forte progression de +77,8% à 7,5 M€. Dans le détail, la Maîtrise d'Ouvrage contribue à hauteur de 10,1 M€ et la Maîtrise d'Usage affiche quant à elle un Résultat opérationnel de -2,6 M€ (point mort d'une résidence Heurus estimé à 3 ans après ouverture).

Enfin, et après prise en compte d'un résultat financier de -3,8 M€ et d'une charge d'impôts de 0,4 M€, le RN s'établit à 4,0 M€, soit un quasi-doublement par rapport au S1 2020, et le RNpg à 2,8 M€ contre 1,2 M€ précédemment.

**Une structure financière solide**

Fort de ces bons résultats, Réalités affiche une capacité d'autofinancement de 13,5 M€. Bénéficiant d'une trésorerie active de 58,7 M€ et d'une dette financière (hors IFRS16 et dette foncière) de 185,5 M€, le gearing ressort sur le semestre à 124% contre 134% à la même période l'année dernière. Le Groupe précise s'attendre à une baisse de celui-ci en fin d'année.

**Perspectives**

Fort de l'excellente dynamique observée au premier semestre et du développement foncier du S1 de 297,1 M€ le Groupe relève son objectif de CA 2021 à 280 M€ contre plus de 250 M€ initialement. Dans le même temps, le management confirme viser une marge opérationnelle autour de 7% sur l'exercice. Suite à cette publication nous rehaussons notre attente de CA 2021e à 280,3 M€ (vs 255,8 M€) et un REX de 19,5 M€.

A plus long terme, nous restons confiants dans la capacité du Groupe à réaliser son plan stratégique Ambitions 2025 visant à atteindre un CA de 800 M€ et une marge opérationnelle de 8% à fin 2025. Cette confiance est renforcée au vu de la réserve d'activités qui totalise 2,2 Mds€ (dont 402,0 M€ de backlog commercial).

**Recommandation**

**Suite à la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort à 40,00 € (vs 35,00 €) et notre recommandation reste à Achat.**

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Chiffre d'affaires	133,6	165,4	204,8	280,3	366,1	499,7
Excédent brut d'exploitation	12,2	19,2	24,4	29,2	37,1	51,0
Résultat d'exploitation	9,1	15,9	13,6	19,5	26,4	38,3
Résultat financier	-0,2	-4,9	-4,5	-6,7	-8,2	-9,2
Impôts	-1,5	-2,0	-1,2	-2,1	-3,9	-7,7
Résultat net consolidé	7,4	9,0	7,9	10,7	14,3	21,4
Part des minoritaires	3,1	1,4	1,7	2,3	3,0	4,1
Résultat net part du groupe	4,3	7,6	6,3	8,4	11,3	17,3
<b>Bilan (M€)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Actifs non courants	22,6	63,8	100,4	124,8	146,6	165,7
<i>dont goodwill</i>	0,3	9,8	12,4	12,4	12,4	12,4
BFR	77,2	118,7	169,2	203,9	233,6	249,7
Disponibilités + VMP	44,2	42,8	76,2	69,0	74,9	77,6
Capitaux propres	52,7	75,6	102,8	110,2	126,3	134,4
Emprunts et dettes financières	83,5	111,7	169,7	190,0	209,4	219,8
Dettes IFRS 16	ns	24,4	57,7	82,1	103,9	123,4
Total Bilan	247,8	367,8	511,0	626,1	763,1	923,2
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Marge Brute d'autofinancement	12,6	8,1	25,5	13,7	18,4	27,5
Variation de BFR	-13,5	-42,1	-49,3	-34,7	-29,7	-16,1
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>-4,1</b>	<b>-38,5</b>	<b>-30,4</b>	<b>-21,0</b>	<b>-11,4</b>	<b>11,4</b>
Investissements opérationnels nets	-3,4	-5,1	-5,4	-3,1	-4,0	-5,7
Investissements financiers nets	0,5	6,5	-7,6	0,0	0,0	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés aux investissements</b>	<b>-2,8</b>	<b>1,3</b>	<b>-13,0</b>	<b>-27,4</b>	<b>-25,9</b>	<b>-25,1</b>
Augmentation de capital	0,0	22,0	19,7	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	24,7	9,0	51,8	20,2	19,4	10,4
Variation emprunts IFRS 16	0,0	0,0	0,0	24,3	21,9	19,4
Dividendes versés	-3,8	-4,5	0,0	-2,2	-3,3	-4,5
Autres	0,1	6,7	0,0	-1,1	5,2	-8,8
<b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>	<b>21,0</b>	<b>33,3</b>	<b>77,8</b>	<b>41,2</b>	<b>43,1</b>	<b>16,5</b>
Variation de la trésorerie	14,1	-3,8	34,4	-7,2	5,9	2,7
<b>Ratios (%)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Variation chiffre d'affaires	3,6%	23,8%	23,8%	36,9%	30,6%	36,5%
Marge EBE	9%	12%	12%	10%	10%	10%
Marge opérationnelle courante	8%	10%	7%	7%	7%	8%
Marge opérationnelle	7%	10%	7%	7%	7%	8%
Marge nette	3%	5%	3%	3%	3%	3%
Investissements opérationnels nets/CA	3%	3%	3%	1%	1%	1%
BFR/CA	58%	72%	83%	73%	64%	50%
ROCE	7%	7%	4%	5%	5%	7%
ROE	13%	13%	7%	8%	9%	13%
Payout	40%	0%	35%	40%	40%	40%
Dividend yield	4%	0%	3%	4%	5%	7%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Gearing hors foncière (%)	75%	77%	81%	101%	99%	100%
Dettes nettes/EBE	3,2	3,6	3,8	4,1	3,6	2,8
EBE/charges financières	32,9	5,2	5,5	4,4	4,6	5,5
<b>Valorisation</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Nombre d'actions (en millions)	2,6	2,6	3,6	3,6	3,6	3,6
Nombre d'actions moyen (en millions)	2,6	2,6	3,1	3,6	3,6	3,6
Cours (moyenne annuelle en euros)	16,0	22,9	20,6	26,5	26,5	26,5
(1) Capitalisation boursière moyenne	41,3	59,4	63,4	94,8	94,8	94,8
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	39,3	69,0	93,6	120,9	134,5	142,1
(3) Valeur des minoritaires	19,4	18,1	19,3	10,9	3,7	0,6
(4) Valeur des actifs financiers	-3,6	-3,2	-0,7	-4,1	-4,1	-4,1
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	103,7	149,6	177,0	230,7	237,1	241,7
PER	9,7	7,9	11,8	11,3	8,4	5,5
VE / EBE	8,0	7,6	7,5	7,6	6,2	4,6
VE / ROC	9,5	9,3	13,3	11,4	8,7	6,1
VE / CA	0,7	0,9	0,9	0,8	0,6	0,5
P/B	0,8	0,8	0,7	0,9	0,8	0,7
<b>Données par action (€)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Bnpa	2,06	2,86	1,78	2,34	3,16	4,84
Book value/action	20,3	29,2	28,7	30,8	35,3	37,6
Dividende /action	0,66	0,00	0,61	0,93	1,27	1,94

## 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 27/01/2021

**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	Non	Non	Oui

\* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière.

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de (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 événements 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 réglementation 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 réglementaires 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