

SCBSM (+)

Résultats annuels 2015/2016

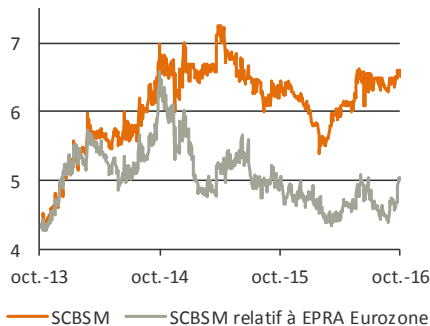
| | |
|--------------------|--------------|
| Opinion | ACHAT |
| Objectif de cours | 7,3€ vs 6,8€ |
| Potentiel TRI 1 an | +23,1% |

| en € / action | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| CFPA | 0,33 | 0,41 | 0,49 | 0,55 |
| var 1 an | +14,2% | +25,1% | +19,1% | +11,4% |
| Révisions | +3,5% | +6,3% | +20,4% | Ns |

| | |
|------------|--------------|
| ISIN | FR0006239109 |
| Ticker | CBMS-FR |
| Secteur DJ | Finance |

| | |
|------------------------|------|
| Cours actuel | €6,0 |
| Nb d'actions (m) | 12,9 |
| Nb d'actions dilué (m) | 12,9 |
| Capitalisation (m€) | 78 |
| Capi. flottante (m€) | 15 |

| | 1m | 3m | 1 an |
|--------------------|-------|-------|--------|
| Variation absolue | +1,9% | -0,7% | +2,7% |
| Variation relative | +7,6% | +4,1% | +13,7% |



| au 30/06 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| P/CF | 18,1x | 14,5x | 12,2x | 10,9x |
| P/ANR | 0,63x | 0,59x | 0,54x | 0,51x |
| EV/EBITDA | 22,0x | 20,6x | 19,5x | 18,5x |
| CF yield | 4,0% | 4,3% | 4,5% | 4,8% |
| Rendement | 1,3% | 1,7% | 2,1% | 2,5% |
| LTV | 59,1% | 57,5% | 55,6% | 53,7% |
| ICR* | 1,5x | 1,7x | 1,8x | 2,0x |

* EBITDA rapporté aux frais financiers

Vladimir Minot
+33 (0) 1 73 73 90 25
vminot@invest-securities.com

Benoît Faure-Jarrosson
+33 (0) 1 44 88 77 88
bfaure-jarrosson@invest-securities.com

Décote excessive face à des résultats à la hauteur

Le positionnement dual (bureaux parisiens et retail parks en régions) continue de porter ses fruits. La rentabilité des fonds propres s'améliore progressivement et s'accroît avec les prochaines livraisons et la réduction de la vacance. Le S2 15/16 a été impacté par un départ à Ris-Orangis, une restructuration de l'actif créatrice de valeur étant toujours espérée. La distribution, limitée, devrait profiter de la hausse du résultat, tandis que l'ANR sera alimenté par le résultat non distribué, une légère hausse organique des valeurs, et dopé par l'effet de levier. Nous maintenons notre opinion ACHAT et relevons notre objectif à 7,3€ vs 6,8€, qui traduit (i) un P/CF 2018/19e de 13,3x, (ii) un rendement du dividende au titre de 2017/18 de 1,7%, (iii) une décote sur l'ANR 2018/19e de -34,0%.

- SCBSM est une foncière de création de valeur plus que de rendement**, contrôlée par son dirigeant, J. Lacroix. Entrée dans la crise financière avec un portefeuille hétérogène et un levier élevé, elle a consacré les années 2008/2012 à améliorer son profil à l'actif et au passif. Depuis 2012, elle est devenue plus patrimoniale avec la volonté d'investir le produit de la vente des développements (en commerces) dans des bureaux parisiens. Le patrimoine totalise 318,9m€, dont 51,5% de bureaux à Paris, des sites commerciaux à restructurer et des commerces/bureaux à haut rendement car plus risqués.
- Les efforts durant l'exercice ont été concentrés sur 3 actifs : (i) le retail park de Perpignan-Rivesaltes**, dont la 1^{ère} phase (15 000m²) est commercialisée à 95%, et la phase 2 (4 000m²) en commercialisation, avant lancement des travaux **(ii) Angoulême-Soyaux**, dont la phase 1 (8 000m²) est commercialisée à plus de 60%, et le lancement de la phase 2 (3 500m²) prévu pour 2016/17, **(iii) la rénovation de l'actif rue Poissonnière**.
- Des résultats 2015/16 en ligne**. Les loyers ont baissé de -2,5% à 15,2m€, principalement en raison du départ de locataires à Ris-Orangis, non remplacés dans l'attente de la validation ou non du projet de Grand Stade de rugby en face de ces surfaces détenues par SCBSM. L'EBITDA ne baisse toutefois que de -1,6% à 12m€, traduisant la bonne maîtrise des charges locatives et frais de structure. **Le résultat récurrent (recalculé), grâce au nouveau recul du coût moyen de la dette, ressort toutefois en hausse de +10% à 4,2m€, soit +12,6% à 0,33€/action** (vs 0,32€ attendu). **L'ANR de liquidation après juste valeur des instruments financiers progresse de +2,6% sur 6 mois à 9,46€/action**, et +8,4% sur un an, grâce aux hausses de valeurs et à la fin des instruments dilutifs suite au remboursement des Oceane.
- Le profil financier poursuit son amélioration**. La dette nette diminue légèrement, à 188,8m€ vs 191,7m€ en juin 2015, grâce au résultat récurrent, minoré par les dividendes. Les investissements ont majoritairement été compensés par des cessions (2,4m€ de commerces à Wittenheim, 1,2m€ d'appartements rue du sentier à Paris). Le ratio d'endettement baisse de 210pb sur 6 mois à 59,2% (hors droits et hors JV des titres détenus dans Foncière Volta), bénéficiant des nouvelles variations positives de valeurs et de résultats de cessions (+4,1m€). Il reste élevé, mais SCBSM (i) n'a pas d'échéance majeure avant décembre 2018, (ii) possède une dette en partie amortissable.
- Pour 2016/17, SCBSM table sur un nouvel accroissement de l'ANR** et souhaite poursuivre son désendettement, ce qui sera au moins mécaniquement possible par la thésaurisation de la majeure partie du résultat, qui devrait progresser significativement grâce au remplissage des développements livrés ou en cours. La société précise toutefois qu'elle proposera à l'AG « la poursuite de la politique de distribution ». Celle-ci reste bien éloignée des standards du secteur, mais elle a vocation à être « pérennisée et amplifiée ». Sans donner plus de précisions, SCBSM envisage également le lancement d'un nouveau programme de retail park. Il devrait s'agir d'un programme de 7 447m² à Saint-Malo (autorisé par la CNAC en 2013), que SCBSM ne souhaitait lancer qu'après avoir garanti le succès des retail parks d'Angoulême et Perpignan.

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission

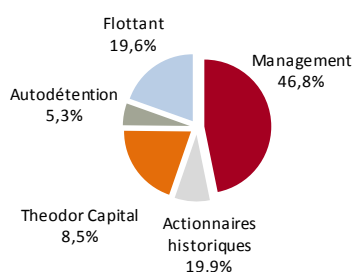
REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Invest Securities, 73 boulevard Haussmann 75008 PARIS, France

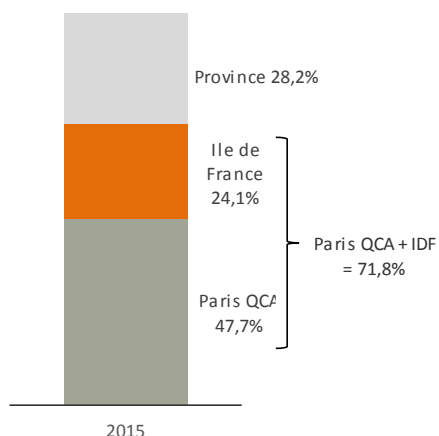
Tel : + 33 (0) 1 44 88 77 88

Données financières

| Actionnariat | |
|--------------------------|-------|
| Management | 46,8% |
| Theodor Capital | 8,5% |
| Actionnaires historiques | 19,9% |
| Autodétention | 5,3% |
| Flottant | 19,6% |



| Répartition des loyers annualisés 2015 | |
|--|--------------|
| Paris QCA | 47,7% |
| Ile de France | 24,1% |
| Paris QCA + IDF | 71,8% |
| Province | 28,2% |



| Prochains événements | |
|----------------------|--|
| NC | |

| Données par action | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| BNA | 0,24 | 0,55 | 0,64 | 0,83 | 0,94 | 0,95 | 1,01 | 1,15 |
| Cash Flow | 0,11 | 0,21 | 0,29 | 0,33 | 0,41 | 0,49 | 0,55 | 0,60 |
| Variation (%) | -26,4% | +93,6% | +42,5% | +13,1% | +25,1% | +19,1% | +11,4% | +8,7% |
| ANR de remplacement | 9,16 | 7,88 | 10,58 | 11,56 | 12,43 | 13,27 | 14,17 | 15,17 |
| ANR de liquidation | 7,68 | 6,35 | 8,73 | 9,46 | 10,27 | 11,06 | 11,89 | 12,84 |
| Dividende | 0,00 | 0,05 | 0,08 | 0,10 | 0,13 | 0,15 | 0,17 | 0,18 |

| Ratios valorisation | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/CF | 34,9x | 26,3x | 20,5x | 18,1x | 14,5x | 12,2x | 10,9x | 10,1x |
| P/ANR | 0,5x | 0,9x | 0,7x | 0,6x | 0,6x | 0,5x | 0,5x | 0,5x |
| VE/EBITDA | 18,6x | 20,3x | 21,9x | 22,0x | 20,6x | 19,5x | 18,5x | 17,8x |
| FCF yield opérationnel | 5,1% | 3,7% | 4,0% | 4,0% | 4,3% | 4,5% | 4,8% | 5,0% |
| CF yield | 2,9% | 3,8% | 4,9% | 5,5% | 6,9% | 8,2% | 9,1% | 9,9% |
| Rendement dividende | 0,0% | 0,0% | 0,8% | 1,3% | 1,7% | 2,1% | 2,5% | 2,8% |

| Valeur d'Entreprise (m€) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e |
|---------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Cours en € | 3,7 | 5,4 | 6,0 | 6,0 | 6,0 | 6,0 | 6,0 | 6,0 |
| Capitalisation | 48 | 70 | 76 | 74 | 74 | 74 | 74 | 74 |
| Dette Nette | 144 | 172 | 191 | 190 | 188 | 186 | 184 | 181 |
| Valeur d'Entreprise (VE) | 192 | 242 | 267 | 264 | 262 | 260 | 258 | 255 |

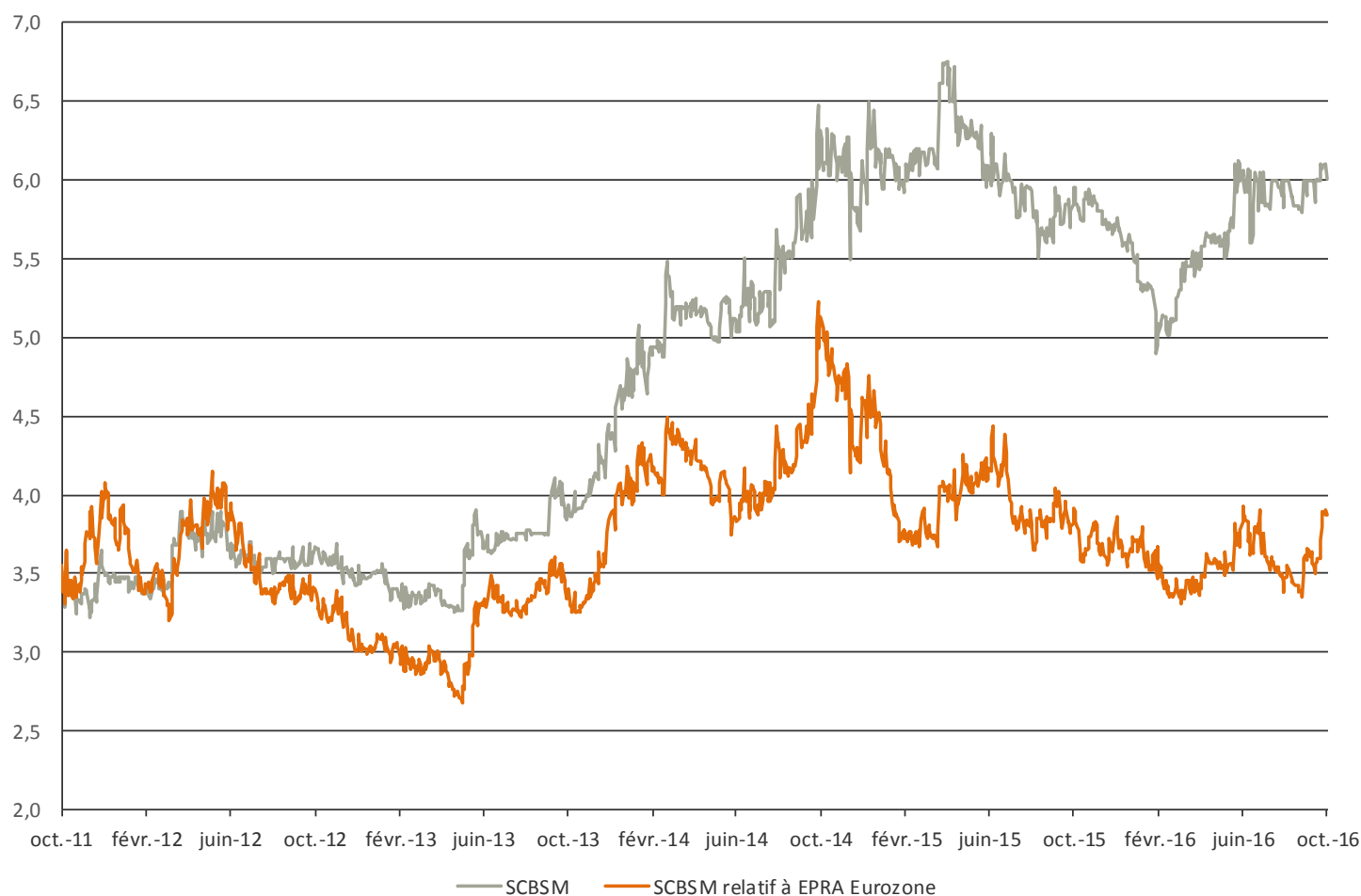
| Compte résultat (m€) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e |
|-----------------------|---------------|----------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| CA | 13,6 | 14,8 | 15,6 | 15,2 | 15,9 | 16,6 | 17,2 | 17,6 |
| var. | -10,7% | +8,9% | +5,5% | -2,5% | +4,5% | +4,2% | +3,9% | +2,6% |
| EBITDA | 10,3 | 11,9 | 12,2 | 12,0 | 12,7 | 13,3 | 13,9 | 14,4 |
| var. | -13,8% | +15,2% | +2,5% | -1,6% | +6,0% | +4,9% | +4,5% | +3,2% |
| EBIT | 10,3 | 12,1 | 11,6 | 12,0 | 12,7 | 13,3 | 13,9 | 15,4 |
| Résultat financier | -9,0 | -8,7 | -8,4 | -7,8 | -7,6 | -7,2 | -7,1 | -7,1 |
| IS | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| SME+Minoritaires | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,0 | 2,0 | 3,0 | 4,0 |
| Résultat exceptionnel | 1,8 | 3,7 | 4,9 | 6,1 | 6,5 | 5,6 | 5,7 | 5,9 |
| RN pdg publié | 3,1 | 7,1 | 8,1 | 10,3 | 11,7 | 11,7 | 12,5 | 14,2 |
| RN pdg corrigé | 1,3 | 3,2 | 3,8 | 4,2 | 5,1 | 6,1 | 6,8 | 7,3 |
| var. | -27,2% | +137,8% | +20,0% | +9,6% | +22,0% | +19,1% | +11,4% | +7,6% |

| Tableau de flux (m€) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e |
|-------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| EBITDA | 10,3 | 11,9 | 12,2 | 12,0 | 12,7 | 13,3 | 13,9 | 14,4 |
| IS théorique/EBITDA | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Investissements | -0,5 | -3,0 | -1,6 | -1,5 | -1,5 | -1,5 | -1,5 | -1,5 |
| FCF op. avt BFR | 9,8 | 8,9 | 10,6 | 10,5 | 11,2 | 11,8 | 12,4 | 12,9 |
| Variation BFR | Ns | Ns | Ns | Ns | Ns | Ns | Ns | Ns |
| FCF opérationnel | 9,8 | 8,9 | 10,6 | 10,5 | 11,2 | 11,8 | 12,4 | 12,9 |
| Acquisitions/cessions | 9,9 | -41,9 | 2,0 | 5,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Variation de capital | 0,0 | 2,3 | 3,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Dividendes versés | 0,0 | -0,6 | -1,0 | -1,2 | -1,5 | -1,8 | -2,1 | -2,2 |
| Autres | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,0 | 2,0 | 3,0 | 4,0 |
| FCF publié | 19,7 | -31,3 | 14,6 | 14,3 | 12,7 | 14,0 | 15,4 | 16,7 |

| Bilan (m€) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e |
|-------------------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Actifs immobilisés | 246 | 288 | 304 | 322 | 329 | 336 | 343 | 351 |
| Capitaux Propres groupe | 93 | 99 | 113 | 117 | 127 | 137 | 147 | 159 |
| Dette Nette | 149 | 192 | 192 | 189 | 187 | 185 | 183 | 180 |

| Ratios financiers (%) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EBITDA/CA | 76,2% | 80,5% | 78,3% | 79,0% | 80,1% | 80,6% | 81,1% | 81,5% |
| EBIT/CA | 76,2% | 81,7% | 74,7% | 79,0% | 80,1% | 80,6% | 81,1% | 87,2% |
| RN corrigé /CA | 9,9% | 21,6% | 24,6% | 27,6% | 32,3% | 36,9% | 39,5% | 41,5% |
| Taux de distribution du CF | 0,0% | 24,3% | 27,3% | 30,2% | 30,2% | 30,2% | 30,2% | 30,2% |
| ROE corrigé | 1,4% | 3,2% | 3,4% | 3,6% | 4,0% | 4,5% | 4,6% | 4,6% |
| LTV | 60,0% | 63,7% | 62,0% | 59,1% | 57,5% | 55,6% | 53,7% | 51,7% |
| ICR (x) | 1,1x | 1,4x | 1,5x | 1,5x | 1,7x | 1,8x | 2,0x | 2,0x |
| Coût de la dette | 6,4% | 5,3% | 4,6% | 4,1% | 4,0% | 3,8% | 3,8% | 3,8% |

Evolution du cours en absolu et en relatif depuis 5 ans



DETECTION DES CONFLITS D'INTERETS

| | Corporate Finance | Détention capitalistique de l'émetteur | Communication préalable à l'émetteur | Intérêt personnel de l'analyste | Contrat de liquidité | Listing Sponsor | Contrat d'analyse |
|--------------|-------------------|--|--------------------------------------|---------------------------------|----------------------|-----------------|-------------------|
| SCBSM | Non | Non | Oui | Non | Oui | Non | Oui |

AVERTISSEMENT

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions émises par les émetteurs. Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s'assurer que les faits mentionnés dans le présent document soient exacts et que les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient soient sincères et raisonnables, Invest Securities n'a pas vérifié les informations contenues dans le présent document et en conséquence ni Invest Securities, ni l'un de ses mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d'une quelconque manière de son contenu. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux articles 321-122 à 321-142 du Règlement général de l'AMF.

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Invest Securities, 73 boulevard Haussmann 75008 PARIS, France

Tel : + 33 (0) 1 44 88 77 88

ANALYSE FINANCIERE

Claire Barbaret, Média / Stock-Picking

+33 1 44 88 77 73 cbarbaret@invest-securities.com

Johann Carrier, Stock-Picking

+33 1 44 88 77 88 jcarrier@invest-securities.com

Martial Descoutures, Santé / Biotechs

+33 1 44 88 88 09 mdescoutures@invest-securities.com

Maxime Dubreil, Valeurs Technologiques

+33 1 44 88 77 98 mdubreil@invest-securities.com

Benoit Faure-Jarrosion, Immobilier

+33 1 44 88 77 88 bfaure-jarrosion@invest-securities.com

Peter Farren, Biens de Consommation

+33 1 73 73 90 36 pfarren@invest-securities.com

Christian Guyot, Biens de Consommation

+33 1 80 97 22 01 cguyot@invest-securities.com

Matthieu Lavillunière, Valeurs Technologiques

+33 1 73 73 90 34 mlavilluniere@invest-securities.com

Vladimir Minot, Immobilier

+33 1 73 73 90 25 vminot@invest-securities.com

Jean-Louis Sempé, Automobile

+33 1 73 73 90 35 jlsempe@invest-securities.com

Thibaut Voglimacci-Stephanopoli, Medtechs / Biotechs

+33 1 44 88 77 95 tvoglimacci@invest-securities.com

Laurent Wilk, Cleantech

+33 1 44 88 77 97 lwilk@invest-securities.com

SALLE DES MARCHES

Eric d'Aillières

+33 1 55 35 55 62 edaillieres@invest-securities.com

Claude Bouyer

+33 1 44 88 88 02 clbouyer@invest-securities.com

Jean-Philippe Coulon

+33 1 55 35 55 64 jpcoulon@invest-securities.com

François Habrias

+33 1 55 35 55 70 fhabrias@invest-securities.com

Pascal Hadjedj

+33 1 55 35 55 61 phadjedj@invest-securities.com

Dominique Humbert

+33 1 55 35 55 64 dhumbert@invest-securities.com

Bertrand Le Mollé-Montanguon

+33 1 55 35 55 74 blmm@invest-securities.com

Nicolas Michaux

+33 1 55 35 55 73 nmichaux@invest-securities.com

Sylvain Navarro

+33 1 55 35 55 69 snavarro@invest-securities.com

Ralph Olmos

+33 1 55 35 55 72 rolmos@invest-securities.com

René Reymond

+33 1 55 35 55 63 rreymond@invest-securities.com

Thierry Roussilhe

+33 1 55 35 55 66 troussilhe@invest-securities.com

Kaspar Stuart

+33 1 55 35 55 65 kstuart@invest-securities.com

Renaud Vallette Viallard

+33 6 29 48 42 32 rvv@invest-securities.com

Frédéric Vals

+33 1 55 35 55 71 fvals@invest-securities.com