

# ACTIONS

fr

Retrouvez chaque jour  
en direct nos commentaires  
et analyses  
sur [investir.fr](https://investir.fr)

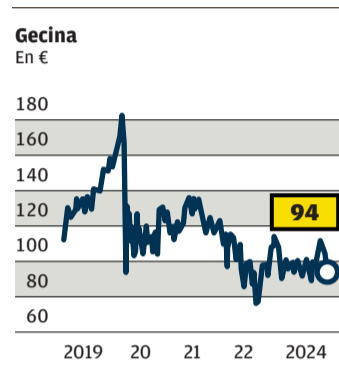
## Le conseil de la semaine d'Investir



Par Jean-Luc Champetier

## Gecina Des bureaux moins chers et plus rentables

La publication des comptes annuels de la foncière Gecina a reçu un accueil mitigé jeudi 15 février, les investisseurs ayant été surpris de la dépréciation plus rapide que prévu du patrimoine de bureaux. Il a été évalué à 13,5 milliards d'euros, en recul de 12,1 % à périmètre constant (après -1,6% en 2022). L'effet mécanique de la hausse des taux d'intérêt a heureusement été compensé en partie par une hausse des loyers bruts des bureaux de 6,5 % à périmètre constant, incluant une indexation sur l'inflation de 5,3 %. Les évaluations reposent désormais sur un solide rendement locatif de 5,2% (+ 0,9 point). A Paris intra-muros, où se concentre 70 % du portefeuille de bureaux de Gecina, le recul des estimations à périmètre constant a été de 9,1%. Il est ressorti à 10,3% dans l'ensemble des zones centrales (87,5 % des actifs), y compris Neuilly-sur-Seine, Levallois, Bou-



logne-Billancourt et Issy-les-Moulineaux, soit deux fois moins qu'en périphérie et à la Défense, où les bureaux se sont dépréciés de 20%. Il se confirme donc que la forte centralité du patrimoine de Gecina est un atout clé dans un secteur frappé par les effets du télétravail. Plusieurs baux dans le quartier central des affaires (QCA) parisiens ont été signés autour de 1.000 € par mètre carré et par an. Les livraisons prévues cette année

sont entièrement commercialisées, en particulier l'immeuble Mondo (30.000 mètres carrés dans le 17<sup>e</sup> arrondissement), prêté à Publicis. Le rendement visé pour l'ensemble des investissements engagés dans les bureaux et livrables en 2024 ou en 2025 (984 millions, dont 159 millions restant à décaisser) est de 5,6 %. A titre de comparaison, les cessions ont atteint 1,3 milliard en 2023, avec un taux de sortie de 2,5 %.

### DETTE EN BAISSÉ

Le bilan, très solide, permettra de financer de nouveaux projets. En 2023, la dette nette a reculé de 13 %, à 6,2 milliards. Malgré les dépréciations, le degré d'endettement est resté presque stable, à 36,5 % (+ 0,8 point) de la valeur des actifs hors droits. Le coût de la dette reste bas (+ 0,2 point, à 1,4 % en 2024 et 2025 et une baisse progressive vers 70 % encore en 2028.

Ce qui compte le plus, c'est que le résultat net récurrent (hors variation de la valeur théorique des actifs) a progressé en 2023 de 8,4 %, à 444,2 millions d'euros, soit 6,01 € par action. Gecina annonce viser entre 6,35 € et 6,40 € cette année (+ 6,1 % en milieu de fourchette).

### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** Après son fort rebond des deux derniers mois de 2023, le titre a rechuté. Sa décote frôle 40 % sur l'actif net réévalué, estimé à 150,10 € fin 2023 (-18,3 % sur un an). Le dividende, stable à 5,30 €, offre 5,8 % de rendement (hors PEA, soit 4 % net). Cette valeur défensive de fond de portefeuille, membre de l'Investir 10 Rendement, profitera du reflux des taux d'intérêt. **Objectif : 125 € (GFC).**  
**Prochain rendez-vous : le 25 avril, assemblée générale et revenus trimestriels.**

## LAVIS DU GÉRANT SUR CETTE VALEUR Un titre décoté

LAURENT GAUVILLE, GÉRANT D'IMMOBILIER 21



Gecina est un titre sur lequel nous faisons preuve d'opportunisme en fonction du cours. Ainsi, nous l'avions vendu à 120 € en janvier 2022 avant de le racheter à 95 € en novembre. Nous sommes revenus sur la société en raison de la valorisation et d'un patrimoine très central et qualitatif. Gecina a en effet majoritairement des bureaux dans le quartier central des affaires, à Paris, ce qui lui permet d'avoir un taux d'occupation très élevé, de l'ordre de 95 %. Son patrimoine, très bien localisé et certifié sur le plan environnemental, correspond parfaitement à l'évolution de la demande en lien avec le télétravail. Ce dernier, en réduisant le besoin d'espace, permet d'augmenter pour un même budget la qualité des surfaces louées. 2024 sera une année charnière pour Gecina, avec la fin estimée de la baisse de la valeur de ses actifs, provoquée par la hausse des taux d'intérêt. Sur la base de son dernier actif net réévalué, la décote s'élève à 35 %. Le titre est aussi sous-valorisé lorsque l'on prend en compte le ratio capitalisation/cash-flow avec un chiffre de 15 fois, contre une moyenne historique de 20 fois. Enfin, l'atout principal du titre réside dans son dividende de 5,30 €, qui représente un rendement de 5,8 % actuellement. En effet, il nous semble pérenne au regard d'un bilan sain, qui a pris en compte un recul des actifs de 15 % depuis dix-huit mois, et d'un niveau de loyers en dessous des valeurs de marché, car il y a une inertie des baux par rapport aux loyers instantanés. Cet écart entre loyers perçus et loyers de marché offre une capacité d'indexation des revenus locatifs. Gecina permet donc de s'exposer à l'immobilier de qualité en offrant une visibilité sur ses résultats futurs. En dépit des risques de volatilité, la valorisation est attrayante par rapport à son jumeau non coté. Notre objectif de cours est de 120 €, soit 20 fois le cash-flow.

« Le taux de rendement nous semble pérenne »

### CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

<b>COMPORTEMENT DE L'ACTION</b> ● <b>PERFORMANCE DU TITRE</b> COURS AU 15-2-24 : 94 € VARIATION 52 SEMAINES : -14,78 % 2024 : -14,62 % ● <b>VOLATILITÉ</b> BÊTA 52 S. : 0,9 FOIS EXTRÊMES 52 S. : 112,70 € / 88 €	<b>PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE</b> ● <b>ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ</b> EVOL. MOYENNE (2019-2022) : -2 % EVOL. 2023 ESTIMÉE : 7 % ● <b>BNPA</b> EVOL. MOYENNE (2019-2022) : -2 % EVOL. 2023 ESTIMÉE : 8 %	<b>CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ</b> ● <b>SOLIDITÉ DU BILAN</b> DETTE NETTE / FONDS PROPRES : 56 % DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 166,49 € ● <b>CONSENSUS DES ANALYSTES</b> A 59 % C 29 % V 12 %	<b>INTÉRÊT BOURSIER</b> ● <b>RENDEMENT</b> DIVIDENDE 2023 ESTIMÉ : 5,30 € RDT 2022 : 5,6 % RDT 2023 EST. : 5,6 % ● <b>VALORISATION ESTIMÉE</b> PER 2023 : 16,2 FOIS PER 2024 : 14,7 FOIS
--	--	---	--

## MÉDIAS-PUBLICITÉ-TÉLÉCOMMUNICATIONS

### M6-Métropole TV Nicolas de Tavernost passe le relais

On peut y voir la fin d'une ère et, peut-être, le début d'une autre. A l'occasion de la publication de ses résultats annuels, le deuxième groupe de télévision privé français, M6-Métropole TV, a annoncé le départ du président de son directoire et fondateur, Nicolas de Tavernost. « Le président du conseil de surveillance a informé le conseil de la volonté exprimée par Nicolas de Tavernost de quitter ses fonctions avant le 22 août 2025, date à laquelle il atteindra l'âge limite, en considérant que les objectifs stratégiques étant désormais clarifiés, il est préférable de confier la présidence du

groupe à une nouvelle génération qui devra mener à bien sa transformation », a expliqué M6 dans un communiqué. La nomination de son successeur, David Larramendy, jusque-là directeur général de M6 Publicité, interviendra à l'issue de l'assemblée générale du 23 avril prochain, lors de la réunion du conseil de surveillance, date à laquelle Nicolas de Tavernost quittera la présidence du directoire.

### 100 MILLIONS D'EUROS

Le groupe, qui a réalisé en 2023 1,3 milliard d'euros de chiffre d'affaires (stable) avec des revenus publicitaires en baisse de

1,5 %, a dégagé un bénéfice net de 237,1 millions (+ 42,9 %). Il va proposer un dividende relevé à 1,25 € (+ 25 %). Surtout, et c'était attendu par les investisseurs, M6 a dévoilé les grandes lignes de son plan *streaming* 2024-2028. Le groupe va ainsi engager 100 millions d'euros d'investissements supplémentaires sur la période, dont 40 millions cette année et en 2025, répartis à 50 % dans les contenus, 25 % dans la technologie et 25 % dans le marketing. Il veut ainsi porter à 1 milliard le nombre total d'heures visionnées sur sa plateforme en 2028, contre 518 millions en 2023, et tripler ses revenus tirés du streaming. Ils devraient passer de 74 millions d'euros l'an dernier à 200 millions d'euros d'ici à 2028. Cette activité est attendue à l'équilibre en 2027. - D. T.

### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** La faiblesse de la valorisation et le rendement élevé incitent à redevenir acheteur. **Objectif : 15 € (MMT).**  
**Prochain rendez-vous : le 6 mars, présentation complète du plan « streaming ».**

### CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

<b>COMPORTEMENT DE L'ACTION</b> ● <b>PERFORMANCE DU TITRE</b> COURS AU 15-2-24 : 12,26 € VARIATION 52 SEMAINES : -15,74 % 2024 : -5,26 % ● <b>VOLATILITÉ</b> BÊTA 52 S. : 0,8 FOIS EXTRÊMES 52 S. : 15,97 € / 11,25 €	<b>PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE</b> ● <b>ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ</b> EVOL. MOYENNE (2019-2022) : -2 % EVOL. 2023 ESTIMÉE : -3 % ● <b>BNPA</b> EVOL. MOYENNE (2019-2022) : 2 % EVOL. 2023 ESTIMÉE : 13 %	<b>CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ</b> ● <b>SOLIDITÉ DU BILAN</b> TRÉSO. NETTE / FONDS PROPRES : 24 % DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 10,32 € ● <b>CONSENSUS DES ANALYSTES</b> A 29 % C 57 % V 14 %	<b>INTÉRÊT BOURSIER</b> ● <b>RENDEMENT</b> DIVIDENDE 2023 ESTIMÉ : 1,25 € RDT 2022 : 8,2 % RDT 2023 EST. : 10,2 % ● <b>VALORISATION ESTIMÉE</b> PER 2023 : 7,4 FOIS PER 2024 : 6,3 FOIS
--	---	---	---

## IMMOBILIER

### Foncière Lyonnaise Dépréciation limitée du patrimoine

Comme sa grande concurrente Gecina, Foncière Lyonnaise, spécialisée dans les bureaux, a constaté en 2023 une dépréciation de son patrimoine. Sa valeur a reculé de 10,5 % à périmètre constant, à 7,3 milliards d'euros. Heureusement, le brutal effet de la hausse des taux d'intérêt (-25,4 %) a été en partie compensé par l'augmentation des loyers (+14,9 %). S'agissant d'actifs haut de gamme situés à 77 % dans le quartier central des affaires parisien, le rendement locatif reste modeste à 2,6% (+0,2 point), soit 3,8% (+0,7 point) avant franchises de loyers. Lors de la présentation des comptes, le directeur général, Dimitri Boulte, a annoncé que la grande taille des immeubles détenus (23.000 mètres carrés en moyenne) « facilite une offre servicielle » avec restaurant, salle de conférences, parking à vélos, prises de recharge... Les principaux locataires sont Amundi, Cartier, GRDF, Meta et LBP. Malgré les dépréciations, le taux d'endettement est resté contenu, à 42,2 % des actifs (hors droits, part du groupe), contre 36,1 % un an plus tôt. Un seul investissement est engagé, pour restructurer

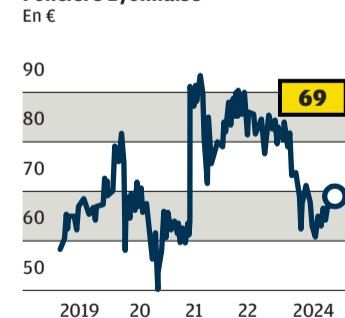
l'immeuble Scope (ex-Rives de Seine), libéré par Natixis fin septembre 2022. La livraison est attendue au premier semestre 2026. Quant au projet Condorcet

(un îlot de sept bâtiments sur un hectare dans le 9<sup>e</sup> arrondissement), il sera lancé une fois les lieux libérés par GRDF en 2025. - J.-L. C.

### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** Les actifs sont de grande qualité. Après deux coups exceptionnels de 4,20 €, un dividende redevenu habituel de 2,40 € est proposé. La décote de 20 % sur l'actif net réévalué de 85,70 € n'est pas exagérée, mais un retrait de la cote est possible, l'espagnol Colonial détenant 98,3 % du capital. **Objectif : 80 € (FLY).**  
**Prochain rendez-vous : le 16 avril, assemblée générale.**

### Foncière Lyonnaise



### CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

<b>COMPORTEMENT DE L'ACTION</b> ● <b>PERFORMANCE DU TITRE</b> COURS AU 15-2-24 : 69 € VARIATION 52 SEMAINES : -16,06 % 2024 : 2,99 % ● <b>VOLATILITÉ</b> BÊTA 52 S. : 0,4 FOIS EXTRÊMES 52 S. : 84 € / 60,40 €	<b>PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE</b> ● <b>ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ</b> EVOL. MOYENNE (2019-2022) : -1 % EVOL. 2023 ESTIMÉE : 15 % ● <b>BNPA</b> EVOL. MOYENNE (2019-2022) : -1 % EVOL. 2023 ESTIMÉE : 2 %	<b>CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ</b> ● <b>SOLIDITÉ DU BILAN</b> DETTE NETTE / FONDS PROPRES : NS DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : NS ● <b>CONSENSUS DES ANALYSTES</b> A 100 %	<b>INTÉRÊT BOURSIER</b> ● <b>RENDEMENT</b> DIVIDENDE 2023 ESTIMÉ : 2,40 € RDT 2022 : 6,1 % RDT 2023 EST. : 3,5 % ● <b>VALORISATION ESTIMÉE</b> PER 2023 : 26,9 FOIS PER 2024 : 23,5 FOIS
---	---	--	--