



Actionnariat :

Promogim 13,41%, Artimus (dirigeants) + PEE 14,2%, Predica 8,08%, autocontrôle 0,95%
CDC 4,55%, Wellington Mngt 4,86%

nb : rappel : cession par la Financière Gaillon de 43% du capital, à 31,50€

en avril 2016, puis du solde de sa participation, soit 17,7%, en février 2017

Données boursières :		13/7/21		n actions :		22,09	
Cours :	38,95€						
+haut /+bas 1 an :	44,90/28,85						
Cap. boursière :	860 M€						
Performance YTD :	+ 6%		Perf. 2020 :		- 1%		
	11/18	11/19	11/20	11/21e	11/22e		
BNA	3,30€	3,45€	1,82€	2,26€	3,40€		
Var. BNA		+ 5%	- 47%	+ 24%	+ 50%		
Cash Flow pa	3,5€	3,6€	2,0€	2,4€	3,6€		
Actif Net pa	11,8€	17,8€	12,5€	12,9€	14,4€		
Dividende net	2,10€	2,10€	1,85€	1,85€	1,85€		
PER			21,4x	17,2x	11,5x		
P/CF			19,9x	15,9x	10,9x		
P/AN	3,29	2,18	3,12	3,02	2,70		
Rendement net		5,4%	4,7%	4,7%	4,7%		
CB/CA			0,74	0,66			
VE/CA			0,69				
VE / EBITDA			9,6x				

Progression fracassante de l'activité au S1-2020/21 (clôturé fin mai) : +57%, dont +47% dans le logement, mais retour à la normale en fait, par rapport à un S1-2019/20 ruiné par la crise sanitaire. Les ventes en bloc à des investisseurs institutionnels (qui reviennent en courant dans ce secteur après en être sorti en courant il y a 20 ans) aident bien. Mais le marché du résidentiel neuf est de toute façon structurellement très demandeur et les prix sont bons sans aucun doute, et l'immobilier tertiaire semble se remettre assez vite aussi.

Le tout avec un retour rapide à une bonne rentabilité opérationnelle, et une bonne génération de cash qui protège largement le dividende.

K&B se diversifie un peu dans des métiers connexes (JV dans le logement social, résidences gérées, etc...) et les perspectives sont bonnes de toutes façon à en juger d'après le backlog. Avec deux sujets à clarifier toutefois : le lancement de la grande opération de la ZAC d'Austerlitz à Paris, qui a pris du retard, et le pourquoi du ramassage du titre en Bourse par Promogim, un autre promoteur.

Kaufman & Broad – Conf Call_Sfaf S1- 2021 – 13 juillet 2021

M. Hachemi PDG + DG Finance

1 - Marché du logement France :

Les indices de confiance bien remontés, et beaucoup d'appétit pour le logement neuf. K&B a les bons produits pour répondre à cette demande, mais permis de construire -24,5% sur un an, mises en chantier -4,6%, et mises en vente -24,2%.

Ce qu'il faut : que l'administration redonne les permis à un rythme normal, après le ralentissement lié aux élections municipales, puis régionales. Prise de conscience des élus, et tout devrait rentrer dans l'ordre en fin d'année.

Autre pb : hausse des matières premières : prix de l'acier x3,5 et bois d'œuvre x2.

Typologie des acquéreurs : blocs : 51% en volume, investisseurs en Pinel etc... 39%, primo-accédants 10%. K&B a baissé la part de ventes en bloc, au profit de la part des particuliers.

Délais d'écoulement : 4 mois c. 3,1, mais toujours très faible, et deux fois plus que le marché, même si en légère remontée.

Portefeuille foncier : 35 000 lots environ, à 80% en zone tendue : pipe-line de 7,9Mds€ de CA environ, qui se transformera en backlog au fur et à mesure que les permis seront accordés.

2 - Relais de croissance :

a) projets d'aménagement : 600 000m², sur des friches commerciales ou industrielles, avec dépollution, réimperméabilisation, re-végétalisation, etc... Projets de reconversion qui ont le soutien des élus en général.

Opération d'**Austerlitz** : seul projet de réhabilitation d'une zone tertiaire qui prend du retard, car attaqué par des associations qui font des recours. Beaucoup d'informations fausses dans les médias, pour avoir des signatures sur des pétitions : espaces verts, surfaces commerciales, CO₂, etc... Le projet a reçu toutes les autorisations, mais encore deux recours, dont un référé suspension de travaux demandés par des associations, qui a été rejeté par la Cour Administrative d'Appel.

Un projet gagné à Bordeaux, pour un bâtiment "frugal" : Malbec.

Création d'une structure dédiée au logement social : **Kalilog**, qui a 600 logements en projets, pour des logements sociaux HQE et dans les prix des bailleurs sociaux. Déjà une opération à Brive la Gaillarde : réhabilitation d'une caserne.

Nb : l'impact environnemental au centre de la stratégie de K&B : CO₂, matériaux, sols, etc... avec des certifications externes, et une anticipation de la taxonomie UE qui doit inclure l'impact CO₂ dans les comptes.

b) **Résidences gérées, etc...** : lancé en 2019, pour répondre à la demande d'investisseurs institutionnels qui ont redécouvert l'attrait du logement comme investissement (les locataires paient le loyer quoiqu'il arrive, même dans la crises sanitaire) achètent des petites opérations de x10M€ en VEFA, regroupées dans des portefeuilles. K&B a le savoir-faire pour créer des actifs de qualité, avec de bons emplacements, et sait aussi les exploiter, avec déjà la gestion de résidences seniors, et bientôt de résidences étudiants. K&B est co-actionnaire, ne garantit les loyers que sur 18 mois max, sans garantie de loyers sur 10 ou 12 ans comme d'autres. Et a du cash inutilisé dans son bilan pour ces investissements.

3 - Immobilier d'entreprises :

Un grand projet gagné à Marseille. Et lancement prochain de la grande opération d'Austerlitz à Paris, qui a pris du retard.

Les changements dans l'utilisation des bureaux : besoin de bureaux plus proches des transports, etc... , de plus d'espaces verts, d'espaces partagés, etc... alimentent la demande.

4 - Résultats du S1-2020/21 à fin mai 2021

Nb : effet de base très favorable : relativiser les progressions en %age.

CA : 605,8M€ : +57%, dont +47% pour le logement, mais retour à la normale en fait.

Marge brute : 104,7M€ avec un taux de marge de 17% c. 19% : poids des ventes en bloc, qui se font à moindre prix, mais sans coûts commerciaux. Devrait être la même chose sur l'année.

Charges courantes : 56M€, soit 9,7%CA : bonne maîtrise de la masse salariale, avec 760 salariés contre 800 il y a un an, mais sans départs contraints, et baisse des coûts publicitaires, avec les opérations retardées faute de permis.

Marge op : 7,6%, plus que la guidance, qui était de 7%, mais érosion par rapport à 2019.

SF : -6M€ quasi stable

Minoritaires : un peu plus avec plus d'opérations

RN : 22,7M€ : conforme à la guidance

Résultats du S1-2021 :	mai-20	mai-21	Var. :
Chiffre d'affaires	384,9	605,8	+57%
Résultat Op. Courant	12,3	45,9	
Marge opérationnelle	3,2%	7,6%	
Résultat financier	-5,4	-6,0	
RCAI	6,9	39,9	
Résultat net pdg	2,1	22,7	
Résultat net retraité	2,1	22,7	
Marge nette	0,5%	3,7%	

Bilan : Dette nette -46,4M€, trésorerie nette +195,7M€. Avec un BFR de 116,9€, soit 8,4% CA, stable en valeur absolue, toujours inférieur à vitesse de croisière, et toujours bien contrôlé.

Le bilan : permettra de payer un dividende au même niveau, de financer la reprise attendue au S2, et les développements en cours

Guidance maintenue :

CA 2021p : 1,3Mds€

Marge Ebit/CA : 7% environ

Dividende : de l'ordre de 1,85€.

Backlog actuel : 3,49Mds€. 3,789, dont 1,2Msd€ en immobilier tertiaire.

Q : marge brute ? quel risque au S2 avec l'augmentation des coûts ?

R : toujours effet des ventes en bloc sur la marge. Coût de construction : 40 à 45% de K&B. Hausse des coûts de travaux : inflation forte des prix de l'acier, du bois, etc... et ruptures d'approvisionnements. Mais les opérations en cours ne sont pas touchées. Impact possible en 2022 : on n'en sait rien pour le moment, mais possibilité d'augmenter les prix, de renégocier le prix du foncier. Mais lancer les opérations de toutes façons, avec un impact de -2% éventuel : soit une marge nette normative de 6% c. 8% ⇔ ça peut avoir un impact, mais relativiser, et toujours des provisions pour aléas de travaux dans le bilan de K&B.

Q : impact du retard d'Austerlitz ?

R : jugement attendu au S1-2022 : possible de démarrer le projet au S2-2022, sauf si les associations vont au Conseil d'Etat. La SNCF continue à moderniser la gare, puisque les travaux ne sont pas suspendus, et K1B continue à travailler sur le projet.

Q : logement dans Paris ? on ne vous voit plus

R : tout petit marché : 800 logements par an. La taille d'une belle opération pour K&B. Qui a quand même Austerlitz en cours, qui est la plus grosse opération de promotion/aménagement dans Paris en ce moment.

Q : reprise des permis ?

R : les maires recommencent à discuter les dossiers : la machine redémarre doucement. Mais pas d'impact avant 2022

Q : Kalilog : comment concilier les prix pour bailleurs sociaux et les coûts des contraintes environnementales ?

R : Kalilog a une structure de coûts très basse, et sert de laboratoire pour les gains de productivité pour K&B. Limiter les déplacements, digitaliser les documents, faire suivre les travaux par des prestataires locaux, etc...

Q : Promogim ? a encore augmenté sa participation au capital

R : on le constate comme vous. Ne demande pas de siège au conseil. Ne change pas de stratégie actionnariale.

Q : élections présidentielles ? pérennité du Pinel ?

R : pas de réflexion pour une politique de remplacement, même si ces dispositifs sont critiquables, qui servent avant tout à compenser la sur-taxation du logement en France (50% sur 10 ans, contre 25% en Allemagne), ce qui est digne des shadoks, comme souvent en France. Peu d'impact attendu des élections présidentielles sur l'activité, comme en 2017.

Q : nouvelle JV avec des institutionnels : consolidation ?

R : pas d'engagements de loyers longs, portés par une structure détenue à 50%. Engagement de 7M€ part de K&B pour un portefeuille de 150M€ : marginal. Le véhicule pas consolidé, puisque détenu conjointement avec la filiale de la CDC, et gestion indépendante : seulement titres de participation au bilan.

Contribution en ME dans le P&L : pas d'impact pendant la montée en puissance. Et premiers loyers pas avant trois ou quatre ans : rendement attendu 4,5% sur 150M€, soit 7 à 10% pour K&B qui encaissera la moitié en investissant 40M€ environ. Activité de foncière en fait : utiliser le bilan pour créer des actifs et de la valeur pour l'actionnaire. Cf la société XIOR, qui gère 50M€ de loyers de résidences étudiants et est valorisé 1,6Mds€.

Q : opération à Marseille ?

R : le terrain sécurisé, et un utilisateur prêt à signer un bail en VEFA. Devrait se retrouver dans les comptes 2023.

Ce document est purement informatif : il n'a aucune valeur contractuelle et ne constitue en aucun cas une recommandation ou un conseil boursier, une offre de vente ou une sollicitation d'achat de valeurs mobilières ou de tout autre produit financier. La responsabilité d'Olier Etudes & Recherche ne saurait être engagée en cas d'erreur, de contresens ou d'omission. Ce document ne se fonde que sur des informations publiées, sans qu'Olier E&R ne puisse garantir leur exactitude. Les prévisions ne sont que des projections raisonnables des comptes retraités et n'engagent en aucun cas la responsabilité d'Olier E&R.