



Données boursières :	25/2/22	n actions :	43,868	
Dernier cours :	1,25€			
+haut / +bas sur 1 an :	1,30/0,90			
Cap. boursière :	54,8 M€			
Performance YTD :	+ 3%	Perf. 2021 :	+ 29%	
	2019	2020	2021	2022e
BNA	0,05€	0,06€	0,07€	0,08€
Croissance BNA		+ 17%	+ 7%	+ 13%
ANR /action*	2,30€	2,13€	2,23€	
Dividende net		0,05€	0,09€	0,05€
PER		19,6x	18,3x	16,1x
Rendement net		4,0%	7,2%	4,0%
CB/Loyers		7,1	6,9	
Décote s/ ANR		41%	44%	

Bon exercice 2021 malgré les perturbations liées à la crise sanitaire, grâce à une gestion proactive des locataires, et une gestion dynamique du patrimoine aussi, et l'objectif de 10M€ de loyers est toujours d'actualité.

Si la décote et le rendement sont les deux meilleurs critères pour apprécier une société foncière, alors MRM semble valorisé sans excès avec une décote du cours de Bourse de plus de 40% sur un actif net réévalué de 2,23€ par action à fin décembre 2022, et un rendement attendu d'environ 7% pour le dividende qui sera distribué en juin.

Après regroupement des actions sur la base d'une action nouvelle pour 20 actions anciennes : MRM ne veut plus être considéré comme un "penny stock" par des investisseurs tatillons.

Et, vraisemblablement, n'a pas fini de grandir.

MRM – transcript Conf Call_RA2021 – 25 février 2022

François Matray DG, Marine Thémine DAF

Dividende : 9 centimes c. 5 centimes ⇔ rendement 7%

Regroupement des actions annoncé : 1 pour 20 : ne plus être dans les penny stocks trop volatiles.

1 - 2021 : bons résultats pour MRM malgré l'année 2 du covid :

a) Gestion du patrimoine :

- bonne commercialisation : de nouvelles signatures => amélioration du taux d'occupation, et progression des loyers. 16% de la base locative renouvelée et CF opérationnel net +33%.

- refinancement : de la totalité de la dette, par anticipation ⇔ forte visibilité sur le passif avec une maturité de la dette à 7 ans

18 baux signés, dont 15 nouveaux, et sur tous les sites : Besançon (5 signature), Vélizy, Allones, Amiens. Cf Sud Canal : le départ d'un gros locataire remplacé par des commerces de proximité alimentaires + des locomotives comme Actions. Cf extension de Valentin, à Besançon, avec plus de boutiques et 400m2 de sol renaturalisé.

Cession : pour 4,9M€ avec 13% de plus-value.

Portefeuille bien recentré sur le commerce : pratiquement plus de bureaux.

Taux d'occupation : 88% c. 84%, mais encore des actifs à améliorer.

Loyers annualisés nets : 9,6M€, soit 9,3 après les cessions, mais objectifs de 10M€ toujours.

Valeurs d'expertise : en hausse avec la hausse des loyers : 162M€ c. 161

b) Résultats financiers :

Revenus locatifs bruts : 9,7M€ et 8M€ net après charges locatives non récupérées.

Hausse des loyers : effet marginal de l'indexation en plus, et effet négatif faible -60k des abandons de loyers covid.

ROC -Résultat Opérationnel Courant : après charges d'exploitation-2,5M€ et dotations aux provisions (dt provisions covid 0,7M dont 0,5M pour le troisième confinement) => -0,3 en net après reprises de pro.

Produits de cession : 0,5M€ de +values et variation de JV de +2,6M€

Résultat financier : -1,2, avec coût de la dette 1,55%

Autres charges financières -0,8 : les coûts liés au refi de la dette

Cash-flow opérationnel net : le résultat net retraité de tous les éléments non monétaire : variation de JV et écritures IFRS non monétaires.

Indicateurs clés : par rapport à 2019 : +8,3% pour les loyers et +33% pour le CF op.

c) Bilan :

Refinancement de la dette de MRM en fin d'année : 82,1M€ échéance 2028, dont 75,7M€ tiré pour refinancer la dette qui tombait en 2022-2023 + le reste à tirer pour des travaux, y compris des travaux RSE.

Nouveaux prêteurs : trois banques françaises, dont Bred et LCL

Dette Financière Nette : 64,8%, soit un ratio LTV Loan To Value de 40%

ANR 97,4, soit 2,23€ par action.

2 - Perspectives :

Stratégie inchangée :

- patrimoine toujours implanté aux 2/3 en régions, bien diversifié, avec un loyer moyen modéré.

- locataire : mix équilibré et diversifié, avec toutes les activités parmi les locataires, mais une faible proportion (10% patrimoine) de commerce d'équipements de la personne, une plus forte exposition à la santé/fitness, et une progression des enseignes discount (Actions, Gémeaux, Centracor, etc...) qui occupent 25% du patrimoine. Le discount devient du soft discount, et gagne des parts de marché : cf Lidl, qui est une des rares enseignes à se développer en France ⇔ trouver des locataires discount bien adaptés à la zone de chalandise + commerces de bouche ⇔ continuer à gérer activement le patrimoine. Cf Office Depot qui est parti à Vélizy, remplacé rapidement par une enseigne de fitness, au même niveau de loyer, avec le choix entre plusieurs candidats locataires.

- objectif de 10M€ de loyers : toujours en ligne de mire, avec l'optimisation du patrimoine, et des développements financés par les nouvelles lignes de crédit.

- ESG : un comité RSE adossé au Conseil. 3 axes : i) réduction de la consommation d'énergie, ii) ancrage territorial : faire travailler les entreprises locales, iii) biodiversité et Plan Climat.

3 - Questions :

Q : Distribution de prime dans le dividende ?

R : on déduit de la prime d'apport dans les Fonds Propres, en plus du dividende bénéficiaire distribué : 1/3 de la distribution.

Q : nouvelle dette à taux variable ? pourquoi et contexte de hausse des taux

R : les banques veulent prêter à taux variables + marges, mais couverture par un cap. Soit une bonne flexibilité, puisque il y a des pénalités si on veut sortir par anticipation dans les prêts à taux fixe.

Q : reverse split ? moins de liquidité ?

R : le marché du titre est de 10 à 20 000 euros par jour, plus des blocs de 500k€ de temps à autre : restera liquide avec une action à 25€.

Q : départs de locataires annoncés en 2022 ?

R : pas de congés donnés pour le moment, quelques départs fin 2021 ⇔ pas de risque avéré de départ de gros locataire. Le départ d'Office Depot, jusqu'alors le plus grand locataire, a été géré sans heurts.

Q : taux d'occupation déjà au bon niveau ?

R : des points à gagner en recouvrant des loyers impayés. Toujours discuter avec les locataires pour le moyen-terme. Plus : des projets de restructuration de certains actifs. Valentin Besançon : encore 4 ou 5 cellules encore vacantes.

Q : provisions covid au bilan ? des litiges pour 2020 ?

R : 0,7M€ dt 0,5 pour le 3^{ème} confinement 2021. Encore 0,2M€ sur des loyers 2020 impayés, mais les discussions portent souvent sur les deux années Et 0,2M pas important par rapport à 10M de loyers annuels.

Q : aides du gvt pour les commerçants en 2021 ?

R : le gvt a fixé la règle du jeu au T3, les mécanismes d'aide mis en place, mais ne pas attendre que l'Etat rembourse pour se faire payer les loyers en retard : parler avec les locataires et trouver des accords pour recouvrer avant les aides.

Q : franchises de loyers dans les comptes ?

R : les 8M de loyers nets intègrent le lissage des franchises : pas entièrement cash.

Compte de résultat retraité :				
	2019	+ 4% 2020	+ 2% 2021	+ 8% 2022e
Loyers bruts	9,1	9,5	9,7	10,5
Loyers nets	7,3	7,7	8,0	8,4
RO courant	3,9	3,8	4,5	4,6
Résultat des cessions	-0,1	0,4	0,5	
Résultat financier	-1,4	-1,4	-1,2	-1,2
RCAI	2,4	2,8	3,8	3,4
Var. juste valeur	0,8	-10,0	2,6	
Résultat net pdg*	3,2	-7,2	5,6	3,4
Résultat net retraité*	2,4	2,8	3,0	3,4
Marge nette	26,4%	29,5%	30,9%	32,4%
* hors variation des justes valeurs				
Excep 2019 :				
Tableau de flux	Excep 2020 :			
CF courant	2,5	2,4	-0,1	3,4
Investissements nets				
Cessions				
Loyers nets/loyers bruts	80%	81%	82%	80%
RO/Loyers nets	53,4%	49,4%	56,3%	54,8%
RN ret/RCAI	100,0%	100,0%	78,9%	100,0%

Bilan 31/12/2021 en M€		
Immobilisations*	162,0	Fonds Propres 97,4
Autres actifs	7,6	Dettes financières* 74,4
Liquidités	9,8	Autres passifs 7,6
	179,4	179,4
*dt immeubles de placement :		
		* dont DCT :
Dettes nettes :	64,6	T° : 9,8
Dettes nettes/FP :	66%	
LTV :	39,9%	
Coût de la dette :	1,9%	
ROE :	2,9%	

Bilan 31/12/2020 en M€		
Immobilisations*	161,0	Fonds Propres 93,9
Autres actifs	8,2	Dettes financières* 76,8
Liquidités	10,2	Autres passifs 8,7
	179,4	179,4

Q : besoin de capex pour le RSE ?

R : décret tertiaire : 40% de réduction des émissions d'ici 2030. Investir 1M€ par an pour ça. Modification des bâtiments : aérations, éclairage.

Q : indexation 2022 attendue ? impact dans les valorisation d'expert

R : retour de l'inflation : les indices progressent, et les associations de locataires se sont émues de ce sujet. +2,5 à 3% sur les 4 derniers trimestres. MRM applique l'indexation, pas trop difficile étant donné le loyer moyen modéré en valeur absolue. Dans les prévisions de cash-flow. Indice ILC monte de +1 à +1,5 par an, mais ça accélère cette année. 70% des baux à l'ILC et 30% à l'ICC. 150 locataires avec des dates d'indexations variables : au 1^{er} janvier ou à la date d'initiation du bail.

Q : vision du marché locatif et des valeurs locatives ? évolution ?

R : le marché locatif en mutation puisque toutes les enseignes doivent faire du multicanal, cf la Fnac/Darty, et les parts de marché en e-commerce sont prises par les enseignes qui ont des réseaux physiques : effet halo, puisque les ventes en lignes se développent quand les magasins physiques s'ouvrent.

Mais diminution du nombre de boutiques de 30% en moyenne dans les réseaux de commerce de chaîne : recentrage sur les meilleurs emplacements et des surfaces plus grandes ⇔ être sur les bonnes zones.

De nouveaux entrants : restauration, métiers de bouche, et équipement de la personne, qui reste dynamique.

Cf Paris, où les taux d'occupations sont redevenus normaux, avec des valeurs locatives en baisse.

De nouveaux acteurs : cf le discount : s'adapter.

Transactions pour les surfaces commerciales : 3Mds€ en 2021, moins que d'habitude, mais retour des grandes transactions, sur des rendements moyens de 6% deux fois supérieurs à ceux des bureaux ou des entrepôts. Une prime de risque qui n'est pas justifiée : le commerce va bien et les locataires paient les loyers.

Q : effet halo : des études pertinentes sur le sujet ?

R : les regroupements sur un flagship se traduisent par des ventes en hausse, c'est un fait.

NB : pour une description plus complète du phénomène : cf article Olier Etudes & Recherche sur Boursorama :

<https://www.boursorama.com/bourse/actualites/mrm-une-siic-parmi-les-petites-valeurs-62804040e90eeced1628c0139e4e1ef1>