

Isin FR0000060196

MRM.PA/ FP



**Actionnariat :**

Scor 56,63%, Altarea 15,94%, M.I. 29 3,39%

nées boursières :	7/3/24	n actions :	3,208
Dernier cours :	<b>18,70€</b>		
+haut / +bas sur 1 an :	26,01/17,2		
Cap. boursière :	<b>60,0 M€</b>		
Performance YTD :	+ 0%	Perf. 2023 :	- 28%
	2021	2022	2023 2024e 2025e
BNA	1,62€	0,59€	1,25€ 1,34€
Croissance BNA		- 63%	+ 111% + 8%
ANR /action*	42,60€	41,60€	38,50€ 41,90€
Dividende net	1,80€	1,80€	1,30€ 1,30€ 1,30€
PER		<b>31,6x</b>	<b>15,0x 14,0x</b>
Rendement net		<b>7,0%</b>	<b>7,0% 7,0%</b>
CB/Loyers		<b>4,7</b>	<b>4,5</b>
Décote s/ ANR		<b>51%</b>	<b>55%</b>

**MRM - Sfaf RA 2023 – 8 mars 2024**

2023 est le premier exercice de MRM avec Flins et Ollioules en année pleine dans le périmètre, soit un bond de près de +50% des loyers. A mettre toutefois en face d'une forte augmentation des frais financiers, avec le nouvelle dette en année pleine aussi, et la hausse des taux d'intérêts qui, comme chacun sait, a été des plus brutales.

Une hausse qui se répercute aussi un peu sur la valeur estimée du patrimoine, soit en tout un ratio Loan To Value un peu tendu à 48%. Et MRM a baissé son dividende à 1,30€.

Ce qui était attendu cependant, avec plus d'actions à rémunérer , et donne quand même un bon rendement, soit 7%, pour une décote significative, soit 55% sur l'Actif Net Réévalué 2023. Pour une foncière de commerces bien diversifiée, et bien implantée là où les ménages un peu éreintés par l'inflation viennent faire des économies.

F. Matray - DG, Mme Pattin - DAF

**1 - MRM : foncière d'actifs de commerce : 230 surfaces en tout, magasins dans des centres commerciaux en Ile de France et en Régions, le plus souvent adossés à une grande surface alimentaire (Carrefour, etc...) :**

- Loyers annualisés nets : 14,5M€ c. 14,9 : +0,8M€ avec l'indexation, mais -0,7M€ avec plus de charges locatives non-récupérées, et -0,5M€ avec la vacance stratégique de Flins. Objectif 2025 : 16M€.

- Patrimoine : valeur d'expertise 235,5M€ c. 244,9, soit 38,50€ par action : -3,8% avec les taux d'actualisation des loyers augmentés de +0,5 point en moyenne, avec la hausse des taux d'intérêts. Tx moyen pondéré 6,70%, soit une prime de risque sur l'OAT de 3,75%.

**2 - Exercice 2023 :**

**a) Compte de résultat :**

Revenus locatifs bruts : 15,2M€ + 45% avec les deux nouvelles galeries de Flins et Ollioules en année pleine, et +0,7% à périmètre constant.

Avec le CA des commerçants en progression de +3% : MRM vit bien si les commerçants vivent bien. Mais ces +3% se décomposent entre +6% au S1 et +0% au S2 : ralentissement de la consommation, surtout dans l'ameublement, et plus d'enseignes en difficulté, surtout dans l'équipement de la personne.

28 nouveaux baux signés sur l'année pour 1,6M€ de loyers annuels et 11 850m<sup>2</sup> : bonne année en termes de commercialisation, avec de nouveaux entrants : cf Fitness Record, Qipao, La Retoucherie dans le Passage du Palais à Tours. Et renouvellement à Tours avec Auchan : la locomotive alimentaire de la galerie.

Taux d'occupation : 90%, stable aussi bien en physique qu'en financier, mais hors vacance stratégique de Flins, et y compris les départs connus, sauf les 2 500m<sup>2</sup> d'Habitat à Vélizy, pour lesquels il y a des demandes de reprise, mais pas encore les clés.

Taux de recouvrement : 92% c. 96%.

Flins : le plus gros actif, qui fonctionne très bien, mais a besoin de rénovation pour faire venir de nouvelles enseignes attractives ⇔ 1 700m<sup>2</sup> volontairement vacant set bientôt 1 200 autres, soit 29% des surfaces totales, en préparation d'une rénovation.

Charges locatives non récupérées : 2,5M€ c. 2,1 : poids relatif sur les loyers bruts en baisse

Charges d'exploitation : 3M€, soit +24,9%, avec des coûts exceptionnels :frais juridiques et primes.

RO : 8,5M€

Var JV des immeubles : -11,9M€ c. -8,8

Résultat financier en hausse : -4,6M€, c. -1,8 : nouvel emprunt de fin 2022 pour financer Flins et Ollioules et hausse du coût de la dette.

Impact de la variation des instruments financiers : -2 c. +1,6 : baisse de la valeur des instruments de couverture de taux, qui sont tombés début janvier. NB : toute la dette à TV ⇔ nouveaux instruments de couverture mis en place.

RN publié : -10M€ c. -3,6

RN retraité des variations de juste valeur des actifs et des instruments de couverture : +3,9M€ c. +3,6

⇔ plein effet de l'intégration sur les charges : CF en croissance aussi.

#### b) Bilan :

Endettement : 118,7M€, à TV capé, coût moyen 3,7%. Pas d'échéance avant 2028.

Ratio LTV au même niveau à 48%

c) **Décarbonation du portefeuille** : consommations d'énergie -20% en 2023 en changeant les systèmes de chauffage et de climatisation dans les centres commerciaux

d) **Dividende : 1,30€** : en baisse, mais il y avait du cash en excédent généré par des ventes d'actifs, et à rapporter à un cash-flow net de 1,50€/action, et rendement significatif de 7%.

### 3 - Perspectives 2024 :

- préserver avant tout un portefeuille très diversifié en termes de nature de commerce

- avoir des locataires commerçants dynamiques

- RSE : a) toujours la baisse de consommation d'énergies b) décarbonation du ptf : trajectoire de réduction des GES validée pour le scénario +1,5° 2030.

- gestion toujours dynamique des actifs : les banques prêtes à financer les travaux, et en concertation avec les locataires + valoriser les actifs en les travaillant au jour le jour : cf Flins, extension à Amiens, etc... avoir les enseignes qui correspondent bien à la zone de chalandise ⇔ gestion permanente.

- toujours possible de faire des acquisitions et des cessions d'actifs.

Objectif de loyers 2025 : 16M€.

Compte de résultat retraité	+2%	+5%	+49%	+1%	+3%
	2021	2022	2023	2024e	2025e
Loyers bruts	9,7	10,2	15,2	15,4	15,8
Loyers nets	7,9	8,1	12,7	13,3	13,8
RO courant	4,5	5,4	8,5	9,0	9,3
Résultat des cessions	0,5	0,0	0,0		
Résultat financier	-1,2	-1,8	-4,6	-5,0	-5,0
RCAI	3,8	3,6	3,9	4,0	4,3
Var. juste valeur	2,6	-8,8	-11,9		
Résultat net pdg*	5,6	-3,6	-10,0	4,0	4,3
Résultat net retraité*	3,0	3,6	3,9	4,0	4,3
Marge nette	30,9%	35,3%	25,7%	26,0%	27,2%

\* hors variation des justes valeurs

\* hors exceptionnels aussi, de :

Tableau de flux					
CF courant	2,5	3,6	3,9	4,0	4,3
Investissements					
Cessions		4,4			
Loyers nets/loyers bruts	81%	79%	84%	86%	87%
RO/Loyers nets	57,0%	66,7%	66,9%	67,7%	67,4%
RN ret/RCAI	78,9%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

#### NNNAV

Actif Net Réévalué 2023 - Patrimoine :	235,5
- Dette nette :	112,7 LTV : 48%
	122,8 M€
/actions	38,28€

#### Bilan 31/12/2023 en M€

Immobilisations*	235,5	Fonds Propres	123,2
Autres actifs	9,3	Dette financière*	118,7
Liquidités	6,0	Autres passifs	8,9
	250,8		250,8

\*dt immeubles de placement : 235,5

\* dont DCT :

Dette nette :	112,7	T° : 6,0
Dette nette/FP :	91%	
LTV :	47,9%	
Coût de la dette :	3,9%	
ROE :	3,2%	
Loyers brut/patrimoine	6,5%	

#### Bilan 31/12/2022 en M€

Immobilisations*	244,9	Fonds Propres	139,0
Autres actifs	11,0	Dette financière*	116,7
Liquidités	10,0	Autres passifs	10,2
	265,9		265,9

\*dt immeubles de placement : 244,9

\* dont DCT :

Dette nette :	106,7	T° : 10,0
Dette nette/FP :	77%	
LTV :	43,6%	

### 4 - Questions :

Q : CR : autres produits et charges financières : -2M€ c. +1,6 ?

R : variation des JV des instruments de couvertures.

Q : détails sur la rénovation de Flins ?

R : programme toujours à l'étude et en discussion avec les copropriétaires (MRM a 56 boutiques sur 80) et les enseignes présentes. MRM à 10 000 mètres carrés et a mis 30% en vacances, soit 13 lots et 2 900 mètres carrés. Des Olier Etudes & Recherche

négociations pour trouver de nouveaux locataires : déjà 1 700 mètres carrés sur 2 900 libérés. Idée précise sur les capex, qui seront publiées. Perte de loyers 2023 : 500k€. Des cellules réunies éventuellement, mais bien équilibrer pour avoir des enseignes attractives, qui manquent un peu pour le moment + refaire les parties communes pour améliorer l'attractivité. Des nouvelles enseignes intéressées et des discussions en cours bien avancées.

**Q : acquisitions envisagées : quel genre d'actifs ?**

R : 235 lots c. 160 avec les reprises de Flins et d'Ollioules. Pas de préférence sur le type d'actifs : emplacement, format, etc... tout ce qui compte c'est de trouver de nouveaux actifs à travailler et améliorer.

**Q : crise immobilière ? cf Altarea, grand actionnaire qui a annoncé que ça durerait jusqu'en 2026**

R : le commerce pas trop touché par la crise, pas comme la promotion ou les bureaux : les loyers des commerces progressent avec l'indexation, et les commerçants paient les loyers. Et ils ont survécu à Amazon, aux GJ et au covid. Les vrais sujets : les promotions, le pouvoir d'achat, etc... impactent plutôt la GDD.

**Q : Ollioules ? un commentaire ?**

R : va très bien : bien placé à l'entrée de Toulon, pas trop grand et collé à un hyper marché qui fonctionne bien. Chiffres stables.

**Q : grand remue-ménage dans la GDD alimentaire ? un impact ?**

R : consolidation et démantèlement de Casino. MRM principalement adossé à des hyper Carrefour : pas de changement, mais des Casino concurrents vont changer de main.

**Q : pb avec Habitat en liquidation : loyers 2023 ?**

R : ont payé une partie, mais impayés au S2 : retards, puis paiements partiels, puis rien. Les clés toujours chez l'administrateur judiciaire.

**Q : impact des coûts non récurrents (frais juridiques et primes) dans les charges d'exploitation**

R : 1/3 de la variation, soit environ 400k€.

**Q : capex green ?**

R : budget de 1M€ par an, dans les résultats. Une partie en investissements : clim, chauffage, etc..., le reste en travaux d'entretien.

**Q : baisse des loyers au S2 ? inflexion ? revalorisation du patrimoine ?**

R : var : -4% au S2 après +0% au S1. Effet loyer vs effet taux : baisse de la valorisation due aux hausses de taux avant tout. Les nouveaux loyers en hausse : pas de baisse des valeurs locatives. Et le loyer moyen est très modéré chez MRM.

**Q : calcul des valeurs locatives ?**

R : les valeurs locatives évaluées en interne par comparaison, mais alignées avec les expertises.

**Q : taux d'effort moyen ?**

R : très varié selon les types de commerce.

**Q : encore des cessions d'actifs ?**

R : MRM a vendu tous ses bureaux et s'est recentré sur le commerce il y a quelques années, et n'est plus très gros. Mais pas opposé à des ventes si des opportunités. Equilibrer la diversification des revenus et la valorisation.

**Q : changements de réglementation en discussion à Bercy ? plan de simplification relations propriétaires-locataires, mensualisation des loyers, réforme du droit au bail, de l'indexation ?**

R : les simplifications toujours les bienvenues, et la relation propriétaire-locataire bien apaisée depuis les frictions liées au covid. Ce serait bien que les dossiers d'ouverture ne traînent plus 4 mois pour avoir l'aval de la sécurité. La simplification permettra de gagner du temps et de mieux négocier les baux sans se perdre dans le juridisme.

**Q : encore augmenter les loyers avec à peu près le même montant de charges ?**

R : 7 salariés chez MRM : pour la gestion et pour la finance. L'augmentation de la taille a déjà permis de bien absorber la hausse des coûts fixes. Il faudra embaucher si on grandit.

**Q : réduire la vacance, qui est un peu élevée à 10% environ ? taux de vacance normatif ?**

R : on ne peut pas avoir 5% dans les commerces comme dans les bureaux. Le taux normal dans le commerce : de 3 à 6%. Cible pour MRM : 5 à 6%, mais pas un objectif stratégique.