

# Tour Eiffel Un pari sur le Grand Paris

► La foncière de bureaux mise sur l'essor de la région Île-de-France.

► Un pari de long terme, mais le dividende permet de se montrer patient.

**Son actualité.** Amateurs de pierre haussmannienne qui privilégiez le quartier central des affaires de Paris pour exposer votre portefeuille boursier à l'immobilier coté en Bourse, passez votre chemin ! Car **Société de la Tour Eiffel** n'est pas faite pour vous. Pourtant, la foncière, dont seul le nom est en lien avec notre monument national, ne manque pas d'atouts.

**Une histoire mouvementée...** Le parcours récent de la société s'est révélé tumultueux. Le premier épisode remonte à 2003. **Société de la Tour Eiffel**, une coquille vide cotée en Bourse, est reprise par deux financiers britanniques, Mark Inch et Robert Waterland. La crise financière l'affaiblit. En 2014, elle fait l'objet d'une âpre bataille boursière pour son contrôle, remportée au prix fort par SMABTP.

**... et un parfum de revanche.** Le nouvel actionnaire, qui maintient la cotation et le statut fiscal de **Siic**, installe alors Philippe Lemoine à la direction générale. Son arrivée chez Tour Eiffel a un parfum de revanche. Aux commandes pendant plus de dix ans de la foncière Silic, il en avait été évincé lors de sa prise de contrôle par Icade.

**Sa stratégie.** Même si ses dirigeants s'en défendent, Tour Eiffel se voit bien comme l'autre



**A Orsay**, dans la périphérie sud-ouest de Paris, la foncière voit loin : elle veut profiter de l'essor du plateau de Saclay et de l'arrivée du Grand Paris Express pour y développer de nouveaux immeubles tertiaires. Elle y revendique un potentiel de 85 000 m<sup>2</sup>.



**Atouts et risques**

- ▲ Une équipe de direction qui a fait ses preuves.
- ▲ Une stratégie apte à concilier investissements et dividendes.
- ▲ Une discipline financière pour éviter les mauvaises surprises.
- ▼ Des actifs tertiaires de bonne qualité, mais un créneau pas toujours prisé des investisseurs.
- ▼ Un placement de long terme.
- ▼ Dividende qui n'augmente pas pour la quatrième année.

foncière du Grand Paris, un statut revendiqué par Icade. Avec un patrimoine de 1,2 milliard d'euros à fin 2017, composé à 96% de bureaux et situé à 86% en Île-de-France, Tour Eiffel est absente du cœur de la capitale. Elle mise, en revanche, sur l'essor et le potentiel des parcs tertiaires en deuxième couronne qui pourront, au fil des ans, profiter du chantier du siècle que

constitue la création de nouvelles lignes de métro. Trois zones concentrent l'essentiel des programmes de développement : Nanterre, Massy et Orsay. Cette dernière, située au cœur du plateau de Saclay, se veut la tête de pont de l'intelligence française avec ses grandes écoles (Centrale, Polytechnique, HEC, etc.) et ses entreprises. La foncière, qui revendique 300 000 m<sup>2</sup> de po-

tentiel de développement, a d'ores et déjà obtenu des autorisations pour 68 000 m<sup>2</sup>. De quoi entrevoir 8,5 millions d'euros de loyers supplémentaires, soit près de 12% des revenus actuels.

**Rester discipliné.** La logique est claire : Tour Eiffel se veut une foncière d'accumulation qui voit loin, davantage tournée vers les années 2025-2030 que 2020. Pas question pour l'équipe dirigeante de brûler les étapes en multipliant les prises de risques. Les opérations en blanc – c'est-à-dire sans totale précommercialisation – sont limitées à 5% du patrimoine, le tout avec un levier de dette inférieur à 40%.

**Sa valorisation.** Tour Eiffel répond davantage, on l'aura compris, à la logique d'un placement de long terme qu'à un espoir rapide de plus-value. Cela ne signifie pas pour autant que le court terme s'en voit sacrifié. Même s'il est stable depuis quatre ans, le dividende offre un rendement de 5,4%. De quoi aider à se montrer patient.

**Décote logique.** En Bourse, l'action cote au-dessous de la valeur de son actif net réévalué, avec une décote d'environ 6%. Rien d'illogique, car avec seulement 7% du capital réellement négociables sur le marché, c'est-à-dire hors de l'actionnariat stable, il est difficile de se placer pour un investisseur soucieux de se constituer une position significative. À un horizon rapproché, le potentiel s'en trouve bridé.

**Lionel Garnier**  
**NOTRE CONSEIL** ✔  
**Achetez.** [EIFF] **Objectif : 62 €.**  
**Profil :** dynamique.  
**Prochain rendez-vous :** résultats semestriels, fin juillet.

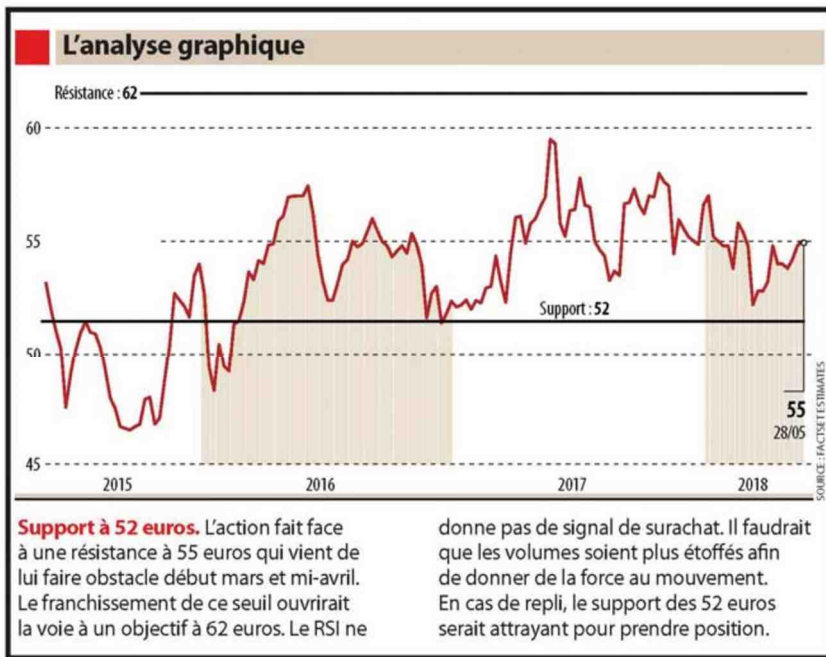
**● Chiffres clés**

|  |                            |
|--|----------------------------|
| Capitalisation boursière .....           | 672 millions d'€           |
| Loyers bruts 2017 (variation) ....       | 68,4 millions d'€ (+14,7%) |
| Résultat opérationnel 2017 (var.) ..     | 26,3 millions d'€ (+3,5%)  |
| Résultat net récurrent 2017 (var.) ..    | 43,6 millions d'€ (+23%)   |
| Dettes nettes sur patrimoine 2017 .....  | 37,3%                      |
| Rentabilité des fonds propres 2017 ..... | 6%                         |

**● Ratios boursiers<sup>(e)</sup>**

|  |             |
|--|-------------|
| Cours sur DNA <sup>(1)</sup> récurrent 2010/2019 ..... | 14,4 / 14,2 |
| Capitalisation/CA <sup>(2)</sup> 2018/2019 .....       | 9,4 / 8,5   |
| Cours sur ANR <sup>(3)</sup> 2017 .....                | 0,94        |
| Price to cash flow 2017/2018 <sup>(4)</sup> .....      | 12,6 / 12,2 |
| Dividende 2018/2019 <sup>(5)</sup> .....               | 3 € / 3 €   |
| Rendement du dividende 2018/2019 <sup>(5)</sup> .....  | 5,4% / 5,4% |

(1) Bénéfice net par action. (2) Ratio capitalisation boursière sur chiffre d'affaires. (3) Ratio cours de Bourse sur actif net réévalué. (4) Ratio capitalisation boursière sur flux de trésorerie. (5) Versé au titre de l'exercice précédent. (e) Estimations Factset Estimates



**Gouvernance**



**Philippe Lemoine**  
Directeur général

À 69 ans, cette figure de l'immobilier, passionnée par l'aménagement du territoire, tient sa revanche. Après un début de carrière à la Caisse des dépôts, il a dirigé Silic de 1996 à 2013. Mais les déboires de Groupama ont poussé cette foncière dans le giron d'Icade, ce qui a conduit à son éviction. Il pilote Tour Eiffel depuis 2014.

**Actionnariat**

|                 |       |
|-----------------|-------|
| Groupe SMA      | 59,8% |
| Institutionnels | 33,9% |
| Flottant        | 6,3%  |

**Le poids des institutionnels.** La composition du tour de table est à l'image de la feuille de route stratégique de la foncière : le premier actionnaire, l'assureur SMABTP, et les autres institutionnels (Malakoff Médéric, Suravenir, AG Assurance, etc.) sont davantage à la recherche de dividendes réguliers et d'une valorisation dans la durée que d'un simple placement de court terme.

**Le saviez-vous ?**

- **1,5 milliard d'euros en ligne de mire.** C'est la valeur du patrimoine visée par la foncière. La croissance interne est la priorité, mais des acquisitions ciblées ne sont pas exclues.
- **Pas d'ambition sur Affine.** À l'initiative d'Hubert Rodarie, directeur général délégué de SMABTP et président de Tour Eiffel, l'entrée de l'assureur dans le capital d'Affine, une foncière en retournement, a été perçue comme le prélude à un rapprochement des deux sociétés. Ce scénario est toutefois écarté par les dirigeants opérationnels de Tour Eiffel.
- **Une dette maîtrisée.** La foncière ne veut pas s'exposer à mauvaise fortune en cas de hausse des taux : le levier de l'endettement est limité pour ne pas excéder 40% du patrimoine.
- **Un taux d'occupation à améliorer.** Trop élevée, la vacance locative atteint 12,5%.