



SPAC

Foncière à actif unique / France

Reprise prochaine des acquisitions

Structure simplifiée, nouvelle stratégie à venir - 11/11/2021

■ Changement d'Opinion

Alléger vs Achat

Le potentiel de hausse est insuffisant pour conserver une opinion Achat en l'état. Cette opinion sera révisée à la lumière des acquisitions à venir, et en fonction de la création de valeur à attendre (loyers, plus-values latentes, type d'actifs etc.).

■ Changement d'Objectif de cours

€ 0,04 vs 0,05 -21,8 %

L'objectif de cours par action correspond à la somme des éléments suivants: i/ cash-in à provenir de l'exercice des BSA 2023 pour €8.5m; ii/ goodwill supposé lié aux fruits de la collaboration à venir entre les actionnaires de référence (anticipation d'une création de valeur future). Cet objectif suppose en premier lieu que les titres à émettre à l'avenir en rémunération des apports d'actifs le seront autour de la cote actuelle de €0.04 l'unité. En cas d'émission massive de nouveaux titres que ce soit au nominal de €0.01 ou au prix d'exercice des BSA 2023 de €0.025, l'objectif de cours s'avérerait substantiellement inférieur à €0.03.

■ Changement d'EPS

2021 : € 0,00 vs -0,01 ns
2022 : € 0,00 vs 0,00 ns

En l'état, SPAC ne dispose d'aucun actif et ne supporte que quelques frais fixes de fonctionnement. Les BPA sont donc nuls. Ils seront ajustés à la faveur de chaque acquisition.

■ Changement de NAV

€ 0,04 vs 0,05 -19,8 %

Notre ANR tient compte d'un goodwill lié à la personnalité des actionnaires de référence et à une création de valeur attendue. Cette SOTP est fortement dépendante du prix d'émission des actions futures devant rémunérer les apports d'actifs étoffant le portefeuille.

■ Changement de DCF

€ 0,04 vs 0,06 -27,3 %

En l'absence d'actif, les flux à actualiser sont nuls. Nous comptabilisons toutefois en année 1 un actif correspondant au goodwill résultant de la collaboration entre les actionnaires de référence.



Christian AUZANNEAU
property@alphavalue.eu
+33 (0) 1 70 61 10 50
cs.alphavalue.com

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-monétaire mineur tel que défini par MIFID2

Alléger **Potentiel : 3,97 %**

Cours objectif à 6 mois 0,04 €

Cours 0,04 €

Cap. boursière M€ 8,05

Momentum du cours **FORT**

Extrême 12 mois 0,02 ▶ 0,05

Bloomberg FPN FP Equity

Reuters FPN.PA

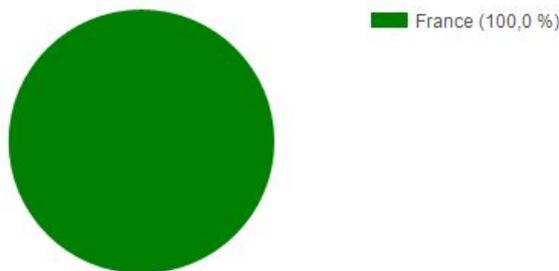
[Téléchargez l'analyste complète](#) [Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
SPAC	2,56 %	28,2 %	19,0 %	66,7 %
Immobilier	2,35 %	2,05 %	-6,35 %	17,2 %
SXXR Index	0,54 %	5,82 %	2,86 %	28,6 %

Dernière maj : 11/11/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	-3,09	ns	ns	ns
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-38,6	-72,9	ns	ns
BPA ajusté (€)	-0,01	0,00	0,00	0,00
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (k€)	134	0,00	0,00	0,00
Marge d'EBIT (%)	ns	ns	ns	ns
Résultat net pdg (k€)	-991	-151	-151	-151
ROE (après impôts) (%)	9,01	3,20	-15,5	-2,52
Taux d'endettement (%)			-17,0	-79,2

[Valorisation](#) - [Comptes](#)

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

	12/20A	12/21E	12/22E
Chiffre d'affaires	k€ 134	0,00	0,00
Croissance du CA	% ns	-100,0	0,00
Variation des coûts de personnel	% -0,86	1,50	1,50
EBITDA	k€ -240	-150	-150
Marge d'EBITDA(R)	% -179	ns	ns
Dotations aux amortissements	k€ -1,00	0,00	0,00
Résultat opérationnel courant	k€ -241	-150	-150
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ -261	-151	-151
Résultat financier net	k€ -730	-0,01	-0,01
dt serv. des engagts de retraites	k€ 0,00	0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€ 0,00	0,00	0,00
Mises en équivalence	k€ 0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	k€ -5 238	-150	-150
NOPAT	k€ -183	-106	-106

Tableau de financement

	12/20A	12/21E	12/22E
EBITDA	k€ -240	-150	-150
Variation du BFR	k€ -10 169	-885	0,00
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ 0,00	0,00	0,00
Éléments exceptionnels	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	k€ 0,00	0,00	0,00
Cash flow d'exploitation total	k€ -10 409	-1 035	-150
Investissements matériels	k€ 0,00	0,00	0,00
Flux d'investissement net	k€ 0,00	0,00	0,00
Charges financières nettes	k€ -730	-0,01	-0,01
Dividendes (maison mère)	k€ 0,00	0,00	0,00
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 1 314	4 181	7 500
Flux financiers totaux	k€ -14 980	1 141	6 600
Variation de la trésorerie	k€ -26 923	106	6 450
Cash flow disponible (avant div)	k€ -11 139	-1 035	-150

Données par action

	Th	201 255	501 255
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th	115 629	201 255
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	578 876	578 876
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,01	0,00
Actif net réévalué par action	€	0,28	0,16
Dividende net par action	€	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	0,04 €	75 %	● Covivio
DCF	0,04 €	25 %	● Icade
Objectif de cours	0,04 €	100 %	● Nexity
			● Gecina
			● Deutsche Wohnen
			● Vonovia

[Calcul NAV/SOTP](#)

Bilan

	12/20A	12/21E	12/22E
Survaleurs	k€ 0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	k€ 0,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles	k€ 74,3	73,3	72,3
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€ 1,90	0,00	0,00
BFR	k€ -773	112	112
Autres actifs courants	k€ 0,00	0,00	0,00
Actif total (net des engagements CT)	k€ -697	185	184
Capitaux propres part du groupe	k€ -6 726	-2 698	4 651
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€ 0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	k€ 0,00	0,00	0,00
Total des prov. pr risques et charges	k€ 0,00	0,00	0,00
Charges d'IS	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€ 0,00	0,00	0,00
Endettement net / (trésorerie)	k€ 6 029	2 882	-4 468
Passifs totaux	k€ -697	185	184

Capitaux employés

	12/20A	12/21E	12/22E
Capitaux investis	k€ -697	185	184

Ratios de profits & risques

		12/20A	12/21E	12/22E
ROE (après impôts)	%	9,01	3,20	-15,5
Rendement des capitaux investis	%	26,2	-57,2	-57,5
Ratio d'endettement	%			-17,0
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-25,1	-19,2	29,8
Couverture des frais financiers	x	-0,33	-15 000	-15 000

Ratios de valorisation

		12/20A	12/21E	12/22E
PER ajusté	x	-3,09	ns	ns
Rendement du cash flow disponible	%	-345	-12,9	-0,75
P/ANC	x	-0,48	-2,98	4,31
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

	12/20A	12/21E	12/22E
Capitalisation boursière	k€ 3 229	8 050	20 050
+ Provisions	k€ 0,00	0,00	0,00
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€ 6 029	2 882	-4 468
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€ 0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€		
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€ 0,00	0,00	0,00
= Valeur d'entreprise	k€ 9 258	10 933	15 583
VE/EBITDA(R)	x	-38,6	-72,9
VE/CA	x	69,3	ns

Analyste : Christian Auzanneau, Changements de prévisions : 11/11/2021.