



Capitalisation (M€)	344,3	Ticker	SELER-FR
Objectif de cours	110,00 €	Nb de titres (en millions)	4,2
Cours au 08/04/2026	82,50 €	Volume moyen 12m (titres)	87
Potentiel	33%	Extrêmes 12m (€)	78,00€/87,00€

Achat

L'exception cotée des commerces de centre-ville

Selectirente occupe une place singulière parmi les foncières européennes, puisqu'elle est la seule en France, et l'une des rares en Europe, à se consacrer exclusivement aux murs de commerces de proximité, un segment historiquement défensif. Son portefeuille est concentré dans les meilleurs emplacements parisiens, en Île-de-France et dans les centres-villes des grandes métropoles françaises, offrant un ancrage géographique de premier plan. Cette qualité d'actifs s'appuie sur l'expertise opérationnelle de Sofidy, partenaire historique de Selectirente, qui se traduit par des performances durablement supérieures au marché, avec un taux d'occupation financier supérieur à 95 % en moyenne sur quinze ans. Dans un marché toujours volatil, les foncières au profil défensif et au socle opérationnel solide retrouvent de l'attrait. Nous initions le suivi de Selectirente avec une recommandation Achat et un objectif de cours de 110€, faisant ressortir un potentiel de hausse de +33%.

Snapshot

Créée en 1997, introduite en bourse en 2006 et bénéficiant du régime SIIC depuis 2007, Selectirente est une foncière française spécialisée dans l'acquisition et la gestion de commerces de proximité situés en cœur de ville. Historiquement centrée sur les pieds d'immeuble parisiens, la société a progressivement élargi son empreinte urbaine tout en conservant une forte concentration sur Paris intra-muros, qui représente près des deux tiers de la valeur du portefeuille.

Selectirente évolue sur un marché structurellement porteur, soutenu par la résilience du commerce de proximité, elle-même renforcée par la piétonnisation progressive des centres-villes et la forte densité de flux piétons, notamment à Paris. Ce positionnement s'accompagne d'un profil défensif marqué, porté par une forte granularité (environ 520 commerces pour une valeur d'actifs de 577 M€ à fin 2025) et par des surfaces compactes situées dans des emplacements de qualité, ce qui favorise une meilleure liquidité transactionnelle et renforce la résistance du portefeuille aux cycles immobiliers.

L'entreprise s'appuie sur l'expertise opérationnelle de Sofidy, actionnaire et partenaire historique, pour optimiser la gestion locative et maintenir des indicateurs d'exploitation solides. L'entrée de Tikehau au capital en 2018 a marqué un changement d'échelle pour la foncière : la levée de 217 M€ a permis d'accélérer significativement le rythme d'investissement. Avec ces partenaires, la société dispose désormais d'un modèle intégré et éprouvé, combinant sourcing d'actifs sélectif, gestion locative disciplinée et stratégie active d'arbitrages.

Cette dynamique opérationnelle s'appuie sur une structure financière tout aussi robuste. Le ratio d'endettement (LTV EPRA) ressort à 33,5 % à fin 2025, un niveau inférieur à celui des foncières comparables (>40%). Dans ce contexte, la société aborde le nouveau cycle immobilier avec une capacité d'investissement estimée à environ 60 M€ en 2026, tout en maintenant une politique d'arbitrages représentant 1 % à 3 % du patrimoine par an, destinée à financer des acquisitions créatrices de valeur.

Sur le plan patrimonial, cette solidité se traduit par une progression soutenue de l'ANR EPRA depuis 2023, avec une croissance annualisée proche de +18 %. La dynamique organique reste solide, portée par une hausse des loyers bruts de +3,5 % à périmètre constant en 2025 et par une progression moyenne du dividende de +4,3 % par an sur les dix dernières années.

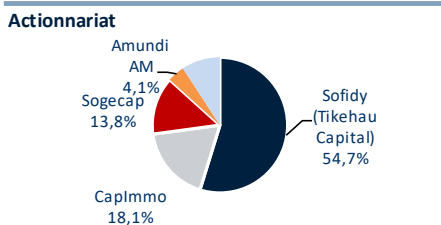
Dans un contexte où les foncières spécialisées, résilientes et fortement ancrées dans les centres urbains sont recherchées, Selectirente offre un point d'entrée attractif et de diversification avec une exposition unique aux emplacements parisiens du commerce de proximité avec un profil de croissance patrimoniale durable. Nous initions la couverture avec une recommandation Achat et un objectif de cours à 110€, soit un potentiel de hausse de +33% par rapport au cours actuel.

Données financières (en M€)
au 31/12

	2025	2026e	2027e	2028e
Loyers bruts	30,2	33,4	37,2	38,2
var %	0,6%	10,6%	11,4%	2,7%
Loyers nets	28,1	31,1	35,0	36,3
% CA	93%	93%	94%	95%
Résultat opérationnel	30,2	35,8	46,8	56,3
% CA	100%	107%	126%	147%
RN	26,9	29,5	39,4	48,0
% CA	89%	88%	106%	126%
FFO/action	4,46	5,25	5,90	5,97
LTV (IFRS)	33,2%	36,8%	37,5%	32,2%
Dettes nettes	209	198	192	235
Dividende/action (€)	4,1	4,2	4,9	5,6
Yield (%)	5,0%	6,0%	6,7%	6,8%

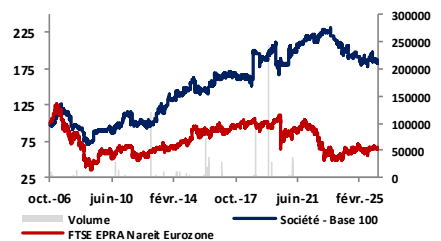
Multiples de valorisation

	2025	2026e	2027e	2028e
VE/Loyers	17,9	17,3	16,3	15,0
P/NTA	20,9	20,4	19,2	18,6
P/FFO	18,7	15,7	14,0	13,8



Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	0,0%	1,2%	0,0%	1,9%



Pourquoi investir dans Selectirente ?

Investir dans Selectirente, c'est accéder en Bourse à de l'immobilier réel, tangible et ancré dans le quotidien. La foncière se concentre sur les murs de commerces de proximité : des commerces de quartier et de centres-villes que les citoyens fréquentent régulièrement, offrant une visibilité élevée sur l'usage des actifs et la stabilité des loyers. Pour un actionnaire, l'approche est simple : investir dans les murs des commerces où il fait lui-même ses courses, tout en bénéficiant de la liquidité d'un véhicule coté. Ce positionnement pure player permet de diversifier un portefeuille avec un actif physique, faiblement corrélé aux cycles plus volatils de l'immobilier tertiaire. Selectirente combine ainsi la résilience de commerces essentiels, la granularité d'un patrimoine diversifié et un dividende issu d'actifs du quotidien, accessible et liquide.



Croissance constante du dividende : **+4,3%** CAGR depuis 2015



Valeur du patrimoine en croissance : **+ 83%** depuis 2019



Taux d'occupation durablement élevé : **95 %** de moyenne depuis 15 ans



Une structure bilantielle solide. Taux d'endettement 2025 : **33,3%**



Croissance des loyers 2025 : **+3,5 %** à périmètre constant



Un potentiel d'upside important : **+33%** de potentiel de hausse du titre



Sommaire

Table des matières

POURQUOI INVESTIR DANS SELECTIRENTE ?	3
SOMMAIRE	4
THESE D'INVESTISSEMENT	5
SWOT	6
PRESENTATION	7
UN PEU D'HISTOIRE	9
ACTIVITE DE SELECTIRENTE	10
PREAMBULE : LOYER OU PATRIMOINE ?	10
QUELLE GEOGRAPHIE ET COMPOSITION DU PORTEFEUILLE ?	11
QUELS TYPES D'IMMOBILIER ?	11
QUELS PROFILS DE LOCATAIRES ?	12
QUELLES PARTICIPATIONS ?	13
CONTEXTE ET STRUCTURE JURIDIQUE	13
IMMOBILIER : LA NOUVELLE VAGUE	15
UN CYCLE MONETAIRE INCERTAIN AUX EFFETS MESURES	15
LA CROISSANCE DE LA CONSOMMATION EST FAIBLE MAIS MONTRE DES SIGNES DE REDRESSEMENT	17
PANORAMA DES GRANDS SEGMENTS IMMOBILIERS : FORCES ET FRAGILITES	18
POURQUOI INVESTIR DANS SELECTIRENTE	22
ARGUMENT 1 : UN POSITIONNEMENT DE NICHE SUR UN SEGMENT ROBUSTE ET CENTRAL	22
ARGUMENT 2 : UN MARCHÉ EN REPRISE OFFRANT DES POINTS D'ENTRÉE ATTRACTIFS	23
ARGUMENT 3 : UN BILAN SOLIDE POUR SAISIR LES OPPORTUNITES	25
ARGUMENT 4 : UN TRACK-RECORD EPROUVE ET UNE EXECUTION RIGOUREUSE	26
PERSPECTIVE & ESTIMATIONS	30
VALORISATION ET OBJECTIF DE COURS	35



Thèse d'investissement

Paris : un moteur structurel pour le commerce et la valeur immobilière

Paris intra-muros offre un environnement exceptionnellement porteur pour le commerce de proximité, combinant reprise touristique marquée (+16 % de nuitées étrangères au T1 2025, +19 % d'arrivées aériennes en janvier) et densité résidentielle extrême (21 000 habitants/km²). Cette concentration, soutenue par un pouvoir d'achat élevé et une faible pénétration du e-commerce alimentaire (~10 % des foyers), génère des flux piétons récurrents et difficilement substituables. A cette densité s'ajoute la montée en puissance des zones à trafic limité, où la voiture est désormais restreinte (ZTL à Paris). Cette évolution reconfigure les mobilités du quotidien et concentre les flux dans les centralités commerçantes, renforçant la visibilité des enseignes de proximité et leur capacité à capter un trafic récurrent à forte valeur.

Un redémarrage cyclique créant des points d'entrée attractifs

Entre 2020 et 2024, le marché immobilier a été fortement bloqué, l'inflation et la remontée rapide des taux entraînant une chute des volumes et un gel des transactions, particulièrement dans les commerces de centre-ville. Depuis fin 2024, une normalisation s'opère : l'inflation recule, les taux se stabilisent et les valeurs ont corrigé de 10 à 20 %, tandis que 1,5 Mds€ a été investi en France en 2025 dans le commerce de centre-ville, signe d'un retour progressif de la liquidité. Paris figure parmi les premiers bénéficiaires de ce redémarrage après deux années de sous-investissement. Dans ce contexte, Selectirente profite de points d'entrée plus attractifs, d'un meilleur couple rendement-risque et d'un potentiel de création de valeur renforcé via les acquisitions et les relocations.

Selectirente : un bilan robuste pour capter le nouveau cycle

Selectirente aborde le nouveau cycle immobilier avec un bilan très solide. Son LTV de 33,3 % fin 2025, nettement inférieur à celui de nombreuses foncières comparables (40–45 %), traduit un levier maîtrisé et une capacité d'investissement préservée. La société a sécurisé son passif grâce à des refinancements en 2022 et 2024, une couverture intégrale de l'exposition aux taux variables et un allongement des maturités, sans échéance majeure avant 2027. La trésorerie dépasse 30 M€, renforçant la visibilité financière. Cette structure permet d'absorber la volatilité des taux et d'envisager plus de 60 M€ d'investissements en 2026 dans de bonnes conditions de discipline et d'agilité.

Discipline opérationnelle et création de valeur durable

Selectirente présente un historique de performance régulier, avec une progression continue du dividende et du résultat EPRA par action, passé de 4,04 € en 2021 à 4,2 € en 2025. La qualité d'exécution se traduit par des taux d'occupation élevés et une amélioration graduelle de l'efficacité opérationnelle, le ratio de coûts sur loyers bruts (hors droits) ayant reculé de 19,3 % à 17,3 % depuis 2020. La hausse de l'ANR par action confirme une création de valeur patrimoniale durable et disciplinée.



SWOT

S

Forces

- Positionnement unique sur les commerces de proximité
- Valeur défensive : granularité et emplacements sélectifs
- Double moteur de performance : loyers et patrimoine
- Track record solide, expertise opérationnelle reconnue

W

Faiblesses

- Dépendance à la dynamique du marché parisien
- Taille intermédiaire sur le marché côté limitant la liquidité
- Intensité de gestion élevée liée à la granularité
- Sensibilité aux conditions de financement

O

Opportunités

- Mutation structurelle des centres-villes via la piétonisation et le développement soutenu des déplacements en mobilités douces
- Stabilisation du cycle immobilier
- Un effet de levier maîtrisé pour capter un environnement d'investissement favorable
- Développement dans d'autres métropoles européennes

T

Menaces

- Environnement réglementaire et fiscal
- Ralentissement macroéconomique prolongé
- Maintien durable de taux d'intérêt élevé
- Pression sur certains segments lié au e-commerce



Présentation

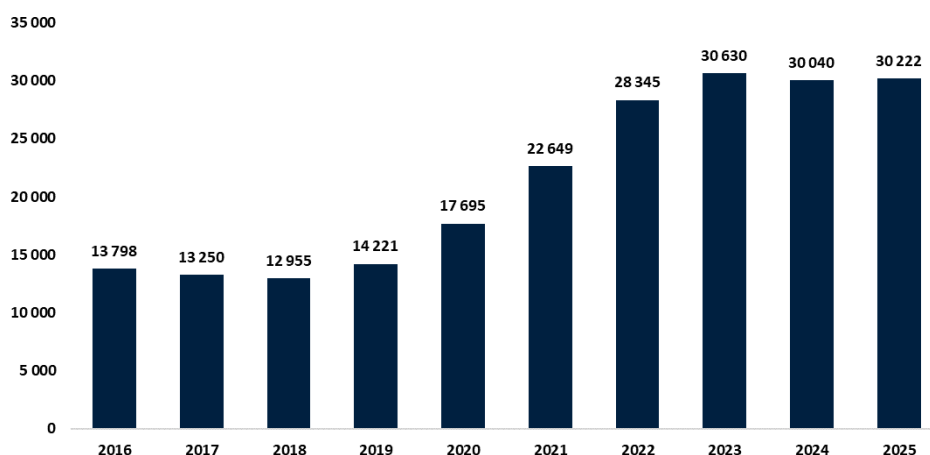
Selectirente est une société immobilière spécialisée dans les commerces de proximité situés en cœur de ville. Créée en 1997 et introduite en bourse en 2006, elle bénéficie du régime SIIC depuis 2007. Son activité repose sur l'acquisition et la gestion de locaux commerciaux implantés dans les zones urbaines les plus dynamiques, avec une forte concentration dans Paris intra-muros. Le portefeuille comprend près de 520 commerces dont environ les deux tiers dans la capitale (en valeur), soit 350 locaux commerciaux. La société détient également des actifs situés en hypercentre de plusieurs grandes métropoles régionales : Bordeaux, Lyon, Toulouse, Marseille, Nice, et Rennes... ainsi qu'une présence marginale en Belgique avec six actifs.

Le groupe se positionne principalement sur des surfaces commerciales de moins de 500 m², avec une taille moyenne d'environ 150 m², adaptées aux besoins du commerce de proximité et situées sur des artères à forte commercialité. Selectirente veille à conserver un équilibre entre les secteurs d'activité de ses locataires/commerçants, couvrant ainsi un large éventail d'activités, incluant pharmacies, restaurants, agences bancaires, alimentation, loisirs, bijouteries ou équipement de la personne et de la maison. En complément de ces commerces, la société détient également quelques actifs de bureaux exclusivement situés en cœur de ville de Paris, Bordeaux et Toulouse.

La stratégie d'investissement privilégie comme cible les petites surfaces en centre-ville, jugées plus résilientes et plus liquides, plutôt que les grandes surfaces situées en périphérie. Cette orientation renforce le positionnement de Selectirente sur un segment de commerces de proximité dense, granulaire et historiquement défensif. L'entreprise développe une stratégie de recentrage progressif sur les emplacements urbains prime.

Selectirente a changé d'échelle avec l'entrée de Tikehau au capital en 2018, un véritable tournant stratégique pour la foncière. L'arrivée de cet actionnaire de référence s'accompagne d'une montée en puissance rapide de la valeur du patrimoine et des loyers, portée par des levées de fonds significatives et un rythme d'investissement soutenu. Ce soutien capitalistique renforce la capacité de Selectirente à saisir les opportunités du marché et à élargir progressivement son portefeuille, tout en maintenant une discipline financière rigoureuse.

Produit de loyers bruts (k€)

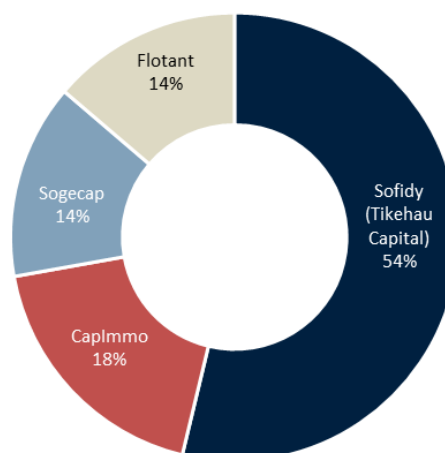


Sources : Société, Euroland Corporate



À fin 2025, la valeur totale du portefeuille atteint 577 millions d'euros. Sur l'exercice, Selectirente a collecté près de 30,2 millions d'euros de loyers bruts, en progression de +3,5% à périmètre constant, tandis que la valeur du portefeuille affiche une croissance à périmètre constant de +1,8%. Le taux d'occupation se maintient à un niveau élevé, généralement supérieur à 95% sur longue période et à 95,6% en 2025 (contre 94,1% en 2024). Le dividende progresse à un rythme annuel moyen de +4,4% et offre un rendement moyen autour de 5%.

Répartition de l'actionnariat



Sources : Société, Euroland Corporate



Un peu d'histoire

1997 : Création de Selectirente à l'initiative de professionnels de l'immobilier.

1998-2005 : Poursuite de la politique de renforcement de ses fonds propres. Les investissements sont ciblés sur les commerces de centre-ville, notamment parisiens et de périphérie.

2006 : Introduction en bourse sur Euronext Paris et augmentation de capital de 9,2 M€. Introduite à un cours de 38,5 €, l'action clôture l'année à 45 €.

2007 : Adoption du régime fiscal SIIC, qui exonère d'impôt sur les sociétés les revenus locatifs et les plus-values immobilières dès la première année sous certaines conditions de niveaux de distribution d'un dividende. Nouvelle augmentation de capital de 11 M€.

2018 : OPA par Tikehau Capital sur les actions et OCEANE de la société au prix de 86,80 € par action et 87,25 € par OCEANE. À l'issue de l'offre, Tikehau Capital et les entités agissant de concert détiennent 81 % du capital.

2019 : Augmentation de capital de 217 M€ pour financer de nouveaux actifs immobiliers tout en maintenant un endettement proche de 40 %. Post augmentation de capital et plusieurs opérations de réorganisation de capital, la participation de Tikehau Capital tombe à 52,05 %, et de nouveaux actionnaires de référence, Sogecap et Amundi entrent au capital. Primonial renforce sa participation dans le capital de Selectirente.

2020 : Réalisation de 100 M€ d'investissements.

2021 : Transformation de Selectirente en société en commandite par actions et lancement d'une OPR par Sofidy. Post offre, Sofidy et les actionnaires agissant de concert détiennent 54,69 % du capital. 100 millions d'euros sont investis.

2022 : Poursuite de la dynamique de croissance en réalisant près de 100 M€ d'investissements immobiliers, financés grâce aux ressources de la levée de fonds de 2019 et à la solidité renforcée de sa structure capitalistique. La dette bancaire est restructurée : de nombreuses lignes de financement hypothécaire amortissable de faible montant et coûteuses sont refinancées par une ligne de crédit corporate de 100 M€, accompagnée par une ligne revolving (RCF) de 140 M€.

2023 : Publication d'une nouvelle Charte ESG regroupant 12 engagements, quantifiables et mesurables, reposant sur des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance ; ces objectifs sont intégrés dans la politique de gestion de la Société, de la sélection des actifs à leur valorisation sur le long terme, ainsi que dans leur suivi au quotidien ;

2024/2025 : mise en place de trois premiers financements bancaires durables sous la forme de Sustainability Linked Loan, intégrant des objectifs ESG liés à trois critères de performance extra-financière (climat, énergie et collecte de données), illustrant la capacité de la Société à déployer une stratégie en ligne avec les enjeux climatiques, urbanistiques et sociétaux de son patrimoine.



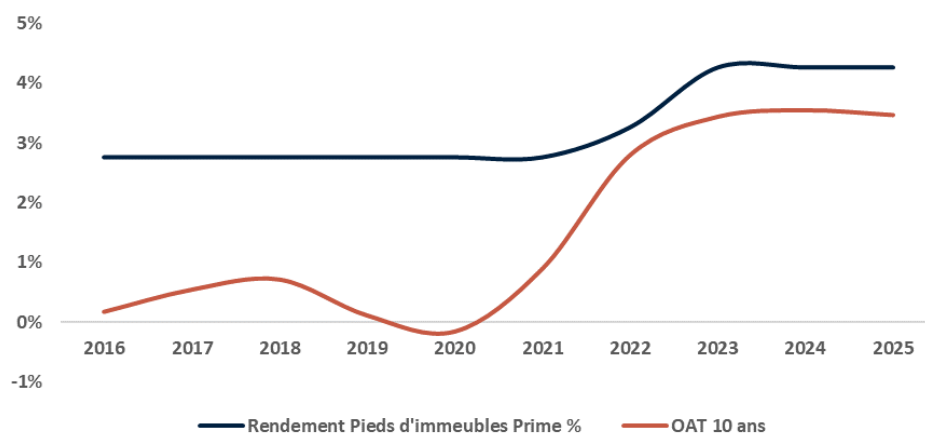
Activité de Selectirente

Préambule : Loyer ou patrimoine ?

L'activité de Selectirente s'inscrit dans une logique immobilière où deux facteurs doivent être distingués : les loyers, qui reflètent la performance économique des commerces détenus, et les prix du portefeuille de murs, qui traduisent la valeur financière du patrimoine de la Société. Le lien entre les deux est donné par le rendement immobilier (ou cap rate), défini comme le loyer annuel rapporté au prix du bien. Ce ratio sert de référence aux investisseurs pour évaluer l'attractivité d'un actif.

Ce rendement dépend étroitement du niveau des taux d'intérêt. Lorsque les taux montent, les acquéreurs se financent plus cher et exigent mécaniquement un rendement plus élevé pour compenser ce surcoût. On peut également l'exprimer autrement : la hausse des taux d'intérêt réduit la capacité d'achat des investisseurs, ce qui exerce une pression à la baisse sur les valeurs de l'immobilier. Comme cette valeur constitue le dénominateur du rendement, une baisse de valeur se traduit alors par une hausse du rendement. À l'inverse, lorsque les taux reculent, les conditions de financement s'améliorent, la demande se renforce et les valeurs peuvent se réajuster à la hausse. En pratique, les variations de taux peuvent donc entraîner des mouvements de valorisation, l'immobilier réagissant directement aux conditions financières du moment.

Taux d'intérêt et rendement immobilier prime



Sources : Euroland Corporate

Les loyers, eux, suivent une dynamique différente : ils progressent notamment avec l'inflation dans la limite des plafonds d'indexation en France, tandis que les valeurs d'actifs réagissent beaucoup plus rapidement aux conditions de financement. Cette dissociation s'est clairement matérialisée ces dernières années : les loyers ont nettement accéléré dès 2021 sous l'effet du regain d'inflation, alors que les valeurs de commerce ont commencé à se replier à partir de 2020 avec l'arrivée de l'épidémie.

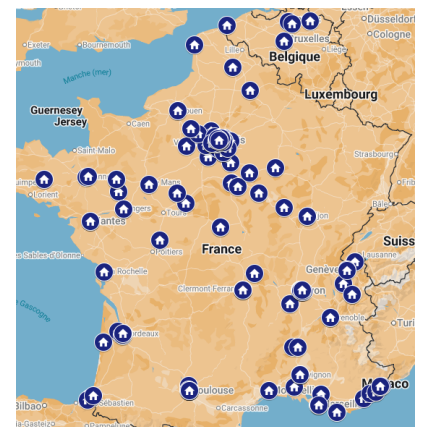
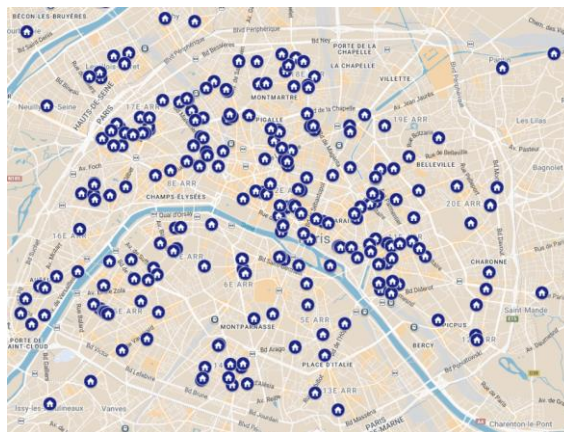


Les deux dynamiques se retrouvent ensuite dans le compte de résultat IFRS des foncières, mais elles peuvent évoluer de manière totalement indépendante. Un portefeuille peut ainsi afficher une performance opérationnelle solide (loyers indexés, taux d'occupation élevé, cash-flow récurrent) tout en enregistrant simultanément une baisse de valeur liée à l'évolution des taux et des rendements exigés par le marché. Autrement dit, la qualité économique des actifs et leur prix de marché ne racontent pas toujours la même histoire, ce qui explique que les résultats IFRS puissent ponctuellement diverger de la réalité opérationnelle.

Quelle géographie et composition du portefeuille ?

Selectirente concentre l'essentiel de son portefeuille dans les cœurs de ville des grandes métropoles françaises, avec une priorité affirmée pour Paris et sa première couronne, qui constituent le centre de gravité de sa stratégie. Au 31 décembre 2025, l'entreprise détient 567 M€ d'actifs, soit 64 % de la valeur de son patrimoine située dans Paris intra-muros, ainsi que 51 M€ supplémentaires (8,9 %) localisés en région parisienne. La société rappelle régulièrement son ambition de faire de la capitale « le cœur de son développement », et les acquisitions récentes confirment cette orientation : commerces situés dans le III^e, X^e et XVII^e arrondissements, ainsi qu'à Levallois-Perret, tous implantés sur des artères commerçantes à forte densité résidentielle et à flux piétons élevés. En complément, la foncière détient une poche dans d'autres métropoles régionales, pour 26,5% de la valeur de son patrimoine en 2025.

Implantation géographique : Paris et territoire national

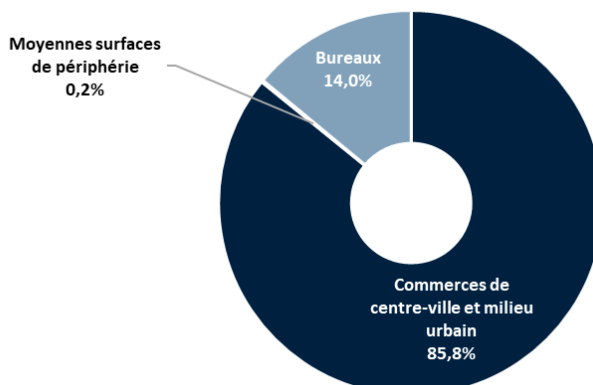


Sources : Société, Euroland Corporate

Quels types d'immobilier ?

Selectirente détient un portefeuille concentré sur les murs de commerces situés dans des emplacements prime, complété par une exposition ciblée aux bureaux et à quelques actifs mixtes. Le patrimoine comprend notamment des surfaces de bureaux à Paris, une galerie commerciale à Bordeaux regroupant 12 boutiques et un espace de bureaux, ainsi que deux ensembles immobiliers mixtes (commerces et bureaux) situés à Bordeaux et Toulouse.

Répartition du patrimoine par type d'actif

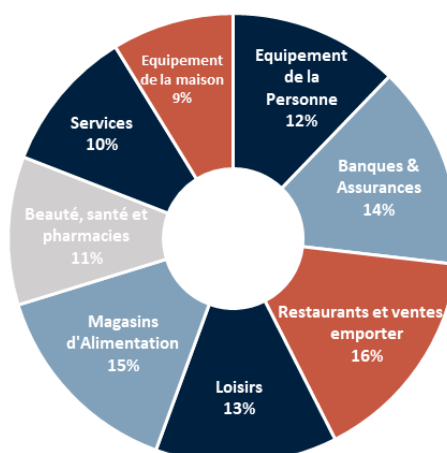


Sources : Société, Euroland Corporate

Quels profils de locataires ?

Le portefeuille locatif de Selectirente présente une diversification sectorielle particulièrement large et équilibrée, reflet direct de sa stratégie centrée sur les commerces de proximité en cœur de ville. À fin 2024, aucun segment ne domine de manière excessive : les agences bancaires et d'assurances représentent 15,1 % des loyers théoriques annuels, suivies de près par la restauration et la vente à emporter (14,4 %). Les activités de loisirs (librairies, fleuristes, bricolage, jouets...) comptent pour 13,6 %, l'équipement de la personne pour 13,9 %, tandis que les services du quotidien (agences immobilières, téléphonie, pressing, La Poste...) et l'alimentation pèsent chacun 11,6 %. Les activités de beauté, santé et pharmacies représentent 10,3 %, et l'équipement de la maison 9,5 %. Cette répartition illustre un portefeuille extrêmement granulaire, sans exposition excessive à un secteur cyclique, et largement orienté vers des usages du quotidien.

Répartition du patrimoine par type de locataires



Sources : Société, Euroland Corporate



Quelles participations ?

En complément de ses actifs détenus en direct, Selectirente a investi de façon opportuniste dans de l'immobilier indirect en commerce, notamment via une participation dans la foncière cotée Vastned. À fin 2024, la foncière détenait 651 550 actions de Vastned Retail N.V. (3,42 % du capital), valorisées 14,3 M€ pour un prix de revient de 11,0 M€. En 2025, Selectirente a cédé l'intégralité de cette participation (2,81 % du capital de la foncière cotée belge Vastned, à la suite d'une opération de fusion-absorption de Vastned Retail NV par Vastned Belgium), pour un produit de 16,9 M€. Cet investissement opportuniste, détenu depuis 2020, a généré un TRI annuel moyen supérieur à 17 %. Le produit de la cession sera réinvesti dans la cible stratégique de la foncière, à savoir les commerces de proximité de centre-ville.

Contexte et structure juridique

Contexte et cadre d'investissement de l'immobilier coté

L'immobilier coté occupe une place particulière dans l'univers des placements, à la croisée entre l'investissement immobilier traditionnel et les marchés financiers. Les foncières cotées permettent d'accéder à un portefeuille d'actifs immobiliers diversifiés, gérés de manière professionnelle, tout en bénéficiant de la liquidité des marchés boursiers. Leur valorisation évolue en temps réel, reflétant à la fois les fondamentaux immobiliers mais aussi les anticipations des marchés nationaux et internationaux et les conditions financières, notamment les taux d'intérêt et les primes de risque sectorielles.

Le régime SIIC, qui encadre le secteur des foncières cotées en France, à l'instar de nombreux pays européens, repose sur un principe de transparence fiscale. Les sociétés qui y adhèrent sont exonérées d'impôt sur les sociétés sur leurs revenus locatifs et leurs plus-values immobilières, sous réserve de respecter notamment des obligations strictes de distribution : 70 % des plus-values immobilières et 95 % des revenus locatifs. Ce cadre rapproche les foncières cotées des véhicules de rendement comme les SCPI, tout en conservant les caractéristiques d'une entreprise opérationnelle capable d'arbitrer, de rénover ou de repositionner ses actifs. L'investisseur, ou plutôt l'actionnaire comme appelé chez les sociétés cotées, est ainsi exposé à un couple rendement-croissance qui dépend à la fois de la performance locative et de la capacité de la société à créer de la valeur sur son patrimoine.

L'immobilier coté se distingue essentiellement par une volatilité plus élevée que celle des véhicules non cotés en raison de la sensibilité des cours aux mouvements de marché. Cette volatilité peut toutefois offrir des points d'entrée attractifs lorsque les décotes sur la valeur du patrimoine s'écartent des niveaux historiques. À l'inverse, la liquidité boursière peut être limitée pour certaines foncières de taille intermédiaire, ce qui nécessite une analyse attentive du flottant et des volumes échangés.

Actionnariat, structure de groupe et forme juridique

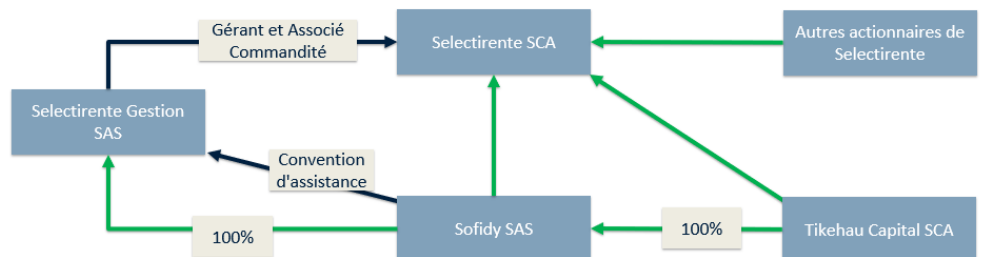
L'actionnariat a connu plusieurs évolutions au cours des dernières années, notamment la montée au capital de Tikehau Capital à la suite de l'OPA de 2018. Cette prise de



contrôle avait porté la participation du groupe à 81 %, un niveau incompatible avec les exigences du régime SIIC, qui impose un seuil maximal de 60 % du capital détenu par un seul actionnaire. Selectirente a alors procédé en 2019 à une augmentation de capital de 217 millions d'euros, suivie de cessions de blocs, ramenant la participation de Tikehau Capital à environ 52 %. La société demeure ainsi intégrée dans un ensemble plus large majoritairement détenu par Tikehau Capital et Sofidy, tout en respectant les critères de flottant nécessaires à son statut de foncière cotée SIIC.

Cette évolution s'est accompagnée en 2021 par l'adoption d'une structure juridique en commandite par actions (SCA), un format assez rare dans l'univers des SIIC. Ce statut distingue les associés commandités, responsables de la gestion et indéfiniment responsables, des associés commanditaires, qui apportent le capital et dont la responsabilité est limitée à leurs apports. Dans le cas de Selectirente, le rôle d'associé commandité est assuré par Selectirente Gestion, entité contrôlée par Sofidy, filiale de Tikehau Capital, qui assure ainsi la direction stratégique de la société. Ce choix de gouvernance permet à Sofidy de conserver le contrôle opérationnel de Selectirente indépendamment de son niveau de participation au capital, et donc d'alléger potentiellement sa position tout en maintenant la maîtrise de la gestion.

Schéma juridique de Selectirente SCA



Flèche verte : détention capitalistique et flèche bleue lien contractuel

Sources : Société

Selectirente SCA ne dispose en effet d'aucun salarié en propre. La gestion est intégralement confiée à Selectirente Gestion, qui assure la supervision stratégique et administrative de la Société et de son patrimoine immobilier. Sa rémunération combine des frais fixes équivalents à 0,4 % de la valeur des actifs, des frais variables liés aux transactions immobilières (2,5 % sur les acquisitions et 0,5 % sur les cessions), ainsi qu'une rémunération correspondant à 10 % des dividendes distribués. Les activités courantes, comme la gestion locative et le suivi technique des actifs immobiliers, ainsi que certaines fonctions administratives (comptabilité, trésorerie, communication...), sont réalisées par Sofidy dans le cadre d'un mandat de gestion locative et d'un contrat de prestation de services conclus avec Selectirente Gestion, dont Sofidy est l'actionnaire unique. Selectirente Gestion reste l'unique décisionnaire de Selectirente SCA.

Le modèle de Selectirente repose ainsi sur une externalisation complète des fonctions opérationnelles, ce qui présente des avantages en termes de mutualisation des compétences et d'accès à une plateforme de gestion établie. Il implique également certains points d'attention, notamment la dépendance à un prestataire unique pour l'ensemble des services immobiliers.

Immobilier : la nouvelle vague

L'analyse du marché immobilier peut s'articuler autour de trois dimensions essentielles.

En premier lieu, la conjoncture macro-financière, dominée par la trajectoire des taux d'intérêt. Les foncières sont sensibles aux cycles monétaires via deux canaux : (i) le coût et l'accès au financement, surtout au moment des refinancements, et (ii) le taux d'actualisation et les rendements exigés sur l'immobilier (cap rates). Toutefois, l'impact n'est ni instantané ni mécaniquement inverse : il dépend du moteur macro des mouvements de taux (croissance vs inflation vs stress), de la structure de dette (fixe/variable, maturité), et de la capacité à répercuter l'inflation dans les loyers. Les cap rates intègrent également une prime de risque variable, si bien que la détente monétaire ne se traduit pas nécessairement par un ajustement tout à fait équivalent des cap rates.

Ensuite, la structure du rendement sectoriel, qui conditionne en partie cette prime de risque, diffère largement selon les typologies d'actifs. Le retail immobilier, segment sur lequel opère Selectirente, présente des caractéristiques propres, distinctes de celles des bureaux ou de la logistique : taux d'occupation structurellement élevés, granularité des locataires, forte résilience des commerces de proximité, mais aussi dépendance à la micro-localisation et au dynamisme commercial des villes ou quartiers. Ces spécificités influencent directement le profil de rendement et la stabilité des cash-flows.

Enfin, la dimension géographique et le risque associé. L'exposition de Selectirente au marché parisien, qui représente plus de 70 % de son patrimoine, impose une analyse fine des dynamiques locales. Paris combine densité résidentielle, flux touristiques soutenus et niveaux de loyers élevés. L'enjeu consiste à évaluer la capacité des fonds de commerce à générer un chiffre d'affaires suffisant pour absorber ces coûts et assurer la pérennité des revenus locatifs, dans un contexte où la performance dépend autant de la qualité des emplacements que de la solidité des exploitants.

Un cycle monétaire incertain aux effets mesurés

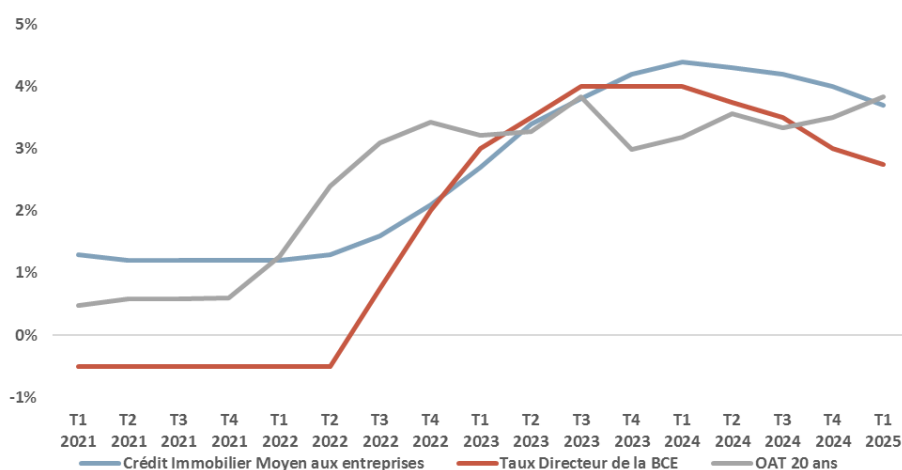
La performance des foncières cotées s'inscrit dans un environnement monétaire profondément différent de celui observé entre 2016 et 2022. Cette période était caractérisée par des politiques exceptionnellement accommodantes et des coûts de financement historiquement bas, avec des taux d'emprunt immobilier fréquemment inférieurs à 2 %, permettant aux acteurs du secteur de financer leur croissance à faible coût et d'accepter des rendements immobiliers comprimés. À titre d'exemple, certaines acquisitions dans le commerce de proximité étaient alors réalisées avec des cap rates inférieurs à 4 %, tout en restant créatrices de valeur grâce à un différentiel favorable entre rendement et coût. Le contexte actuel marque un changement de paradigme : les taux d'intérêt se situent désormais à des niveaux durablement plus élevés, reflétant à la fois la normalisation de la politique monétaire et une inflation plus persistante. Cette nouvelle donne réduit mécaniquement la capacité d'arbitrage financier et impose une sélection plus stricte des investissements.



Une visibilité encore limitée sur la trajectoire des taux

Depuis la première baisse des taux directeurs en zone euro intervenue en juin 2024, les marchés ont intégré la fin du cycle de resserrement monétaire. Toutefois, cette inflexion ne constitue pas un retour rapide aux conditions antérieures. Les taux longs demeurent à des niveaux historiquement élevés, comme en témoigne le maintien des rendements obligataires souverains au-dessus de ceux observés sur la décennie précédente. Les anticipations restent dispersées entre un scénario de plateau prolongé et une détente graduelle, dépendante d'une désinflation durable et d'un ralentissement économique maîtrisé. Cette incertitude se reflète concrètement dans les décisions d'investissement : certaines foncières privilégient le désendettement ou l'allongement de la maturité de leur dette, tandis que d'autres reportent des projets de développement dans l'attente d'une meilleure visibilité sur les conditions de refinancement.

Taux directeurs et crédits immobiliers : un cycle à deux vitesses



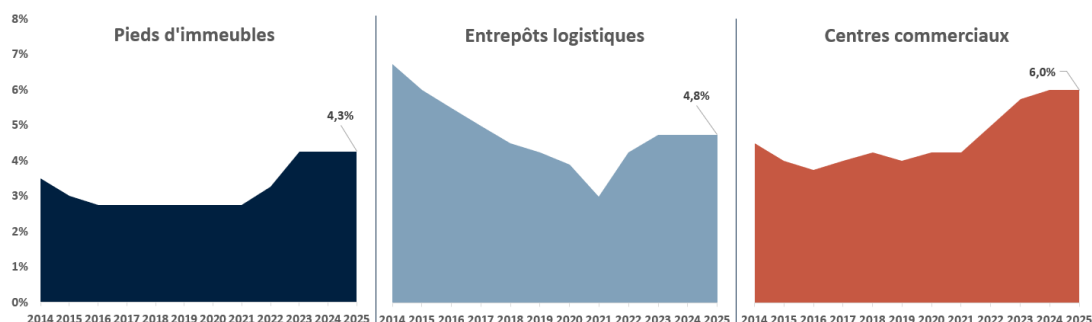
Sources : BCE, Euroland Corporate

Une détente monétaire aux effets mesurés sur les rendements immobiliers

Enfin, une baisse des taux directeurs ne se traduit pas mécaniquement par une compression des rendements immobiliers, même si elle exerce généralement une pression à la baisse. Les taux longs peuvent rester élevés en raison de primes de risque persistantes, notamment dans les segments perçus comme plus exposés aux mutations structurelles (bureaux, commerce non alimentaire). Par exemple, même dans un scénario de détente monétaire, les investisseurs peuvent continuer d'exiger des rendements élevés pour compenser l'incertitude sur la demande locative ou les besoins de capex liés aux normes environnementales. Dans ce cadre, le soutien aux valorisations dépend moins du niveau nominal des taux que de la capacité des foncières à sécuriser leurs loyers, à démontrer la résilience de leurs cash-flows et à maintenir des spreads attractifs par rapport aux actifs sans risque.



Exemple des rendements prime selon classes d'actifs : des divergences importantes



Sources : Knight Frank, Euroland Corporate

La croissance de la consommation est faible mais montre des signes de redressement

En 2025, la consommation française a évolué dans un environnement de normalisation progressive après deux années marquées par l'inflation et les tensions sur le pouvoir d'achat. Le reflux des prix, combiné à un marché du travail encore résilient, permet une légère amélioration du revenu disponible réel. Cette détente reste toutefois partielle : les ménages demeurent prudents dans leurs arbitrages, privilégiant les dépenses essentielles et limitant les achats discrétionnaires. Le climat de consommation s'améliore, mais sans retrouver la dynamique pré-2020.

Les données récentes confirment cette absence de reprise. Après une progression de +1,6 % en novembre 2025, les ventes du commerce de détail ont reculé de manière marquée en décembre (-1,8 % en volume), puis ont rebondi en janvier 2026. Cette évolution séquentielle illustre un marché qui oscille autour d'un point mort, sans impulsion durable.

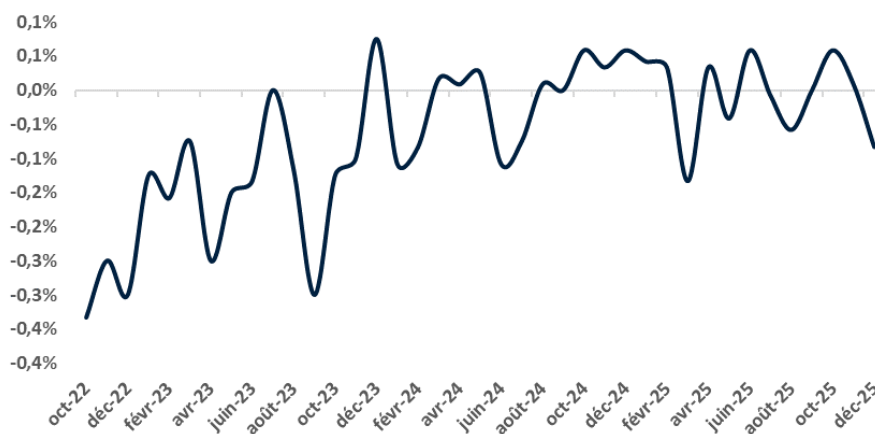
Dans ce contexte, les enseignes adaptent leurs stratégies. Certaines rationalisent leurs réseaux pour préserver leur rentabilité, quand d'autres renforcent leur présence dans les emplacements à forte densité urbaine, où la demande reste plus résiliente. La montée du discount et des offres hybrides (seconde main, location, services) illustre la recherche de valeur par les consommateurs, mais ne remet pas en cause le rôle central du commerce physique dans les parcours d'achat.

Pour les acteurs immobiliers, cette consommation « en pente douce » crée un environnement contrasté : les zones premium bénéficient d'une demande stable et d'un taux d'occupation soutenu, tandis que les emplacements secondaires doivent composer avec une fréquentation plus irrégulière et une rotation accrue des enseignes. La tendance générale reste celle d'un marché qui se rééquilibre, sans excès ni accélération brutale.



Consommation des ménages : reprise depuis 2022 et stagnation persistante

Croissance moyenne annuelle (%)



Sources : INSEE, Euroland Corporate

Panorama des grands segments immobiliers : forces et fragilités

Le marché immobilier européen est désormais structuré autour de grandes mégatendances qui ont fait émerger, ces dernières années, des gagnants, des perdants et des segments plus neutres. Certains actifs bénéficient de moteurs structurels puissants (data centers, santé), d'autres traversent une phase d'ajustement après un cycle exceptionnel (logistique), tandis que certains marchés restent en convalescence (bureaux). Dans ce paysage contrasté, le commerce de proximité parisien occupe une place singulière par sa résilience, sa rareté foncière et la stabilité de ses revenus.

Data Centers & Santé : deux thématiques porteuses

Le segment des data centers s'impose comme l'un des moteurs les plus dynamiques de l'immobilier mondial, porté par l'essor du cloud, de l'IA et des besoins croissants en capacité de calcul. En Europe, la capacité opérationnelle progresse de +21 % en un an pour atteindre 10,3 GW au S1 2025, avec un pipeline encore conséquent (2,6 GW en construction et 11,5 GW en projet), selon Cushman & Wakefield. La région parisienne figure parmi les principaux hubs, avec 683 MW installés fin 2024, derrière Londres et Francfort. Ces actifs requièrent des compétences techniques pointues (gestion énergétique, sécurisation des sites, choix d'emplacements stratégiques) et aucun pure player coté n'existe en France, même si certains acteurs européens comme Segro se sont positionnés sur ce créneau.

Malgré cette dynamique structurelle, certaines valeurs du secteur ont corrigé en 2025, à l'image d'Equinix, pénalisée par l'ampleur de ses programmes de développement. Ces investissements, nécessaires pour répondre à la demande liée à l'IA, ont pesé sur la croissance des profits et alimenté une certaine méfiance chez les investisseurs.

Le segment des infrastructures de santé a également envoyé des signaux plus favorables en 2025. Après plusieurs exercices sous tension, les exploitants historiques



amorcent un redressement opérationnel : Clariane a atteint un taux d'occupation moyen de 90,4 % au T1 2025 (vs 89,6 %), tandis qu'Emeis progresse à 87,3 % sur neuf mois (+1,8 pt). Cette amélioration concerne directement l'immobilier : ces groupes externalisent une part croissante de leurs murs via des partenariats avec des foncières et des investisseurs institutionnels, afin d'alléger leur bilan et sécuriser leurs besoins immobiliers de long terme. Le regain d'activité des exploitants contribue ainsi à stabiliser la demande pour les actifs de santé.

La demande reste structurellement porteuse : vieillissement démographique, médicalisation croissante et mise aux normes des établissements constituent des drivers de long terme. Dans ce contexte, le secteur combine visibilité sur les cash-flows et potentiel de revalorisation, même si la trajectoire de recovery reste conditionnée à la maîtrise opérationnelle des acteurs, qui connaissent pour la plupart des tensions liées au cadre réglementaire en évolution permanente.

L'immobilier logistique et celui de bureau : en phase d'ajustement

Le segment logistique connaît lui aussi un ajustement après plusieurs années portées par le méga-trend du e-commerce. La normalisation de la demande post-Covid et la prudence des grands industriels ont freiné les nouveaux développements. Sur les neuf premiers mois de 2025, la demande placée recule de -17 % pour environ 2 millions de m², tandis que l'offre disponible a doublé en trois ans. Le taux de vacance national dépasse désormais 6 %, traduisant un rééquilibrage du rapport de force entre bailleurs et preneurs. Ce retournement illustre la fin d'un cycle d'expansion rapide et l'entrée dans une phase de rationalisation, où la sélectivité des projets devient déterminante.

Enfin, le marché des bureaux demeure marqué par une forte dichotomie géographique. À Londres, le marché des bureaux affiche une dynamique robuste. Selon Cushman & Wakefield, la demande placée au centre de Londres dépasse sa moyenne décennale en 2025, avec une progression d'environ +15 % sur un an, portée par un fort appétit pour les surfaces de qualité. Cette tendance se retrouve aussi dans l'actualité récente, plusieurs grands utilisateurs renforçant leur présence à Canary Wharf, à l'image de Revolut ou JP Morgan. À Paris, la situation reste plus fragile. La vacance poursuit sa hausse, notamment en périphérie, tandis que les entreprises demeurent prudentes dans leurs arbitrages immobiliers. Selon Cushman & Wakefield, la demande placée en régions au S1 2025 atteint seulement 600 000 m², un plus bas de dix ans, confirmant un marché encore en convalescence et très polarisé sur les localisations centrales, où la résilience reste nettement meilleure.

Et l'immobilier de commerce, où se situe-t-il dans ce paysage contrasté ?

Le marché du retail se structure autour de trois sous-segments aux logiques distinctes : les retail parks, situés en périphérie et organisés autour d'enseignes à grande surface ; les grands centres commerciaux, véritables destinations capables de générer un trafic massif grâce à un mix d'enseignes structuré ; et enfin les commerces de proximité en pied d'immeuble, insérés dans le tissu urbain.

Le commerce de proximité regroupe les surfaces compactes situées en rez-de-chaussée, au contact direct des flux piétons. Leur performance dépend avant tout de la qualité de leur commercialité, comme par exemple la densité résidentielle, l'accessibilité, la visibilité de la vitrine et la qualité du voisinage commercial. Le panier moyen y est récurrent, porté par les achats de convenance et les services du quotidien.



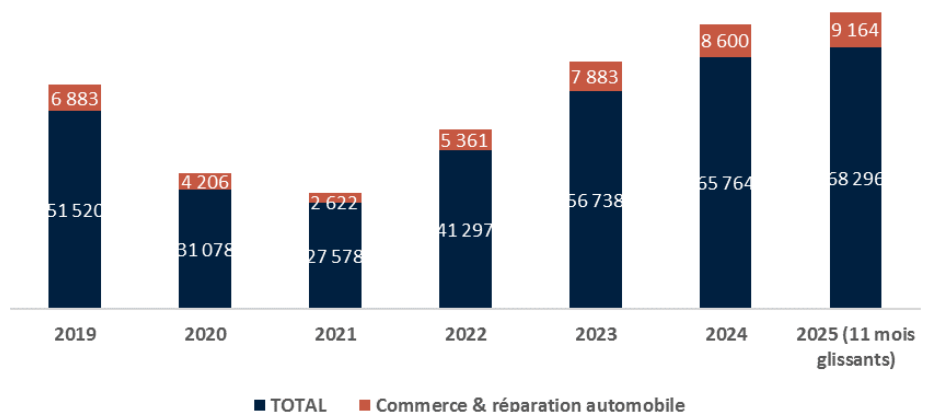
Contrairement aux centres commerciaux ou aux retail parks, ces actifs ne fonctionnent pas comme des destinations autonomes : leur valeur provient essentiellement de l'environnement immédiat et de l'ancrage local. Le pied d'immeuble se distingue également par une granularité élevée. Chaque unité est de taille réduite, ce qui limite l'impact d'un défaut individuel et mutualise naturellement le risque locatif.

Un marché encadré, stabilisé par le droit commercial mais exposé à la conjoncture

Le commerce de proximité évolue dans un cadre juridique particulièrement structuré, qui influence directement la formation des loyers et la stabilité des relations locatives. Les baux commerciaux de neuf ans, le droit au renouvellement et l'indexation des loyers généralement sur l'Indice des Loyers Commerciaux (ILC) constituent un socle protecteur pour les preneurs. Après une forte progression en 2024, l'ILC a reculé de -0,45 % fin 2025, traduisant un début de normalisation. Le plafonnement de l'indexation à +3,5 % pour les PME, instauré entre 2022 et 2024 pour amortir le choc inflationniste, a agi avant tout comme un mécanisme de protection des locataires en limitant la hausse des loyers dans un contexte de marges sous pression. Pour les bailleurs, ce cadre a apporté une visibilité contractuelle, mais réduit la capacité à répercuter l'inflation et renforcé l'importance d'une sélection rigoureuse des preneurs.

Cette mécanique s'inscrit dans un environnement national marqué par une progression continue des défaillances. Après une année 2024 déjà élevée, avec environ 65 000 procédures collectives, la tendance reste défavorable. Les secteurs les plus représentés dans le commerce de proximité, notamment l'hébergement-restauration, enregistrent une hausse de +8,9 %, soit près de 9 250 défaillances, illustrant la vulnérabilité des activités les plus exposées aux coûts fixes. Le commerce se stabilise mais demeure à des niveaux historiquement hauts. Paris constitue une exception relative : la densité piétonne, le pouvoir d'achat et l'attractivité touristique y soutiennent la résilience du commerce de proximité. La capitale n'est toutefois pas totalement immunisée face à la fragilité structurelle des indépendants, qui demeure un risque inhérent au segment.

Nombre de redressements et liquidations en France : en hausse



Sources : Banque de France, Euroland Corporate



Un marché peu concurrentiel et difficilement comparable

Les comparables européens spécialisés dans le retail urbain présentent des profils géographiques et sectoriels très contrastés. Vastned opère comme un pure player paneuropéen du high-street retail, avec un portefeuille concentré dans les centres-villes des Pays-Bas, de la France et de la Belgique, majoritairement composé de commerces en pied d'immeuble situés dans des artères prime, mais très dépendant du secteur d'activité de ses locataires en prêt-à-porter. QRF, coté en Belgique, adopte un positionnement encore plus ciblé : son portefeuille est quasi exclusivement exposé au retail urbain belge et néerlandais, avec une prédominance de surfaces compactes en rez-de-chaussée dans des rues commerçantes centrales. À l'inverse, Shaftesbury Capital présente un profil ultra-prime et micro-localisé, entièrement concentré dans le West End de Londres (Covent Garden, Soho, Carnaby), où le retail et la restauration en pied d'immeuble représentent la majorité des revenus, complétés par des bureaux et du résidentiel en étages. Ensemble, ces trois acteurs illustrent la profondeur du segment du commerce de proximité en Europe, dominé par des foncières spécialisées dans les emplacements urbains denses et à forte fréquentation.



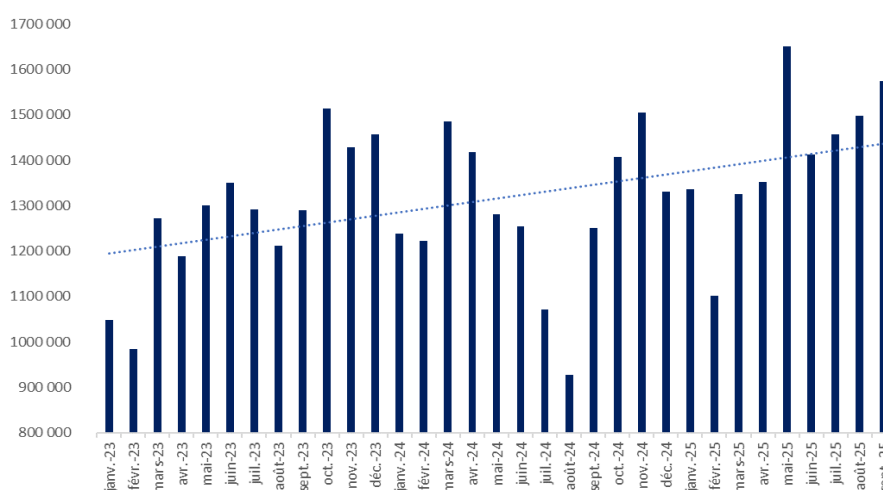
Pourquoi investir dans Selectirente ?

Argument 1 : un positionnement de niche sur un segment robuste et central

Paris intra-muros demeure l'une des destinations urbaines les plus attractives au monde, et les tendances récentes confirment un environnement porteur pour le commerce de proximité. Les arrivées hôtelières dans Paris ont atteint des niveaux élevés en 2025, avec par exemple 1,63 million d'arrivées en mai 2025. Cette dynamique est renforcée par le retour massif des visiteurs internationaux : au premier trimestre 2025, les nuitées étrangères dans le Grand Paris ont progressé de +16 %, et les arrivées aériennes internationales ont augmenté de +19 % en janvier 2025, atteignant 805 000 arrivées sur le mois, effet des conséquences post Jeux Olympiques de 2024 (à l'instar de ceux de Londres en 2012).

Cette fréquentation soutenue irrigue directement l'activité commerciale de proximité. Les touristes consomment différemment des résidents : ils achètent davantage de biens discrétionnaires immédiats (mode, accessoires, souvenirs, beauté), fréquentent intensivement les artères commerçantes et génèrent un trafic piéton supplémentaire qui bénéficie aux boutiques situées en pieds d'immeubles. Dans un tissu urbain dense comme Paris, où les rues concentrent une forte intensité commerciale, cette hausse des flux se traduit mécaniquement par une augmentation du chiffre d'affaires des commerces, en particulier dans les segments les plus sensibles aux flux touristiques comme l'habillement ou les enseignes lifestyle.

Arrivées hôtelières à Paris : un indicateur clé de la vigueur de la demande



Sources : Office de tourisme, Euroland Corporate

Une concentration importante

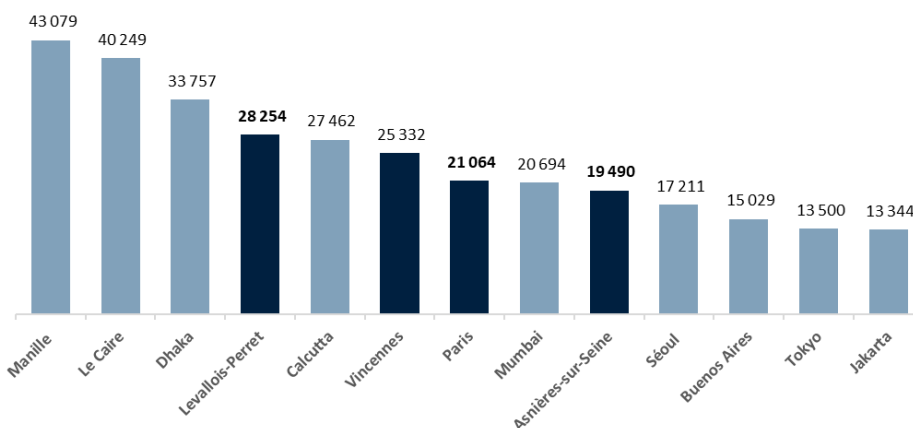
Paris compte 2,1 millions d'habitants en 2024 sur seulement 105 km², ce qui représente une densité d'environ 21 000 habitants par km² (la plus élevée du pays et l'une des plus fortes au monde). Cette concentration extrême crée un environnement où chaque îlot



rassemble une population résidente importante, à laquelle s'ajoutent les flux touristiques. Dans un tel contexte, le commerce de proximité bénéficie d'un bassin de consommation immédiat et très récurrent, puisque la majorité des déplacements s'effectue à pied et que l'usage de la voiture est fortement contraint. La densité agit donc comme un multiplicateur de fréquentation, en renforçant la probabilité de passage et la fréquence d'achat.

Cette dynamique est amplifiée par la structure socio-démographique parisienne, caractérisée par une surreprésentation des cadres, ce qui soutient le pouvoir d'achat local. Elle est également renforcée par un facteur culturel, en particulier dans l'alimentaire, où faire ses courses dans son quartier reste profondément ancré dans les habitudes françaises et parisiennes. La pénétration de la livraison de courses en ligne demeure faible (environ 10 % des foyers y ont recours), un niveau très inférieur à celui observé aux États-Unis ou en Asie où la pénétration dépasse fréquemment 30 à 40 %. Cette préférence pour l'achat physique, combinée à la densité résidentielle et à la mobilité essentiellement piétonne, crée un environnement où les commerces de petite taille (alimentation, restauration, services) bénéficient d'un flux stable, prévisible et difficilement substituable.

Densité de population (hab/km²) : une densité urbaine française au rang mondial



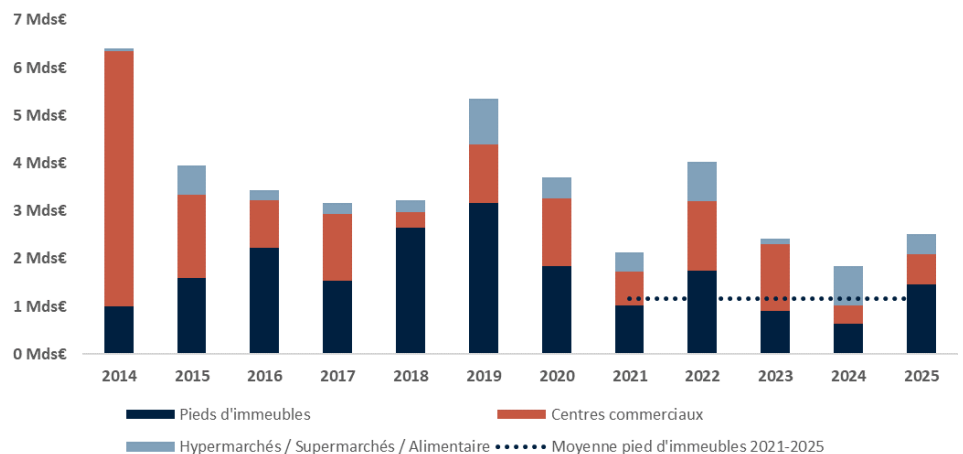
Sources : Statistique nationales, Euroland Corporate

Argument 2 : un marché en reprise offrant des points d'entrée attractifs

Entre 2020 et 2024, le marché immobilier a été quasiment paralysé. La pandémie, l'inflation et la remontée rapide des taux d'intérêt ont provoqué un gel des transactions : les vendeurs restaient ancrés sur les prix d'avant-crise, tandis que les acheteurs exigeaient des rendements plus élevés du fait de l'augmentation des coûts de financement. Ce décalage a créé un écart entre l'offre et la demande durable, faisant tomber les volumes d'investissement à des niveaux historiquement bas, limitant de fait les opportunités d'acquisition pour des acteurs spécialisés comme Selectirente.



Volumes investis en France (Mds €) : vers une reprise ?

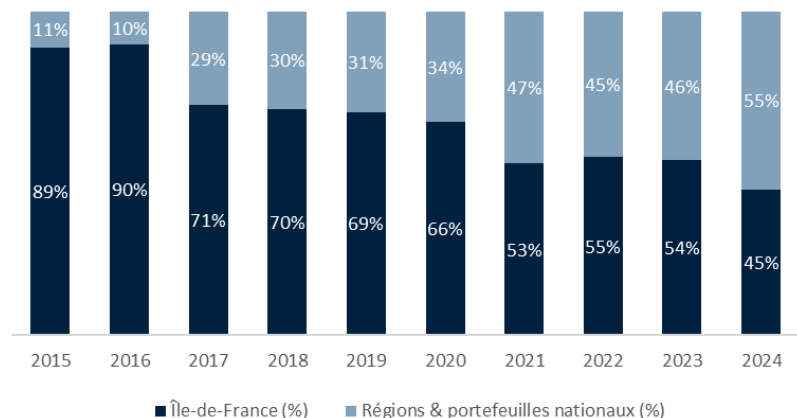


Sources : Knight Frank, Euroland

Depuis fin 2024, le marché immobilier entre dans une phase de normalisation. L'inflation recule, les taux longs se stabilisent et les valeurs d'expertise ont déjà corrigé de 10 à 20 % selon les segments. Les volumes d'investissement dans la catégorie du pied d'immeuble repartent également à la hausse, avec plus d'1 Md€ engagés en 2025 en France, signe d'un retour progressif de la liquidité. La baisse des prix, combinée à une détente graduelle des taux, réduit l'écart entre vendeurs et acquéreurs et permet aux transactions de se réactiver. Les conditions de financement s'améliorent en parallèle et l'ensemble crée une fenêtre d'entrée plus favorable pour les acteurs disposant de capacité d'action.

Paris apparaît comme l'un des premiers marchés à bénéficier de la réouverture du cycle. Après deux années de sous-investissement, la capitale connaît un mouvement naturel de rattrapage. Dans ce contexte, Selectirente retrouve des conditions d'acquisition favorables sur les commerces de centre-ville, avec des valeurs d'entrée qui se détendent. La baisse du coût de la dette et le recul des prix améliorent le couple rendement-risque, ouvrant la voie à des opérations plus créatrices de valeur. Ces acquisitions, réalisées à de meilleurs niveaux de rendement, devraient se traduire par une hausse progressive des loyers à mesure que les relocations se concrétisent.

Volumes investis : l'Île-de-France en net recul (tous actifs confondus)



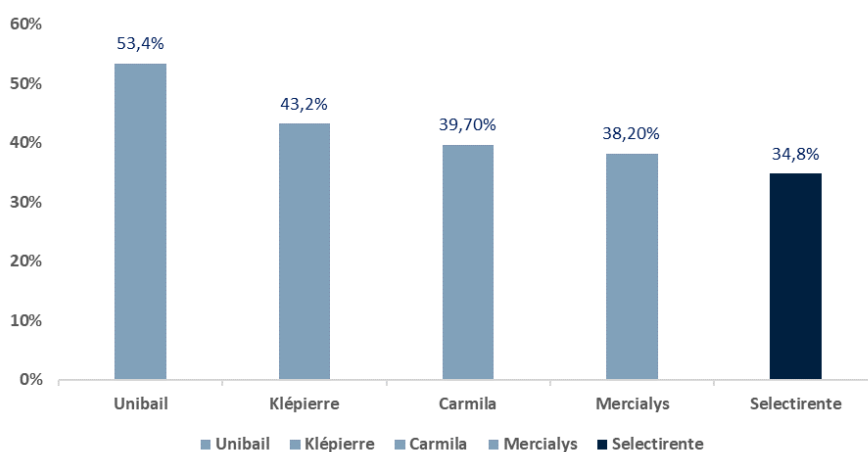
Sources : Savills France, Euroland Corporate



Argument 3 : un bilan solide pour saisir les opportunités

Selectirente aborde le nouveau cycle immobilier avec une structure financière particulièrement saine. Son LTV de 33,3 % à fin 2025 (c'est-à-dire le rapport entre la dette et la valeur du patrimoine, un indicateur clé du niveau d'endettement d'une foncière) reste nettement inférieur à celui de nombreuses foncières comparables, souvent situées entre 40 et 45 %. Ce niveau modéré traduit un levier maîtrisé, une marge de sécurité confortable et, surtout, une capacité d'investissement préservée pour saisir les opportunités offertes par le marché en reprise. Ce niveau de dette modéré constitue un socle stratégique dans un marché où la volatilité des taux continue d'influencer les valeurs d'expertise et les conditions de financement.

Loan to Value (EPRA) des principales foncières : Selectirente bien positionné



Sources : Société, Euroland Corporate, 2024

Selectirente a mené ces dernières années un travail efficace de sécurisation de son passif. La société a progressivement refinancé ses dettes et renforcé sa flexibilité financière, tout en mettant en place une couverture intégrale de son exposition au taux variable. Concrètement, l'ensemble des emprunts sensibles aux variations de taux est désormais protégé, ce qui neutralise quasiment le risque de taux dans le compte de résultat.

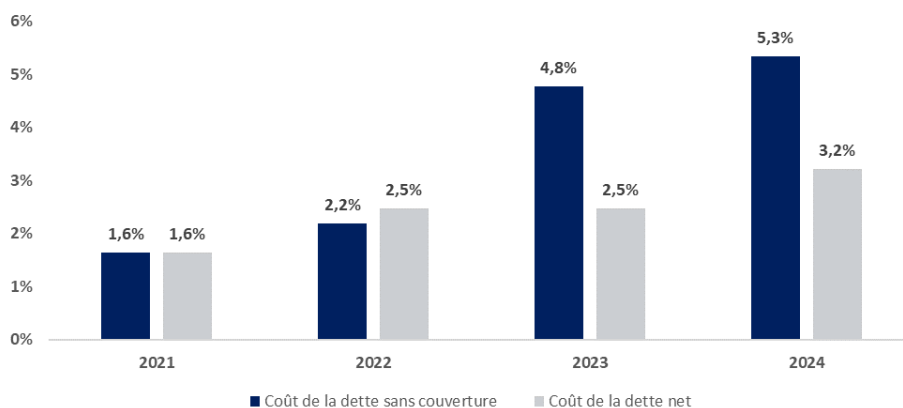
Les refinancements réalisés en 2022 puis en 2024 ont également permis de repousser toute échéance significative à 2027 et de porter la trésorerie au-delà de 30 M€, améliorant nettement la visibilité financière. Dans ce cadre, les mouvements de taux n'affectent plus que la juste valeur de la dette et, à la marge, l'ANR EPRA (💡), sans impact opérationnel.

💡 Qu'est-ce que l'ANR EPRA ?

L'ANR EPRA correspond à la valeur nette réévaluée d'une foncière en norme EPRA. Elle mesure ce que vaudrait l'entreprise si l'on valorisait ses immeubles à leur juste prix, puis que l'on retirait l'ensemble de ses dettes. Les normes EPRA visent à harmoniser les indicateurs utilisés par les foncières européennes afin de rendre leurs performances comparables, en excluant notamment les éléments non récurrents ou purement comptables.



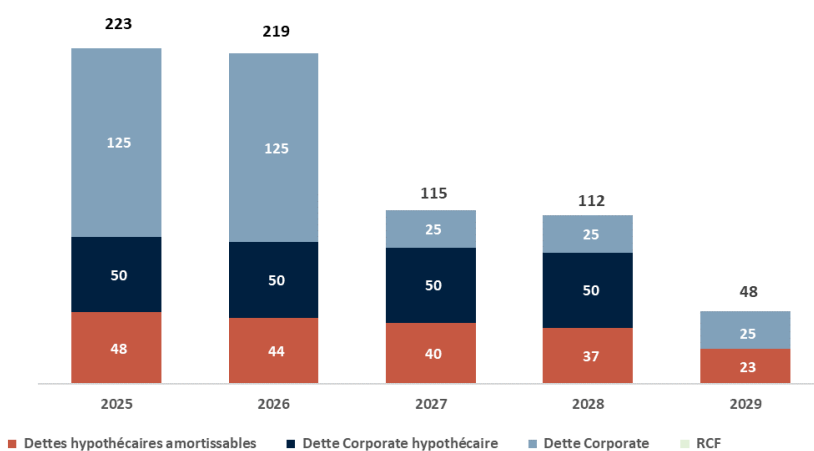
Coût de la dette : les hedges ont eu un impact positif



Sources : Société, Euroland Corporate

Cette combinaison d'un levier faible, d'une maturité allongée et d'une couverture totale des taux variables place Selectirente dans une position favorable pour capter les opportunités du marché en reprise. Avec une visibilité financière renforcée et une capacité d'investissement estimée à 60 M€ en 2026, la société dispose d'un bilan suffisamment robuste pour entrer dans le cycle de demain avec agilité et discipline.

Evolution du capital restant dû par année et par type de dette



Sources : Société, Euroland Corporate

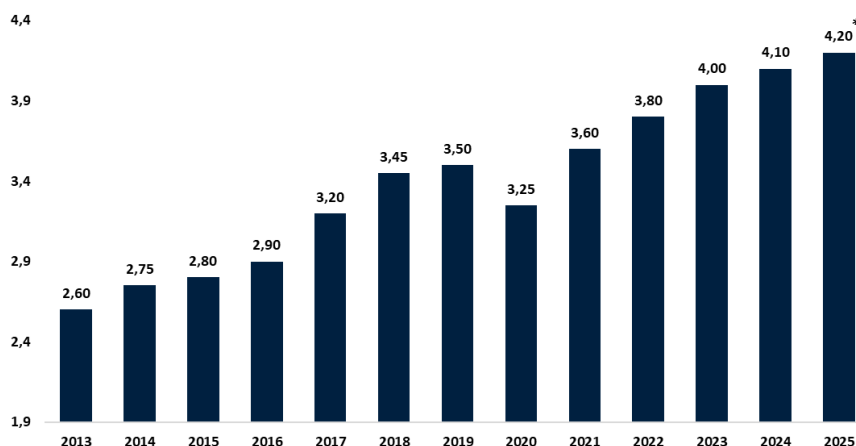
Argument 4 : un track-record éprouvé et une exécution rigoureuse

Selectirente s'est distinguée au fil des années par une trajectoire de performance régulière, portée par une croissance continue du dividende et une progression stable du résultat récurrent. La société a su préserver un niveau de distribution attractif dans des environnements pourtant volatils, n'enregistrant qu'une seule baisse durant la crise



du Covid-19. Cette constance traduit une discipline financière solide et une stratégie d'allocation du capital maîtrisée.

Une croissance du dividende constante et robuste

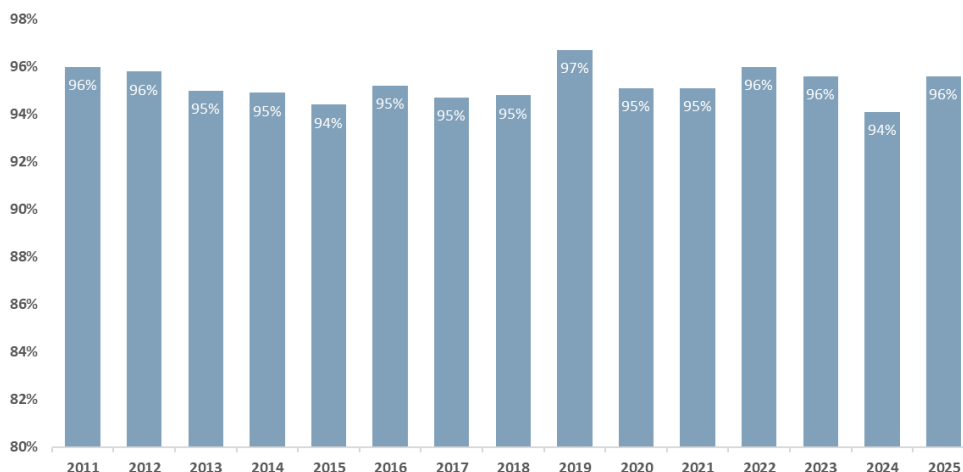


Sources : Société, Euroland Corporate

*Sous condition d'approbation de l'AG des actionnaires prévue le 28 mai 2026

L'excellence opérationnelle constitue l'autre pilier de ce parcours. La gestion assurée par Sofidy permet une exploitation efficace d'un portefeuille très fragmenté : taux d'occupation durablement élevés, rotation maîtrisée, encaissement sécurisé et optimisation des loyers. Dans un segment où la granularité impose une gestion fine et rigoureuse, cette expertise se traduit par une performance locative supérieure à celle du marché, comme en témoigne la stabilité des indicateurs d'occupation au fil des cycles.

Taux d'occupation : une moyenne au-dessus des 95% depuis 15 ans



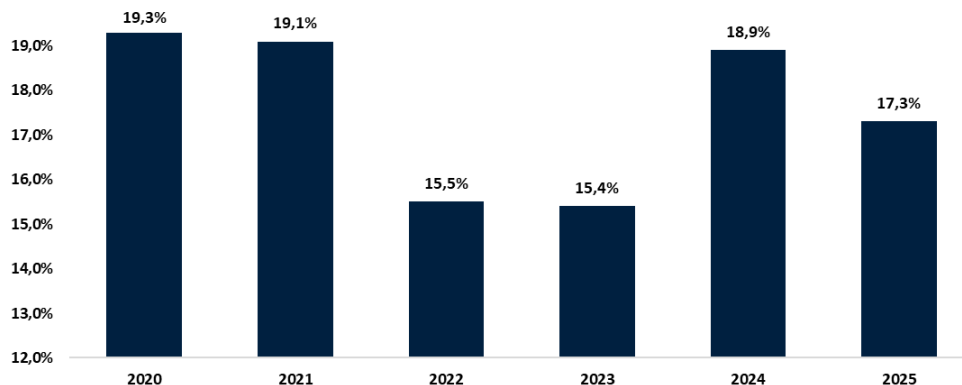
Sources : Société, Euroland Corporate

Cette dynamique se reflète également dans l'évolution du ratio de coûts opérationnels sur loyers bruts des surfaces occupées, qui constitue une mesure plus fidèle de la marge opérationnelle réelle hors vacance. Ce ratio est passé de 19,3 % en 2020 à 17,3 % en 2025, confirmant une tendance à la baisse et une meilleure absorption des charges. Cette



amélioration, obtenue malgré la dispersion du parc, illustre la capacité de Selectirente à renforcer progressivement son efficacité opérationnelle.

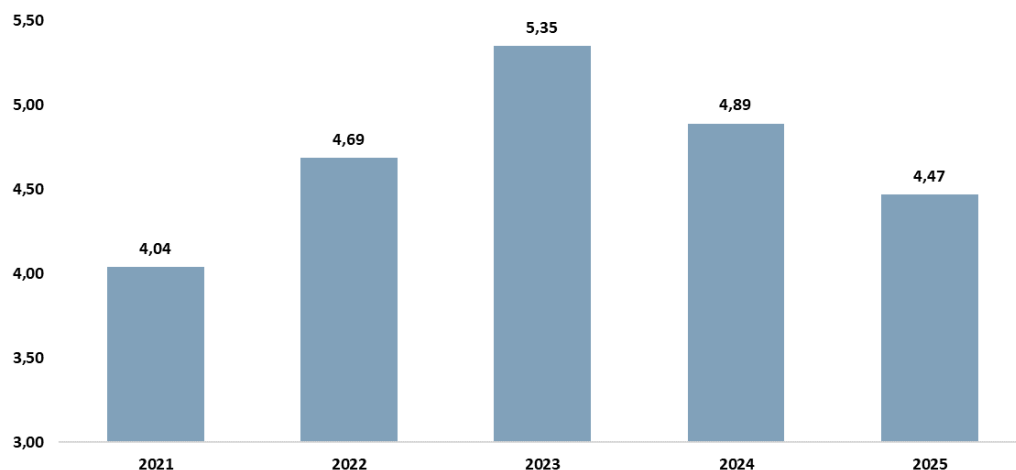
Ratio de coût de Selectirente (hors vacances) : tendance plutôt à la baisse



Sources : Société, Euroland Corporate

Enfin, le résultat EPRA (aussi intitulé résultat net récurrent) par action de Selectirente a montré une progression régulière, passant de 4,04 € en 2021 à 4,47 € en 2025. Très proche du FFO par action, cet indicateur reflète la capacité de la foncière à générer durablement de la trésorerie grâce à ses loyers. Sa hausse traduit l'amélioration du résultat opérationnel et la solidité du modèle locatif de Selectirente.

Résultat Net EPRA / action



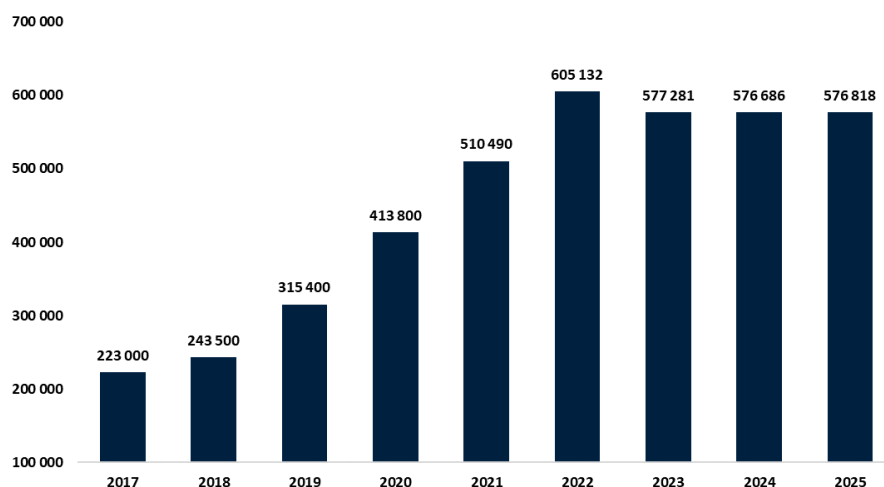
Sources : Société, Euroland Corporate

Au niveau du patrimoine, la trajectoire confirme cette capacité d'exécution. L'entrée de Tikehau Capital en 2019, via une augmentation de capital de 217 millions d'euros, a constitué un point d'inflexion majeur en permettant à Selectirente de changer d'échelle et d'accélérer immédiatement ses acquisitions. Ce renforcement capitalistique, apporté par un actionnaire institutionnel de premier plan, valide la solidité du modèle et la



discipline de déploiement du capital. Il s'inscrit pleinement dans un Track-record d'exécution rigoureuse et d'allocation maîtrisée des ressources.

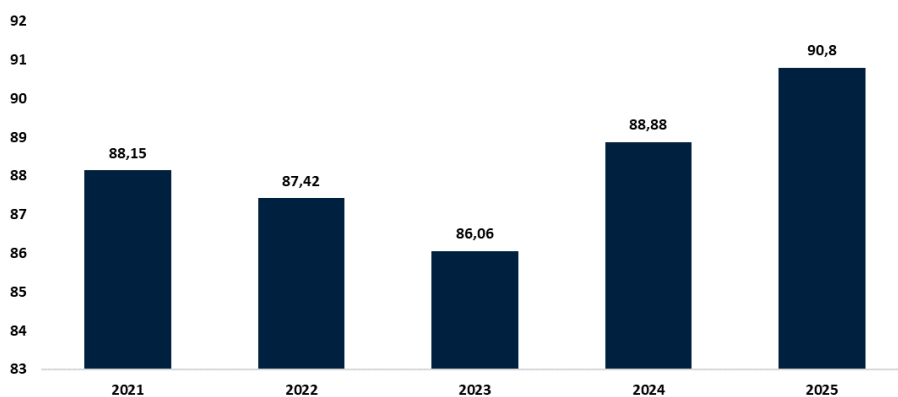
Évolution du patrimoine réévalué (hors droit de mutation)



Sources : Société, Euroland Corporate

L'ANR par action progresse dans le même mouvement. En intégrant la valeur des actifs diminuée de la dette, il mesure la richesse nette réellement attribuable à chaque action. Sa hausse reflète l'appréciation du portefeuille, la maîtrise financière et la capacité de Selectirente à créer de la valeur patrimoniale par action tout au long du cycle.

Évolution de l'ANR EPRA (NTA) par action



Sources : Société, Euroland Corporate



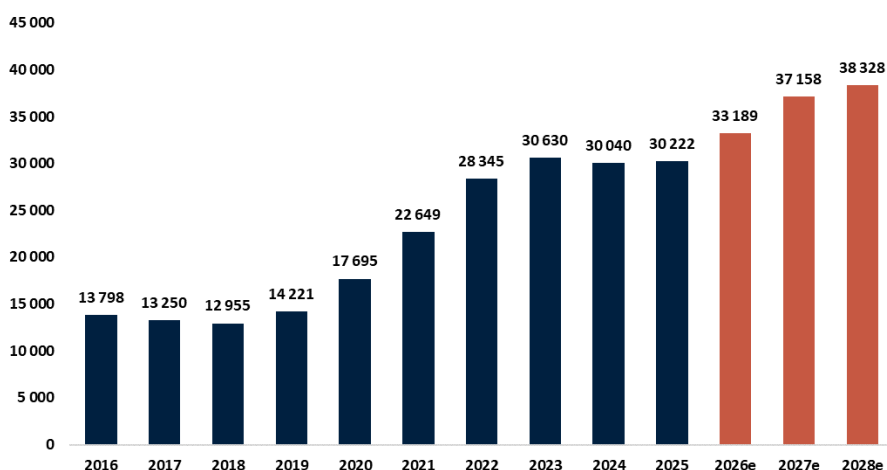
Perspective & estimations

Loyers : une trajectoire de croissance soutenue par la reprise des acquisitions

Nous anticipons une accélération marquée des loyers bruts dès 2026, portée par la mise en œuvre des investissements locatifs prévus sur l'exercice. À cela s'ajoute une croissance organique régulière du parc existant, que nous estimons à +2,5 % par an sur l'horizon de prévision. Dans ce cadre, nos projections font ressortir des loyers bruts de 33,2 M€ en 2026e, pour atteindre 38,3 M€ en 2028e. Cette trajectoire combine l'effet mécanique des nouvelles opérations et une progression maîtrisée du portefeuille en place, assurant une dynamique de revenus solide et prévisible.

La publication annuelle du 12 février 2026 vient conforter cette trajectoire. Les résultats 2025 témoignent en effet d'une performance opérationnelle robuste dans un environnement géopolitique pourtant peu porteur. Les loyers à périmètre constant progressent de +3,5 %, un niveau nettement supérieur à l'évolution de l'ILC, quasi stable en France dans un contexte désinflationniste. Cette croissance reflète la qualité des relocations et des renouvellements de baux, pour la plupart générateurs de réversion locative positive.

Estimation de la croissance des loyers (K€)



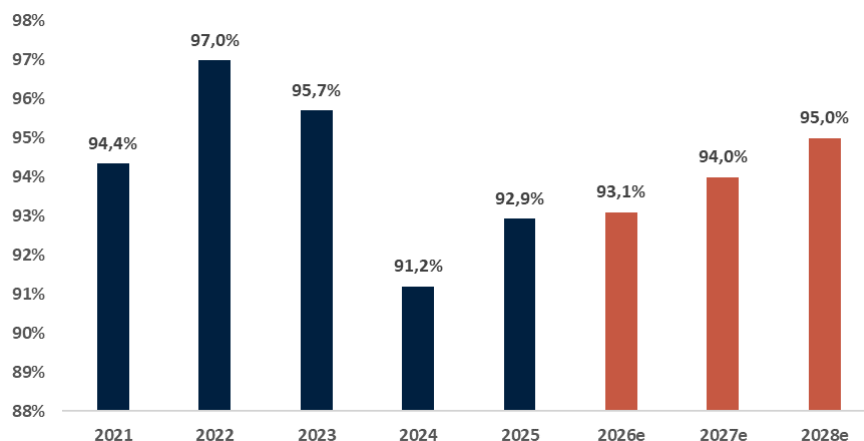
Sources : Euroland Corporate

Marge brute : normalisation attendue vers 95 %

Nous anticipons une amélioration progressive des marges brutes à mesure que le portefeuille continue de croître. L'effet de taille devrait jouer favorablement sur les coûts d'exploitation unitaires, permettant un léger relèvement du ratio de marge brute malgré les limites structurelles liées à la granularité du parc. Dans notre scénario central, la marge brute atteindrait ainsi **95 % en 2028**, portée par une montée en puissance des actifs récemment acquis et une meilleure absorption des coûts fixes. Cette progression reste toutefois graduelle, la nature très fragmentée du portefeuille limitant mécaniquement l'ampleur des gains d'efficacité.



Estimation du niveau de marge brute

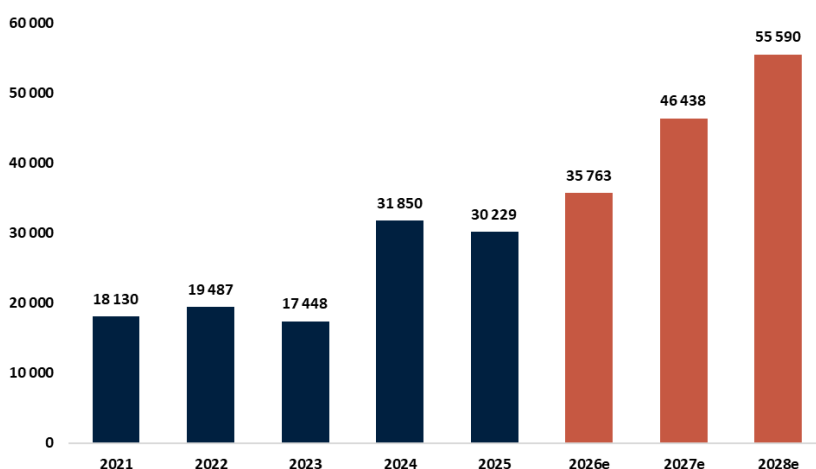


Sources : Euroland Corporate

Marge opérationnelle : stabilité du niveau normatif et potentiel d'amélioration marginale

Les marges opérationnelles devraient rester proches de leur niveau normatif, avec un coût d'exploitation stabilisé autour de 15,5 %, soit une marge opérationnelle récurrente d'environ 85 %. La vacance, attendue à des niveaux durablement bas (taux d'occupation supérieur à 95 %), ne devrait pas peser significativement sur la marge opérationnelle réelle, que nous estimons stable à 80,7 % une fois le coût de vacance intégré. Parallèlement, nous retenons une reprise progressive de la juste valeur des immeubles sur les trois prochaines années, cohérente avec un retour à la croissance des prix de l'immobilier parisien, ainsi qu'un niveau de plus-values cash représentant environ 10 % des montants de cession annuels. Dans ce cadre, nos projections conduisent à un résultat opérationnel IFRS de 35,7 M€ en 2026e.

Estimation du niveau de marge opérationnelle



Sources : Euroland Corporate

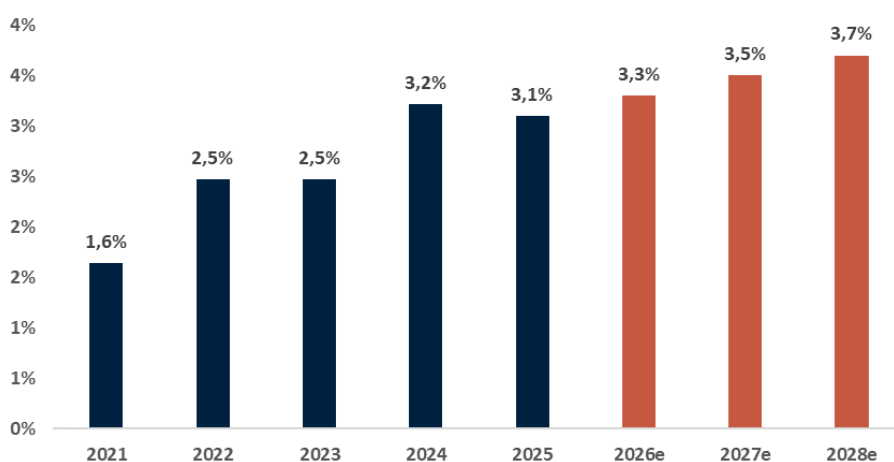


Dettes : un coût de financement contenu par les couvertures

Le coût moyen de la dette de Selectirente, tel que calculé par la société, ressort à 2,47 % en 2025. La méthodologie repose sur plusieurs retraitements des charges financières IFRS : isolement des frais financiers récurrents et y ajoutent les frais financiers capitalisés, tout en neutralisant les éléments non récurrents tels que les variations de juste valeur, les frais d'annulation d'instruments financiers.

De notre côté, en retenant les charges financières nettes IFRS, nous obtenons un coût moyen de 3,2 % en 2024 et 3,1% en 2025. Compte tenu des refinancements prévus en 2027 et 2028, nous estimons que le coût de financement moyen annuel devrait se situer autour de 3,7% en 2028.

Évolution du coût de la dette



Sources : Euroland Corporate

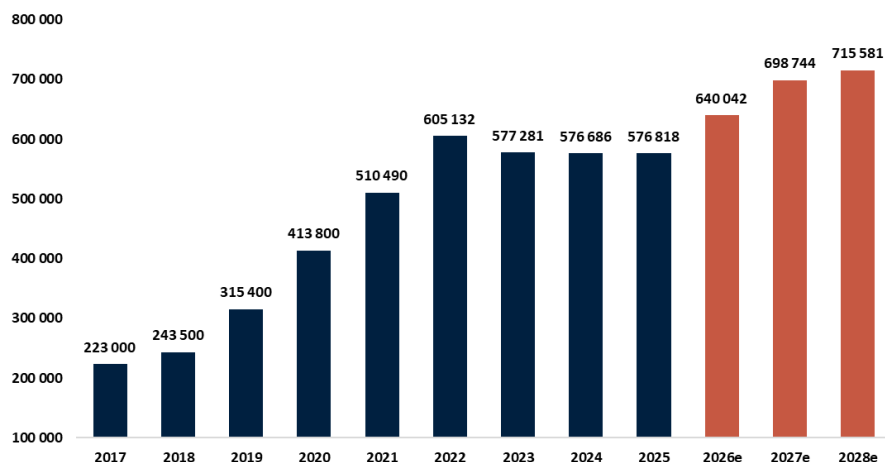
Patrimoine : une hausse attendue grâce au programme d'investissements et au soutien structurel du marché parisien

La valeur du patrimoine réévalué devrait continuer de progresser au cours des prochaines années, portée par le programme d'investissements annoncé (60 M€ de capacité d'investissement prévu en 2026 avec déjà 5 acquisitions réalisées pour un montant de près de 4M€) et par la dynamique structurelle du marché parisien. Nous retenons une hypothèse de croissance annuelle moyenne de +2,5 % de la valeur immobilière, en cohérence avec les tendances de long terme sur le marché parisien.

Sur cette base, nous estimons que le patrimoine réévalué devrait atteindre 630 M€ en 2026e, puis 705 M€ en 2028e. À court terme, cette trajectoire pourrait être ponctuellement influencée par des mouvements défavorables sur les taux, susceptibles de peser temporairement sur les valeurs d'expertise, sans remettre en cause la tendance structurelle de fond.

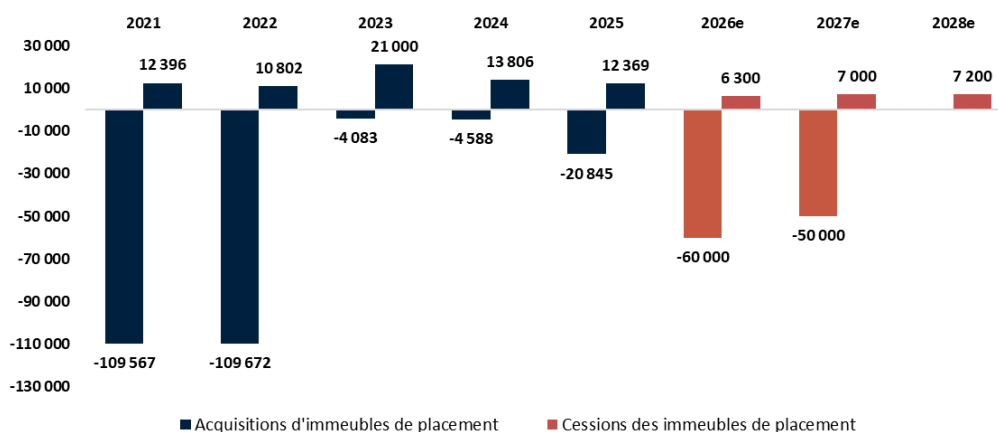


Estimation de la valeur réévaluée du patrimoine (K€)



Sources : Euroland Corporate

Estimation des acquisitions et cessions d'immeubles



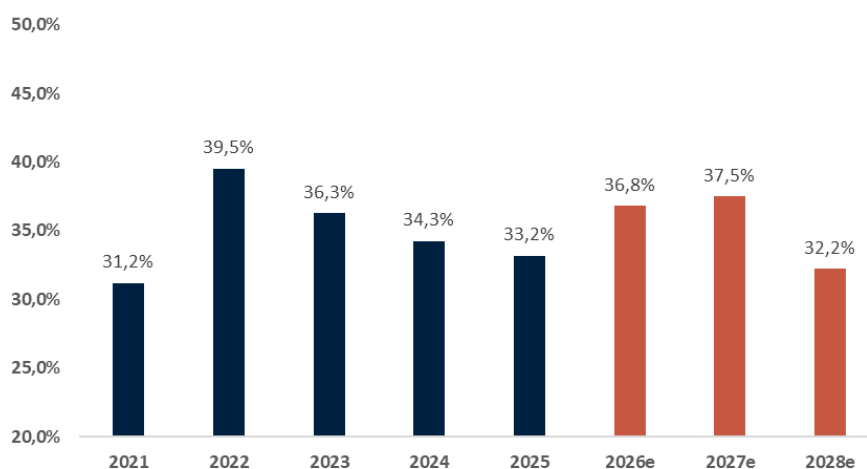
Sources : Euroland Corporate

Un ratio d'endettement toujours contrôlé

La Loan-to-Value (LTV) de Selectirente reste structurellement contenue. La société calcule ce ratio en rapportant les emprunts sociaux à la valeur du patrimoine réévalué, tandis que nous retenons une approche plus prudente fondée sur la dette nette IFRS. La société se donne l'objectif d'une LTV inférieur à 40 %, reflétant un profil de levier modéré. Dans notre scénario, le ratio demeure sous contrôle, avec une légère progression liée au programme d'investissements jusqu'en 2027, avant de se stabiliser à mesure que le rythme des acquisitions se normalise. Cette trajectoire confirme un niveau d'endettement compatible avec la capacité d'autofinancement et la stratégie de croissance de Selectirente.



Estimation du ratio d'endettement

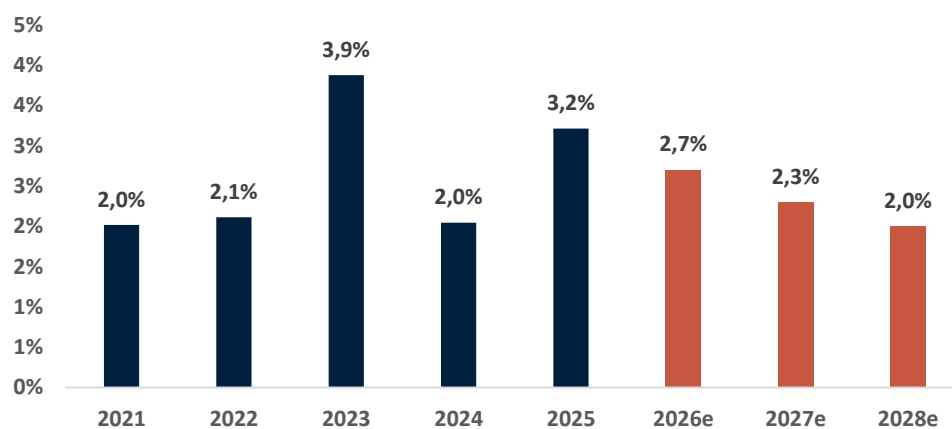


Sources : Euroland Corporate

Fiscalité : une charge d'impôt en diminution grâce à la montée en puissance des activités exonérées

Sur l'horizon de prévision, la charge fiscale devrait progressivement diminuer, portée par l'augmentation de la part des revenus SIIC exonérés. La sortie progressive des titres Vastned et l'arbitrage en cours du portefeuille belge renforcent mécaniquement le poids des activités SIIC dans le résultat opérationnel, réduisant la base taxable. Dans ce cadre, nous anticipons une baisse régulière du taux effectif d'impôt pour atteindre environ 2 % en 2028, niveau cohérent avec une structure d'activité de plus en plus concentrée sur le périmètre exonéré. À court terme, cette trajectoire pourrait être ponctuellement influencée par le calendrier des arbitrages, sans remettre en cause la tendance structurelle de normalisation à la baisse de la charge fiscale.

Estimation du taux d'imposition

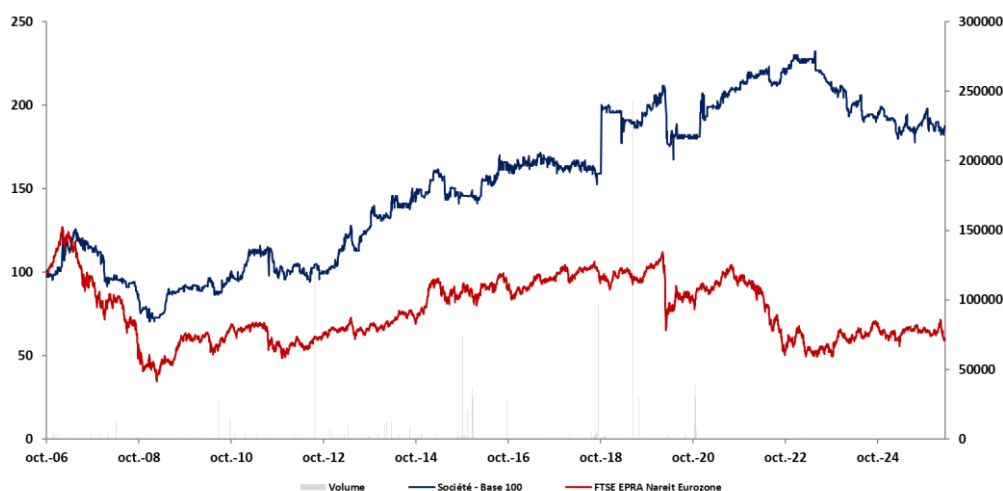


Sources : Euroland Corporate



Valorisation et objectif de cours

Parcours boursier depuis l'IPO



Sources : Euroland Corporate

La capitalisation boursière s'élève à environ 345 millions d'euros, avec un flottant limité (13 %), ce qui explique la faible liquidité du titre, autour de 2 000 euros de titres échangés en moyenne par jour.

Sur longue période, la performance boursière est solide : +150 % depuis l'IPO et un total return de plus de 300 %, nettement supérieur aux indices EPRA Nareit Eurozone. Toutefois, après une forte surperformance en 2022, le titre a sous-performé en 2023-2024. La faible liquidité a néanmoins joué un rôle protecteur lors des phases de volatilité accrue du secteur immobilier.

Valorisation

L'évaluation de Selectirente repose sur une approche combinée, cohérente avec la double nature de son modèle. La NAV permet de mesurer l'évolution du patrimoine et de capter la création de valeur immobilière dans le temps, tandis que le DCF appréhende la dimension opérationnelle du portefeuille, en intégrant la génération de cash-flows, les révisions et la dynamique locative. L'articulation des deux méthodes offre ainsi une lecture complète de la valeur intrinsèque de la société.



Valorisation par DCF

Les principales hypothèses de notre valorisation par les DCF sont les suivantes :

- Horizon du DCF : Etant donné la visibilité du modèle à long terme, nous modélisons notre DCF sur un horizon à 10 ans (2035).
- Croissance des loyers : nous tablons sur une poursuite de la croissance jusqu'en 2029, puis une croissance normative dégressive jusqu'en 2035.
- Rentabilité opérationnelle : Nous prenons l'hypothèse d'une marge normative de 82,5% à partir de 2028e.
- Investissements : Nous retenons l'hypothèse d'un volume d'investissements de 60 M€ en 2026, conformément à la capacité d'investissement de Selectirente, et prolongeons ce rythme en 2027 (50M€). Au-delà, nous n'intégrons pas de capex additionnel jusqu'en 2035, compte tenu de la visibilité limitée sur les conditions macroéconomiques.
- Un taux d'actualisation (WACC) de 5,92% basé sur :
 - Un taux sans risque de 3,76% (OAT 10 ans au 07/04/2026) ;
 - Une dette financière nette de 235,4M€ en 2026e.
 - Une prime de risque de 4,51%
 - Un bêta désendetté de 0,7
 - Un taux de croissance à l'infini de 2,0%

En M€	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e
Produits de loyers bruts	33 415	37 234	38 222	39 314	40 389	41 451	42 504	43 551	44 594	45 486
variation (%)	10,6%	11,4%	2,7%	2,9%	2,7%	2,6%	2,5%	2,5%	2,4%	2,0%
Résultat opérationnel récurrent	26 692	30 387	31 534	32 434	33 321	34 198	35 066	35 930	36 791	37 527
(%)	79,9%	81,6%	82,5%	82,5%	82,5%	82,5%	82,5%	82,5%	82,5%	82,5%
- Impôts	-819	-928	-979	-649	-666	-684	-701	-719	-736	-751
Taux d'IS (%)	2,7%	2,3%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
+Valeur de plus value cession	630	700	720	752	772	793	813	833	853	870
en % du loyer	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Cash flow opérationnel	26 502	30 159	31 274	32 537	33 427	34 306	35 178	36 044	36 908	37 646
BFR	-1 252	-1 396	-1 433	-1 474	-1 514	-1 554	-1 593	-1 632	-1 672	-1 705
en % du CA	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%
- Variation du BFR	1 188	143	37	41	40	40	39	39	39	33
- Investissements opérationnels	-60 000	-50 000	0	0	0	0	0	0	0	0
Free Cash flow	-32 309	-19 697	31 311	32 578	33 468	34 346	35 217	36 083	36 947	37 679
Coefficient d'actualisation	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
Free Cash flow actualisé	-30 500	-17 554	26 341	25 872	25 090	24 307	23 528	22 757	21 997	21 177
Somme des FCF actualisés	143 017									
Valeur terminale actualisée	549 486									
Valeur d'entreprise	692 503									
Dette nette	235 362									
Actifs financiers	8 998									
Intérêts minoritaires	0,0									
Valeur des capitaux propres	466 138									
Valeur par action	112									



MATRICE DE SENSIBILITE

		Taux de croissance à l'infini				
		1,00%	1,25%	2,00%	1,75%	2,00%
C	5,00%	122	132	171	156	171
M	6,00%	82	87	108	101	108
P	5,92%	84	90	112	104	112
C	8,00%	35	38	46	43	46
	9,00%	21	23	29	26	29

		Taux de marge opérationnelle courante				
		81,50%	82,00%	82,50%	83,00%	83,50%
C	5,00%	169	170	171	172	173
M	6,00%	107	108	108	109	110
P	5,92%	111	111	112	113	114
C	8,00%	45	46	46	47	47
	9,00%	28	28	29	29	29

Valorisation par NAV

Nous retenons une approche de patrimoine réévalué intégrant la croissance anticipée des valeurs immobilières à horizon 2028. Les immeubles de placement sont modélisés avec une progression des prix de +1,5 % en 2026, suivie d'un rattrapage graduel à +2.5 % en 2027 puis +3,5% en 2028, en cohérence avec l'amélioration attendue des conditions de financement sur les trois prochaines années. La dette nette IFRS ressort à 230,1M€ en 2028 dans notre modèle.

Nous intégrons également les droits de mutation, estimés à environ 7,5% de la valeur de l'ensemble du patrimoine. Ces droits, acquittés par un acquéreur lors d'une transaction immobilière, sont ajoutés à la NAV afin d'estimer une valeur de reconstitution, c'est-à-dire le coût réel pour un investisseur souhaitant racheter l'intégralité du portefeuille.

En k €	2025	2026e	2027e	2028e
Patrimoine Réévalué	576 854	640 042	698 744	715 581
Croissance (%)	0,0%	11,0%	9,2%	2,4%
Dette nette	191 786	235 362	261 978	230 171
NAV brute	385 068	404 680	436 766	485 410
Droits de mutation	43 264	48 003	52 406	53 669
NAV Retraitée	428 332	452 683	489 171	539 078
Nombre d'actions (m)	4 173	4 173	4 173	4 173
NAV/action (€)	102,6	108,5	117,2	129,2

WACC	5,92%
Décote	10%
Discount Factor	6,5%

NAV/action (€) 2026	106,9
----------------------------	--------------



Objectif de cours : 110€/action (+34%), recommandation Achat

La moyenne de nos deux approches fait ressortir une valorisation de Selectirente à 110€/action, soit un potentiel de hausse de +34%.



Selectirente / Immobilier

Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Produits de loyers bruts	22 649	28 345	30 630	30 040	30 222	33 415	37 234	38 222
Revenus locatif nets	21 370	27 494	29 314	27 398	28 089	31 109	35 000	36 311
Résultat opérationnel récurrent	18 014	23 165	24 560	23 227	23 847	26 692	30 387	31 534
Résultat opérationnel	18 130	19 487	17 448	31 850	30 229	35 810	46 789	56 290
Resultat financier net	-719	-5 790	-3 718	-2 657	-2 407	-5 460	-6 450	-7 331
Impôts	-351	-289	-532	-597	-894	-819	-928	-979
Résultat net	17 060	13 408	13 198	28 596	26 928	29 531	39 411	47 980
Résultat Net EPRA	16 842	19 530	22 303	20 368	18 600	21 903	24 641	24 895
Bilan (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Immeubles de placement	481 580	576 657	552 931	548 316	565 876	628 064	686 766	703 603
Patrimoine Réévalué	510 490	605 132	577 281	576 686	576 854	640 042	698 744	715 581
Trésorerie et VMP	23 364	20 374	9 116	6 851	30 870	22 282	35 663	63 470
Capitaux propres part du groupe	367 416	379 071	367 712	373 452	379 562	396 985	428 928	477 535
Emprunts et dettes financières	131 837	249 943	215 162	196 688	218 243	253 231	293 228	289 228
Total Bilan	543 126	649 002	607 917	598 286	623 089	677 991	751 631	796 678
Tableau de flux (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	18 922	19 958	26 908	23 185	21 492	30 719	39 555	48 017
Acquisitions d'immeubles de placement	-109 567	-109 672	-4 083	-4 588	-20 845	-60 000	-50 000	0
FCF	-90 645	-89 714	22 825	18 597	647	-29 281	-10 445	48 017
Dividendes versés	-14 900	-16 513	-17 432	-18 323	-18 773	-20 596	-23 170	-23 410
Cessions des immeubles de placement	12 396	10 802	21 000	13 806	12 369	6 300	7 000	7 200
Nouveaux emprunts	22 893	192 440	0	53 533	59 000	35 000	140 000	0
Remboursements d'emprunts	-8 523	-99 462	-35 039	-68 987	-42 914	-12	-100 003	-4 000
Flux nets de trésorerie liés au financement	-19	75 765	-56 370	-34 386	-6 745	14 392	16 827	-27 410
Variation de trésorerie	-75 960	-2 990	-11 257	-2 266	23 488	-8 588	13 381	27 807
Ratios (%)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Croissance des loyers bruts (%)	28,0%	25,1%	8,1%	-1,9%	0,6%	10,6%	11,4%	2,7%
Marge brute (%)	94,4%	97,0%	95,7%	91,2%	92,9%	93,1%	94,0%	95,0%
Marge opérationnelle	80,0%	68,7%	57,0%	106,0%	100,0%	107,2%	125,7%	147,3%
Marge nette	74,4%	68,9%	72,8%	67,8%	61,5%	65,5%	66,2%	65,1%
CAPEX (% Loyers)	483,8%	386,9%	13,3%	15,3%	69,0%	179,6%	134,3%	0,0%
Payout	89,1%	81,1%	74,8%	83,8%	94,0%	94,0%	94,0%	94,0%
Dividend yield	4,0%	4,0%	4,1%	4,7%	5,0%	6,0%	6,7%	6,8%
Ratios d'endettement	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
LTV (IFRS)	26,6%	38,6%	36,3%	34,3%	33,2%	36,8%	37,5%	32,2%
Dettes nettes / Résultat opérationnel	7,5	10,1	8,5	8,5	8,0	8,8	8,6	7,3
EBE/charges financières	6,9	3,9	4,7	3,7	4,0	4,3	4,3	3,9
Valorisation	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Nombre d'actions (en millions)	4,17	4,17	4,17	4,16	4,16	4,16	4,16	4,16
Nombre d'actions moyen (en millions)	4,17	4,17	4,17	4,16	4,16	4,16	4,16	4,16
Cours (moyenne annuelle en euros)	90,3	96,0	96,6	87,0	83,5	82,5	82,5	82,5
(1) Capitalisation boursière moyenne	376 170	400 390	402 891	362 335	347 719	343 554	343 554	343 554
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	135 939	233 667	209 286	197 580	191 786	235 362	261 978	230 171
(3) Valeur des minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
(4) Valeur des actifs financiers	0	0	0	0	0	0	0	0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	512 109	634 057	612 177	559 915	539 505	578 917	605 533	573 725
VE/Loyers	22,6x	22,4x	20,0x	18,6x	17,9x	17,3x	16,3x	15,0x
VE/Revenus locatif nets	24,0x	23,1x	20,9x	20,4x	19,2x	18,6x	17,3x	15,8x
P/FFO	22,4x	20,5x	18,1x	17,8x	18,7x	15,7x	14,0x	13,8x
Données par action (€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
ANR/action	98,3	99,2	97,9	100,5	102,6	108,5	117,2	129,2
Décote sur ANR	-8%	-3%	-1%	-13%	-19%	-24%	-30%	-36%
FFO / action	4,0	4,7	5,3	4,9	4,5	5,2	5,9	6,0
Book value/action	88,1	90,9	88,2	89,7	91,1	95,3	103,0	114,7
Dividende /action	3,6	3,8	4,0	4,1	4,2	4,9	5,6	5,6



Systeme de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à +15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre +5% et +15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre -5% et -15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à -15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations :

Achat : Depuis le 08/04/2026

Accumuler : (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui



« Disclaimer / Avertissement »

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Selectirente (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne. opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80

