



MAB

Table des annexes

Annexe 1 : États financiers de MAB

Annexe 2 : Éléments boursiers de MAB

Annexe 3 : Caractéristiques des sociétés immobilières considérées comme comparables à MAB par l'expert

Annexe 4 : Caractéristiques financières des sociétés foncières actives sur les mêmes créneaux que MAB

Annexe 5 : Extrait des pages 27 et 28 du rapport de l'expert sur le calcul de la valeur des capitaux propres à l'aide du PER, ici appelé multiple du résultat net récurrent

Annexe 1 : États financiers de MAB

Compte de résultat

(Clôture des comptes le 31 décembre de chaque exercice)

Normes française

En milliers d'euros	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Chiffre d'affaires	6 256	6 996	7 538	8 226	8 985	9 946
Refacturation de charges	1 323	1 480	1 441	1 542	1 681	1 826
- Charges externes	1 188	1 413	1 333	1 785	1 687	1 585
- Charges de personnel	445	485	576	396	435	499
- Impôts et taxes	1 346	1 217	1 254	1 232	1 511	1 294
+/- Autres produits/ charges	104	47	(45)	(45)	(10)	168
= Excédent brut d'exploitation	4 704	5 408	5 771	6 310	7 023	8 562
- Dotations aux amortissements	2 646	3 318	3 557	3 653	3 928	4 350
= Résultat d'exploitation	2 058	2 090	2 214	2 657	3 095	4 212
- Coût de l'endettement net	109	370	338	431	468	(216)
+ Résultat transféré	468	301	322	214	121	184
+ Eléments non récurrents	2 197	91	3 820	43	334	10
= Résultat avant impôt	4 614	2 112	6 018	2 483	3 082	4 622
- Impôt sur les bénéfices	1 429	642	1 678	657	789	1 182
Résultat net	3 185	1 470	4 340	1 826	2 293	3 440

Compte de résultat en %

(Clôture des comptes le 31 décembre de chaque exercice)

En % du chiffre d'affaires	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Chiffre d'affaires	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Refacturation de charges	21,1%	21,2%	19,1%	18,7%	18,7%	18,4%
- Charges externes	19,0%	20,2%	17,7%	21,7%	18,8%	15,9%
- Charges de personnel	7,1%	6,9%	7,6%	4,8%	4,8%	5,0%
- Impôts et taxes	21,5%	17,4%	16,6%	15,0%	16,8%	13,0%
+/- Autres produits/ charges	1,7%	0,7%	-0,6%	-0,5%	-0,1%	1,7%
= Excédent brut d'exploitation	75,2%	77,3%	76,6%	76,7%	78,2%	86,1%
- Dotations aux amortissements	42,3%	47,4%	47,2%	44,4%	43,7%	43,7%
= Résultat d'exploitation	32,9%	29,9%	29,4%	32,3%	34,4%	42,3%
- Coût de l'endettement net	1,7%	5,3%	4,5%	5,2%	5,2%	-2,2%
+ Résultat transféré	7,5%	4,3%	4,3%	2,6%	1,3%	1,8%
+ Eléments non récurrents	35,1%	1,3%	50,7%	0,5%	3,7%	0,1%
= Résultat avant impôt	73,8%	30,2%	79,8%	30,2%	34,3%	46,5%
- Impôt sur les bénéfices	22,8%	9,2%	22,3%	8,0%	8,8%	11,9%
Résultat net	50,9%	21,0%	57,6%	22,2%	25,5%	34,6%

Indicateurs d'activité	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Taux d'occupation hors travaux = 1 - taux de vacance	86%	90%	94%	97%	96%	95%
m2 détenus par MAB	136 860	151 655	150 747	155 272	160 372	162 787
CA/m2 corrigé du taux de vacance	53	51	53	55	58	64

Tableau des flux de trésorerie

En milliers d'euros	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Résultat net de l'ensemble consolidé	3 185	1 470	4 340	1 826	2 293	3 440
+ Dotation aux amortissements	2 646	3 318	3 557	3 653	3 928	4 350
+ Charges et produits sans incidence sur la trésorerie	(2 213)	(125)	(3 272)	-	30	671
= Capacité d'autofinancement	3 618	4 663	4 625	5 479	6 251	8 461
- Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation	721	(1 853)	(1 690)	2 155	(1 141)	(526)
= Flux d'exploitation (1)	2 897	6 516	6 315	3 324	7 392	8 987
- Investissements fonciers	10 697	9 676	1 579	3 763	11 912	1 660
- Variation du besoin en fonds de roulement hors exploitation	(211)	332	(121)	(13)	(226)	303
- Investissements financiers	(127)	1 351	301	322	(562)	25
+ Produits nets des cessions	4 102	163	4 750	-	489	10
= Flux d'investissement (2)	(6 257)	(11 196)	2 991	(4 072)	(10 635)	(1 978)
Flux de trésorerie disponible après charges financières (1)+(2)	(3 360)	(4 680)	9 306	(748)	(3 243)	7 009
+ Augmentation (réduction) de capital						
- Dividendes	542	968	542	1 354	1 355	967
= Réduction (augmentation) de l'endettement net	(3 902)	(5 648)	8 764	(2 102)	(4 598)	6 042
Endettement net en début de période	13 239	17 141	22 789	14 025	16 127	20 725
Endettement net en fin de période	17 141	22 789	14 025	16 127	20 725	14 683

Bilan

En milliers d'euros	2018	2019	2020	2021	2022	2023
+ Immobilisations incorporelles	4	3	2	1	-	-
+ Immobilisations corporelles terrains	14 005	16 375	15 642	16 219	19 095	18 985
+ Immobilisations corporelles construction	30 080	34 832	31 109	31 506	35 859	33 845
+ Immobilisations corporelles en cours et autres	958	158	1 163	300	1 121	254
+ CCA filiales		1 412	1 713	2 035	1 472	1 093
+ Immobilisations financières	63	2	2	2	3	28
= Actifs immobilisés (1)	45 110	52 782	49 631	50 063	57 550	54 205
Stocks						
+ Clients	2 021	2 221	2 395	2 687	3 420	3 511
+ Autres actifs d'exploitation	2 502	1 186	505	1 436	691	636
- Fournisseurs	533	196	245	91	462	279
- Autres dettes d'exploitation	1 624	746	1 820	818	897	1 437
+ Produits constatés d'avance et dépôts de garantie	1 743	3 695	3 755	3 979	4 658	4 863
= Besoin en fonds de roulement (2)	623	(1 230)	(2 920)	(765)	(1 906)	(2 432)
Actifs hors exploitation						
- Passifs hors exploitation (fournisseurs d'immobilisations)	394	62	183	196	422	119
= BFR hors exploitation (3)	(394)	(62)	(183)	(196)	(422)	(119)
Actif économique = (1)+(2)+(3)	45 339	51 490	46 528	49 102	55 222	51 654
Capitaux propres (4)	28 198	28 701	32 503	32 975	34 497	36 971
Dettes financières LT	22 691	26 246	23 834	24 402	27 766	30 909
+ Dettes financières CT						
- Trésorerie et équivalents de trésorerie	5 550	3 457	9 809	8 275	7 041	16 226
= Endettement bancaire et financier net (5)	17 141	22 789	14 025	16 127	20 725	14 683
Capitaux investis = (4)+(5)	45 339	51 490	46 528	49 102	55 222	51 654

Productivité en millions d'€, sauf effectifs	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Effectifs	5	5	4,5	4,0	4,0	4,0
Age moyen						
Chiffre d'affaires / effectifs	1 251	1 399	1 675	2 057	2 246	2 487
Résultat d'exploitation / effectif	412	418	492	664	774	1 053
Salaire moyen y compris charges sociales patronales	89	97	128	99	109	125

Rotation du BFR d'exploitation	2018	2019	2020	2021	2022	2023
BFR d'exploitation / Chiffre d'affaires, en jours de chiffre d'affaires	30j	-53j	-118j	-28j	-65j	-74j
Délai clients en jours de CA	98j	97j	97j	99j	116j	107j
Stocks en jours de CA	j	j	j	j	j	j
Fournisseurs en jours d'achat et de services externes	136j	42j	56j	16j	83j	54j
Taux de TVA	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%

Politique d'investissement	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Immo corporelles nettes hors terrain/ immobilisations corporelles brutes	54%	55%	52%	49%	50%	45%
Investissements corporels / dotation aux amortissements	4,0	2,9	0,4	1,0	3,0	0,4
Immobilisations corporelles brutes yc terrains	69 840	80 042	77 693	81 390	93 121	94 481
Immobilisations corporelles brutes yc terrains/ dotation aux amo.	26,4	24,1	21,8	22,3	23,7	21,7

Structure d'endettement	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Dettes bancaires et financières nettes/ EBE	3,6	4,2	2,4	2,6	3,0	1,7
Résultat d'exploitation / coût de l'endettement	19	6	7	6	7	-20
Dettes bancaires et financières nettes/ Actifs immobilisés nets	38%	43%	28%	32%	36%	27%
Dettes bancaires et financières nettes /capitaux propres	0,61	0,79	0,43	0,49	0,60	0,40

Rentabilités	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Résultat d'exploitation après impôt sur les sociétés / Chiffre d'affaires	22,7%	20,8%	21,2%	23,8%	25,6%	31,5%
x						
Chiffre d'affaires / Actif économique hors filiales	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
= Rentabilité économique après impôt	3,1%	2,8%	3,4%	4,0%	4,2%	6,1%
Coût de la dette après impôt sur les sociétés	0,4%	1,1%	1,7%	2,0%	1,7%	-1,1%
Levier financier (Endettement bancaire et financier net / Capitaux propres)	0,6	0,8	0,4	0,5	0,6	0,4
Rentabilité des capitaux propres après impôt	11,3%	5,1%	13,4%	5,5%	6,6%	9,3%
Part de la rentabilité des cp expliquée par l'effet de levier et les PV	72%	45%	74%	28%	37%	35%
Taux apparent d'impôt sur les sociétés	31,0%	30,4%	27,9%	26,5%	25,6%	25,6%

Annexe 2 : Éléments boursiers de MAB

Paramètres de valeur	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Cours le plus haut	125,0	120,0	123,0	250,0	206,0	206,0	232,0
Cours le plus bas	108,0	101,0	102,0	122,0	168,0	168,0	173,0
Dernier cours	116,0	110,0	121,0	250,0	173,0	173,0	232,0
Cours moyen de l'année	116,0	110,0	121,0	127,0	173,0	173,0	232,0
Nombre d'actions en milliers	194	194	194	194	194	194	194
Bénéfice net (part du groupe) par action en €	16,46	7,60	22,43	9,44	11,85	17,78	16,41
Taux de croissance du BPA	149%	-54%	195%	-58%	26%	50%	-8%
PER	7,0	14,5	5,4	26,5	14,6	9,7	14,1
Multiple de la capacité d'autofinancement	3,8	4,4	3,0	8,8	5,4	4,3	5,9
Multiple des loyers	6,3	6,3	5,0	7,8	6,0	4,8	5,8
Multiple d'excédent brut d'exploitation	8,4	8,2	6,5	10,2	7,7	5,6	7,0
Multiple de résultat d'exploitation	19,2	21,1	16,9	24,3	17,5	11,4	14,0
Loyers consolidés / valeur de l'actif économique	32%	30%	21%	13%	17%	21%	18%
Dividende par action en €	5,0	2,8	7,0	4,0	5,0	7,0	6,6
Rendement du dividende en %	2,4%	4,5%	2,3%	5,5%	2,3%	2,9%	3,0%
Taux de distribution en %	30%	37%	31%	42%	42%	39%	40%
Titres échangés	640	1 154	1 236	147			
En % du flottant	5,6%	10,1%	10,8%	1,3%			
Capitalisation boursière dernière en M€	22,4	21,3	23,4	48,4	33,5	33,5	44,9
Capitaux propres comptables part du groupe en M€	28,2	28,7	32,5	33,0	34,5	37,0	38,8
Capitalisation boursière moyenne / capitaux propres comptables pdg	0,8	0,7	0,7	1,5	1,0	0,9	1,2
Capitaux propres comptables par action en €	146	148	168	170	178	191	200

Les capitalisations boursières sont calculées sur la base des cours moyens de l'année.

Taux de l'argent sans risque en décembre 2024 : 3,1 %

Coefficient beta de l'action MAB : 0,44

Taux de rentabilité espéré sur le marché action : 8,1 %

Cours de Bourse



Annexe 3 : Caractéristiques des sociétés immobilières considérées comme comparables à MAB par l'expert

Comparables	Type d'actifs							Localisation					Dettes nettes / EBE	
	Logistique	Activités	Logement	Commerces	Bureaux	Hotels	Promotion	Paris	Ile de France	Régions	Outre-mer	Europe		Reste du monde
MAB	X	X							X	X				1,7
Acanthe			X		X			X						EBITDA < 0
Altarea	X		X	X	X		X		X	X		X		13,2
Altareit			X		X		X							EBITDA < 0
Argan	X								X	X				11,1
Bleecker	X	X			X				X	X				29,0
CBO Territoria		X		X	X		X				X			5,2
Covivio Hotels						X		X	X	X		X		7,7
Crosswood			X	X	X				X					6,1
Foncière Inea					X					X				12,8
Foncière Volta			X	X	X			X	X	X				60,8
Frey				X					X	X		X		11,1
Gecina			X		X			X	X					13,6
Icade			X	X	X			X	X	X				11,1
Immobilier Dassault				X	X			X	X					9,2
Klepierre				X				X	X	X		X		9,4
Mercialys				X	X				X	X				10,2
MRM			X	X	X				X					12,7
PAREF				X	X				X	X				EBITDA < 0
Patrimoine et Commerce			X	X	X				X	X				9,3
SCBSM					X			X						10,1
Selectirente				X					X	X		X		8,2
Société de la tour Eiffel					X			X	X	X				EBITDA < 0
Société Foncière Lyonnaise					X			X	X					15,1
Unibail Rodamco Westfield				X				X	X	X		X	X	14,6
MAB	X	X							X	X				
Moyenne hors MAB														14,0
Mediane hors MAB														11,1

Annexe 4 : Caractéristiques financières des sociétés foncières actives sur les mêmes créneaux que MAB

ActivImmo est une SCPI qui gérait fin 2023 1.077.185 m², à 88 % en France, dont 45 % d'entrepôts de logistique, 34 % de locaux d'activité, 11 % de logistique urbaine, et 9 % de locaux de transport.

Son taux de vacance 2023 a été de 4,1 %.

LF Opportunités immo est une SCPI qui, fin 2023, gérait 214.800 m², à 88 % en France, dont 87,6 % d'entrepôts de logistique et locaux d'activité, et 12,4 % de bureaux.

Son taux de vacance 2023 a été de 2,0 %.

Argan est une société foncière cotée en bourse qui gérait fin 2024 3.615.000 m², à 100 % en France, et à 100 % en entrepôts de logistique. Ses loyers 2023 ont été de **183,6 M€** et son EBE 2023 a été de **172,4 M€**.

Son taux de vacance 2023 a été de 4,7 %.

Pour ces 3 entreprises directement comparables à MAB, on observe les éléments suivants :

	m ²	Évaluation au m ² des actifs	Rendement locatif brut	Multiple des loyers 2023	Multiple de l'EBE 2023
LF Opportunités immo	214.800	1 525 € /m ²	6,0 %	16,8	19,0
ActivImmo	1.077.185	978 € /m ²	7,0 %	14,4	19,3
Argan	3.615.000	907 € /m ²	5,0 %	17,8	19,0

Les actifs immobiliers ont été évalués par les grandes firmes d'évaluation immobilière : Jones Lang Lasalle, BNP Paribas RE, et CBRE.

Annexe 5 : Extrait des pages 27 et 28 du rapport de l'expert sur le calcul de la valeur des capitaux propres à l'aide du PER, ici appelé multiple du résultat net récurrent

Le tableau ci-après présente les résultats de l'évaluation issue des multiples de résultat net récurrent (RNR) basés sur les documents d'enregistrement universels à fin 2023 et les cours de bourse à mi-novembre 2024 :

	31-déc.-24
Résultat net (a)	3 440 193 €
x RNR (b)	27,3
<i>Décote statut non SIIC (c)</i>	18,4%
x RNR non SIIC (d) = (b) x [1-(c)]	22,3
<i>Décote de taille (e)</i>	33,8%
x RNR après décotes (f) = (d) x [1-(e)]	14,7
<u>Valeur d'entreprise</u> (a) x (f)	<u>50 712 844 €</u>
Endettement net (-)	15 732 347
<u>Valeur des capitaux propres</u>	<u>34 980 497 €</u>
Nombre d'actions	193 521
Valeur par action (€)	181 €

Le multiple du résultat net récurrent retenu par l'expert à 27,3 est issu des 24 comparables qu'il a retenus en annexe 3.