



# FPN

Foncière à actif unique / France

## Publication des résultats S1 20. Un peu tard.

Publication Res./CA - 24/03/2021

La Société vient juste de publier son rapport semestriel S1 20 clôturant à Juin 2020. Tardivement. La valorisation se situe entre zéro et “quelque chose”.

### Actualité

- Les fonds propres de FPN en tant que holding et désormais seule société dans le périmètre de consolidation sont de €-860.000
- La dette brute pro forma (nette de la cession de PAMIER) est de l'ordre de €1M face à une trésorerie quasi nulle.
- FIPP financera la société par apport en compte courant d'actionnaire jusque Novembre 2021.
- A ce jour, les actionnaires minoritaires n'ont semble-t-il encore engagé aucune procédure juridique visant à contester les termes de la cession de Pamier à son actionnaire de référence (FIPP) contrôlant 100% du Conseil d'administration.

### Analyse

Les comptes S1 20 sont publiés près de neuf mois après la clôture au 30 Juin 2020. Il en avait été de même avec la publication des comptes annuels 2019 et une Assemblée Générale tenue toute fin Décembre 2020.

L'actionnaire de référence, contrôlant 100% du Conseil d'Administration (FIPP) a annoncé qu'il soutiendra FPN jusque Novembre 2021: un dépôt de bilan semble donc improbable à cet horizon. En tant que coquille vide, FPN brulerait approximativement €0.2m par an.

FPN étant une coquille vide, sa valorisation éventuelle réside dans son statut de “SPAC” et dans le résultat des procédures juridiques éventuelles engagées par les minoritaires. Une coquille vide sujette à d'éventuels procès contestant la cession d'un actif majeur ne peut néanmoins avoir de grande valeur. La situation pourrait donc demeurer bloquée très longtemps, à moins que les parties trouvent un compromis honorable.

### Impact

Il n'y a guère d'information significative additionnelle à ce stade depuis l'acquisition de PAMIER SARL (actif majeur du groupe FPN) par FIPP (famille Duménil) en Octobre 2020.

Nous attendons toujours une réaction de Mr Ott mais pour l'heure aucun communiqué ne semble avoir été publié. Nous attendons de pouvoir juger la nature des actions juridiques engagées, s'il y en a, au pénal comme au civil, afin de pouvoir tenter de donner un ordre de valorisation de FPN.

Nous mettrons à jour nos chiffres au S2 21 sur la base des chiffres annuels 2020. A la lumière des procédures juridiques engagées, notre objectif de cours s'établira entre zéro et “quelque chose”, comme évoqué à notre Latest du 3 Novembre 2020 (“In a surprise move, FIPP has deprived FPN shareholders of control over PAMIER SARL”).



**Christian AUZANNEAU**  
[property@alphavalue.eu](mailto:property@alphavalue.eu)  
 +33 (0) 1 70 61 10 50  
[cs.alphavalue.com](http://cs.alphavalue.com)

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

Achat	Potentiel: 58,0 %
Cours objectif à 6 mois	0,05 €
Cours	0,03 €
Cap. boursière M€	3,93
Momentum du cours	<b>BON</b>
Extrême 12 mois	0,02 ▶ 0,05
Sustainability score	2,0 /10
Credit Risk	<b>C</b> ↘
Bloomberg	FPN FP Equity
Reuters	FPN.PA

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

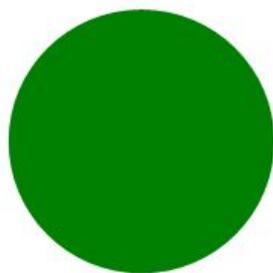


Performance	1s	1m	3m	12m
Foncière Paris Nord	-1,45 %	-8,11 %	41,7 %	31,8 %
Immobilier	-1,27 %	7,38 %	-0,21 %	31,9 %
STOXX 600	-0,82 %	2,03 %	7,03 %	51,0 %

Dernière maj : 25/08/2020	12/19A	12/20E	12/21E	12/22E
PER ajusté (x)	-4,71	-4,45	-3,61	-10,4
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-8,59	-10,5	-12,7	-38,3
BPA ajusté (€)	-0,01	-0,01	-0,01	0,00
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (k€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Marge d'EBIT (%)	ns	ns	ns	ns
Résultat net pdg (k€)	-3 697	13 258	2 700	-800
ROE (après impôts) (%)	27,6	-171	-198	27,4
Taux d'endettement (%)				

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

## Géographie du chiffre d'affaires



France (100,0 %)

## Compte d'exploitation consolidé

	12/19A	12/20E	12/21E
Chiffre d'affaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Croissance du CA	% -100,0	0,00	0,00
Variation des coûts de personnel	% 2,04	1,50	1,50
EBITDA	k€ -2 899	-2 584	-2 300
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>
Dotations aux amortissements	k€ -2 141	0,00	0,00
Résultat opérationnel courant	k€ -3 592	12 416	-2 300
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>k€ -3 592</b>	<b>13 258</b>	<b>-2 300</b>
Résultat financier net	k€ -105	-0,01	-0,01
dt serv. des engagts de retraites	k€ 0,00	0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	k€ 0,00	0,00	5 000
Impôts sur les sociétés	k€ 0,00	0,00	0,00
Mises en équivalence	k€ 0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>k€ -3 697</b>	<b>-2 584</b>	<b>-2 300</b>
NOPAT	k€ -2 514	9 281	-1 610

## Tableau de financement

EBITDA	k€ -2 899	-2 584	-2 300
Variation du BFR	k€ 1 572	80,0	900
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ 0,00	0,00	0,00
Éléments exceptionnels	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	k€ 0,00	0,00	0,00
Cash flow d'exploitation total	k€ -1 327	-2 504	-1 400
Investissements matériels	k€ 0,00	0,00	0,00
Flux d'investissement net	k€ 0,00	0,00	0,00
Charges financières nettes	k€ -105	-0,01	-0,01
Dividendes (maison mère)	k€ 0,00	0,00	0,00
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 0,00	1 650	0,00
Flux financiers totaux	k€ 2 297	2 801	-3 600
Variation de la trésorerie	k€ 970	-1 237	-5 000
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>k€ -1 432</b>	<b>-2 504</b>	<b>-1 400</b>

## Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 82 629	115 629	115 629
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 578 876	411 490	244 105
<b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b>	<b>€ -0,01</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,01</b>
Actif net réévalué par action	€ 0,08	0,03	0,05
<b>Dividende net par action</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	0,05 €	75 %	■ Icade
DCF	0,06 €	25 %	■ Gecina
Objectif de cours	0,05 €	100 %	● Covivio
			■ Nexity
			● Vonovia
			■ Deutsche Wohnen

[Calcul NAV/SOTP](#)

## Bilan

	12/19A	12/20E	12/21E
Survaleurs	k€ 0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	k€ 0,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles	k€ 17 885	34 569	34 569
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€ 217	217	217
BFR	k€ -10 962	-11 042	-11 942
Autres actifs courants	k€ 0,00	0,00	0,00
Actif total (net des engagements CT)	k€ 7 140	23 744	22 844
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>k€ -15 279</b>	<b>-217</b>	<b>-2 517</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€ 0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	k€ 842	0,00	0,00
Total des prov. pr risques et charges	k€ 842	0,00	0,00
Charges d'IS	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€ 4,00	0,00	0,00
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>k€ 21 573</b>	<b>23 961</b>	<b>25 361</b>
Passifs totaux	k€ 7 140	23 744	22 844

## Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 7 140	23 744	22 844
-------------------	----------	--------	--------

## Ratios de profits & risques

<b>ROE (après impôts)</b>	%	<b>27,6</b>	<b>-171</b>	<b>-198</b>
Rendement des capitaux investis	%	-35,2	39,1	-7,05
<b>Ratio d'endettement</b>	%			
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-7,44	-9,27	-11,0
Couverture des frais financiers	x	-34,2	1 241 600	230 000

## Ratios de valorisation

<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>-4,71</b>	<b>-4,45</b>	<b>-3,61</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-57,6	-77,5	-35,6
P/ANC	x	-0,16	-14,9	-1,56
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 2 487	3 229	3 931	
+ Provisions	k€ 842	0,00	0,00	
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00	
+ Dette nette fin d'année	k€ 21 573	23 961	25 361	
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€ 0,00	0,00	0,00	
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€			
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€ 0,00	0,00	0,00	
= Valeur d'entreprise	k€ 24 902	27 190	29 292	
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-8,59</b>	<b>-10,5</b>	<b>-12,7</b>
VE/CA	x	ns	ns	ns

Analyste : Christian Auzanneau, Changements de prévisions : 25/08/2020.