



Altarea

Immobilier de commerce / France

Résilience confirmée, mais pas encore de véritable élan

Publication Res./CA - 07/11/2025

La communication maintient un ton positif. La direction fera une mise à jour sur deux segments d'activité – photovoltaïque et centres de données – le 24 février 2026, lors de la présentation des résultats de 2025 après la clôture du marché.

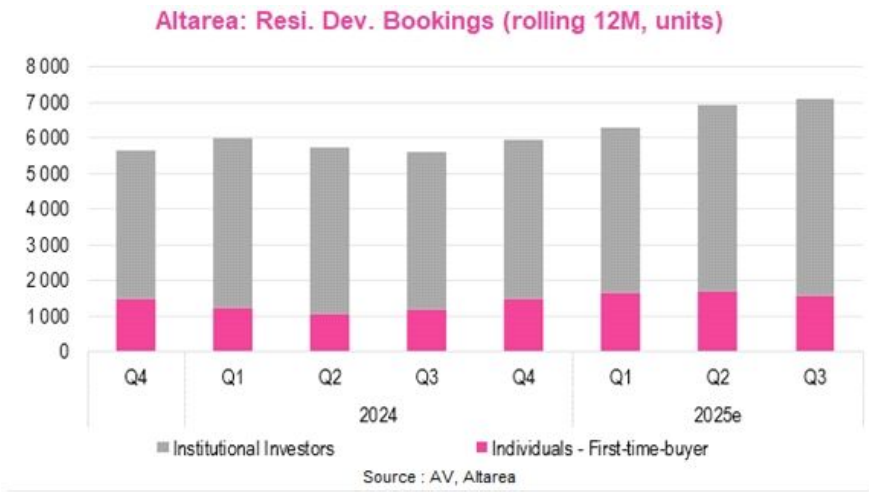
Actualité

- Les réservations de développement résidentiel ont augmenté de 12% sur 9M 25, par rapport à une hausse de 16% en H1 25. La demande des primo-accédants a augmenté de 30% en H1 25 et de 21% sur 9M 25.
- La croissance de la location d'actifs de détail se situe à 1,7% sur une base courante, par rapport à une croissance organique de 3,5% en H1 25. La contribution de l'indexation et de la croissance organique pour le seul Q3 25 n'a pas été divulguée.
- Les prévisions pour l'exercice 25 sont confirmées, indiquant une légère augmentation du FFO. Le dividende payable en 2026 restera stable par rapport à 2025.

Analyse

Développement résidentiel : étape par étape

Le rapport du troisième trimestre 25 de Nexity a révélé que la tendance positive pour les primo-accédants observée au deuxième trimestre 25 ne s'est pas poursuivie au début du second semestre 25. C'était similaire à Altarea : les réservations du troisième trimestre 25 sont légèrement inférieures au deuxième trimestre en termes absolus. Bien qu'il y ait un soutien, aucune accélération supplémentaire n'a eu lieu ce trimestre. Il est raisonnable de supposer que la demande dans ce segment s'est stabilisée et se rétablira progressivement sans provoquer un effet de bulle sur les réservations, comme illustré dans le graphique ci-dessous.



Altarea a connu une augmentation de 48% de la demande institutionnelle au troisième trimestre 25 (en glissement annuel), s'alignant sur les tendances des trimestres précédents. Le quatrième trimestre reste crucial pour les commandes



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

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

| | |
|-------------------------|--------------------|
| Alléger | Potentiel: -7,62 % |
| Cours objectif à 6 mois | 95,7 € |
| Cours | 104 € |
| Cap. boursière M€ | 2 365 |
| Momentum du cours | FORT |
| Extrême 12 mois | 84,1 ▶ 112 |
| Sustainability score | 4,2 /10 |
| Credit Risk | B → |
| Bloomberg | ALTA FP Equity |
| Reuters | IMAF.PA |

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



| Performance | 1s | 1m | 3m | 12m |
|-------------|---------|---------|---------|-------|
| Altarea | -0,58 % | 4,86 % | 4,86 % | 17,1 |
| Immobilier | -2,76 % | -2,36 % | -1,60 % | -1,78 |
| STOXX 600 | 0,54 % | 2,40 % | 4,77 % | 11,1 |

| | | | | |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Dernière maj : 05/05/2025 | 12/24A | 12/25E | 12/26E | 12/27E |
| PER ajusté (x) | 15,5 | 16,9 | 16,3 | 17,9 |
| Rendement net (%) | 8,75 | 7,72 | 4,83 | 4,83 |
| VE/EBITDA(R) (x) | 18,6 | 18,6 | 19,9 | 18,7 |
| BPA ajusté (€) | 5,91 | 6,14 | 6,34 | 5,80 |
| Croissance des BPA (%) | 18,8 | 4,03 | 3,22 | -8,55 |
| Dividende net (€) | 8,00 | 8,00 | 5,00 | 5,00 |
| Chiffre d'affaires (M€) | 2 915 | 2 982 | 3 032 | 3 107 |
| Marge d'EBITDA/R (%) | 9,15 | 10,2 | 10,4 | 9,65 |
| Résultat net pdg (M€) | 6,10 | 70,5 | 61,8 | 82,5 |
| ROE (après impôts) (%) | 0,35 | 4,17 | 3,70 | 5,02 |
| Taux d'endettement (%) | 121 | 123 | 128 | 136 |

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

annuelles, mais aucun facteur sous-jacent significatif n'est actuellement évident, en ce qui concerne le marché final. Altarea semble surperformer le marché, grâce à l'ajustement rapide et complet de ses offres en termes de taille d'appartement et d'abordabilité.

Ce facteur reste un différenciateur clair, soutenant une surperformance potentielle par rapport au marché final. Cependant, un moteur de croissance robuste n'est pas encore évident. Le marché final fonctionne dans un contexte de taux d'intérêt stables, un climat politique instable et un environnement fiscal susceptible d'affecter les propriétaires de plusieurs propriétés. Ces améliorations sont vulnérables à des facteurs externes, en particulier les taux d'intérêt hypothécaires en France. Actuellement, ces taux sont stables par rapport aux trimestres précédents, entravant un véritable nouveau départ.

Notre conclusion est qu'Altarea se porte bien sur un marché final en voie de rétablissement qui s'est presque stabilisé. Cela est évident dans le chiffre d'affaires du troisième trimestre 25, qui indique une légère croissance du chiffre d'affaires en glissement annuel. Le marché fonctionne à faible capacité et pourrait être prêt pour une reprise plus forte, sous réserve de conditions macroéconomiques ou politiques plus favorables.

Atterrissage du commerce de détail

L'atterrissage observé parmi les pairs d'Altarea est également évident pour Altarea sur plusieurs fronts. Au premier semestre 25, la croissance des revenus des locataires était de 1,7%, avec une augmentation de la fréquentation de 4,2%. Pour les 9M 25, ces chiffres étaient respectivement de 1,2% et 2,8%, indiquant une normalisation de la performance globale, marquant la fin de la récente phase de reprise. Cette tendance se reflète dans l'évolution des loyers, avec une croissance organique probablement aussi en atterrissage. Cependant, il est important de noter la forte résilience des revenus et des taux d'occupation d'Altarea, qui restent élevés, autour de 97%, sans changement séquentiel significatif ce trimestre. La base de rentabilité du groupe est ainsi maintenue, permettant à la direction de réaffirmer à la fois les prévisions pour 2025 et les perspectives de paiement du dividende pour 2026.

Le message global reste positif

La confirmation des prévisions indique qu'il n'y a pas de potentiel pour une surprise fortement positive de la part du Développement Résidentiel en 2025. Altarea reste actif dans d'autres secteurs, illustré par un partenariat avec Crédit Agricole (25/75) impliquant 76MWp d'actifs solaires en exploitation et 50MWp de projets.

En 2024, Altarea a acquis Préjeance, qui gérait 42MWp et avait un pipeline de 41MWp en construction, aux côtés de projets à divers stades de développement. Les termes de la JV Crédit Agricole, en particulier l'évaluation des actifs, ne sont pas divulgués. Cependant, il semble que la majorité des actifs solaires en exploitation sont transférés à la JV, tandis qu'Altarea conserve la majorité du pipeline de développement. Ce pipeline, et l'entreprise dans son ensemble, n'affectent pas notre évaluation en raison de sa taille par rapport à la portée consolidée ou aux perspectives de croissance. La coentreprise avec Crédit Agricole est neutre en ce qui concerne notre recommandation ou notre objectif de prix.

Cela s'applique à l'activité des centres de données, où Altarea continue de se développer avec des unités de petite et moyenne taille. La mise à jour de février 2026, lors de la présentation des résultats annuels, détaillera les plans de la direction pour monter en puissance dans ce secteur suite à la mise en service du

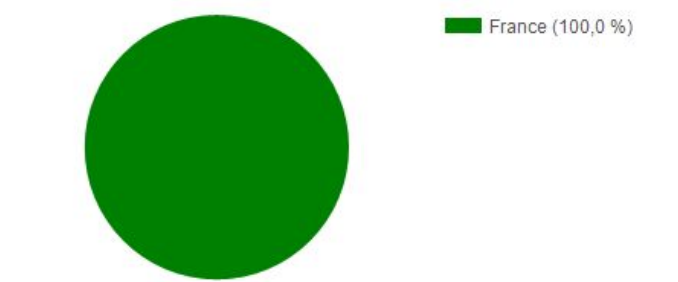
centre de données de Noyal (3MW) et aux permis de construire obtenus pour Vélizy (7MW). Des opportunités existent en France concernant les données gouvernementales, mais ce sera probablement un processus plus compétitif qu'avec des unités plus petites.

■ Impact

S&P a récemment réaffirmé la note de crédit BBB- d'Altarea, améliorant la perspective de "négative" à "stable". Alors qu'une agence de notation de crédit a récemment dégradé un propriétaire de bureaux, aucun signal négatif n'est apparu pour les actifs de détail. Les actifs d'Altarea restent robustes et une reprise commence dans son activité de développement résidentiel. Cependant, le rythme de la reprise est insuffisant et reste vulnérable aux facteurs externes.

L'élan politique anticipé il y a quelques mois est actuellement bloqué par les débats parlementaires en France, qui se concentrent sur l'optimisation des ressources. Par conséquent, il n'y a actuellement aucun soutien pour promouvoir l'investissement locatif. Le prix de l'action s'est rapproché de notre objectif, mais notre analyse du Q3 25 ne justifie pas d'augmenter cet objectif ou d'adopter une perspective plus positive à ce stade. Nous réévaluerons au début de 2026 pour déterminer si le rythme d'amélioration du développement résidentiel en France s'accélère.

Géographie du chiffre d'affaires



| Compte d'exploitation consolidé | | 12/24A | 12/25E | 12/26E |
|---|----|--------|--------|--------|
| Chiffre d'affaires | M€ | 2 915 | 2 982 | 3 032 |
| Croissance du CA | % | 1,69 | 2,28 | 1,67 |
| Variation des coûts de personnel | % | -1,78 | 4,00 | 4,00 |
| EBITDA | M€ | 263 | 283 | 272 |
| Marge d'EBITDA(R) | % | 9,01 | 9,49 | 8,99 |
| Dotations aux amortissements | M€ | -23,7 | -50,0 | -50,0 |
| Résultat operationnel courant | M€ | 239 | 233 | 222 |
| Résultat d'exploitation (EBIT) | M€ | 200 | 233 | 222 |
| Résultat financier net | M€ | -134 | -55,0 | -60,0 |
| dt serv. des engagts de retraites | M€ | | 0,00 | 0,00 |
| Eléments except. et autres (avt impôts) | M€ | | | |
| Impôts sur les sociétés | M€ | 10,9 | -44,5 | -40,6 |
| Mises en équivalence | M€ | 9,20 | 7,00 | 10,0 |
| Intérêts minoritaires | M€ | -80,0 | -70,0 | -70,0 |
| Résultat net ajusté, pdg | M€ | 127 | 140 | 150 |
| NOPAT | M€ | 156 | 182 | 177 |

Tableau de financement

| | | | | |
|-----------------------------------|----|-------|-------|-------|
| EBITDA | M€ | 263 | 283 | 272 |
| Variation du BFR | M€ | 114 | 0,00 | 0,00 |
| Dividendes reçus des SME | M€ | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Impôt payé | M€ | -10,9 | -44,5 | -40,6 |
| Eléments exceptionnels | M€ | 83,5 | 0,00 | 0,00 |
| Autres cash flow d'exploitation | M€ | | | |
| Cash flow d'exploitation total | M€ | 449 | 238 | 232 |
| Investissements matériels | M€ | -163 | -50,0 | -70,0 |
| Flux d'investissement net | M€ | -163 | -50,0 | -70,0 |
| Charges financières nettes | M€ | -134 | -55,0 | -60,0 |
| Dividendes (maison mère) | M€ | -166 | -175 | -183 |
| Dividendes payés aux minoritaires | M€ | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Augmentation de capital | M€ | 92,5 | 93,3 | 97,3 |
| Flux financiers totaux | M€ | -144 | -157 | -165 |
| Variation de la trésorerie | M€ | 141 | -38,4 | -73,5 |
| Cash flow disponible (avant div) | M€ | 152 | 133 | 102 |

Données par action

| | | | | |
|--|-----|------|------|------|
| Nbre d'actions net de l'autocontrôle | Mio | 21,9 | 22,6 | 23,5 |
| Nombre d'actions dilué (moyen) | Mio | 21,5 | 22,8 | 23,7 |
| BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.) | € | 5,91 | 6,14 | 6,34 |
| Actif net réévalué par action | € | 107 | 108 | 108 |
| Dividende net par action | € | 8,00 | 8,00 | 5,00 |

Valorisation

| Méthodes | Valeur | Poids | Principaux comparables |
|---------------------------------|--------|-------|------------------------|
| Somme des parties | 95,1 € | 75 % | ● Klépierre |
| DCF | 97,5 € | 25 % | ● Icade |
| Objectif de cours | 95,7 € | 100 % | ● Nexity |
| | | | ● Mercialis |
| Calcul NAV/SOTP | | | |

| Bilan | | 12/24A | 12/25E | 12/26E |
|---|----|--------|--------|--------|
| Survaleurs | M€ | 359 | 359 | 359 |
| Total actif incorporel | M€ | 359 | 359 | 359 |
| Immobilisations corporelles | M€ | 4 295 | 4 315 | 4 355 |
| Immo. fin. (invest. LT dans sociétés) | M€ | 400 | 407 | 417 |
| BFR | M€ | 2 461 | 2 461 | 2 461 |
| Autres actifs courants | M€ | 55,3 | 55,3 | 55,3 |
| Actif total (net des engagements CT) | M€ | 7 570 | 7 597 | 7 647 |
| Capitaux propres part du groupe | M€ | 1 694 | 1 683 | 1 659 |
| Quasi-fonds propres et actions de préf. | M€ | | | |
| Intérêts minoritaires | M€ | 1 245 | 1 245 | 1 245 |
| Provisions pour retraite | M€ | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres prov. pour risques et charges | M€ | | | |
| Total des prov. pr risques et charges | M€ | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Charges d'IS | M€ | -41,8 | -41,8 | -41,8 |
| Autres charges | M€ | 2 623 | 2 623 | 2 623 |
| Endettement net / (trésorerie) | M€ | 2 050 | 2 088 | 2 162 |
| Passifs totaux | M€ | 7 570 | 7 597 | 7 647 |

Capitaux employés

| | | | | |
|-------------------|----|-------|-------|-------|
| Capitaux investis | M€ | 7 515 | 7 542 | 7 592 |
|-------------------|----|-------|-------|-------|

Ratios de profits & risques

| | | | | |
|---------------------------------|---|------|------|------|
| ROE (après impôts) | % | 0,35 | 4,17 | 3,70 |
| Rendement des capitaux investis | % | 2,08 | 2,41 | 2,33 |
| Ratio d'endettement | % | 121 | 123 | 128 |
| Dette nette ajustée/EBITDA(R) | x | 7,81 | 7,38 | 7,93 |
| Couverture des frais financiers | x | 1,78 | 4,24 | 3,71 |

Ratios de valorisation

| | | | | |
|-----------------------------------|---|------|------|------|
| PER ajusté | x | 15,5 | 16,9 | 16,3 |
| Rendement du cash flow disponible | % | 7,57 | 5,71 | 4,18 |
| P/ANC | x | 1,18 | 1,39 | 1,47 |
| Rendement du dividende | % | 8,75 | 7,72 | 4,83 |

Valeur d'entreprise

| | | | | |
|--|----|-------|-------|-------|
| Capitalisation boursière | M€ | 2 001 | 2 338 | 2 439 |
| + Provisions | M€ | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| + Pertes/(gains) actuar. non reconnus | M€ | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| + Dette nette fin d'année | M€ | 2 050 | 2 088 | 2 162 |
| + Dette liée aux immo. en locat° op. | M€ | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| - Immo. fin. (juste valeur) et autres | M€ | 400 | 407 | 417 |
| + Intérêts minoritaires (juste valeur) | M€ | 1 245 | 1 245 | 1 245 |
| = Valeur d'entreprise | M€ | 4 896 | 5 265 | 5 429 |
| VE/EBITDA(R) | x | 18,6 | 18,6 | 19,9 |
| VE/CA | x | 1,68 | 1,77 | 1,79 |

Analyste : Christian Auzanneau, Changements de prévisions : 05/05/2025.