



Altarea

Immobilier de commerce / France

Génération de trésorerie remarquable au premier semestre 2026.

Publication Res./CA - 29/07/2026

Le repositionnement de l'activité de Développement Résidentiel, engagé il y a deux ans, a commencé à produire des résultats plus tangibles au premier semestre 2026, se traduisant par une hausse significative du FFO.

Actualité

- Les volumes de réservations du premier semestre progressent de 3 %, ce qui laisse entrevoir une érosion au T2 26 après une hausse de 14 % au T1 26.
- Nous observons un essoufflement du segment des acquéreurs particuliers, à l'instar des autres promoteurs résidentiels. Toutefois, compte tenu de la volatilité des réservations, une analyse fondée sur un seul trimestre n'est pas toujours pleinement pertinente.
- Les loyers des actifs de commerce augmentent de 0,8 % à périmètre constant.
- Il en résulte une progression de 18 % de l'EBITDA consolidé. Le FFO s'établit en hausse de 39 %, à 87 M€.
- Les objectifs pour l'exercice 26 sont maintenus, avec une ambition de « hausse substantielle du FFO ». Le niveau cible en euros n'est pas communiqué à ce stade.

Analyse

1. Développement résidentiel : nette amélioration

Dans un marché final qui demeure exigeant, le travail de fond mené par Altarea au cours des deux dernières années commence à produire ses effets : cela se traduit par un doublement de l'EBITDA au S1 2026, passant de 24 M€ à 49 M€. Il s'agit du principal moteur de l'amélioration du FFO consolidé ; les effets observés dans les autres segments se compensant globalement. Bien que ce semestre ait bénéficié d'un effet ponctuel favorable lié aux activités photovoltaïques, l'amélioration sous-jacente du résidentiel est désormais suffisamment robuste pour renforcer la confiance.

Cette performance est d'autant plus notable que l'environnement de marché reste durablement dégradé. La direction anticipe néanmoins une poursuite de l'amélioration, tant en termes de marges que de contribution absolue (en M€), au cours des prochains semestres. Cela devrait ouvrir la voie à une nouvelle progression du FFO consolidé en 2027.

Nous considérons que le marché final demeure structurellement vulnérable — une situation qui affecte en premier lieu Nexity (couvert, recommandation Vente), dont la position de leader l'expose davantage. En privilégiant les marges via une stratégie d'offre plus sélective, Altarea a adopté la bonne approche au bon moment.

L'offre actuellement commercialisée a été ajustée au cours des deux dernières années afin de s'aligner au plus près des paramètres de marché — notamment la



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: -2,54 %
Cours objectif à 6 mois	95,7 €
Cours	98,2 €
Cap. boursière M€	2 337
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	90,2 ▶ 119
Sustainability score	4,3 /10
Credit Risk	B →
Bloomberg	ALTA FP Equity
Reuters	IMAF.PA

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



Performance	1s	1m	3m	12m
Altarea	0,82 %	-1,21 %	-5,44 %	4,01
Immobilier	3,35 %	2,84 %	6,62 %	8,88
STOXX 600	0,58 %	1,73 %	6,65 %	17,9

Dernière maj : 05/05/2025	12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
PER ajusté (x)	15,5	16,7	15,5	16,9
Rendement net (%)	8,75	7,80	5,09	5,09
VE/EBITDA(R) (x)	18,6	18,5	19,5	18,3
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](#)

taille des lots, le budget et les mensualités. Si les taux d'intérêt ou les conditions de crédit immobilier venaient à se durcir davantage en France au cours des prochains semestres, la trajectoire de croissance des résultats de la division pourrait en être affectée ; toutefois, cela interviendrait dans un contexte où les marges sont déjà revenues à des niveaux confortables. En synthèse, un tel scénario serait vraisemblablement moins pénalisant que la correction de marché observée entre 2022 et 2026.

Il en résulte une amélioration du profil de risque sur l'ensemble du périmètre d'Altarea, le Développement résidentiel ayant auparavant constitué la principale source de risque.

1. Les efforts se poursuivent

Les travaux de développement sur les data centers se poursuivent. Aucun jalon ferme n'a été communiqué à ce stade. L'objectif de FFO à moyen terme demeure fixé à 300 M€, 2026 devant constituer une année charnière dans cette trajectoire, portée par l'amélioration du Développement résidentiel.

Altarea a enregistré un nouveau succès au premier semestre 2026 en remportant l'appel d'offres portant sur 17 000 m² de la concession Milano Metro Rail (20 ans) ; cette opération renforcera la division Transit d'Altarea tout en illustrant son expertise avérée dans ce domaine.

L'immeuble de 6 100 m² situé au 185 rue Saint-Honoré à Paris a désormais été loué au cabinet d'avocats Ashurst. Situé au cœur du CBD, cet actif bénéficie d'une valorisation élevée dans les conditions de marché actuelles. Selon nous, une cession tactique de cet actif pourrait — à l'instar de ce qu'ont réalisé certains acteurs ces dernières années (par exemple Gecina) — réduire les besoins de refinancement en 2027-2028 et, partant, prolonger l'efficacité de la couverture de dette, tout en limitant légèrement l'impact sur le FFO.

À ce stade, Altarea poursuit le développement de projets qu'elle pilote depuis plusieurs années, à l'image du projet logistique de Bollène. Cela se traduit par une diminution rapide du carnet de commandes de ce segment. Le projet Austerlitz — représentant un investissement de 250 M€ — est sur le point d'être lancé, les démarches de commercialisation étant déjà engagées. L'ensemble doit ouvrir au second semestre 2027.

S'agissant du reste des activités tertiaires, nous ne constatons pas de reprise de marché clairement établie. Globalement, la contribution du segment tertiaire se situe actuellement à un point bas, avec une contribution à l'EBITDA quasi nulle sur ce semestre ; toutefois, elle est susceptible de redevenir contributive en cas de reprise. Dans ce cas, le levier opérationnel pourrait être très significatif, mais selon nous pas en 2026 ni en 2027. Peut-être même pas en 2028.

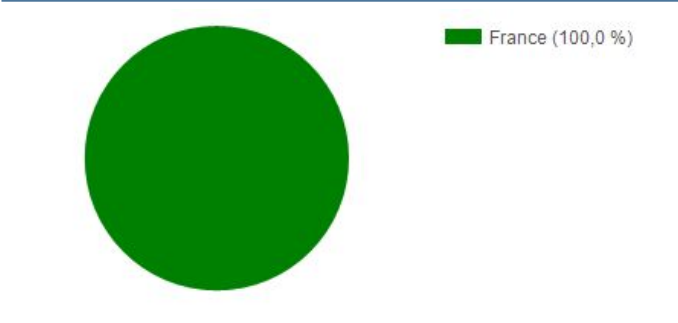
■ Impact

Nous relevons nos estimations. Celles-ci sont désormais étayées par des éléments probants attestant d'un rebond de la contribution de l'activité Promotion résidentielle, alors même que le marché final demeure très fragile. La génération de trésorerie s'est nettement redressée et repose sur des fondamentaux plus solides que l'an dernier. S'agissant du BPA, le principal risque résiduel, à court terme, concerne l'impact sur le FFO du refinancement de 0,85 Md€ arrivant à échéance d'ici 2028. Il s'agit d'un enjeu partagé par l'ensemble du segment Immobilier.

À fin juin 2026, Altarea affiche un ANR de 100 € par action ; le cours s'établit actuellement à 97 €, après avoir atteint 130 € au S1 26. Il est désormais revenu à

un niveau plus raisonnable, plus proche de notre objectif de cours, ce qui pourrait ouvrir une fenêtre d'entrée en fonction de l'évolution macroéconomique au cours des prochains semestres. Dans un contexte où la volatilité semble réapparaître sur les spreads de crédit américains (cf. BBB), les taux d'intérêt demeurent un paramètre clé à surveiller afin d'optimiser le point d'entrée sur Altarea. À ce stade, les conditions de risque fondamentales entourant Altarea sont toutefois sensiblement meilleures qu'il y a un à deux ans.

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. surval. 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
			● Mercialys
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	16,7	15,5
Rendement du cash flow disponible	%	7,57	5,77	4,40
P/ANC	x	1,18	1,38	1,39
Rendement du dividende	%	8,75	7,80	5,09

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	2 001	2 315	2 312
+ 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	5 242	5 302
VE/EBITDA(R)	x	18,6	18,5	19,5
VE/CA	x	1,68	1,76	1,75

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