



Altarea

Immobilier de commerce / France

Centres de données : partenariat stratégique avec Vantage

Publication Res./CA - 25/02/2026

Altarea a annoncé, à l’occasion de la publication de ses résultats financiers FY25, la conclusion d’un partenariat avec Vantage Data Centers (9 GW) en vue de développer en France des data centers hyperscale dédiés à l’IA et au cloud. Le projet comprend une première unité de 400 MW à Bordeaux, pour laquelle Altarea a d’ores et déjà sécurisé le raccordement électrique. Il s’agira de la première implantation de Vantage en France.

Cette initiative s’inscrit dans la stratégie d’Altarea sur le segment du calcul et de l’hébergement de données, où le Groupe exploite déjà des unités de plus petite taille. Elle pourrait ainsi constituer un changement d’échelle majeur pour Altarea.

Actualité

- Les réservations dans le segment résidentiel ont progressé de 8 % sur l’exercice 2025, contre +14 % sur les 9M 2025.
- Altarea a comptabilisé 44 M€ de décaissements exceptionnels liés à l’une de ses activités immobilières. En conséquence, le résultat net 2025 s’établit à 8 M€, contre 6 M€ en 2024.
- Hors charge exceptionnelle de 44 M€, le FFO part du Groupe augmente de 14 % à 145 M€, au-dessus de notre estimation initiale de 140 M€.
- Le dividende proposé est de 8 € par action, inchangé, offrant un rendement de 6,6 %. Une option de paiement à 25 % en numéraire / 75 % en actions est proposée, déjà retenue par les actionnaires de référence (69 % du capital au total).
- L’ANR (selon les standards Altarea) ressort à 101 € par action, contre 107 € en 2024. Le nombre d’actions a augmenté de 5 % en 2025 du fait du paiement du dividende en actions. La dette nette progresse de 0,2 Md€ à 1,9 Md€.
- Aucune guidance spécifique n’est disponible à ce stade pour 2026. Néanmoins, le FFO est attendu en « forte croissance » et le dividende versé en 2027 devrait rester stable. L’ambition du Groupe demeure d’atteindre 300 M€ de FFO « à moyen terme » (y compris les plus-values, notamment).
- ESG : un plan d’actionnariat salarié est en cours de déploiement, avec pour objectif de porter la détention par les salariés à 10 % du capital à long terme, contre 5 % actuellement.

Analyse

Data centers : un grand pas en avant

Altarea opérera selon deux segments, chacun présentant un profil distinct : (i) la conduite des projets jusqu’à l’obtention du permis de construire, puis (ii) la cession des projets. Ce schéma, standard sur le marché, implique un niveau de risque limité et une consommation de cash maîtrisée. En complément, une composante en coentreprise (joint-venture) vise les projets de long terme, à l’image du nouveau partenariat avec Vantage Data Centers. Un projet hyperscale majeur de 400 MW près de Bordeaux est en cours, ainsi qu’un projet de 120 MW



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

Vente	Potentiel: -20,5 %
Cours objectif à 6 mois	96,4 €
Cours	121 €
Cap. boursière M€	2 885
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	84,1 ▶ 128
Sustainability score	4,5 /10
Credit Risk	B →
Bloomberg	ALTA FP Equity
Reuters	IMAF.PA

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



Performance	1s	1m	3m	12m
Altarea	-5,31 %	11,4 %	17,7 %	20,5
Immobilier	1,29 %	10,8 %	10,9 %	13,3
STOXX 600	1,26 %	3,42 %	11,8 %	13,7

Dernière maj : 05/05/2025	12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
PER ajusté (x)	15,5	16,7	19,1	20,9
Rendement net (%)	8,75	7,80	4,13	4,13
VE/EBITDA(R) (x)	18,6	18,5	21,4	20,1
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](#)

en Île-de-France, ce dernier signé avec un acteur « lookalike GAFAM » (nom non communiqué). Plusieurs projets « retail » de plus petite taille (4/7 MW) sont également en développement.

À l'issue de la phase de développement, Altarea entend constituer et gérer un portefeuille de data centers afin de générer des rendements récurrents à long terme. Cette stratégie n'exclut pas des arbitrages susceptibles de dégager des plus-values, lesquelles seraient intégrées au FFO. De telles cessions pourraient contribuer à l'atteinte de l'objectif de €300m de FFO à moyen terme.

Altarea accélère ses projets de long terme, illustrés par le partenariat avec Vantage. Ces initiatives sont de calibre international et pourraient renforcer le positionnement d'Altarea parmi les acteurs de référence en France. Le groupe indique toutefois qu'aucun profit significatif n'est attendu avant 2026 ou 2027. Malgré cela, il s'agit d'un axe de développement jugé clé à moyen terme. Altarea prévoit de conserver des positions d'actionnaire et d'opérateur, potentiellement via de nouvelles joint-ventures, en s'appuyant sur ses compétences immobilières, techniques et foncières.

En dehors de Segro (couvert, Sell, €20mds d'actifs), principalement positionné sur la logistique et développant de manière crédible certains projets de data centers, aucune autre foncière de notre univers ne présente un niveau d'ambition comparable à celui d'Altarea. Ces projets sont complexes, notamment en matière de raccordement électrique et d'intégration au réseau, ce qui constitue des barrières à l'entrée élevées, susceptibles de sécuriser des rendements de long terme.

Altarea dispose d'une opportunité significative sur ce segment, avec un déploiement du risque progressif et une visibilité de profits à moyen terme. Le groupe a engagé €28m sur le segment data centers d'ici 2025. L'ampleur des engagements en joint-ventures ou via des projets « coquilles », en particulier ceux en développement ou destinés à être cédés, rend toutefois l'évaluation de leur contribution récurrente à la création de valeur à ce stade délicate. À ce jour, la contribution à l'ANR (NAV) est quasi nulle, ce qui s'apparente à une option gratuite.

Promotion résidentielle : EBITDA de €27m à €55m

L'EBITDA est orienté à la hausse, les opérations redessinées en 2024-25 contribuant de manière plus significative. Cette dynamique devrait se prolonger en 2026. Le logement devrait constituer un moteur majeur des résultats consolidés en 2026-27, les data centers contribuant au-delà de 2027.

Sur la base des indicateurs du groupe, notamment une marge de 8% sur le segment logement, il est raisonnable d'inférer que le management anticipe plus de €50m de profits additionnels sur l'exercice 2028, soit un quasi-doublement de l'EBITDA 2025 de la Promotion résidentielle. Cette progression est à mettre en regard d'un FFO consolidé de €147m en 2025. Notre attente actuelle est de €180m en 2028, ce qui nous paraît, à ce stade, très raisonnable.

Au T4 25, les réservations ont été faibles, le management ayant réalloué des commandes institutionnelles vers 2025. Plusieurs sources ont fait état d'un ralentissement persistant du marché final tout au long de 2025, y compris au T4, le marché atteignant un point bas historique (sur plusieurs décennies) autour de 100 000 unités en 2025. La taille d'Altarea soutient un potentiel gain de parts de marché, permettant de préserver ses volumes de ventes : cela a été démontré en 2025.

Immobilier commercial : 1m m², €326m de loyers bruts, €5mds de GAV (à

100%)

Les ventes des locataires ont progressé modestement de 1% en 2025, en deçà de la croissance observée chez certains pairs de notre couverture. Avec le ralentissement de l'inflation, nous n'anticipons pas de potentiel significatif de croissance organique sur les exercices à venir (2,2% en 2025, dont 1,9% d'indexation). La valeur du portefeuille LFL est restée quasi stable en 2025, avec un taux de vacance faible (inférieur à 3%). Dans ce contexte, la croissance de 10% de l'EBITDA (à 100% en 2025) a été notable, davantage portée par la baisse des charges d'exploitation (-€19m) que par la hausse des revenus (+€7m). Le caractère récurrent de ces économies n'est pas entièrement documenté (charges inférieures à 6% du CA FY 25, niveau très bas pour le secteur).

La livraison du projet Austerlitz devrait soutenir la croissance du périmètre, des revenus et des profits à partir de 2027. Elle s'accompagnera du développement de 136 gares du Grand Paris Express et de 17 000 m² de surfaces commerciales dans 83 stations de métro à Milan. Cette expansion explique en partie l'augmentation de €220m de la dette consolidée en 2025. Au total, le portefeuille retail en gares représente jusqu'à €100m par an de revenus (à 100%, avant déduction des redevances dues aux bailleurs), constituant un actif différenciant.

Grands projets tertiaires

La finalisation rapide de grands projets tertiaires en 2025 a entraîné une baisse de 25% du chiffre d'affaires consolidé cette année-là. Cette contribution est souvent très volatile, et cela a été particulièrement le cas l'an dernier. La contribution EBITDA de ce segment est passée de €48m en 2024 à €18m en 2025. Altarea conserve un portefeuille significatif de projets à livrer, mais la contribution pourrait ne pas être linéaire. Un point bas pourrait être atteint en 2025-26, avant une contribution potentiellement plus marquée ultérieurement. Une combinaison favorable de facteurs dans le résidentiel et dans ces projets en 2026-27 amplifierait sensiblement la croissance du FFO. Toutefois, en l'absence d'amélioration significative des marchés de la logistique ou des bureaux (cf. nos travaux), nous ne considérons pas, à ce stade, ces grands projets tertiaires comme un moteur durable de croissance des profits.

Nouvelles activités et FFO

Les développements récents dans les centrales solaires et l'asset management immobilier approchent du point mort opérationnel, contribuant à hauteur de €8m à l'amélioration du FFO du groupe (+€17m en glissement annuel). Nous anticipons que la croissance des data centers ou de la promotion résidentielle dépassera prochainement celle des initiatives lancées ces dernières années au titre des nouvelles activités.

■ Impact

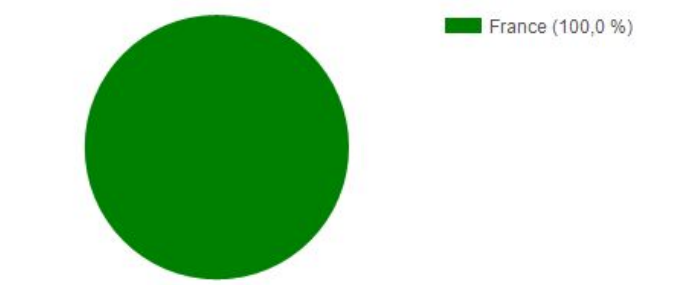
Altarea ne fait face à aucune échéance de dette significative avant 2028 et conserve une notation de crédit stable à BBB-. Le ratio LTV est en légère hausse, mais demeure maîtrisé à 31 % (au regard des standards d'Altarea). Le coût de la dette reste favorable : 2,01 % en 2025 (+9 pdb en glissement annuel), avec une maturité moyenne de la dette de 3,1 ans (contre 4,5 ans en 2024). L'effet de levier opérationnel devrait ainsi se matérialiser pleinement en 2026-2027 : la stratégie de maîtrise des revenus dans la promotion résidentielle — visant 8 000 à 9 000 livraisons par an, à comparer à 8 000 réservations en 2025 — contribue à optimiser les marges et la rentabilité.

Dans un contexte de marché de la promotion résidentielle toujours en repli, nous maintenons une approche prudente et confirmons notre recommandation conservatrice. L'ANR de 101 € par action intègre déjà d'éventuelles inflexions positives dans la promotion résidentielle, tandis que le cours actuel s'établit à 121

€.

Nous procéderons à une légère révision à la hausse de nos estimations 2026 au niveau du FFO (part du Groupe). Nous intégrerons également l'effet dilutif des nouvelles actions qui seront émises afin de régler une partie du dividende. En revanche, nous n'intégrons pas l'objectif de moyen terme de 300 M€ communiqué par la société, celui-ci reposant en partie sur des éléments non récurrents (plus-values) au-delà de 2027, horizon à ce stade trop éloigné et insuffisamment précis.

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	100 €	25 %	● Icade
Objectif de cours	96,4 €	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	19,1
Rendement du cash flow disponible	%	7,57	5,77	3,57
P/ANC	x	1,18	1,38	1,72
Rendement du dividende	%	8,75	7,80	4,13

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	2 001	2 315	2 853
+ 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	5 844
VE/EBITDA(R)	x	18,6	18,5	21,4
VE/CA	x	1,68	1,76	1,93

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