



# Altarea

Immobilier de commerce / France

## Sur la voie de l'amélioration des marges.

Publication Res./CA - 30/04/2026

**Au T1 2026, Altarea n'a enregistré aucun impact significatif lié aux tensions géopolitiques. Le trimestre s'est globalement inscrit dans une dynamique favorable, portée notamment par une progression des réservations au sein du pôle Promotion résidentielle.**

### Actualité

- La croissance organique des revenus dans l'immobilier commercial s'est établie à 1,2 %.
- Les revenus issus du développement résidentiel ont reculé de 11 %.
- Les réservations sont demeurées stables, avec une progression de 5 % en glissement annuel en euros.
- Les perspectives d'une amélioration significative du FFO sont maintenues.

### Analyse

#### Immobilier commercial

Sur le marché français de l'immobilier commercial, la performance se stabilise, avec un impact de l'indexation désormais plus limité. Le taux d'occupation demeure élevé à 97,1 %, et les actifs d'Altarea continuent de susciter l'intérêt. La fréquentation progresse de 5 % et le chiffre d'affaires des enseignes augmente de 1,3 %. Ces indicateurs, à périmètre courant, sont cohérents avec une croissance organique de 1,2 % au niveau consolidé. Les actifs d'Altarea surperforment l'inflation en France, et l'écart entre la croissance du chiffre d'affaires des locataires et celle des loyers met en évidence le pouvoir de fixation des prix du groupe. En l'absence de dynamique sous-jacente marquée, les centres commerciaux affichent néanmoins une bonne tenue et continuent d'attirer les consommateurs.

#### Promotion résidentielle

Le recul du chiffre d'affaires sur ce segment s'explique par l'extinction progressive de l'offre « historique », qui ne représente plus que 30 % du chiffre d'affaires au T1 2026. À ce stade, 70 % du chiffre d'affaires provient d'appartements vendus dans des conditions de marge optimisées. Altarea démontre ainsi sa capacité à remplacer l'essentiel de ses revenus par des produits à plus forte rentabilité. Cette inflexion devrait se refléter dans les marges publiées au S1 2026, malgré une baisse attendue du chiffre d'affaires sur l'ensemble de l'exercice.

Cette transition s'inscrit dans la stratégie d'Altarea consistant à privilégier la rentabilité plutôt que les volumes. Dans ce secteur — qui inclut notamment Icade et Nexity — le T1 est généralement peu représentatif de la performance annuelle. Le T4 demeure déterminant, en particulier au regard des commandes institutionnelles.

En 2026, Altarea et ses pairs pourraient traverser une période plus exigeante, la fin d'année pouvant coïncider avec une hausse des coûts des matériaux et des taux d'intérêt stables. Ces facteurs sont susceptibles de peser sur la demande (effet volume) et de ralentir la progression de la marge opérationnelle. Ce scénario, déjà évoqué dans le cas de Nexity, est toutefois atténué pour Altarea par une structure bilancière plus solide.



**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-monnaire mineur tel que défini par MIFID2

<b>Vente</b>	<b>Potentiel: -14,1 %</b>
Cours objectif à 6 mois	96,4 €
Cours	112 €
Cap. boursière M€	2 671
Momentum du cours	<b>DÉFAVORABLE</b>
Extrême 12 mois	91,0 ▶ 129
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	-2,43 %	1,08 %	-1,92 %	19,3
Immobilier	-1,78 %	9,43 %	0,84 %	5,92
STOXX 600	-1,53 %	5,44 %	-0,32 %	15,9

Dernière maj : 05/05/2025	12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
PER ajusté (x)	15,5	16,7	17,7	19,3
Rendement net (%)	8,75	7,80	4,46	4,46
VE/EBITDA(R) (x)	18,6	18,5	20,7	19,4
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](#)

À ce jour, Altarea ne constate pas d'impact significatif des événements géopolitiques, y compris en avril. En revanche, le T1 2026 a été sensiblement affecté par un effet de mix, avec une proportion plus élevée de petites surfaces — notamment des résidences étudiantes — commercialisées à des prix unitaires plus faibles. Le recentrage vers des produits à plus forte marge impliquera un ajustement de mix significatif d'ici la clôture de l'exercice. En synthèse, la dépendance à la demande des investisseurs institutionnels rendra la fin de l'année 2026 particulièrement critique, davantage que lors des exercices précédents.

Notre analyse indique que, malgré la dégradation du marché au T4 2025, Altarea se comporte favorablement et fait preuve d'agilité. Des interrogations subsistent toutefois quant au rythme et à la soutenabilité du rebond de l'EBIT, qu'il soit appréhendé en euros par million ou en taux de marge. Si nous partageons l'ambition d'Altarea d'améliorer le FFO d'ici 2026, nous nous interrogeons sur la rapidité de cette amélioration en 2027-2028, compte tenu de plusieurs facteurs d'inertie.

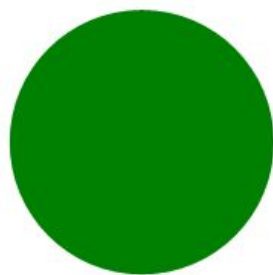
À mesure que le marché se rapproche du point bas du cycle, les effets de mix et la volatilité des indicateurs opérationnels prennent davantage d'importance, rendant l'analyse plus complexe. Par exemple, les variations des réservations d'appartements ou de leur typologie — telles que les résidences étudiantes — peuvent affecter significativement les résultats. Ainsi, la hausse de 15 % des réservations en unités n'est pas particulièrement significative et réduit la lisibilité du cycle. Notre analyse suggère que ces éléments sont caractéristiques d'un marché dépourvu de trajectoire positive homogène. Néanmoins, Altarea surperforme clairement un marché qui poursuit son ajustement et demeure vulnérable.

## ■ Impact

Ce T1 2026 demeure satisfaisant, mais le niveau de risque global reste suffisamment élevé pour justifier le maintien d'une recommandation prudente. En 2026, Altarea offrira aux actionnaires la possibilité de percevoir le dividende partiellement en actions, comme les années précédentes.

Les actionnaires de référence, représentant 69 % du capital, ont annoncé retenir l'option « en nature », soit 25 % en numéraire et 75 % en actions. Cette modalité devrait accentuer la dilution de l'ANR par action, aggravant ainsi le décrochage croissant entre le cours de Bourse et l'ANR publié par Altarea elle-même.

## Géographie du chiffre d'affaires



■ France (100,0 %)

## 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
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>9,01</b>	<b>9,49</b>	<b>8,99</b>
Dotations aux amortissements	M€	-23,7	-50,0	-50,0
Résultat opérationnel courant	M€	239	233	222
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>200</b>	<b>233</b>	<b>222</b>
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
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>127</b>	<b>140</b>	<b>150</b>
NOPAT	M€	156	182	177

## Tableau de financement

		12/24A	12/25E	12/26E
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
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>152</b>	<b>133</b>	<b>102</b>

## Données par action

		12/24A	12/25E	12/26E
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
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>5,91</b>	<b>6,14</b>	<b>6,34</b>
Actif net réévalué par action	€	107	108	108
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>8,00</b>	<b>8,00</b>	<b>5,00</b>

## 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
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>1 694</b>	<b>1 683</b>	<b>1 659</b>
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
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>2 050</b>	<b>2 088</b>	<b>2 162</b>
Passifs totaux	M€	7 570	7 597	7 647

## Capitaux employés

		12/24A	12/25E	12/26E
Capitaux investis	M€	7 515	7 542	7 592

## Ratios de profits & risques

		12/24A	12/25E	12/26E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>0,35</b>	<b>4,17</b>	<b>3,70</b>
Rendement des capitaux investis	%	2,08	2,41	2,33
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>121</b>	<b>123</b>	<b>128</b>
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

		12/24A	12/25E	12/26E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>15,5</b>	<b>16,7</b>	<b>17,7</b>
Rendement du cash flow disponible	%	7,57	5,77	3,86
P/ANC	x	1,18	1,38	1,59
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>8,75</b>	<b>7,80</b>	<b>4,46</b>

## Valeur d'entreprise

		12/24A	12/25E	12/26E
Capitalisation boursière	M€	2 001	2 315	2 642
+ 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	5 632
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>18,6</b>	<b>18,5</b>	<b>20,7</b>
VE/CA	x	1,68	1,76	1,86

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