



# Altarea

Immobilier de commerce / France

## Toujours prêt à assumer le risque.

Publication Res./CA - 21/10/2026

Le marché final de la promotion résidentielle en France présente un risque croissant à l'horizon 2027 — une analyse partagée par le management. Ces dernières années, l'entreprise s'est positionnée afin d'anticiper et de maîtriser ce risque émergent.

### Actualité

- Les réservations du T3 26 reculent de 32 % en euros, après une évolution stable au S1 26. Les réservations émanant de la clientèle individuelle demeurent à des niveaux très dégradés.
- L'immobilier de commerce (« Retail Property ») — composante centrale de la valorisation — affiche une croissance des loyers à périmètre constant de 1 %, en ligne avec la tendance observée au S1 26.
- Les objectifs pour l'exercice 26 sont réitérés, avec la perspective d'une « hausse substantielle » du FFO, sans chiffrage précis. Aucune indication prospective n'est fournie pour l'exercice 27. L'objectif de FFO « à moyen terme » de 300 M€ a été réaffirmé lors de la conférence téléphonique.
- Le dividende payable en 2027 est confirmé à 8,00 € par action, avec une option de paiement en actions.

### Analyse

#### Promotion résidentielle : une année (ou plusieurs) difficile(s) en perspective ?

La direction partage notre analyse selon laquelle un risque spécifique est en train d'émerger pour l'exercice 2027. Nous estimons également qu'il pourrait, potentiellement, se prolonger sur l'exercice 2028. Dans l'un ou l'autre scénario, il est probable que le flux de nouvelles — tant pour le secteur dans son ensemble — demeure défavorable au cours des prochains trimestres, a minima s'agissant des tendances de volumes de ventes et de chiffre d'affaires.

Un élément central de la thèse d'investissement sur Altarea repose sur la vitesse de redressement de la rentabilité de sa division Promotion Résidentielle — non seulement en termes de marges, mais également en valeur absolue, aux niveaux EBITDA et résultat net. Si la crise sectorielle devait s'aggraver, même une marge correcte pourrait ne pas suffire à éviter un ralentissement du rythme de progression des résultats et, par ricochet, de la croissance du FFO consolidé. Si cette problématique est commune à l'ensemble des pairs, Altarea bénéficie d'une agilité supérieure, liée à la fois à sa taille et à sa culture entrepreneuriale. Selon nous, le groupe demeure bien armé pour faire face aux défis de 2027–2028.

La performance des neuf premiers mois de 2026 ne reflète pas encore pleinement l'impact de la remontée des rendements de la dette souveraine française, ni la fragilité de la notation de crédit souveraine de la France. Si l'on ajoute les coûts de construction — ainsi que le fait que les revenus d'Altarea, comme ceux du secteur, dépendent fortement des commandes d'investisseurs institutionnels — cela soulève des interrogations quant à la vulnérabilité d'un flux de revenus cœur. Si la priorité donnée à la préservation des marges est parfaitement compréhensible, dans l'hypothèse où les contraintes externes deviendraient suffisamment sévères, l'enjeu principal serait de préserver le socle



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

| Achat                   | Potentiel: 28,9 % |
|-------------------------|-------------------|
| Cours objectif à 6 mois | 97,1 €            |
| Cours                   | 75,3 €            |
| Cap. boursière M€       | 1 847             |
| Momentum du cours       | NÉGATIF           |
| Extrême 12 mois         | 72,2 ▶ 119        |
| Sustainability score    | 4,3 /10           |
| Credit Risk             | BB →              |
| Bloomberg               | ALTA FP Equity    |
| Reuters                 | IMAF.PA           |

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



| Performance | 1s     | 1m      | 3m      | 12m   |
|-------------|--------|---------|---------|-------|
| Altarea     | 2,03 % | -11,7 % | -22,5 % | -20,9 |
| Immobilier  | 0,64 % | -3,92 % | -11,4 % | -7,26 |
| STOXX 600   | 0,57 % | 0,50 %  | -0,15 % | 11,6  |

| Dernière maj :          | 12/25A | 12/26E | 12/27E | 12/28E |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 30/07/2026              |        |        |        |        |
| PER ajusté (x)          | 16,2   | 9,88   | 10,3   | 10,2   |
| Rendement net (%)       | 7,80   | 10,6   | 6,64   | 7,97   |
| VE/EBITDA(R) (x)        | 19,6   | 14,3   | 13,8   | 13,2   |
| BPA ajusté (€)          | 6,31   | 7,62   | 7,28   | 7,40   |
| Croissance des BPA (%)  | 6,88   | 20,8   | -4,57  | 1,74   |
| Dividende net (€)       | 8,00   | 8,00   | 5,00   | 6,00   |
| Chiffre d'affaires (M€) | 2 229  | 2 260  | 2 307  | 2 365  |
| Marge d'EBITDA/R (%)    | 13,2   | 14,6   | 15,0   | 15,6   |
| Résultat net pdg (M€)   | 8,40   | 137    | 151    | 153    |
| ROE (après impôts) (%)  | 0,50   | 8,18   | 9,00   | 9,16   |
| Taux d'endettement (%)  | 132    | 135    | 143    | 146    |

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

opérationnel de l'entreprise — à savoir son savoir-faire cœur et la base de coûts fixes associée. Pour ces raisons, le consensus de marché pourrait devoir modérer ses attentes concernant le redressement du FFO à partir de 2027 et au-delà.

Par ailleurs, la direction a constamment réaffirmé son engagement en faveur du maintien d'un dividende nominal élevé. Nous considérons de longue date que ce dividende est excessif au regard du profil de risque global — notamment des risques liés aux marchés finaux. Selon l'évolution de la situation en France, nous n'excluons pas une éventuelle recalibration du dividende versé en 2028, afin de mieux l'aligner sur le FFO récurrent raisonnablement attendu, en moyenne annuelle, à moyen terme (hors plus-values).

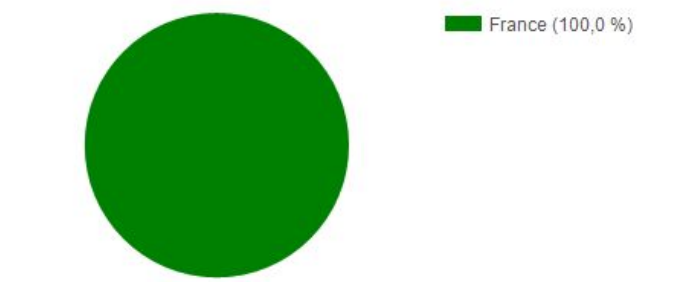
### **Immobilier commercial**

La croissance des loyers demeure fortement corrélée aux ventes des enseignes dans les centres commerciaux d'Altarea — autour de 1 %. À ce stade, nous ne disposons d'aucune indication quant à l'évolution des valeurs comptables du secteur du commerce en France à l'échelle nationale ; toutefois, dans le cas d'Altarea, la croissance organique des loyers apparaît insuffisante pour protéger les valeurs comptables contre, par exemple, une remontée des taux de capitalisation. Une détente des rendements (yield compression) pourrait constituer un facteur déterminant d'une révision de notre ANR par action à un moment donné en 2027.

### **■ Impact**

Le cours actuel de l'action nous paraît suffisamment décoté pour justifier le maintien de notre recommandation positive, y compris en intégrant l'hypothèse d'un recalibrage du dividende en 2028 ainsi qu'une érosion contenue de l'ANR (Actif Net Réévalué) liée à d'éventuelles pressions sur les actifs de commerce. Pour y répondre, nous estimons qu'Altarea dispose de plusieurs actifs aisément monétisables, notamment en Espagne. Même si la fenêtre d'opportunité la plus favorable semble, à ce stade, s'être refermée—dans le contexte de la remontée des taux—Altarea ne manque pas de leviers. Le groupe pourrait néanmoins traverser une phase plus exigeante au cours des prochains trimestres ; c'est le cas de l'ensemble du secteur, mais Altarea bénéficie d'atouts différenciants par rapport à d'autres acteurs plus fragiles. Nexity publiera demain, le 22 octobre, ses résultats du T3 2026 après la clôture des marchés.

Géographie du chiffre d'affaires



| Compte d'exploitation consolidé         |    | 12/25A | 12/26E | 12/27E |
|-----------------------------------------|----|--------|--------|--------|
| Chiffre d'affaires                      | M€ | 2 229  | 2 260  | 2 307  |
| Croissance du CA                        | %  | -23,5  | 1,39   | 2,08   |
| Variation des coûts de personnel        | %  | -2,91  | -5,00  | 4,00   |
| EBITDA                                  | M€ | 279    | 347    | 367    |
| Marge d'EBITDA(R)                       | %  | 12,5   | 15,4   | 15,9   |
| Dotations aux amortissements            | M€ | -15,1  | -25,0  | -20,0  |
| Résultat operationnel courant           | M€ | 264    | 322    | 347    |
| Résultat d'exploitation (EBIT)          | M€ | 156    | 322    | 347    |
| Résultat financier net                  | M€ | -91,9  | -60,0  | -65,0  |
| dt serv. des engagts de retraites       | M€ |        | 0,00   | 0,00   |
| Eléments except. et autres (avt impôts) | M€ |        |        |        |
| Impôts sur les sociétés                 | M€ | 11,7   | -65,6  | -70,4  |
| Mises en équivalence                    | M€ | -4,70  | 10,0   | 12,0   |
| Intérêts minoritaires                   | M€ | -63,1  | -70,0  | -72,0  |
| Résultat net ajusté, pdg                | M€ | 145    | 184    | 180    |
| NOPAT                                   | M€ | 110    | 252    | 272    |

Tableau de financement

|                                   |    |       |       |       |
|-----------------------------------|----|-------|-------|-------|
| EBITDA                            | M€ | 279   | 347   | 367   |
| Variation du BFR                  | M€ | 246   | 0,00  | 0,00  |
| Dividendes reçus des SME          | M€ | 0,00  | 0,00  | 0,00  |
| Impôt payé                        | M€ | -11,7 | -65,6 | -70,4 |
| Eléments exceptionnels            | M€ | 27,2  | 0,00  | 0,00  |
| Autres cash flow d'exploitation   | M€ |       |       |       |
| Cash flow d'exploitation total    | M€ | 541   | 282   | 296   |
| Investissements matériels         | M€ | -216  | -70,0 | -80,0 |
| Flux d'investissement net         | M€ | -216  | -70,0 | -80,0 |
| Charges financières nettes        | M€ | -91,9 | -60,0 | -65,0 |
| Dividendes (maison mère)          | M€ | -175  | -186  | -196  |
| Dividendes payés aux minoritaires | M€ | 0,00  | 0,00  | 0,00  |
| Augmentation de capital           | M€ | 103   | 110   | 0,00  |
| Flux financiers totaux            | M€ | -344  | -156  | -273  |
| Variation de la trésorerie        | M€ | -116  | -14,7 | -129  |
| Cash flow disponible (avant div)  | M€ | 232   | 152   | 151   |

Données par action

|                                        |     |      |      |      |
|----------------------------------------|-----|------|------|------|
| Nbre d'actions net de l'autocontrôle   | Mio | 23,0 | 24,3 | 24,3 |
| Nombre d'actions dilué (moyen)         | Mio | 23,0 | 24,1 | 24,7 |
| BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.) | €   | 6,31 | 7,62 | 7,28 |
| Actif net réévalué par action          | €   | 101  | 102  | 106  |
| Dividende net par action               | €   | 8,00 | 8,00 | 5,00 |

Valorisation

| Méthodes                        | Valeur | Poids | Principaux comparables |
|---------------------------------|--------|-------|------------------------|
| Somme des parties               | 95,5 € | 75 %  | ● Klépierre            |
| DCF                             | 102 €  | 25 %  | ● Icade                |
| Objectif de cours               | 97,1 € | 100 % | ● Nexity               |
|                                 |        |       | ● Mercialys            |
| <a href="#">Calcul NAV/SOTP</a> |        |       |                        |

| Bilan                                   |    | 12/25A | 12/26E | 12/27E |
|-----------------------------------------|----|--------|--------|--------|
| Survaleurs                              | M€ | 346    | 346    | 346    |
| Total actif incorporel                  | M€ | 346    | 346    | 346    |
| Immobilisations corporelles             | M€ | 4 315  | 4 380  | 4 452  |
| Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)   | M€ | 391    | 401    | 413    |
| BFR                                     | M€ | 2 207  | 2 207  | 2 207  |
| Autres actifs courants                  | M€ | 250    | 250    | 250    |
| Actif total (net des engagements CT)    | M€ | 7 508  | 7 583  | 7 667  |
| Capitaux propres part du groupe         | M€ | 1 642  | 1 702  | 1 657  |
| Quasi-fonds propres et actions de préf. | M€ |        |        |        |
| Intérêts minoritaires                   | M€ | 1 213  | 1 213  | 1 213  |
| Provisions pour retraite                | M€ |        | 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€ | -54,6  | -54,6  | -54,6  |
| Autres charges                          | M€ | 2 410  | 2 410  | 2 410  |
| Endettement net / (trésorerie)          | M€ | 2 297  | 2 312  | 2 441  |
| Passifs totaux                          | M€ | 7 508  | 7 583  | 7 667  |

Capitaux employés

|                   |    |       |       |       |
|-------------------|----|-------|-------|-------|
| Capitaux investis | M€ | 7 258 | 7 333 | 7 417 |
|-------------------|----|-------|-------|-------|

Ratios de profits & risques

|                                 |   |      |      |      |
|---------------------------------|---|------|------|------|
| ROE (après impôts)              | % | 0,50 | 8,18 | 9,00 |
| Rendement des capitaux investis | % | 1,52 | 3,43 | 3,67 |
| Ratio d'endettement             | % | 132  | 135  | 143  |
| Dette nette ajustée/EBITDA(R)   | x | 8,22 | 6,66 | 6,66 |
| Couverture des frais financiers | x | 2,87 | 5,37 | 5,33 |

Ratios de valorisation

|                                   |   |      |      |      |
|-----------------------------------|---|------|------|------|
| PER ajusté                        | x | 16,2 | 9,88 | 10,3 |
| Rendement du cash flow disponible | % | 9,83 | 8,30 | 8,27 |
| P/ANC                             | x | 1,44 | 1,07 | 1,10 |
| Rendement du dividende            | % | 7,80 | 10,6 | 6,64 |

Valeur d'entreprise

|                                        |    |       |       |       |
|----------------------------------------|----|-------|-------|-------|
| Capitalisation boursière               | M€ | 2 364 | 1 828 | 1 828 |
| + 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€ | 2 297 | 2 312 | 2 441 |
| + Dette liée aux immo. en locat° op.   | M€ | 0,00  | 0,00  | 0,00  |
| - Immo. fin. (juste valeur) et autres  | M€ | 391   | 401   | 413   |
| + Intérêts minoritaires (juste valeur) | M€ | 1 213 | 1 213 | 1 213 |
| = Valeur d'entreprise                  | M€ | 5 483 | 4 953 | 5 070 |
| VE/EBITDA(R)                           | x  | 19,6  | 14,3  | 13,8  |
| VE/CA                                  | x  | 2,46  | 2,19  | 2,20  |

Analyste : Christian Auzanneau, Changements de prévisions : 30/07/2026.