

Capitalisation	5,5	Ticker	ALORA-FR	Industrie
Objectif de cours	0,80	Nb de titres (en millions)	13,53	Flash valeur
Cours au 24/09/2026	0,41 €	Volume moyen 12m (titres)	16 993	25/09/2026
Potentiel	95%	Extrêmes 12m (€)	0,35€/0,69€	

Des leviers de redressement engagés pour le S2

A retenir

- Activité stable CA S1 2026 de 18,7 M€
- Rentabilité pénalisée EBITDA 0,6 M€ (vs 0,9 M€)
- Objectif de cours de 0,8€ réitéré

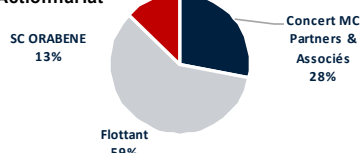
Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA	34,3	37,5	40,8	43,3
var %	-7,4%	9,5%	8,9%	6,0%
EBE	0,8	2,0	2,8	3,1
% CA	2,4%	5,3%	7,0%	7,1%
ROC	-1,7	-0,5	0,3	0,6
% CA	-5,0%	-1,5%	0,7%	1,3%
RN	-2,4	-1,3	-0,4	-0,2
% CA	-6,9%	-3,4%	-1,1%	-0,4%
Bnpa (€)	-0,18	-0,10	-0,03	-0,01
ROCE (%)	-6,7%	-2,4%	1,4%	2,9%
ROE (%)	-30,6%	-19,8%	-7,4%	-3,0%
Gearing (%)	135,9%	156,7%	151,6%	133,2%
Dette nette	10,6	10,2	9,2	7,8
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)				

Ratios

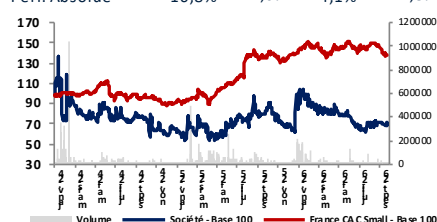
	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	0,5	0,4	0,4	0,3
VE/EBE (x)	20,4	7,8	5,1	4,2
VE/ROC (x)	ns	ns	47,9	23,5
PE (x)	ns	ns	ns	ns

Actionnariat



Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-16,8%	1,0%	4,1%	-12,8%



Publication des résultats S1 2026

À chiffre d'affaires stable (18,7 M€ vs 18,8 M€ au S1 2025), le premier semestre 2026 d'Althéora marque un recul de la rentabilité opérationnelle. L'EBITDA ressort à 0,6 M€ (vs 0,9 M€), soit une marge de 3,2% (vs 5,0%). Le résultat d'exploitation se dégrade à -0,7 M€ (vs -0,5 M€) et le RN à -1,2 M€ (vs -0,8 M€).

Le semestre a été pénalisé par le démarrage de nouveaux programmes, et par des tensions sur les approvisionnements.

Commentaires

Le recul de l'EBITDA s'explique principalement par la progression des autres charges d'exploitation (+0,75 M€) sur le semestre. Le groupe l'attribue à trois facteurs : le démarrage de nouveaux programmes, le recours accru à l'intérim et à la sous-traitance, et le décalage d'application des clauses d'indexation. Ces surcoûts effacent les gains obtenus sur les achats consommés (+0,46 M€) et les charges de personnel (+0,30 M€). La baisse d'activité (-0,14 M€) et le repli des autres produits (-0,19 M€) complètent le pont.

Le REX se dégrade moins fortement que l'EBITDA, à -0,7 M€ contre -0,5 M€ au S1 2025, grâce à des dotations aux amortissements en léger repli. Le RN recule en revanche à -1,2 M€ contre -0,8 M€, les éléments sous le REX accentuant la perte.

Désendettement confirmé

La dette financière brute recule à 11,3 M€ (vs 11,6 M€ fin 2025), avec 1,8 M€ remboursés sur le semestre, dont le solde du PGE (0,8 M€). La dette financière nette hors OC s'établit à 6,0 M€ (vs 6,6 M€) pour une trésorerie de 1,6 M€ (vs 1,0 M€). En intégrant les obligations convertibles (3,7 M€), l'endettement net ressort à 9,7 M€. Les capitaux propres s'érodent à 6,5 M€ (vs 7,8 M€). La trésorerie progresse de 0,6 M€ sur le semestre, portée par l'évolution du BFR (crédit fournisseurs et autres dettes) et par la cession-bail du site de Mauves (1,4 M€), dont le groupe conserve l'usage. La CAF s'établit à 95 k€ et les CAPEX sont maîtrisés à 0,4 M€.



Webinaire investisseurs

Le management met en avant une dynamique commerciale solide. Les prises de commandes sont en hausse de +20% sur 8 mois et le carnet atteint 10,6 M€ au 31 août, dont 4,9 M€ à livrer en 2027-2028. Le plan d'action s'articule autour de trois axes :

- Performance : retour à une organisation de production normale et abaissement du point mort.
- Création de valeur : révision des prix et application des clauses d'indexation prévues aux contrats.
- Poursuite du désendettement.

Perspectives et estimations

Suite à cette publication, nous ajustons nos prévisions de rentabilité 2026. Nous anticipons désormais un EBITDA de 2,0 M€ (vs 2,5 M€ précédemment), soit une marge de 5,3%, et un résultat net de -1,3 M€ (vs -0,8 M€). Notre prévision de chiffre d'affaires reste inchangée à 37,5 M€ (+9% y/y).

Ces estimations impliquent un EBITDA de 1,3 M€ au S2, soit une marge de 7,0%, et un résultat net à l'équilibre sur le semestre. Cette amélioration repose sur trois leviers engagés par le management : le retour à une organisation de production normale, l'abaissement du point mort et la répercussion progressive des hausses de prix via les clauses d'indexation.

Recommandation

A la suite de cette publication, nous réitérons notre recommandation à Achat ainsi que notre objectif de cours de 0,80 €.



Présentation de la société

Fondée en 1934, Althéora est un acteur de la conception et de la fabrication de pièces en matériaux composites et polymères destinées à des secteurs industriels exigeants : mobilité décarbonée (ferroviaire, véhicules industriels, engins), énergie et électrification, construction durable et équipements techniques. Le groupe propose une offre intégrée, de la R&D à la production, autour de quatre pôles de compétences :

1. La transformation de matériaux composites ;
2. L'injection thermoplastique de pièces techniques ;
3. La peinture et le parachèvement industriel ;
4. Un laboratoire d'innovation et d'accélération de projets.

La mobilité et l'industrie représentent désormais un peu plus de 50% du chiffre d'affaires, contre une dépendance historique à la construction.

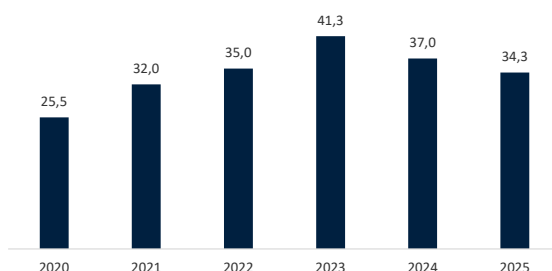
Argumentaire d'investissement

Spécialiste de la transformation de composites et de l'injection plastique, Altheora (ex-Mecolec Composites) a connu un véritable renouveau stratégique depuis l'arrivée à la direction générale de Bénédicte Durand Deloche en 2017. Le Groupe est aujourd'hui complètement réorganisé autour de ses métiers cœurs et de l'innovation avec en toile de fond une démarche RSE prégnante.

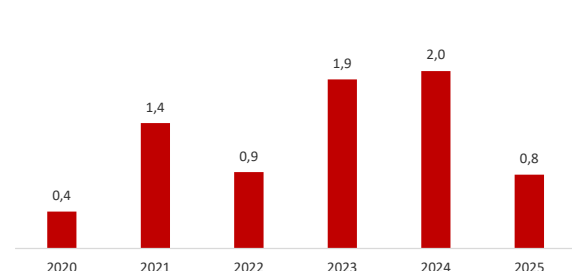
Le plan Confluence 2030 vise le passage d'un modèle en transformation à un modèle en croissance rentable. Il s'appuie sur des atouts solides : diversification vers la mobilité et l'industrie, montée en technicité (composites thermoplastiques), références clients établies, outil industriel multi-sites et démarche RSE.

Focus sur la marge et le désendettement. Les priorités du groupe portent désormais sur l'amélioration de la rentabilité et la réduction de l'endettement. Le plan d'action repose sur trois axes : le retour à une organisation de production normale et l'abaissement du point mort, la révision des prix et l'application des clauses d'indexation prévues aux contrats, et la poursuite du désendettement. Celui-ci est déjà engagé : 1,8 M€ ont été remboursés au S1 2026, dont le solde du PGE, et la DFN hors OC a été ramenée à 6,0 M€.

Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



Evolution de l'EBE (en M€)



Compte de résultat (M€)	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	37,0	34,3	37,5	40,8	43,3
Excédent brut d'exploitation	2,0	0,8	2,0	2,8	3,1
Résultat opérationnel courant	-0,9	-1,7	-0,5	0,3	0,6
Résultat opérationnel	-0,9	-1,7	-0,5	0,3	0,6
Résultat financier	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Impôts	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-1,7	-2,4	-1,3	-0,4	-0,2
Bilan (M€)	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actifs non courants	20,4	18,8	17,1	15,5	14,0
dont goodwill	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
BFR	1,8	-0,2	-0,2	-0,1	0,0
Dette nette	11,7	10,6	10,2	9,2	7,8
Disponibilités + VMP	1,7	1,0	1,4	2,4	3,8
Capitaux propres	10,2	7,8	6,5	6,0	5,9
Emprunts et dettes financières	13,4	11,6	11,6	11,6	11,6
Total Bilan	33,0	30,2	29,7	30,1	30,6
Tableau de flux (M€)	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge Brute d'autofinancement	0,6	0,1	1,2	2,0	2,3
Variation de BFR	0,3	2,0	0,0	-0,2	0,0
Flux net de trésorerie généré par l'activité	0,9	2,1	1,2	1,9	2,3
Investissements opérationnels nets	-1,0	-1,1	-0,8	-0,9	-0,9
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-1,0	-1,1	-0,8	-0,9	-0,9
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-2,7	-2,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-2,9	-2,1	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	-3,0	-1,1	0,4	1,0	1,3
Ratios (%)	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Variation chiffre d'affaires	-11%	-7%	9%	9%	6%
Marge EBE	5%	2%	5%	7%	7%
Marge opérationnelle courante	-2%	-5%	-1%	1%	1%
Marge opérationnelle	-2%	-5%	-1%	1%	1%
Marge nette	-5%	-7%	-3%	-1%	0%
Investissements opérationnels nets/CA	3%	3%	2%	2%	2%
BFR/CA	5%	-1%	-1%	0%	0%
ROCE	-3%	-7%	-2%	1%	3%
ROCE hors GW	-3%	-7%	-3%	2%	3%
ROE	-17%	-31%	-20%	-7%	-3%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Gearing (%)	114%	136%	157%	152%	133%
Dette nette/EBE	5,9	12,7	5,1	3,2	2,5
EBE/charges financières	2,5	1,1	2,7	3,8	4,2
Valorisation	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Nombre d'actions (en millions)	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5
Nombre d'actions moyen (en millions)	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5
Cours (moyenne annuelle en euros)	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4
(1) Capitalisation boursière moyenne	5,0	6,6	5,5	5,5	5,5
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	11,7	10,6	10,2	9,2	7,8
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	16,2	16,7	15,2	14,2	12,8
PER	ns	ns	ns	ns	ns
VE / EBE	8,2	20,4	7,8	5,1	4,2
VE / ROC	ns	ns	ns	47,9	23,5
VE /CA	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3
P/B	0,5	0,9	0,9	0,9	0,9
Données par action (€)	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Bnpa	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Book value/action	0,8	0,6	0,5	0,4	0,4
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00



Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

- Achat** : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.
Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.
Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.
Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.
Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.
Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations :

Achat : depuis le 13/04/2023

Accumuler : (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue [®]
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui



“Disclaimer / Avertissement”

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Altheora (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient. Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80

