

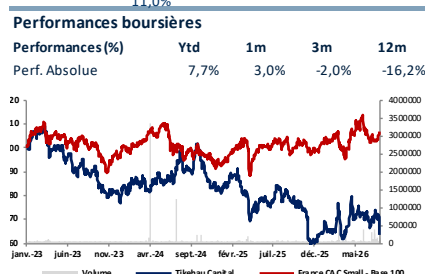
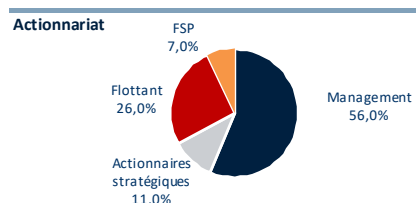
Capitalisation (M€)	2 764,4	Ticker	Euronext Paris	
Objectif de cours	25,9 €	Nb de titres (en millions)	176,5	Equiptentiers
Cours au 30/07/2026	15,7 €	Volume moyen 12m (titres)	46 176	Flash valeur
Potentiel	65,6%	Extrêmes 12m (€)	14,58€/20,65€	31/07/2026

Inflexion de marge et rotation du portefeuille

A retenir

- 53,5 Mds€ d'AuM, +5 % sur douze mois
- Accélération de la profitabilité de l'activité de gestion d'actifs : +32 % de croissance du Core FRE, à 79,5 M€ au S1 2026
- Rotation active du portefeuille d'investissements : les revenus du portefeuille ont doublé sur douze mois, à 222 M€ au S1 2026
- Forte croissance du résultat net : le résultat net part du Groupe atteint 165 M€ au S1 2026, le double du S1 2025

Données financières (en M€)	2025	2026e	2027e	2028e
au 31/12	42100	48415	52288	55425
AuM gen.com.	5,8%	15,0%	8,0%	6,0%
var %	358,3	411,5	444,4	471,1
Commissions	0,85%	0,85%	0,85%	0,85%
bps	147,6	198,3	218,6	235,5
Core FRE	41,2%	48,2%	49,2%	50,0%
Marge core FRE%	149,6	197,3	231,6	257,5
Résultat op.	39,3%	45,7%	48,3%	49,9%
Marge op. %	239	518	254	267
Revenus réa. Ptf.	-73	0	0	0
Revenus non réa. Ptf.	136,4	498,8	277,4	303,9
Résultat net	113,9	625,4	637,5	632,9
Cash	1714,2	1206,6	1194,5	1199,1
Dette nette	0,8	0,8	0,8	0,8
Dividende n (€)	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Yield (%)				



Publication du S1 2026

Tikehau publie 53,5 Mds€ d'AuM au 30 juin 2026 (+5 % sur douze mois) et 43,5 Mds€ de FPAuM (+7 %). Les commissions de gestion et autres revenus atteignent 190,4 M€ au S1 2026 (+13 %), pour un taux de commissionnement moyen pondéré stable à 90 bps. Le Core FRE ressort à 79,5 M€ (+32 %), soit une marge de 41,7 % au S1 2026 contre 35,6 % au S1 2025. Le FRE s'établit à 69,9 M€ (+39 %) et l'EBIT de la gestion d'actifs à 77,9 M€ (+22 %), avec une marge de 39,2 %. Les revenus du portefeuille doublent à 222,2 M€, effet direct de la cession de Schroders, qui porte le résultat net part du groupe à 164,7 M€ (vs 86,5 M€).

L'effet de levier opérationnel grâce à une discipline de coûts

Les charges opérationnelles de l'activité de gestion d'actifs progressent de +2 % seulement, à 111 M€, pour des revenus en hausse de +13 %. Ceci explique l'appréciation de six points de la marge de Core FRE, à 41,7 % contre 35,6 % au S1 2025. Au-delà d'une masse salariale maîtrisée, la marge bénéficie de synergies de coûts, notamment la mutualisation des activités immobilières au sein d'une plateforme unifiée, avec l'intégration de Sofidy dans Tikehau Investment Management.

Le taux de commissionnement moyen ressort inchangé à 90 bps, avec une légère compression sur le crédit (78 → 75 bps) compensée par le private equity (188 → 192 bps). La mécanique est structurelle : les commissions de private equity se prélèvent sur les montants engagés, tandis que celles du crédit suivent le rythme de déploiement. Une levée de private equity est donc immédiatement relative sur le taux moyen, ce qui explique la stabilité de l'ensemble malgré la pression sur le crédit. Les performance related earnings (PRE) réalisés s'élèvent à 7,9 M€ au S1 2026, par rapport à une base de comparaison élevée au S1 2025. L'EBIT de l'activité de gestion d'actifs progresse ainsi de +22 % au S1 2026 par rapport au S1 2025.

Collecte nette positive, portefeuille propre en croissance

La collecte nette s'établit à +1,7 Mds€, dont +2,0 Mds€ sur les stratégies non cotées et une décollecte de -283 M€ sur les fonds cotés. La base de comparaison est élevée : le S1 2025 avait



bénéficié de la contribution du premier véhicule de continuation en private equity dans Egis (1 Md€) ainsi que des levées sur les fonds phares de crédit en direct lending et crédit secondaire, clôturés fin 2025. Dans ce contexte, la collecte immobilière progresse de +14 %, à 565 M€, performance notable dans un marché où la collecte mondiale est tombée à son plus bas niveau depuis neuf ans, selon PERE. Tikehau souligne sa volonté de privilégier les encours profitables et demeure confiant dans sa trajectoire de croissance long terme.

La juste valeur du portefeuille s'établit à 4,0 Mds€ au 30 juin 2026 contre 4,4 Mds€ au 31 décembre 2025, avec 637 M€ de retours de capital, dont 369 M€ liés à la cession de la participation de Tikehau dans Schroders, réalisée à un TRI brut de 64 % et un multiple de 1,65x, générant 217 M€ de plus-value. Cette rotation est conforme à la trajectoire annoncée : réduire les participations directes au profit du sponsor money et des co-investissements. L'intérêt est double : un pilotage plus fin de la durée des investissements et un bilan qui alimente directement la rentabilité de la plateforme, plutôt que de porter des investissements sur des durées longues (<10 ans).

Perspectives

Le groupe confirme une génération de FRE pondérée sur le second semestre, conforme à la saisonnalité observée en 2024 et 2025, avec une amplification possible liée aux levées de private equity. Le comportement des souscripteurs va dans ce sens : l'attentisme dans les levées conduit les investisseurs à s'engager au plus tard dans les fenêtres de closing, ce qui décale mécaniquement la collecte vers le second semestre. Nous maintenons nos estimations et attendons un FRE 2026e de 177 M€ (+39 %) ainsi qu'un Core FRE 2026e de 198 M€, pour une marge de 48,2 %. Le semestre est en ligne, avec 39 % de notre FRE annuel, ratio identique à celui de 2025.

Après retraitement des participations, la valeur d'entreprise de Tikehau ressort à environ 1,5 Md€, soit 8,5x notre FRE 2026e. Le comparable sectoriel se situe plutôt autour de 16x, après un rerating marqué au cours des six derniers mois, porté par l'apaisement des inquiétudes sur la dette privée et une meilleure visibilité sur la dynamique de collecte. L'écart de valorisation demeure donc significatif, alors même que le groupe affiche une trajectoire de FRE 2026e solide et un profil bilanciel assaini (1,6 Md€ de ressources disponibles et aucune échéance de dette avant 2029).

Recommandation

À l'issue de cette publication, nous restons à Achat sur le titre et maintenons notre objectif de cours à 25,9€.



Présentation de la société

Fondé en 2004 par Antoine Flamarion et Mathieu Chabran, Tikehau Capital est un acteur mondial de la gestion d'actifs alternatifs. Coté sur Euronext Paris depuis 2017, le groupe gère 53,5 Mds€ d'encours au 30 juin 2026, s'appuyant sur 709 collaborateurs répartis dans 17 bureaux en Europe, en Asie, au Moyen-Orient et en Amérique du Nord. Les stratégies d'investissement s'articulent autour de quatre expertises complémentaires : le crédit privé (47 % des encours), qui constitue le cœur historique du groupe, les actifs réels (27 %), le private equity (15 %) et les capital markets strategies (11 %). Au-delà de son activité de gestion, Tikehau Capital dispose d'un portefeuille d'investissements propres de 4,0 Mds€ au 30 juin 2026, dont 76 % est investi dans ses propres stratégies, aux côtés de ses clients. La clientèle du groupe est majoritairement institutionnelle et de plus en plus internationale, avec près de 80 % de la collecte nette 2025 provenant d'investisseurs hors de France.

Argumentaire d'investissement

Un alignement d'intérêts fort, soutenu par un bilan solide. Tikehau Capital investit son propre capital dans les mêmes stratégies que celles proposées à ses clients : 3,2 Mds€ de fonds propres étaient ainsi engagés aux côtés des investisseurs au 30 juin 2026. Dans un secteur où les conflits d'intérêts sont fréquents, ce principe fondateur renforce la crédibilité de la plateforme et constitue un avantage compétitif difficile à répliquer, tout en servant de levier pour amorcer de nouvelles stratégies.

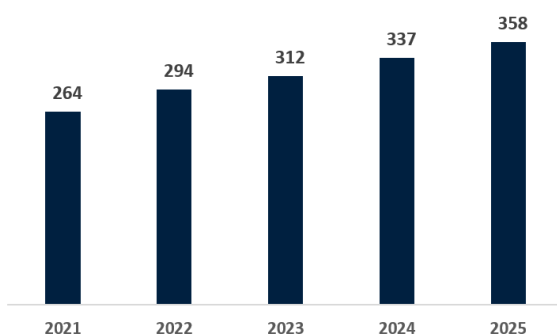
Une machine à collecter. Les actifs sous gestion sont passés de 8,6 Mds€ fin 2016 à 53,5 Mds€ fin juin 2026, soit un TCAM de +21 %. Le groupe a franchi en 2025 un cap symbolique avec 10 Mds€ de collecte brute, une première dans son histoire, et vise plus de 34 Mds€ de collecte nette cumulée sur 2026-2029, soit +22% par rapport aux quatre années précédentes.

Une rentabilité en phase d'accélération. La marge opérationnelle de la gestion d'actifs a atteint 41% en 2025, un niveau historique, avec une cible de 45% à 50% d'ici 2029. Le levier opérationnel est structurel : des fonds phares dont la taille croît sans que les charges ne suivent proportionnellement.

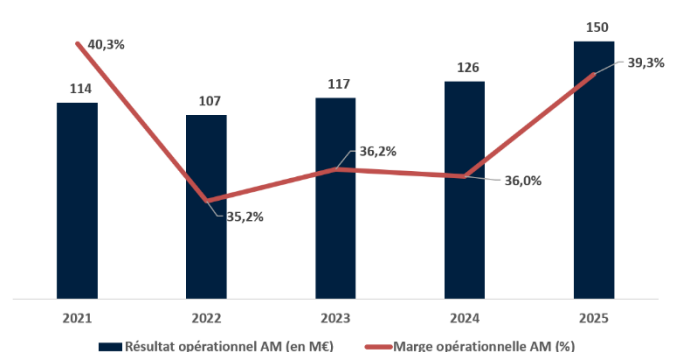
Un réservoir de valeur encore ignoré par le marché. Le carried interest et les revenus liés à la performance représentent un gisement encore imparfaitement reflété dans la valorisation boursière : 207 M€ de revenus non réalisés au 31 mars 2026, dont environ 160 M€ devraient arriver à maturité d'ici 2029.

Une valorisation attractive. Avec une capitalisation boursière d'environ 3,2 Mds€ pour un portefeuille d'investissements propres de 4,4 Mds€, le marché sous-valorise l'activité de gestion d'actifs, que nous évaluons à 2,5 Mds€ par DCF.

Evolution des commissions de gestion (en M€) 2021-2025



Evolution du ROC AM (en M€ et %) 2021-2025



Compte de résultat AM (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AUM générant des commissions	28 400	31 400	34 900	39 800	42 100	48 415	52 288	55 425
Commissions de gestion et autres revenus	263,6	293,5	312,3	337,1	358,3	411,5	444,4	471,1
Charges opérationnelles	-168,7	-184,9	-189,3	-205,1	-210,7	-213,2	-225,8	-235,6
Core FRE	94,9	108,6	123,0	132,0	147,6	198,3	218,6	235,5
Charges liées aux AGA	0,0	-12,1	-16,2	-19,3	-20,0	-21,0	-22,0	-23,0
FRE	94,9	96,5	106,8	112,7	127,6	177,3	196,6	212,5
PRE	19,2	10,5	10,0	13,6	22,0	20,0	35,0	45,0
Résultat opérationnel	114,1	107,0	116,8	126,3	149,6	197,3	231,6	257,5
Portefeuille d'investissement	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Revenus réalisés du portefeuille	243	194	190	202	239	518	254	267
Revenus du portefeuille non réalisés	144	104	-10	5	-73	0	0	0
P&L Groupe	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Coûts centraux du groupe	-44	-64	-64	-63	-71	-82	-89	-94
Intérêts financiers	-24	0	-40	-63	-71	-71	-74	-77
Autres éléments non courants	-61	30	-1	2	13	0	0	0
Impôts sur les bénéfices	-53	-52	-15	-54	-51	-76	-59	-63
Intérêts ne conférant pas le contrôle	-1	0	0	0	1	1	1	1
Résultat net	318,6	320,0	176,6	155,8	136,4	498,8	277,4	303,9
Bilan (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actifs non courants	3 225	4 140	4 457	4 687	5 002	4 616	4 666	4 766
dont goodwill	430	433	431	434	428	428	428	428
BFR	-11	-15	-2	-6	-32	1	-1	-3
Disponibilités + VMP	1 014	455	208	225	114	625	638	633
Capitaux propres	3 048	3 151	3 190	3 249	3 154	3 260	3 320	3 414
Emprunts et dettes financières	1 301	1 472	1 470	1 641	1 924	1 924	1 924	1 924
Dettes nettes	47	845	1 152	1 245	1 714	1 207	1 195	1 199
Total Bilan	4 614	4 893	4 905	5 173	5 389	5 566	5 607	5 733



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 : du 27/04/2026

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 Tikehau Capital (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

