

# Analyse Fondamentale

Lundi 01 décembre 2025 | 11h00

## Elia Group (104,10 EUR)

### Renforcer (Précédent : Renforcer – 20/05/2025)

|                     |                    |
|---------------------|--------------------|
| Objectif de cours   | 115,15 EUR         |
| Potentiel de hausse | +10,6%             |
| Profil de risque    | Modéré             |
| Pays                | Belgique           |
| Secteur             | Énergie            |
| Symbol   ISIN       | ELI   BE0003822393 |
| Marché              | Euronext Bruxelles |
| Capitalisation      | 13,6 milliards EUR |
| Cours/Bénéfices     | 17,5x              |
| Cours/Actif Net     | 1,6x               |
| Rendement           | 1,9%               |

### Profil

Elia est une entreprise belge responsable du transport d'électricité en Belgique et en Allemagne. La société s'assure de faire les liens non seulement entre les producteurs d'électricité et les consommateurs (particuliers ou industriels) mais aussi d'assurer le transport d'énergie entre le nord et le sud de l'Europe.

Mi-2025, le groupe Elia était composé d'Elia Transmission Belgium et de 50Hertz Transmission Germany (également distributeur d'électricité) avec une part de 80% dans l'opérateur allemand. Selon les analystes de Kepler Cheuvreux, fin 2024, les revenus du groupe étaient de 3,8 milliards d'euros. Au même moment, Elia comptait 4.020 employés.

## Elia – Dans la bonne direction

### Quoi de neuf ?

Entre ma première analyse de la valeur et aujourd'hui, le groupe a publié ses chiffres pour le premier semestre 2025. Le chiffre d'affaires du groupe s'élève à EUR 2.090m, en croissance de plus de 9% par rapport à la même période l'année précédente. Le bénéfice net (part du groupe) affiche EUR 270m, soit une belle progression de +48% par rapport à la même période l'année d'avant (même s'il y a lieu de préciser que, par action, la croissance du bénéfice n'est « que » de 23% étant donné la dilution résultant de l'augmentation de capital). Si l'on décortique les chiffres, on s'aperçoit toutefois que c'est la filiale 50Hertz Transmission Germany qui a réalisé toute la croissance. En effet, le chiffre d'affaires au niveau d'Elia Transmission Belgium ne s'élève qu'à EUR 763m, en baisse de 2,1% sur un an. Le profit net au niveau de la Belgique s'élève à EUR 130m, en croissance lui de près de 32% sur un an. L'Allemagne a posté des résultats resplendissants, avec une croissance du chiffre d'affaires de 18% à EUR 1.338m. Le bénéfice net a presque doublé (+85%) pour s'établir à EUR 207,5m. Comme vous vous en serez doutés si vous avez lu la première analyse sur l'entreprise, cette belle croissance a été rendue possible grâce aux investissements dans le parc d'actifs d'Elia (pylônes, câbles, centre de distribution, etc.)

### Le mécanisme de règlement

À première vue, on pourrait se demander si les activités belges sont devenues une source d'incertitudes. En réalité, le chiffre d'affaires direct des activités d'Elia en Belgique est passé de EUR 610m au premier semestre 2024 à EUR 802m au premier semestre de cette année, soit une belle croissance de plus de 30%. La baisse de croissance au niveau du chiffre d'affaires global de la division Elia Transmission Belgium est en fait due au « mécanisme de règlement ». Ce mécanisme est la conséquence directe de l'intervention de l'État dans la fixation des prix de l'électricité en Belgique. Pour rappel, le prix auquel Elia peut « vendre » l'accès à son réseau électrique est fixé en fonction d'un retour sur investissement défini par l'État. Ainsi, on estime les produits et charges de l'entreprise afin de définir le retour sur investissement le plus adéquat. Mais comme toutes les prévisions, la réalité peut parfois amener son lot de modifications. Ainsi, si Elia dépense moins que ce que l'État n'avait anticipé, elle gagne « trop » par rapport aux tarifs fixés en début d'année. Elle devra donc rembourser le surplus à ses clients. C'est exactement ce qu'il s'est passé sur la première moitié de 2025 : ayant dépensé moins que prévu, Elia a dû rembourser à ses clients une partie des revenus « indûment » touchés. Sur la première moitié de 2024, c'est la situation inverse qui s'était produite, Elia ayant dépensé plus que prévu, elle a pu récupérer les revenus liés aux dépenses supplémentaires. C'est la différence d'un semestre à l'autre entre les EUR 89m touchés l'année

dernière et les -EUR 101m rendus cette année (soit une différence négative de EUR 190m) qui a eu pour effet de pénaliser la croissance globale du revenu au niveau belge. On notera donc que cette baisse de revenu n'entache en rien la capacité de l'entreprise à générer (et surtout faire croître) des revenus.

### Zoom sur les investissements

Vous l'aurez maintenant compris, les investissements dans le développement du parc d'actifs sont cruciaux et par conséquent, l'accès aux marchés des capitaux l'est tout autant. Sur les 6 premiers mois de l'année 2025, Elia a placé pour EUR 1.350m de nouvelles actions ainsi qu'un placement privé pour EUR 850m afin de subvenir à son plan d'investissement de 31 milliards d'euros sur les 5 prochaines années. De son côté, EuroGrid (la filiale d'Elia Group qui possède 50Hertz) est parvenue à placer pour 2 milliards d'euros de placements obligataires sans difficulté. L'entreprise précisait lors de la communication des résultats du premier semestre qu'elle disposait encore de près de 12 milliards d'euros de liquidités sous différentes formes telles que des comptes de gestion de trésorerie, des facilités de crédit non-utilisées et autres instruments de dette à court-terme. Le coût moyen de cette dette (le taux d'intérêt à payer) a légèrement augmenté, passant de 2,8% au premier semestre l'an passé à 2,9% cette année. Standard & Poor's maintient sa note de crédit BBB avec « perspective stable ».

### Valorisation et consensus

À 17,5x ses bénéfices des 12 prochains mois, Elia Group se situe pratiquement sur sa médiane des 2 dernières années. L'histoire est semblable avec le ratio EV/EBITDA puisque l'entreprise se négocie aujourd'hui à 10,2x son EBITDA des 12 prochains mois, contre une médiane à 2 ans de 10,6x, soit une décote de 3,7%. Par rapport à son historique, l'entreprise ne semble donc pas sur- ou sous-valorisée.

À l'heure actuelle, près de 80% des analystes recommandent l'action à l'achat. Le potentiel de hausse est de 11%, une belle affaire comparée au potentiel de hausse historique moyen de 5%. Au cours actuel, le rendement du dividende s'élève à 1,9%.

**Olivier Hardy**  
Analyste Financier

## Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers ([www.leleux.be](http://www.leleux.be)) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.