

Analyse Fondamentale

Vendredi 10 octobre 2025 | 9h00



Proximus (7,61 EUR)

Conserver (Précédent : Acheter – 31/08/2023)

Objectif de cours	8,30 EUR
Potentiel de hausse	+8,9%
Profil de risque	Élevé
Pays	Belgique
Secteur	Telecom
Symbole ISIN	PROX BE0003810273
Marché	Euronext Bruxelles
Capitalisation	2,57 milliards EUR
Cours/Bénéfices	6,1x
Cours/Actif Net	0,65x
Rendement	5,25%

Profil

Proximus est le numéro 1 des télécommunications en Belgique et occupe une position dominante sur les marchés mobiles et haut débit du pays. Il dessert environ 5 millions de clients avec des services intégrés tels que l'internet haut débit, la 5G et des solutions numériques.

La répartition géographique du chiffre d'affaires se divise en deux segments principaux : Domestic ; Belgique (74 %) et Global ; étranger (26 %).

Fin 2024, Proximus comptait environ 11.500 employés.

Un Internet plus rapide, des revenus qui stagnent

Leader du marché

Proximus occupe une position de leader dans le paysage des télécommunications, tant dans le segment mobile postpaid que dans celui de l'internet. L'État belge détient environ 54% de l'entreprise de télécommunications, qui fait donc partie des entreprises publiques autonomes. Ses activités peuvent être classées en deux segments principaux : Domestic et Global. Domestic correspond au marché intérieur, l'ensemble des clients belges (environ 52% de clients résidentiels et 41% de clients professionnels), tandis que Global correspond aux clients internationaux, avec des services de communication et d'identité via BICS, Telesign et Route Mobile. Le segment Domestic est le plus important pour le résultat du groupe, puisqu'il représente environ 90% de l'EBITDA.

La stratégie de Proximus est donc assez simple : conserver son leadership sur le marché belge grâce au déploiement national de l'internet par fibre optique et de la 5G, poursuivre son expansion internationale via la division Global et renforcer sa position financière en cédant ses actifs non stratégiques. Proximus s'est fortement engagé dans des opérations de fusion-acquisition, des coentreprises et des partenariats afin de concrétiser cette stratégie. Selon l'ancien PDG Guillaume Boutin (qui a quitté l'entreprise en mai 2025), Proximus est désormais bien préparé pour l'avenir. Sous la direction de M. Boutin, le déploiement des réseaux fibre optique et 5G s'est accéléré et des collaborations avec des acteurs du secteur ont été mises en place afin d'éviter la duplication des réseaux fibre optique. Depuis septembre, le groupe est dirigé par Stijn Bijmens. Ancien PDG de la société informatique Cegeka, M. Bijmens dispose selon le conseil d'administration de Proximus des compétences nécessaires pour poursuivre le développement de cette stratégie.

Plus d'investissements, moitié moins de dividendes

Il reste à voir si cette stratégie portera ses fruits. Pour l'instant, nous constatons surtout une forte augmentation des dépenses d'investissement (capex) liées au déploiement de la fibre optique. Celles-ci sont passées d'environ 1,9 milliard d'euros en 2021 à 2,7 milliards d'euros en 2024. Le ratio capex/chiffre d'affaires a ainsi augmenté de 23% à 32% sur la même période. En conséquence, et compte tenu de la concurrence accrue sur le marché belge des télécommunications, le dividende versé aux actionnaires a été réduit de moitié l'année dernière, passant de 1,20 EUR à 0,60 EUR, car le flux de trésorerie disponible n'était plus suffisant pour couvrir le versement du dividende. Même si cela ne semble pas très positif à première vue, Proximus s'en sort tout de même un peu mieux que ses principaux concurrents dans ce domaine. Telenet ne verse plus de dividende depuis mai 2023 et Orange Belgium a même cessé de le faire depuis 2021. La situation pourrait donc être pire.

Un nouveau concurrent

Proximus est le leader du marché en Belgique avec environ 40 à 50% de parts de marché, suivi par Orange Belgique avec plus de 30% et Telenet avec un peu plus de 20% du marché. Récemment, un nouvel opérateur télécom a fait son entrée sur le marché : Digi. Alors que Proximus pouvait auparavant pratiquer sans trop de difficulté des tarifs élevés, tandis que la concurrence devait souvent se contenter de remises de 10 à 20% par rapport à l'offre de Proximus, la situation est en train de changer. Depuis fin 2024, Digi perturbe le marché par une tarification agressive (souvent plus de 50% moins chère que ses concurrents pour les abonnements de téléphonie), établissant ainsi une nouvelle norme low-cost et obligeant les opérateurs établis à adapter leurs prix en conséquence.

Perspectives et conclusion

Malgré cela, Proximus a enregistré de solides résultats en bourse depuis le début de l'année, avec un rendement YTD de près de +50%. La reprise a d'abord été alimentée par l'optimisme suscité par l'expansion de la fibre optique et le déploiement de la 5G, mais elle s'est essouffée après la publication des résultats du deuxième trimestre à la fin du mois de juillet. Le rapport mitigé montre un marché domestique qui reste relativement solide, avec « seulement » -0,7% de baisse du chiffre d'affaires, mais qui a enregistré une augmentation de l'EBITDA de +1,9%. La division Global affiche des performances bien en deçà des attentes et continue de souffrir d'une faiblesse persistante, avec un chiffre d'affaires en baisse de -18,8% et un EBITDA en recul de -5,4%. Au niveau du groupe, Proximus affiche une augmentation de l'EBITDA de +1,2%, ce qui est globalement un résultat acceptable pour un secteur qui connaît une croissance nulle depuis 2020. Pour le reste de l'année, le groupe prévoit désormais une croissance du flux de trésorerie disponible de seulement 1% contre 2% précédemment, en raison de la faiblesse de la division internationale. Du côté du flux de trésorerie disponible et des dépenses en capital, l'évolution est légèrement plus positive. Le flux de trésorerie disponible organique s'est établi à -5 millions d'euros au premier semestre, contre -115 millions d'euros au premier semestre 2024.

Avec des revenus stagnants, une concurrence accrue et un besoin constant d'investissements dans les années à venir, Proximus est confronté à plusieurs défis. Compte tenu de ces raisons, et du faible potentiel de hausse, nous nous limitons à « Conserver ».

Maxim Van Loocke
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/vLUPPage/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) 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/vLUPPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/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.