

# Analyse Fondamentale

Mercredi 29 juillet 2026 | 10h00

## Volkswagen AG (75,30 EUR)

| Acheter (Précédent : n.a.) |                    |
|----------------------------|--------------------|
| Objectif de cours          | 106 EUR            |
| Potentiel de hausse        | +39%               |
| Profil de risque           | Elevé              |
| Pays                       | Allemagne          |
| Secteur                    | Automobile         |
| Symbole   ISIN             | VOW   DE0007664039 |
| Marché                     | Xetra              |
| Capitalisation             | 37,9 mld. EUR      |
| Cours/Bénéfices            | 4,4x               |
| Cours/Actif Net            | 0,22x              |
| Rendement                  | 6,8%               |

## Profil

Volkswagen AG est le plus grand constructeur automobile européen et produit des véhicules sous les marques Volkswagen, Audi, Škoda, SEAT/Cupra, Porsche, Lamborghini, Bentley et Ducati. Outre la production et la vente de voitures pour particuliers et de véhicules utilitaires, l'entreprise est également active dans les services financiers, tels que le leasing, les assurances et le financement automobile.

Au cours de l'exercice 2025, l'entreprise a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 322 milliards d'euros, réparti géographiquement comme suit : Europe (63%), Amérique du Nord (19%), Asie-Pacifique (12%) et Amérique du Sud (6%).

## La plus grande restructuration de son histoire

**Un ensemble de marques automobiles... et bien plus encore**  
Volkswagen n'est pas seulement un constructeur automobile. Le groupe chapeaute une dizaine de marques : Volkswagen elle-même, Škoda, Seat/Cupra, Audi, Lamborghini, Bentley et Porsche. Par ailleurs, le groupe détient le constructeur de motos Ducati, le constructeur de camions Traton, la branche logicielle Cariad, sa propre unité de production de batteries, une gamme étendue de services financiers tels que le leasing et le financement. Cette offre gigantesque constituait autrefois la force du groupe : des économies d'échelle, des plateformes partagées et une marque pour chaque segment et chaque budget. Mais des décennies d'expansion (associées à la présence d'un syndicat historiquement très puissant au sein du conseil d'administration) ont fait de Volkswagen une machine lourde et difficile à piloter. Les décisions prennent du temps, les marques se font concurrence entre elles et la structure de coûts est désormais structurellement (trop) élevée : la concurrence supporterait des frais généraux inférieurs de 30% en moyenne.

**Le modèle traditionnel ne fonctionne plus aujourd'hui**  
Le PDG Oliver Blume ne mâche pas ses mots : le modèle économique qui a fonctionné pendant des décennies n'est plus viable aujourd'hui. La pression vient de tous les côtés. Les droits de douane américains instaurés par Trump touchent surtout Audi et Porsche, qui ne possèdent pas d'usine aux États-Unis. En Chine, les prix ont chuté d'environ 15% entre 2024 et 2025, tandis que, parallèlement, plus de 500 nouveaux modèles ont été lancés sur le marché dès le premier semestre 2026. Résultat : en 2025, la marge opérationnelle a chuté à à peine 2,8%, bien en deçà de la moyenne des dix dernières années, soit plus du double. L'électrification n'a pas non plus apporté l'aide escomptée. Malgré des investissements de plusieurs milliards, les marges sur les véhicules électriques restent structurellement plus faibles en raison de la concurrence acharnée sur les prix. Les usines européennes tournent quant à elles en-dessous de leur capacité : le taux d'utilisation est passé d'environ 80% en 2019 à environ 75% en 2025. Cette situation n'est toutefois pas propre à Volkswagen : d'autres constructeurs automobiles européens connaissent des difficultés encore plus grandes.

Blume souhaite transformer ce paquebot en une machine industrielle performante et ciblée : des coûts salariaux réduits, moins de niveaux hiérarchiques et des décisions plus rapides en matière de logiciels, de batteries et de véhicules électriques. La bataille visible consiste à supprimer des emplois, mais le véritable défi réside dans la réduction de la complexité. Avec plus de 150 modèles au sein du groupe, ceux-ci se font souvent concurrence. D'où la proposition de supprimer jusqu'à 100.000 emplois et de fermer quatre usines allemandes. Si cela peut sembler douloureux, cette restructuration est absolument

indispensable pour redevenir compétitif. À titre de comparaison : Toyota produit environ 11 millions de voitures par an avec 380.000 salariés, tandis que Volkswagen en produit 8 à 9 millions avec 630.000 salariés (le groupe en a livré 4,13 millions au premier semestre 2026). Outre une réduction des effectifs, le groupe souhaite diminuer le nombre de modèles de 50% au maximum, en se concentrant davantage sur les segments les plus rentables. Škoda peut servir de modèle à cet égard : la marque affiche déjà aujourd'hui une marge opérationnelle de 8,5%, grâce à une gamme simplifiée et à une structure de coût plus rigoureuse. Parallèlement, la direction souhaite retrouver davantage d'économies d'échelle en intensifiant le partage des composants entre tous les marques.

## Évaluation et conclusion

Pour Q22026, le bénéfice net a chuté à 1,54 milliard d'euros, soit une nouvelle baisse d'un tiers par rapport à l'année précédente. Le chiffre d'affaires du premier semestre est toutefois resté pratiquement stable. La marge opérationnelle a reculé de 4,2% à 3,8%, même si cette baisse était en partie due à des coûts de restructuration ponctuels, tels que l'arrêt de la production de l'ID.4 aux États-Unis. En-dehors de ces coûts, la marge opérationnelle s'est établie à 4,3%, conformément aux prévisions. Blume souligne toutefois également des points positifs : plus de 70.000 commandes de la nouvelle ID.Polo électrique ont déjà été enregistrées en l'espace de quelques semaines, et le groupe a enregistré une hausse de 57% des commandes de véhicules rechargeables en Europe.

Avec un ratio cours/bénéfice prévu d'à peine 4x pour 2026, l'action semble bon marché, même si le risque lié à l'exécution de la stratégie est considérable. Si Blume parvient à faire adopter ses projets par les syndicats et le conseil d'administration, puis à les mettre en œuvre sans nouveau contretemps, une double réévaluation est envisageable : des bénéfices plus élevés grâce à une réduction des coûts et un retour de la marge opérationnelle vers 8 à 10%, combinés à un multiple plus élevé. Si, en revanche, les négociations s'éternisent ou si la direction doit revoir ses plans à la baisse, les bénéfices risquent de rester sous pression et la faible valorisation restera justifiée. Il est donc loin d'être garanti que la marque redevienne le constructeur automobile européen le plus rentable d'ici 2030. Le fort potentiel de hausse de presque 40%, combiné à une valorisation historiquement très faible, permet toutefois d'émettre une recommandation d'achat prudente, bien qu'elle s'accompagne d'un risque très élevé.

Maxim Van Looke

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.