

Analyse Fondamentale

Mardi 15 avril 2025 | 09h15



EssilorLuxottica (247,10 EUR)

Acheter

(Précédent : Conserver – 24/05/2024)

Objectif de cours	285 EUR
Potentiel de hausse	+15%
Profil de risque	Moderé
Pays	France
Secteur	Santé
Symbole ISIN	EL FR0000121667
Marché	Euronext Paris
Capitalisation	113 milliards EUR
Cours/Bénéfices	32x
Cours/Actif Net	2,8x
Rendement	1,6%

Profil

EssilorLuxottica est un leader mondial de la conception, de la fabrication et de la distribution de verres ophtalmiques, de montures optiques et de lunettes de soleil. Les actifs d'EssilorLuxottica regroupent des marques reconnues, telles que Ray-Ban et Oakley pour les lunettes, Varilux et Transitions pour les technologies d'optique ophtalmique, et Sunglass Hut et Lenscrafters pour les réseaux de distribution de dimension internationale.

En 2024, 45% des ventes ont été réalisées en Amérique du Nord, 37% en Europe, au Moyen-Orient et en Afrique, 12% en Asie et 6% en Amérique latine.

EssilorLuxottica, une action de qualité avec des perspectives de croissance

“See more and be more”

EssilorLuxottica est née en 2018 de la fusion entre une entreprise de mode spécialisée dans les montures tendance (Luxottica) et un pionnier des verres de lunettes (Essilor). L'entreprise affirme qu'elle permet aux gens de « voir plus » (correction de la vue) et d'« être plus » (expression de soi à travers la mode). Avec un chiffre d'affaires de 26,5 milliards d'euros et un effectif de 200.000 personnes, elle constitue un véritable mastodonte dans un secteur par ailleurs assez fragmenté. Le conglomérat intègre à la fois des points de vente et des sites de production. EssilorLuxottica peut donc faire pleinement jouer la force de sa taille. D'une part, l'entreprise sait obtenir des remises avantageuses auprès de ses fournisseurs. D'autre part, elle peut s'appuyer sur son vaste réseau de distribution – 13.537 points de vente en propre et 4.101 magasins franchisés – pour promouvoir ses 150 marques. Ce même réseau lui permet également de conclure des partenariats lucratifs avec les maisons de couture les plus prestigieuses au monde. C'est ainsi qu'Armani (qui ne possède que 623 boutiques en propre), Brunello Cucinelli (175), Burberry (432), Chanel (>600), Dolce & Gabbana (406), Jimmy Choo (224), Michael Kors (747), Moncler (376), Prada (609), Ralph Lauren (579) et Versace (234) choisissent de collaborer avec EssilorLuxottica.

Solide sur le plan financier

Au bilan, nous constatons une dette nette de 11 milliards d'euros. Un montant gérable pour une entreprise qui a engendré un excédent brut d'exploitation (EBITDA) de 6,5 milliards d'euros en 2024. Au cours des deux dernières années, le chiffre d'affaires a augmenté d'environ 4% par an. Les marges d'exploitation ou EBIT sont restées stables autour de 13%.

Les lunettes du futur

À la fin des années 1950, Essilor a lancé les premiers verres progressifs sur le marché et, depuis lors, l'entreprise est animée par une volonté d'innovation sans faille. Ces dernières années, cette ambition s'est surtout traduite par le développement de lunettes intelligentes. En 2014, Essilor a collaboré avec Google pour concevoir des lunettes connectées à Internet, équipées d'un petit écran et d'une caméra. La même année, elle s'est associée à Intel pour lancer les Oakley Radar Pace, une paire de lunettes de soleil capable de répondre aux questions des sportifs : « À quelle vitesse vais-je ? » ou « Quel est mon rythme cardiaque ? ». En 2021, EssilorLuxottica s'est alliée à Meta Platforms pour lancer les Ray-Ban Stories, une paire de lunettes dotée d'une caméra discrète, fonctionnant par commande vocale. Deux ans plus tard, ils ont franchi une nouvelle étape en concevant des lunettes agissant comme un assistant intelligent. Il est désormais possible de poser toutes sortes de questions à ces lunettes, et les réponses sont discrètement

chuchotées à l'oreille par des haut-parleurs intégrés dans la monture. Ces lunettes à intelligence artificielle ne sont commercialisées que depuis le 17 octobre 2023, mais plus de 2 millions d'exemplaires ont déjà été vendus dans le monde. Dans son rapport annuel 2024, EssilorLuxottica indique qu'il s'agit de l'un des modèles les plus vendus dans ses magasins américains. En revanche, le succès en Europe reste incertain. Dans l'Union européenne, les lunettes intelligentes sont proposées au prix de 330 EUR, mais leurs fonctionnalités varient d'un pays à l'autre pour des raisons juridiques. En France, en Italie, en Irlande et en Espagne, par exemple, les lunettes ne commentent pas ce qui se trouve dans leur champ de vision. Un Français peut poser une question générale (comme « Qui a peint la Joconde ? ») et obtenir une réponse, mais s'il regarde une peinture et demande qui y est représenté, il devra le découvrir par lui-même. Dans les autres pays européens, les fonctionnalités sont encore plus restreintes. Apparemment, seuls les États-Unis, le Canada et l'Australie permettent de poser n'importe quelle question à ses lunettes.

La qualité à un prix

Sur la partie gauche du bilan d'EssilorLuxottica, on constate que 67% de ses actifs sont intangibles (principalement du goodwill). Ces actifs incorporels sont notoirement difficiles à valoriser. Ceux qui espèrent estimer la valeur de l'entreprise en s'appuyant sur le rapport entre sa capitalisation boursière et ses actifs nets (le price-to-book ratio) risquent donc de rencontrer quelques difficultés.

Il nous semble donc beaucoup plus pertinent d'utiliser le ratio cours/bénéfice (price-to-earnings ratio). En effet, le fait qu'EssilorLuxottica utilise très peu de levier financier (seuls 5% du résultat d'exploitation sont consacrés au paiement d'intérêts) devrait contribuer à limiter la volatilité de son bénéfice net par action. L'action est actuellement cotée à 247,10 EUR, et nous prévoyons pour 2025 un bénéfice de 7,70 EUR par action. Cela donne un ratio cours/bénéfice de 32x. La valorisation actuelle reste relativement élevée pour une entreprise affichant des marges stables et une croissance à un chiffre (voir plus haut). Autrement dit, le marché anticipe déjà une nette accélération des bénéfices. Un scénario optimiste, qui ne se concrétisera que si les lunettes intelligentes s'imposent comme une industrie à plusieurs milliards d'euros.

Valorisation

Sur la base du consensus, l'objectif de cours se situe à 285 EUR.

Bram Vanhevel

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.