

Analyse Fondamentale

Lundi 20 juillet 2026 | 15h30

EssilorLuxottica (166,70 EUR)

Acheter (Précédent : Acheter – 15/04/2025)	
Objectif de cours	252 EUR
Potentiel de hausse	+49%
Profil de risque	Modéré
Pays	France
Secteur	Santé
Symbole ISIN	EL FR0000121667
Marché	Euronext Paris
Capitalisation	78,3 mld. EUR
Cours/Bénéfices	33x
Cours/Actif Net	2x
Rendement	2,4%

Profil

EssilorLuxottica est le leader mondial de la conception, de la fabrication et de la vente de verres de lunettes, de montures 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 verres, ainsi que Sunglass Hut et Lenscrafters pour les réseaux de distribution à l'échelle internationale.

Au cours de l'exercice 2025, l'entreprise a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 28,5 milliards d'euros, réparti géographiquement comme suit : Amérique du Nord (45%), EMEA (38%), Asie-Pacifique (12%) et Amérique latine (5%).

Un ange déchu au profil défensif

Plus de 150 marques

EssilorLuxottica est né en 2018 de la fusion entre Essilor, spécialiste français des verres, et Luxottica, géant italien de la lunetterie. Il en résulte un mastodonte intégré verticalement qui regroupe plus de 150 marques. Mais l'entreprise ne nous est pas inconnue. Pour les clients de notre service de Conseil Général en Investissement, nous suivions cette action depuis longtemps, jusqu'à ce que nous émettions finalement un conseil de vente fin octobre 2025, alors que le titre cotait 312 euros. Le temps semble nous avoir donné raison, puisque le cours a environ chuté de moitié depuis. La question est de savoir ce qui a conduit à une telle correction, et s'il n'est pas temps de reprendre une position dans ce géant.

Une forte croissance, des inquiétudes concernant les marges

En 2025, le chiffre d'affaires a progressé de 7,5% pour atteindre le niveau satisfaisant de 28,5 milliards d'euros. La croissance organique s'élevait même à environ 11%, mais s'est finalement établie à un niveau nettement inférieur, principalement en raison de la dévaluation du dollar américain. Une tendance similaire s'est également confirmée au premier trimestre de cette année : une croissance organique du chiffre d'affaires de 10,8% (répartie de manière quasi égale entre les solutions professionnelles et la vente directe aux consommateurs), mais qui, après prise en compte des effets de change, n'a atteint que 4,1%. Au final, il ne restait toutefois pas grand-chose de cette croissance : le bénéfice par action est resté stable en 2025, malgré une croissance à deux chiffres du chiffre d'affaires. Outre les effets de change, les droits de douane américains ont également entraîné un impact négatif estimé à 300 millions d'euros et une baisse de la marge brute de 260 points de base. Deuxièmement, les lunettes IA développées en collaboration avec Meta, aussi réussies soient-elles, se sont révélées pour l'instant moins rentables que l'activité principale des verres et des montures, ce qui a encore pesé sur la marge brute. La marge opérationnelle a ainsi reculé à 11,9%, soit 110 points de base de moins qu'en 2024 et bien en deçà de l'objectif initialement fixé.

Les lunettes connectées, à la fois moteur de croissance et source d'incertitude

En collaboration notamment avec Meta et Applied Materials, le groupe continue ainsi à développer un nouveau pôle de croissance : les lunettes connectées. Les ventes des Ray-Ban Meta, suivies plus tard par celles des Oakley Meta, sont passées d'un total combiné de seulement 2 millions d'unités en 2023 et 2024 à 7 millions d'unités pour la seule année 2025. D'ici fin 2026, le groupe vise des ventes annuelles de 10 millions de lunettes connectées. Pour pouvoir s'adresser à ce marché en pleine expansion, il devra toutefois baisser ses prix. Le modèle d'entrée de gamme sera ainsi disponible à partir

de 299 dollars, ce qui obligera l'entreprise à gagner encore en efficacité opérationnelle pour préserver ses marges.

C'est précisément là que réside à nouveau la cause principale de la chute du cours. En février 2026, la direction a remplacé l'objectif concret pour la période 2022-2026 (27 à 28 milliards d'euros de chiffre d'affaires avec une marge opérationnelle ajustée de 19 à 20%) par des perspectives à long terme moins précises, évoquant une croissance « solide » du chiffre d'affaires et une croissance comparable du résultat opérationnel ajusté. En lisant entre les lignes, on peut interpréter cela comme un réajustement à la baisse des objectifs, ce qui a contribué à la pression sur le cours. De plus, les analystes doutent que le rythme des lancements de produits phares puisse être maintenu maintenant que Google, Samsung et Apple se lancent sur le marché avec leurs propres lunettes connectées, et se demandent si l'objectif des 10 millions d'unités ne se fera pas au détriment de la rentabilité.

Évaluation et conclusion

Malgré une chute du cours qui l'a pratiquement divisé par deux, EssilorLuxottica reste, avec un ratio cours/bénéfice de 33, plus cher que la moyenne du secteur, même si cela n'est pas exceptionnel d'un point de vue historique. Par ailleurs, les objectifs moyens des analystes se situent environ 50% plus haut que le cours actuel, un niveau sans précédent pour EssilorLuxottica.

Est-il donc temps de revenir sur le titre ? La réponse est nuancée. Les moteurs fondamentaux – le vieillissement de la population, la demande croissante en soins ophtalmologiques, un solide portefeuille de marques et une position unique dans le domaine des lunettes connectées – ne sont pas remis en cause. Mais la chute du cours n'est pas uniquement due au sentiment du marché. Elle reflète de manière réaliste la rapidité et la rentabilité avec lesquelles la croissance des lunettes connectées peut réellement se poursuivre, combinées à une érosion effective des marges. Ceux qui estiment que l'entreprise combine son cœur de métier défensif avec un scénario de croissance crédible grâce aux lunettes IA y trouveront un point d'entrée attractif, assorti d'une marge de sécurité exceptionnellement large. Ceux qui souhaitent d'abord obtenir plus de précisions sur les marges et la pression concurrentielle auraient tout intérêt à attendre la publication des résultats trimestriels du 28 juillet avant de se prononcer. Les analystes restent en tout cas d'avis que l'action a été trop sévèrement sanctionnée. Nous partageons cet avis et émettons une recommandation d'achat prudente.

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/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) 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.