DÉCRYPTAGE · RÉSULTATS S1 2026

LVMH : le groupe tient, la *machine à profits* fatigue

Mode et Maroquinerie renoue avec la croissance après sept trimestres de recul : +1 % au deuxième trimestre. Le titre a pourtant reculé. Ce dossier explique pourquoi en reprenant le communiqué ligne à ligne — et montre que la marge du groupe, remarquablement stable à 22,5 %, tient par un effet de composition et non par la résistance de la division qui fait les profits.

SOMMAIRE

01 La publication en un chiffre

02 Le groupe tient, la machine à profits fatigue

03 La joaillerie ne compense que 16 % du recul de la mode

04 Ce que la marge à 22,5 % ne dit pas

05 La ligne que personne n'a citée : le Moyen-Orient

06 Dior : ce que le communiqué dit vraiment

07 Ce qu'il faudrait voir pour parler de retournement

08 Les trois questions du prochain trimestre

09 Annexes : chiffres-clés · méthode et contrôles · sources

Dossier rédigé par Stéphane Baron à partir de l'analyse de Bernard Prats-Desclaux diffusée sur TV Finance le 28 juillet 2026, et du communiqué de résultats de LVMH. Tous les chiffres ont été recontrôlés à la source. Document informatif et pédagogique, juillet 2026. Ceci n'est ni un conseil en investissement ni une recommandation.

> **À VOIR AUSSI — L'ANALYSE À L'ANTENNE**
>
> *Bernard Prats-Desclaux a commenté cette publication sur TV Finance le 28 juillet 2026. Ce dossier prolonge son analyse par le travail que le direct ne permet pas : la reprise du communiqué ligne à ligne, et le recalcul des agrégats division par division.*

1 La publication en un chiffre

THÈSE — LE MAUVAIS CHIFFRE A CESSÉ DE BAISSER, SANS ENCORE RECOMMENCER À MONTER

+1 %	69,5 %	−7 %	22,5 %
MODE & MAROQUINERIE, CROISSANCE ORGANIQUE T2	PART DE CETTE DIVISION DANS LE PROFIT DES MÉTIERS	SON RÉSULTAT OPÉRATIONNEL SUR LE SEMESTRE	MARGE OPÉRATIONNELLE DU GROUPE, QUASI STABLE

Un seul chiffre commande la lecture de cette publication : **+1 %**. C'est la croissance organique de Mode et Maroquinerie au deuxième trimestre — Louis Vuitton, Dior, Loro Piana, Fendi, Celine. C'est la **première progression trimestrielle de cette division depuis sept trimestres**, et c'est à ce titre une vraie nouvelle. C'est aussi une progression trop faible pour changer la trajectoire des bénéfices du groupe, et c'est pourquoi le titre n'a pas salué la publication.

Le reste va de correct à bon. Sur le semestre, le chiffre d'affaires atteint **38,6 milliards d'euros**, en croissance organique de **+2 %** mais en recul de **3 %** en données publiées, l'écart venant presque entièrement du change. Le résultat opérationnel courant s'établit à **8,7 milliards**, la marge à **22,5 %**, le résultat net part du groupe à **5,7 milliards**. Le cash-flow libre ressort à **4,1 milliards** et la dette

financière nette à **8,245 milliards** — un niveau qui, rapporté à ces résultats, ne pose aucune question de solidité.

La difficulté d'une publication comme celle-ci est qu'elle se prête à deux récits également défendables. On peut dire : les ventes accélèrent d'un trimestre à l'autre, les États-Unis repartent, la joaillerie s'envole, les marges résistent. On peut dire aussi : la division qui fait sept dixièmes des profits ne croît que de 1 % et son résultat recule de 7 %. Les deux sont vrais. Le second explique le cours de Bourse.

2 Le groupe tient, la machine à profits fatigue

LE TABLEAU QUE LE COMMUNIQUÉ DONNE, ET QUE PERSONNE NE LIT EN ENTIER

MÉTIER	CA S1 (M€)	ORGANIQUE S1	ORGANIQUE T2	RÉSULTAT OPÉRATIONNEL (M€)	VARIATION
Vins & Spiritueux	2 598	+5 %	+5 %	582	**+11 %**
Mode & Maroquinerie	**18 146**	**−1 %**	**+1 %**	**6 195**	**−7 %**
Parfums & Cosmétiques	3 914	0 %	−1 %	417	**−2 %**
Montres & Joaillerie	5 225	+9 %	+11 %	831	**+9 %**
Distribution sélective	8 406	+5 %	+6 %	893	**+2 %**

Source : communiqué LVMH, résultats du premier semestre 2026. La somme des métiers (38 289 M€ de chiffre d'affaires, 8 918 M€ de résultat) diffère des agrégats du groupe : l'écart correspond aux autres activités, éliminations et coûts de holding, soit −227 M€ au niveau du résultat opérationnel (8 918 M€ contre 8 691 M€ publiés).

Ce tableau contient toute l'histoire. **Mode et Maroquinerie pèse 47,4 % du chiffre d'affaires des métiers, mais 69,5 % de leur résultat opérationnel.** C'est la définition même d'une machine à profits : une division dont la rentabilité — **34,1 %** de marge opérationnelle — écrase celle du reste du groupe. Quand elle recule de 7 %, ce sont **441 millions d'euros** de résultat qui disparaissent.

Or les divisions qui progressent sont, par construction, trop petites pour combler ce trou. C'est l'arithmétique du paragraphe suivant, et c'est le cœur du dossier.

3 La joaillerie ne compense que 16 % du recul de la mode

CE QUE DONNE LE CALCUL QUAND ON MET LES DEUX EXERCICES CÔTE À CÔTE

Le communiqué donne le résultat de chaque métier pour les deux exercices — le comparatif S1 2025 figure dans ses tableaux. En les rapprochant, on obtient la contribution de chaque division en euros — et c'est là que la publication devient limpide.

MÉTIER	RÉSULTAT S1 2025 (M€)	RÉSULTAT S1 2026 (M€)	CONTRIBUTION EN EUROS
Mode & Maroquinerie	**6 636**	**6 195**	**−441**
Montres & Joaillerie	762	831	**+69**
Vins & Spiritueux	524	582	**+58**
Distribution sélective	876	893	**+17**
Parfums & Cosmétiques	425	417	**−8**
Total métiers	**9 223**	**8 918**	**−305 (−3,3 %)**

Résultats des deux exercices repris des tableaux du communiqué LVMH du 27 juillet 2026 : la colonne S1 2025 est celle des comparatifs publiés avec les résultats 2026. Seule la colonne « contribution » est un calcul de l'auteur, par simple différence.

> **LE CHIFFRE À RETENIR**
>
> *Montres et Joaillerie, la division vedette du trimestre avec +11 % de croissance organique, apporte **69 millions d'euros** de résultat supplémentaire. Mode et Maroquinerie en perd **441**. La joaillerie compense donc **16 %** du recul de la mode.*

C'est ce que signifie « la joaillerie ne pèse pas encore assez lourd », formule juste mais vague qu'on entend partout depuis la publication. En euros, elle veut dire ceci : **il faudrait que Tiffany et Bvlgari croissent au rythme actuel pendant plus de six ans pour que leur contribution supplémentaire efface une seule mauvaise année de Louis Vuitton et Dior.**

La conclusion n'est pas que la diversification de LVMH ne sert à rien — elle a amorti la chute, et c'est déjà beaucoup. La conclusion est que **rien, dans ce portefeuille, ne peut remplacer Mode et Maroquinerie**. Le dossier LVMH reste un dossier Louis Vuitton et Dior, et tout ce qui est dit par ailleurs est du second ordre.

4 Ce que la marge à 22,5 % ne dit pas

LA STABILITÉ DU GROUPE EST UN EFFET DE COMPOSITION, PAS UNE RÉSISTANCE UNIFORME

« Les marges résistent remarquablement » est le commentaire le plus répandu sur cette publication. Au niveau du groupe, c'est exact : 22,5 %, quasi inchangé, malgré un chiffre d'affaires publié en recul de 3 % et un change très défavorable. C'est un résultat que peu de groupes industriels obtiendraient.

Mais le tableau du §2 montre **d'où vient cette stabilité**, et ce n'est pas d'une résistance générale. La division la plus rentable perd 7 % de résultat pour un chiffre d'affaires publié en retrait de 5 % : prise seule, elle dégrade la marge. Si l'ensemble tient, c'est que **les divisions dont le résultat progresse — Vins et Spiritueux +11 %, Montres et Joaillerie +9 % — prennent mécaniquement plus de poids dans l'ensemble**, pendant que celle dont le résultat recule en perd. C'est un effet de composition.

Autrement dit, la marge du groupe est stable **parce que** Mode et Maroquinerie représente une part un peu moins écrasante du total. C'est arithmétiquement rassurant et industriellement ambigu : la même mécanique qui protège la marge affichée traduit l'affaiblissement relatif du métier le plus rentable.

Le pouvoir de fixation des prix a une limite

Il faut ajouter un point de méthode que la publication ne permet pas de trancher, et qu'il faudra surveiller. Dans le luxe, une marge peut se défendre de deux façons : en vendant plus, ou en vendant plus cher. La seconde est plus rapide et plus confortable — jusqu'au moment où elle épuise la clientèle d'entrée de gamme, celle qui achète un premier sac et devient cliente pour vingt ans.

LVMH ne publie pas la décomposition volume/prix de sa croissance. Tant qu'elle n'est pas connue, une croissance organique de +1 % en Mode et Maroquinerie peut aussi bien signifier « les volumes se stabilisent » que « les volumes reculent encore, compensés par les hausses de tarifs ». Les deux ont des conséquences opposées à trois ans. **C'est la principale incertitude du dossier, et elle n'est pas levée par cette publication.**

5 La ligne que personne n'a citée : le Moyen-Orient

UNE CROISSANCE DE +4 % AU LIEU DE +3 %, ET UNE HYPOTHÈSE QUI TRAVERSE TOUTE L'EUROPE COTÉE

Le communiqué chiffre la croissance organique du deuxième trimestre à **+3 %**, et précise dans le même paragraphe : **+4 % hors impact du conflit au Moyen-Orient**. Il y revient à propos de la division phare — la croissance de Mode et Maroquinerie a été obtenue « *avec une accélération rapide aux États-Unis, malgré l'impact du conflit au Moyen-Orient* ».

Cette ligne mérite d'être relevée pour deux raisons.

La première est qu'elle **change le diagnostic d'un point**. Entre +3 % et +4 %, la lecture n'est pas la même : à +3 %, la reprise est molle ; à +4 %, elle devient une vraie accélération contrariée par un choc externe. LVMH, qui n'a aucun intérêt à minorer sa propre performance, choisit de donner les deux — c'est plutôt à son crédit, et c'est une information à ne pas laisser de côté.

La seconde est plus large. **Le même conflit apparaît, à la même semaine, dans les publications des deux plus grandes capitalisations européennes.** SAP conditionne explicitement l'intégralité de sa prévision annuelle à « *l'hypothèse d'une désescalade à court terme du conflit au Moyen-Orient* » (voir le

dossier n°07). Le luxe et le logiciel d'entreprise n'ont rien en commun — sauf, ce trimestre, une même ligne de faille.

> **CE QU'IL FAUT EN TIRER**
>
> *Quand une même hypothèse géopolitique conditionne les prévisions de deux entreprises que rien ne rapproche, ce n'est plus un risque sectoriel : c'est un risque de portefeuille. La diversification par secteur ne protège pas contre lui.*

6 Dior : ce que le communiqué dit vraiment

UN NOM, UN PRODUIT, UNE DATE — ET CE QU'ON NE SAURA PAS AVANT PLUSIEURS SAISONS

« Dior gagne en momentum » est la formule qui a circulé. Le communiqué est nettement plus concret : Christian Dior « *a vu sa croissance accélérer avec l'excellent démarrage des premières créations de Jonathan Anderson* », et il cite un produit — le sac **Cigale**, inspiré d'une robe dessinée par Monsieur Dior, « *très bien accueilli* ».

C'est plus utile qu'un commentaire général, parce que c'est vérifiable : un sac identifié, une direction artistique nommée, une date de lancement. On saura dans deux trimestres si le Cigale est devenu une ligne installée ou un succès de saison.

Chez Louis Vuitton, en revanche, le communiqué ne parle pas de dynamique commerciale : il évoque le 130e anniversaire du Monogram et l'enrichissement de la gamme. **C'est un signal en creux.** Sur la marque la plus importante du groupe, le communiqué célèbre un patrimoine plutôt qu'il ne commente une accélération — et sur ce type de document, ce qui n'est pas dit compte autant que ce qui l'est.

Il faut résister à la tentation d'aller plus loin. Une collection bien accueillie ne fait pas un redressement : dans le luxe, le délai entre une décision créative et son effet mesurable sur le chiffre d'affaires se compte en **plusieurs saisons**, le temps que la nouvelle direction irrigue les collections, les vitrines et le réassort. Parler aujourd'hui de « redressement de Dior » serait confondre un signal commercial précoce avec une tendance établie.

7 Ce qu'il faudrait voir pour parler de retournement

DES CONDITIONS VÉRIFIABLES, PAS UN AVIS — CHACUNE SE CONTRÔLERA SUR LES PROCHAINES PUBLICATIONS

Ce dossier ne dit pas s'il faut acheter LVMH, à quel prix ni à quel moment : ce n'est ni son objet ni son cadre. Il énonce ce qu'il faudrait **observer** pour que la thèse du retournement cesse d'être une hypothèse. Chacune de ces conditions est datée, chiffrée, et se vérifiera d'elle-même.

— **Mode et Maroquinerie au-dessus de 3 % de croissance organique, deux trimestres de suite.** En dessous, la division ne fait que cesser de reculer. Au-dessus, et de façon répétée, elle recommence à tirer le groupe — et c'est la seule condition qui autorise une révision en hausse des bénéfices attendus.

— **Un résultat opérationnel de la division qui cesse de reculer plus vite que ses ventes.** Cette année, −1 % de ventes organiques pour −7 % de résultat. Tant que cet écart persiste, la rentabilité se dégrade même quand le chiffre d'affaires se stabilise.

— **La confirmation que la croissance vient des volumes.** Une reprise obtenue uniquement par les prix n'est pas une reprise : c'est un emprunt sur la clientèle de demain.

— **Une Europe qui repasse en territoire positif.** La stabilité européenne du trimestre est un progrès sur le recul précédent, mais un marché domestique atone reporte toute la charge de la croissance sur les États-Unis.

— **Un mot sur Louis Vuitton dans le prochain communiqué.** Son absence des commentaires commerciaux ce trimestre est le point le plus discret et le plus important de cette publication.

> **LA FORMULE À RETENIR**
>
> *LVMH a probablement arrêté de reculer. Il n'a pas encore recommencé à courir — et la différence entre les deux se mesure dans une seule division.*

8 Les trois questions du prochain trimestre

CE QU'IL FAUDRA REGARDER EN PRIORITÉ À LA PROCHAINE PUBLICATION

Un. Le +1 % de Mode et Maroquinerie était-il un point d'inflexion ou une stabilisation temporaire ? Un deuxième trimestre positif mais inférieur à 2 % signifierait que le groupe s'est installé sur un plateau bas, ce qui est un scénario très différent d'un redémarrage.

Deux. Les États-Unis peuvent-ils continuer à porter seuls la croissance ? Le communiqué parle d'une « accélération rapide » outre-Atlantique. Une demande américaine soutenue par la richesse créée sur les marchés financiers est par nature corrélée à ces marchés — c'est un moteur puissant et fragile en même temps.

Trois. Les bases de comparaison du second semestre deviennent plus exigeantes. Une croissance organique stable en apparence peut donc masquer un ralentissement réel. Il faudra raisonner en écart aux bases, pas en valeur affichée.

A Annexe · Chiffres-clés

INDICATEUR	VALEUR	SOURCE
Chiffre d'affaires S1 2026	**38,6 Md€**	Communiqué LVMH
Croissance organique S1	**+2 %**	Communiqué LVMH
Croissance publiée S1	**−3 %**	Communiqué LVMH
Croissance organique T2	**+3 % (+4 % hors Moyen-Orient)**	Communiqué LVMH
Résultat opérationnel courant	**8,7 Md€**	Communiqué LVMH
Marge opérationnelle	**22,5 %**	Communiqué LVMH
Résultat net part du groupe	**5,7 Md€**	Communiqué LVMH
Cash-flow libre	**4,1 Md€**	Communiqué LVMH
Dette financière nette	**8,245 Md€**	Communiqué LVMH
Part de Mode & Maroquinerie dans le CA des métiers	**47,4 %**	Calcul de l'auteur
Part de Mode & Maroquinerie dans le résultat des métiers	**69,5 %**	Calcul de l'auteur
Marge opérationnelle de Mode & Maroquinerie	**34,1 %**	Calcul de l'auteur
Recul du résultat de Mode & Maroquinerie	**−441 M€**	Calcul de l'auteur
Apport de Montres & Joaillerie	**+69 M€**	Calcul de l'auteur
Taux de compensation joaillerie / mode	**15,6 %**	Calcul de l'auteur

B Annexe · Méthode et contrôles

Chiffres repris de la source. Tous les agrégats du groupe et toutes les données par métier proviennent du communiqué de résultats semestriels de LVMH. Aucun n'a été repris d'un commentaire de presse ou d'un consensus d'analystes.

Chiffres calculés. Les résultats opérationnels S1 2025 par métier sont repris des comparatifs publiés dans le communiqué 2026 (524 / 6 636 / 425 / 762 / 876 M€) — ils ne sont pas reconstitués à partir des variations en pourcentage, qui sont arrondies. Les contributions en euros, les parts, la marge de Mode et Maroquinerie et le taux de compensation en découlent par simple différence ou rapport. Ils sont signalés comme calculs de l'auteur partout où ils apparaissent.

Contrôle de cohérence. La somme des résultats des métiers (8 918 M€) dépasse le résultat du groupe (8 691 M€) de 227 M€, contre 211 M€ un an plus tôt (9 223 M€ contre 9 012 M€) : c'est l'ordre de grandeur attendu, et stable, pour les autres

activités, éliminations et coûts de holding. La somme des chiffres d'affaires des métiers (38 289 M€) est inférieure au chiffre d'affaires publié : l'écart n'est pas commenté ici.

Non vérifié, donc non publié. Les taux de croissance par zone géographique (les 6 % souvent cités pour les États-Unis au deuxième trimestre) ne figurent pas dans la version du communiqué consultée. Ils ne sont donc pas repris : le commentaire géographique de ce dossier s'en tient au qualitatif du communiqué.

Ce que ce dossier ne fait pas. Il ne donne ni objectif de cours, ni niveau d'achat ou de vente, ni recommandation. Les conditions du §7 sont des observations à vérifier, pas des consignes.

C Annexe · Sources

LVMH, communiqué de résultats du premier semestre 2026 — « Accelerating growth in the second quarter, solid first-half results », publié le 27 juillet 2026, consulté le 28 juillet 2026 sur lvmh.com.

Analyse de Bernard Prats-Desclaux, TV Finance, 28 juillet 2026.

L'Investisseur Stratège, dossier n°07 (SAP, résultats du deuxième trimestre 2026) pour la comparaison sur l'hypothèse géopolitique commune aux deux publications.

Avertissement. Document informatif et pédagogique ; ni conseil en investissement ni recommandation. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. © 2026 L'Investisseur Stratège · investisseur.strategе@norvalgroup.com