



LVMH vs Hermès vs Kering

Analyse d'investissement | Moat Invest

Date de l'analyse : 07/12/2025

⚠ Disclaimer

Cette analyse reflète uniquement mon point de vue et mes actions personnelles. Elle ne constitue en aucun cas un conseil en investissement. Chaque situation financière est unique. Consultez un conseiller financier agréé avant toute décision d'investissement.



I. Synthèse de l'analyse

LVMH	Hermès	Kering
Secteur : Luxe / Vins et spiritueux / Cosmétique / Parfums / Horlogerie	Secteur : Luxe / Parfums / Horlogerie	Secteur : Luxe
Produits / Marques : plus de 75 marques de luxe	Produits / Marques : Hermès	Produits / Marques : plusieurs marques, notamment Gucci
MOAT Principal : Différentiation par la marque		
Revenus et Marges : CARG CA : 10,7% /an marge brute moyenne : 66,7%, marge nette moyenne : 14,5%	Revenus et Marges : CARG CA : 14,31% /an marge brute moyenne : 70%, marge nette moyenne : 25,5%	Revenus et Marges : CARG CA : 4,19% /an marge brute moyenne : 72,9% marge nette moyenne : 14,4%
Actifs : Beaucoup de cash Beaucoup de Goodwill ROA Moyen : 8,24%	Actifs : Beaucoup de cash Peu de Goodwill ROA Moyen : 17,67%	Actifs : Niveau de cash moyen Beaucoup de Goodwill ROA Moyen : 8,29%
Gestions de la dette : Dette à long terme maîtrisée	Gestions de la dette : Peu de dette à long terme	Gestions de la dette : Dette élevée
Utilisation du capital : ROCE Moyen : 11,57% ROIC Moyen : 12,77%	Utilisation du capital : ROCE Moyen : 33,11% ROIC Moyen : 79,62%	Utilisation du capital : ROCE Moyen : 34,34% ROIC Moyen : 46,69%
Flux de trésorerie : rdt 4,02% Gestion conservatrice, et bon rendement 4,02%	Flux de trésorerie : rdt 2,32% Gestion conservatrice, mais faible rendement	Flux de trésorerie : rdt 4,18% augmentation des dépenses d'investissement depuis 2 ans
Redistribution aux actionnaires : dividendes régulier, et rachat d'actions irrégulier	Redistribution aux actionnaires : dividendes et rachat actions régulier et en croissance constante)	Redistribution aux actionnaires : dividendes régulier, et rachat d'actions irrégulier
Valorisation : décote de -56,12% sur des hypothèses optimistes	Valorisation : décote de -61,33% sur des hypothèses optimistes	Valorisation : pas de décote et sur des ratios historiques pas intéressant
Insider trading : Achat d'actions par Bernard Arnault	Insider trading : Pas évident	Insider trading : Non



Score et verdict		
LVMH	Hermès	Kering
Score MOAT quantitatif Total 46/60 soit 15,3/20	Score MOAT quantitatif Total 49/60 soit 18,7/20	Score MOAT quantitatif Total 37/60 soit 12,3/20
Score MOAT Valorisation Total = 10/10	Score MOAT Valorisation Total = 8/10	Score MOAT Valorisation Total = 3/10
Verdict : Achat si sous les 530€ et à surveiller	Verdict : Achat si sous les 1550€ et à surveiller	Verdict : LVMH et Hermès représentent des meilleures options d'investissement



II. LVMH

A. Histoire et évolution



La naissance : fusion et prise de contrôle (1987–1990)

Le 3 juin 1987, Alain Chevalier (Moët Hennessy) et Henry Racamier (Louis Vuitton) annoncent la création de LVMH. Mais les deux hommes ne s'entendent pas, et les tensions sont permanentes. Bernard Arnault, qui possède déjà Dior Couture, convoite les Parfums Christian Dior inclus dans LVMH. En s'alliant avec le brasseur Guinness, il profite du krach d'octobre 1987 pour racheter plus de 40% des actions à bas prix. Après avoir évincé Guinness puis les deux fondateurs, Bernard Arnault devient officiellement patron de LVMH en avril 1990. Dès l'origine, la stratégie est claire : acheter des marques plutôt que les créer, et multiplier les synergies entre elles.



L'expansion par acquisitions massives (1994–2019)

LVMH enchaîne les acquisitions : Guerlain (1994), TAG Heuer (1999), Bulgari (2011), Loro Piana (2013), Rimowa (2016), pour n'en citer que quelques-unes. En 2010, LVMH a tenté de prendre le contrôle d'Hermès en montant à 23% du capital, mais échoue et sort définitivement en 2014. L'accélération s'intensifie après 2017 : rachat de Christian Dior couture pour 6,5 milliards d'euros (réunification avec les parfums), puis Belmond (hôtellerie de luxe, 3,2 milliards de dollars) en 2018. En novembre 2019, LVMH annonce sa plus grosse acquisition : Tiffany pour 16,2 milliards de dollars — un record dans l'histoire du luxe.



Covid, ralentissement et tensions internes (2020–2025)

La crise Covid frappe durement en 2020 : les ventes chutent de 10 à 20% au premier trimestre, et les effectifs diminuent de 8%. Malgré cela, LVMH réalise 4,7 milliards d'euros de bénéfice net et verse 3 milliards aux actionnaires.

En 2024, le groupe affiche un bénéfice record de 12,6 milliards d'euros. Mais des signaux d'alerte apparaissent : en avril 2025, Moët Hennessy supprime 1 200 postes (13% des effectifs). En mai 2025, le Financial Times révèle un retourneur brutal de trésorerie chez Moët Hennessy — passant de +1 milliard d'euros en 2019 à -1,5 milliard en 2024. Les causes : hausses de prix agressives, acquisitions rapides, tensions culturelles internes, et supervision défaillante de la direction. Après 30 ans d'expansion continue, la machine LVMH montre des signes de stress.



B. Activité principale

Vins et spiritueux : rentabilité exceptionnelle

Moins de 10% du chiffre d'affaires (7 milliards d'euros en 2022), mais plus de 2 milliards de bénéfices — la division la plus rentable du groupe. LVMH domine le champagne avec environ 60% du marché via Moët & Chandon, Dom Pérignon, Veuve Clicquot, Krug, et Ruinart. Le groupe possède aussi Hennessy (cognac leader mondial), des whiskys prestigieux (Ardbeg, Glenmorangie), la vodka Belvedere, et des vignobles d'exception comme le Château d'Yquem et Cheval Blanc. L'activité profite de synergies avec l'hôtellerie et la distribution (DFS). Particularité : Diageo détient 34% de cette branche depuis les années 1990, et cogère la distribution via Moët Hennessy-Diageo (MHD).

Mode et maroquinerie : le cœur du groupe

Louis Vuitton domine cette division avec 7 milliards d'euros de chiffre d'affaires (2012), représentant les trois quarts du pôle et la moitié des profits totaux de LVMH. Le portefeuille inclut des marques iconiques : Christian Dior (rachat de la couture en 2017 pour 6,5 milliards d'euros), Fendi, Celine, Givenchy, Loewe, Kenzo, Berluti, et Loro Piana (racheté en 2013 pour 2 milliards d'euros). Le groupe a créé Thélios en 2017 avec Marcolin, une filiale dédiée à la lunetterie qui produit plusieurs millions de paires par an à Longarone (Italie) et fabrique pour toutes les marques mode du groupe. LVMH a fermé certaines marques déficitaires comme Edun (sortie en 2018 après pertes chroniques).

Parfums et cosmétiques : innovation et R&D

Le groupe possède des maisons prestigieuses : Parfums Christian Dior, Guerlain (1828), Givenchy, Kenzo Parfums, Acqua di Parma, Make Up For Ever, Benefit Cosmetics, Fresh, et Fenty Beauty (association avec Rihanna depuis 2017). LVMH Recherche, basée à Saint-Jean-de-Braye (Orléans), pilote la R&D avec un focus sur les cellules souches pour retarder le vieillissement cutané, en partenariat avec Stanford et l'université de Modène. Le groupe s'appuie sur la Cosmetic Valley de Chartres et ses 550 entreprises partenaires. Certaines marques acquises au début des années 2000 (Bliss, Hard Candy, Urban Decay) ont été revendues.

Montres et joaillerie : acquisitions stratégiques

Division évaluée à 3,3 milliards d'euros (2015), répartie dans 395 magasins. Le groupe détient TAG Heuer (1860, la marque la plus rentable du pôle), Hublot (1980), Zenith (1865), Bulgari (rachetée en 2011 pour 4 milliards d'euros), Chaumet (1780), et Fred (1936). En novembre 2019, LVMH réalise sa plus grosse acquisition dans ce secteur : Tiffany & Co. pour 16,2 milliards de dollars. En janvier 2024,



Frédéric Arnault (29 ans, polytechnicien, fils de Bernard) prend la tête du secteur montres, signalant la montée en puissance de la nouvelle génération.

Distribution selective : réseau mondial

Chiffre d'affaires de 11,2 milliards d'euros (2015) via 1 679 magasins. Le pôle inclut Sephora (1969, leader mondial de la beauté sélective), DFS (Duty Free Shoppers, 1960), Le Bon Marché (1852), La Samaritaine (1870), et La Grande Épicerie de Paris (1923). Le site marchand 24S a été lancé en 2017. Cette division sert de vitrine pour toutes les marques du groupe et génère d'importantes synergies cross-selling.

Hôtellerie et autres : vitrines luxe

LVMH Hotel Management gère les hôtels Cheval Blanc (Courchevel classé palace, Maldives, Saint-Barthélemy, Saint-Tropez, Paris quai du Louvre dans l'ex-Samaritaine). En 2018, le groupe rachète Belmond pour 3,2 milliards de dollars : 34 établissements prestigieux (dont l'hôtel Cipriani à Venise), 7 trains de luxe, et 2 croisières fluviales (CA annuel : 500 millions d'euros). Ces hôtels servent de vitrines : à Courchevel, boutiques Vuitton, Dior, Berluti, et spa Guerlain. Autres activités : le Jardin d'Acclimatation (Paris), Royal Van Lent (super-yachts Feadship), et la pâtisserie milanaise Cova (1817).

Médias : activité déficitaire

Via le véhicule financier Ufipar, LVMH possède Les Échos (racheté 2007), Le Parisien (2015), Radio Classique (1999), Investir, Boursier.com, Connaissance des arts, Citadelles & Mazenod (édition, 2021), et Paris Match (2024). En 2020, cette activité présentait un déficit de 220 millions d'euros — une division non rentable mais stratégique pour l'influence et l'image du groupe.

[LVMH a récemment procédé au renflouement de Le Parisien.](#)

C. Management

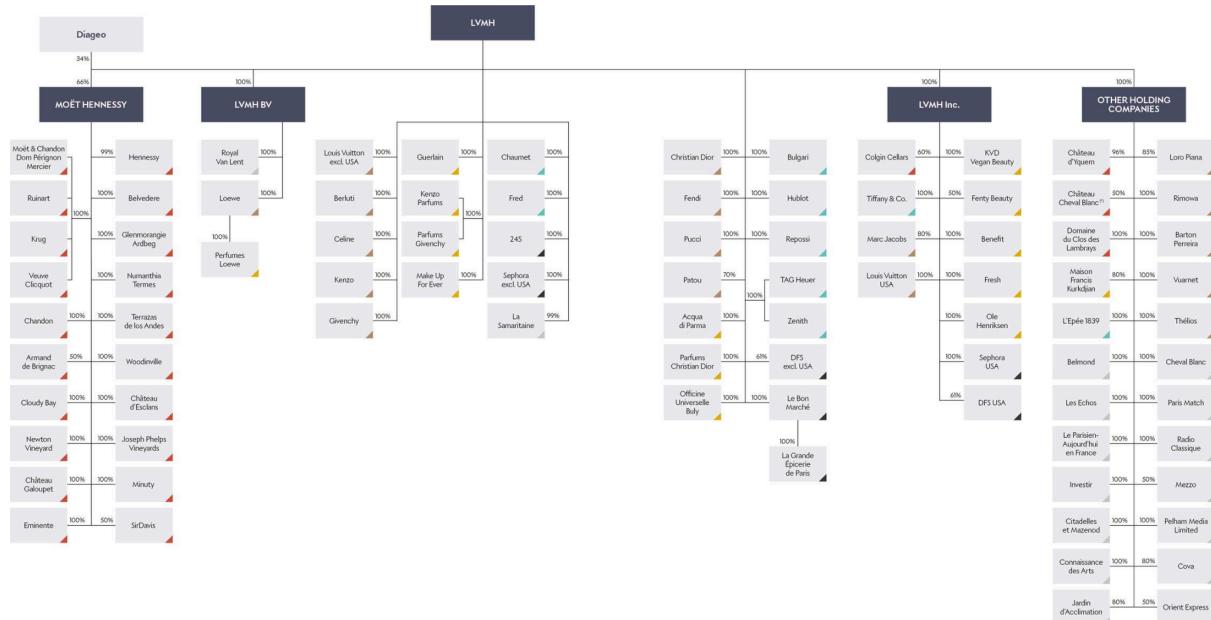
Bernard Arnault, Président-directeur général de LVMH

Né à Roubaix le 5 mars 1949 dans une famille d'industriels, Bernard Arnault est l'architecte de LVMH. Il a consolidé et fait grandir l'entreprise pour qu'elle devienne le conglomérat du Luxe, et l'une des marques les plus connues. Plus d'informations [ici](#).

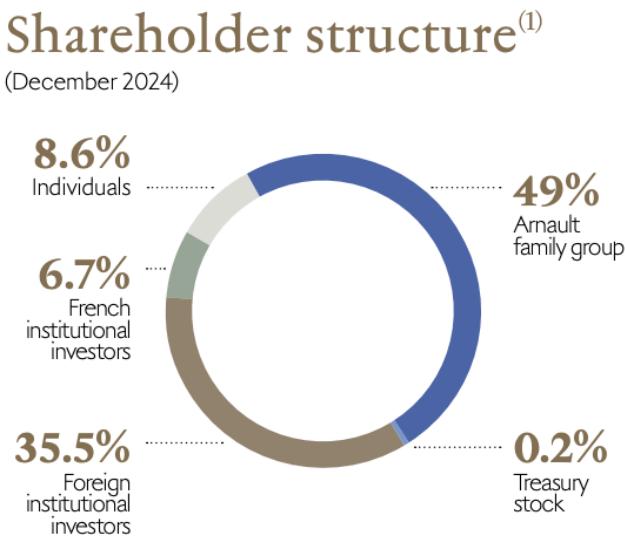


D. Organisation et actionnariat

LVMH exerce un contrôle total : la plupart des participations sont à 100%, montrant une stratégie d'intégration complète à l'exception notable de Diageo (34%) et Colgin Cellars (60%).



Bernard Arnault, et sa famille, à travers Christian Dior, qu'il contrôle à 100%, contrôle plus de 49% du capital de LVMH.



(1) Voting rights: Arnault family group 64.8%; Other 35.2%.



Actionnaire	Participation (en %)	Valorisation
Christian Dior (Famille Arnault)	42.1 %	150 B €
Famille Arnault	7.167 %	25 466 M €
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	2.007 %	900 M €
Autre	0.2671 %	120 M €



III. Hermès

A. Histoire et évolution

🐴 La sellerie, origine de la maison (1837–1918)

Thierry Hermès, né en Allemagne en 1801, ouvre en 1837 un atelier de sellerie à Paris pour fabriquer harnais et équipements pour chevaux. En 1867, il remporte une médaille à l'Exposition universelle et attire une clientèle prestigieuse (dont le tsar Nicolas II). En 1880, son fils Charles-Émile installe l'entreprise au 24 rue du Faubourg-Saint-Honoré (siège actuel). En 1902, ses petits-fils Adolphe et Émile-Maurice créent Hermès Frères et diversifient : maroquinerie, bagages. Pendant la Première Guerre mondiale, Émile-Maurice découvre l'essor de l'automobile en Amérique et applique le savoir-faire sellier (couture « point sellier ») aux bagages de luxe. Il introduit la fermeture à glissière dans la mode.

🎨 L'ère de la diversification et icônes (1919–2000)

*En 1919, Émile-Maurice reste seul à la tête et diversifie l'entreprise : sport, bijouterie, parfumerie, mode. Ses trois gendres rejoignent l'entreprise dans les années 1930. Pendant la guerre, le orange devient la couleur emblématique (pénuries). En 1951, Robert Dumas développe la soie et les parfums (Calèche, Eau d'Hermès). Dans les années 1950, le « sac à courroies » devient le **sac Kelly** après une photo de Grace Kelly. En 1978, Jean-Louis Dumas prend la direction, crée l'horlogerie, acquiert John Lobb et les cristalleries Saint-Louis. En 1984, une conversation avec Jane Birkin donne naissance au **sac Birkin**. Hermès entre en bourse en 1993.*

🛡 Bataille LVMH et indépendance (2000–2025)

*Hermès sécurise ses matières premières en rachetant des tanneries (2013-2015) et ouvre de nouvelles manufactures en France. En 2010, LVMH monte à 17% du capital, déclenchant une bataille financière. En 2011, la famille Hermès crée la holding **H51** (52 héritiers, 50,2% du capital) pour bloquer Arnault. L'accord de 2014 met fin au conflit : LVMH sort du capital en 2017. En 2013, Axel Dumas (6e génération) devient gérant. Hermès intègre le CAC40 en 2018 (57 Mds€ de capitalisation vs 600 M€ en 1993). En 2023, le groupe affiche 13,4 Mds€ de CA et 4,3 Mds€ de bénéfices. En avril 2025, Hermès détrône brièvement LVMH comme première capitalisation du CAC40 — symbole de sa réussite et de son indépendance préservée.*



B. Activité principale

Maroquinerie-sellerie : l'ADN de la maison

Métier originel d'Hermès. Fabrication 100% artisanale dans les manufactures françaises : sacs Kelly et Birkin, sellerie, petite maroquinerie. Chaque pièce est unique, réalisée par un seul artisan avec les matières disponibles — d'où les longs délais (pas de pénurie organisée). Depuis les années 1940, codes dateurs et poinçons permettent d'identifier l'année, l'atelier et l'artisan. Hermès Horizons fabrique des objets uniques sur commande (gants de boxe, canoë en bois).

Vêtements et accessoires : du sport au prêt-à-porter

Le prêt-à-porter naît dans les années 1920-1930 (vêtements de sport), puis officiellement lancé en 1967. Dirigé par des créateurs prestigieux : Martin Margiela, Jean-Paul Gaultier, Christophe Lemaire. Aujourd'hui : Nadège Vanhee (femme), Véronique Nichanian (homme). Deuxième activité du groupe.

Soie et textiles : maîtrise totale de la chaîne

Premier carré de soie en 1937 : « Jeu des omnibus et dames blanches ». Depuis les années 1980, Hermès contrôle toute la production (de la soie brute à l'impression). Holding Textile Hermès (HTH) à Pierre-Bénite (Lyon) emploie 800 personnes. Innovation 2020 : impression recto-verso différente sur les carrés (technique secrète).

Horlogerie : entrée en force depuis 1978

Partenariats avec Jaeger-LeCoultre et Rolex (1926-1978), puis création d'un atelier à Bienna (Suisse) en 1978. Jean-Louis Dumas lance la ligne Arceau (design féminin de rupture), suivie de Cape Cod (bracelet double tour, 1991). Années 2000 : acquisitions stratégiques (Vaucher manufacture, Natéber, Joseph Erard) pour maîtriser la production. Premiers mouvements maison en 2012. Environ 100 000 montres/an, 50% des ventes en Asie.

Parfums et beauté : production interne

Premiers parfums sur-mesure dans les années 1930. Comptoir de la Parfumerie créé dans les années 1940. Premier parfum commercial : Eau d'Hermès (1951, Edmond Roudnitska). Hermès produit ses



*parfums dans ses ateliers du Vaudreuil (Normandie) — l'une des rares maisons à ne pas externaliser. Jean-Claude Ellena, nez exclusif (2004-2016) : Terre d'Hermès, Un jardin en Méditerranée. Christine Nagel lui succède en 2016. En 2020, lancement du 16e métier : **beauté** (Rouge Hermès, fards, vernis, teint).*

❖ Autres métiers : maison et bijouterie

Arts de la table et maison (créés années 1920, département officiel 1984) : services de table, linge, décoration, mobilier, tapis. **Bijouterie** (origine : bouclerie équestre, 1927) : premier bracelet *Filet de selle* (argent et cuir). En 1938, Robert Dumas crée le bracelet **Chaîne d'ancre**, emblématique. Univers équestre et nautique.

C. Management

Une histoire de Famille

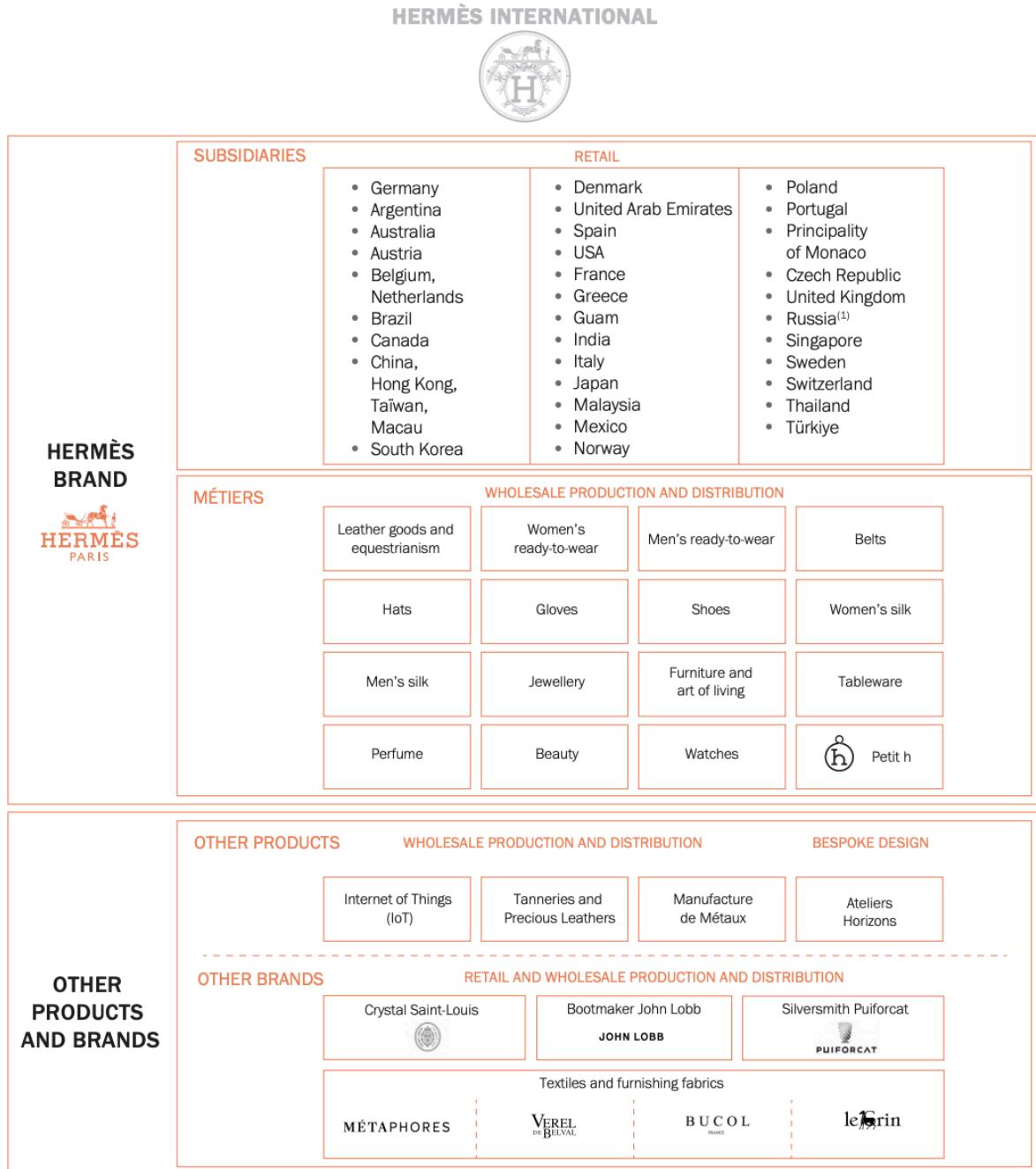
La direction générale du groupe est assurée, autour des gérants, par une équipe de directeurs ayant chacun des attributions définies, et réunis au sein d'un comité exécutif. Sa mission est la direction stratégique du groupe. Le Comité exécutif se réunit toutes les deux semaines. Sa composition reflète les principales expertises du groupe.

*Né en 1970, arrière-petit-fils d'Émile Hermès, **Axel Dumas** est membre de la sixième génération de la famille fondatrice de la maison créée par Thierry Hermès en 1837. Il est nommé gérant d'Hermès International en 2013.*

Plus d'informations [ici](#).

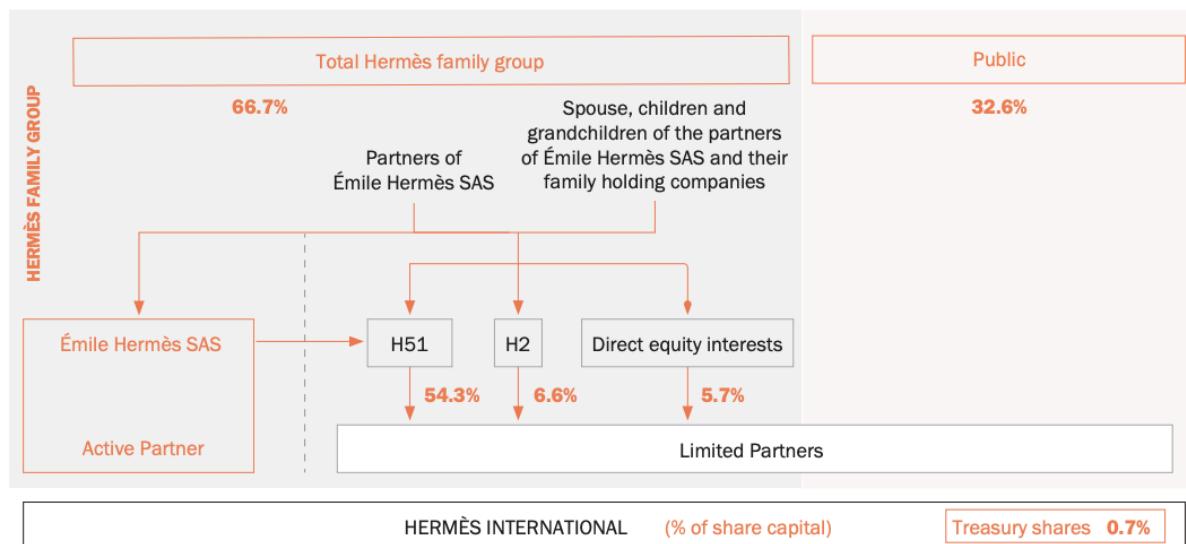
D. Organisation et actionnariat

Hermès possède moins de marques que LVMH. Son empreinte reste néanmoins internationale, avec un ancrage extrêmement fort en France.



Source : rapport annuel 2024 - page 459

Comme indiqué plus haut, la famille Hermès est l'actionnaire majoritaire de l'entreprise. Elle détient aussi la majorité des droits de vote.



Source : rapport annuel 2024 - page 459

Actionnaire	Participation (en %)	Valorisation
Hermès Family	66.73 %	177 B €
Nicolas Puech	4.909 %	12 991 M €
Arnault Family	1.87 %	4 949 M €
Fondation Nicolas Puech	0.8525 %	2 256 M €

Source : Market Screener



IV. Kering

A. Histoire et évolution

Bois : les origines modestes (1962-1988)

En 1962, François Pinault fonde les Établissements Pinault, une entreprise de scierie et de négoce de bois avec 100 000 francs empruntés à sa famille et au Crédit lyonnais. Cette activité de base permet des placements stratégiques à forte valeur ajoutée. Entrée en bourse de Paris le 25 octobre 1988, marquant le début de l'expansion du groupe.

Distribution : construction d'un empire commercial (1988-1999)

Pinault SA se développe rapidement dans la distribution spécialisée et la vente à distance. Rachats successifs : CFAO (1989), Conforama (1991), Printemps et La Redoute (1992, renommé Pinault Printemps), Fnac (1994, devenu Pinault-Printemps-Redoute). Serge Weinberg devient président en 1995. Expansion de la vente à distance via Redcats : Ellos (1997), Brylane et Guilbert (1998). Lancement de PPR Interactive (1999), Citadium (2000) et rachat de Surcouf (2000).

Luxe : transformation radicale et consolidation (1999-2025)

Mars 1999 : tournant historique avec l'acquisition de 42% de Gucci et 100% d'Yves Saint Laurent. Désengagement progressif de la distribution (2003-2014) : cession de Pinault Bois, Rexel, Printemps, Conforama, CFAO, Fnac, La Redoute. Acquisitions luxe : Sergio Rossi (1999), Boucheron (2000), Bottega Veneta et Balenciaga (2001), Brioni (2012), Pomellato (2013), Ulysse Nardin (2014). François-Henri Pinault devient PDG en 2005. Renommé Kering en 2013. Gucci atteint 10 milliards d'euros en 2022, puis chute à 7,6 milliards en 2024 après changement de direction artistique. Diversification : Kering Eyewear (2013), division Beauté (2023), 30% de Valentino (2023), Creed (2023). Actions en baisse de 70% entre 2021 et 2025.



B. Activité principale

💡 Mode et maroquinerie : construction d'un empire du luxe

Le portefeuille de Kering s'est constitué autour de sept marques emblématiques de la mode. Tout commence en 1999 avec l'acquisition de Gucci, qui deviendra la marque phare du groupe, suivie la même année de Saint Laurent. En 2001, deux rachats stratégiques renforcent la position du groupe : Bottega Veneta et Balenciaga, rejoindes par Alexander McQueen. Une décennie plus tard, Kering s'offre Brioni (2011), spécialiste italien des costumes sur-mesure, avant de prendre une participation de 30% dans la maison Valentino en 2023. Ces marques couvrent l'ensemble des métiers du luxe : maroquinerie, chaussures, prêt-à-porter et parfums.

⌚ Diversification stratégique : joaillerie, lunetterie et parfumerie

Dans la joaillerie, le groupe rassemble quatre maisons prestigieuses : Boucheron acquise en 2000, puis Qeelin, Pomellato et Dodo en 2012. Pour les lunettes, Kering fait le choix de l'intégration verticale en créant sa propre filiale de production, Kering Eyewear, renforcée par les acquisitions de Lindberg (2021) et Maui Jim (2022). En 2023, le groupe fait son entrée dans la parfumerie avec le rachat de Creed, sa première acquisition dédiée dans ce secteur. Kering possède également Ginori 1735 (anciennement Richard-Ginori), manufacture de porcelaine italienne acquise en 2013.

C. Management

Nouveau venu

Depuis le 15 septembre 2025, Luca de Meo est Directeur général de Kering et membre du Conseil d'administration.

Luca de Meo a exercé toute sa carrière dans l'automobile (Renault, Toyota Europe, Fiat, Abarth, Volkswagen, AUDI AG, SEAT et CUPRA, et de nouveau Renault en 2020).

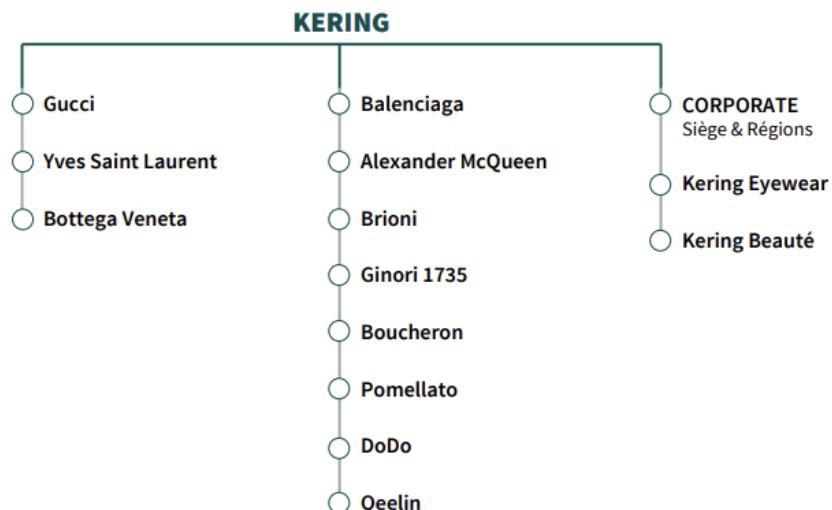
C'est un nouveau venu dans le monde du Luxe. Il a beaucoup à prouver. Il a montré ses aptitudes dans l'automobile. Reste à transposer ces aptitudes dans ce nouveau secteur.

Plus d'informations [ici](#).



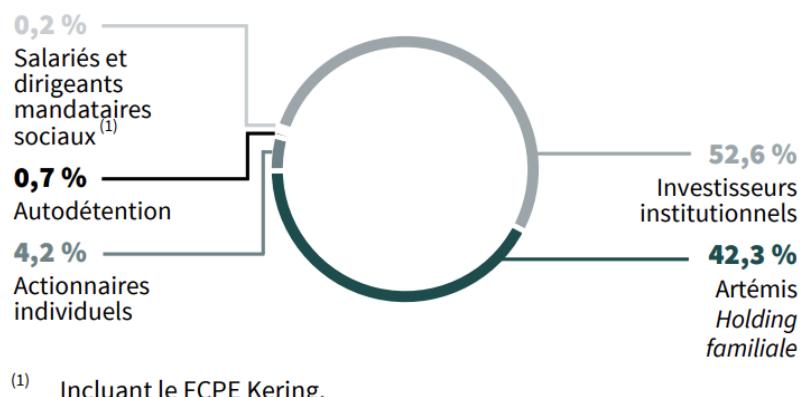
D. Organisation et actionnariat

Arrivé tardivement dans le secteur du Luxe, Kering est moins bien équipé que ses concurrents, et manque de diversification. La marque Gucci représente presque la moitié de ses revenus.



Source : rapport annuel 2024 - page 459

La famille Pinault est le principal actionnaire. A travers le Groupe Artémis, la Famille Pinault détient plus de 42 % du capital, mais plus de 59 % des droits de vote théorique exerçables.



Source : rapport annuel 2024 - page 459



Actionnaire	Participation (en %)	Valorisation
Pinault François Family	42.34 %	18 698 M €
Parvus Asset Management Jersey Ltd.	4.817 %	2 128 M €
KERING	0.6689 %	295 M €
Pinault Printemps Redoute SA Employee Stock Ownership Plan	0.2158 %	95 M €

Source : Market Screener



V. Analyse MOAT qualitatif

Après la dernière analyse de Dassault Systèmes, et en préparant celle de LVMH, Hermès, et Kering, je me suis posé la question de la note MOAT qualitative. L'idée que, pour chaque critère, on ait une note sur 10 est contreproductif, et je pense difficile à bien utiliser de manière objective. Une entreprise a un MOAT, ou n'en a pas. Je pense que cela doit être binaire, et non pas graduel. Ainsi, pour LVMH, Hermès et Kering, les MOAT qualitatifs seront toujours notés à travers les 5 critères, mais soit l'entreprise a le MOAT, soit elle ne l'a pas!

1. COÛTS DE CHANGEMENT ÉLEVÉS

Aucune des trois entreprises ne possède ce MOAT. Il n'y a littéralement aucun coût de changement. Dans un aéroport, toutes ces marques sont présentes, l'une à côté de l'autre. Pareil pour les quartiers riches dans les villes.

2. EFFET DE RÉSEAU

Ces entreprises ne dépendent pas du nombre de personnes qui possèdent leurs produits, ou qui font partie de leurs clients. On peut dire qu'il y a un effet réseau psychologique lié au statut social, mais ce n'est pas, pour moi, un MOAT significatif pour ces entreprises, à l'instar d'un Meta, ou Airbnb.

3. DIFFÉRENCIATION PRODUIT / MARQUE

Clairement, les trois entreprises possèdent ce MOAT. Je dirai même, s'il fallait ajouter de la nuance, qu'il est plus fort chez Hermès que chez LVMH. De même, il est plus fort chez LVMH que chez Kering.

Hermès, en se focalisant sur une seule marque, crée le MOAT le plus différenciant, et celui qui lui donne aussi le plus de pouvoir en se focalisant sur le très très haut de gamme.

LVMH, en diversifiant ses marques tout en maintenant du haut de gamme, apporte de la diversification. Cela peut protéger l'entreprise, qui ne dépend pas d'une seule marque. Mais cela l'empêche de cultiver l'unicité d'une marque.

Kering est comme LVMH, avec des marques moins prestigieuses.



⚙ 4. BARRIÈRES RÉGLEMENTAIRES / BREVETS

Ce MOAT est plus difficile à trancher. En effet, une se démarque clairement. LVMH ayant une branche cosmétique, l'entreprise bénéficie de brevets, et secrets de recette qui lui permettent d'avoir un avantage compétitif, mais pas de quoi faire un MOAT. Par contre, l'ensemble des entreprises possèdent des marques de produits, qui sont eux-mêmes protégés par la réglementation, notamment face aux contrefaçons. Enfin, LVMH (encore) possède une branche vins et spiritueux qui eux sont protégés par des appellations!

Sans que ce soit clairement un avantage compétitif MOAT, LVMH se démarque de ses concurrents, grâce aux brevets pour la cosmétique, et les appellations pour ces vins et spiritueux.

🧱 5. AVANTAGE DE COÛT

Aucun avantage ici. On peut argumenter en disant que ces entreprises possèdent un avantage de coût car elles peuvent faire varier leur prix comme elles veulent. Elles ont un pricing power. Mais ce pricing power est déjà pris en compte dans le MOAT "Marque". C'est d'ailleurs le plus gros avantage de ce pricing power.

On peut par contre indiquer que LVMH, grâce à ces nombreuses marques, peut mutualiser les achats de matières premières, les processus de fabrication, et la logistique. Cette mutualisation lui donne clairement un avantage sur ses concurrents, mais cela ne justifie pas un vrai MOAT par rapport à d'autres entreprises d'autres secteurs.

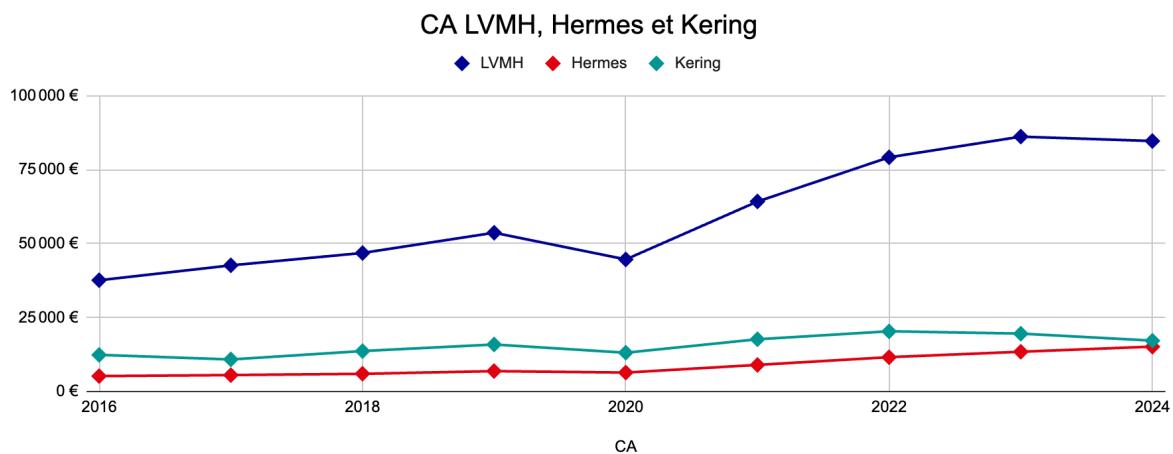
🎯 SCORE MOAT QUALITATIF FINAL

Critères	LVMH	Hermès	Kering
Coûts de changement	Non	Non	Non
Effet réseau	Non	Non	Non
Différenciation produit	Oui	Oui - plus marqué que ses concurrents	Oui
Barrières réglementaires	Non mais avantage sur ses concurrents	Non	Non
Avantage coût	Non mais avantage sur ses concurrents	Non	Non



VI. Analyse MOAT quantitatif

Revenus et marges



Sur le graphique, on voit clairement que le Chiffre d'affaires de LVMH est largement supérieur à ses concurrents. L'entreprise possède plus de marques, et des marques de meilleure qualité.

	Augmentation du CA en % par an	Marge brute (moyenne 2016-2024)	Marge nette (moyenne 2016-2024)
LVMH	9,28%	66,73%	14,48%
Hermès	14,31%	70,00%	25,48%
Kering	4,19%	72,91%	15,42%

A part LVMH dont une partie des revenus proviennent de la vente de vins et spiritueux pour presque 7% en 2024, l'ensemble des revenus des entreprises provient de la vente de vêtements et équipements de luxe (sac, maroquinerie, accessoires, montres etc).

De plus, l'ensemble des entreprises sont présentes à l'international, que le montre le tableau ci-dessous. La zone Asie Pacifique est la première (en revenus) de l'ensemble des entreprises.



CA 2024 par zone géographique	LVMH		Hermès		Kering	
Europe	21 171 €	25%	3 594 €	24%	4 986 €	29%
Asie Pacifique	31 333 €	37%	8 085 €	53%	6 534 €	38%
Amérique	21 171 €	25%	2 865 €	19%	4 127 €	24%
Autres	11 009 €	13%	627 €	4%	1 547 €	9%
Total	84 683 €		15 170 €		17 194 €	

Source : Rapports Annuels 2024

LVMH possède très peu de R&D, principalement pour le cosmétique. Comme pour Hermès et Kering, les coûts opérationnels sont principalement les Selling, General and Administrative expenses (SGA), qui regroupent l'ensemble des coûts de vente, généraux et administratifs

	SGA	R&D	Depreciation - Amortization
LVMH	65,57%	0,36%	10,64%
Hermès	33,48%	0%	7,92%
Kering	23,79%	0%	16,55%

A noter que Hermès possède une ligne importante de "Stock base compensation" dans ses dépenses opérationnelles.

La rémunération en actions est une forme de paiement non monétaire par laquelle une entreprise récompense ses employés en leur attribuant des participations au capital, telles que des actions à attribution restreinte ou des options d'achat d'actions, afin d'aligner leurs intérêts sur la croissance de l'entreprise.

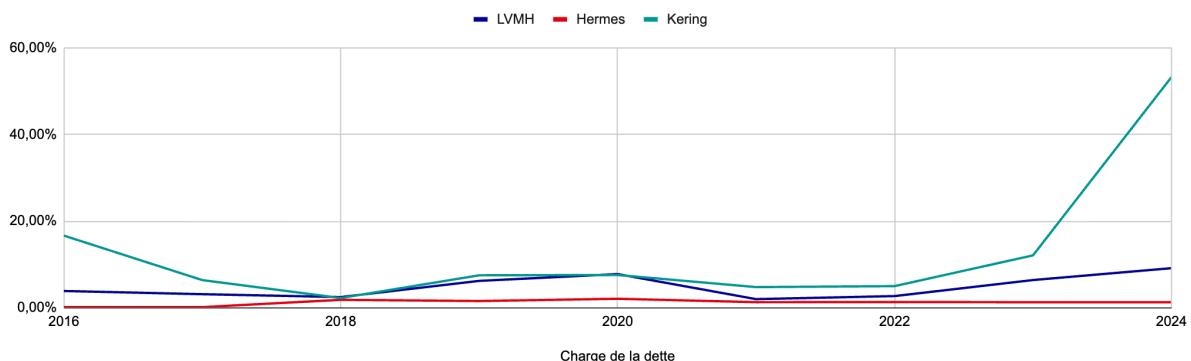
Elle est utilisée pour attirer et fidéliser les talents, et est souvent soumise à un calendrier d'acquisition qui exige des employés qu'ils travaillent pendant une certaine période pour acquérir la totalité des actions.

Même si LVMH a effectivement des dépenses de R&D, ces dernières restent extrêmement faible (moins de 1% du revenu brut)

Comparé à Hermès, LVMH payent beaucoup d'intérêts, en pourcentage des revenus opérationnels. Mais LVMH payent moins que Kering. Pour cette dernière, la charge de la dette à exploser.



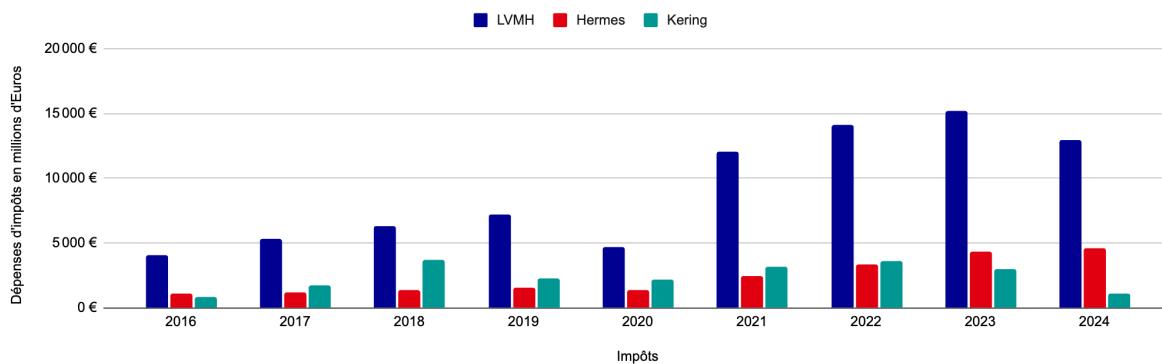
Charge de la dette en % du revenu opérationnel - LVMH, Hermès et Kering



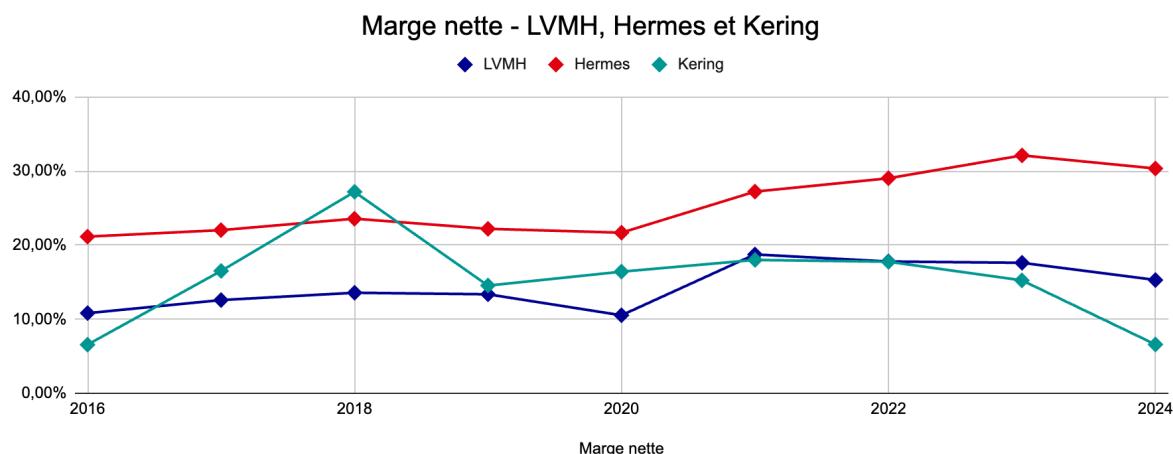
Les dépenses liées au paiement de l'impôt par LVMH est largement supérieur à Hermès et Kering pour une simple raison. Ses revenus sont beaucoup plus importants. Les taux d'imposition (Dépenses d'impôt / Revenu Opérationnel - Dépenses de la dette) respectifs sur la période 2016-2024 (hors Covid en 2020) est de 38,2% pour LVMH, 29,5% pour Hermès et 12,7% pour Kering.

Ce dernier est particulièrement bas. Le rapport annuel 2024 de Kering indique Other recurring operating income and expenses de 7,110 milliards d'euros en 2024 et 7,199 en 2023, mais pas le détail de ces dépenses. C'est un peu flou, et peut cacher quelque chose... C'est un risque à ne pas négliger.

Impôts - LVMH, Hermès et Kering



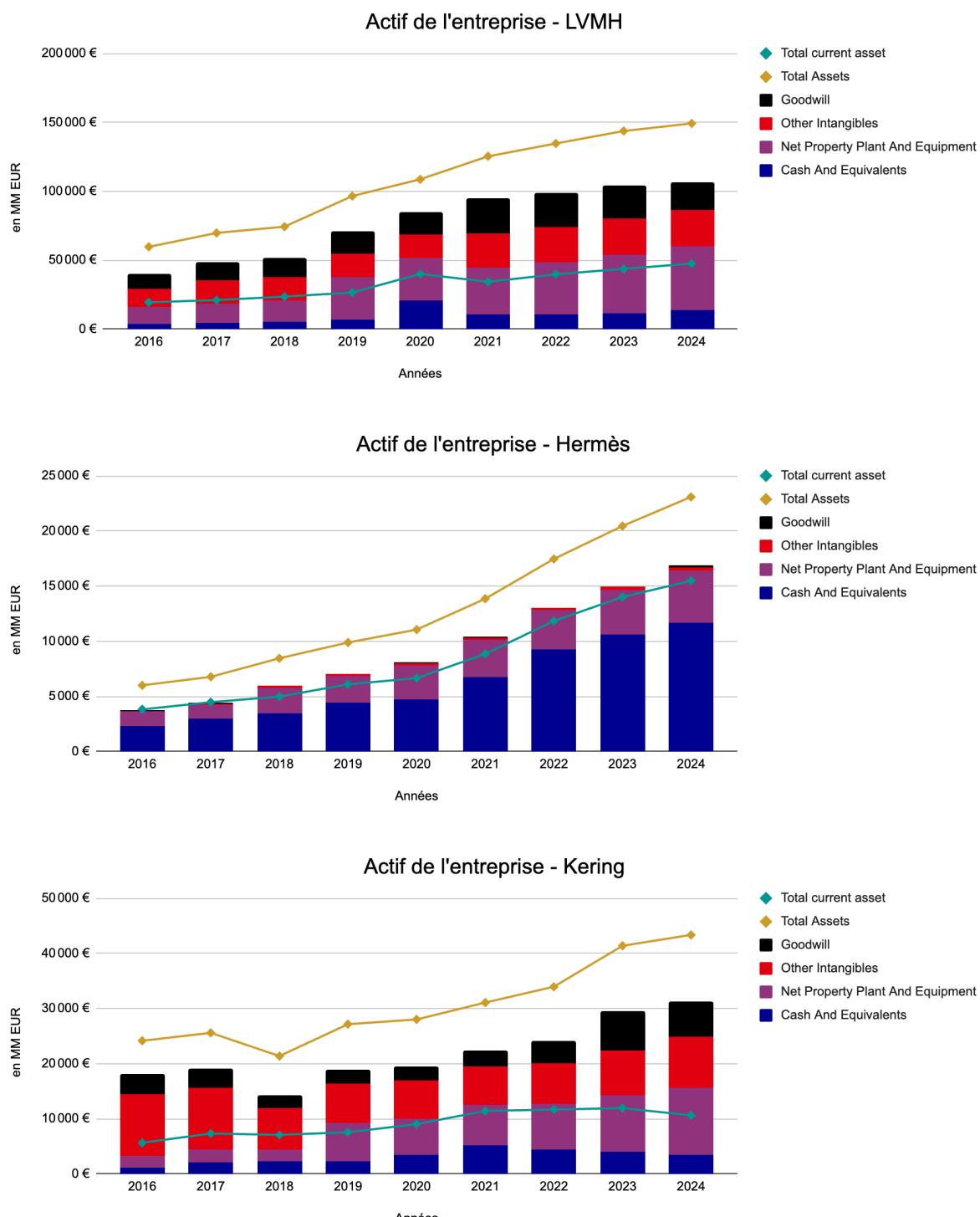
Globalement, LVMH est "plus gros" en revenus. Mais sur la période 2016-2024, Hermès dégage une marge nette supérieure.



Score Revenus et Marges		
LVMH Croissance revenus : 4 / 5 Marge brute : 3 / 5 Marge nette : 4 / 5 Total = 11 / 15	Hermès Croissance revenus : 5 / 5 Marge brute : 4 / 5 Marge nette : 5 / 5 Total = 14 / 15	Kering Croissance revenus : 2 / 5 Marge brute : 5 / 5 Marge nette : 3 / 5 Total = 10 / 15



Actifs



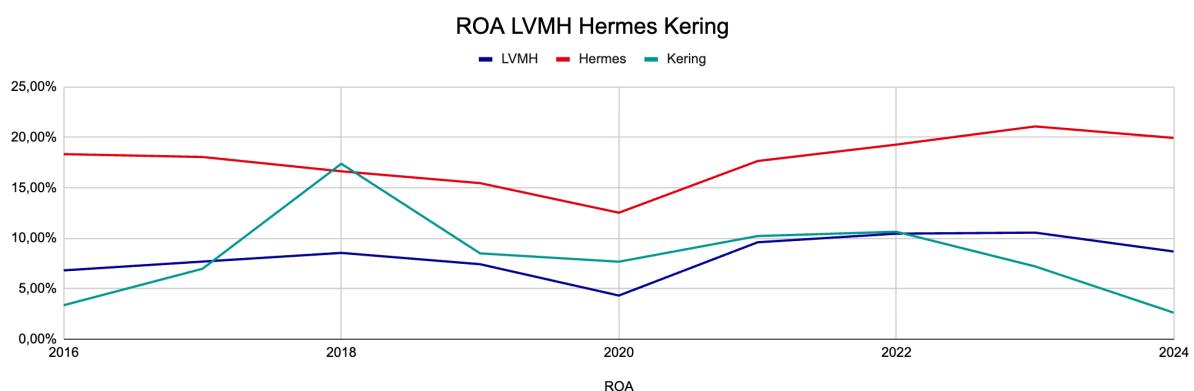


Avant de rentrer dans les détails, on remarque une différence majeure entre Hermès et ses concurrents. Hermès possède très peu de Goodwill et d'actifs intangibles ! Hermès est sa propre marque, tandis que LVMH et Kering ont procédé à des acquisitions de marques pour assurer la croissance, d'où la différence sur les Goodwill et intangibles. Voici la répartition des actions en 2024, en % des actifs totaux:

	Cash & équivalents	Net Property and Equip	Intangibles	Goodwill
LVMH	9,12%	31,17%	17,62%	13,61%
Hermès	50,43%	20,65%	1,03%	0,99%
Kering	8,12%	28,03%	21,43%	14,48%

Sur la période 2016 à 2024, Hermès a su croître son cash et ses actifs plus rapidement que ses concurrents, s'assurant ainsi des finances solides, et un retour sur actifs supérieur.

Période 2016-2024	Croissance annualisée Cash & équivalents	Croissance annualisée Actifs courants	Croissance annualisée Actifs totaux
LVMH	16,78% / an	11,84% / an	12,15% / an
Hermès	22,28% / an	19,14% / an	18,35% / an
Kering	16,20% / an	8,24% / an	7,59% / an





Répartition par actif, à la clôture des comptes en 2024, et au prix de l'action le 7/11/2025 :

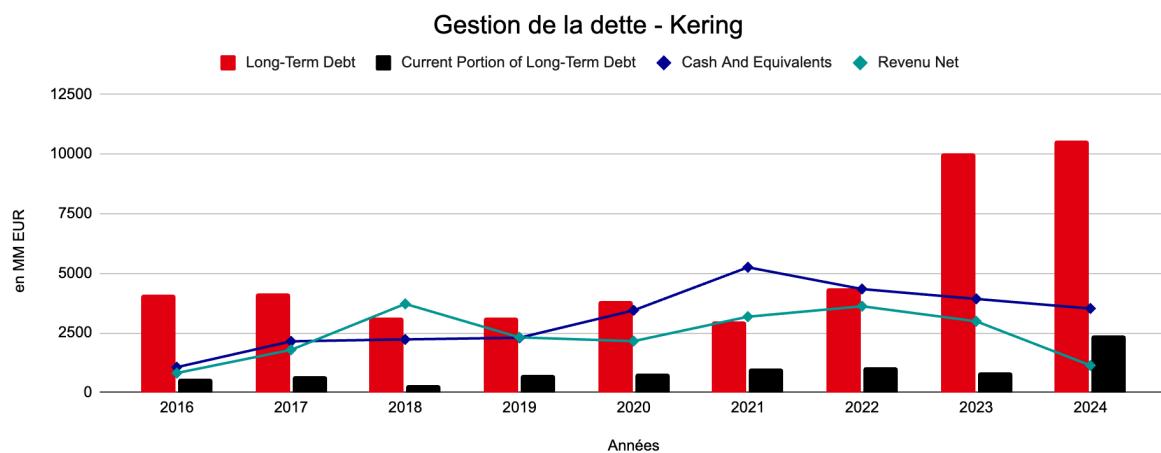
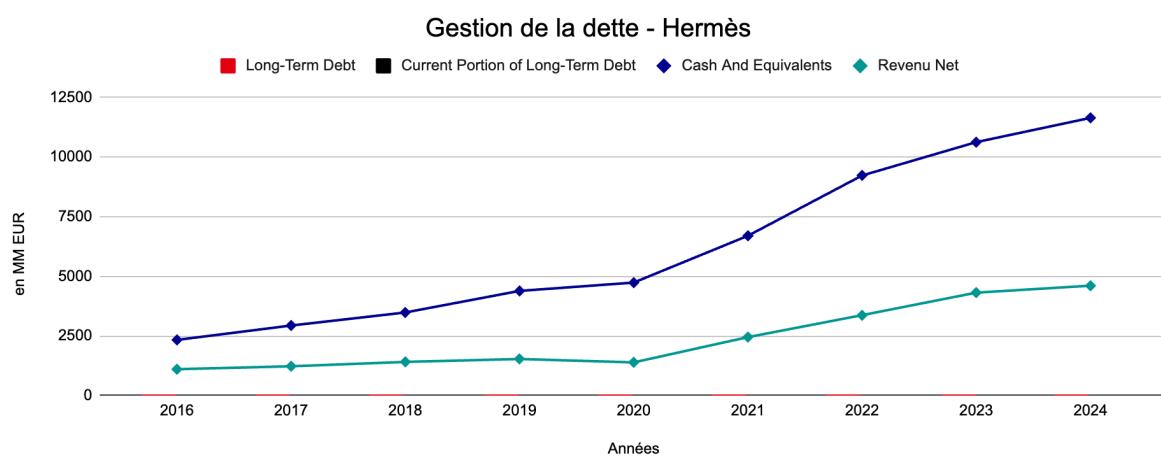
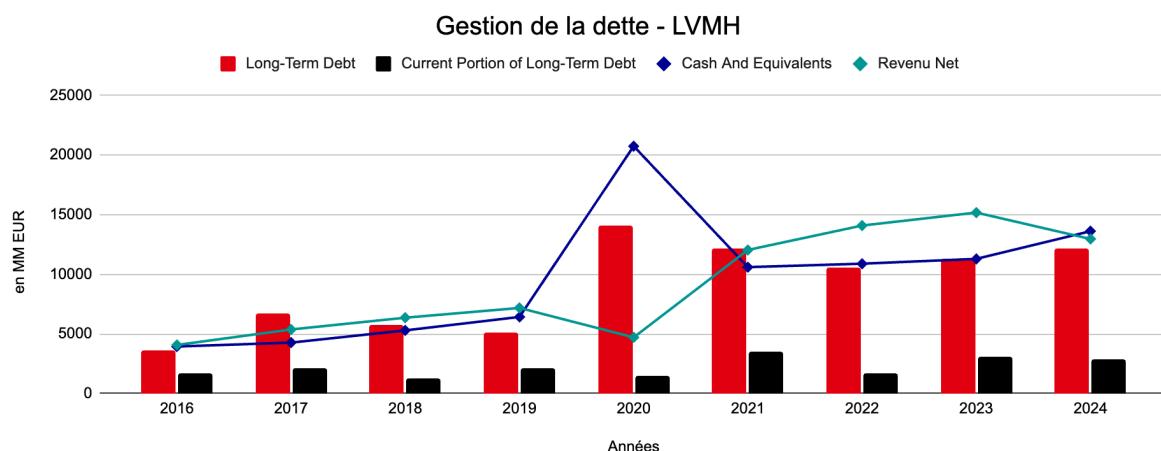
	Prix de l'action	Cash / action en %	Actif / action en %	Actif Net / action en %
LVMH	628,12 €	4,33%	47,47%	43,60%
Hermès	2 165,00 €	5,09%	10,10%	10,07%
Kering	295,50 €	9,65%	118,85%	89,91%

Comme on le verra dans la partie suivante, Hermès a très peu de dettes, raison pour laquelle il n'y a quasiment pas d'écart entre son actif net par action, et son actif par action.

Score Actif		
LVMH	Hermès	Kering
Position Cash : 4 / 5 Gestion actifs : 4 / 5 Retour sur actif : 4 / 5 Total = 12 / 15	Position Cash : 5 / 5 Gestion actifs : 5 / 5 Retour sur actif : 5 / 5 Total = 15 / 15	Position Cash : 3 / 5 Gestion actifs : 3 / 5 Retour sur actif : 3 / 5 Total = 9 / 15



Gestion de la dette

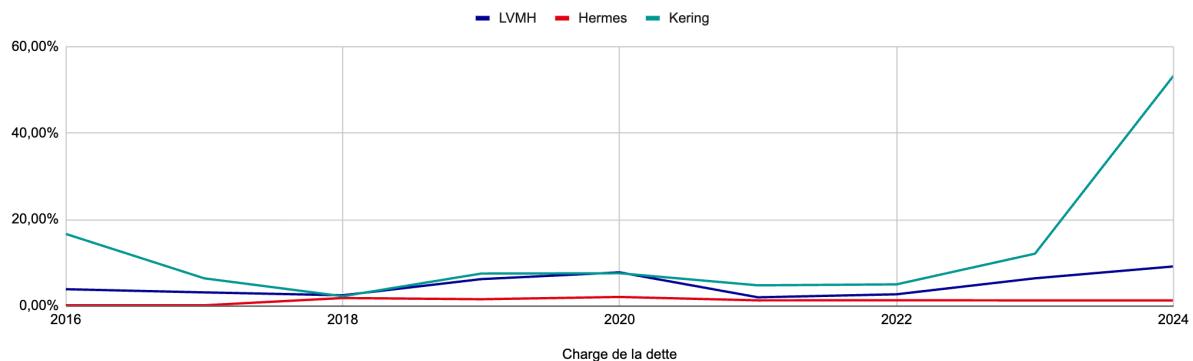




Hermès n'a quasiment pas de dette. En 2025, elle possérait 61 millions d'euros de dette à long terme pour un actif total de plus de 23 milliards d'euros.

Kering et LVMH ont toutes les deux une part importante de dette dans leurs actifs respectifs. Mais LVMH couvre sa dette avec son cash. Pour Kering, la dette a fortement augmenté en 2023 et 2024.

Charge de la dette en % du revenu net - LVMH, Hermès et Kering

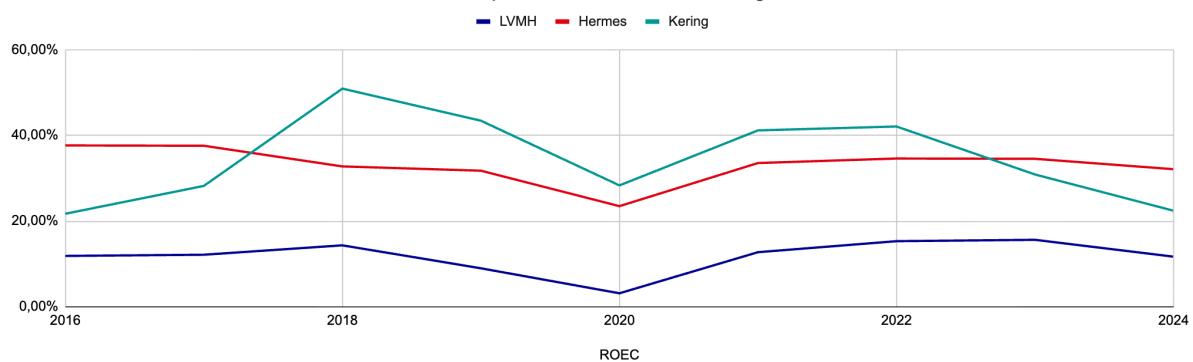


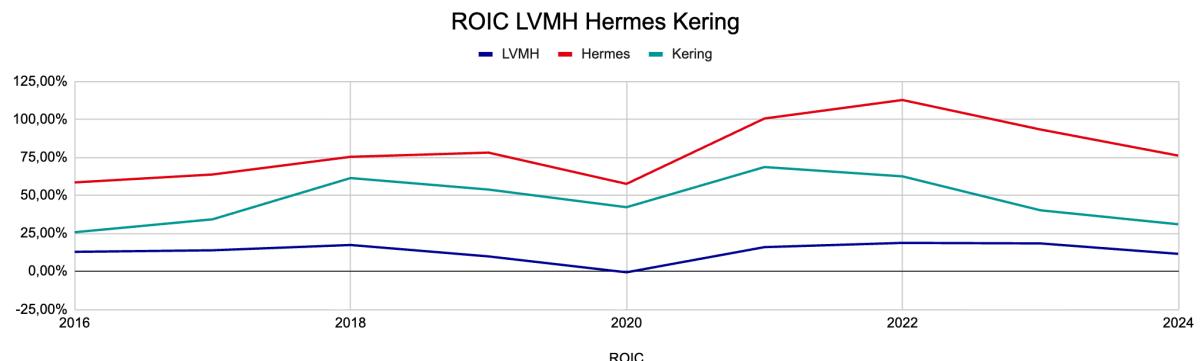
De même, le rapport dette / capitaux propres indique qu'Hermès ne s'endette quasiment pas par rapport aux capitaux propres (l'argent des actionnaires). Sur la période 2026-2024, il est en moyenne de 0,37% alors que sur la même période, il est de 20,81% pour LVMH et 37,86% pour Kering.

Kering ne possède pas de bénéfices, alors que LVMH et Hermès ont toujours retenu des bénéfices. Sur la période 2016-2024, les bénéfices retenus ont augmenté d'environ 15% par an pour LVMH, et plus de 19% par an pour Hermès.

Si on compare maintenant le Retour sur Capitaux Employés (ROEC), et Capitaux Investis (ROIC) avec la concurrence:

ROEC pour LVMH Hermès Kering



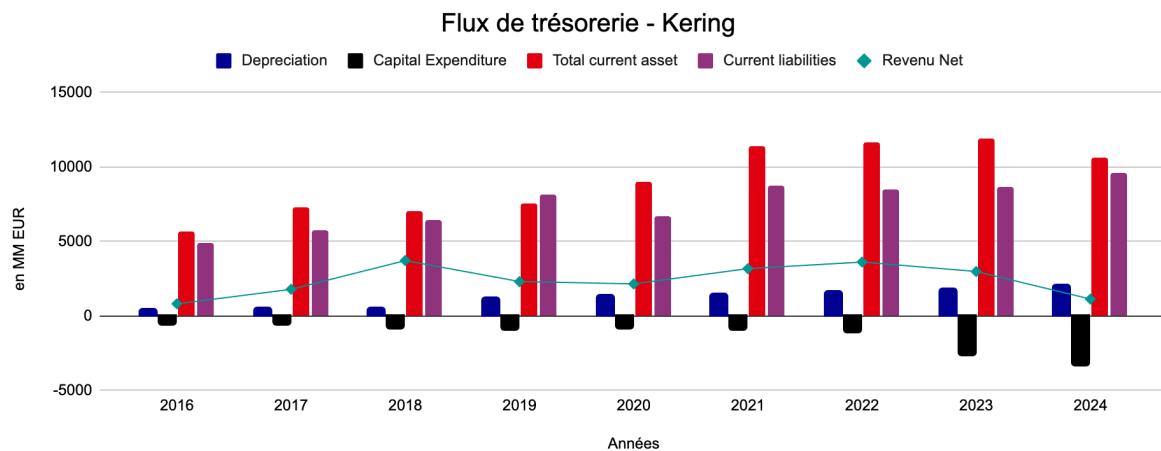
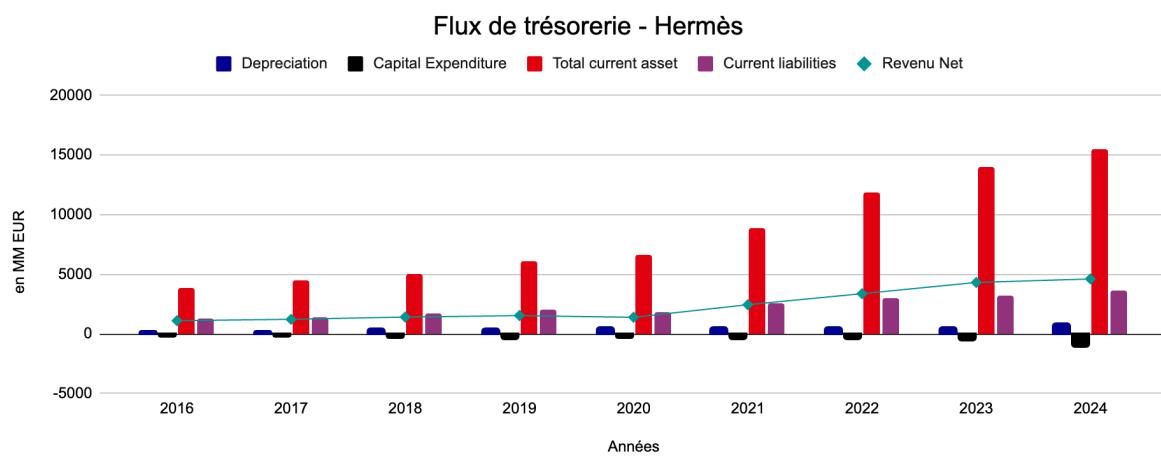
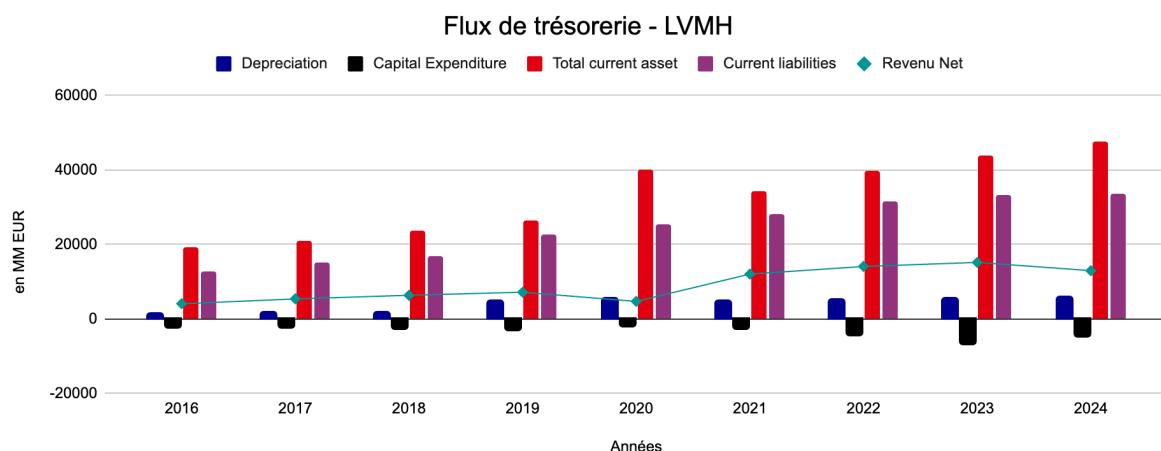


Hermès se démarque clairement de LVMH et Kering, notamment parce qu'elle a sa propre marque, et n'a pas réalisé de croissance par acquisitions.

Score Passifs		
LVMH Dette à long terme : 4 / 5 Bénéfice non-distribué : 4 / 5 ROEC : 3 / 5 ROIC : 3 / 5 Total = 14 / 20	Hermès Dette à long terme : 5 / 5 Bénéfice non-distribué : 5 / 5 ROEC : 5 / 5 ROIC : 5 / 5 Total = 20 / 20	Kering Dette à long terme : 3 / 5 Bénéfice non-distribué : 0 / 5 ROEC : 5 / 5 ROIC : 4 / 5 Total = 11 / 20



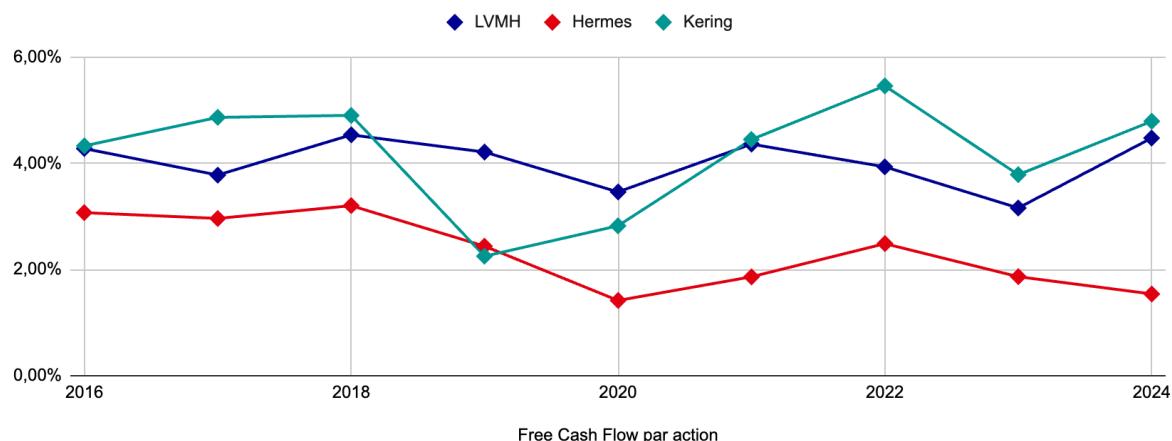
Flux de trésorerie



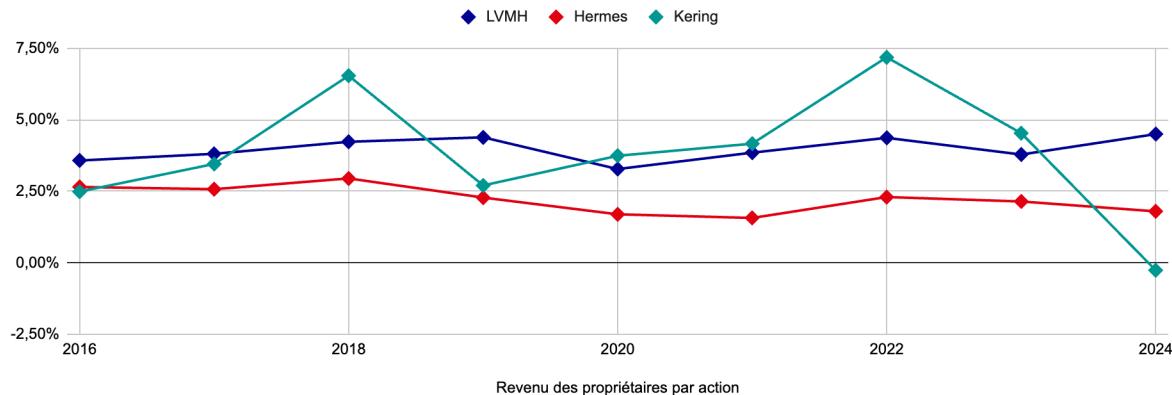


Hermès se démarque clairement par sa gestion de flux de trésorerie très conservatrice, avec peu de dépenses d'investissements par rapport à son revenu. Toutes les entreprises possèdent un actif courant supérieur à son passif courant ce qui est rassurant. Néanmoins, dans le cas de Kering, les dépenses d'investissements ont beaucoup augmenté ces deux dernières années.

Free cash flow par action - LVMH, Hermes et Kering



Revenu des propriétaires par action LVMH, Hermes et Kering



Sur la période 2016-2024, Hermès sous-performe ses concurrents. On observe ici un des points faibles d'Hermès, qui sera détaillé dans la partie suivante : la valorisation de l'entreprise. LVMH apparaît, pour le flux de trésorerie, comme favori.

	LVMH	Hermès	Kering
Rendement FCF moyen 2016-24	4,02%	2,32%	4,18%



Score Flux de trésorerie

LVMH

Rendement : 5 / 5

Hermès

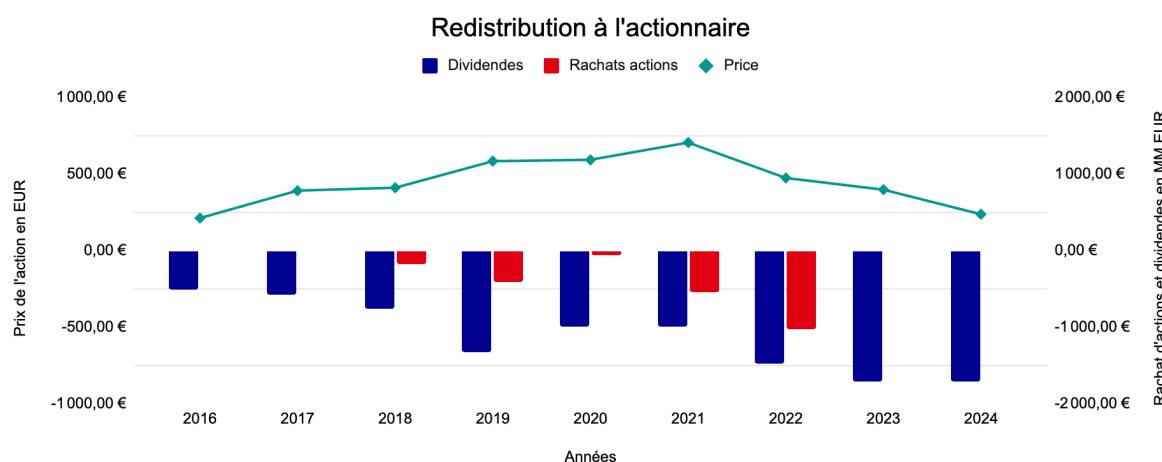
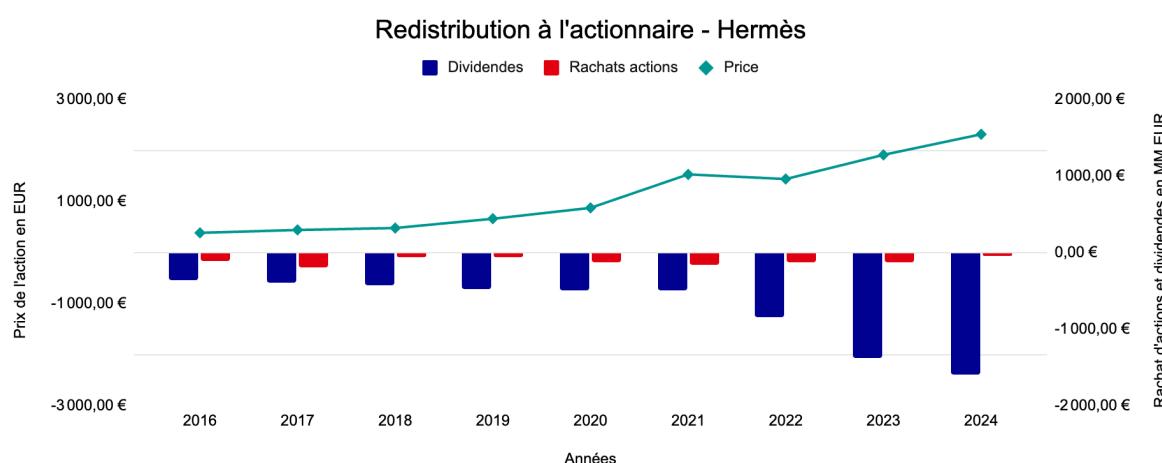
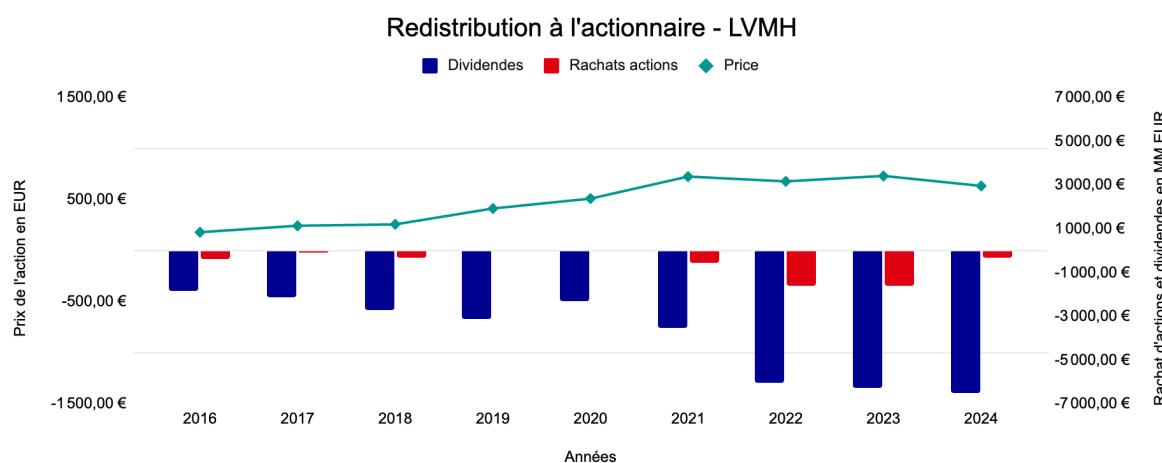
Rendement : 3 / 5

Kering

Rendement : 4 / 5



Redistribution aux actionnaires





Hermès se démarque par sa régularité, à la fois en rachat d'actions et dividendes. Mais LVMH se démarque par ses montants. Le Covid a néanmoins poussé LVMH à réduire ses redistributions. Hermès a toujours versé son dividende. De mon point de vue, cela montre l'avantage qualitatif de l'entreprise qui peut se permettre, même en période difficile, cette redistribution.

Score redistribution à l'actionnaire		
LVMH Dividendes et rachat actions : 4 / 5	Hermès Dividendes et rachat actions : 4 / 5	Kering Dividendes et rachat actions : 3 / 5

Score MOAT Quantitatif		
LVMH <ul style="list-style-type: none">Score Revenus et Marges : 11 / 15Score Actifs : 12 / 15Score Passifs : 14 / 20Score Flux de trésorerie : 5 / 5Score redistribution à l'actionnaire : 4 / 5 Total 46 / 60 soit 15,3 / 20	Hermès <ul style="list-style-type: none">Score Revenus et Marges : 14 / 15Score Actifs : 15 / 15Score Passifs : 20 / 20Score Flux de trésorerie : 3 / 5Score redistribution à l'actionnaire : 4 / 5 Total 49 / 60 soit 18,7 / 20	Kering <ul style="list-style-type: none">Score Revenus et Marges : 10 / 15Score Actifs : 9 / 15Score Passifs : 11 / 20Score Flux de trésorerie : 4 / 5Score redistribution à l'actionnaire : 3 / 5 Total 37 / 60 soit 12,3 / 20



VII. Valorisation

Comparaison historique et sectorielle

Comparaison à date du 7/12/2025, avec comme cotation : LVMH - 628,10 €; Hermès - 2165,00 €; Kering 295,50 €.

		Actuel	AVG 2016-24	Min 2016-24	Max 2016-24
Cash / action	LVMH	27,20 €	19,24 €	7,80 €	41,15 €
	Hermès	110,28 €	59,34 €	22,15 €	110,96 €
	Kering	28,50 €	25,21 €	8,40 €	42,12 €
Asset Net / Action	LVMH	273,84 €	194,60 €	111,02 €	274,20 €
	Hermès	218,08 €	123,56 €	56,87 €	219,43 €
	Kering	265,68 €	205,28 €	144,80 €	267,30 €
Net en % par action	LVMH	4,12%	3,84%	1,83%	4,88%
	Hermès	2,01%	2,17%	1,50%	2,77%
	Kering	3,11%	4,40%	2,89%	7,17%
Owner's earning en % par action	LVMH	4,54%	3,97%	3,28%	4,50%
	Hermès	1,92%	2,22%	1,57%	2,95%
	Kering	-0,21%	3,84%	-0,26%	7,18%
Div en % par action	LVMH	2,07%	1,63%	0,90%	2,09%
	Hermès	0,70%	0,66%	0,30%	0,87%
	Kering	4,71%	2,30%	1,13%	5,87%
P/E	LVMH	24,25	28,09	20,41	54,69
	Hermès	49,65	48,11	35,95	66,43
	Kering	32,19	25,19	13,95	34,53

Au 07/12/2025, les niveaux de Cash sont proches de la moyenne pour LVMH et Kering, mais proche du niveau le plus élevé pour Hermès. Les niveaux d'Actif net par action sont proches des plus hauts depuis 2016 pour les trois entreprises.



Ici aussi on voit l'avantage de LVMH comparé à Hermès. Les ratios du revenu net par action, et owner's earning par action est bien plus intéressant pour LVMH que Hermès ou Kering. Sur les dividendes, LVMH est proche de son niveau historique le plus attractif.

Méthodes de valorisation

Au 07/12/2025, les différentes méthodes de valorisation maison donne:

Méthode revenu opérationnel

	CAGR	Revenu opérationnel par action moyen 2016-2024	Revenu opérationnel par action Max 2016-2024	taux de discount	Degré	Résultat	Décote
LVMH	11,81%	4,25%	6,23%	OAT 10 ans = 3,45%	Optimiste	943,32 €	-33,42%
Hermès	17,05%	3,34%	4,34%	OAT 10 ans = 3,45%	Très optimiste	6148,74 €	-64,79%
Kering	7,71%	15,12%	28,88%	OAT 10 ans = 3,45%	Réaliste	208,37 €	41,81%

Méthode revenu net

	CAGR	Revenu net par action moyen 2016-2024	Revenu net par action Max 2016-2024	taux de discount	Degré	Résultat	Décote
LVMH	15,59%	3,84%	4,88%	OAT 10 ans = 3,45%	Optimiste	1 515,19	-58,55%
Hermès	19,59%	2,17%	2,77%	OAT 10 ans = 3,45%	Très optimiste	7 759,15	-72,10%
Kering	4,23%	4,40%	7,17%	OAT 10 ans	Réaliste	157,65 €	87,44%



				= 3,45%			
--	--	--	--	---------	--	--	--

Méthode Owner's Earning

	CAGR	Owner's earning par action moyen 2016-2024	Owner's earning par action Max 2016-2024	taux de discount	Degré	Résultat	Décote
LVMH	20,22%	3,97%	4,50%	OAT 10 ans x 2= 6,9 %	Optimiste	1 818,16 €	-65,45%
Hermès	19,04%	2,22%	2,95%	OAT 10 ans x 2= 6,9 %	Très optimiste	5 115,41 €	-57,68%
Kering	18,65%	3,84%	7,18%	OAT 10 ans x 2= 6,9 %	Réaliste	360,97 €	-18,14%

Méthode Free Cash Flow

	CAGR	Free Cash Flow par action moyen 2016-202	Free Cash Flow par action Max 2016-202	taux de discount	Degré	Résultat	Décote
LVMH	17,48%	4,02%	4,53%	OAT 10 ans x 2= 6,9 %	Très optimiste	1 448,46 €	-56,64%
Hermès	14,62%	2,32%	3,20%	OAT 10 ans x 2= 6,9 %	Très optimiste	3 373,04 €	-35,81%
Kering	2,34%	4,18%	5,46%	OAT 10 ans x 2= 6,9 %	Conservatrice	118,14 €	150,14%

	LVMH	Hermès	Kering
Moyenne	1431,28 €	5 599,09 €	211,28 €
Décote	-56,12%	-61,33%	39,86%



Insider trading

La BDIF - Base des décisions et informations financières, permet d'avoir des informations financières sur les entreprises, et notamment les "insider trading", ie les personnalités de l'entreprise (souvent direction) qui ont procédé à des ventes ou achat d'actions.

LVMH

A travers la société FINANCIERE AGACHE (société anonyme personne morale liée à Bernard Arnault, Président-directeur général), ou Christian Dior, Bernard Arnault a procédé à des achats réguliers depuis le début de l'année 2025 jusqu'à fin septembre.

Hermès

Sur la même durée, on observe le même phénomène de la part des membres de la Famille Hermès, et de la direction pour l'achat d'actions. Mais ces mouvements sont beaucoup moins marqués et agressifs que Bernard Arnault.

Kering

Peu d'achat d'actions de la part de la direction et de François Pinault.

Score MOAT Valorisation		
LVMH Historique et compétition : 5 / 5 Initiés "insider trading" : 5/5 mais pas à n'importe quel niveau Total = 10/10	Hermès Historique et compétition : 4/5 Initiés "insider trading" : 3/5 Total = 8/10	Kering Historique et compétition : 2/5 Initiés "insider trading" : 1/5 Total = 3/10



VIII. Risque

La liste ci-dessous n'est pas exhaustive, mais c'est les risques que j'ai principalement identifiés.

🔴 Risque élevé - Ralentissement de la demande et érosion de la marque

Le principal risque pour ces trois entreprises concerne l'affaiblissement de la demande, qui peut se manifester de deux manières :

1/ Contraction de la consommation globale, comme observé récemment en Chine. Bien que ces baisses soient généralement temporaires et que la présence mondiale de ces groupes permette d'en atténuer l'impact, LVMH reste plus exposé à ce risque. Sa division vins et spiritueux, même positionnée sur le haut de gamme, constitue un secteur supplémentaire vulnérable aux cycles de consommation.

2/ Détérioration de l'image de marque, résultant soit de décisions stratégiques malencontreuses, soit d'une évolution des mentalités (Hermès ou LVMH perçus comme des marques démodées ?). Face à ce risque, LVMH et Kering disposent d'une flexibilité stratégique : leur modèle multi-marques leur permet d'acquérir de nouvelles enseignes qui résonnent avec les nouvelles générations. À l'inverse, Hermès est plus vulnérable : ayant construit son image sur plusieurs décennies, la maison ne peut pivoter rapidement sans compromettre son identité.

🟡 Risques modérés - Contrefaçon et pression concurrentielle

La contrefaçon demeure une menace persistante depuis des décennies. Malgré un impact réel sur les marques, ce risque ne peut remettre en cause brutalement le MOAT de ces entreprises, qui ont développé des dispositifs de protection efficaces.

La concurrence représente un défi significatif mais gérable. Un dirigeant avisé saura anticiper les tendances et ajuster son portefeuille en conséquence. Illustration : en septembre 2024, lors d'un voyage en Chine, Bernard Arnault a personnellement visité des boutiques de marques locales émergentes — Songmont (maroquinerie minimaliste) et Laopu Gold (joaillerie) — témoignant d'une veille concurrentielle active.



IX. Conclusion

Note

Score finale		
LVMH Score MOAT Quantitatif : 46/60 Score MOAT Valorisation : 10/10 Total 56/70 soit 16,20	Hermès Score MOAT Quantitatif : 49/60 Score MOAT Valorisation : 8/10 Total 57/70 soit 16,3/20	Kering HScore MOAT Quantitatif : 37/60 Score MOAT Valorisation : 3/10 Total 40/70 soit 11,4/20

Verdict

Clairement, LVMH et Hermès se démarquent par rapport à Kering. Il est possible que l'arrivée du Luca de Meo change les choses, mais je ne sais pas le prévoir.

Hermès possède une marque reconnue, exceptionnelle, ainsi que des finances saines, mais son titre s'échange sur des niveaux trop élevés. LVMH a choisi de développer un ensemble de marques, devenant ainsi le plus gros conglomérat de luxe au monde. Ses valorisations étaient attractives. Même si, via les méthodes DCF décrites, le prix semble toujours intéressant, l'entreprise ne s'échange plus sous ses ratios historiques les plus attractifs, et Bernard Arnault a ralenti ses achats.

Enfin, il peut y avoir la personnalité clivante de Bernard Arnault, ainsi que la question de sa succession (le personnage a 76 ans). Même s'il n'a montré, pour l'instant, aucun signe de laisser les rênes de l'entreprise, ses enfants sont déjà à des postes clés de l'entreprise (Frédéric Arnault PDG de LVMH Watches, Delphine Arnault chairperson et chief executive officer de Christian Dior Couture, Antoine Arnault, chairman et CEO de Christian Dior SE, et enfin Jean Arnault, Watch Director)

Le verdict finale est donc:

- *Kering à ne pas acheter, ni surveiller*
- *LVMH et Hermès à surveiller et acheter si attractifs par rapport aux ratios historiques.*

De mon côté, j'ai procédé à des achats de LVMH pour un prix de revient de 573,2 €, soit au-dessus du prix que j'aurais dû acheter : aux alentours de 530€ lorsque le prix de l'action faisait passer l'entreprise sous ses ratios historiques... Bref, j'ai été victime de l'effet FOMO: Fear Of Missing Out. Par peur de rater l'affaire, j'ai acheté trop tôt. Mais in fine, j'ai un prix qui demeure attractif.