



Résultats
Fin d'époque pour les
entreprises du CAC 40

// PP. 12-13

Fin d'époque pour les champions tricolores

RÉSULTATS

Les grandes entreprises françaises ont désormais presque toutes publié leurs résultats du premier semestre.

Encore un pied dans l'ancien monde, mais déjà tournés vers les

nouvelles règles du jeu du commerce mondial, les géants hexagonaux se défendent dans une période particulièrement agitée.

*Services Industrie
et Consommation*

La saison des semestriels qui s'achève laisse un goût douteux chez les experts des finances d'entreprise et des marchés. Des résultats décevants mais pas catastrophiques. Mais surtout révélateurs d'un changement d'époque.

« Les entreprises au premier semestre se sont montrées offensives mais moins profitables », juge Benedicte Hautefort, cofondatrice



de l'éditeur Scalens qui analyse avec l'intelligence artificielle les résultats et les communications financières des patrons.

Selon ses calculs, sur 39 résultats du CAC 40, les ventes ont progressé de 1,8 % sur un an quand elles stagnaient au premier semestre 2024. En revanche, le résultat global a dévié de 18 % quand il progressait de 2 % un an avant. Quant à la trésorerie, elle s'effondre de 18 %. La fête des cash-flows XXL est finie.

● CROISSANCE DES VENTES, PAS DES PROFITS

« La croissance est réelle mais l'augmentation du coût des matières premières et des salaires a pesé », estime-t-elle. Mais ce cumul mesure mal la grande diversité des situations. En enlevant les pertes exceptionnelles de Renault (-543 % à cause de Nissan), STMicroelectronics et Orange, Benedicte Hauteport juge la photo d'ensemble bien meilleure.

Huit groupes déclarent des résultats nets en progression à deux chiffres : Bureau Veritas dope même son résultat net d'un tiers, Arcelor-Mittal de 30 % et Safran d'un quart. Plusieurs groupes ont posté des chiffres d'affaires en croissance à deux chiffres comme Safran (13 %) ou Publicis (11 %). Sanofi frôle les 10 %. Legrand, l'un des « extraterrestres » de la période, selon un analyste, enregistre au premier semestre 2025 une croissance de ses ventes de +15 % hors change.

Reste que les investisseurs se sont montrés nerveux à la lecture de ces chiffres. « Sur 39 groupes, 15 seulement ont réagi positivement en Bourse. Au global, la croissance des bénéfices est nulle ou négative de plus de 10 % », confirme Michel Saigné, directeur des investissements chez la Financière de l'Echiquier.

« Les mauvaises publications des sociétés du CAC 40 ont cette fois-ci été particulièrement sanctionnées. En moyenne équilibrée, les 23 déceptions de publication ont vu les cours baisser de -5 % en relatif par rapport au CAC 40, contre seulement +3,1 % de revalorisation pour les bonnes

surprises », pointe Andrzej Kawalec, directeur général du gestionnaire d'actif Moneta. Mais pour lui, « la vaste majorité des grandes entreprises françaises ont une structure financière très bonne ».

● DES DROITS DE DOUANE QUI FONT MAL

Sale temps pour les purs exportateurs. Alors que les Etats-Unis bâtissent méthodiquement leur forteresse tarifaire, les secteurs aux chaînes logistiques les plus complexes souffrent le plus : en première ligne, l'automobile. Même lorsque les véhicules sont assemblés aux Etats-Unis, une bonne partie de leurs pièces sont importées.

« L'automobile, mais aussi le luxe et la beauté font partie des secteurs les plus pénalisés par cette situation », souligne Catherine Garrigues, responsable de la stratégie actions européennes conviction chez Allianz Global Investors.

Stanislas de Gramont, le directeur général de SEB, a souligné lors de la publication des résultats qu'en Amérique du Nord, « les fortes incertitudes autour des droits de douane entraînent un attentisme prononcé des distributeurs, pénalisant notre performance dans la région ».

Résultat : les ventes outre-Atlantique ont reculé de 11,5 % au deuxième trimestre à taux de change et périmètre constants, entraînant une baisse de 3,9 % sur le semestre. L'industriel de l'électroménager estime que les perturbations vont se prolonger au deuxième semestre.

Avec 39,2 % de son chiffre d'affaires réalisé aux Etats-Unis au premier semestre, le distributeur d'équipements électriques Legrand est également particulièrement concerné par la hausse de leurs tarifs douaniers quand bien même son premier marché est porteur avec une croissance organique approchant les 22 % pour les six premiers mois de l'année. Globalement, le groupe chiffre ainsi entre 140 et 180 millions de dollars le surcoût des droits de douane

états-unien.

De fait, près de 50 % du coût des ventes aux Etats-Unis tiennent à l'importation de produits – une part d'un peu plus de 50 % étant donc produite localement, les flux les plus intenses venant du Mexique (environ 20 %), du Canada et d'Asie, notamment de Chine (15 à 20 %).

Pour faire face au phénomène inflationniste sous-jacent, le groupe procède notamment à des hausses de prix « ciblées ». Il ajuste par ailleurs ses chaînes d'approvisionnement avec la réduction des importations de Chine en transférant ces flux vers d'autres pays, en particulier le Vietnam.

La situation est en revanche plus lisible pour les secteurs d'activité qui agissent à 100 % aux Etats-Unis, comme dans le BTP. Les filiales des géants français de la construction opèrent et se fournissent localement. « Lorsque la chaîne logistique n'est pas compliquée, c'est tout à fait possible d'être Américain en Amérique », poursuit Catherine Garrigues.

● DES EFFETS DE CHANGE DÉVASTATEURS

Pour Andrzej Kawalec, ce sont les effets des devises qui marquent le plus cette vague de résultats. La première moitié de l'année a connu la faiblesse du dollar, l'appréciation de l'euro mais aussi le recul de la livre turque ou la chute du peso argentin. Vue par les analystes de Goldman Sachs, l'appréciation de l'euro face aux autres monnaies a même été depuis le deuxième trimestre le principal motif de révision à la baisse des revenus des entreprises.

« L'effet est vraiment très mordant : la moitié d'une hausse des revenus peut se retrouver effacée par le taux de change. Et souscrire une couverture, qui peut être coûteuse, n'est pas non plus une solution pérenne. Malheureusement, ce risque de change se traduit à la fin par une perte sèche », déplore Catherine Garrigues.

Engie a ainsi vu ses résultats impactés de 98 millions d'euros sur



le premier semestre, à cause de la dépréciation du dollar, mais aussi du real brésilien, un pays où il est présent à la fois dans la production, les infrastructures et la distribution. Pour Air Liquide, l'effet de change a eu un impact négatif de 1,5 % sur le chiffre d'affaires et de 2 % sur le résultat opérationnel.

Un effet accentué au deuxième trimestre. Chez Stellantis, les effets de change défavorables liés au dollar, aux monnaies sud-américaines et à la lire turque ont amputé de 900 millions d'euros son résultat opérationnel. Chez Renault, les effets de change ont englouti un point de croissance du chiffre d'affaires automobile.

De même, Bic explique le recul de son taux de marge brute passé de 49,3 % au premier semestre 2024 à 48,5 % pour les six premiers mois de 2025 par l'impact défavorable des devises auquel s'est ajoutée l'augmentation des coûts des matières premières et de l'électricité.

Autres illustrations, chez L'Oréal, à fin juin 2025, les effets monétaires ont eu un impact négatif sur chiffre d'affaires de -1,9 %. Dans l'hôtellerie, Accor estime à 69 millions d'euros l'impact négatif des effets de change, en raison essentiellement du réal brésilien, du dollar australien et canadien. Chez « l'américain » Sodexo, le chiffre d'affaires en hausse de 0,8 % sur le trimestre inclut un effet de change négatif de -2,1 %.

L'effet joue à plein pour les groupes de luxe et de beauté qui produisent en euro et vendent en dollar. Ils sont pénalisés par la faiblesse du billet vert, qui se cumule pour la suite de l'année à la taxe douanière de 15 % infligée par Donald Trump aux importations de l'Union européenne. Ironie de l'histoire, les entreprises américaines de ces différents secteurs exportent finalement peu. Et ne sont donc pas particulièrement avantagées par la faiblesse de leur monnaie.

● LA REVANCHE DES GROUPES DOMESTIQUES

Par contraste avec les groupes exposés au commerce international, les activités domestiques (banques, utilities) – ou alors « multilocalisées » (travaux) résistent mieux. Ces dernières ont dans l'ensemble offert de bonnes surprises, relève Goldman Sachs dans une étude : selon son décompte, dans 48 % des cas, les résultats des banques européennes ont été supérieurs de plus de 5 % au consensus des analystes. Et dans 25 % des cas pour les « utilities » (eau, électricité...).

D'où une forme de pivotement des marchés vers les valeurs domestiques, estime Michel Sauge. A ses yeux, on a assisté à des semestriels de transition. « En cumulant 15 % de droits de douane et 10 à 12 % d'effets de change, le choc de plus de 25 % est difficile à encaisser pour les exportateurs européens. »

Cette prime au domestique s'observe dans des sociétés très françaises comme Canal Plus et même Emeis (ex-Orpea) qui sort du trou. Le groupe des maisons de retraite a amélioré son chiffre d'affaires de 6,2 % à 2,908 milliards d'euros et l'excédent brut d'exploitation a bondi de 71,6 %, à 158 millions d'euros.

Autre exemple, dans la distribution, Carrefour, a connu au deuxième trimestre un retour à la croissance des ventes en France (+2,1 %) pour la première fois depuis 2023. De même, les opérateurs des grands centres commerciaux semblent avoir trouvé la parade à la morosité ambiante. Unibail-Rodamco-Westfield (URW) et Klépierre affichent des performances solides au premier semestre.

Quant à Renault, il sourit discrètement de son absence totale aux Etats-Unis, longtemps un point fort de son concurrent Stellantis. Ce dernier est maintenant empêtré dans les droits de douane de 25 % imposés aux importations canadiennes et mexicaines, où le groupe a installé au fil des ans des usines majeures. Un observateur se demande même comment le constructeur italo-franco-américain

« peut parvenir à gérer les effets des droits de douane et des effets de change ».

« Les valeurs de croissance comme L'Oréal, Dassault Systèmes qui surperformaient depuis sept-huit ans esquissent un retournement de tendance. Même Schneider patine depuis quelques mois et son nouveau patron va devoir redresser la barre, enfin Hermès avec la création de sa nouvelle division haute couture inquiète. Safran est la seule très grande capitalisation boursière au profil croissance, qui n'ait jamais véritablement déçu depuis le Covid », juge Andrzej Kawalec.

● LA CONTRIBUTION EXCEPTIONNELLE FRANÇAISE DÉJÀ INTÉGRÉE

L'innovation fiscale française de l'année est presque passée inaperçue aux semestriels. La contribution exceptionnelle sur les bénéfices des entreprises de plus d'un milliard d'euros de chiffre d'affaires frappe les profits de l'année 2025 mais les analystes et les groupes l'ont déjà intégrée. Quelques publications l'ont évoquée, en collant généralement aux prévisions données dès la fin 2024.

Dassault évoque une surtaxe d'impôts en France de 67 millions d'euros, contre 64 millions prévus initialement. Air Liquide signale un « coût de la loi de finance 2025 » de

Les chiffres clés

+1,8 %

La progression moyenne des ventes sur un an pour 39 entreprises du CAC 40, quand elles stagnaient au premier semestre 2024.

-18 %

La baisse moyenne du résultat global pour ces mêmes 39 groupes, quand il progressait de 2 % un an auparavant.

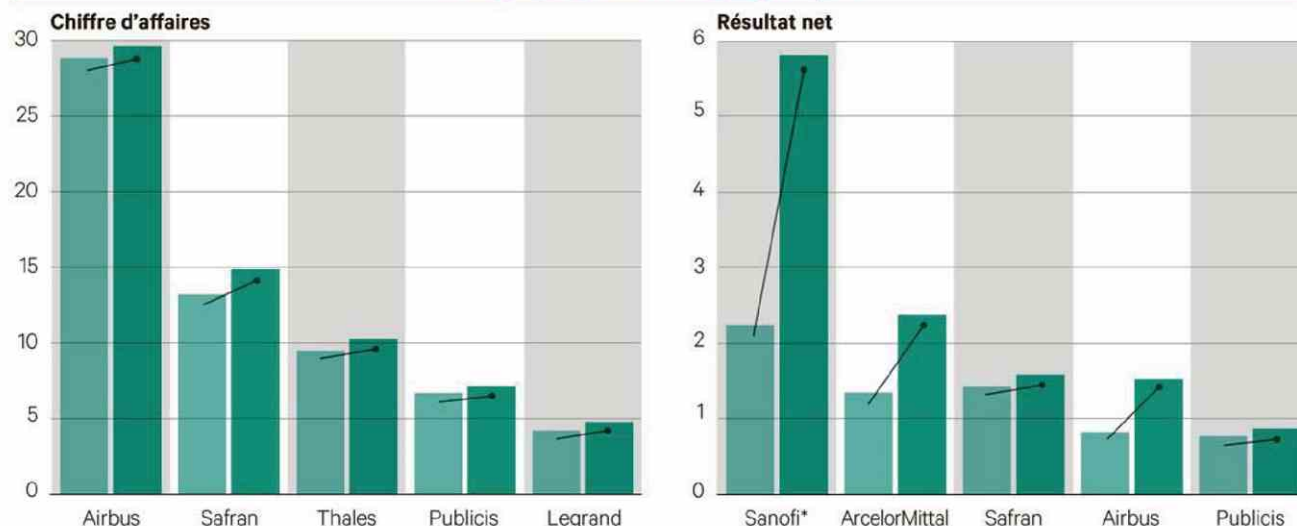


► 11 août 2025 - N°24521

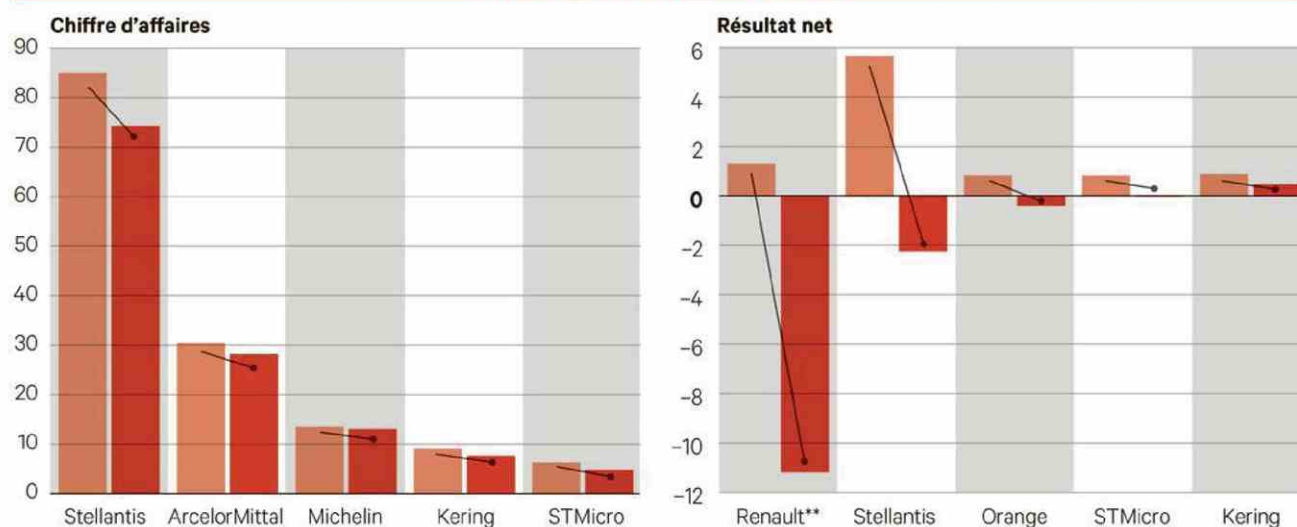
Un semestre agité pour les grands groupes français

En milliards d'euros S1 2024 S1 2025

Ces groupes qui tirent leur épingle du jeu...



... et ceux qui se trouvent sous pression



*Y COMPRIS LA PLUS-VALUE DE CESSIION NETTE D'OPELLA (2,7 MILLIARDS COMPTABILISÉS AU 30 AVRIL 2025).

**Y COMPRIS L'EFFET COMPTABLE DE L'ACTUALISATION DE LA PARTICIPATION DANS NISSAN POUR UN MONTANT DE -9,3 MILLIARDS D'EUROS

45 millions d'euros au premier semestre. Renault a inscrit une charge de 24 millions d'euros au titre des six premiers mois de l'année.

« Retraité de la contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises en France, le résultat

net s'élève à 2,5 milliards et progresse de 6 % », souligne Hermès après avoir indiqué que son « résultat net consolidé part du groupe s'élève à 2,2 milliards d'euros », ce qui suggère un impact de 300 millions d'euros. Vinci explique qu'au premier semestre, il reconnaît une

charge d'impôt complémentaire de 297 millions d'euros (70 % de la charge estimée pour l'ensemble de l'exercice 2025).

D'autres y font référence au travers de leur taux d'imposition, ou sans détail. C'est le cas par exemple de Carrefour. « Le taux effectif



d'imposition du Groupe du premier semestre 2025 est de 30,9 %, en hausse de 3,9 points par rapport au premier semestre 2024 en raison essentiellement de la surtaxe applicable aux sociétés françaises en 2025 », explique de son côté LVMH (propriétaire des « Echos »).

En revanche, cette notion de surtaxe n'apparaît pas chez d'autres. Il n'y a pas de mention spécifique chez Accor ou chez Kering. « Les marchés n'en tiennent pas rigueur, car l'information est déjà intégrée depuis longtemps, et qu'il s'agit a priori d'une taxe exceptionnelle », témoigne une gérante qui qualifie ces contributions de « non-événement » pour la lecture des résultats.

Interrogé par « Les Echos », le groupe Veolia juge que ses contributions exceptionnelles 2025 payables en décembre sont « non significatives » pour lui, de l'ordre « d'une dizaine de millions d'euros ». Les prévisions fin 2024 calculaient pourtant 3 millions d'euros.

● LES ENTREPRISES SE DÉTOURNENT DES ÉTATS-UNIS

Maintenant que la guerre commerciale de Trump a accouché de ses droits de douane, les dirigeants sont devenus plus loquaces sur les conséquences pour leur entreprise. Très discrets jusqu'ici par peur des représailles, un certain nombre d'entre eux n'ont pas caché chercher à regarder ailleurs que le marché américain. Les constructeurs automobiles évoquent de nouveaux relais de croissance comme l'Amérique latine ou l'Inde.

Engie est persuadé que les renouvelables ont un avenir aux États-Unis mais il prévoit d'y réduire ses investissements de croissance, de 4 milliards d'euros sur la période 2022-2024 à 2 milliards entre 2025 et 2027, en raison notamment des incertitudes réglementaires.

Les semestriels ont néanmoins connu leurs lots d'annonces de nouveaux investissements industriels. Danone par exemple tente de mettre la main sur Lifeway, spécialiste américain du kéfir. Chez Sodexo non plus, hors de question de tourner le dos à l'Amérique, l'un de ses principaux marchés. « La croissance interne en Amérique du Nord s'élève à +1,2 %, légèrement supérieure à celle du trimestre précédent, soutenue par des hausses de prix de près de 3 % et par la contribution des nouveaux contrats », explique le champion de la restauration collective.

Et L'Oréal explique justement que « le dynamisme continu des marchés émergents, le léger rebond en Chine continentale et la reprise progressive en Amérique du Nord » ont plus que compensé « le ralentissement attendu en Europe ».

● L'OPTIMISME AFFICHÉ DES DIRIGEANTS

Une sorte d'oxymore. Dans leurs résultats trimestriels, les grands groupes français, se projetant sur la deuxième moitié de l'année, évoquent avec des variantes un « environnement géopolitique et économique incertain ». Pour aussitôt affirmer qu'ils maintiennent leurs perspectives, voire parfois les améliorent.

« Je suis agréablement surprise par l'optimisme qui se dégage des annonces des dirigeants. Dans leurs prévisions pour le second semestre, ils anticipent en moyenne 3 % de croissance du chiffre d'affaires, mieux qu'en première partie d'année, l'effet notamment des nombreux plans de réduction de coûts déjà lancés », indique Benedicte Hautefort.

Elle cite Thales, Schneider Electric, Safran et Legrand. Et de nouveaux plans ont été promis chez STMicro, Bouygues ou Engie. « C'est

d'autant plus remarquable que le rebond attendu ne prend pas en compte un éventuel réveil de la consommation chinoise ou une détente avec les États-Unis. »

Parmi ces optimistes figure Danone qui « dans un contexte volatil et incertain », se targue d'avoir réussi à enregistrer quatorze trimestres d'affilée de croissance, depuis début 2022 et confirme ses objectifs 2025. Tout comme Saint-Gobain qui « confirme » ses perspectives 2025 avec une marge d'exploitation supérieure à 11,0 %. Legrand, lui, révisé à la hausse ses objectifs.

Chez LVMH, le groupe « reste confiant » et affirme que l'année lui permettra de « renforcer encore en 2025 [son] avance sur le marché mondial du luxe ». Hermès, enfin, « confirme » son objectif de « progression du chiffre d'affaires à taux constants ».

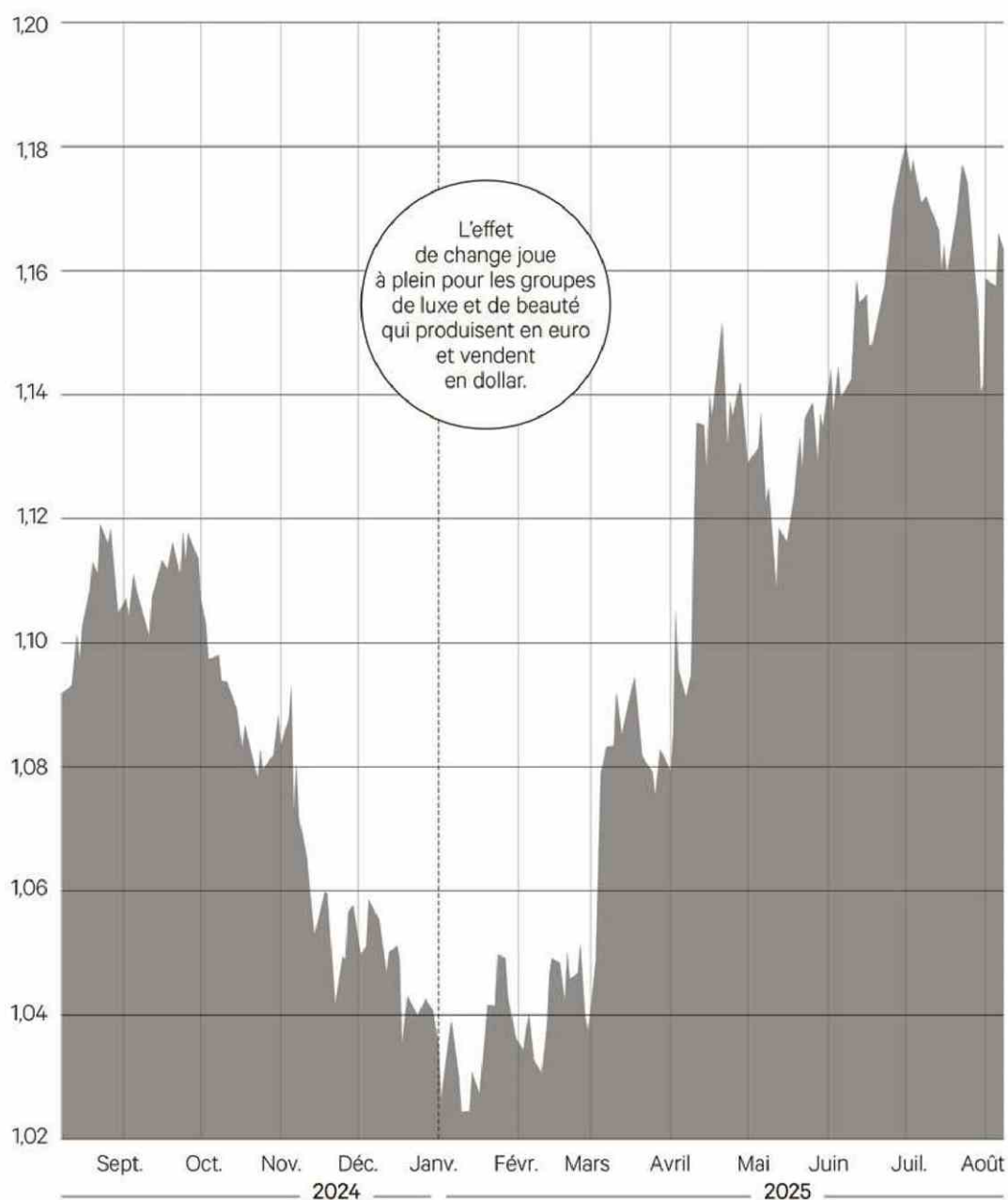
Sur le plan boursier, « les attentes des investisseurs pour 2026 atteignent 11 à 12 % et les marchés sont au plus haut alors qu'il y a tant d'incertitudes, tout cela me surprend. Pour notre part, nous surveillons de près les réactions du consommateur américain. Tout va bien tant qu'il garde son emploi et ne doit pas vendre sa maison... », conclut Michel Sagné.

Dans ce contexte, l'un des grands indicateurs à observer sera le niveau d'inflation aux États-Unis. « S'il n'y en a pas, c'est que les entreprises auront décidé de rogner leurs marges pour intégrer les taxes douanières », explique une analyste. Une façon de protéger les volumes, mais au détriment de la rentabilité... A l'inverse « si l'inflation grimpe, c'est qu'au contraire, le coût aura été transféré aux consommateurs ». Au risque, cette fois, de ralentir l'activité... ■



► 11 août 2025 - N°24521

Le poids des taux de change : l'euro face au dollar



« LES ECHOS » / SOURCE : BLOOMBERG

