

La recuperación progresa, pero el ritmo es incierto en un entorno complejo. Múltiplos exigentes.

Datos básicos

Capitalización (M€):	35.365
Precio (€/acción):	289,80 €
Nº acciones (M):	122,0
Mín/Máx (52 sem):	207,05€ / 352,76€
Cód. Reuters / Bloomberg:	P RTP.PA / KER FP
Evolución 2026	-3,3%
Cifras relevantes	202520262027eTAMI
Ventas	14.67514.74815.7813,7%
M. Bruto	10.66010.73711.5994,3%
M. Bruto	72,6%72,8%73,5%
EBIT	1.6311.7652.26417,8%
Margen EBIT	11,1%12,0%14,3%
BNA	-298531.188n.a.

M€ - TAMI: Tasa Anual Media de Incrementos

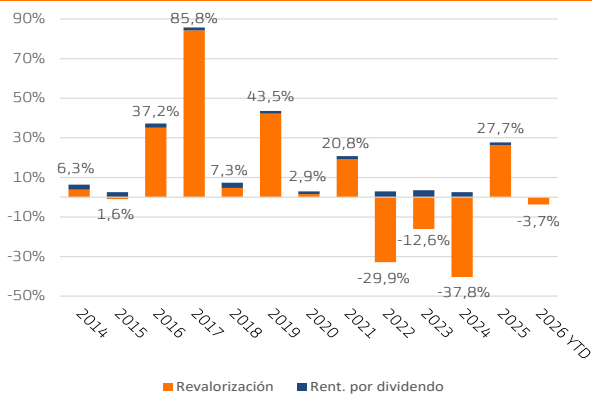
Principales ratios	202520262027eTAMI
PER	n.a.41,329,6
EV/EBITDA	12,210,69,0
Rent. Dividendo	1,3%1,7%2,1%
BPA (€/acc)	-0,27,09,7n.a.
DPA (€/acc)	4,05,06,022,5%
DN/EBITDA (x)	2,32,91,9

Evolución reciente	1S261S25Var. %Consenso
Ingresos	7.2207.439-2,9%7.203
M. Bruto	5.1705.409-4,4%5.242
% s/ ventas	71,6%72,7%72,8%
EBIT	9219200,1%882
% s/ ventas	12,8%12,4%12,2%
BNA	355404-12,1%397

Desglose Ventas	2T262T25Var.%Orgánico
Total	3.6523.6260,7%2,0%
Moda&Cuero	2.9482.986-1,3%0,0%
Gucci	1.4101.456-3,2%-2,0%
Joyería	25221915,1%18,0%
Kering Eyewear	4764457,0%8,0%
Europa	9131.052-13,2%-1,0%
Asia Pacífico	1.2051.05214,6%-1,0%
Norteamérica	8768700,7%10,0%
Japón	36529025,9%9,0%
RoW	292363-19,4%-8,0%

1Variación Ventas Like-for-Like (sin variación tipo de cambio, misma superficie de ven

Evolución bursátil



Kering

Precio objetivo: 280 € Potencial: -3,4%
Recomendación: Neutral
Analista: Elena Fernández-Tripiella Janssen

Los resultados 1S26 reflejan avances en el proceso de racionalización y de reparación de las marcas iniciado por el nuevo CEO desde septiembre. Las ventas ganan tracción y el M. EBIT mejora en un entorno complejo. Gucci modera las caídas que arrastra desde 3T23. El grupo alcanza un punto de inflexión con el primer crecimiento orgánico de ventas tras 10 trimestres consecutivos de caídas y un 1T plano. Gucci (41% de las ventas y 59% del EBIT en 2025) modera las caídas: -2% comparable vs -8% en 1T y -3,3% esperado. El Margen EBIT mejora +40pb hasta 12,8%, pero todavía está lejos de los niveles de 25%/30% del periodo 2017/2023 y de otros grupos del sector (LVMH 22,5%, Hermés 41,1%). La venta de activos y la mejora del Fondo de Maniobra permiten una reducción de la Deuda Neta de -4.700M€ desde diciembre hasta 3.300M€. Las medidas adoptadas por el CEO que, previamente implementó la reestructuración de Renault, son acertadas y sientan las bases para una recuperación progresiva. Pero la velocidad del proceso es incierta. Gucci afronta un test creativo en los próximos meses con el lanzamiento de la nueva colección "Primavera" en un contexto geopolítico que penaliza las ventas en O. Medio (~5% de las ventas) y el turismo, especialmente en Europa (25%) y un consumidor "aspiracional", público objetivo de Gucci, presionado por la inflación y riesgo de nuevos aranceles de EE.UU. a algunos mercados del lujo. Con unos múltiplos de valoración exigentes mantenemos la recomendación de Neutral.

Los resultados 1S26 batan las expectativas: las ventas ganan tracción y el M. EBIT mejora.

Los resultados batan las expectativas. Las ventas ganan tracción y los márgenes recuperan. Las ventas comparables (mismo perímetro de consolidación y tipos de cambio constantes) crecen +2% en 2T vs +0% en 1T. El grupo alcanza un punto de inflexión con el primer crecimiento orgánico de ventas tras 10 trimestres consecutivos de caídas y un 1T plano. Gucci (41% de las ventas y 59% del EBIT en 2025) modera las caídas: -2% comparable vs -8% en 1T y -3,3% esperado, tras descensos de ventas secuenciales desde 3T23. Todas las geografías recuperan vs 1T. Destaca Asia (33% de las ventas) con una caída de -1% vs -4% en 1T y Europa (25%) con -1% vs -7%. Norteamérica (24%) sigue sólido con +10% vs +9% anterior.

El Margen EBIT refleja las medidas de racionalización implementadas por el nuevo CEO desde septiembre 2025. El M. Bruto cae -110pb hasta 71,6%, pero el M. EBIT mejora +40pb hasta 12,8%. El Cash Flow Libre asciende a 2.600 M€ (1.800M€ excluyendo venta de activos) vs 1.500M€ en 1S25.

La venta de activos desde la llegada del nuevo CEO en septiembre 2025, especialmente Kering Beauté e inmuebles permite una reducción de la Deuda Neta de -4.700M€ desde diciembre hasta 3.300M€. Se sitúa en 1,4x EBITDA, dentro del objetivo de 1,0x/1,5x perseguido. El Fondo de Maniobra mejora 863M€ y el objetivo de reducción de inventarios de -1.000 M€ es "alcanzable". Con ello, el grupo gana flexibilidad financiera y reduce su perfil de riesgo.

Creemos que las ventas mantendrán una progresión favorable en 2026 a medida que las nuevas direcciones creativas en varias de las marcas, especialmente Gucci, van recuperando el favor del público. La 1ª colección completa ("Primavera") del nuevo director creativo Demna llegará a las tiendas a mediados de julio con campañas de marketing desplegadas desde finales de agosto. El CEO anticipa que las ventas comparables serán más bien planas ("flatish") en 3T con una comparativa exigente (-5% en 3T25 vs -10% en el año), pero mantiene la perspectiva de crecimiento orgánico positivo en el año. La división de Joyería (7% de las ventas), liderada por las marcas Boucheron y Pomellato, es un nuevo motor de crecimiento (+20% comparable en 2T) lo que aporta resiliencia al crecimiento y reduce la dependencia de los ciclos de moda. Con un aumento de +8%, Eyewear (13% del total y un M. EBIT elevado: 23%) sigue reflejando un crecimiento consistente. El conflicto en O. Medio detraerá 1pp de crecimiento cada trimestre mientras siga abierto.

Los márgenes probablemente tocaron fondo en 2025. Ahorros de costes, apalancamiento operativo, racionalización de tiendas y mejor ejecución permitirán una recuperación gradual en 2026. El CEO espera un M. EBIT en 2S26 superior al de 1S26 (12,8%). La optimización de tiendas sigue en marcha con 84 efectuadas en 1S dentro del objetivo de 100+ en el año, lo que está mejorando la productividad de las tiendas. El grupo sostiene que, incluso sin crecimiento de ventas, los márgenes se mantendrían planos tras la reducción de costes lograda. El M. EBIT de 12,8% en 1S26 todavía está lejos de los niveles de 25%/30% en el periodo 2017/2023. Recuperarlos llevará años y requerirá no solo la recuperación de Gucci, sino también culminar con éxito la transición creativa en Balenciaga y cerrar las pérdidas de McQueen. Por el contrario, Balenciaga mantiene un desempeño robusto.

Los múltiplos de valoración siguen siendo exigentes: PER 2027 de 29,6x, EV/EBITDA de 9,0x vs medias históricas de 20,9x y 10,9x respectivamente. El proceso de recuperación progresa, pero Gucci afronta un test creativo en los próximos meses con el lanzamiento de la nueva colección "Primavera" en un contexto geopolítico que penaliza las ventas en O. Medio (~5% de las ventas) y el turismo, especialmente en Europa (25%) y un consumidor "aspiracional" (público objetivo de Gucci) presionado por la inflación y riesgo de nuevos aranceles de EE.UU. a algunos mercados del lujo. Mantenemos la recomendación de Neutral con un P. Objetivo de 280€.

Resumen de la la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

M€	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	TAMI (21/30)
Ventas	17.645	20.351	19.566	17.194	14.675	14.748	15.781	16.728	17.731	18.795	0,7%
M. Bruto	13.069	15.198	14.927	12.681	10.660	10.737	11.599	12.378	13.121	13.908	0,7%
Margen Bruto	74,1%	74,7%	76,3%	73,8%	72,6%	72,8%	73,5%	74,0%	74,0%	74,0%	
EBITDA	6.470	7.255	6.569	4.667	3.675	3.658	4.182	4.851	5.674	6.390	-0,1%
Margen EBITDA	36,7%	35,6%	33,6%	27,1%	25,0%	24,8%	26,5%	29,0%	32,0%	34,0%	
EBIT	5.017	5.589	4.746	2.554	1.631	1.765	2.264	2.906	3.592	3.947	-2,6%
Margen EBIT	28,4%	27,5%	24,3%	14,9%	11,1%	12,0%	14,3%	17,4%	20,3%	21,0%	
BNA	3.176	3.614	2.983	1.133	-29	853	1.188	1.616	2.072	2.307	-3,5%
% var. Ventas	34,7%	15,3%	-3,9%	-12,1%	-14,7%	0,5%	7,0%	6,0%	6,0%	6,0%	
% var. BNA	47,7%	13,8%	-17,5%	-62,0%	-102,6%	-3042,4%	39,2%	36,0%	28,3%	11,3%	

¹Tasa Anual Media de Incrementos

Resumen de Balance de Situación

M€	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	TAMI (21/30)
Inmovilizado Material	2.967	3.388	5.341	6.537	3.546	3.198	2.900	2.594	2.279	1.919	
Inmovilizado Inmaterial	14.225	16.339	20.274	21.179	17.275	17.833	18.412	19.014	19.640	20.290	
Existencias	3.369	4.465	4.550	3.992	3.677	3.245	3.472	3.680	3.901	4.135	
Clientes	977	1.180	1.151	1.003	824	885	947	1.004	1.064	1.128	
Tesorería	5.249	4.336	3.922	3.518	4.313	8.770	10.201	12.020	14.336	17.069	14,0%
Otros	4.281	4.233	6.129	7.117	11.547	7.578	8.021	8.428	8.858	9.315	
Total Activo	31.068	33.941	41.367	43.346	41.181	41.508	43.954	46.741	50.078	53.856	6,3%
Patrimonio Neto	13.736	14.783	16.010	15.730	15.515	15.758	16.531	17.698	19.227	20.659	4,6%
Deuda Financiera	5.417	6.642	12.426	14.035	12.352	12.362	12.506	12.638	12.778	12.926	10,1%
Acreedores	1.742	2.263	2.200	2.098	1.898	1.885	1.965	2.044	2.167	2.297	
Pasivo Corriente	6.983	6.243	6.431	7.494	5.830	5.931	7.188	8.380	9.700	11.533	
Otros	3.190	4.010	4.300	3.989	5.587	5.572	5.762	5.980	6.206	6.440	
Total Pasivo	31.068	33.941	41.367	43.346	41.182	41.509	43.954	46.740	50.078	53.856	6,3%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

M€	2026	2027	2028	2029	2030	VR
EBIT	1.765	2.264	2.906	3.592	3.947	
- Impuestos	-441	-566	-727	-898	-987	
= NOPAT (Benef. Operativo después Imp.)	1.324	1.698	2.180	2.694	2.961	
+ Amortizaciones	1.893	1.918	1.945	2.082	2.443	
- Inversiones en activos fijos	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	
- Variación Capital Circulante	359	-209	-186	-158	-168	
= Cash Flow Libre	1.543	1.357	1.889	2.569	3.188	54.461

WACC 8,9%

g 3,0%

Matriz de Sensibilidad

		WACC/g					
		2,5%	2,8%	3,0%	3,3%	3,5%	
Valor Grupo (EV)	43.578	7,9%	325	342	360	380	402
- Deuda Neta	-8.039	8,4%	289	302	317	333	350
- Minoritarios	-1.240	8,9%	258	269	280	294	308
Valor Fondos Propios	34.299	9,4%	232	241	251	262	273
Nº acciones (M)	122	9,9%	209	217	225	234	244
Precio Objetivo (€/acción)	280	10,4%	189	196	203	211	219

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	P. Objetivo	(€/acción)
29/07/2026	Neutral	280	
15/04/2026	Neutral	335	
10/02/2026	Neutral	335	
09/01/2026	Neutral	335	
16/12/2025	Comprar	270	

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes

- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director
 Aránzazu Bueno - Eléctricas
 Pilar Aranda - Petróleo
 Juan Moreno - Inmobiliarias
 Elena Fernández-Trapiella - Consumo
 Esther Gutiérrez de la Torre - Autos
 Marcos Souto - Seguros & Infra

Rafael Alonso - Bancos
 Aránzazu Cortina - Industriales
 Carlos Pellicer - Defensa & Ciberseguridad
 Juan Tuesta - Tecnología
 Guilherme Pavão - Portugal
 Julián Pérez - Farma & IA
 Rocío Canal - Tecnología & Turismo

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable

Todos nuestros informes disponibles: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>