

ANÁLISIS Y MERCADOS

Sector Consumo de Lujo

Es momento de ser más selectivos

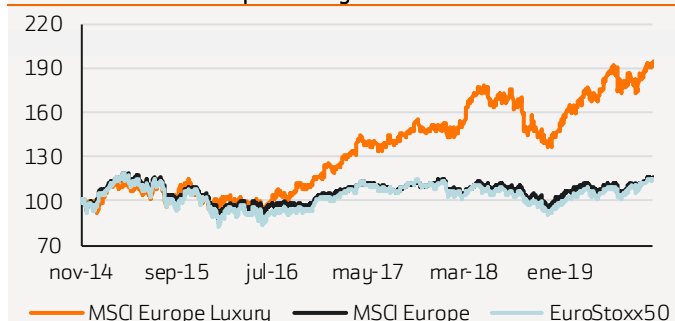
Valores y Fondos Recomendados:

Valores	P. Cierre	% YTD	PER '20	PEG ¹
LVMH	409,60	58,6%	24,3	2,1
Kering	549,00	33,4%	19,0	1,7
Adidas	285,15	56,3%	24,8	2,1

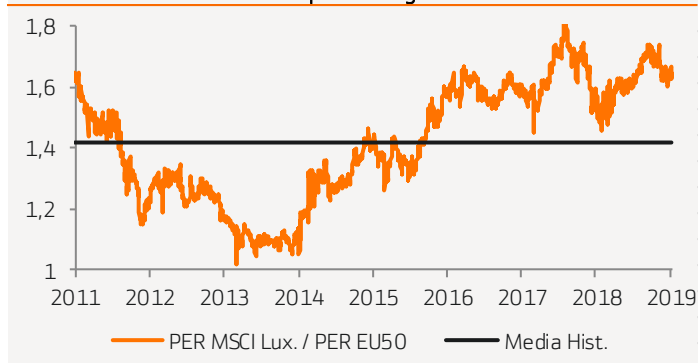
¹PEG = PER/TAMI 2019-2022

Fondos	% YTD	Vol.	ISIN
Robeco Global Consumer Trend:	27,1	13,9	LU0554840073
Morgan Stanley Global Brands	19,3	11,4	LU0335216932

Evolución MSCI Europe Luxury vs EuroStoxx 50



Diferencial PER MSCI Europe Luxury vs EuroStoxx 50



Se impone la selectividad en un entorno de valoraciones más ajustadas

A pesar de la desaceleración global y, particularmente en China, y la incertidumbre creada por eventos como la disputa comercial entre China y EE.UU. o las protestas en Hong Kong (~5% del mercado de productos de lujo mundial), **el sector ha mostrado una resiliencia notable**. El índice *MSCI Europe Textiles Apparel & Luxury Goods Index (MSCI Lux)* ha continuado **batiendo a los índices generales reflejando unos resultados en el sector que siguen mostrando crecimientos y márgenes superiores**. En 2019 el *MSCI Lux* se ha revalorizado +39,1% vs +23,4% del EuroStoxx50 y +20,6% del MSCI Europe. A cinco años, las evoluciones son +95,7% vs +14,4% vs +16,2% respectivamente.

Tras años batiendo a los índices generales, **la prima de los múltiplos del sector se sitúa cerca de su máximo de los últimos 5 años**. Aunque las tendencias que apoyan el crecimiento estructural del sector se mantienen intactas, **a corto plazo los crecimientos de beneficios y las valoraciones del sector tenderán a converger** con las de sectores más cíclicos que han estado más deprimidos en recientes trimestres. Los riesgos geopolíticos se despejan y algunos indicadores económicos adelantados muestran síntomas de estabilización y mejora. En este contexto las primas actuales de los múltiplos del sector son menos justificadas. **Se impone la cautela y la selectividad**.

Aunque el potencial de crecimiento del sector es sostenible a medio/largo plazo

Hay tendencias estructurales que apoyan un potencial de crecimiento sostenible del sector a medio/largo plazo. El **crecimiento de las economías emergentes y sus clases medias**, especialmente en Asia, **la incorporación de las generaciones más jóvenes (*millennials* y generación Z) a la cadena del consumo y la resiliencia del crecimiento y la riqueza de las clases socioeconómicas más altas, incluso en escenarios de desaceleración económica**, seguirán alimentando el potencial de crecimiento del lujo, **aunque a unas tasas más moderadas que las vistas en los años recientes**.

Por ello, creemos que hay que mantener exposición en el sector, aunque con mayor selectividad. El entorno actual favorece el apetito por el riesgo y el consenso de analistas tiende a infravalorar la capacidad de crecimiento de estas compañías en las fases finales del ciclo económico. Se infravalora también el valor intangible de las marcas. Como muestra, está la prima que LVMH ha pagado recientemente por Tiffany. Nuestros valores seleccionados son **LVMH, Kering y Adidas**.

Valores seleccionados

Recomendamos compañías con **modelos de negocio superiores y ventajas competitivas**:

- Alto reconocimiento de marca. Productos líderes. Poder de fijación de precios.
- Lujo "asequible" para atraer a los *millennials* y nuevos clientes. Capacidad de innovación de marca y productos.
- Diversificadas por marcas, productos y áreas geográficas. Exposición a Emergentes.
- Acertada estrategia digital. Integración online. Presencia activa en redes sociales.
- Apalancamiento operativo positivo. Generadoras de caja. Situación financiera saneada.

En definitiva, compañías con una situación de ventaja competitiva que permite crear barreras de entrada. Bien por su exclusividad y/o dificultad de replicar o porque las economías de escala por tamaño hacen que alcanzar la rentabilidad para un nuevo competidor sea complicado. Evitaríamos compañías excesivamente dependientes de una marca, línea de producto o geografía, y aquellas que, sin excesivo reconocimiento de marca y de calidad, pueden verse más amenazadas por compañías del segmento "*low cost*".

Nuestros valores seleccionados son: LVMH, Kering y Adidas. Aunque las tres acumulan importantes revalorizaciones en el año, sus múltiplos ajustados por su potencial de crecimiento son inferiores a la media del sector. **LVMH** es el claro líder del sector por tamaño, crecimiento y rentabilidad. **Kering**, aunque con mayor dependencia de su marca estrella Gucci, mantiene tasas de crecimiento de doble dígito, superiores a la media del sector, mientras sus múltiplos son atractivos. **Adidas** permite capturar la tendencia hacia un estilo de vida más saludable e informal de las nuevas generaciones. Los modelos de negocio de L'Oreal y EssilorLuxottica también nos parecen interesantes pero los múltiplos actuales son muy elevados.

Cuadro 1. Valores de lujo seleccionados

	P. Mercado (€/acción)	Capitalización Bursátil (M€)	Evolución (% YTD)	PER '20	EV/EBITDA '20	TAMI '19-'21			PEG	EV/EBITDAG	Rent. Dividendo
						Ventas	EBITDA	BNA			
Adidas	274,8	55.064	50,6%	25,0	13,9	7,5%	13,9%	12,0%	2,1	1,0	1,4%
Kering	545,4	68.873	32,5%	19,1	11,8	10,2%	13,4%	11,1%	1,7	0,9	2,1%
LVMH	406,9	205.635	57,6%	25,1	13,1	9,4%	11,3%	11,7%	2,1	1,2	1,7%

Fuente: Análisis y Mercados Bankinter

LVMH

- Líder global del sector con marcas (+70) como: *Louis Vutton, Christian Dior, Bvlgari, Fendi, Loro Piana, Givenchy, Céline, Marc Jacobs, Rimowa, Kenzo, Loewe, Berluti, Sephora, Moët Hennessy, Glenmorangie, Guerlain, TAG Heuer, Hublot, Chaumet.*
- Presente en los 5 sectores principales del lujo: Vinos y licores, Moda, Perfumes y Cosméticos, Relojes y Joyas.
- Continua innovación de productos y rejuvenecimiento de la marca (incluido logo). Creciente digitalización de las ventas y la publicidad.
- Atractiva combinación de tradición y modernidad. Modelos icónicos y nuevos diseños.
- Creciente cuota de mercado. Las ventas del 3T19 batieron las expectativas con un aumento de +17% (+11% en términos comparables). Todas las áreas de negocio mostraron crecimiento, destacando la división de Moda (+22%) que representa el 41% de los ingresos totales. Por áreas geográficas, destacó Asia con un crecimiento de +12% y crecimientos de doble dígito también en Japón y Europa.
- Fuerte generación de caja libre. El grupo ha aprobado un dividendo con cargo a 2018 de 6€/acción, +20%.

Kering

- Diversificación de marcas: *Gucci, Yves Saint Laurent, Balenciaga, Alexander McQueen, Bottega Veneta, Boucheron, Pomellato, Dodo, Qeelin, Ulysse Nardin, Girard-Perrgaux, Kering Eyewear, Brioni*
- Nuevas líneas de negocio: joyería
- Gucci (65% de las ventas) ha recuperado su pasado esplendor con un rejuvenecimiento de la marca que ha atraído al público más joven.
- Crecimiento por encima de la media en todas las líneas de productos, canales de distribución y áreas geográficas. Ventas online más que duplican (de 5% a 10% del total). Las ventas del 3T19 aumentaron +14,2% (+11,6% en términos comparables). Todas las marcas y las áreas geográficas mostraron crecimientos de doble dígito con la excepción de EE.UU.
- Apalancamiento operativo y expansión de márgenes. Fuerte generación de caja libre

Adidas

- Segundo mayor grupo de ropa y calzado deportivo, con cuota de mercado dominante en Europa y creciente en EE.UU. y China.
- Renovación de la marca; fuerte *momentum* en todas las geografías.
- Los resultados del 3T19 batieron las expectativas. A tipo de cambio constante las ventas crecieron +6%, acelerando desde +4% en 1S19. El grupo reiteró su perspectiva de una aceleración de las ventas en el 4T19 y confirmó las guías del año: ventas +5%/+8% a tipo de cambio constante, aumento del M. Bruto hasta 52% y del M. Operativo hasta 11,3%/11,5%, crecimiento de BNA de +10%/+14%.

También es posible obtener exposición al sector mediante **fondos de inversión**. Recomendamos: ROBECO GLOBAL CONSUMER TRENDS y MORGAN STANLEY GLOBAL BRANDS. Ambos invierten en empresas globales de consumo. El primero invierte en 3 sectores poco correlacionados: consumo digital, emergentes y grandes marcas con perfil defensivo. El segundo incide en empresas con activos intangibles de alto valor (marca, propiedad intelectual, capacidad de distribución global).

Cuadro 2. Fondos de inversión en el sector de consumo recomendados

Fondo	Categoría	Área Geográfica	Divisa	YTD(1)	Media Rent. 5 años	2018	2017	2016	2015	Vol. 3A%	Patrim. M€	ISIN
ROBECO GLOBAL CONSUMER TRENDS D	Renta Variable	Global	USD	27,1%	11,4%	-4,4%	38,2%	-4,0%	4,4%	13,9	2.940	LU0554840073
MORGAN STANLEY GLOBAL BRANDS	Renta Variable	Global	EUR	19,3%	8,4%	-5,5%	22,5%	2,6%	4,9%	11,4	13.263,8	LU0335216932

Fuente: Análisis y Mercados Bankinter

Crecimiento sostenible y márgenes superiores...

El consumo de productos de lujo ha superado el crecimiento económico global en las últimas dos décadas. Los motivos tras este crecimiento son múltiples y sostenibles. Responden en su mayoría a tendencias estructurales de población, factores sociológicos y nuevos patrones de consumo.

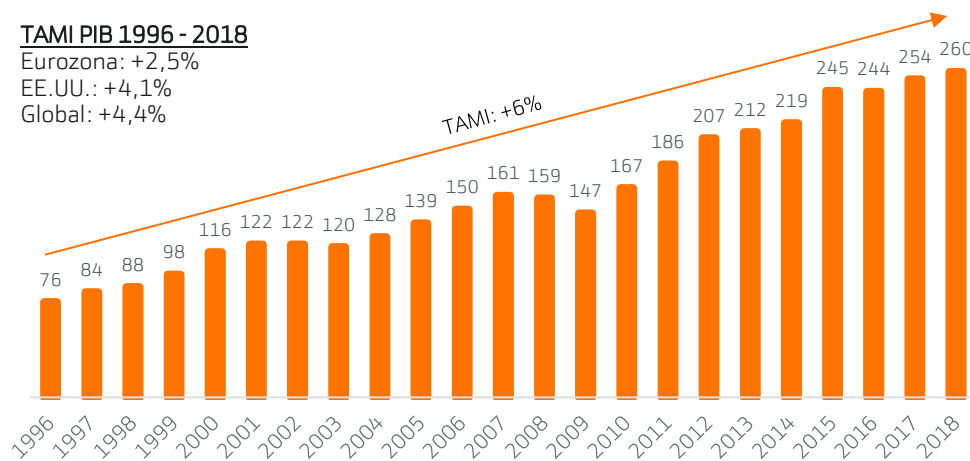
- **El crecimiento y poder de compra de la clase media global**, que supera al crecimiento del PIB global. Se estima que la clase media en Asia representará el 80% del nuevo consumo en cinco años.
- **El valor de la marca y la percepción de calidad**, que resulta en poder de fijación de precios, fidelización y márgenes superiores.
- **La incorporación de generaciones más jóvenes a la cadena de consumo**, con una mayor propensión al consumo de productos y experiencias de lujo.
- **El crecimiento de las economías emergentes, especialmente China**, que representa 1/3 del consumo global de productos de lujo y su contribución al crecimiento del sector fue del ~60% en 2018.

Asimismo, los márgenes del sector doblan consistentemente los del MSCI World. Un crecimiento superior resulta en un círculo virtuoso de economías de escala, mayores márgenes y mayor generación de caja que se puede reinvertir en el negocio para realimentar ritmos de crecimiento superiores. Cada vez, mayor proporción de costes son variables y más controlables.

Cuadro 3. Evolución consumo global de productos de lujo, 1996 – 2018 ('000M€)

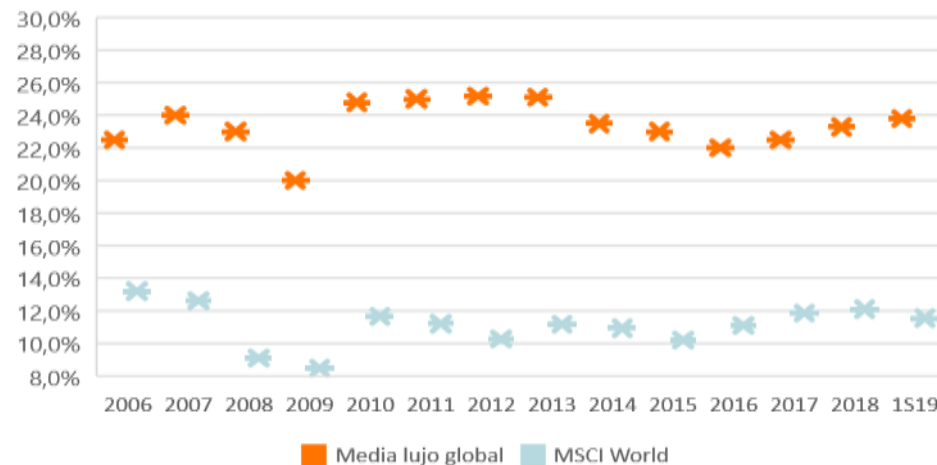
TAMI PIB 1996 - 2018

Eurozona: +2,5%
EE.UU.: +4,1%
Global: +4,4%



Fuente: Bain, FMI (diciembre 2018) – TAMI: Tasa Anual Media de Incrementos

Cuadro 4. Diferencial Margen Operativo



Fuente: UBS, Bloomberg

... pero valoraciones ajustadas

Tras una evolución bursátil que prácticamente ha doblado la de los índices generales en los últimos cinco años, la prima de los valores de lujo europeos se encuentra cerca de sus máximos de los últimos años. **El diferencial del PER del MSCI Europe Textiles Apparel & Luxury Goods Index sobre el PER del EuroStoxx 50 es actualmente de 1,6x vs una media de 1,4x desde 2011 y un máximo de 1,8x en junio 2018.** En términos absolutos, el sector cotiza a un PER de 25,7x vs una media de 19,0x desde 2011.

Ambos factores, tanto el mejor comportamiento bursátil como la prima de cotización, se justifican por un crecimiento superior de beneficios. **En el periodo 2013-2018, el crecimiento anual medio del BPA del EuroStoxx 50 ha sido de +4,8% frente a +7,5% de los valores de lujo.** Este crecimiento, según el consenso de Bloomberg, tenderá a converger en los próximos años. **En el periodo 2019-2021, se espera un crecimiento medio anual de +11,9% para el EuroStoxx 50 frente a +10,3% para los valores de lujo.** El diferencial de crecimiento pasará pues de 1,6x a 0,9x. Si bien, mantendrá un crecimiento superior frente al universo más amplio representado por el EuroStoxx 600, para el que se espera un crecimiento de +5,7% en el periodo 2019-2021.

En este contexto, se impone la prudencia y la selectividad. **Primamos compañías con modelos de negocio superiores, ventajas competitivas y valoraciones razonables.** No seleccionamos necesariamente compañías con menores múltiplos sino múltiplos que estén en consonancia con el potencial de crecimiento de beneficios ($PEG = PER / \text{Potencial de crecimiento}$).

Cuadro 5. Evolución MSCI Europe Textiles Apparel & Luxury Goods Index vs EuroStoxx 50



Fuente: Bloomberg

Cuadro 6. Evolución PER MSCI Europe Luxury Index



Fuente: Bloomberg

Tendencias estructurales apoyan un crecimiento sostenido del sector

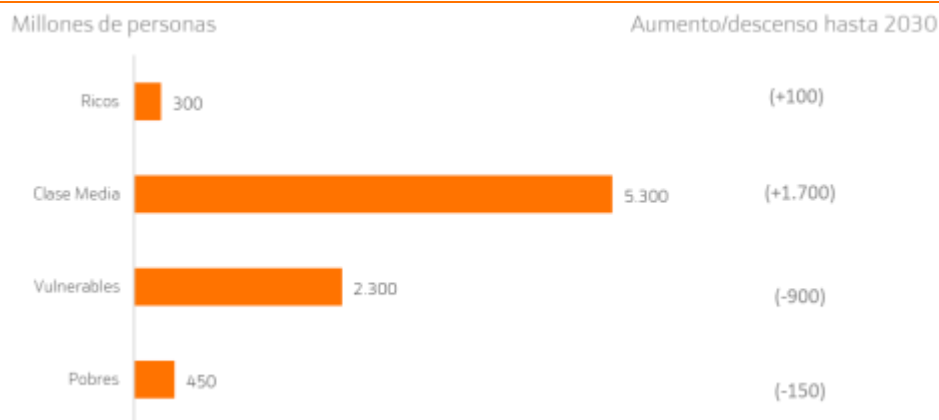
El crecimiento de la clase media global con mayor poder adquisitivo

Las clases medias se definen como aquellos individuos con una renta disponible neta mensual entre 1.100\$ y 3.200\$. A medida que la renta aumenta, las preferencias de consumo se desvían desde necesidades básicas hacia productos más discrecionales. **Se prevé que el consumo anual de la clase media aumente desde 35 billones \$ actualmente hasta 64 billones \$ en 2030, representando entonces 1/3 de la economía global y superando el crecimiento medio del PIB mundial.** El 60% de este crecimiento provendrá de nuevos entrantes en la clase media. Se estima que cada segundo, 5 personas se incorporan a esta categoría de consumidores. **Gran parte de este crecimiento provendrá de los mercados emergentes, especialmente Asia.** Mientras estas clases aumentarán +0,5% anualmente en EE.UU., Eurozona y Japón, en China e India lo harán a ritmos de >+6%. Asia representará 2/3 de esta categoría de población en 2030 (China e India solas el 43%) y que será responsable del 80% del crecimiento del consumo de estas clases.

Si se añaden las clases afluentes (con rentas disponibles netas >3.200\$/mes) solo en China la población en estos segmentos de consumo pasará de 437 millones de personas en 2018 hasta 611 millones en 2024. Éstas se prevé que crezcan todavía más rápido que las clases medias en Asia.

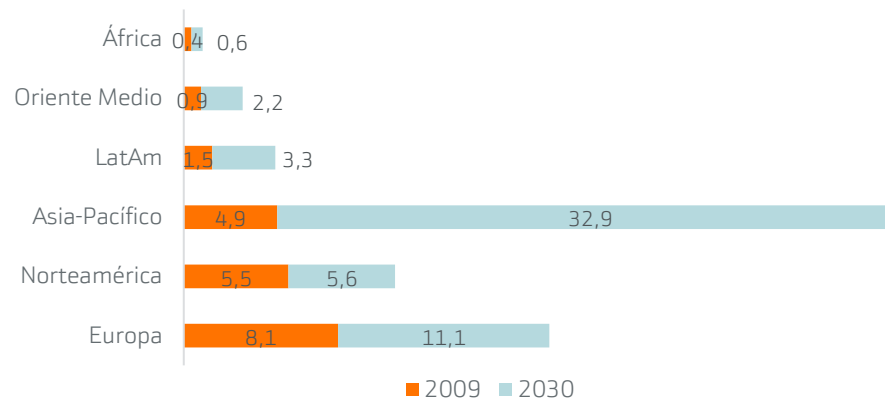
La demanda de productos de lujo crece de manera no lineal a medida que el nivel de renta aumenta.

Cuadro 7. Expansión de la clase media global – perspectiva en 2030 (millones de personas)



Fuente: Bain (septiembre 2019)

Cuadro 8. Gasto en consumo de la clase media (Billones \$)



Fuente: McKinsey

El valor de la marca y la percepción de calidad

Una marca reconocida es una **ventaja competitiva duradera y rentable**. Consigue **lealtad de los clientes, menor sensibilidad al precio, mayor percepción de calidad e imagen** (menores costes de marketing). En el sector de lujo, crea barreras de entrada y dota a las marcas de poder de fijación de precios y resulta, por tanto, en márgenes superiores y sostenibles.

La industria del lujo es uno de los mercados que mejor se está sabiendo adaptar a las nuevas tendencias de consumo. Las marcas del sector han sido, por segundo año consecutivo, las que mejor se han comportado en conjunto en el último ranking *Best Global Brands* de Interbrand. El valor de las empresas de productos de lujo es el que más han crecido en 2018 y son las de mayor peso en el ranking, donde tan solo nueve representan el 11% del valor global de las cien marcas más reconocidas del mundo, que suman 2,1 billones \$. **En el mercado del lujo, la importancia del intangible es superior** a cualquier otro; el valor de la marca puede llegar a representar el 80% en cuanto a decisión de compra.

Importancia creciente es el uso eficaz de las redes sociales para posicionar sus marcas entre los consumidores más jóvenes.

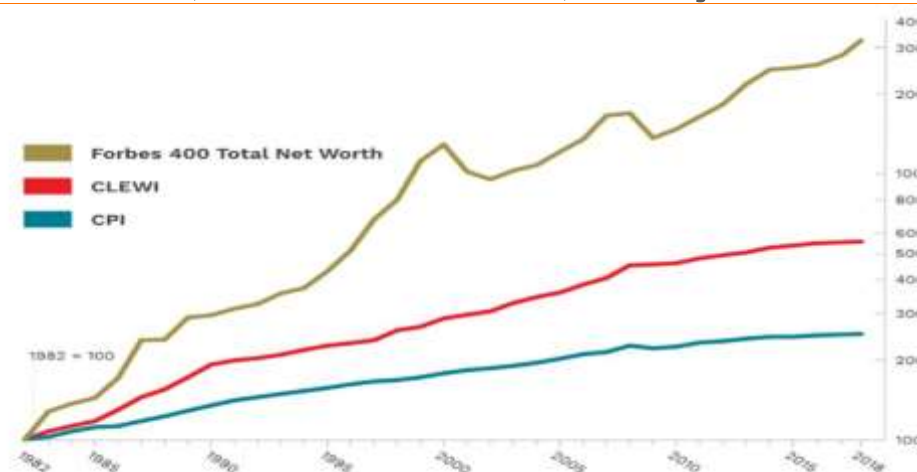
El Índice CLEWI (*Cost of Living Extremely Well*) elaborado por Forbes, que representa el coste de un grupo de 40 productos de lujo, ha superado la inflación global en +2,3% anualmente desde 1982. Esta mayor "inflación" del lujo ha impulsado a las compañías de consumo discrecional hacia una **tendencia a la "premiumization"**, diversificándose hacia marcas y productos más exclusivos y diferenciados.

Cuadro 9. Evolución Índice Interbrand Top 100 marcas vs Índice MSCI World



Fuente: Interbrand, Bloomberg

Cuadro 10. Índice CLEWI (Coste de vivir extremadamente bien) vs Inflación global



Fuente: Forbes

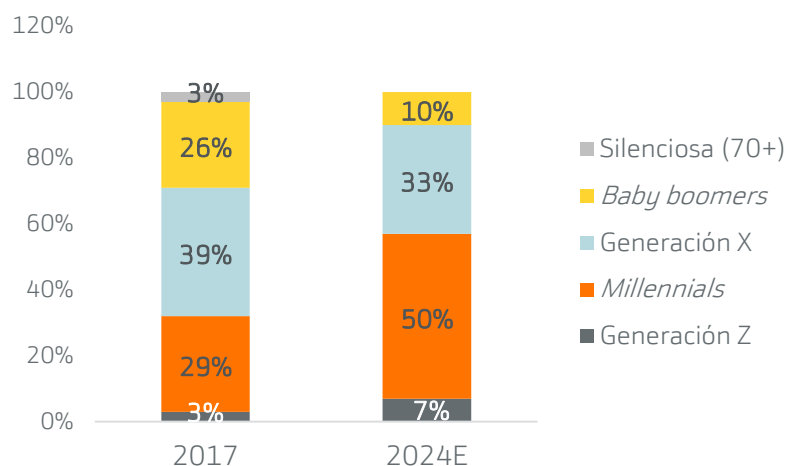
Incorporación de generaciones más jóvenes a la cadena de consumo

Las generaciones jóvenes, *millennials* y Generación Z representan 1/3 de la demanda actual de productos de lujo y un 80% del crecimiento. La Generación Z (nacidos entre mediados '90 y mediados 2000) será un revulsivo en el sector. Solo en China hay 415 millones de personas de esta generación y en India 440 millones. Con una mayor propensión al consumo de productos y experiencias de lujo, la incorporación de los jóvenes a la cadena de consumo será un factor que impulsará el crecimiento en el sector. Este fenómeno es más acusado en Asia. La edad media del consumidor de lujo es de 45 años en EE.UU., 40 años en Europa y 28 años en China. **Los jóvenes tienen mayor propensión al consumo.** Por ejemplo, el gasto medio en cosméticos premium de los mayores de 30 años es de 145 \$/año a nivel global vs 188 \$/año de los menores de 30 años.

Esta es una tendencia nueva y creciente. Solo en China, la mitad de los nacidos tras la década de los '90 se incorporaron al mercado de productos de lujo el año pasado.

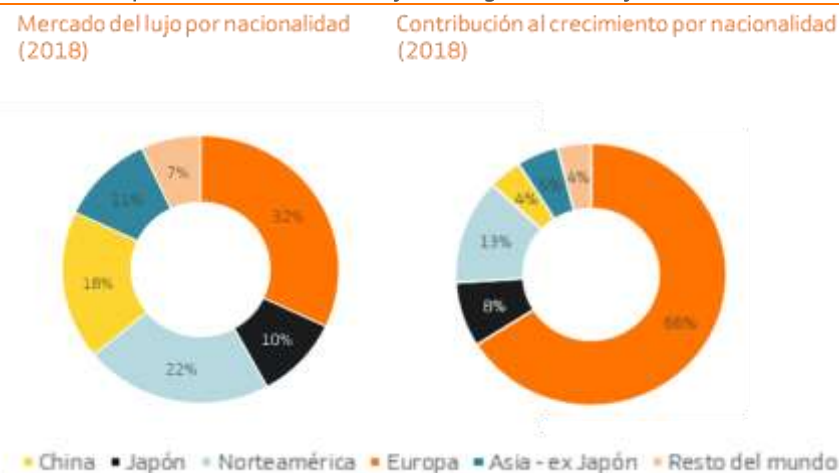
La digitalización en el sector es crítica para captar al segmento joven (un 85% de las ventas online se efectúa por consumidores >35 años y el 35% de los compradores online no pasa por las tiendas físicas), especialmente en Asia (en China el 79% de la población tiene "*smart phones*" y el 79% del comercio online en este país se realiza a través de móviles). **Las ventas online en el sector representan el 14% del total.** En el frente online, el sector está más protegido que el sector "*low cost*" o más básico, porque los productos exclusivos de estas firmas solo estarán disponibles en sus propias webs y no en plataformas de comercio globales.

Cuadro 11. Distribución del consumo de productos de lujo por generaciones



Fuente: Altagama, Bain, MS, UBS

Cuadro 12. Incorporación al consumo de lujo de las generaciones jóvenes en China



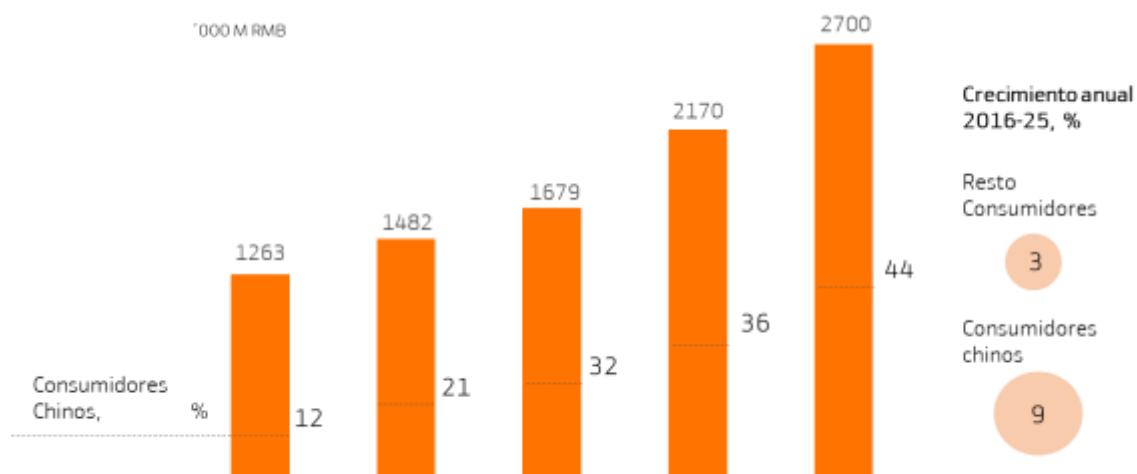
Fuente: McKinsey

Crecimiento de las economías emergentes, especialmente China

La exposición a mercados emergentes es importante por **su mayor potencial de crecimiento** vs los mercados desarrollados. Asia-Pacífico es la región con mayores perspectivas de crecimiento en el consumo de productos de lujo, **especialmente China**.

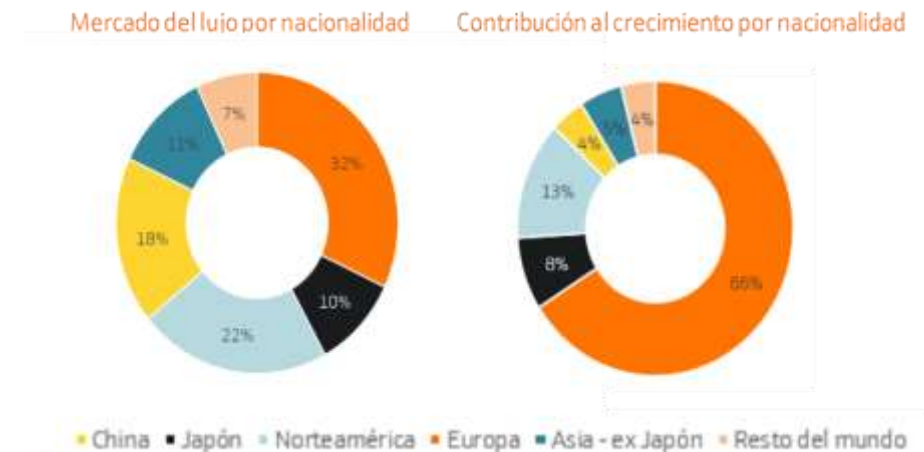
China representa 1/3 de consumo global de productos de lujo y su contribución al crecimiento del sector fue del ~60% en 2018. Se estima que el número de personas con un nivel de renta mensual superior a 1.100\$ (clases media y alta) crezca a una tasa anual acumulada de +6% hasta 2024, pasando de una población de 437 M hasta 611 M . A pesar de la desaceleración económica en este país, la rebaja de los impuestos que gravan los productos de lujo en 2018 ha sostenido las ventas, que hasta el 3T19 no han mostrado síntomas de debilitamiento. Asimismo, el endurecimiento de los controles aduaneros para reducir la importación no autorizada de productos de lujo para su posterior reventa (daigu) favorece el consumo local vs importaciones. **India también es un mercado con alto potencial.** Se prevé que el consumo privado se triplique hasta 4 billones \$ en 2025, convirtiéndose en el tercer mayor mercado de consumo mundial. El aumento de rentas será el mayor impulsor del crecimiento, así como la urbanización y el cambio de estructura familiar (hacia hogares de solteros o parejas con un consumo per cápita un 20%/30% superior a la media). En estos países la densidad de ventas por m² es un 30% inferior a la de países desarrollados y esta diferencia tenderá a estrecharse; a pesar de ello la rentabilidad de las ventas físicas es similar debido a los menores costes operativos.

Cuadro 13. Evolución mercado global de productos de lujo



Fuente: McKinsey&Company

Cuadro 14. Distribución geográfica del consumo de productos de lujo



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos de JLL y Bloomberg

<i>Moneda local</i>	P. Mercado (Precio/acción)	Capitalización Bursátil (M)	Evolución (% YTD)	PER '20	EV/EBITDA '20	TAMI '19-'21			PEG	EV/EBITDAG	Rent. Dividendo
						Ventas	EBITDA	BNA			
Adidas	274,8	55.064	50,6%	25,0	13,9	7,5%	13,9%	12,0%	2,1	1,0	1,4%
Burberry	2.105,0	8.604	21,3%	21,5	11,0	5,3%	9,9%	9,9%	2,2	1,1	2,1%
Christian Dior	477,0	86.102	42,9%	26,1	5,7	9,7%	10,2%	12,4%	2,1	0,6	1,5%
Hermes	664,8	70.183	37,1%	41,1	22,9	10,4%	11,9%	10,9%	3,8	1,9	0,9%
Hugo Boss	42,7	3.004	-20,9%	11,8	5,0	3,2%	7,4%	5,9%	2,0	0,7	6,1%
Kering	545,4	68.873	32,5%	19,1	11,8	10,2%	13,4%	11,1%	1,7	0,9	2,1%
L'Oreal	255,5	142.587	27,0%	30,1	19,3	7,4%	8,2%	8,2%	3,7	2,4	1,7%
EssilorLuxottica	140,6	61.355	27,3%	29,3	14,8	21,2%	8,8%	7,4%	4,0	1,7	1,5%
LVMH	406,9	205.635	57,6%	25,1	13,1	9,4%	11,3%	11,7%	2,1	1,2	1,7%
Richemont	76,8	44.099	21,9%	21,1	11,8	6,9%	11,0%	12,5%	1,7	1,1	2,8%
Salvatore Ferragamo	17,6	2.973	-0,2%	28,5	10,2	3,7%	10,8%	7,5%	3,8	0,9	2,0%
Swatch	283,8	14.532	-1,0%	16,1	7,4	2,5%	2,1%	5,0%	3,2	3,5	2,9%
Moncler	38,2	9.860	32,1%	24,7	14,1	12,7%	14,4%	9,2%	2,7	1,0	1,1%
Media sector	875,2		37,3%	24,6	12,4	8,5%	10,2%	9,5%	2,7	1,4	2,1%

<i>Moneda local</i>	Ingresos				EBITDA				M. EBITDA		BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE				ROE		DFN/ EBITDA
	2019e	Var. %	2020e	Var. %	2019e	Var. %	2020e	Var. %	2019e	2020e	2019e	Var. %	2020e	Var. %	2019e	2020e	
Adidas	23.640	7,9%	25.375	7,3%	3.564	24,4%	3.845	7,9%	15%	15%	1.945	14,0%	2.151	10,6%	28,8%	28,5%	-0,4 x
Burberry	2.832	4,1%	2.990	5,6%	620	8,3%	680	9,8%	22%	23%	357	4,7%	400	12,0%	24,1%	25,1%	-1,4 x
Christian Dior	53.223	13,7%	57.579	8,2%	13.763	12,3%	14.966	8,7%	26%	26%	3.006	11,8%	3.299	9,7%	20,2%	20,1%	0,2 x
Hermes	6.814	14,2%	7.415	8,8%	2.663	4,4%	2.915	9,5%	39%	39%	1.521	7,3%	1.696	11,5%	25,0%	23,6%	-0,9 x
Hugo Boss	2.858	2,2%	2.963	3,7%	545	7,8%	569	4,5%	19%	19%	225	-12,3%	250	11,1%	22,4%	23,5%	0,0 x
Kering	15.783	15,5%	17.172	8,8%	5.484	23,3%	5.998	9,4%	35%	35%	3.005	6,7%	3.576	19,0%	28,9%	29,0%	0,4 x
L'Oreal	29.656	10,1%	31.554	6,4%	6.754	12,2%	7.284	7,9%	23%	23%	4.372	9,6%	4.742	8,5%	15,6%	16,0%	-0,4 x
EssilorLuxottica	17.368	60,8%	18.245	5,1%	3.904	10,6%	4.203	7,7%	22%	23%	1.963	4,9%	2.103	7,1%	5,5%	5,8%	0,5 x
LVMH	53.487	14,2%	57.636	7,8%	14.398	17,7%	15.728	9,2%	27%	27%	7.344	15,6%	8.161	11,1%	20,9%	20,5%	0,4 x
Richemont	15.108	8,0%	16.058	6,3%	3.231	13,5%	3.421	5,9%	21%	21%	1.620	10,4%	1.818	12,2%	9,4%	10,3%	-0,8 x
S. Ferragamo	1.375	2,1%	1.435	4,4%	237	6,9%	259	9,1%	17%	18%	89	-0,9%	102	14,2%	11,4%	12,9%	-0,7 x
Swatch	8.445	-0,4%	8.782	4,0%	1.628	-0,9%	1.762	8,2%	19%	20%	794	-6,1%	880	10,8%	7,1%	7,7%	-0,7 x
Moncler	1.625	14,4%	1.831	12,7%	577	18,6%	653	13,2%	35%	36%	359	8,0%	386	7,5%	29,5%	25,9%	-0,8 x
Media sector	232.214	10,2%	249.035	7,2%	57.367	14,9%	62.283	8,6%	25%	25%	26.600	10,9%	29.563	11,1%	19,1%	19,1%	-0,3 x

Fuente: Bloomberg, Análisis y Mercados Bankinter

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis> de valoración más frecuentemente 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, PER teórico,

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS PUBLICADAS EN LOS ÚLTIMOS 90 DÍAS:

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías](#),

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director	Rafael Alonso – Bancos	Pedro Echeguren – Farma & Salud	Juan Tuesta – Construcción & Tecnología
Ana de Castro – Seguros	Aránzazu Bueno – Eléctricas	Juan Moreno – Inmobiliarias	Luis Piñas – Alimentación & Distribución
Pilar Aranda – Petróleo	Aránzazu Cortina – Industriales	Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Elena Fernández-Trapiella – Consumo

Tel.: 912759421

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.