

ANÁLISIS Y MERCADOS

Sector Consumo de Lujo

Es momento de ser más selectivos

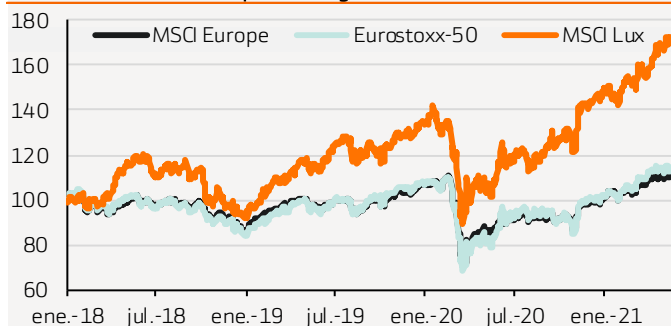
Valores y Fondos Recomendados:

Valores	P. Cierre	% YTD	PER ' 22	PEG ¹
LVMH	652,40	27,7%	33,6	1,2
Kering	737,20	24,0%	27,0	1,8
Hermés	1167,00	32,7%	55,4	3,4
Adidas	297,30	-0,2%	31,4	0,9

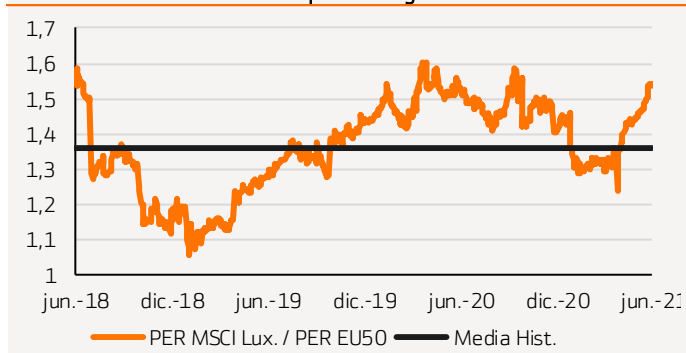
¹PEG = PER/TAMI 2019-2025

Fondos	% YTD	Vol.	ISIN
GAM Luxury Brands	12,5	20,7	LU0329429897
Robeco Global Consumer Trend:	0,2	20,7	LU0554840073
Invesco Global Consumer Trend	8,1	24,7	LU0052864419

Evolución MSCI Europe Luxury vs EuroStoxx 50



Diferencial PER MSCI Europe Luxury vs EuroStoxx 50



Entorno favorable: crecimiento estructural y recuperación del consumo tras la pandemia

A pesar del impacto del CV-19, el sector del lujo ha mostrado una resiliencia notable. El índice *MSCI Europe Textiles Apparel & Luxury Goods Index (MSCI Lux)* ha continuado batiendo a los índices generales reflejando unas perspectivas de medio plazo que siguen mostrando crecimientos sostenibles y márgenes superiores. En 2020 el *MSCI Lux* se revalorizó +12,0% vs -5,1% del EuroStoxx50 y -5,4% del MSCI Europe. En 2021, las evoluciones son +22,3% vs +15,2% vs +13,4% respectivamente.

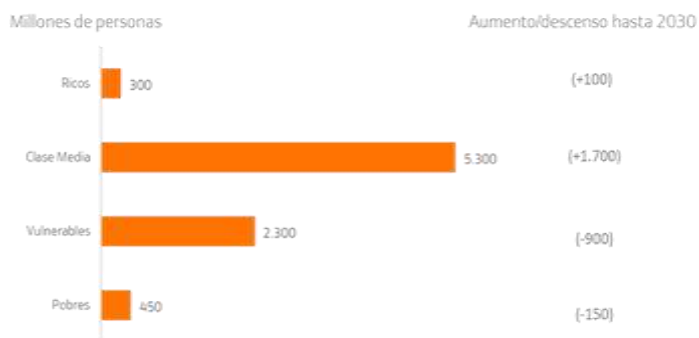
Las tendencias que apoyan el crecimiento estructural del sector se mantienen intactas. Además, a corto plazo la normalización de las economías y la reactivación del turismo en un entorno de elevadas tasas de ahorro llevará a una rápida recuperación de los niveles pre-pandemia. El "efecto riqueza" derivado del aumento del valor de las viviendas y las alzas bursátiles apoyan el poder adquisitivo y la disposición a gastar de los consumidores.

El control de costes impuesto por las compañías en el entorno del CV-19, la tendencia a la *premiumización* (productos con mayor margen) y el desarrollo de los canales online y de venta directa al consumidor (vs intermediarios) auguran también una **expansión de márgenes en 2021**, a pesar del mayor esfuerzo en Marketing que desplegarán las compañías.

Los resultados del 1T21 han batido ampliamente las expectativas y las compañías de nuestro universo de inversión superan, en su mayoría, los niveles pre CV-19. Recomendamos mantener la exposición en el sector. El consenso de analistas tiende a infravalorar la capacidad de crecimiento de estas compañías en las fases iniciales del ciclo económico y el valor intangible de las marcas. Nuestros valores seleccionados son LVMH, Kering, Hermés y Adidas.

Tras años batiendo a los índices generales, la prima de los múltiplos del sector se sitúa por encima de la media de los últimos 5 años (PER relativo vs Eurostoxx 50 de 1,88x vs 1,73), pero las perspectivas de crecimiento se mantienen también superiores a la media del mercado. Se espera que el crecimiento del BPA medio del sector duplique al del Eurostoxx50 (TAMI 23/19 de +6,9% vs +3,0% respectivamente).

Valores seleccionados



Principales métricas: MSCI Lux vs Eusostox50

	MSCI Lux	EU-50
Crecimiento Ventas	3,0%	-1,8%
Crecimiento EBIT	8,1%	4,0%
Crecimiento BPA	6,9%	3,0%
Margen EBIT	18,7%	12,9%
Margen BNA	12,5%	9,2%
ROE	12,3%	9,4%
DFN/EBITDA	0,5x	2,1x

Crecimiento: Tasa anual de crecimiento acumulado 2023/2019

Margen: Media periodo 2021/2023

Ventas 1T21: Evolución

M€	1T19	1T20	1T21	Var. % ¹	Esp. ²
LVMH	12.538	10.596	13.959	30%	19%
Kering	3.785	3.203	3.890	26%	17%
Hermés	1.610	1.506	2.084	44%	27%
Richemont	3.267	2.685	3.480	36%	27%
L'Oreal	7.551	7.225	7.615	10%	11%
Adidas	5.883	4.381	5.268	20%	6%

¹Var. 1T21 / 1T20

²Estimación previa del consenso de Bloomberg

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 **superiores a los del PIB global**.

El sector permite obtener exposición a este crecimiento emergente a través de compañías con un coste de capital y principios contables y de gobierno corporativo de países desarrollados, gracias a una **elevada exposición a Asia, especialmente en China**.

El severo impacto del CV-19 en el sector en 2020 no ha alterado su **potencial de crecimiento estructural de medio y largo plazo**. Se espera que el mercado de productos de lujo alcance los 330.000M€/370.000M€ en 2025 desde 281.000M€ en 2019 según Bain & Company; para entonces se estima que **el 30% será comercio online** vs 12% en 2019 y 5% en 2014 y que **China represente casi el 50% del mercado** (vs 26% en 2020 y 11% en 2019). En 2021 se espera un crecimiento de +10%/+19%. Los 390 millones de personas que conforman la clientela potencial de este mercado actualmente, aumentará hasta 450 millones en 2025.

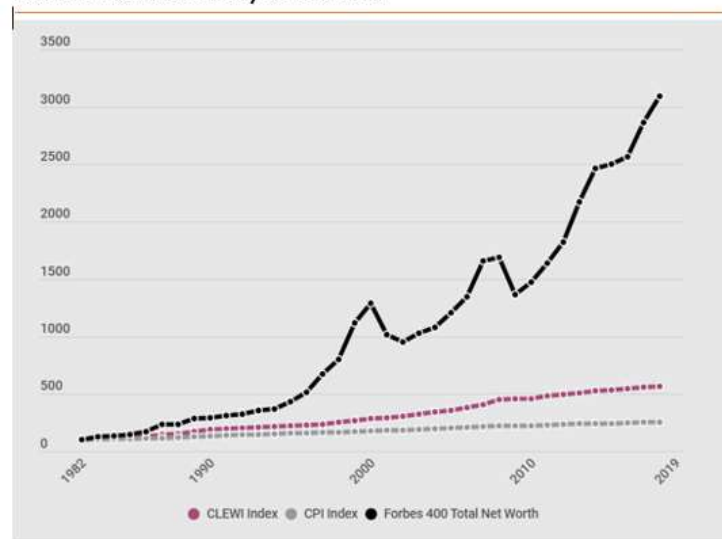
Las ventas 1T21 han batido expectativas y superan en muchos casos los niveles pre-pandemia de 1T19. Las restricciones en Europa han tenido un impacto negativo en el trimestre, pero se han compensado con la **fortaleza de China y EE.UU.** **Los indicios sobre márgenes también son buenos.** **Parte del agresivo recorte de costes realizado durante la crisis será estructural**, anticipando mejoras de márgenes. **Richemont** alcanzaba un Margen Operativo de 31% (+220pb), máximo de 6 años, apoyado en aumentos de precios y buen control de costes (-10%). **Adidas** prevé una recuperación de los márgenes hasta niveles pre-pandemia debido a un mejor mix de ventas (mayor crecimiento de las ventas directas a clientes vs ventas a mayoristas y lanzamiento de nuevos modelos premium), un buen control de costes operativos, excluyendo marketing y publicidad, y una buena situación de partida de inventarios (-8%). **Remy Cointreau** reafirma su objetivo de un Margen Bruto de 72% y Margen EBIT de 33% en 2030 vs 67,3% y 23,4% respectivamente en 2021.

Valores seleccionados

Ventas 2020: Desglose geográfico

	Europa	América	Japón	Asia	RoW
Adidas	27%	24%	11%	23%	15%
Burberry	27%	21%	10%	42%	-
Hermes	25%	15%	13%	46%	2%
Hugo Boss	63%	16%	7%	11%	3%
Kering	28%	21%	7%	38%	6%
Luxottica Group	24%	55%	6%	10%	5%
LVMH	24%	24%	7%	35%	11%
Richemont	30%	20%	9%	35%	7%
S. Ferragamo	22%	21%	10%	42%	6%
Swatch	24%	9%	20%	45%	2%
Media	29%	22%	10%	33%	6%

Índice CLEWI (Coste de vivir Extremadamente bien) vs Inflación



Dan soporte a los márgenes también la perspectiva de **subidas de precios directas a o a través de una mejora del mix de ventas hacia productos más premium**. Incluso durante la crisis marcas como **Hermes, Louis Vuitton o Chanel** han sido capaces de elevar los precios, demostrando la inelasticidad de la demanda en un entorno de inflación al alza y, en ocasiones, de escasez de oferta (ej. algunos productos de Hermes, ciertas añadas de vinos y licores de LVMH). Ello, junto con el control de costes y la creciente demanda online, anticipa buenas perspectivas para los márgenes (**Margen EBIT -30%**).

Durante la crisis **los grandes grupos han reforzado su liderazgo, acelerando la captura de cuota de mercado**. El público ha optado por las marcas más reconocidas y prestigiosas que inspiran más confianza.

Seguimos positivos con las perspectivas de sector en un contexto de elevados niveles de ahorro privado a nivel global, "efecto riqueza" o elevado valor de los patrimonios tras las subidas de los índices bursátiles y de los precios de vivienda a nivel global; e inflación al alza para un sector con elevado poder de fijación de precios.

Primamos las 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 millenials y nuevos clientes o productos icónicos. 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. Fuerte generación de caja. Situación financiera saneada que permite políticas de dividendos sostenibles y oportunidades de crecimiento inorgánico

En definitiva, **compañías con una situación de ventaja competitiva que permite crear barreras de entrada**. Bien por su exclusividad y reconocimiento de marca y/o dificultad de replicar o porque las economías de escala por tamaño hacen que alcanzar la rentabilidad para un nuevo competidor sea complicado.

Valores y Fondos seleccionados

	P. Mercado (€/acción)	Capitalización Bursátil (M€)	Evolución (% YTD)	PER '22	EV/EBITDA '22	TAMI '19 - '25 Ventas	EBITDA	BNA	PEG	EV/EBITDAG	Rentabilidad Dividendo
LVMH	649,5	327.840	27,1%	33,6	17,6	6,5%	6,6%	10,0%	1,2	1,8	1,1%
Kering	733,1	91.651	23,3%	27	15,2	5,5%	5,3%	12,3%	1,8	1,2	1,4%
Hermès	1162,5	122.724	32,2%	55,4	31,9	9,4%	11,1%	13,1%	3,4	2,4	1,9%
Adidas	296,05	59.333	-0,6%	31,4	15,7	4,2%	6,4%	6,6%	0,9	2,4	1,9%

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.
- Las ventas del 1T21 baten ampliamente las expectativas y muestran una recuperación significativa incluso vs 1T19. Aumentan +32% vs +20,1% esperado. Las ventas reflejan una fuerte recuperación mostrando el mayor crecimiento trimestral en los últimos 6 años y superan la cifra alcanzada en 1T19, con un crecimiento en términos comparables de +8% respecto 1T19. Lideran el crecimiento EE.UU. (+23%) y Asia (+86%) mientras Europa sigue lastrada por las restricciones. LVMH sigue ganado cuota de mercado y superando el crecimiento de sus competidores. Su fuerte imagen de marca, su diversificación por marcas, productos y regiones, su sólida situación financiera que permite aprovechar oportunidades de crecimiento sitúan al grupo en una posición inigualable para capturar el crecimiento previsto de la demanda de productos de lujo y seguir creciendo por encima de la media del sector.
- Fuerte generación de caja libre.

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.
- Las ventas 1T21 baten ampliamente las expectativas. Aumentan +21,4% vs +11,7% esperado. Las ventas orgánicas aumentan +25,8%, impulsadas por la fuerte demanda de su marca emblemática, Gucci, en China y EE.UU. Una normalización de la actividad en Europa, 28% de los ingresos, y del turismo seguirán favoreciendo unas marcas con un componente de "moda" más elevado que otras con un estilo más "atemporal". El consenso espera un aumento de las ventas de +65,3% en 2T21 y de +18,6% en el ejercicio 2021. Elevados márgenes, generación de caja resiliente y sólida situación financiera.
- 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 superan ampliamente las expectativas y la compañía anticipa una fuerte recuperación en 2021 en todas las geografías. Eleva las previsiones de ingresos para el año hasta un crecimiento de doble dígito alto vs doble dígito medio anteriormente (+50% en 2T21). Prevemos una recuperación de los márgenes hasta niveles pre-pandemia debido a un mejor mix de ventas (mayor crecimiento de las ventas directas a clientes vs ventas a mayoristas y lanzamiento de nuevos modelos premium), un buen control de costes operativos, excluyendo marketing y publicidad, y una buena situación de partida de inventarios (-8%).
- La tendencia hacia productos premium y con innovación en el segmento del "athleisure" seguirá impulsando la captura de cuota de mercado de Adidas en China.

Hermés

- Marca con elevado valor intangible, que representa el segmento más premium del sector, con modelos "atemporales" e icónicos.
- Margen Operativo más elevado del sector.
- Producción artesanal y con mayoría local que genera que en ocasiones la demanda supera la oferta.
- Las ventas 1T21 baten ampliamente las expectativas. Aumentan +38% vs +22,7% esperado. A tipo de cambio constante aumentan +44%, impulsadas por Asia, donde tiene una elevada exposición (54% de las ventas) y EE.UU. Se mantiene el excepcional momentum de la marca en todas las áreas de negocio. Las ventas superan ya los niveles pre-covid (+33% vs 1T19 en términos orgánicos). Hermés prevé nuevos lanzamientos de productos y de su reciente división de cosméticos en China. Las tendencias del consumo hacia productos premium y de diseño "atemporal" han favorecido la captura de cuota de mercado y la notoriedad del grupo durante la pandemia. Sólida situación financiera favorece la inversión en nuevo crecimiento.

También es posible obtener exposición al sector mediante **fondos de inversión**. Recomendamos: GAM LUXURY BRANDS, INVESCO GLOBAL CONSUMER TRENDS y ROBECO GLOBAL CONSUMER TRENDS en este orden.

GAM Luxury Brands invierte en empresas de consumo de productos y servicios de lujo a nivel global. Robeco Global Consumer Trends invierte en 3 sectores poco correlacionados: consumo digital, emergentes y grandes marcas con perfil defensivo y elevado valor intangible (marca, propiedad intelectual, capacidad de distribución global). Invesco Global Consumer Brands también invierte de manera global en empresas de crecimiento en el sector; actualmente tiene una exposición del 32% en compañías de ocio/turismo.

	Categoría	Área		Rent. Media 5						Volatilidad	Patrimonio	
		Geográfica	Divisa	YTD	años	2020	2019	2018	2017	3A (%)	M€	ISIN
GAM LUXURY BRANDS	Renta Variable	Global	EUR	12,5%	15,8%	15,4%	27,1%	-3,9%	20,3%	20,68	374	LU0329429897
ROBECO GLOBAL CONSUMER TRENDS	Renta Variable	Global	USD	0,2%	21,2%	48,5%	34,2%	-4,4%	38,2%	20,72	7.891	LU0554840073
INVESCO GLOBAL CONSUMER TRENDS	Renta Variable	Global	USD	8,1%	22,9%	59,7%	26,4%	-11,1%	34,3%	24,71	6.917	LU0052864419

Fuente: Bloomberg

<i>Moneda local</i>	Cierre	% Var 2020	% Var YTD	Capitalización (Mn)	PER		PEG		EV/EBITDA		Rentab. Div'21e
					2021	2022	2021	2022	2021	2022	
EUROPA											
Adidas	296,05	2,8%	-0,6%	59.333	40,5 x	31,2 x	1,1 x	0,9 x	18,9 x	15,7 x	1,1%
Burberry	2.181,00	-18,8%	21,9%	8.830	33,9 x	28,7 x	2,1 x	1,6 x	12,2 x	11,9 x	1,9%
Hermes	1.162,50	32,0%	32,2%	122.724	63,9 x	55,5 x	3,9 x	3,4 x	36,1 x	31,9 x	0,5%
Hugo Boss	46,44	-36,9%	70,2%	3.269	40,2 x	23,0 x	0,6 x	0,3 x	9,0 x	7,5 x	2,0%
Kering	733,10	1,6%	23,3%	91.651	31,8 x	26,9 x	2,1 x	1,8 x	17,2 x	15,2 x	1,4%
L'Oreal	377,65	17,7%	21,5%	211.736	46,9 x	42,8 x	5,5 x	4,9 x	26,2 x	24,3 x	1,2%
EssilorLuxottica	144,26	-6,1%	13,1%	63.334	39,5 x	33,2 x	1,0 x	0,8 x	16,0 x	14,5 x	1,4%
LVMH	649,50	23,3%	27,1%	327.840	38,7 x	33,5 x	1,4 x	1,2 x	19,7 x	17,5 x	1,1%
Richemont	115,15	5,3%	43,8%	66.119	79,4 x	40,3 x	4,0 x	1,9 x	24,0 x	18,2 x	1,9%
S. Ferragamo	19,33	-15,4%	21,8%	3.262	186,1 x	56,7 x	4,9 x	1,5 x	16,7 x	13,1 x	0,5%
Swatch	327,10	-10,6%	35,4%	16.843	28,2 x	22,7 x	1,7 x	1,4 x	11,9 x	10,2 x	1,8%
Moncler	58,74	25,1%	17,2%	16.076	44,4 x	35,4 x	3,0 x	2,4 x	21,8 x	17,8 x	0,9%
Media					56,1 x	35,8 x	2,6 x	1,8 x	19,1 x	16,5 x	1,3%

<i>Moneda local</i>	Ingresos				EBITDA				M. EBITDA		BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE				ROE		Deuda neta / EBITDA
	2021e	Var.%	2022e	Var.%	2021e	Var.%	2022e	Var.%	2021e	2022e	2021e	Var.%	2022e	Var.%	2021e	2022e	
EUROPA																	
Adidas	21.617	8,9%	23.729	9,8%	3.209	60,8%	3.864	20,4%	15%	16%	1.465	239,1%	1.900	29,7%	21,2%	24,6%	0,4 x
Burberry	2.336	-11,3%	2.686	15,0%	682	31,3%	702	2,9%	29%	26%	260	114,0%	307	18,0%	18,7%	21,5%	0,1 x
Hermes	8.219	28,6%	9.172	11,6%	3.312	28,1%	3.755	13,4%	40%	41%	1.921	38,6%	2.210	15,0%	23,3%	22,6%	-1,2 x
Hugo Boss	2.357	21,1%	2.596	10,1%	472	294,7%	571	20,9%	20%	22%	81	-137,0%	142	75,0%	10,7%	16,7%	4,7 x
Kering	16.083	22,8%	17.702	10,1%	5.702	20,4%	6.461	13,3%	35%	37%	2.883	34,1%	3.409	18,2%	22,5%	23,1%	1,4 x
L'Oreal	30.758	9,9%	32.997	7,3%	7.592	16,4%	8.179	7,7%	25%	25%	4.515	26,7%	4.943	9,5%	15,1%	15,8%	-2,0 x
EssilorLuxottica	17.528	21,5%	18.873	7,7%	4.144	60,1%	4.590	10,8%	24%	24%	1.604	n.s.	1.907	18,9%	5,3%	6,0%	1,2 x
LVMH	59.206	32,6%	65.063	9,9%	17.527	24,6%	19.725	12,5%	30%	30%	8.473	80,2%	9.780	15,4%	20,8%	20,9%	1,2 x
Richemont	12.994	-8,7%	15.574	19,9%	2.765	-8,1%	3.646	31,9%	21%	23%	832	-10,8%	1.640	97,1%	5,0%	9,7%	0,0 x
S. Ferragamo	1.127	23,0%	1.250	11,0%	220	37,6%	282	27,9%	20%	23%	18	-126,4%	58	228,4%	3,1%	7,9%	2,0 x
Swatch	7.065	26,3%	7.674	8,6%	1.272	146,9%	1.490	17,2%	18%	19%	596	n.s.	741	24,3%	5,2%	6,4%	-3,3 x
Moncler	1.924	33,6%	2.274	18,2%	728	27,8%	889	22,1%	38%	39%	362	20,6%	454	25,2%	17,9%	18,1%	-0,4 x
Media	15.101	17,4%	16.633	11,6%	3.969	61,7%	4.513	16,7%	26%	27%	1.918	27,9%	2.291	47,9%	14,1%	16,1%	0,4 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
Eduardo Cabero – 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
Jorge Pradilla – Logística	Filipe Aires – Papel & Químicas	Susana André – Portugal, Assistant	Juan Tuesta – Tecnología & Construcción

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.