

Elevado potencial de crecimiento apoyado en un fuerte posicionamiento en Asia y online. Elevada exposición al turismo. Valoración atractiva

Datos básicos

Capitalización (M€):	79.658				
Último (€/acción):	637,2 €				
Nº acciones (M):	125,0				
Mín/Máx (52 sem):	405,1€ / 644,0€				
Cód. Reuters / Bloomberg:	P RTP.PA /KER FP				
Evolución 2021	7,2%				
Cifras relevantes	2019	2020	2021e	2022e	TAMI
Ventas	15.884	13.100	15.786	17.285	2,9%
M. Bruto	11.775	9.510	11.603	12.878	3,0%
M. Bruto	74,1%	72,6%	73,5%	74,5%	
EBIT	4.778	3.135	4.122	4.768	-0,1%
Margen EBIT	30,1%	23,9%	26,1%	27,6%	
BNA	2.309	2.150	2.872	3.378	13,5%
Margen Beneficio	14,5%	16,4%	18,2%	19,5%	

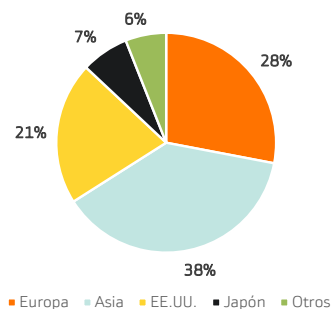
M€ - TAMI: Tasa Anual Media de Incrementos

Principales ratios	2019	2020	2021e	2022e	TAMI
PER	34,5	37,0	27,7	23,6	
EV/EBITDA	13,7	17,9	14,4	12,5	
Rent. Dividendo	1,3%	1,3%	1,8%	2,1%	
BPA (€/acc)	18,4	17,2	23,0	27,0	13,7%
DPA (€/acc)	8,0	8,0	11,5	13,5	19,1%
DN/EBITDA (x)	0,5	0,5	0,2	-0,1	

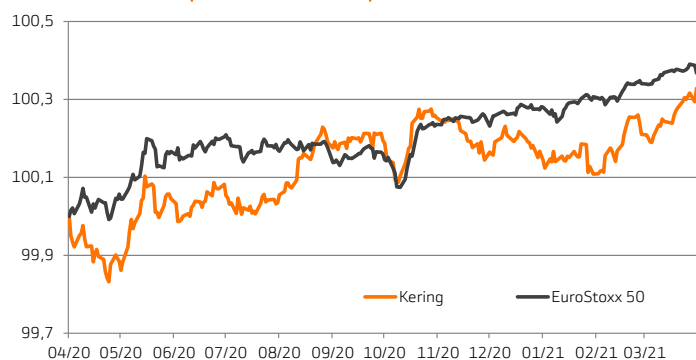
Ventas 1T21	1T21	1T20	Var.%	Var. ¹	Esp. ¹
Total	3.890	3.204	21,4%	25,8%	17,0%
Gucci	2.168	1.804	20,2%	25,0%	19,0%
Yves Saint Laurent	517	435	18,9%	23,0%	16,0%
Bottega Veneta	328	274	19,7%	25,0%	15,0%
Otros	714	553	29,1%	33,0%	10,0%

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

Desglose de las ventas por áreas geográficas



Evolución bursátil (últimos 12 meses)



Todos nuestros informes disponibles en:

<http://bankinter.com/broker/analisis>www.bankinter.com<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Kering

Precio objetivo: 700 € Potencial: +9,9%

Recomendación: Comprar

Analista: Elena Fernández-Trapiella Janssen

Las ventas 2T21 baten ampliamente las expectativas. Las ventas orgánicas aumentan +25,8% vs +17% esperado, impulsadas por la fuerte demanda en Asia (+83%) y EE.UU. (+46%). Las ventas online aumentan +108%. Todas las marcas muestran una fuerte recuperación, especialmente, Gucci (57% de las ventas), a pesar de su alta exposición al turismo y a Europa, tras una buena campaña de comunicación en redes sociales, eventos digitales y lanzamiento de nuevos productos. Las ventas superan ya los niveles de 1T19 (+3%). Aumentan proporcionalmente más las ventas directas a clientes (+32%) vs las ventas a través de mayoristas (+9%) lo que anticipa una mejora de márgenes. Seguimos positivos con el valor. 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". Mantenemos recomendación de Comprar y P. Objetivo de 700€ (vs 695€ anterior).

Las ventas 1T21 baten ampliamente las expectativas.

Ascienden a 3.890 M€ (+21,4%) vs 3.577 M€ (+11,7%) esperado. Las ventas orgánicas aumentan +25,8% vs +17% esperado, impulsadas por la fuerte demanda de su marca emblemática, Gucci, en China y EE.UU. Por marcas, en términos comparables: Gucci +25% vs +19% esperado, Yves Saint Laurent +23% vs +16%, Bottega Veneta +25% vs +15%, Otros +33% vs +10% esperado. Por geografías: Europa -34%, Norteamérica +46%, Japón -3%, Asia +83%. Las ventas online aumentan +108%, representando el 14% del total (vs 9% en 1T20).

Fuerte recuperación de todas las marcas, especialmente, Gucci (57% de las ventas), a pesar de su alta exposición al turismo y a Europa, tras una buena campaña de comunicación en redes sociales, eventos digitales y lanzamiento de nuevos productos. Las ventas superan los niveles de 1T19 (+3%). China (con crecimiento de triple dígito) y EE.UU. muestran una recuperación muy significativa mientras Europa sigue afectada por las restricciones y el cierre de tiendas. De media en el trimestre el 17% de las tiendas han permanecido cerradas; el 50% en Europa, proporción que ha aumentado en abril con las nuevas restricciones en Francia e Italia. Aumentan proporcionalmente más las ventas directas a clientes (+32%) vs las ventas a través de mayoristas (+9%) lo que anticipa una mejora de márgenes en los próximos trimestres.

Perspectivas de medio y largo plazo

La crisis de CV19 ha impactado con más fuerza en el grupo por su mayor exposición a Europa y al turismo y al mayor componente de "moda" de Gucci frente a marcas más clásicas y atemporales como Hermes y Louis Vuitton, en un entorno de confinamiento y reducción de eventos sociales. Pero superada la pandemia, las tendencias estructurales que apoyan un potencial de crecimiento sostenible del sector se mantienen intactas. 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. Además, las tasas de ahorro privado se sitúan en niveles elevados y la demanda embalsada para productos de moda debería favorecer una recuperación robusta de las ventas de las marcas del grupo. Asimismo, confiamos en el elevado perfil de Gucci en las redes sociales. Con una cuota de mercado del 15% en búsquedas, es la marca líder en internet.

Dentro del sector, favorecemos compañías, como Kering, 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.
- Elevado potencial de crecimiento orgánico e inorgánico, vía adquisiciones.

Resumen de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

M€	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	TAMI (19/25)
Ventas	10.816	13.665	15.884	13.100	15.786	17.285	18.668	19.975	21.173	4,9%
M. Bruto	7.916	10.198	11.775	9.510	11.603	12.878	13.814	14.781	15.668	4,9%
Margen Bruto	73,2%	74,6%	74,1%	72,6%	73,5%	74,5%	74,0%	74,0%	74,0%	
EBITDA	3.123	5.093	6.024	4.574	5.604	6.309	6.907	7.391	7.834	4,5%
Margen EBITDA	28,9%	37,3%	37,9%	34,9%	35,5%	36,5%	37,0%	37,0%	37,0%	
EBIT	2.691	3.995	4.778	3.135	4.122	4.768	5.289	5.691	6.050	4,0%
Margen EBIT	24,9%	29,2%	30,1%	23,9%	26,1%	27,6%	28,3%	28,5%	28,6%	
BNA	1.842	3.689	2.309	2.150	2.872	3.378	3.779	4.097	4.383	11,3%
% var. Ventas	0,0%	26,3%	16,2%	-17,5%	20,5%	9,5%	8,0%	7,0%	6,0%	
% var. BNA	0,0%	100,3%	-37,4%	-6,9%	33,6%	17,6%	11,9%	8,4%	7,0%	

¹Tasa Anual Media de Incrementos

Resumen de Balance de Situación

M€	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	TAMI (19/25)
Inmovilizado Material	2.268	2.229	2.619	2.670	2.641	2.646	2.683	2.743	2.927	
Inmovilizado Inmaterial	14.580	9.793	14.033	13.395	13.301	13.777	13.978	14.213	14.581	
Existencias	2.699	2.415	2.959	2.846	3.157	3.457	3.360	3.595	3.811	
Clientes	1.367	850	996	824	947	1.037	1.213	1.298	1.376	
Tesorería	2.137	2.217	2.286	3.443	3.990	5.109	5.909	7.092	8.902	25,4%
Otros	2.527	3.865	4.255	4.828	5.365	5.737	6.258	6.625	6.985	
Total Activo	25.577	21.368	27.148	28.005	29.401	31.763	33.401	35.567	38.582	6,0%
Patrimonio Neto	12.626	10.062	10.439	12.035	13.543	15.282	17.211	19.291	21.511	12,8%
Deuda Financiera	5.185	3.928	5.098	5.592	4.894	4.517	4.017	3.517	4.017	-3,9%
Acreeedores	1.241	746	809	666	837	793	874	935	991	
Pasivo Corriente	4.522	5.476	7.337	6.069	5.724	6.772	6.759	7.119	7.922	
Otros	2.003	1.156	3.465	3.644	4.404	4.398	4.540	4.705	4.141	
Total Pasivo	25.577	21.368	27.148	28.005	29.401	31.763	33.401	35.568	38.582	6,0%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

M€	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	VR
EBIT	4.778	3.135	4.122	4.768	5.289	5.691	6.050	
- Impuestos	-1.195	-784	-1.030	-1.192	-1.322	-1.423	-1.512	
= NOPAT (Benef. Operativo después Imp.)	3.584	2.351	3.091	3.576	3.967	4.268	4.537	
+ Amortizaciones	1.246	1.439	1.482	1.541	1.619	1.699	1.784	
- Inversiones en activos fijos	-915	-778	-900	-1.000	-1.100	-1.200	-1.300	
- Variación Capital Circulante	557	143	-264	-433	1	-259	-238	
= Cash Flow Libre	4.472	3.155	3.410	3.684	4.486	4.509	4.784	97.149

WACC 6,1%

g 1,5%

Valor Grupo (EV) 89.544

- Deuda Neta -2.149

- Minoritarios -214

Valor Fondos Propios 87.181

Nº acciones (M) 125

Precio Objetivo (€/acción) 700

Matriz de Sensibilidad

WACC/g	1,0%	1,3%	1,5%	1,8%	2,0%
5,1%	803	847	897	954	1021
5,6%	713	747	785	828	877
6,1%	641	668	700	730	768
6,6%	582	603	627	653	682
7,1%	532	550	569	590	613
7,6%	490	504	520	538	557

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- 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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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 & Aerolíneas
Juan Moreno - Inmobiliarias
Elena Fernández-Trapiella - Consumo & Telecoms
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos
Eduardo Cabrero- Seguros

Rafael Alonso - Bancos
Aránzazu Cortina - Industriales
Luis Piñas - Consumo
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Susana André - Portugal, Assistant

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