

## Elevada rentabilidad y potencial de crecimiento. Fortaleza de balance en un sector con crecimiento estructural.

### Datos básicos

Capitalización (M€):	306.257
Último (€/acción):	607,4 €
Nº acciones (M):	504,2
Mín/Máx (52 sem):	324,3 / 614,0
Cód. Reuters / Bloomberg:	LVMH.PA / MC FP

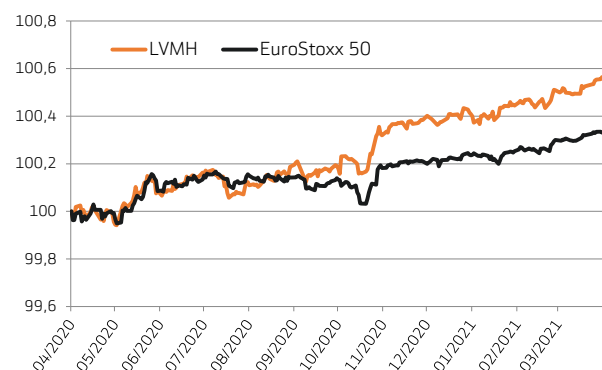
Ppales cifras	2019	2020	2021e	TAMI
Ingresos	53.670	44.651	57.600	3,6%
EBITDA	16.381	14.022	20.720	12,5%
BNA	7.171	4.702	8.189	
BPA (€/acc)	14,23	9,33	16,24	6,8%
DPA (€/acc)	4,80	6,00	7,00	
PER	42,7	65,1	37,4	
EV/EBITDA	19,0	22,2	15,0	
Rent. Dividendo	0,8%	1,0%	1,2%	
DN/EBITDA (x)	0,4	0,3	0,4	

M€ - TAMI: Tasa Anual Media de Incrementos

Evolución reciente	1T21	Esp.	Var. a/a
Ingresos	13.959	12.729	+32,0%
Margen Bruto	n.d.	n.d.	
M. Bruto %	n.d.	n.d.	
EBIT	n.d.	n.d.	
Margen EBIT	n.d.	n.d.	

Desglose Ventas	1T21	1T20	Var. %	%
Vinos & Licores	1.510	1.175	28,5%	11,0%
Moda & Cuero	6.738	4.643	45,1%	48,0%
Perfumes & Cosmético	1.550	1.382	12,2%	11,0%
Relojes & Joyería	1.883	792	137,8%	13,0%
Selective Retailing	2.337	2.626	-11,0%	17,0%
EE.UU.	3.210	2.649	21,2%	23,0%
Asia	5.723	3.073	86,2%	41,0%
Europa	2.513	2.575	-2,4%	18,0%
Japón	977	848	15,2%	7,0%

### Evolución bursátil (últimos 12 meses)



## LVMH

Precio objetivo: 680 € Potencial: +12,0%

Recomendación: Comprar

Analista: Elena Fernández-Trapiella Janssen

Las ventas 1T21 batieron ampliamente las expectativas y reflejan una fuerte recuperación mostrando el mayor crecimiento trimestral en los últimos 6 años. Aumentan +30% en términos orgánicos vs +19% esperado y superan en +8% la cifra alcanzada en 1T19. Todas las divisiones, excepto Selective Retailing, crecen a doble dígito. Destaca Moda&Cuero con un aumento de +52% vs +30% esperado. Por áreas geográficas, todas las regiones crecen con fuerza, con la excepción de Europa; destacan Asia (+86%) y EE.UU. (+23%). Este crecimiento implica que el grupo acelera la ganancia de cuota de mercado. Una fuerte imagen de marca, la diversificación por marcas, productos y regiones y una sólida situación financiera que permite aprovechar oportunidades de crecimiento sitúan al grupo en una posición inigualable para capturar el crecimiento estructural de la demanda de productos de lujo y seguir creciendo por encima de la media del sector. Reiteramos recomendación de Compra y establecemos P. Objetivo en 680€ (desde 660€).

### Espectacular arranque de año

En el 1T21 los ingresos ascienden a 13.959M€ (+32%) vs 12.729M€ (+20%) esperados por el consenso de mercado (Bloomberg). Las ventas orgánicas (a misma superficie de venta y tipo de cambio constante) aumentan +30% vs +19% esperado. La consolidación de Tiffany a partir de la 2ª semana de enero tiene un impacto en las ventas de +8%, que compensa parcialmente el efecto adverso por tipos de cambio. Casi todas las divisiones crecen a doble dígito. Destaca Moda&Cuero con un crecimiento de +52% en términos comparables vs +30% esperado. Solo Selective Retailing 2.337M€ cae -5% vs +0,7% esperado, impactado por las restricciones en Europa. Por áreas geográficas, todas las regiones también crecen con fuerza, con la excepción de Europa: EE.UU. +23% (+15% vs 1T19), Asia +86% (+26% vs 1T19), Europa -9% (-18% vs 1T19), Japón +8% (-3% vs 1T19).

### Ingresos 1T21: Crecimiento orgánico

%	vs 1T20	esperado	vs 1T19	% s/ Total
<b>Total</b>	<b>+30%</b>	<b>+19,0%</b>	<b>+8,0%</b>	
Moda & Cuero	+52%	+30,0%	+37,0%	48%
Vinos & Licores	+36%	+13,0%	+17,0%	11%
Perfumes & Cosméticos	+18%	+13,0%	+4,0%	11%
Relojes & Joyería	+35%	+25,0%	+1,0%	13%
Selective Retailing	-5%	+1%	-30%	17%
EE.UU.	+23%		+15,0%	23%
Asia	+86%		+26,0%	41%
Europa	-9%		-18%	18%
Japón	+8%		-3%	7%

### Perspectivas a medio/largo plazo

Elevadas tasas de ahorro privado liberarán demanda embalsada en Europa y EE.UU. mientras el crecimiento estructural en Asia mantiene el impulso. El consenso espera un aumento de las ventas de +22% en 2021, sin incluir Tiffany, recuperando la caída de -16% en 2020, superando ampliamente el crecimiento esperado de +6/+7% del sector del lujo. La adquisición de Tiffany a principios de año duplica el tamaño de la División de Joyería&Relojes y eleva su potencial de crecimiento y de aumento de márgenes. La normalización del pago de dividendos demuestra la resiliencia y rentabilidad del modelo de negocio y la fortaleza del balance. Con una DFN/EBITDA <1x tras la compra de Tiffany, el grupo mantiene el potencial de inversiones para crecimiento orgánico e inorgánico. Creciente demanda online y la recuperación en Asia impulsarán las ventas y la generación de caja libre. El grupo propondrá un dividendo con cargo a 2020 de 6€/acción, +25%, recuperando el nivel de 2019.

## Resumen de la la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

M€	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	TAMI (20/25)
Ventas	42.636	46.826	53.670	44.651	57.600	63.072	67.802	72.548	76.901	11,5%
M. Bruto	27.853	31.201	35.547	28.780	38.016	41.943	45.427	48.869	51.908	12,5%
<i>Margen Bruto</i>	<i>65,3%</i>	<i>66,6%</i>	<i>66,2%</i>	<i>64,5%</i>	<i>66,0%</i>	<i>66,5%</i>	<i>67,0%</i>	<i>67,4%</i>	<i>67,5%</i>	
EBITDA	10.489	12.179	16.381	14.022	20.720	22.920	24.504	26.325	27.790	14,7%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>24,6%</i>	<i>26,0%</i>	<i>30,5%</i>	<i>31,4%</i>	<i>36,0%</i>	<i>36,3%</i>	<i>36,1%</i>	<i>36,3%</i>	<i>36,1%</i>	
EBIT	8.113	9.877	11.273	7.972	15.278	17.661	19.415	21.392	23.002	23,6%
<i>Margen EBIT</i>	<i>19,0%</i>	<i>21,1%</i>	<i>21,0%</i>	<i>17,9%</i>	<i>26,5%</i>	<i>28,0%</i>	<i>28,6%</i>	<i>29,5%</i>	<i>29,9%</i>	
BNA	5.365	6.354	7.171	4.702	8.189	9.730	10.984	12.389	13.531	23,5%
% var. Ventas	13,4%	9,8%	14,6%	-16,8%	29,0%	9,5%	7,5%	7,0%	6,0%	
% var. BNA	31,9%	18,4%	12,9%	-34,4%	74,2%	18,8%	12,9%	12,8%	9,2%	

<sup>1</sup>Tasa Anual Media de Incrementos

## Resumen de Balance de Situación

M€	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	TAMI (20/25)
Inmovilizado Material	13.862	15.112	18.533	18.224	27.674	26.860	26.107	25.410	24.766	6,3%
Inmovilizado Inmaterial	30.794	30.981	33.246	33.054	47.737	50.000	50.261	50.931	51.291	9,2%
Existencias	10.888	12.485	13.717	13.016	14.976	16.399	17.629	18.863	19.994	9,0%
Clientes	2.736	3.222	3.450	2.756	3.744	4.100	4.407	4.716	4.999	12,6%
Tesorería	3.738	4.610	5.673	19.963	2.963	6.746	11.281	16.602	22.572	2,5%
Otros	7.737	7.890	21.888	21.658	31.901	32.367	32.721	33.135	33.509	9,1%
<b>Total Activo</b>	<b>69.755</b>	<b>74.300</b>	<b>96.507</b>	<b>108.671</b>	<b>128.996</b>	<b>136.472</b>	<b>142.406</b>	<b>149.657</b>	<b>157.131</b>	<b>7,7%</b>
Patrimonio Neto	30.377	33.957	38.365	38.829	44.539	50.700	57.525	65.295	73.623	13,7%
Deuda Financiera	11.576	11.032	12.711	24.703	35.788	35.472	35.852	36.202	36.411	8,1%
Acreedores	4.539	5.314	5.814	5.098	6.267	6.761	7.160	7.578	7.998	9,4%
Pasivo Corriente	5.920	6.492	9.199	9.582	9.518	9.853	7.430	5.384	3.163	-19,9%
Otros	17.343	17.505	30.418	30.459	32.884	33.686	34.439	35.199	35.936	3,4%
<b>Total Pasivo</b>	<b>69.755</b>	<b>74.300</b>	<b>96.507</b>	<b>108.671</b>	<b>128.996</b>	<b>136.472</b>	<b>142.406</b>	<b>149.657</b>	<b>157.131</b>	<b>7,7%</b>

## Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

M€	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	VR
EBIT	11.273	7.972	15.278	17.661	19.415	21.392	23.002	
- Impuestos		-2.152	-4.125	-4.769	-5.242	-5.776	-6.211	
= NOPLAT (Benef. Operativo después Imp.)		5.820	11.153	12.893	14.173	15.616	16.792	
+ Amortizaciones		6.050	5.442	5.259	5.090	4.933	4.788	
- Inversiones en activos fijos		-3.014	-18.700	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	
- Variación Capital Circulante		679	-1.779	-1.284	-1.139	-1.125	-994	
<b>= Cash Flow Libre</b>		<b>9.535</b>	<b>-3.884</b>	<b>13.868</b>	<b>15.124</b>	<b>16.424</b>	<b>17.585</b>	<b>397.146</b>

WACC 6,3%

g 2,5%

## Matriz de Sensibilidad

	WACC/g	2,0%	2,3%	2,5%	2,8%	3,0%
Valor Grupo	348.596	<b>5,3%</b> 804	863	932	1014	1115
- Deuda Neta	-4.241	<b>5,8%</b> 695	738	787	844	912
- Minoritarios	-1.417	<b>6,3%</b> 611	643	<b>680</b>	722	771
Valor Fondos Propios	342.938	<b>6,8%</b> 544	570	598	630	666
Nº acciones (M)	504	<b>7,3%</b> 490	511	533	558	586
<b>Precio Objetivo (€/acción)</b>	<b>680</b>	<b>7,8%</b> 445	462	480	500	522

**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](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