Potencial de largo plazo intacto, pero visibilidad reducida en el corto plazo

Datos básicos

Capitalización (M€):	388.386
Último (€/acción):	776,3 €
Nº acciones (M):	500,3
Mín/Máx (52 sem):	644,0 / 904,6
Cód. Reuters / Bloomberg:	LVMH.PA / MC FP
Evolución 2024	5,8%

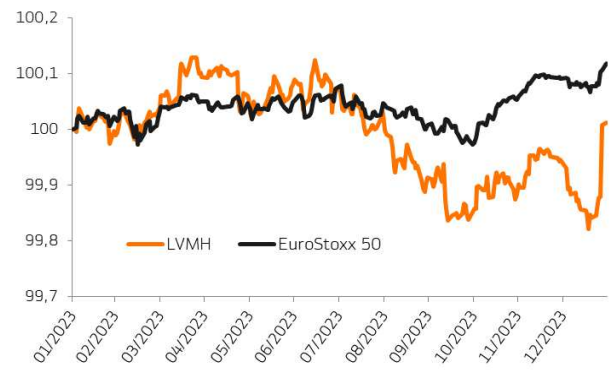
Ppales cifras	2022	2023e	2024e	TAMI
Ingresos	79.184	86.153	90.891	7,1%
EBITDA	27.227	29.737	31.124	6,9%
BNA	14.084	15.174	15.665	
BPA (€/acc)	28,03	30,33	31,33	5,7%
DPA (€/acc)	12,00	13,00	14,50	
PER	27,7	25,6	24,8	
EV/EBITDA	15,3	14,0	13,0	
Rent. Dividendo	1,5%	1,7%	1,9%	
DN/EBITDA (x)	0,5	0,5	0,2	

M€ - TAMI: Tasa Anual Media de Incrementos

Evolución reciente	2S23	2S22	Var. %	Consenso
Ingresos	43.913	42.455	3,4%	43.566
M. Bruto	29.960	28.885	3,7%	29.667
% s/ ventas	*68,2%*	*68,0%*		*69,7%*
EBIT ordinario	11.228	10.820	3,8%	10.889
% s/ ventas	*25,6%*	*25,5%*		*25,0%*
BNA	6.693	7.552	-11,4%	7.206

Desglose Ventas	4T23	4T22	Var. %	Orgánico
Vinos &Licores	1.912	1.873	2,1%	4,0%
Moda&Cuero	11.257	10.825	4,0%	9,0%
Perfumes&Cosméticos	2.250	2.145	4,9%	10,0%
Relojes&Joyería	2.951	3.006	-1,8%	3,0%
Selective Retailing	5.454	4.757	14,7%	21,0%
EE.UU.	12.036	11.463	5,0%	8,0%
Asia	14.392	12.737	13,0%	15,0%
Europa	10.801	10.189	6,0%	5,0%
Japón	3.715	2.972	25,0%	15,0%

Evolución bursátil (últimos 12 meses)



LVMH

Precio objetivo: 855 € Potencial: +10,1%

Recomendación: Comprar

Analista: Elena Fernández-Trapiella Janssen

Los resultados 2023 sorprenden positivamente: los ingresos baten las expectativas y los márgenes se mantienen soportados. Las ventas desaceleran menos de lo previsto (+10% orgánico en 4T vs +9% en 3T y +17% en 1S), apoyadas por un menor freno de lo esperado en EE.UU. y resiliencia en Japón. **Todas las divisiones y regiones muestran crecimientos positivos en el trimestre. El Margen Bruto aumenta +40 pb en el año hasta 68,8%** (+20pb en 2S) y **el Margen EBIT recupera** la caída de -50pb del 1S **y cierra el año prácticamente estable** (-10pb hasta 26,5%). A pesar de que **la visibilidad es limitada en los próximos 2 trimestres**, que, además, afrontan una **comparativa exigente** (crecimiento de ventas de +17% en 1S23 y márgenes en niveles máximos: M. EBIT de 27,4%), el grupo demuestra capacidad para sostener el crecimiento y defender los márgenes. Tras una caída en la cotización de -13,3% desde julio 2023 vs +5,3% del EuroStoxx50 en el mismo periodo, los **múltiplos son más confortables** (PER 24 de 24x y PER 25 de 22x vs medias de 28x a 10 años y 32x a 5 años). Indicadores recientes de consumo en EE.UU. repuntan, y China, aunque con fragilidad y escasa visibilidad, aprueba medidas de estímulo lo que **puede mejorar el sentimiento a corto plazo. Elevamos la recomendación a Comprar** (desde Neutral) **con un P. Objetivo de 855€** (vs 825€ anterior).

Resultados 2023 positivos: los ingresos baten las expectativas y el grupo consigue defender los márgenes.

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 86.153 M€ (+8,8%) vs 85.877 M€ (+8,5%) esperado; **Margen Bruto** 59.277 M€ (Margen **68,8%)** vs 58.888 M€ (68,6%) esperado; **EBIT 22.560 M€ (+7,4%)** vs 22.458 M€ esperado; BNA 15.174 M€ (+7,7%) vs 15.674M€. El Cash Flow Operativo Libre asciende a 8.104 M€ (-20%) vs 10.627 M€ esperado y la Deuda Neta a 10.746 M€ (+17%) vs 9.201 M€ en 2022. Las ventas orgánicas aumentan +13% en el año. En el **4T estanco las ventas ascienden a 23.948 M€** (+5,5%) vs 23.717 M€ (+4,5%) esperados, con un **crecimiento orgánico de +10% vs +8,2% esperado**; por divisiones: **Moda&Cuero** +9% vs +9,1% esperado, **Vinos&Licores** +4% vs -6,6%, **Perfumes&Cosméticos** +10% vs +9,4%; **Relojes&Joyería** +3% vs +2,9%, **"*Selective Retailing*"** +21% vs +14%. Por regiones: **EE.UU.**: +8% vs +1,9% esperado; **Europa** +5% vs +5,5%; **Asia** +15% vs +19,8%; **Japón** +20% vs +14%. El grupo propondrá un **dividendo con cargo a 2023 de 13€ (+8,3%)** vs 12€/acción en 2022. Link a los resultados.

Las ventas desaceleran menos de lo previsto (+10% orgánico en 4T vs +9% en 3T y +17% en 1S) apoyadas por un **menor freno en EE.UU.** (25% del total) donde ganan tracción (+8% en 4T vs +2% y -1% en los trimestres previos), y **resiliencia en Japón** (7% del total) donde crecen +20% (vs +30% los 2 trimestres previos). Por el contrario, **Europa** (25% del total**) y Asia** (31%) **crecen menos de lo esperado**. El grupo declara buenas dinámicas en China, con un crecimiento de ventas de +30% en diciembre (aunque poco representativo dadas las restricciones en diciembre 2023) y el doble de clientes chinos vs 2019. **Todas las divisiones muestran crecimientos positivos en el 4T.** Destaca la división de **Vinos&Licores** (8% de las ventas) que consigue crecimiento positivo en un trimestre por primera vez en el año. **Moda&Cuero**, 49% de las ventas y 74% del EBIT, cumple las expectativas con un crecimiento orgánico de +9% (vs +9% en 3T y +20% en 1S) y "***Selective Retailing***", 21% del total, que engloba las cadenas de tiendas duty-free DFS, Sephora y los hoteles del grupo, bate ampliamente reflejando la reactivación del turismo en Europa y Asia (Macao y Hong Kong), con un crecimiento de +21%.

El Margen Bruto aumenta +40 pb en el año hasta 68,8% (+20pb en 2S) y **el Margen EBIT** recupera la caída de -50pb del 1S y **cierra el año prácticamente estable** (-10pb hasta 26,5%) por la contención de los Gastos comerciales y de marketing (+2,6% en 2S23). El M. EBIT de Moda&Cuero cede -70pb, pero es compensado por la mejora en el resto de las divisiones. El **Cash Flow libre cae -20% por un aumento de +40% de las inversiones**. Una **situación financiera saneada (DN/EBITDA 0,5x)** y la **fuerte capacidad de generación de caja** dotan al grupo de capacidad para seguir invirtiendo en innovación y marketing y capturar cuota de mercado mientras mejora la remuneración a los accionistas.

A pesar de que **la visibilidad es limitada en los próximos 2 trimestres**, que, además, afrontan una **comparativa exigente** (crecimiento de ventas de +17% en 1S23 y márgenes en niveles máximos: M. EBIT de 27,4%), **el grupo demuestra capacidad para sostener el crecimiento y defender los márgenes**. Tras una caída en la cotización de -13,3% desde julio 2023 (892,3€ en 14.07.2023) vs +5,3% del EuroStoxx50 en el mismo periodo, los múltiplos son más confortables (PER 24 de 24x y PER 25 de 22x vs medias de 27,7x a 10 años y 32,5x a 5 años). **Indicadores recientes de consumo en EE.UU.** (Confianza del Consumidor, Indicador Univ. De Michigan, Ventas Minoristas, PIB 4T23) **repuntan, y China,** aunque con fragilidad y escasa visibilidad, **aprueba tímidas medidas de estímulo** (reducción coeficiente de reserva de los bancos, fondo para la estabilización del mercado de valores) lo que **puede mejorar el sentimiento a corto plazo. Elevamos la recomendación a Comprar** (desde Neutral) **con un P. Objetivo de 855€** (vs 825€ anterior).

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Resumen de la la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

M€	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	*TAMI (20/28)*
Ventas	44.651	64.215	79.184	86.153	90.891	97.708	104.548	111.866	119.697	*13,1%*
M. Bruto	28.780	43.860	54.196	59.277	62.352	67.126	72.033	77.188	82.591	*14,1%*
Margen Bruto	*64,5%*	*68,3%*	*68,4%*	*68,8%*	*68,6%*	*68,7%*	*68,9%*	*69,0%*	*69,0%*	
EBITDA	14.022	22.985	27.227	29.737	31.124	34.024	36.615	39.289	42.040	*14,7%*
Margen EBITDA	*31,4%*	*35,8%*	*34,4%*	*34,5%*	*34,2%*	*34,8%*	*35,0%*	*35,1%*	*35,1%*	
EBIT	7.972	17.155	21.001	22.560	23.598	25.816	28.432	31.069	33.725	*19,8%*
Margen EBIT	*17,9%*	*26,7%*	*26,5%*	*26,2%*	*26,0%*	*26,4%*	*27,2%*	*27,8%*	*28,2%*	
BNA	4.702	12.036	14.084	15.174	15.665	17.290	19.194	21.121	23.067	*22,0%*
% var. Ventas	-16,8%	43,8%	23,3%	8,8%	5,5%	7,5%	7,0%	7,0%	7,0%	
% var. BNA	-34,4%	156,0%	17,0%	7,7%	3,2%	10,4%	11,0%	10,0%	9,2%	

[1]Tasa Anual Media de Incrementos

Resumen de Balance de Situación

M€	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	*TAMI (20/28)*
Inmovilizado Material	18.224	20.193	23.055	27.331	27.272	27.263	27.194	27.300	27.560	*5,3%*
Inmovilizado Inmaterial	33.054	50.455	50.214	49.611	49.493	49.475	49.337	49.549	50.068	*5,3%*
Existencias	13.016	16.549	20.319	22.952	22.723	24.427	26.137	27.967	29.924	*11,0%*
Clientes	2.756	3.787	4.258	4.728	4.999	5.374	5.750	6.153	6.583	*11,5%*
Tesorería	19.963	8.021	7.300	7.774	13.848	18.537	23.907	30.028	36.476	*7,8%*
Otros	21.658	26.306	29.500	31.298	32.098	33.325	34.496	35.928	37.608	*7,1%*
Total Activo	**108.671**	**125.311**	**134.646**	**143.694**	**150.433**	**158.402**	**166.821**	**176.924**	**188.219**	*7,1%*
Patrimonio Neto	38.829	48.909	56.604	62.701	71.170	80.639	91.294	102.628	114.909	*14,5%*
Deuda Financiera	24.703	20.240	19.739	21.907	19.494	17.227	14.857	12.426	9.930	*-10,8%*
Acreedores	5.098	7.086	8.788	9.049	10.274	11.010	11.705	12.484	13.358	*12,8%*
Pasivo Corriente	9.582	12.828	13.396	13.416	12.291	11.730	10.565	10.371	10.380	*1,0%*
Otros	30.459	36.248	36.119	36.621	37.203	37.796	38.400	39.015	39.642	*3,3%*
Total Pasivo	**108.671**	**125.311**	**134.646**	**143.694**	**150.433**	**158.402**	**166.821**	**176.924**	**188.219**	*7,1%*

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

M€	2023	2024	2025	2026	2027	2028	VR
EBIT	22.560	23.598	25.816	28.432	31.069	33.725	
- Impuestos	-6.091	-6.371	-6.970	-7.677	-8.389	-9.106	
= NOPLAT (Benef. Operativo después Imp.	16.469	17.226	18.846	20.755	22.680	24.620	
+ Amortizaciones	7.177	7.526	8.207	8.183	8.221	8.314	
- Inversiones en activos fijos	-8.310	-7.000	-7.500	-8.000	-8.500	-9.000	
- Variación Capital Circulante	-2.842	1.183	-1.344	-1.391	-1.453	-1.514	
= Cash Flow Libre	**12.494**	**18.936**	**18.210**	**19.547**	**20.948**	**22.419**	**573.833**

WACC	7,0%
g	3,5%
Valor Grupo	463.286
- Deuda Neta	-30.671
- Minoritarios/Provisiones	-5.564
Valor Fondos Propios	427.051
Nº acciones (M)	500
Precio Objetivo (€/acción)	**855**

Matriz de Sensibilidad

WACC/g	3,0%	3,3%	3,5%	3,8%	4,0%
6,0%	1031	1118	1222	1349	1507
6,5%	874	935	1007	1092	1194
7,0%	756	801	**855**	914	984
7,5%	664	699	738	783	834
8,0%	590	618	648	683	721
8,5%	530	552	576	603	633

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	P. Objetivo (€/acción)
11/10/2023	Neutral	825,0 €
08/08/2023	Comprar	940,0 €
19/04/2023	Comprar	940,0 €
01/02/2023	Comprar	900,0 €
17/10/2022	Comprar	765,0 €
08/08/2022	Comprar	800,0 €

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://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

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 Cabero- Seguros
Rafael Alonso - Bancos
Aránzazu Cortina - Industriales
Carlos Pellicer - Alimentación
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Pedro Ribeiro - Papel & Químicas
Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad

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