

Crecimiento de Ingresos y Márgenes elevados = Fuerte generación de caja.

Datos básicos

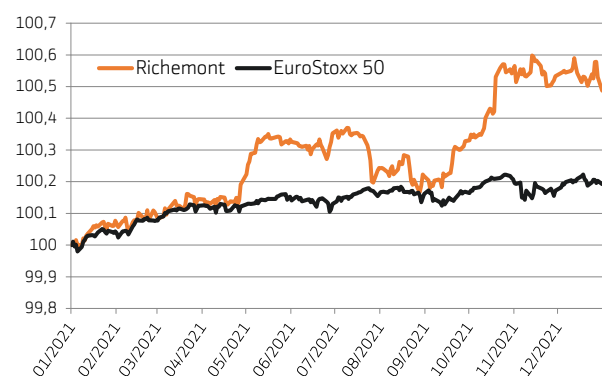
Capitalización (M€):	72.695
Último (€/acción):	CHF 128,3
Nº acciones (M):	566,6
Mín/Máx (52 sem):	81,36 / 147,60
Cód. Reuters / Bloomberg:	CFR.S / CFR.SW
Evolución 2022	-5,9%

Ppales cifras	2020	2021e	2022e	TAMI
Ingresos	14.238	13.144	17.744	11,6%
EBITDA	3.010	3.000	4.771	25,9%
BNA	933	1.301	2.445	61,9%
BPA (€/acc)	1,65	2,30	4,32	61,9%
DPA (€/acc)	1,00	2,00	2,20	48,3%
PER	77,9	55,9	29,7	
EV/EBITDA	27,1	27,2	17,1	
Rent. Dividendo	0,8%	1,6%	1,7%	
DN/EBITDA (x)	0,7	0,7	0,6	

M€ - TAMI: Tasa Anual Media de Incrementos

Evolución reciente	3T22	3T21	3T20	Var vs 19
Ingresos	5.658	4.186	4.156	36,1%
Margen Bruto	n.d.	n.d.	n.d.	
M. Bruto %	n.d.	n.d.	n.d.	
EBIT	n.d.	n.d.	n.d.	
Margen EBIT	n.d.	n.d.	n.d.	
Desglose Ventas	3T22	3T21	3T20	Var vs 19
Joyería	3.343	2.366	2.162	54,6%
Relojes	977	758	818	19,4%
Plataformas online	785	668	670	17,2%
Otros	553	394	506	9,3%
Europa	1.410	982	1.263	11,6%
Asia	2.128	1.729	1.429	48,9%
América	1.333	841	874	52,5%
O. Medio + África	398	299	249	59,8%
Japón	389	335	341	14,1%

Evolución bursátil (últimos 12 meses)



RICHEMONT

Precio objetivo:	CHF 160	Potencial: +24,4%
Recomendación:	Comprar	
Analista:	Elena Fernández-Trapiella Janssen	

Las ventas 3T 2022 baten ampliamente las expectativas con un crecimiento de +32% a tipo de cambio constante vs +18% esperado. Representa un crecimiento vs 3T 2019 de +38%, acelerando desde +26% en 2T 2022, liderado por la división de Joyería (+57% vs 2T 2020 acelerando desde +39% en el 2T). **Todas las divisiones, áreas geográficas y canales superan las expectativas**, con la excepción de las ventas mayoristas. El grupo emerge reforzado de la crisis con fuerte crecimiento en todas las divisiones, lideradas por la de joyería y especialmente Cartier (40% de las ventas), **fuerte posicionamiento digital y mayor eficiencia** tras un esfuerzo de racionalización de costes. Las perspectivas de crecimiento orgánico se suplementan con nuevas tiendas y proyectos en Relojes y online. Fuerte generación de cash flow y una posición de caja de 4.900 M€ refuerzan el **potencial de crecimiento inorgánico**, habitual en el grupo. El valor cotiza a un PER 2022E de 25x vs una media del sector de Lujo de 24,5x, representando una prima de +2% frente a una media histórica de +16%. El segmento de la joyería ofrece unas perspectivas de crecimiento superiores al del lujo en general.

Las ventas 3T 2022 (trimestre finalizado el 31 de diciembre) baten ampliamente las expectativas impulsadas por el crecimiento en Europa y EE.UU.

Ascienden a 5.658 M€ (+35%) vs 5.016 M€ (+19,8%) mostrando el mayor crecimiento en el trimestre en una década. A tipo de cambio constante aumentan +32% vs +18% esperado. Por regiones: Europa 1.410 M€ (+42% vs +22% esperado), Asia-Pacífico 2.128 M€ (+18% vs +14% esperado), América 1.333 M€ (+55% vs +38%), Oriente Medio + África 398 M€ (+30% vs +3,2% esperado), Japón 389 M€ (+22% vs +2,8% esperado). **Por áreas de negocio:** Joyería 3.343 M€ (+38% vs +19% esperado), Relojes 977 M€ (+25% vs +15% esperado), Otros 1.338 M€ (+26% vs +25% esperado). **Por canal de venta:** Minorista 3.400 M€ (+45% vs +20%), Mayorista 1.233 M€ (+14% vs +19%), online 1.025 M€ (+19% vs +15% esperado).

Muy positiva evolución de las ventas en el trimestre navideño (octubre-diciembre) con crecimientos de doble dígito en todas las regiones y batiendo ampliamente las expectativas. Con un crecimiento frente a 3T 2020 (2 años vista) de +38%, los ingresos superan ya con holgura los niveles pre-pandemia y aceleran vs +26% en 2T 2022 (vs 2T 2020). China consolida su crecimiento en +7%.

Con una posición de caja neta de 4.900 M€ (vs 2.900 M€ en diciembre 2020), el grupo tiene abiertas las posibilidades para crecimiento inorgánico y mejora de la remuneración a los accionistas. Para el ejercicio 2022, que finalizará en marzo, esperamos un aumento de ventas de +35% y un Margen EBIT de 19% (vs 11% a 31/03/2020). Para el próximo ejercicio, el crecimiento esperado es de +9,0%, con una mejora sostenida del M. EBIT hasta 20%. Las cifras de Richemont anticipan que la demanda de productos de lujo se mantiene sólida, especialmente en EE.UU. y Europa, mientras las disrupciones por Ómicron son limitadas. Con poder de fijación de precios y elevado apalancamiento operativo **los márgenes se mantendrán elevados y la capacidad de generación de caja robusta.**

Con 26 marcas (Cartier, Van Cleef & Arpels, Piaget, Mont Blanc, Chloé, Dunhill, etc.) y ventas de 14.565 M€ en los 9 primeros meses de 2021, Richemont es uno de los principales grupos de joyería y relojes. En el mismo periodo las ventas de la división de Joyería&Relojes de LVMH ascendieron a 6.160 M€, con un crecimiento orgánico en el trimestre finalizado en septiembre de +49% (+4% vs mismo periodo de 2019), inferior al de Richemont lo que muestra el éxito de la división de las marcas del grupo y su captura de cuota de mercado.

El grupo emerge más fuerte de la crisis con fuerte crecimiento en todas las divisiones, lideradas por la de joyería y especialmente Cartier (40% de las ventas), **fuerte posicionamiento digital y mayor eficiencia tras un esfuerzo de racionalización de costes.** Las perspectivas de crecimiento orgánico se suplementan con el proyecto de nuevas tiendas y proyectos en Relojes y online. Fuerte generación de cash flow y una posición e caja de 4.900 M€ aporta potencial de crecimiento inorgánico.

El segmento de la joyería ofrece unas **perspectivas de crecimiento superiores al del lujo en general. En márgenes, los fabricantes de relojes de alta gama están siendo capaces de más que trasladar el aumento del precio de los metales preciosos a los precios finales.** Según la *Federation of the Swiss Watch Industry* a noviembre 2021, el precio medio de los relojes de alta gama (precio > 3.000CHF) era +22% superior que en noviembre 2019 y las ventas en unidades aumentaron +3% frente a una caída de -13% para los relojes de acero y -25% los fabricados con otros metales no preciosos. En 2022 esperamos nuevas subidas de precios que darán sostenibilidad a unos márgenes que ya se sitúan en máximos desde 2016.

Resumen de la la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

M€	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	TAMI (19/26)
Ventas	10.979	13.989	14.238	13.144	17.744	19.341	20.889	22.142	23.471	7,7%
M. Bruto	7.150	8.645	8.611	7.861	11.090	12.146	13.160	13.949	14.786	8,0%
<i>Margen Bruto</i>	<i>65,1%</i>	<i>61,8%</i>	<i>60,5%</i>	<i>59,8%</i>	<i>62,5%</i>	<i>62,8%</i>	<i>63,0%</i>	<i>63,0%</i>	<i>63,0%</i>	
EBITDA	2.383	2.755	3.010	3.000	4.771	5.322	5.857	6.209	6.581	13,2%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>21,7%</i>	<i>19,7%</i>	<i>21,1%</i>	<i>22,8%</i>	<i>26,9%</i>	<i>27,5%</i>	<i>28,0%</i>	<i>28,0%</i>	<i>28,0%</i>	
EBIT	1.844	1.943	1.518	1.478	3.401	3.883	4.347	4.623	4.916	14,2%
<i>Margen EBIT</i>	<i>16,8%</i>	<i>13,9%</i>	<i>10,7%</i>	<i>11,2%</i>	<i>19,2%</i>	<i>20,1%</i>	<i>20,8%</i>	<i>20,9%</i>	<i>20,9%</i>	
BNA	1.221	2.784	933	1.301	2.445	2.885	3.289	3.549	3.799	4,5%
% var. Ventas	3,1%	27,4%	1,8%	-7,7%	35,0%	9,0%	8,0%	6,0%	6,0%	
% var. BNA	0,9%	128,0%	-66,5%	39,4%	88,0%	18,0%	14,0%	7,9%	7,0%	

¹Tasa Anual Media de Incrementos

Resumen de Balance de Situación

M€	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	TAMI (19/26)
Inmovilizado Material	370	2.757	2.623	2.436	2.229	2.072	1.893	1.689	1.461	-8,7%
Inmovilizado Inmaterial	2.622	6.082	6.239	6.039	6.004	5.920	5.815	5.687	5.536	-1,3%
Existencias	4.943	6.186	6.658	6.319	8.162	8.897	9.609	10.185	10.796	8,3%
Clientes	995	1.470	1.246	1.369	1.774	1.934	2.089	2.214	2.347	6,9%
Tesorería	8.401	5.060	4.462	7.877	8.357	10.332	12.622	15.177	17.775	19,7%
Otros	8.227	6.484	9.233	11.319	12.000	11.782	12.036	12.227	12.409	9,7%
Total Activo	25.558	28.039	30.461	35.359	38.527	40.937	44.063	47.180	50.324	8,7%
Patrimonio Neto	14.638	17.039	17.259	17.884	19.180	20.685	22.422	24.152	25.819	6,1%
Deuda Financiera	4.292	4.347	3.952	5.937	5.937	5.937	5.937	5.937	5.937	4,6%
Acreedores	1.634	2.341	2.047	2.537	2.994	3.238	3.478	3.687	3.908	7,6%
Pasivo Corriente	4.677	3.599	3.827	5.599	6.931	7.521	8.597	9.702	10.883	17,1%
Otros	317	713	3.376	3.402	3.485	3.557	3.629	3.702	3.777	26,9%
Total Pasivo	25.558	28.039	30.461	35.359	38.527	40.937	44.063	47.180	50.324	8,7%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

M€	2021	2022	2023	2024	2025	2026	VR
EBIT	1.478	3.401	3.883	4.347	4.623	4.916	
- Impuestos	-399	-918	-1.048	-1.174	-1.248	-1.327	
= NOPLAT (Benef. Operativo después Imp.)	1.079	2.483	2.835	3.173	3.375	3.589	
+ Amortizaciones	1.522	1.370	1.438	1.510	1.586	1.665	
- Inversiones en activos fijos	-483	-900	-900	-900	-900	-900	
- Variación Capital Circulante	706	-1.791	-651	-626	-493	-523	
= Cash Flow Libre	1.366	2.079	3.771	4.331	4.816	5.158	106.945

WACC 7,3%

g 2,5%

Matriz de Sensibilidad

	WACC/g	WACC/g					
		2,0%	2,3%	2,5%	2,8%	3,0%	
Valor Grupo	97.399	6,3%	190	200	211	224	239
- Deuda Neta	-2.760	6,8%	170	178	186	196	207
- Minoritarios	-207	7,3%	154	160	160	174	183
<i>Valor Fondos Propios</i>	94.433	7,8%	140	145	151	157	164
Nº acciones (M)	567	8,3%	129	133	138	143	148
Precio Objetivo (€/acción)	160	8,8%	119	123	126	131	135

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	P. Objetivo (€/acción)
-------	---------------	------------------------

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	Rafael Alonso - Bancos
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Aránzazu Cortina - Industriales
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Luis Piñas - Consumo
Juan Moreno - Inmobiliarias	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Elena Fernández-Trapiella - Consumo & Telecoms	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Susana André - Portugal, Assistant
Eduardo Cabrero- Seguros	Filipe Aires - Papel & Químicas
Mariana Queirós - Telecoms	

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