

ANÁLISE E MERCADOS

Setor Consumo de Luxo

Oportunidade de investimento atrativa com visão de curto e longo prazo

Analista: Elena Fernández-Trapiella

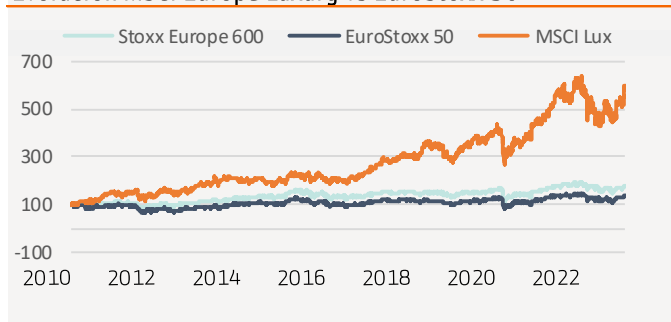
Valores y Fondos Recomendados:

Valores	P. Cierre	% YTD	PER '23	PEG ¹
LVMH	790,50	16,3%	27,4	2,0
Hermès	553,20	16,3%	48,2	2,5
Richemont	1690,00	17,0%	29,6	2,3
L'Oréal	146,48	14,9%	34,3	2,9

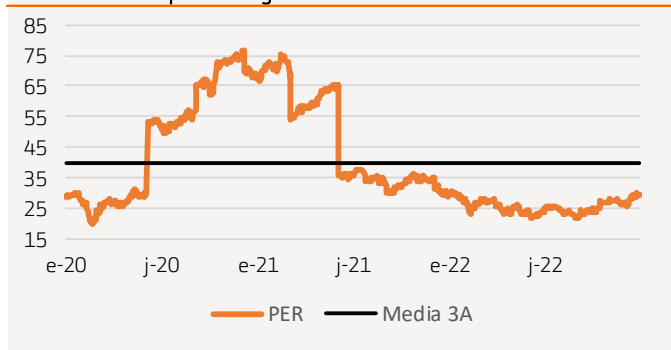
¹PEG = PER/TAMI 2019-2025

Fondos	% YTD	Vol.	ISIN
GAM Luxury Brands	9,6%	20,7	LU0329429897
Robeco Global Consumer Trend	9,9%	20,7	LU0187079347

Evolución MSCI Europe Luxury vs EuroStoxx 50



PER MSCI Europe Luxury



Atrativo num contexto de elevada inflação e taxas de juro altas. China é um catalisador de curto prazo. Potencial de crescimento estrutural intacto.

Após uma queda de **-16,0%** no Índice MSCI *Europe Textile Apparel & Luxury Goods* (MSCI Lux) em 2022 (vs **-11,7%** para o EuroStoxx 50), **o setor oferece uma oportunidade de investimento atrativa**. Por detrás da queda do setor estão a rotação para ações mais *value*, o acentuado aumento das taxas de juro e, portanto, das taxas de desconto, e a política de covid-zero na China, que tem diminuído significativamente a procura neste país.

Os preços das ações corrigiram enquanto os ganhos continuaram a aumentar, **baixando os múltiplos de preços das ações**. Embora as perspetivas de crescimento sejam moderadas a curto prazo, **o potencial estrutural do setor permanece intacto e as valorações são razoáveis numa perspetiva de médio prazo**.

Porquê agora o setor de luxo?

1. Fundamentos

Geração de caixa sólida, apoiada por aumentos de preços, rigidez da procura e expansão da margem.

Elevado potencial de crescimento estrutural com base no crescimento da classe média.

A normalização do consumo nos EUA, mas a China, 33% das receitas do setor antes da pandemia, reabre gradualmente com elevadas taxas de poupança e uma procura reprimida.

2. Perfil

Setor atrativo em contextos de inflação elevada e taxas de juro altas, dado o seu poder de fixação de preços e níveis mínimos de alavancagem, muitas vezes com posições líquidas de caixa.

3. Valoração

O setor corrigiu **-16%** em 2022 enquanto o lucro agregado deste aumentou **+31%** até 1S 2022. O atual P/E de **26,5x** representa um desconto de **24%** na sua média histórica ao longo dos últimos 5 anos. O crescente valor intangível das marcas.

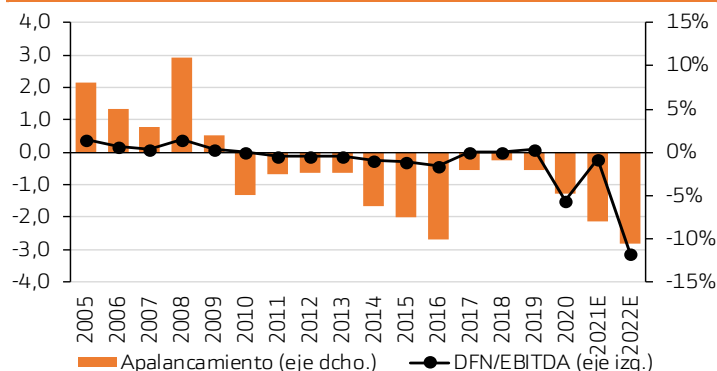
Razões de curto prazo

Ventas 2021: Desglose geográfico

	Europa	Norteamérica	Japón	Asia	RdM
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%
EssilorLuxott	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%

Fuente: Bankinter Análisis u Mercado u Compañías

Endeudamiento Sector Lujo



Índice CLEWI (Coste de vivir extremadamente bien) vs Inflación



Fuente: Forbes

(i) **A China é um catalisador para o setor em 2023.** Após o abandono da política de covid-zero no final de 2022 e a reabertura das suas fronteiras a 8 de janeiro, **prevemos uma recuperação no consumo de luxo** que compensará uma normalização das taxas de crescimento nos EUA e na Europa. Identificamos **3 fases**: numa primeira fase (1T/2T 2023), a recuperação virá principalmente de uma base comparativa muito baixa após os confinamentos totais de Xangai em Março-Maio de 2022. Numa segunda fase (2T/3T 2023), **o consumo local recuperará apoiado por elevadas taxas de poupança e pela procura reprimida** (o Citi estima o excesso de poupança das famílias em 4,1/12,4BnYuan ou 3,4%/10,3% do PIB). Numa terceira fase (3T/4T 2023), haverá um **reativação do turismo internacional**, após 155 milhões de cidadãos chineses viajarem para o estrangeiro, com uma despesa total de 245,6 M\$ e representando 17% do turismo internacional total. **Segundo Bain, a China será responsável por 35%/40% das vendas de luxo em 2030, após reduzir o seu peso de 33% do total em 2019 para 17% em 2022.**

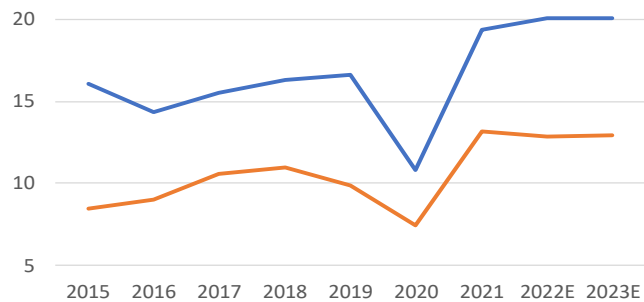
(ii) **Valoração: forte compressão de múltiplos em 2022.** Após um pico em 2021, o setor viu o seu P/E médio cair por volta de -30% em 2022, para 26,5x, o que representa um desconto de 24% da média dos últimos 5 anos. Em termos de EV/EBITDA, o desconto é de 25%.

(iii) **Proteção contra a inflação: poder de fixação de preços.** O forte reconhecimento das marcas de luxo fideliza os clientes e permite às empresas aumentar os preços, captar quota de mercado e aumentar as suas margens e rentabilidade do capital investido. Segundo o relatório "*Best Global Brands 2022*" da Interbrand, as empresas de tecnologia e luxo dominaram as 25 primeiras em 2022 (Nike 10; Louis Vuitton 14; Chanel 22, Hermes 23) e 6 das 15 marcas que mais aumentaram o seu valor este ano são do setor (Chanel 3; Hermes 7, Dios 8, Gucci 10, Louis Vuitton 13, Prada 15).

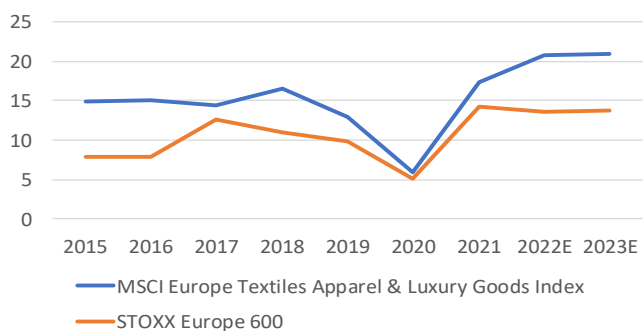
(iv) **Proteção contra taxas de juro mais elevadas** dado o baixo nível de endividamento no setor; em muitos casos com posições líquidas de caixa. Uma situação financeira saudável também permite o crescimento inorgânico através de aquisições e uma melhor remuneração dos acionistas.

Razones estructurales

Margen EBIT



ROE



Consumo Lujo: Clase media

	2015	%		2030	%
EE.UU.	4,7	13	China	14,3	22
China	4,2	12	India	10,7	17
Japón	2,1	6	EE.UU.	4,7	7
India	1,9	5	Indonesia	2,4	4
Rusia	1,5	4	Japón	2,1	3
Alemania	1,5	4	Rusia	1,6	3
Brasil	1,2	3	Alemania	1,5	2
R. Unido	1,1	3	México	1,3	2
Francia	1,1	3	Brasil	1,3	2
Italia	0,9	3	R. Unido	1,2	2
	20,2			41,1	

Fuente: GAM

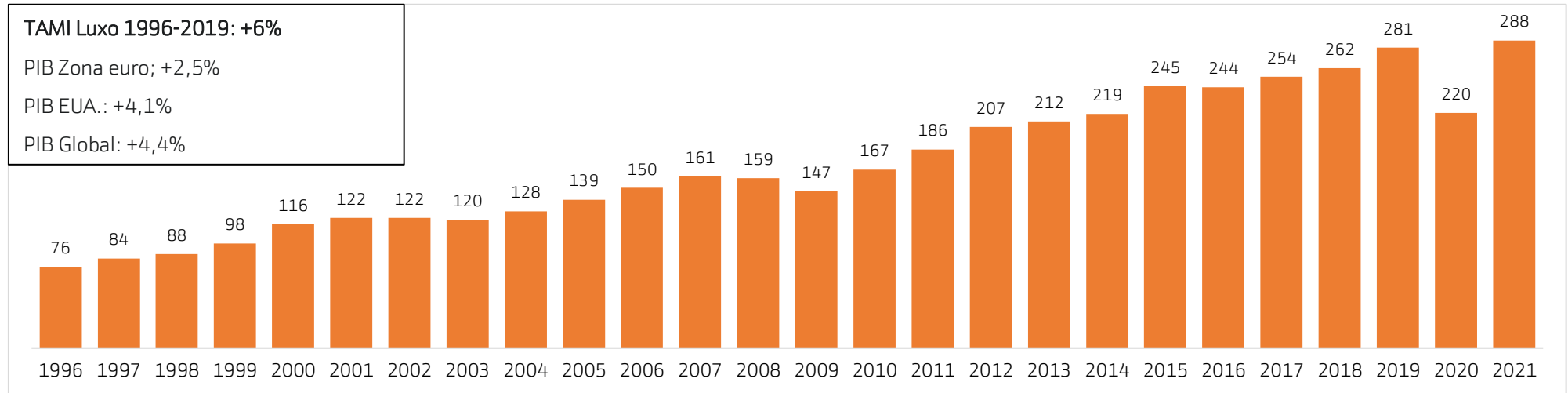
As tendências que apoiam o crescimento estrutural do setor permanecem inalteradas. Vários fatores apoiam um potencial de crescimento sustentável para o setor a médio/longo prazo. O crescimento das **economias emergentes e das suas classes médias**, especialmente na Ásia, a **incorporação das gerações mais jovens** (*millennials* e geração Z) na cadeia de consumo e a **resiliência do crescimento e riqueza das classes socioeconômicas superiores**, mesmo em cenários de abrandamento económico, continuarão a alimentar o potencial de crescimento do luxo, com um crescimento superior ao do PIB global.

De acordo com *Bain & Company*, o mercado de bens de luxo deverá atingir os 330.000M€/370.000M€ até 2025, contra os 281.000M€ em 2019; estima-se que, até lá, **30% será a retalho online** contra 12% em 2019 e 5% em 2014 e que a **China representará 30%/40% do mercado** (contra 17% em 2022). A base de clientes potenciais deste mercado aumentará dos atuais 390 milhões para 450 milhões de pessoas em 2025. Espera-se que os ativos globais cresçam +36% para 169.000 M\$ até 2026, principalmente nos países emergentes. O setor proporciona exposição a este crescimento emergente através de empresas com custos de capital e princípios de contabilidade e governança dos países desenvolvidos, graças a uma elevada exposição à Ásia, especialmente à China.

Neste contexto, **favorecemos empresas com modelos de negócio superiores e vantagens competitivas que criam barreiras de entrada**. Quer devido à sua exclusividade e reconhecimento da marca e/ou dificuldade de reprodução, quer porque as economias de escala devido à dimensão dificultam a rentabilidade de um novo concorrente.

- Elevado reconhecimento da marca. Produtos líderes. Poder de fixação de preços.
- Luxo "acessível" para atrair *millennials* e novos clientes ou produtos icónicos. Capacidade de inovação de marcas e produtos.
- Diversificados por marcas, produtos e áreas geográficas. Exposição a Mercados Emergentes.
- Estratégia digital bem-sucedida. Integração online. Presença ativa nas redes sociais.
- Alavancagem operacional positiva. Forte geração de dinheiro. Situação financeira sólida.

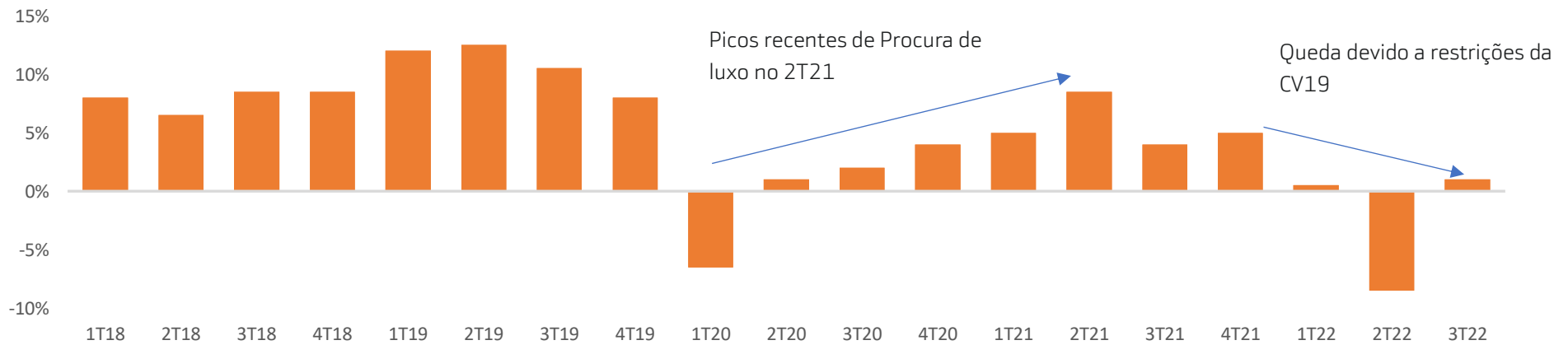
Evolução histórica consumo de luxo



Fonte: Análise e Mercados Bankinter

TAMI: Taxa Acumulada Anual Media de Incrementos

Evolução consumo luxo China



Fonte: BofA

Títulos e Fundos selecionados

Valores recomendados

	P. Mercado (€/ação)	Capitalização Mercado (M€)	Evolução (%YTD)	PER '23	EV/EBITDA '23	Vendas	EBITDA	BNA	PEG	Rentabilidade dividendo
LVMH	790,5	397.926	16,3%	24,8	15,0	11,9%	14,8%	15,2%	1,6	1,7%
Hermés	1690,0	178.412	17,0%	49,4	33,6	14,7%	16,1%	16,9%	2,9	0,7%
Richemont	141	80.962	17,6%	25,6	14,8	14,3%	26,7%	20,1%	1,3	1,9%
L'Oreal	377	201.765	13,0%	32,1	22,5	9,3%	8,9%	10,6%	3,0	1,5%

Fonte: Análise e Mercados Bankinter

LVMH

- Líder mundial da indústria com 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 nos 5 principais setores de luxo: Vinhos e Bebidas Espirituosas, Moda, Perfumes e Cosméticos, Relógios e Joalheria.
- Inovação contínua do produto e rejuvenescimento da marca (incluindo o logotipo). Aumento da digitalização das vendas e da publicidade.
- Atrativa combinação de tradição e modernidade. Modelos emblemáticos e novos desenhos.
- LVMH continua a ganhar quota de mercado e a superar o crescimento dos seus concorrentes. A sua forte imagem de marca, a sua diversificação por marca, produto e região, e a sua sólida posição financeira para tirar partido das oportunidades de crescimento colocam o grupo numa posição ímpar para captar o crescimento esperado da procura de produtos de luxo e para continuar a crescer acima da média do setor. A exposição direta à Rússia é baixa (<2% das vendas) e a reabertura da China ajudará a compensar a normalização do crescimento na Europa e nos EUA. Do lado das margens, o poder de fixação de preços permite que os aumentos de custos sejam repercutidos. Uma posição financeira saudável (ND/EBITDA 0,3x) e uma forte capacidade de geração de caixa dão ao grupo a capacidade de continuar a investir em inovação e marketing e de captar quota de mercado, melhorando ao mesmo tempo a remuneração dos acionistas.

Hermés

- Marca de elevado valor intangível, representando o segmento mais *premium* do setor, com modelos "intemporais" e "icónicos".
- Maior margem de exploração do setor.
- Integração vertical. Produção artesanal e principalmente local. A procura, por vezes, excede a oferta.
- Exposição ao segmento dos produtos de couro, onde a procura tem vindo a aumentar nos últimos anos. A sua divisão de Couro e Produtos Equestres (42% das vendas) ultrapassará os 6.000 M€ em 2025, duplicando o valor de 2019. A capacidade de produção está a aumentar com a abertura da 20ª oficina em França em 2022, 2 em 2023 e 1 por ano até 2026, aumentando a capacidade em +25%.
- Rede de distribuição limitada (303 lojas em locais de excelência em 45 países até ao final de 2021). A imagem como marca única precisa de menos lojas do que concorrentes. Potencial para aumentar a rede. Crescendo a expansão *online*.

Richemont

- Líder nos segmentos da joalheria e relógios com marcas como Cartier, Van Cleef & Arpels, Buccellati, Piaget, Vacheron Constantin. Plataformas de distribuição online tais como Yoox ou Net-A-Porter. Outros como Chloé, Mont Blanc, Dunhill.
- Com poder de fixação de preços e alta alavancagem operacional, as margens permanecerão elevadas e a capacidade de geração de caixa robusta.
- Geração de caixa sustentável e crescente, permitindo a captura de oportunidades de crescimento inorgânico e uma melhor remuneração dos acionistas.
- O segmento da joalheria e relógios oferece perspectivas de crescimento mais elevadas do que o luxo em geral. A Federação da indústria prevê um crescimento anual de +4,6% no setor dos relógios de luxo até 2026. De acordo com a *Federation of the Swiss Watch Industry*, em novembro de 2021, o preço médio dos relógios de gama alta (preço > 3.000CHF) era +22% superior ao de novembro de 2019 e as vendas unitárias aumentaram +3% em comparação com uma queda de -13% para os relógios de aço e -25% para os relógios fabricados a partir de outros metais não preciosos.

L'Oreal

- O posicionamento da L'Oréal em marcas *premium* (tais como Lancome, Kiehl's, Helena Rubinstein, Armani) e Cosméticos de parafarmácia (La Roche Posay, Anthelios, SkinCeuticals, Vichy) bem como a sua forte proposta online permitem ao grupo manter consistentemente o crescimento e margens acima da média do setor.
- O crescimento estrutural do setor é sustentado por um interesse crescente por produtos de beleza e cuidados pessoais. Líder de mercado, diversificado por produtos, marcas, segmentos e canais de distribuição, a L'Oréal encontra-se numa posição única para captar quota de mercado e manter margens superiores.
- Um mix diversificado de produtos por marca e segmento, a contribuição equilibrada de todas as áreas geográficas e a sua capacidade de controlar os custos dão à L'Oréal alta qualidade e visibilidade de geração de caixa.

Também é possível ganhar exposição ao setor através de **fundos de investimento**. Recomendamos: GAM LUXURY BRANDS e ROBECO GLOBAL CONSUMER TRENDS, nesta ordem.

A GAM Luxury Brands investe em empresas de produtos e serviços de consumo de luxo a nível mundial. Robeco Global Consumer Trends investe em três setores pouco relacionados: consumo digital, marcas emergentes e grandes marcas com um perfil defensivo e alto valor intangível (marca, propriedade intelectual, capacidades de distribuição global). A sua exposição ao luxo é de 10-15%.

Fundos recomendados

	Categoria	Área Geográfica	Divisa	YTD	Rent. Media	2022	2021	2020	2019	Volatilidade 3A (%)	Patrimonio M€	ISIN
GAM LUXURY BRANDS	R. Variable	Global	EUR	9,6%	9,5%	-19,4%	27,6%	15,4%	25,9%	23,7%	554	LU0329429897
ROBECO GLOBAL CONSUMER TRENDS	R. Variable	Global	EUR	9,9%	7,3%	-33,2%	8,9%	36,3%	36,7%	23,0%	3.611	LU0187079347

Fonte: Bloomberg

Principais rácios do setor

	P. Mercado (�/a�o)	Capitaliza�o Mercado (M�)	Evolu�o (% YTD)	PER '23	EV/EBITDA '23	TAMI '21-'25			PEG	EV/EBITDAG	Rent. Dividendo
						Vendas	EBITDA	BNA			
Adidas	146,6	26.392	15,0%	32,1	14,3	6,6%	3,0%	1,9%	n.s.	4,8	1,2%
Burberry	2.424,0	9.202	19,4%	20,4	11,0	10,6%	10,7%	20,1%	1,0	1,0	2,3%
Hermes	1.690,0	178.412	17,0%	49,4	33,6	14,7%	16,1%	16,9%	2,9	2,1	0,7%
Hugo Boss	61,7	4.346	14,0%	18,8	7,2	12,0%	12,6%	28,3%	0,7	0,6	1,8%
Kering	553,2	68.648	16,3%	16,6	10,2	10,0%	9,1%	10,9%	1,5	1,1	2,5%
L'Oreal	377,0	201.765	13,0%	32,1	22,5	9,3%	8,9%	10,6%	3,0	2,5	1,5%
EssilorLuxottica	166,0	74.294	-1,9%	24,2	13,6	9,4%	13,0%	13,9%	1,7	1,0	1,8%
LVMH	790,5	397.926	16,3%	24,8	15,0	11,9%	14,8%	15,2%	1,6	1,0	1,7%
Richemont	141,0	80.962	17,6%	25,6	14,8	14,3%	26,7%	20,1%	1,3	0,6	1,9%
Salvatore Ferragamo	18,4	3.112	11,8%	70,7	11,4	8,9%	7,8%	22,8%	3,1	1,5	1,5%
Swatch	329,7	16.550	25,4%	17,7	8,8	5,5%	9,2%	11,6%	1,5	1,0	2,4%
Moncler	56,8	15.534	14,7%	26,4	15,7	14,7%	13,1%	16,9%	1,6	1,2	1,4%
Media sector			17,9%	29,9	14,8	10,7%	12,1%	15,8%	1,8	1,5	1,7%

Fonte: Bloomberg

Previsão de Resultados 2022-2023: Principais pesos

Moeda local	Receitas				EBITDA				M. EBITDA		LUCRO LÍQUIDO IMPUTÁVEL				ROE		Dív. Líquida / EBITDA
	2022e	Var.%	2023e	Var.%	2022e	Var.%	2023e	Var.%	2022e	2023e	2022e	Var.%	2023e	Var.%	2022e	2023e	
EUROPA																	
Adidas	22.927	7,5%	23.785	3,7%	1.905	-40,6%	2.451	28,7%	8%	10%	381	-73,5%	822	115,8%	6,5%	13,9%	1,5 x
Burberry	2.816	20,6%	3.073	9,1%	797	16,8%	909	14,0%	28%	30%	380	52,5%	450	18,4%	24,0%	28,8%	0,5 x
Hermes	11.464	27,8%	12.874	12,3%	5.162	30,5%	5.845	13,2%	45%	45%	3.187	36,2%	3.613	13,4%	29,8%	27,6%	-1,1 x
Hugo Boss	3.620	32,4%	3.802	5,0%	692	21,4%	723	4,5%	19%	19%	208	71,2%	231	10,9%	20,1%	20,0%	1,1 x
Kering	20.573	20,7%	21.817	6,1%	7.209	16,6%	7.567	5,0%	35%	35%	3.924	22,6%	4.131	5,3%	26,7%	25,0%	0,9 x
L'Oreal	38.005	19,0%	40.150	5,6%	9.143	14,2%	9.767	6,8%	24%	24%	5.925	21,0%	6.277	5,9%	23,3%	23,4%	0,6 x
EssilorLuxottica	24.329	22,8%	25.408	4,4%	6.182	37,5%	6.496	5,1%	25%	26%	2.873	29,7%	3.075	7,0%	7,9%	8,2%	1,8 x
LVMH	78.718	26,5%	85.124	8,1%	28.177	45,3%	28.683	1,8%	36%	34%	14.599	36,4%	16.024	9,8%	27,7%	25,9%	0,3 x
Richemont	18.782	44,5%	19.528	4,0%	5.352	96,9%	6.064	13,3%	28%	31%	2.699	224,8%	3.167	17,4%	14,8%	13,6%	-0,2 x
S. Ferragamo	1.269	12,3%	1.362	7,3%	294	6,9%	266	-9,6%	23%	20%	73	34,6%	44	-39,9%	9,4%	5,7%	0,7 x
Swatch	7.734	5,3%	8.221	6,3%	1.623	14,5%	1.751	7,9%	21%	21%	840	23,0%	932	11,1%	7,1%	8,0%	-1,6 x
Moncler	2.535	27,6%	2.817	11,1%	990	20,8%	1.109	11,9%	39%	39%	562	45,4%	589	4,7%	20,4%	18,7%	0,4 x
Media	19.398	22,2%	20.663	6,9%	5.627	23,4%	5.969	8,5%	28%	28%	2.971	43,7%	3.280	15,0%	18,1%	18,2%	0,4 x

Fonte: Análise e 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	Carlos Pellicer – Alimentación & Dist.
Pilar Aranda – Petróleo	Aránzazu Cortina – Industriales	Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Elena Fernández-Trapiella – Consumo
Jorge Pradilla – Logística	Pedro Ribeiro – Papel & Químicas	Cristina Valadas – 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.