

# Key **V**alue

ASSET MANAGEMENT

# EQUITY RESEARCH

ANALYSIS OF  
KERING SA

**DATE :**

13 Maggio 2024

[keyvalueam.com](http://keyvalueam.com)

## Summary

### Informations

Country	Paris, France
Tax Rate	25%
Sector	Luxury Goods
Date	13/05/2024
Last Price	332,40 €
Target Price	523,03 €
+/- Potential	57,35%
Ticker	KER

### Market Data

52-Week High	575,1
52-Week Low	315,35
Avg. 3 Month Volume	0,25MM
5 Yr Beta	1,20

### Market Data

Revenue Growth ( Cagr 3 yr)	3,50%
Revenue Growth ( Cagr 5 yr)	4,26%
Price Return (ytd)	-16,00%
Price return (1 yr)	-40,80%
Price Return (5 yr)	-30,40%

### Capital structure

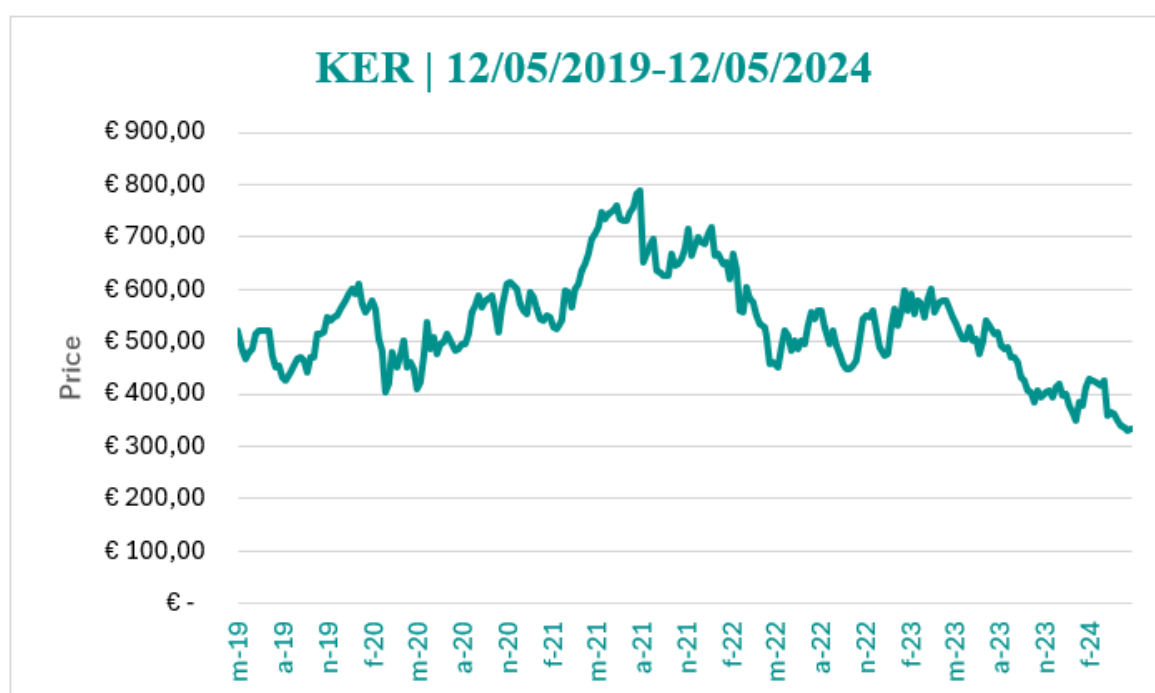
Market Cap	40.679
Enterprise Value	55.148
Shares O/S	122
Interest cover Ratio	13,15
Debt/Equity	29%

(Smnl)	FY22	FY23	LMT
Revenues	20.351	19.566	19.566
Gross Profit	15.198	14.927	14.927
EBITDA	6.322	5.601	5.601
EBIT	5.589	4.746	4.746
Net Income	3.614	2.983	2.983

### Analyst

**Marco Tempestini**

[info.tempestini@gmail.com](mailto:info.tempestini@gmail.com)





**Key Value**  
ASSET MANAGEMENT



# About Us.



## Introduzione

KeyValue mira ad eliminare l'asimmetria informativa che troppo spesso caratterizza i rapporti tra i servizi finanziari e i loro clienti introducendo un approccio basato sulla trasparenza e sull'integrità. Offriamo analisi di mercato dettagliate e un'attenta selezione di titoli e strategie, conducendo le nostre operazioni in modo trasparente e senza conflitti di interessi, valorizzando le opportunità di investimento più promettenti.

## Il nostro approccio

Valorizziamo la trasparenza, mantenendo una comunicazione aperta con gli investitori per costruire un rapporto di fiducia. La sicurezza e la qualità sono fondamentali. Offriamo un sistema di reportistica chiaro e comprensibile, permettendo agli investitori di operare sui mercati con maggiore consapevolezza e fiducia.

## Visione per il Futuro

Vogliamo creare in un'ottica di sei anni una società di Asset Management capace di consolidare la propria posizione come leader globale, mirando a promuovere uno sviluppo durevole e sostenibile nel lungo termine. Ci impegniamo a raggiungere questo obiettivo attraverso l'applicazione scrupolosa delle nostre competenze e strategie, tutte orientate a massimizzare il valore per gli investitori.

LinkedIn  
KeyValue Asset  
Management

Instagram  
@keyvalueam

Sito Web  
[www.keyvalueam.com](http://www.keyvalueam.com)



## **I. OVERVIEW**

<i>Introduction</i>	<b>1</b>
<i>Business model</i>	<b>2</b>
<i>Management</i>	<b>4</b>
<i>Sector</i>	<b>5</b>
<i>Market shares</i>	<b>6</b>

## **II. EXTERNAL ANALYSIS**

<i>Porter's Five Forces</i>	<b>7</b>
<i>Competition</i>	<b>8</b>
<i>SWOT</i>	<b>9</b>

## **III. FINANCIAL STATEMENT**

<i>Income Statement</i>	<b>10</b>
<i>Balance sheet</i>	<b>13</b>
<i>Profitability</i>	<b>15</b>
<i>Efficiency</i>	<b>15</b>
<i>Financial solidity</i>	<b>16</b>

## **IV. VALUATION**

<i>Multiples analysis</i>	<b>17</b>
<i>DCF</i>	<b>18</b>
<i>Final outlook</i>	<b>20</b>

# OVERVIEW

## Introduction

Kering nasce nel 1962 sotto il nome di Établissements Pinault per mano di François Pinault, che fonda la sua azienda di commercio di legname da costruzione. L'azienda gode di buona salute e nel 1988 si quota alla Borsa di Parigi, dopo aver effettuato alcune acquisizioni strategiche. Verso la fine degli anni Novanta, l'Établissements si espande nel settore del lusso, con varie acquisizioni di Maison e Boutique specializzate. Si trasforma del Gruppo Pinault a seguito della fusione con Le Printemps e l'acquisto della partecipazione in La Redoute, cambiando nome in Pinault Printemps Redoute (PPR).

Il nuovo secolo sancisce la definitiva cessazione delle attività accessorie e il gruppo si dedica al settore del lusso, incorporando brand come Gucci, Saint Laurent, Gioielleria Boucheron, la boutique di pelletteria italiana Bottega Veneta, Balenciaga e conclude un accordo di partnership con Alexander McQueen.

Nel 2005, il CEO di allora Henri-Francois Pinault lancia la fondazione Kering, che ha come obiettivo principale il contrasto alla violenza sulle donne attraverso tre principali mezzi: le ONG e le imprese sociali, i programmi di formazione e sviluppo di carriera e le campagne di sensibilizzazione.

Nel 2013 PPR cambia nome e prende il nome della fondazione Kering, dando vita a uno dei colossi del lusso come lo conosciamo oggi.

Il gruppo controlla alcuni dei marchi più prestigiosi nel settore del lusso e produce risultati economici e finanziari assolutamente positivi. Inoltre, il tema della sostenibilità e della responsabilità sociale sono sempre più al centro dell'attenzione, al punto che Kering pubblica un P&L dedicato agli aspetti ESG, cercando di istituire una prassi nel settore. L'empowerment femminile rimane un'altra priorità, con campagne di sensibilizzazione e di sviluppo professionale dedicate.

### **Vision**

Con la sua visione creativa che combina audacia e autenticità, l'ambizione di Kering è quella di essere il gruppo del lusso più influente al mondo in termini di creatività, innovazione, sviluppo sostenibile e performance economica.

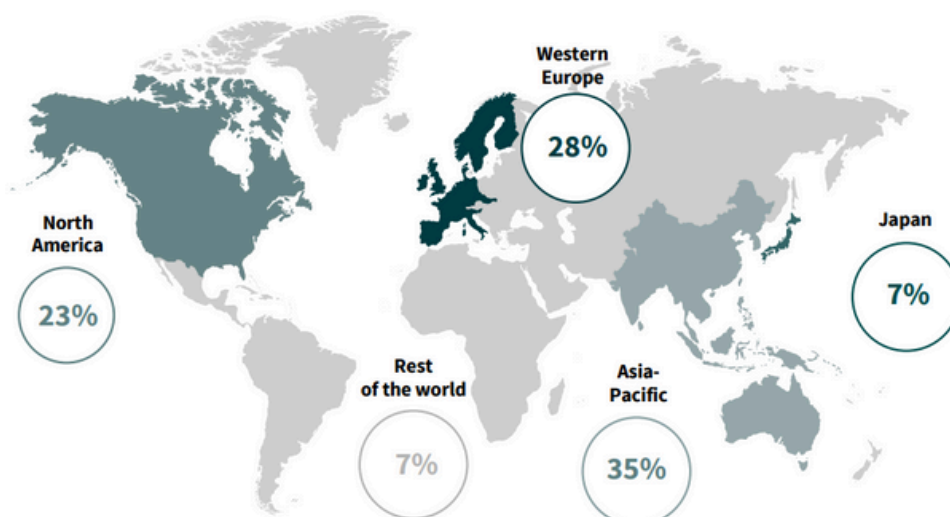
## Business Model

Il modello di business di Kering si basa sull'acquisizione in portafoglio delle migliori case di moda in Europa. Attualmente il gruppo vanta brand di tutto rispetto al suo interno, divisi in tre segmenti principali. Gucci, Saint Laurent, Bottega Veneta, Alexander McQueen e Brioni nel segmento moda e pelletteria, Boucheron, Pomellato, DoDo e Queelin nel segmento gioielli, Ginory 1735, Kering Eyewear e Kering Beautè nel segmento accessori.

**Moda e Pelletteria:** senza dubbio il segmento di maggior prestigio per il gruppo. I grandi marchi del lusso sono percepiti come esclusivi, indici di qualità e frutto della passione e della produzione locale e artigianale della migliore tradizione. In futuro il gruppo punta a fare ancora più leva sull'esclusività dei suoi brand di lusso, riducendo all'osso le vendite ai grossisti per concentrarsi esclusivamente sul settore al dettaglio. Per fare ciò, già oggi Kering vanta numerosi flagship store di proprietà sia monobrand che multibrand. Inoltre, l'obiettivo è quello di acquisire proprietà immobiliari sulle principali arterie del lusso e in punti strategici come Capri in Italia e Aspen negli Stati Uniti, così da consolidare l'idea di esclusività e prestigio associata ai brand in portafoglio.

Da notare come questa strategia riconduce, nel breve termine, a una riduzione del fatturato, che però è da ritenersi fisiologica e benigna in ottica futura, quando i vari brand avranno incorporato un plusvalore aggiuntivo legato alla percezione di esclusività. A tal proposito, Kering ha intenzione di rilevare entro il 2028 la totalità di Valentino, di cui già possiede il 30% del capitale sociale.

**Gioielleria:** proseguendo sulle orme del settore Moda e Pelletteria, anche il segmento gioielli è un vero e proprio "gioiello" del gruppo Kering, che vanta in portafoglio alcune delle migliori case orafe e di gioielleria d'Europa e del mondo. Le acquisizioni fatte nel tempo hanno permesso di detenere una serie di asset strategici sia dal punto di vista immobiliare che dal punto di vista dei brand, con negozi al dettaglio in palazzi storici e crocevia della moda e del lusso. Il gruppo punta, ancora una volta, a farsi percepire come uno scrigno di valore (non soltanto economico ma anche sociale e ambientale) per il cliente, che può sentirsi coccolato e farsi ammaliare dai migliori manufatti nel campo della gioielleria.



## Business Model

**Accessori:** Anche se sviluppato soltanto in seguito, il segmento accessori include l'eyewear e i prodotti beauty, principalmente fragranze. Il gruppo punta principalmente alla qualità intrinseca del prodotto, arrivando a sviluppare la propria divisione interna di produzione di occhiali proprio per poter controllare al meglio il pregio e la cura con cui produce, progetta e commercializza gli accessori. Nulla è lasciato al caso, anche in un prodotto "marginale". che poi tanto marginale non è nel settore del fashion. Infatti, è fonte importante sia di risorse economiche che reputazionali per il gruppo. A testimonianza di ciò, il lancio della linea Beautè per offrire fragranze esclusive e iconiche, settore che è tuttora in fase di forte espansione e ampliamento e che prevede importanti acquisizioni in futuro.

### Sostenibilità e impegno sociale

Senza dubbio uno dei valori fondanti del gruppo, che prende il nome proprio da una fondazione il cui scopo era quello di sponsorizzare e incentivare lo sviluppo di capacità manageriali femminili, dando loro la possibilità di affermarsi sin dai primi anni Novanta in un settore tipicamente dominato dagli uomini. Kering comunica attraverso sponsorizzazioni e progetti la sua attenzione al tema, così come adotta *best practices* e *self-regulation* nelle iniziative a supporto della sostenibilità ambientale.

Un caso emblematico è l'adozione di codici di reportistica sociale e ambientale ben prima che diventasse uno standard di settore, men che meno obbligatorio. L'obiettivo dichiarato è quello di ispirare i competitors a fare altrettanto, così da promuovere una competizione sana basata sul benessere della società. A riprova di ciò sono i progetti Empowering Women e Women in Motion, oltre che alla Kering foundation stessa. Dal lato sostenibilità, il gruppo pubblica regolarmente report e numeri del suo impatto ambientale, lavorando assiduamente per la sua riduzione al minimo possibile.

### Geografia

Il modello di business del gruppo rimane un modello globale, con diffusione pressoché in tutti i mercati del lusso esistenti e senza soluzione di continuità. Spicca, tuttavia, l'intenzione del gruppo di puntare al mercato Asiatico, sempre molto sensibile ai beni di lusso e che apprezza la raffinatezza e il gusto Europeo nel settore della moda, come evidenziano i recenti trend. Nello specifico, la riapertura della Cina dopo la pandemia risulta uno dei pilastri nell'espansione degli anni a venire così come è sempre stato il mercato di riferimento per fatturato del gruppo.

## EBITDA per settore

<i>in milioni di €</i>	2023	2022	% Δ
Gucci	3,999	4,416	-9.44%
Yves Saint Laurent	1,219	1,251	-2.56%
Bottega Veneta	494	541	-8.69%
Altre Case	585	888	-34.12%
Kering Eyewear e Corporate	276	157	75.80%
<i>Eliminazioni</i>	(4)	2	-300.00%
<b>Totale Gruppo</b>	<b>6,569</b>	<b>7,255</b>	<b>-9.46%</b>

## Management

Simbolo di Kering dal 1987 a oggi è indiscutibilmente François-Henri Pinault, attuale CEO e Chairman del gruppo. Pinault entra in Kering come manager in una delle controllate, ma ricopre presto ruoli di primaria importanza, fino alla nomina come CEO nel 2005. Riesce a guidare il gruppo nello sviluppo internazionale nel settore del lusso, facendo in modo che si affermasse come principale player del settore. Due temi che gli stanno personalmente a cuore sono la sostenibilità e la battaglia contro la violenza sulle donne, valori che sono ora intrinsecamente collegati al gruppo e che fungono da fondamenta nella pianificazione del Business Plan.

Dal punto di vista strategico, il Board of Director indirizza e gestisce il gruppo, riflettendo pienamente i vari equilibri tra azionisti. Spiccano, tra le varie figure, Héloïse Temple-Boyer in qualità di rappresentante permanente della finanziaria della famiglia Pinault, che possiede importanti asset in Francia e nel mondo, e Jean-Pierre Denis, referente per il Climate Change. Inoltre, ben due membri del Board of Director sono rappresentanti dei dipendenti. In questo modo, l'indirizzo strategico dell'azienda è pienamente influenzato dai suoi valori di sostenibilità e impegno sociale, riuscendo a mettere in pratica i principi fondanti della fondazione Kering, da cui il gruppo stesso prende il nome.

Oltre al Board of Director, l'Executive Committee, presieduto sempre dal CEO François-Henri Pinault, si occupa della gestione operativa dei vari brand e del gruppo nel suo complesso. Formato da 13 membri, di cui 6 donne e 7 uomini, raduna i CEO di tutte le controllate (Gucci, Saint Laurent, Balenciaga, ecc.) e il direttore finanziario e delle operation. Anche qui, si può notare la presenza di un Chief Sustainability and International Affairs Officer, nella persona di Marie-Claire Daveu, a rimarcare la ferma volontà del gruppo di agire da pioniere nelle tematiche ESG.

Il management punta molto sullo sviluppo del capitale umano, a partire dalla selezione dei migliori talenti e alla promozione della parità di genere, per arrivare a sviluppare *in house* competenze manageriali di alto livello. I vari programmi promossi anche dalla fondazione Kering ne sono la riconferma.

Inoltre, il gruppo ha adottato come sistema di *governance* interno un codice etico tra i più rigorosi del settore, disponibile per tutti in 14 lingue. Il codice non riguarda soltanto comportamenti scorretti e inopportuni, ma è un vero e proprio documento programmatico di impegno sociale e ambientale, fonte di ispirazione per il management nella direzione strategica aziendale.



## Sector

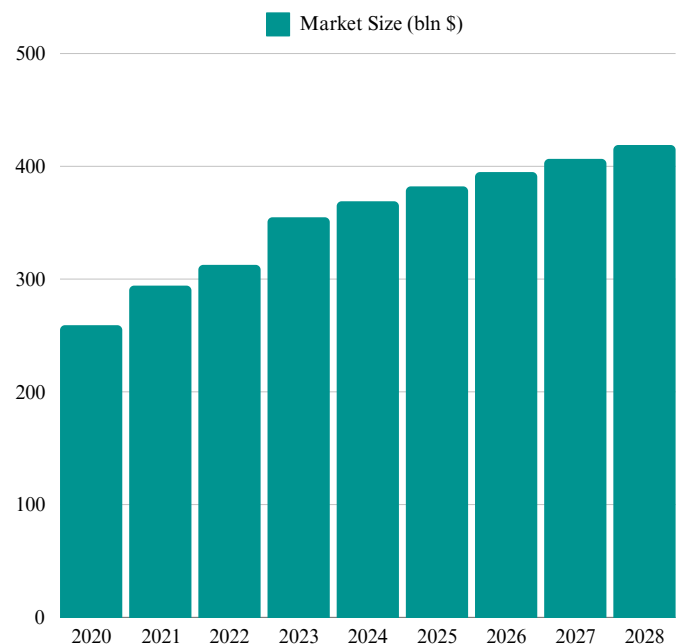
Il mercato del lusso si riferisce all'industria che tratta beni e servizi di alta qualità e prezzo, destinati a un segmento di clientela che cerca prodotti esclusivi, spesso come simbolo di status sociale o per apprezzamento delle fini lavorazioni artigianali. Questi prodotti includono moda di alta gamma, gioielleria, orologi, cosmetici di prestigio e altri articoli che incarnano l'eccellenza nel design e nella qualità dei materiali.

Il settore dei beni di lusso rappresenta un'industria dinamica e in continua espansione, proiettata a crescere da 354,8 miliardi di dollari nel 2023 a 418,9 miliardi di dollari nel 2028, con un tasso di crescita annuo composto del 3,4%. Nonostante le incertezze economiche e i tagli alle spese discrezionali innescati da eventi globali come la pandemia di COVID-19, la guerra commerciale tra USA e Cina, e la guerra in Ucraina, la ripresa delle spese in Cina e negli Stati Uniti e l'influenza crescente delle generazioni Millennial e Z stanno guidando una vigorosa rinascita del mercato.

Le vendite online di beni di lusso stanno guadagnando una quota significativa del mercato, ma il valore dell'esperienza d'acquisto fisico rimane imprescindibile. Curiosamente, aziende del lusso nate in ambito digitale stanno aprendo punti vendita fisici per aumentare il traffico verso i loro negozi online, rafforzare la legittimità del marchio e migliorare l'impegno nella comunità locale, fornendo esperienze che solo il contatto fisico può offrire.

In risposta alle crescenti preoccupazioni ambientali e sociali, specialmente tra i consumatori più giovani, il settore si sta muovendo verso la produzione di prodotti e esperienze sostenibili ed etiche. L'industria sta assistendo a una "casualizzazione" dell'abbigliamento di lusso, con una domanda crescente per esperienze di lusso e per modelli di abbonamento e noleggio, oltre a una maggiore quota di vendite online e accessori.

Con una spesa significativa prevista in Asia, e in particolare in Cina, seguita da Europa e Nord America, il mercato globale dei beni di lusso è pronto a sperimentare cambiamenti significativi, con un'evoluzione continua delle preferenze dei consumatori e delle dinamiche di mercato.



## Market Shares

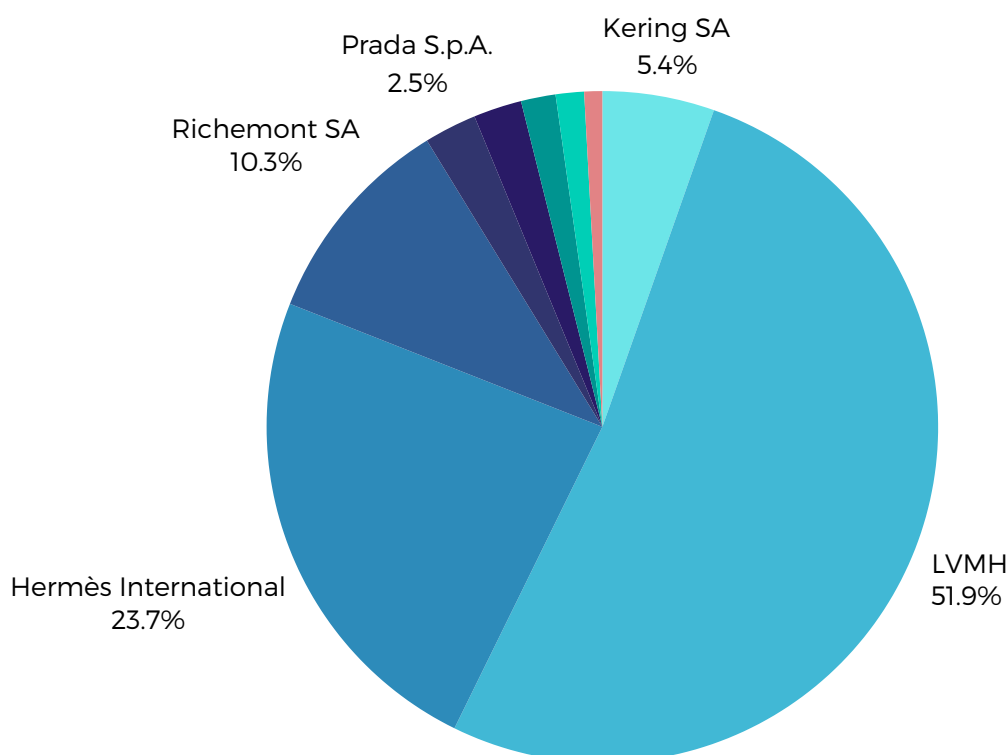
L'analisi delle quote di mercato nel settore dei beni di lusso evidenzia una predominanza netta di alcuni colossi rispetto ad altri player. LVMH Moët Hennessy - Louis Vuitton si distingue come leader incontrastato con una quota imponente del 51,9%, riflettendo la forza del suo ampio portafoglio di marchi di lusso e la sua capacità di innovare ed espandersi a livello globale.

Kering SA, detentore del 5,4% del mercato, emerge come un concorrente di spicco, grazie soprattutto al successo di marchi prestigiosi come Gucci e Saint Laurent. La strategia di Kering, incentrata sulla diversificazione e l'attenzione ai brand di alta moda, assicura alla società un posizionamento robusto nel settore del lusso.

Oltre a questi giganti, il mercato conta alcune aziende di dimensioni minori, come Richemont, che occupano segmenti rilevanti. Tuttavia, al di fuori di queste entità, il settore mostra un alto grado di concentrazione, con la maggior parte del mercato controllata da pochi grandi attori.

Kering non riveste una posizione di leader assoluto come LVMH, ma difende efficacemente la sua quota di mercato attraverso marchi iconici. Nonostante una certa diversificazione, la dipendenza di Kering da pochi brand introduce un elemento di rischio, rendendo i ricavi potenzialmente vulnerabili alle fluttuazioni di successo di questi marchi. Ciononostante, Kering mantiene un impegno costante verso l'innovazione, il marketing e lo sviluppo, strategie che le permettono di competere efficacemente e di espandere la sua presenza di mercato.

In conclusione, sebbene Kering non possa eguagliare la vastità e la diversificazione del portafoglio di LVMH, la sua focalizzazione su marchi di alta gamma e la gestione innovativa e sostenibile, insieme a una strategia di espansione mirata, la consolidano come uno dei leader indiscussi nel settore del lusso.



# EXTERNAL ANALYSIS

## Porter's Five Forces

### 1. Rivalità tra Concorrenti Esistenti



Il settore del lusso è altamente competitivo, con marchi rinomati che competono per l'attenzione dei consumatori globali. Kering SA si trova a competere con altre grandi case di moda e lusso come LVMH e Richemont. Tuttavia, la diversificazione del portafoglio marchi di Kering e l'attenzione costante all'innovazione gli conferiscono una posizione competitiva solida.

### 2. Minaccia dei Nuovi Entranti



La barriera all'ingresso nel settore del lusso è significativa. Kering SA ha acquisito una reputazione consolidata nel mercato, supportata da marchi di prestigio come Gucci, Saint Laurent e Bottega Veneta. Inoltre, l'investimento richiesto per entrare nel settore è estremamente elevato, sia in termini finanziari che di reputazione.

### 3. Potere Contrattuale dei Fornitori



Nel settore del lusso, i fornitori di materiali di alta qualità e di artigianato sono limitati e spesso hanno una posizione di potere. Tuttavia, Kering SA, data la sua dimensione e influenza nel settore, ha la capacità di negoziare accordi vantaggiosi con i suoi fornitori. Inoltre, l'azienda ha adottato politiche di sostenibilità che possono migliorare il suo rapporto con i fornitori.

### 4. Potere Contrattuale dei Clienti



I clienti nel settore del lusso sono generalmente disposti a pagare un premio per prodotti di alta qualità e prestigio. Tuttavia, con l'aumento della consapevolezza dei consumatori e delle alternative disponibili, il potere contrattuale dei clienti ha registrato un aumento graduale. Kering SA ha mantenuto la sua posizione attraverso l'innovazione prodotto e il mantenimento di un'immagine di marca forte.

### 5. Minaccia dei Prodotti Sostitutivi



Nel settore del lusso, i prodotti sostitutivi sono meno influenti rispetto ad altri settori. I marchi di lusso come quelli posseduti da Kering SA hanno un'attrazione unica che va oltre le caratteristiche funzionali dei prodotti stessi in quanto contraddistinti dal marchio. Tuttavia, è da considerare l'aumento dei brand che godono di un'ottima reputazione e i gusti variabili dei clienti.

## Competition

Il settore della moda e del lusso è caratterizzato da una forte competizione tra aziende di fama mondiale che lottano per attirare l'attenzione dei consumatori esigenti e sofisticati.

### **LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE**

LVMH è un conglomerato di lusso con un portafoglio diversificato di marchi che spaziano dalla moda ai liquori di alta gamma. Il suo modello di business si basa su una strategia di marca multi-settoriale, che comprende moda e pelletteria (Louis Vuitton, Dior), profumi e cosmetici (Givenchy, Guerlain), orologi e gioielli (TAG Heuer, Bulgari), e vini e liquori (Moët & Chandon, Hennessy). LVMH adotta una politica di controllo della distribuzione per mantenere l'esclusività dei suoi marchi e investe in innovazione e marketing per mantenere la rilevanza dei suoi prodotti nel mercato del lusso.

### **Hermès International S.A**

Hermès è rinomata per la sua tradizione artigianale e la produzione di articoli di lusso, in particolare borse, accessori e profumi. Il suo modello di business si basa sull'artigianato, con un'enfasi sul controllo della catena di approvvigionamento e sulla produzione interna.

### **Compagnie Financière Richemont SA**

Richemont è specializzata nella produzione e distribuzione di orologi di lusso e gioielli attraverso marchi come Cartier, Piaget e Van Cleef & Arpels. Il suo modello di business si basa sul mantenimento di un controllo rigoroso sulla qualità e sull'esclusività dei suoi prodotti.

### **Prada S.p.A.**

Prada è un marchio di moda italiano noto per il suo stile contemporaneo e l'innovazione nel design. Il suo modello di business si concentra sulla produzione e distribuzione di abbigliamento, accessori, calzature e articoli in pelle di alta moda. Prada si impegna per mantenere un equilibrio tra tradizione e modernità, investendo in ricerca e sviluppo per mantenere la sua posizione nel mercato del lusso globale

### **Capri Holdings Limited**

Capri Holdings possiede e gestisce marchi di moda di lusso come Michael Kors, Versace e Jimmy Choo. Il suo modello di business si basa sulla creazione di un portafoglio diversificato di marchi premium, ciascuno con il proprio stile distintivo e target di mercato. Mira alla crescita attraverso l'espansione globale dei suoi marchi, l'ottimizzazione del canale retail e l'innovazione prodotto.

### **Burberry Group plc**

Burberry è un marchio britannico di moda di lusso noto per il suo design distintivo. Il suo modello di business si concentra sulla produzione e distribuzione di abiti, accessori, profumi e cosmetici di alta gamma. Adotta inoltre una strategia omnicanale, combinando negozi fisici con un forte presenza online.

# SWOT

## Strengths

### **Portafoglio di marchi diversificato**

Kering SA possiede un portafoglio di marchi di lusso ben diversificato, tra cui Gucci, Saint Laurent, Bottega Veneta, Balenciaga e altri. Questa diversificazione riduce il rischio associato a un singolo marchio e consente una maggiore resilienza nel mercato.

### **Posizione di leadership nel settore del lusso**

Kering SA è una delle principali case di moda e lusso a livello mondiale, con una forte presenza in tutti i principali mercati globali. La sua reputazione di qualità, innovazione e stile lo posiziona come leader del settore.

## Weaknesses

### **Esposizione alla volatilità dei cambiamenti di gusto**

Nel settore della moda e del lusso, i cambiamenti di gusto dei consumatori possono essere repentini e imprevedibili. Kering SA potrebbe essere esposta a rischi operativi se non riesce a prevedere e adattarsi rapidamente alle tendenze emergenti.

### **Dipendenza dal mercato asiatico**

Una grande parte del fatturato proviene dal mercato asiatico, in particolare dalla Cina. Ciò espone l'azienda a rischi geopolitici, cambiamenti normativi e fluttuazioni economiche in questa regione.

## Opportunities

### **Espansione nei mercati emergenti**

Kering SA ha l'opportunità di espandersi ulteriormente nei mercati emergenti, come l'India, il Brasile e alcuni paesi dell'Africa. Questi mercati offrono un grande potenziale di crescita per i marchi di lusso.

### **Innovazione tecnologica**

L'azienda può sfruttare le tecnologie emergenti, come l'intelligenza artificiale e la realtà aumentata, per migliorare l'esperienza del cliente e ottimizzare le operazioni aziendali.

## Threats

### **Instabilità economica globale**

Le fluttuazioni economiche globali, come recessioni o crisi finanziarie, influenzano negativamente la domanda di prodotti di lusso, riducendo i fatturati. Tuttavia c'è da considerare che avendo margini lordi elevati riescono comunque a gestire una lieve contrazione.

### **Concorrenza online**

La crescente penetrazione dell'e-commerce nel settore del lusso ha aumentato la concorrenza online. Kering SA deve affrontare la sfida di mantenere una forte presenza online e proteggere i suoi marchi dall'imitazione e dalla contraffazione.

# FINANCIAL STATEMENT

## Income Statement

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Income Statement</b>										
Revenues	10.038	11.584	12.385	10.816	13.665	15.884	13.100	17.645	20.351	19.566
% YoY Growth		15,41%	6,91%	-12,67%	26,34%	16,23%	-17,52%	34,69%	15,34%	-3,86%
COGS	(3.742)	(4.510)	(4.595)	(2.900)	(3.467)	(4.109)	(3.591)	(4.577)	(5.153)	(4.639)
Gross Profit	6.296	7.074	7.790	7.916	10.198	11.775	9.510	13.068	15.198	14.927
% YoY Growth		12%	10%	2%	29%	15%	-19%	37%	16%	-2%
Operating expenses	(4.632)	(5.428)	(5.903)	(5.225)	(6.254)	(6.997)	(6.374)	(8.051)	(9.609)	(10.181)
EBITDA	1.999	2.119	2.352	3.221	4.447	5.276	3.711	5.638	6.322	5.601
% YoY Growth		6%	11%	37%	38%	19%	-30%	52%	12%	-11%
Depreciation & Amortization	335,3	472,5	465,9	530,1	503	1234,1	1415,1	1448	1668	1840
EBIT	1.664	1.647	1.886	2.691	3.944	4.778	3.135	5.017	5.589	4.746
% YoY Growth		-1%	15%	43%	47%	21%	-34%	60%	11%	-15%
Other Expenses/Income	43	238	382	1.121	2.763	2	1.228	1.744	2.013	1.459
Interest Expenses/Income	(161)	(136)	(136)	(114)	(84)	(173)	(163)	(152)	(181)	(361)
Income Tax Expense	(326)	(322)	(296)	(551)	(868)	(2.134)	(759)	(1.280)	(1.420)	(1.163)
Net Income	529	696	814	1.786	3.715	2.309	2.150	3.176	3.614	2.983
% YoY Growth		32%	17%	119%	108%	(38%)	(7%)	48%	14%	(17%)

### Supplementary Data

Effective Tax Rate	(24%)	(32%)	(25%)	(24%)	(25%)	(49%)	(26%)	(28%)	(28%)	(27%)
Diluted Shares Outstanding	126	126	126	126	126	126	125	125	123	122
EPS	4,20	5,52	6,46	14,17	29,49	18,40	17,20	25,49	29,31	24,37
% YoY Growth		32%	17%	119%	108%	(38%)	(6%)	48%	15%	(17%)
Dividends per Share	4,00	4,00	4,60	6,00	10,50	8,00	8,00	12,00	14,00	14,00
Payout Ratio	95%	72%	71%	42%	36%	43%	47%	47%	48%	57%
R&D Expense	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Selling and Marketing Expense	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBT Incl. Unusual Items	1.354	1.002	1.176	2.303	3.526	4.342	2.949	4.525	5.137	4.237

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Margins</b>										
Gross Profit Margin	63%	61%	63%	73%	75%	74%	73%	74%	75%	76%
Operating Expenses Margin	37%	39%	37%	27%	25%	26%	27%	26%	25%	24%
Ebitda Margin	20%	18%	19%	30%	33%	33%	28%	32%	31%	29%
Ebit Margin	17%	14%	15%	25%	29%	30%	24%	28%	27%	24%
Net income Margin	5%	6%	7%	17%	27%	15%	16%	18%	18%	15%
Levered Free Cash Flow Mar	9%	6%	10%	18%	19%	14%	23%	23%	18%	12%

## Income Statement

I ricavi mostrano una tendenza complessivamente crescente, con alcuni periodi di fluttuazione negativa. Le variazioni percentuali anno su anno (YoY) riflettono sia picchi significativi (es. +26.34% e +34.69%) che cali (es. -12.67% e -17.52%). Questi dati suggeriscono una volatilità legata probabilmente a fattori di mercato o cambiamenti strategici aziendali.

Il COGS mostra un aumento graduale nel tempo, con alcuni cali sporadici. Questo incremento, di norma, segue l'andamento dei ricavi e una razionalizzazione dei processi. Infatti come possiamo notare osserviamo quasi un raddoppio del fatturato dal 2015 ma un aumento dei costi del venduto corrispondente solo pari a +2,86%. il profitto lordo ha seguito una traiettoria di crescita, parallelamente ai ricavi. Le variazioni di YoY sono positive tranne in due occasioni, indicando una gestione efficace del rapporto ricavi-costi nella maggior parte dei periodi. il primo calo è imputabile alla situazione di emergenza del 2020 che ha minato fortemente sia il sentiment dei consumatori sia le industrie compresa quella del lusso. Il secondo calo osservato invece quest'anno pari al -2% indica un consolidamento della crescita osservata Post-Covid e un aumento molto preponderante del concorrente LVMH.

Le spese operative dell'azienda hanno mostrato una crescita costante e abbastanza stabile nel tempo, con tassi di crescita annuale composto (CAGR) relativamente simili nei periodi di 3, 5 e 10 anni (8,14%, 7,79%, 8,19%). Questo indica che l'azienda ha mantenuto un approccio coerente e strategico nel gestire le sue risorse per supportare le operazioni quotidiane, nonostante il contesto di mercato in evoluzione.

Un aumento costante delle spese operative può riflettere vari aspetti strategici. Indica che l'azienda sta investendo in maniera continua in risorse umane, tecnologie, o infrastrutture per supportare una crescita espansiva e migliorare l'efficienza operativa. Tuttavia, mentre tali investimenti sono cruciali per la crescita a lungo termine, è fondamentale che siano bilanciati efficacemente con la crescita dei ricavi per evitare che erodano i margini di profitto.

D'altra parte, un tasso di crescita costante delle spese operative vicino all'8% potrebbe anche sollevare questioni sulla sostenibilità, specialmente se il ritmo di crescita dei ricavi non tiene il passo. In scenari di mercato competitivi o in periodi di incertezza economica, una gestione attenta e critica delle spese diventerà ancora più essenziale.

Per quanto riguarda l'EBITDA osserviamo un netto calo negli ultimi 3 anni rispetto alla media a 5 e 10 anni. infatti il CAGR su 3y si attesta a -0,22% nei confronti di una media a 5 anni pari a 1,20%. questo calo è dovuto prettamente all'aumento delle spese operative osserva sopra che chiaramente dovranno essere razionalizzate dall'azienda nei prossimi anni. L'EBIT chiaramente riflette l'andamento dell'EBITDA amplificandolo a causa dell'aumento degli ammortamenti.

Nonostante il calo di EBITDA e EBIT possiamo tuttavia osservare che l'aumento delle spese operative è contraddistinto fortemente da investimenti in crescita, per l'espansione in nuovi mercati e soprattutto dall'incremento della capacità produttiva come riscontrato nel cash Flow Statement dove osserviamo un forte aumento del CAPEX rispetto all'anno precedente (+143,79%) ma anche rispetto al triennio precedente dove il CAPEX si attestava in termini assolti intorno a 790 milioni contro i 2 miliardi dell'ultimo anno.

il rallentamento può essere imputato a:

### **Saturazione del mercato**

L'azienda ha raggiunto una saturazione nel suo mercato principale, limitando la crescita del nuovo fatturato.

### **Aumento della concorrenza**

Nuovi entranti nel mercato o un rafforzamento della concorrenza hanno eroso la quota di mercato e i margini.

### **Fattori macroeconomici**

Cambiamenti economici globali, come il calo del sentiment dei consumatori, l'inflazione molto alta possono avere influenzato la crescita debole che ha riscontrato

Si nota però che tali problemi possono effettivamente essere risolti attraverso forti investimenti al fine di riprendere quota di mercato e tornare sugli apici della moda e del settore del lusso. Questa strategia dunque dovrebbe risultare efficace nel giro di qualche anno e di conseguenza il titolo ne potrebbe risentire fortemente

Il rallentamento potrebbe anche essere interpretato inoltre, come un periodo di consolidamento, dove l'azienda sta potenzialmente razionalizzando le operazioni e rafforzando la base per crescita futura. Nel contesto del settore, stiamo parlando di un settore maturo, e questo tipo di consolidamento è comune poiché le aziende si sforzano di ottimizzare le operazioni e migliorare l'efficienza in risposta a margini ridotti e una crescita più lenta.

le strategie future adottabili per tornare ad avere una crescita sostenuta sono:

- **Diversificazione:** Entrare in nuovi mercati o sviluppare nuovi prodotti per stimolare la crescita.
- **Innovazione tecnologica:** Investire in tecnologia per migliorare l'efficienza e ridurre i costi.
- **Acquisizioni:** Acquisire concorrenti o aziende in settori correlati per aumentare rapidamente la quota di mercato e accedere a nuove capacità.



## Balance Sheet

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	LTM
Cash and equivalents	1.090	1.146	1.050	2.137	2.217	2.286	3.443	5.249	4.336	3.922	3.922
Short Term Investments	10	9	9	7	8	8	0	0	0	0	0
<b>Cash and short Term Investm</b>	<b>1.100</b>	<b>1.156</b>	<b>1.059</b>	<b>2.144</b>	<b>2.225</b>	<b>2.293</b>	<b>3.443</b>	<b>5.249</b>	<b>4.336</b>	<b>3.922</b>	<b>3.922</b>
Total Receivables	1.168	1.261	1.302	1.445	940	1.277	1.545	1.805	1.561	1.931	1.931
Inventory	2.235	2.191	2.432	2.699	2.415	2.959	2.846	3.369	4.465	4.550	4.550
Prepaid Expenses	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other current Assets	858	757	847	1.029	1.491	1.016	1.187	991	1.300	1.527	1.527
<b>Total Current Assets</b>	<b>5.361</b>	<b>5.365</b>	<b>5.640</b>	<b>7.317</b>	<b>7.071</b>	<b>7.546</b>	<b>9.020</b>	<b>11.414</b>	<b>11.662</b>	<b>11.930</b>	<b>11.930</b>
Net PP&E	1.887	2.073	2.207	2.268	2.229	6.866	6.627	7.269	8.317	10.325	10.325
Long term Investments	263	284	312	230	1.224	1.230	1.531	873	678	2.053	2.053
Goodwill	4.040	3.759	3.534	3.421	2.399	2.526	2.452	2.891	4.053	7.112	7.112
Other intangibles	10.748	11.286	11.273	11.159	7.394	7.261	6.986	7.032	7.357	8.178	8.178
Other long-Term Assets	178	198	198	207	221	221	211	236	233	246	246
<b>Total non-current Assets</b>	<b>17.893</b>	<b>18.486</b>	<b>18.499</b>	<b>18.261</b>	<b>14.297</b>	<b>19.603</b>	<b>18.985</b>	<b>19.654</b>	<b>22.279</b>	<b>29.437</b>	<b>29.437</b>
<b>Total Assets</b>	<b>23.254</b>	<b>23.851</b>	<b>24.139</b>	<b>25.577</b>	<b>21.368</b>	<b>27.148</b>	<b>28.005</b>	<b>31.068</b>	<b>33.941</b>	<b>41.367</b>	<b>41.367</b>
Accounts Payable	983	940	1.099	1.241	746	809	1.490	1.742	2.263	2.200	2.200
Accrued Liabilities	7	9	8	11	9	9	12	12	12	12	12
Long-Term Debt due within one	893	130	561	675	333	723	781	1.006	1.043	850	850
Current Portion of Capital Lease	7	8	8	7	36	720	538	675	812	884	884
Other Current Liabilities	2.287	2.030	2.159	2.756	3.596	3.273	2.017	2.756	2.557	2.599	2.599
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>5.844</b>	<b>5.099</b>	<b>4.899</b>	<b>5.763</b>	<b>6.411</b>	<b>8.148</b>	<b>6.735</b>	<b>8.775</b>	<b>8.506</b>	<b>8.631</b>	<b>8.631</b>
Long Term Debt	3.128	3.976	4.098	4.169	3.129	3.122	3.815	2.976	4.347	10.026	10.026
Other non-current Liabilities	52	97	92	104	57	204	282	214	247	345	345
<b>Total non-current Liabilities</b>	<b>6.148</b>	<b>7.128</b>	<b>7.277</b>	<b>7.188</b>	<b>4.895</b>	<b>8.562</b>	<b>9.236</b>	<b>8.557</b>	<b>10.652</b>	<b>16.726</b>	<b>16.726</b>
<b>Total Liabilities</b>	<b>11.992</b>	<b>12.228</b>	<b>12.175</b>	<b>12.951</b>	<b>11.306</b>	<b>16.710</b>	<b>15.970</b>	<b>17.332</b>	<b>19.158</b>	<b>25.357</b>	<b>25.357</b>
Common Stocks	505	505	505	505	505	505	500	499	496	493	493
Additional Paid in Capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Retained Earnings	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Treasury Stocks	(3)	(5)	0	0	(168)	(574)	(54)	(380)	(1.028)	(450)	(450)
Comprehensive Income and Oth	10.132	10.448	10.765	11.443	9.569	10.347	11.375	13.228	14.530	15.169	15.169
<b>Total Equity</b>	<b>11.262</b>	<b>11.623</b>	<b>11.964</b>	<b>12.626</b>	<b>10.062</b>	<b>10.439</b>	<b>12.035</b>	<b>13.736</b>	<b>14.783</b>	<b>16.010</b>	<b>16.010</b>

Il bilancio di Kering SA mostra una forte solidità con delle tendenze di forte investimento in atto. prima fra tutti spicca la voce dell'inventario la quale è aumentata molto nel periodo post covid arrivando a superare 4 miliardi. In questo specifico caso riteniamo che l'incremento sostanziale rifletta una crescita delle scorte necessarie per supportare l'espansione delle vendite o l'ingresso in nuovi mercati nel prossimo futuro. Questo concetto si basa fortemente sul contestuale aumento delle spese in CAPEX risultante dal più grande aumento di Total Assets mai registrato pari a +21,88% rispetto al 2022. Questa crescita robusta dimostra un'espansione sostanziale delle operazioni e del portafoglio di attività dell'azienda,

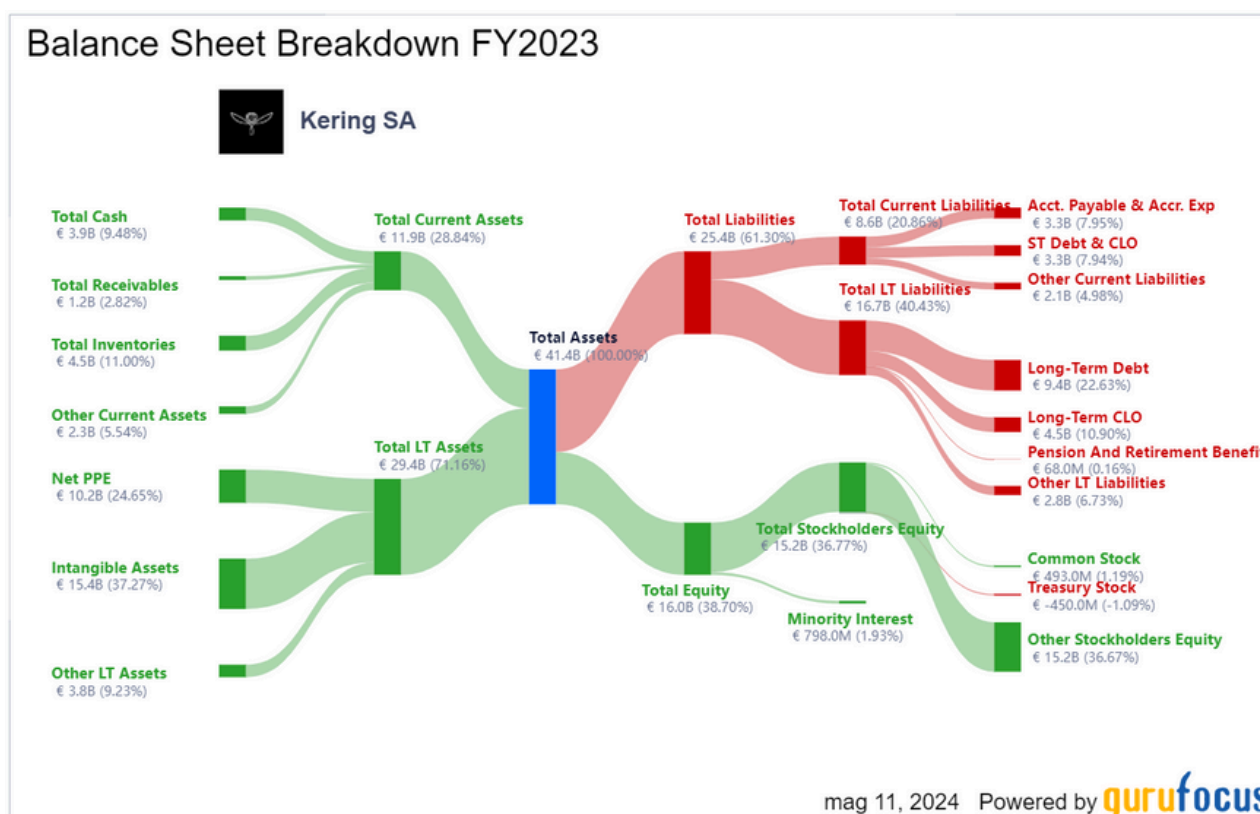
riflettendo anche un rafforzamento complessivo della posizione finanziaria di Kering SA per dare uno slancio al business nel breve-medio termine. I due valori che hanno retto la forte crescita degli Assets sono il valore netto delle proprietà e il goodwill. Il Net PP&E ha mostrato un trend ascendente, passando da 8,3 miliardi di euro nel 2022 a 10,33 miliardi di euro nel 2023. Questo incremento suggerisce investimenti significativi in asset fisici, potenzialmente legati a nuovi stabilimenti produttivi, negozi al dettaglio o miglioramenti nelle infrastrutture esistenti, sottolineando un focus sul rafforzamento delle capacità operative e sull'espansione fisica.

# Balance Sheet

Per quanto riguarda il Goodwill osserviamo un aumento di circa 3 miliardi rispetto al 2022 e questo può indicare un segno che l'azienda sta espandendo attivamente le sue operazioni e il suo raggio d'influenza nel mercato attraverso acquisizioni strategiche. Questo può portare a una maggiore quota di mercato e a nuove opportunità di crescita.

Il Long-Term Debt è cresciuto in modo significativo, passando da 9,776 miliardi di euro nel 2022 a 10,026 miliardi di euro nel 2023. Questo aumento può indicare che Kering sta accedendo a finanziamenti per sostenere l'espansione, l'acquisizione di altre aziende, o grandi investimenti in capitale fisso (come impianti, macchinari, tecnologia o immobili).

Questo trend ascendente nel debito a lungo termine è coerente con la crescita del debito totale e potrebbe riflettere una strategia di leva finanziaria per finanziare espansione e acquisizioni. Tuttavia, l'incremento del debito deve essere monitorato attentamente per prevenire una situazione di sovraindebitamento. Questo è coerente con l'aumento osservato nel Goodwill, suggerendo che parte di questo debito potrebbe essere stato utilizzato per finanziare acquisizioni. L'azienda potrebbe però anche aver ristrutturato il suo debito esistente, anche se non si tratta di un periodo conveniente.



## Profitability, Efficiency and Financial Solidity

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Profitability</b>										
Return on Assets		3%	3%	7%	16%	10%	8%	11%	11%	8%
Return on invested Capital		8%	9%	12%	23%	31%	15%	25%	24%	15%
Return on Equity		6%	7%	15%	33%	23%	19%	25%	25%	19%
<b>Efficiency</b>										
Asset Turnover		0,49	0,52	0,44	0,58	0,65	0,48	0,60	0,63	0,52
Receivables Turnover		9,54	9,66	7,87	11,46	14,33	9,29	10,53	12,09	11,21
Inventory Turnover		2,04	1,99	1,13	1,36	1,53	1,24	1,47	1,32	1,03
Avg. Cash Conversion Cycle		139,57	140,44	222,07	196,47	195,13	217,53	153,58	165,79	211,65
Avg. Days Sales Outstanding		38,27	37,77	46,35	31,85	25,47	39,31	34,65	30,19	32,57
Avg. Days Outstanding Inventory		179,10	183,62	322,94	269,19	238,71	295,04	247,79	277,45	354,65
Avg. Days Payable Outstanding		77,80	80,95	147,22	104,57	69,05	116,82	128,85	141,84	175,58
<b>Solvency</b>										
Current Ratio	0,9	1,1	1,2	1,3	1,1	0,9	1,3	1,3	1,4	1,4
Quick Ratio	0,5	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6	0,9	0,9	0,85	0,86
Debt / Assets	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Interest Cover Ratio	10	12	14	24	47	28	19	33	31	13
EBITDA / Interest Expense	12	16	17	28	53	30	23	37	35	16
D&A % Revenues	3,34%	4,08%	3,76%	4,90%	3,68%	7,77%	10,80%	8,21%	8,20%	9,40%
Capex % Revenues	5,49%	5,80%	4,93%	5,60%	6,06%	6,02%	6,01%	5,42%	5,26%	13,34%
Accrued Liabilities (% of sales)	0,07%	0,08%	0,07%	0,10%	0,06%	0,06%	0,09%	0,07%	0,06%	0,06%
Other Current Liabilities (% of s	22,79%	17,53%	17,43%	25,48%	26,32%	20,60%	15,40%	15,62%	12,56%	13,28%
Prepaid and Other Current Asset	8,55%	6,53%	6,84%	9,51%	10,91%	6,40%	9,06%	5,62%	6,39%	7,80%

### Redditività

Kering ha mostrato una riduzione nella redditività, come evidenziato dai cali nel Return on Assets (ROA), Return on Invested Capital (ROIC), e Return on Equity (ROE). Il ROA è sceso dall'11% all'8%, il ROIC dal 25% al 15%, e il ROE dal 25% al 19% rispetto al 2021. Si sono infatti riallineati ai livelli osservati nel periodo 2020. Queste diminuzioni sono indicative di una minore efficienza nell'utilizzo degli asset e del capitale per generare profitto. Ciò potrebbe essere attribuito a vari fattori, tra cui l'aumento degli investimenti in asset fissi che non hanno ancora prodotto i rendimenti attesi o un ambiente di vendita più competitivo che ha ridotto i margini di profitto. Nonostante questi cali, i livelli di redditività rimangono relativamente elevati, indicando che, sebbene l'efficienza nel generare rendimenti sia diminuita, la situazione finanziaria complessiva e la crescita dei profitti suggeriscono che Kering mantiene una prospettiva finanziaria robusta.

tuttavia va considerato che i valori riscontrabili sono inferiori alle medie osservate su 3y, 5y, 10y stando ad indicare un effettivo calo di redditività.

### Efficienza

L'efficienza operativa di Kering mostra segnali contrastanti. Mentre il turnover dei crediti è migliorato, indicando una raccolta più efficiente dei pagamenti, il turnover dell'inventario è diminuito, da 1,47 a 1,03. Questo rallentamento nell'inventario turnover potrebbe riflettere sfide nella gestione delle scorte, possibilmente a causa di variazioni nella domanda dei consumatori o di una strategia di prodotto che punta su articoli di lusso di più alta qualità ma a rotazione più lenta. Inoltre fermo restando il punto dell'analisi basata sull'inventario e sull'aumento della capacità produttiva una diminuzione del turnover dell'inventario potrebbe star indicando un aumento dell'inventario stesso al fine di prepararsi

per una forte espansione nei prossimi anni. Il significativo allungamento del Cash Conversion Cycle da 153,58 a 211,65 giorni potrebbe essere interpretato come un impatto di queste sfide strategiche e un adattamento a una gestione di un portfolio prodotto più ampio e diversificato. Queste tendenze possono pesare sull'efficienza operativa nel breve termine, ma rappresentano potenzialmente investimenti necessari per il posizionamento a lungo termine di Kering nel settore del lusso.

### **Solidità Finanziaria**

La solvibilità di Kering si mantiene forte, con il Current Ratio che migliora da 1,3 a 1,4 e un Quick Ratio costante, sottolineando una buona gestione delle passività a breve termine. Inoltre per un'azienda come Kering che dispone di un magazzino ad alta liquidabilità sarebbe inutile un quick ratio superiore ad 1 ed anzi potrebbe indicare una non gestione strategica del cash. Il declino dell'Interest Coverage Ratio da 31 a 13, sebbene ancora elevato, potrebbe essere un segno di crescente pressione sui costi finanziari, dovuta tuttavia dal forte aumento del debito contratto durante il 2023. Nonostante questo, Kering ha mantenuto un equilibrio sano tra debito e asset, come dimostrato dal rapporto debito/asset costante a 0,6. Questa gestione prudente del capitale garantisce che l'azienda rimanga ben posizionata per rispondere a obbligazioni finanziarie e per sfruttare opportunità di crescita.

D&A % revenues mostra una leggera diminuzione dal 8,21% nel 2021 all'8,05% nel 2023. Questa riduzione suggerisce che l'azienda ha mantenuto una certa stabilità nelle sue spese di ammortamento e svalutazione, il che può indicare una gestione efficace degli asset esistenti senza significativi incrementi di nuovi investimenti pesantemente ammortizzabili.

Il Capex è aumentato considerevolmente dal 5,42% nel 2021 al 9,40% nel 2023. Questo riflette ancora una volta un'intensificazione degli investimenti in asset fisici, potenzialmente correlati a nuove infrastrutture, tecnologia o espansione del retail. Questo risulta essere molto positivo per sostenere la crescita futura e rispondere alle esigenze in evoluzione del mercato del lusso. Tale strategia segnala inoltre una fase di crescita e rinnovamento, focalizzata su una maggiore capacità operativa e sull'espansione del marchio. Anche se questo può portare a una maggiore pressione sui flussi di cassa nel breve termine, è essenziale per sostenere la competitività e la crescita a lungo termine.

# Valuation

## Multiples analysis

L'analisi è stata effettuata tenendo conto dei competitor diretti che adottano lo stesso modello di Business. In particolare all'interno del campione dei comparables troviamo: LVMH, Hermès International, Compagnie Financière Richemont SA, Prada S.p.A., Moncler S.p.A., Pandora A/S, The Swatch Group AG, Brunello Cuccinelli, Ferragamo, Tod's, EssilorLuxottica, Burberry Group, Capri Holdings Limited.

Kering registra multipli di EV/Sales e EV/Ebit notevolmente inferiori rispetto alla media e mediana dei suoi competitor. Tradizionalmente, un basso EV/Sales indica che il mercato attribuisce un valore relativamente minore alle vendite dell'azienda, il che potrebbe riflettere preoccupazioni sulla sostenibilità del modello di business, la crescita delle vendite futura, o la qualità dei ricavi. Tuttavia, come abbiamo visto Kering sta attuando forti investimenti e sta quindi attraversando un periodo di stagnazione per poi affrontare una crescita futura. Questo banalmente può essere riflesso nei multipli che al momento stanno prezzando questo periodo di stagnazione rispetto invece da quello osservato dai competitor.

Analogamente, il basso EV/Ebit potrebbe essere interpretato come una previsione di aspettative di minori margini di profitto operativo. Per Kering, questi indicatori suggeriscono che, nonostante la solidità finanziaria, esistano preoccupazioni sulle sue capacità di mantenere livelli di crescita e redditività paragonabili a quelli dei concorrenti al momento.

Il rapporto prezzo/utile di Kering è notevolmente inferiore alla media del settore, il che sottolinea ulteriormente la percezione di sottovalutazione. Un basso P/E può voler dire o che gli utili devono scendere o che i prezzi devono salire. Non ci sono presagi effettivi che lasciano intendere però un peggioramento drastico degli utili di conseguenza potrebbe voler indicare una sottovalutazione da parte del mercato. Aspettative di crescita degli utili inferiori o una valutazione generale più cautelativa del mercato. Infine, comparato con il MC/FCF medio dei competitor che è 25,8x, il MC/FCF di Kering si presenta inferiore, suggerendo che il prezzo di mercato delle azioni di Kering è meno caro rispetto al flusso di cassa che genera, rispetto ai suoi competitor.

	EV	Market Cap	Ev/Sales	Ev/Ebitda	Ev/Ebit	P/S	P/E	P/BV	P/TBV	MC/FCF
Simple Average	78.703,17	71.318,89	4,2x	15,9x	19,9x	4,0x	30,4x	6,7x	2,9x	25,8x
Weighted average - EV	-	-	6,6x	18,7x	22,0x	6,4x	31,6x	7,8x	12,9x	42,5x
Weighted average - MC	-	-	7,1x	19,7x	23,0x	7,0x	32,7x	8,1x	14,0x	44,7x
Median	15.654,52	14.886,44	3,7x	15,5x	18,7x	3,4x	26,5x	4,4x	3,5x	23,3x
Standard Deviation			4,01	8,11	9,97	4,27	16,37	6,65	16,07	28,24
(% Average)			95%	51%	50%	108%	54%		239%	109%
High	416.220	386.820	16,9x	35,4x	40,2x	17,6x	60,1x	23,7x	33,9x	80,6x
Low	2.035	1.424	1,0x	5,2x	6,8x	0,8x	9,6x	0,8x	-513,4x	-44,5x
Price based on multiples			750,82	312,17	697,00	830,18	738,631	836,849	NC	633,99

# DCF

## WACC

Per calcolare il costo del capitale medio è stato selezionato come tasso risk free la media ponderata in base al fatturato il bond Americano a 10 anni (US10Y) e il bund tedesco (DE10Y) che risultano avere un rendimento alla data di valutazione 12.05.2024 rispettivamente di 4,50% e 2,51%. Il rischio paese e il market risk premium sono stati calcolati come media ponderata in base al fatturato dei singoli country risk premium e market risk premium dei paese/aree geografiche. Il beta è stato calcolato come correlazione diretta tra Kering SA e Euro stoxx 50 . Infine, il costo del debito è stato calcolato tenendo conto della tranche di bond emessi da Kering di 1,3 miliardi con scadenza a dodici anni e cedola del 3,875%.

## Capital Structure

Equity	71%
Debt	29%

## Wacc Calculation

<b>Cost of Equity</b>	<b>11,93%</b>
Risk-free Rate	3,51%
Country Risk Premium	1,24%
Market Risk Premium	5,99%
Levered Beta	1,20
<b>Net Cost of Debt</b>	<b>2,91%</b>
Cost of Debt	3,88%
Tax Rate	25,00%
<b>WACC</b>	<b>9,28%</b>

Total Equity	Cost of Equity					
	9,28%	8,94%	9,44%	9,94%	10,44%	10,94%
51%	5,96%	6,22%	6,47%	6,73%	6,98%	7,23%
61%	6,57%	6,87%	7,17%	7,48%	7,78%	8,08%
71%	7,17%	7,52%	7,88%	8,23%	8,58%	8,93%
81%	7,77%	8,18%	8,58%	8,98%	9,39%	9,79%
91%	8,38%	8,83%	9,28%	9,74%	10,19%	10,64%

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Term
<b>Sales (% growth)</b>		-5,0%	-3,3%	1,5%	3,2%	4,9%	3,5%	3,2%	2,9%	2,6%	2,3%	2,0%
1 Optimistic Scenario		-2,50%	-1,10%	2,00%	3,40%	4,80%	4,50%	4,00%	3,50%	3,00%	2,50%	2,00%
2 Base Scenario		-5,00%	-3,30%	1,50%	3,20%	4,90%	3,50%	3,20%	2,90%	2,60%	2,30%	2,00%
3 Pessimistic Scenario		-8,00%	-5,90%	-2,00%	0,10%	2,20%	2,50%	2,40%	2,30%	2,20%	2,10%	2,00%
<b>Gross Profit margin</b>		73,0%	73,2%	73,4%	73,6%	73,8%	74,0%	74,4%	74,8%	75,2%	75,6%	76,0%
1 Optimistic Scenario		77,00%	77,40%	77,79%	78,19%	78,60%	79,00%	79,20%	79,40%	79,60%	79,80%	80,00%
2 Base Scenario		73,00%	73,20%	73,40%	73,60%	73,80%	74,00%	74,40%	74,79%	75,19%	75,60%	76,00%
3 Pessimistic Scenario		72,00%	71,60%	71,19%	70,79%	70,40%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%
<b>Ebit Margin</b>		16,0%	17,5%	19,1%	20,9%	22,9%	25,0%	25,2%	25,4%	25,6%	25,8%	26,0%
1 Optimistic Scenario		18,00%	19,37%	20,85%	22,44%	24,16%	26,00%	26,39%	26,78%	27,18%	27,59%	28,00%
2 Base Scenario		16,00%	17,49%	19,13%	20,91%	22,87%	25,00%	25,20%	25,40%	25,60%	25,80%	26,00%
3 Pessimistic Scenario		15,00%	16,48%	18,10%	19,89%	21,85%	24,00%	24,20%	24,40%	24,60%	24,80%	25,00%
<b>Depreciation &amp; Amortization (% sales)</b>		9,0%	8,9%	8,8%	8,7%	8,6%	8,5%	8,6%	8,8%	8,9%	9,0%	9,2%
1 Optimistic Scenario		9,00%	8,90%	8,80%	8,70%	8,60%	8,50%	8,60%	8,70%	8,80%	8,90%	9,00%
2 Base Scenario		9,00%	8,90%	8,80%	8,70%	8,60%	8,50%	8,63%	8,75%	8,88%	9,02%	9,15%
3 Pessimistic Scenario		10,00%	9,90%	9,80%	9,70%	9,60%	9,50%	9,60%	9,70%	9,80%	9,90%	10,00%
<b>Capital Expenditures (% of sales)</b>		10,0%	9,3%	8,7%	8,1%	7,5%	7,0%	6,9%	6,7%	6,6%	6,4%	6,3%
1 Optimistic Scenario		8,00%	7,72%	7,45%	7,19%	6,94%	6,70%	6,62%	6,54%	6,46%	6,38%	6,30%
2 Base Scenario		10,00%	9,31%	8,67%	8,07%	7,52%	7,00%	6,85%	6,71%	6,57%	6,43%	6,30%
3 Pessimistic Scenario		10,00%	9,31%	8,67%	8,07%	7,52%	7,00%	6,85%	6,71%	6,57%	6,43%	6,30%

**Caso Base**

Nello scenario base, ci aspettiamo un calo più profondo nel 2024 per poi tornare ad una crescita più moderata e sostenibile senza variazioni significative nel panorama economico o nel comportamento del consumatore. Questo scenario riflette un mercato stabile con una crescita che torna a stabilizzarsi dal 2026 per poi normalizzarsi gradualmente. Il margine di profitto lordo è previsto rimanere relativamente stabile, indicando una gestione costante senza grandi innovazioni o cambiamenti nella struttura dei costi. L'EBIT margin è invece visto in diminuzione durante il 2024 a causa dei forti investimenti per poi tornare a normalizzarsi dal 2026 in poi. Questo potrebbe riflettere una strategia di "business as usual" con focus sulla conservazione delle risorse esistenti e un approccio cauto verso l'espansione. Le spese di capitale seguono un trend di graduale riduzione, visto gli ingenti investimenti fatti durante il 2023 e che proseguiranno per coadiuvate. Questo scenario sarà possibile nel caso gli ingenti investimenti effettuati non fruttino effettivamente come sperato ma servano soltanto per tornare in linea con il settore.

**Caso ottimistico**

Nello scenario ottimistico, prevediamo una robusta ripresa e crescita per Kering SA nei prossimi anni. La crescita delle vendite è prevista migliorare gradualmente, passando da una contrazione nel 2024 a una crescita sostenuta nel lungo termine. Questo incremento è supportato dall'assunzione di una forte domanda di mercato, potenzialmente guidata da tendenze favorevoli nella moda di lusso e da una gestione efficace delle strategie di branding e marketing e dall'efficacia degli investimenti attuati nel 2023.

Il margine di profitto lordo è atteso aumentare, riflettendo un'ottimizzazione nella gestione dei costi e un posizionamento di prezzo più aggressivo. L'EBIT margin dopo la caduta del 2024 dovrebbe crescere grazie a un'efficienza operativa elevata e un controllo accurato delle spese. Le spese per deprezzamento e ammortamento rimangono stabili, indicando investimenti prudenti e ben gestiti, mentre le spese di capitale sono previste diminuire, come segno del ciclo di investimenti che raggiunge la maturità.

**Scenario Pessimistico**

Lo scenario pessimistico considera le sfide che Kering SA potrebbe affrontare a causa di condizioni di mercato avverse o errori strategici. La crescita delle vendite mostra una contrazione profonda nel 2024, con una lenta ripresa nei successivi anni. Questo potrebbe essere il risultato di una domanda debole dovuta da cambiamenti nel gusto dei consumatori e una concorrenza più agguerrita. Il margine di profitto lordo e l'EBIT margin sono ipotizzati più bassi, riflettendo l'impatto di costi operativi elevati e potenziali inefficienze.

## DCF

### Fair Value

Kering SA risulta sottovalutata rispetto ai livelli attuali con un valore di 524,04 Euro rispetto al prezzo di 332,40 Euro del 12/05/2024. Si evidenzia che sia lo scenario ottimistico che quello pessimistico siano positivi indicando una forte sottovalutazione a causa della forza del principale competitor LVMH e dei risultati poco interessanti mostrati da Kering.

	Worse	Base	Optimistic
Value	435,16	524,04	593,99
+/- %	30,91%	57,65%	78,70%

### Final Outlook

Attualmente, incrociando le valutazioni effettuate, Kering risulta essere fortemente sottovalutata rispetto ai competitors e mostra un buon potenziale di crescita in scenari ottimali. Riteniamo specificare che non sia ancora giunto il timing giusto di entrata sul titolo a causa di un'analisi tecnica non ancora a favore e del periodo di ristrutturazione che Kering sta affrontando. Tenendo comunque conto di questi fattori riteniamo che Kering abbia delle buone prospettive come riscontrato in sede di analisi per cui la tesi dell'analisi è **BUY**.

## Sensitivity Analysis

		Wacc				
		8,28%	8,78%	9,28%	9,78%	10,28%
Growth Rate	\$524,04	524,04	521,43	519,14	517,11	515,30
	1,0%	527,03	524,04	521,43	519,14	517,11
	1,5%	530,49	527,03	524,04	521,43	519,14
	2,0%	534,56	530,49	527,03	524,04	521,43
	2,5%	539,40	534,56	530,49	527,03	524,04
	3,0%					

		Wacc				
		7,28%	8,28%	9,28%	10,28%	11,28%
Ev/Ebitda	\$524,04	514,85	505,95	499,49	494,59	490,75
	8,8x	527,12	518,22	511,76	506,86	503,02
	9,3x	539,40	530,49	524,04	519,14	515,30
	9,8x	551,67	542,77	536,31	531,41	527,57
	10,3x	563,95	555,04	548,59	543,69	539,85
	10,8x					



## References

- Kering SA Annual Reports
- Luxury goods in depth market analysis - Statista
- TIKR.com
- Kering SA Earnings Press Realease
- Kering SA Quarterly filing
- NYU Stern Country Default Spreads and Risk Premiums
- NYU Stern Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spread
- Gurufocus.com

### Disclaimer

This research does not constitute an investment recommendation or offer any solicitation to buy or sell any securities or to adopt any investment strategy. Opinions expressed may be subject to change. All references are for illustrative purposes only and should not be construed as recommendations. Reliance on information in this research is at the reader's sole risk and discretion. The data is updated as of 12.05.2024.