

Aktie

Kompakt

LBBW Research | Corporates

LVMH

- Umsatz in Q2/20: -38%
- Operatives Ergebnis H1/20: -71%
- Kursziel nochmals reduziert, Rating auf Verkaufen gestuft

COVID-19-Pandemie belastet stärker und länger als erwartet.

- LVMH ist mit Abstand der weltweit führende Luxusgüterkonzern und profitiert mit einem sehr breiten Angebot und starken Marken von dem weltweit stetig wachsenden Marktvolumen. Das ohnehin solide organische Wachstum wird durch strategische Übernahmen noch zusätzlich befeuert. LVMH kann dies dank der hohen Cashflow-Marge überwiegend aus eigener Kraft stemmen. Der weltweite Luxusgütermarkt ist generell wenig konjunktursensibel. Lediglich bei heftigen konjunkturellen Verwerfungen, wie aktuell die COVID-19-Pandemie, kommt es zu temporären Wachstumsschwächen.
- Grundsätzlich gehen wir davon aus, dass der stabile Wachstumstrend im Luxussegment weiter anhalten wird. LVMH als Marktführer dürfte davon überproportional profitieren. 2020 dürften Umsatz und Ergebnis jedoch substanziell rückläufig sein wobei wir an unserer bisherigen Einschätzung einer deutlichen Verbesserung im zweiten Halbjahr erhebliche Abstriche gemacht haben.
- Auf Basis einer DCF-basierten Bewertung schätzen wir den Fair Value der Aktie auf 325 EUR (bisher 350 EUR), was auch unser neues Kursziel darstellt. Wir stufen die Aktie nunmehr mit Verkaufen ein (bisher Halten). Längerfristig orientierte Investoren, könnten das aktuelle Kursniveau aber durchaus zum Einstieg nutzen.

Chancen

Sehr starkes Markenportfolio mit jeweils hervorragender Wettbewerbsposition

Präsenz in aufstrebenden Märkten auf Grund der hohen Bekanntheit der Produkte

Kontinuierliche Investitionen in neue Marken und Filialen

Risiken

Luxussektor reagiert empfindlich auf geopolitische Risiken/Pandemien

Etwas schwächere Wachstumsdynamik in vereinzelt Regionen

Eine Stärkung des Euros wäre negativ

RATING
VERKAUFEN
(HALTEN)

KURSZIEL
325,00 EUR
(350,00 EUR)



Reuters: LVMH

Bloomberg: MC FP

AKTUELLER KURS	388,60 EUR
-----------------------	-------------------

(Paris; 28.07.2020; 09:27)

SCHLUSSKURS (27.07.2020)	401,40 EUR
--------------------------	------------

ERWARTETE PERFORMANCE	-19,0 %
-----------------------	---------

MARKTKAPITALISIERUNG	238.751 Mio. EUR
----------------------	------------------

INDEX (GEWICHTUNG)	EURO STOXX 50 (4,52 %)
--------------------	------------------------

ISIN / WKN	FR0000121014 / 853292
------------	-----------------------

SEKTOR	Konsumgüter
--------	-------------

Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,
Zahlen je Aktie in EUR

	2019	2020E	2021E
Umsatz	53.670	42.252	50.590
EBIT	11.273	3.960	9.142
Gewinn je Aktie	14,25	4,62	16,20
Dividende	4,80	4,80	8,10
KGV	32,6	102,3	29,2
Dividendenrendite	1,0 %	1,0 %	1,7 %

Quelle: LVMH, Refinitiv, LBBW Research

Analyst: Thomas Hofmann,
CEFA
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 28.07.2020 09:53

ERSTMALIGE WEITERGABE: 28.07.2020 09:56

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

Unternehmensprofil.

LVMH ist der weltweit größte Luxusgüterhersteller. Innerhalb der Unternehmenssegmente Weine & Spirituosen (Umsatzanteil 2019: 11 %), Mode & Lederwaren (39,4 %), Parfüm & Kosmetik (13 %), Uhren & Schmuck (8,8 %) sowie Selektiver Einzelhandel (vor allem Duty-free-Geschäfte, 29,1 %) besitzt der Konzern attraktive Marken wie Louis Vuitton, Moët & Chandon, Dior, Kenzo, Givenchy, TAG Heuer, Sephora, Bulgari, Loro Piana und zukünftig Tiffany. Vom Umsatz erwirtschaftete LVMH 2019 28% in Europa, 24% in den USA, 7% in Japan, 30 % im restlichen Asien und 11 % in den übrigen Regionen. Die Bedeutung des asiatischen Marktes hat dabei zuletzt stetig zugenommen.

LVMH

MOËT HENNESSY • LOUIS VUITTON

Unternehmenssitz:
Paris (FR)

Mitarbeiterzahl: 136.633
www.lvmh.com

Aktuelle Entwicklung.

Substanzieller Umsatzrückgang. Der Umsatz sank in H1/20 um 28% (Q2: -38%), wobei die regionale Entwicklung keine substantiellen Unterschiede aufwies. Die Segmente Uhren/Schmuck sowie Selective Retailing verzeichneten ein Minus von jeweils mehr als 30%, am besten schlug sich die Spare Wines/Spirits mit -23%, die größte Sparte Mode/Lederwaren verzeichnete einen Rückgang um 24%. Das operative Ergebnis brach drastisch um mehr als 70% auf noch 1,5 Mrd. EUR ein (Vj.: 5,2 Mrd. EUR) und das EPS sank von 6,49 EUR auf lediglich noch 1,04 EUR. Die Markterwartungen wurden deutlich verfehlt.

Vorsichtiger Ausblick. Das Management gibt sich vorsichtig optimistisch, dass es im zweiten Halbjahr - je nach weiterem Verlauf der Pandemie - zu einer graduellen Verbesserung der Entwicklung kommen könnte und stellt operativ die Kostenkontrolle und eine selektivere Investitionspolitik in den Vordergrund.

Schätzungen und Kursziel angepasst. Wir gehen nunmehr davon aus, dass der Umsatz 2020 um 25% auf 42,5 Mrd. EUR (bisher -12%) und das EBITDA um 52% (-30%) fällt. Das EPS dürfte auf nur noch 4,62 EUR sinken (bisher 8,17 EUR). 2021 sollten Umsatz und Ergebnis wieder deutlich ansteigen, ohne jedoch das bisher erwartete Niveau erreichen zu können. Die geplante Übernahme von Tiffany haben wir noch nicht berücksichtigt. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir das Kursziel für die Aktie von 350 EUR auf 325 EUR gesenkt und stufen die Aktie von bisher Halten auf Verkaufen herab.



38 %

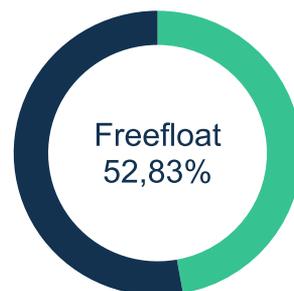
Umsatzrückgang in Q2/20

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



— LVMH in EUR

Quelle: LVMH, Refinitiv, LBBW Research



● Groupe Arnault (47,17%)

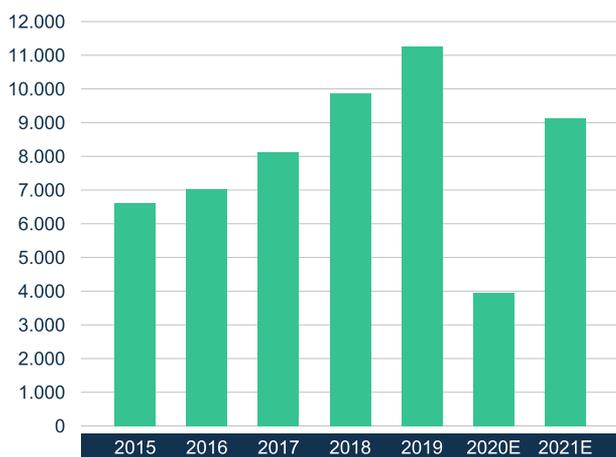
Ausgewählte Kennzahlen.

(Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	35.664	37.600	42.636	46.826	53.670	42.252	50.590
EBITDA	8.478	9.169	10.488	11.392	13.973	6.760	12.142
EBIT	6.605	7.026	8.113	9.877	11.273	3.960	9.142
Vorsteuerergebnis (EBT)	5.970	6.472	7.934	9.489	10.714	3.310	8.542
Nettoergebnis	3.573	4.103	5.129	6.354	7.171	2.325	8.172
Gewinn je Aktie	7,08	8,13	10,18	12,64	14,25	4,62	16,20
Dividende	3,55	4,00	5,00	6,00	4,80	4,80	8,10
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz		5,4 %	13,4 %	9,8 %	14,6 %	-21,3 %	19,7 %
EBITDA		8,2 %	14,4 %	8,6 %	22,7 %	-51,6 %	79,6 %
EBIT		6,4 %	15,5 %	21,7 %	14,1 %	-64,9 %	130,8 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		8,4 %	22,6 %	19,6 %	12,9 %	-69,1 %	158,0 %
Gewinn je Aktie		14,8 %	25,2 %	24,2 %	12,7 %	-67,6 %	250,6 %
Dividende		12,7 %	25,0 %	20,0 %	-20,0 %	0,0 %	68,8 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	23,8 %	24,4 %	24,6 %	24,3 %	26,0 %	16,0 %	24,0 %
EBIT-Marge	18,5 %	18,7 %	19,0 %	21,1 %	21,0 %	9,4 %	18,1 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	16,7 %	17,2 %	18,6 %	20,3 %	20,0 %	7,8 %	16,9 %
Nettoergebnismarge	10,0 %	10,9 %	12,0 %	13,6 %	13,4 %	5,5 %	16,2 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	2,2	2,5	3,1	3,3	3,6	6,2	5,2
Unternehmenswert / EBITDA	9,3	10,4	12,5	13,4	14,0	38,7	21,5
Unternehmenswert / EBIT	12,0	13,5	16,2	15,4	17,3	66,0	28,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	22,2	23,5	28,9	23,4	32,6	102,3	29,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,2	3,6	5,1	4,6	6,1	6,1	5,4
Dividendenrendite	2,3 %	2,1 %	1,7 %	2,0 %	1,0 %	1,0 %	1,7 %

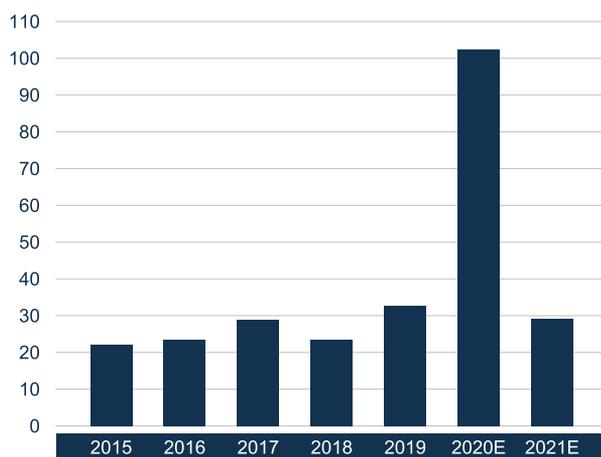
Quelle: LVMH, Refinitiv, LBBW Research

Ergebniskennzahlen.



■ EBIT in Mio. EUR

Bewertung.



■ KGV

LBBW Empfehlungs-Definition bei Aktien:

Kaufen (Buy): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.

Verkaufen (Sell): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.

Halten (Hold): Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.

Unter Beobachtung (Under review): Die Empfehlung wird derzeit von uns überarbeitet.

Ausgesetzt (Suspended): Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren, für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit solcher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keinster Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält.

Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktueller Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass, auch in Zukunft, ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren".

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen.

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Artt. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Datum	Empfehlung
28.07.2020	Verkaufen
16.01.2017	Halten

Datum	Kursziel
28.07.2020	325,00 EUR
17.04.2020	350,00 EUR
29.01.2020	450,00 EUR
26.11.2019	425,00 EUR
16.10.2019	400,00 EUR
11.10.2018	280,00 EUR