



Bolero

TOPIC



Luxemerken vallen opnieuw in de smaak

15 november 2017

DOOR TOM SIMONTS, SENIOR FINANCIAL ECONOMIST KBC
EN KBC ASSET MANAGEMENT



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loop nemen.

Na enkele moeilijke kwartalen heeft de **luxesector opnieuw de wind in de zeilen**. De sector profiteert onder andere van de toenemende **vraag uit China** en van de opkomst van **Generatie Y en Z**, die op sociale media fervente volgers van luxemerken zijn. Bovendien hebben luxebedrijven dankzij het succes van **e-commerce** nog behoorlijk wat **groieipotentieel**. In onderstaand dossier leest u in detail hoe 7 belangrijke luxeproducenten in het derde kwartaal presteerden.

L'ORÉAL



ESTÉE LAUDER

KERING



LVMH RICHEMONT
MOÛT HENNESSY . LOUIS VUITTON



Na enkele moeilijke kwartalen heeft de **luxesector opnieuw wind in de zeilen**. Dat was de algemene conclusie naar aanleiding van de publicatie van de resultaten voor het derde kwartaal. Een overzicht.

Bij de start van het kwartaalcijferseizoen begin oktober legde **LVMH** de lat hoog voor de kwartaalrapporten van de sectorgenoten. De groep, met luxemerken als **Louis Vuitton, Christian Dior** en **Moët & Chandon** in portefeuille, rapporteerde voor de drie maanden tot september een vergelijkbare omzetgroei van 12% tot 30,1 miljard euro. Daarmee deed LVMH het een stuk beter dan de 9% waarop analisten hadden gerekend. Ten opzichte van een kwartaal eerder was evenwel sprake van een status quo, ondanks een zwakke prestatie van de sterke dranken en tegen de achtergrond van een sterkere euro.

Die sterkere euro leek ook **Kering** niet te deren. Het Franse luxeconglomeraat zette een kwartaalomzetgroei van 28% neer en deed daarmee 8% beter dan de prognoses van analisten. Met dank aan onder meer **Gucci**, dat profiteerde van een herpositionering van het merk, maar ook aan herstructureringen en inspanningen op sociale media. Net als bij LVMH trouwens.

Meer algemeen heeft de sector de wind in de zeilen dankzij een **herstelde vraag uit China** waar luxegoederen voor een steeds grotere groep beschikbaar zijn. In 2017 tekenden Chinese klanten voor 32% van de verkopen van luxeproducten, zowel in binnen- als buitenland.

De vooruitzichten voor de vraag naar luxeproducten werden onlangs door onderzoeksbureau Bain opgetrokken. Voor dit jaar gaat Bain niet langer uit van een **omzetgroei voor de sector** met 2% tot 4% maar mikt nu op **6%**. Op langere termijn, tot 2020 zeg maar, zou een groeiritme van 4 tot 5% haalbaar moeten zijn. Naast de herstelde vraag uit China wordt ook gewezen op de **terugkeer van toeristen naar Europa**. Die lieten het continent een tijdlang links liggen door de aanhoudende en terugkerende dreiging van terrorisme.

Een en ander speelde ook in de kaart van cosmeticagroep **L'Oréal**, dat in het derde kwartaal een versnelling van de omzetgroei optekende, te danken aan het succes van de luxedivisie. De toegenomen vraag naar producten van onder meer **Lancôme, YSL** en **Giorgio Armani** stuurde de omzet op vergelijkbare basis van deze divisie ruim 11% hoger. Ook **Burberry**, onderdeel van de portefeuille van GBL, wil de boot van de luxemerken niet missen. Onder impuls van designer Christopher Bailey trok de groep zijn assortiment de voorbije jaren open en werd daardoor steeds minder met luxe geassocieerd. Met de nieuwe CEO Marco Gobetti komt daar nu een eind aan.

Nieuwe kanalen

Een belangrijk **groeikanaal** op middellange termijn voor producenten van luxegoederen is **e-commerce**. De onlineverkoop mist vandaag nog belangrijke aspecten die traditioneel gepaard gaan met de aankoop van een luxeproduct, zoals de ervaring om in een winkel op een exclusieve locatie op je wenken te worden bediend. Om dergelijke redenen is de e-commercetrend momenteel bij luxeproducten nog niet ingeburgerd. Zodra de luxesector ook op die kar springt, zal de groei volgens Bain echter versnellen. Momenteel wordt 9% van de luxeproducten online besteld, maar dat zou tegen 2025 kunnen oplopen tot zo'n 25%. En daar kan "de jeugd van tegenwoordig" een flink handje bij helpen.

De **belangrijkste hefboom voor groei in de luxesector** zal volgens de studie van Bain immers het resultaat zijn van **generatiewissels**. Generatie Y (geboren medio jaren '80 – jaren '90) en Z (geboren medio jaren '90 – 2000) tekenen in 2017 voor 85% van de groei in de luxesector. Vooral van Generatie Z wordt bijzonder veel verwacht. Dat valt onder meer af te leiden uit hun **gedrag op sociale media**, waar luxeproducten en luxemerken een groeiend aantal volgers krijgt. Onder meer Instagram is een kanaal dat - als gevolg van het belang van de zogeheten '**influencers**' - door luxemerken nauwlettend in het oog wordt gehouden. Volgens onderzoeksbureau L2 maakt 91% van de luxemerken gebruik van influencers om hun merk en producten naar voren te schuiven. Jongeren die vandaag een flink deel van hun budget via onlinekanalen besteden, zullen dat in de toekomst blijven doen. Wanneer hun budgetten groter zijn, zullen ze in toenemende mate de weg naar het luxesegment vinden.

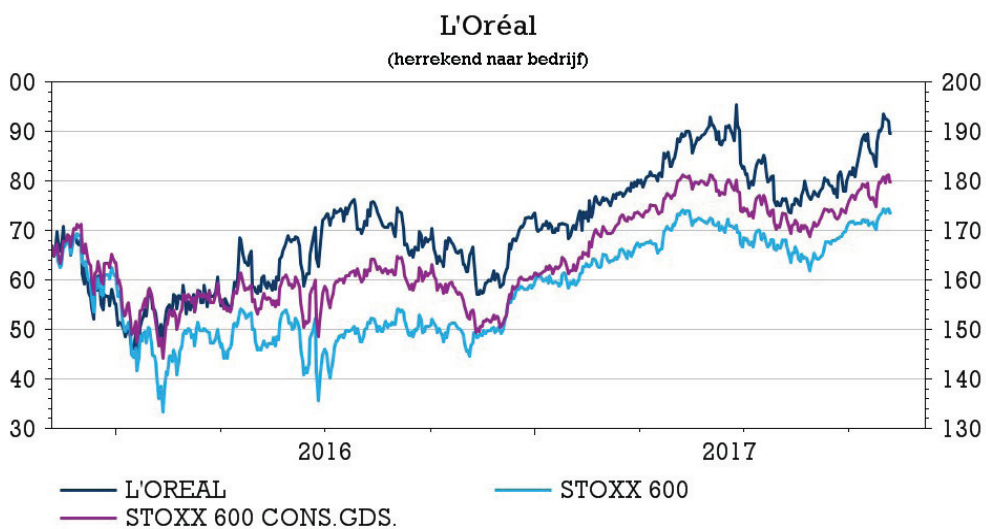
Nieuwe spelers

Een opvallende nota werd onlangs gepubliceerd door HSBC, die een nieuwkomer in het luxesegment opmerkte: **Apple**. De groep lanceert steeds **duurdere modellen** in zijn gamma, met de iPhone die een prijskaartje van zo'n 1.000 dollar krijgt. Op die manier schuift Apple volgens de analisten steeds verder op richting luxesector. Onder meer ook door de toenemende inspanningen op het vlak van de Apple Stores. "De penetratie van Apple in retail kan nog aanzienlijk groeien en het heeft daarvoor het nodige talent aan boord. De groep heeft met succes talent aangetrokken bij luxebedrijven, waardoor het meer inzicht krijgt in de '**premiumisering**' en de **vraag vanuit het Chinese vasteland**, de sleutel tot de luxeconsumenten en volgens ons ook vandaag de toekomst van die industrie", zo luidde het.

Luxe door de bril van KBC

Ook de analisten van KBC Asset Management zijn niet vies van een beetje luxe en volgen onder meer onderstaande bedrijven op die ondertussen al met kwartaalcijfers naar buiten kwamen. We bekijken ze even in detail.

L'Oréal (KBC AM: "Houden" - koersdoel 175 euro)

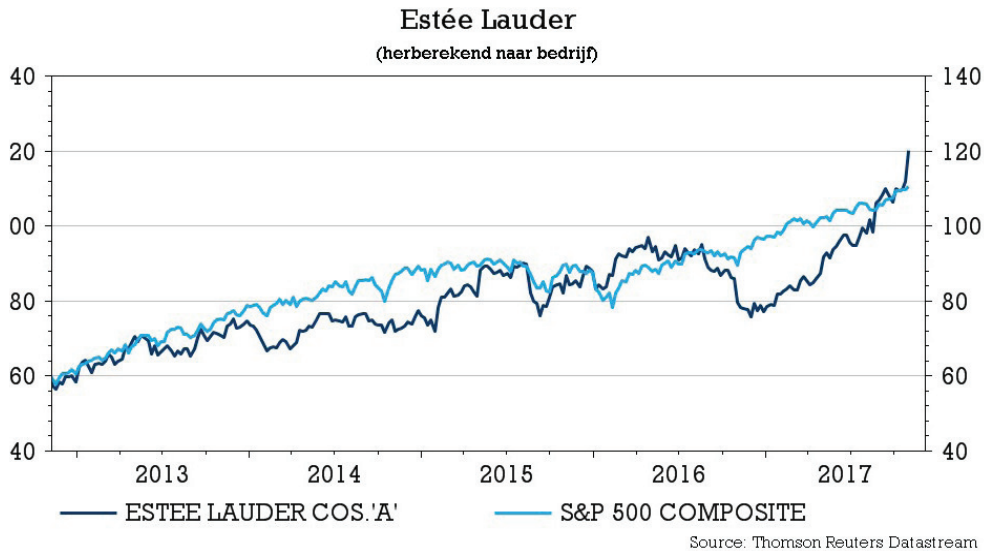


De Franse cosmeticareus rapporteerde enkel zijn omzetcijfers voor het derde kwartaal en de organische groei lag met 5,1% boven de consensusverwachting van 4,2%. Daarvoor kon het vooral rekenen op zijn luxedivisie, die met 11,2% steeg terwijl slechts 7% werd verwacht. Net als bij Estée Lauder zag KBC Asset Management dat dit vooral werd gedreven door China en Hong Kong. De 'mainstream' cosmeticaproducten bleven met een organische omzetgroei van 2,3% onder de verwachting van 3%. Vooral in de VS kenden deze merken moeilijkheden.

Voor het volledige boekjaar herhaalde L'Oréal de verwachting dat het qua omzetgroei beter zal doen dan de cosmeticamarkt en dat verkoop en winst in vergelijking met vorig jaar zullen groeien.



Estée Lauder (KBC AM: “Kopen” - koersdoel 133 dollar)



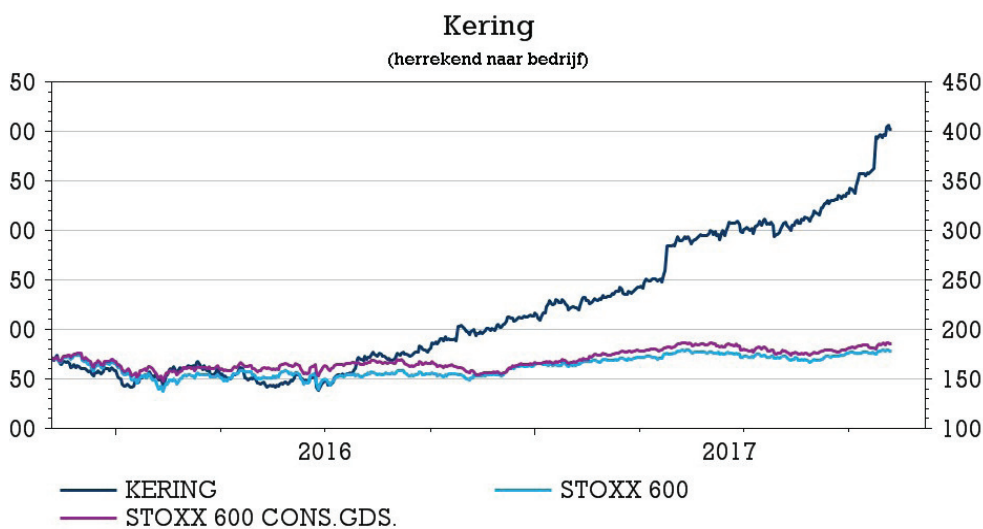
Estée Lauder publiceerde uitstekende resultaten voor het eerste kwartaal van haar boekjaar 2018. De omzet groeide tot 3,27 miljard dollar, zo'n 4% boven de consensusverwachting van 3,16 miljard dollar. De winst per aandeel versloeg met 1,21 dollar de schatting van de analisten (0,97 dollar) zelfs met 25%. Dit noopte de cosmeticagigant tot het bijstellen van de verwachtingen voor het volledige boekjaar. Het ziet de organische omzet nu met 6-7% groeien (voordien 5-6%) en verwacht een winst per aandeel van 4,04-4,12 dollar (vs. 3,87-3,94 dollar voorheen).

De sterke groei is vooral te danken aan een groei van 15% in de verkoop van huidverzorgingsproducten. Geografisch was Azië de grootste groeimotor. Ook de verkopen online, in luchthavenwinkels en in gespecialiseerde winkels groeiden stevig. De meest recente overnames, Too Faced en Becca Cosmetics, hebben eveneens een positieve invloed op het resultaat.

Een heel sterk rapport dus van Estée Lauder, volgens de analisten van KBC Asset Management. Dit uitte zich ook op de beurs, waar het aandeel ruim 9% omhoog schoot. De omzetgroei en vooral de winstgevendheid lagen hoger dan verwacht en dat vertaalde zich bij KBC AM in een verhoging van het koersdoel van 123 naar 133 dollar.



Kering (KBC AM: “Kopen” - koersdoel 430 euro)



Kering kon opnieuw stevig uitpakken met organische groeicijfers die de verwachtingen ver overtroffen. De totale organische omzetgroei bedroeg 28% tegenover 20% verwacht, waarbij alle merken heel sterk presteerden, op Bottega Veneta na. De omzet van **Gucci** (goed voor 35% van de omzet en 61% van de EBIT) schakelde met 49% opnieuw een versnelling hoger (vs. 39% in het tweede kwartaal) en kwam daarmee een pak boven de verwachtingen uit. Daarenboven wordt de verwachte winstmarge voor Gucci over 2017 opgetrokken van 32% naar 33%. Het management heeft er vertrouwen in dat de huidige sterke trend voor Gucci zal aanhouden. De totale luxeportefeuille kende een organische omzetgroei van 32% waarbij ook **Yves Saint Laurent** en **Puma** sterke groeicijfers konden neerzetten. Enkel **Bottega Veneta** blijft met een omzetgroei van slechts 1% de zwakke schakel. Toch heeft het management vertrouwen in de herstructurering van het merk, waarbij de winstmarge van 25% ondanks de hogere investeringen voor het merk in 2017 en 2018 niet in het gedrang zou komen.

De sterke kwartaalgroei duidt op een aanhoudend sterk momentum voor het voornameste merk Gucci, alsook voor Puma, dat nog in een herstructureringsfase zit.

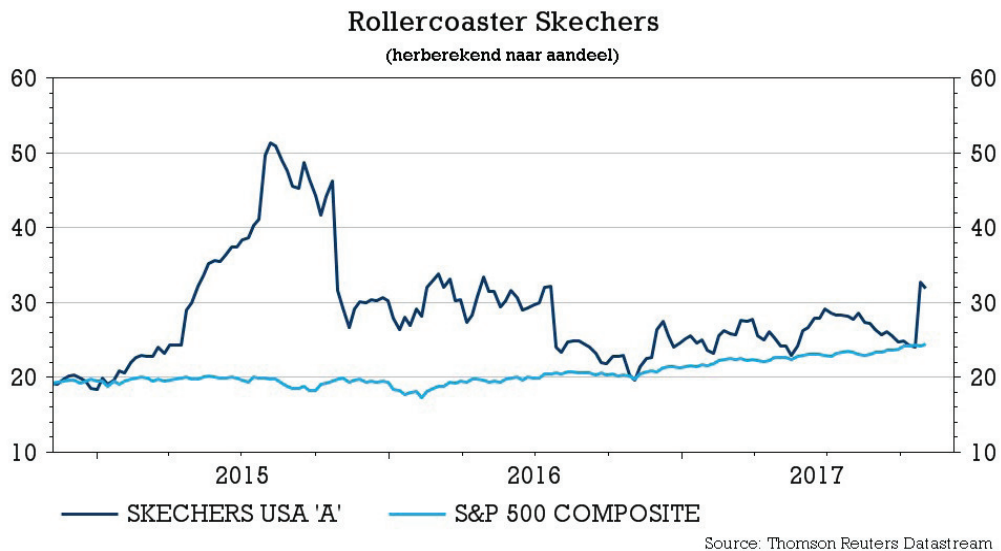
De analisten van KBC Asset Management verwachten dat Kering tijdens de volgende maanden zijn leiderspositie op vlak van organische groei binnen de luxesector zal kunnen aanhouden. Bijkomend zal de winstmarge versterkt kunnen worden door een sterkere focus op de kosten. De sterkere vrije kasstroomgeneratie zorgt ervoor dat de schuldratio binnen de doelstelling van de groep ligt. Er wordt dan ook verwacht dat er bijkomend cash naar de aandeelhouders zal terugvloeien, onder de vorm van verhoogde dividenden of inkoop van eigen aandelen. Het aandeel blijft een relatieve favoriet binnen een dure luxesector.



KBC Asset Management handhaafde naar aanleiding van de resultaten de “Kopen”-aanbeveling, maar verhoogde wel het koersdoel naar 430 euro.

en voorbehouden

Skechers (KBC AM: “Kopen” - koersdoel 37 dollar)

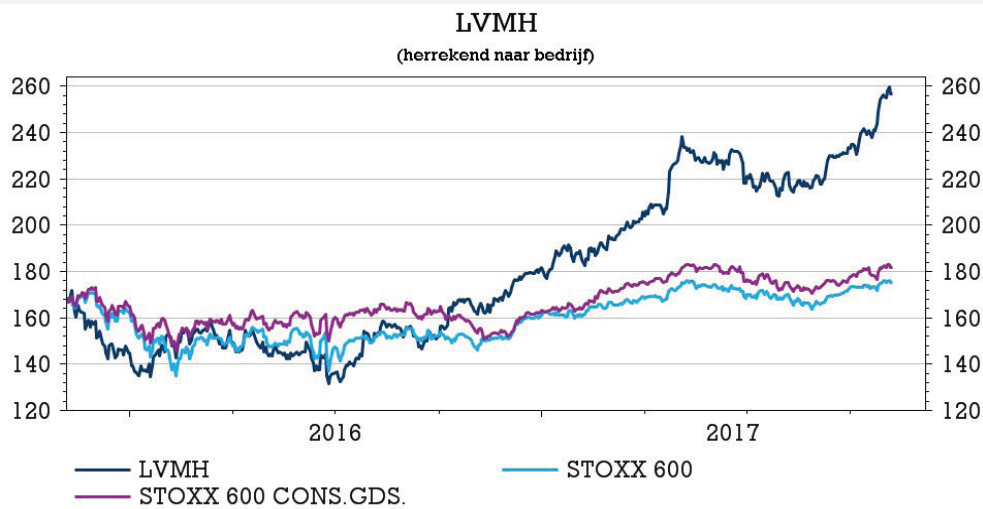


Skechers kon voor het derde kwartaal uitpakken met winstcijfers die zelfs de hoogste analistenverwachtingen overtroffen. De winst per aandeel bedroeg 0,59 dollar, tegenover een verwachte winstfork van 0,40-0,46 dollar. De netto-omzet kwam uit op 1,09 miljard dollar, tegenover de verwachte 1,07 miljard dollar. De vergelijkbare omzet groeide met 4,4%, tegenover 4,3% verwacht en de bruto winstmarge bedroeg 47,5%. Voor het vierde kwartaal verwacht het management een totale omzet van 860-885 miljoen dollar (874,7 miljoen dollar verwacht) en een winst per aandeel van 0,09-0,14 dollar (0,124 dollar verwacht).

Skechers is in korte tijd uitgegroeid tot de nummer twee in de Amerikaanse markt voor sportschoenen, na Nike. De categorie geniet van een sterke groei door de 'athleisure' trend, het feit dat mensen in hun vrije tijd graag sportschoenen dragen in plaats van klassiek (lederen) schoeisel.

Skechers rondde in 2016 de kaap van 3,5 miljard dollar omzet. Op dit moment wordt bijna 50% van de omzet internationaal gerealiseerd, maar de analisten van KBC Asset Management verwachten dat het belang van de internationale verkopen nog verder zal stijgen. Sinds 2008 heeft Skechers enorm veel geïnvesteerd in de internationale distributiecapaciteit, wat in termen van omzetgroei nu al zijn vruchten begint af te werpen. Het hoge investeringsritme betekent evenwel dat de winstgroei op korte termijn geen gelijke tred kan houden met de omzetgroei. Skechers is volgens KBC Asset Management erg goedkoop rekening houdend met de winstgroei die ze verwachten (10% per jaar voor de komende drie jaar).

LVMH (KBC AM: “Kopen” - koersdoel 270 euro)



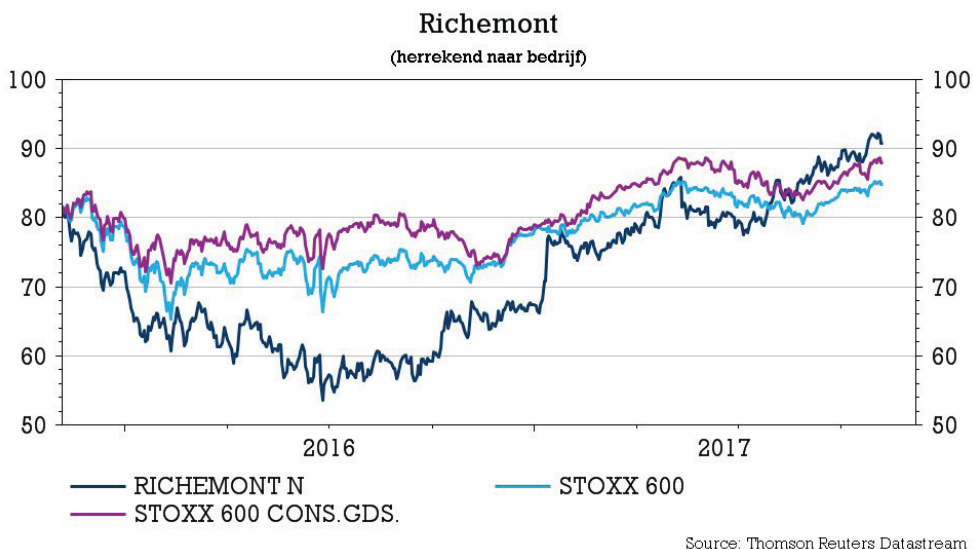
LVMH kon voor het derde kwartaal uitpakken met een beter dan verwachte organische omzetgroei van 12%. De afdeling Fashion/Lederwaren groeide met 13%, dankzij nieuwe producten bij Louis Vuitton, positieve groeitrends bij de Amerikaanse en Chinese consumenten, de ongewijzigde ‘outperformers’ (Fendi, Celine, Loewe) en een betere verkoop bij **Loro Piana**. Ook de overnames van **Christian Dior** en **Rimowa** gaven de omzet een extra duw in de rug.

De afdeling van **parfums en cosmetica** kende een zeer sterk momentum en groeide met 17% over het derde kwartaal. Dankzij de sterke verkoop van **Bulgari-juwelen** kende de afdeling van horloges en juwelen een groei van 14%, waarmee dit segment het een stuk beter doet dan de concurrentie binnen die sector. Het segment van de wijnen en sterke dranken kende een organische omzetgroei van 4%, wat een stuk onder de 10% over de eerste jaarhelft lag. Louis Vuitton had de laatste jaren af te rekenen met een vertragende groei. Een en ander kaderde in een **herpositionering** die LVMH met Louis Vuitton beoogde.

LVMH wou Louis Vuitton opnieuw ‘exclusiever’ maken, door minder te mikken op volumegroei en meer in te spelen op de **prijzetting**. Daartoe worden ook de producten zelf onder handen genomen. Die transitie, een werk van lange adem dat voor LVMH ook bijkomende investeringskosten met zich mee bracht, is ondertussen voltooid. Het herstel van Louis Vuitton liep in 2014 over een hobbelig pad maar sinds 2015 was een duidelijke **verbetering in de onderliggende groei** merkbaar, die zich ook in 2016 en 2017 doorzette. In vergelijking met de bredere sector is het aandeel volgens KBC Asset Management niet zo duur.



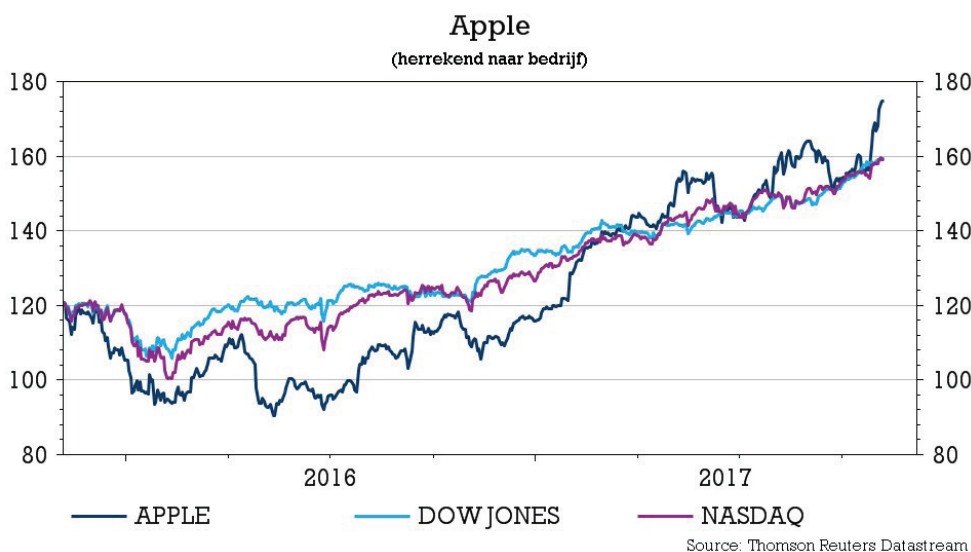
Richemont (KBC AM: “Houden” - koersdoel 80 Zwitserse frank)



Richemont verwacht een toename met 45% van de operationele bedrijfswinst over de 6 maanden eindigend op 30 september, wat boven de verwachte 34% ligt. De nettowinst zou met 80% groeien. De sterke stijging is het gevolg van een **sterkere vraag naar uurwerken, vooral van Chinese consumenten**, maar de cijfers weerspiegelen ook de uitzonderlijke opkoop van onverkochte voorraden door de groep tijdens het voorbije jaar. De organische omzetgroei bedroeg 12%, de sterkste groei in 5 jaar tijd.



Apple (KBC AM: “Kopen” - koersdoel 190 dollar)



Apple rapporteerde over het kwartaal eindigend op 30 september een omzet van 52,6 miljard dollar, wat boven de consensus is van 50,8 miljard dollar. Opvallend was ook dat - ondanks de later dan geplande lancering van de iPhone X - Apple erin slaagde om **meer iPhones te verkopen dan verwacht**. Toch bleef de omzet die het bedrijf uit de verkoop van iPhones genereert onder de verwachtingen. De verklaring ligt uiteraard in het feit dat het meer lager geprijsde toestellen verkocht.

De onderliggende winst per aandeel in het kwartaal bedroeg 1,96 dollar, eveneens boven de verwachting van 1,87 dollar. Voor het lopende kwartaal voorspelt Apple een omzet tussen 84 en 87 miljard dollar. Het gemiddelde hiervan, hetzij 85,5

miljard dollar, komt licht boven de consensusverwachting uit van 85,19 miljard dollar.



De beter dan verwachte resultaten en de solide vooruitzichten inspireerden de analisten van KBC Asset Management om hun koersdoel op te trekken tot 190 dollar.

Disclaimer

Dit is een publicatie van KBC Securities, een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten). Er kan niet worden gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in de realiteit tot uiting zullen komen. De prognoses zijn indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. De accuraatheid, de volledigheid en de tijdigheid van de informatie kan niet worden gegarandeerd. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.com/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties, maar maakt een zorgvuldige selectie. De disclaimers van de KBC AM publicaties zijn eveneens van toepassing op alle publicaties van KBC AM waarnaar verwezen wordt alsook met betrekking tot de adviezen voor de aandelen binnen hun universum. Meer informatie over hun beleggingsaanbevelingen vindt u op www.kbcam.be/aandelen.

KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities verstrekt langs deze weg geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U aanvaardt dan ook de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.