



K E R I N G

KERING SE

Unternehmensanalyse

Datum:
22.01.2024

Oscar Settje

Inhalt

Teil I: Unternehmen und Geschäftsmodell	2
Geschichte	3
Geschäftsmodell	4
Gucci:	5
Yves Saint Laurent.....	6
Bottega Veneta	7
Kering Eyewear	8
Ausrichtung und strategische Änderungen	9
Management und Aktionärsstruktur	10
Sonstiges	10
Teil II: Financials und Bewertung	11
Kering Profil	12
Marken und Produkte.....	13
Kerings Aktie	14
Income Statement	15
Balance Sheet	16
Cash Flow Statement	17
Ratios und Bewertungs-Multiples	18
Relative-Valuation Modell	19
Kering DCF	20
Annahmen Income Statement	21
Working Capital Schedule.....	22
Fixed Assets Schedule	23
Debt Schedule.....	24
Discount Rates	25
Teil III: Investment Case und Fazit	28
Investment Case, Chancen und Risiken	29
Fazit	31

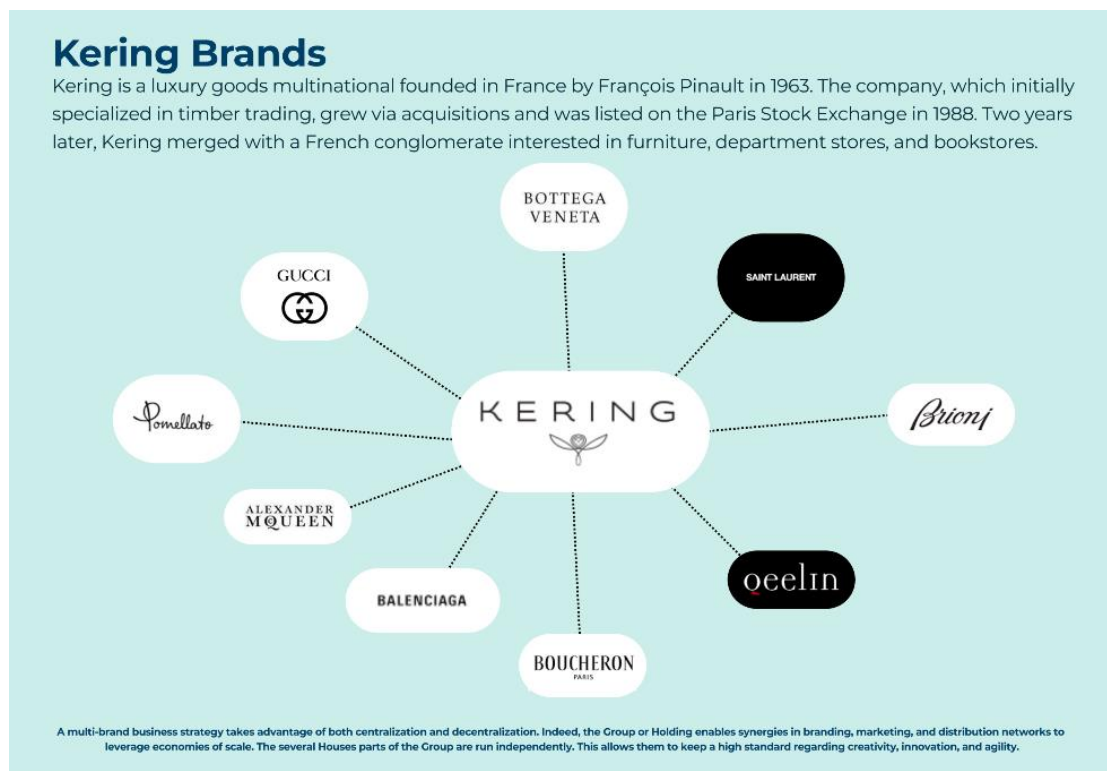


K E R I N G

Teil I: Unternehmen
und Geschäftsmodell

Kering SA

Das französische Unternehmen Kering SA gehört weltweit zu den führenden und größten Unternehmen im Luxus-Mode Segment. Kering ist spezialisiert auf Lederwaren und Ready-to-Wear Mode (Prêt-à-Porter Fashion), sowie weitere Accessoires. (z.B. Brillen und Schmuck). Die Modehäuser des Unternehmens sind u.a. Gucci, Saint Laurent, Bottega Veneta und weitere Modehäuser wie Balenciaga, Alexander McQueen und Brioni. Darüber hinaus besitzt Kering die Marke Kering Eyewear, welche Luxus-Brillen vertreibt. Das Portfolio von Kering Eyewear umfasst insgesamt 14 Marken, wie Lindberg, Maui Jim, Zeal Optics sowie die anderen Hausmarken des Unternehmens. Die Marken Girard-Perregaux und Ulysse Nardin (Produkte sind hauptsächlich (Luxus-)Uhren) wurde 2022 für eine Summe im Bereich 600-800 Millionen Euro (der genaue Betrag ist nicht bekannt) verkauft.



Geschichte

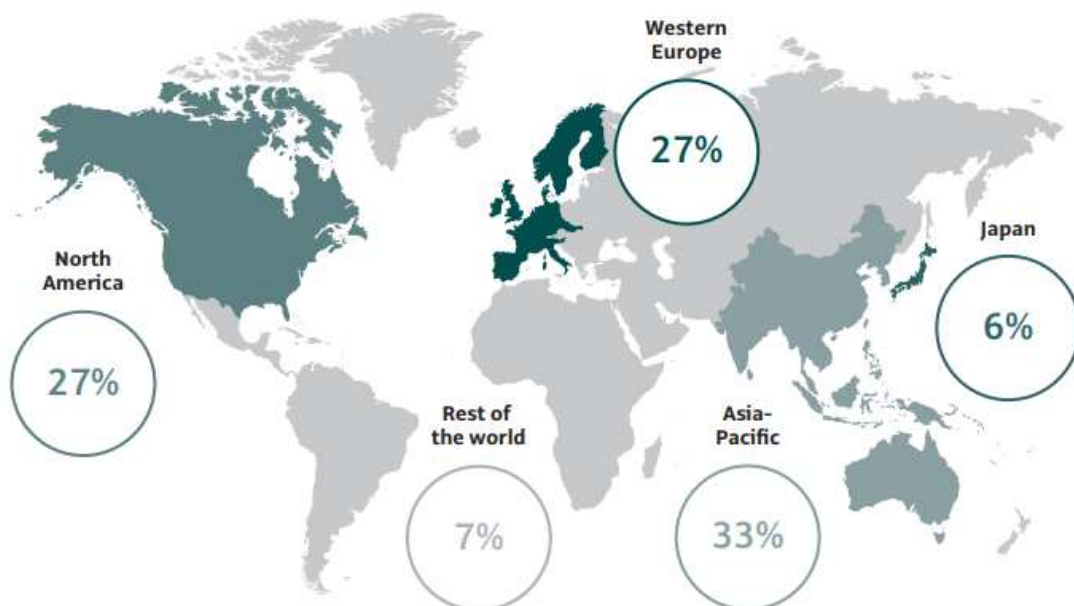
Gegründet wurde das Unternehmen 1963 von François-Henri Pinault (damals als Pinault-Gruppe). Als Kering gegründet wurde war das Unternehmen in der Holz- und Baustoffbranche tätig. Der Börsengang erfolgte 1988 an der Pariser Börse. Mit der Übernahme des Möbelkonzern Conforama stieg Kering in den Einzelhandel ein. Es folgte eine strategische Neuausrichtung des Konzerns. Man wollte sich weg von der Holz- und Baubranche hin zum Einzelhandel bewegen. Es folgten einige Übernahmen von kleinen Einzelhändlern (wurden später wieder verkauft). 1999 erwarb Kering 40% der Anteile an Gucci. Es folgte eine Übernahmeschlacht, da zuvor auch LVMH Anteile an Gucci erwarb, welche Kering 2001 für sich entscheiden konnte und nun 53% an Gucci hielt. Noch im Jahr 1999 akquirierte Gucci die Schuhmarke Sergio Rossi. Außerdem wurde das Modehaus Yves Saint Laurent in die Gucci Gruppe integriert. 2001 erwarb Kering rund 53% an dem Modehaus Alexander McQueen. 2004 baute Kering seine Beteiligung an Gucci durch ein öffentliche Übernahme Angebot aus und hielt nun 99,4% der Anteile. 2007 versuchte Kering sich auch im Sportsegment zu etablieren, indem sie eine Mehrheitsbeteiligung an Puma erwarben. 2011 kam es zu einer Umstrukturierung des

Konzerns. Die internen Strukturen der Gucci Gruppe wurden aufgebrochen und die Modehäuser Saint Laurent und weitere Unterhäuser Guccis wurden als Tochtermarken in den Gesamtkonzern Kering integriert. 2012 und kam es zu einer weiteren Vergrößerung des Markenportfolios durch die Übernahme von u.a. Brioni (noch heute im Konzern) sowie einiger Schmuckmarken. 2013 kam die Umfirmierung des Gesamtkonzern in Kering. (von Pinault-Printemps-Redoute in Kering). Es folgten weitere Übernahmen (z.B. Christopher Kane -> 2018 wieder verkauft, etc), Minderheits-Beteiligungen (z.B. Vestiaire Collection) und Joint Ventures. Das Sport und Lifestyle Segment des Unternehmens wurde 2018 durch den Verkauf von Puma wieder aufgelöst. Das heutige Markenportfolio des Unternehmens umfasst Gucci, Yves Saint-Laurent, Bottega Veneta, Balenciaga, Alexander McQueen, Brioni, (Segment Mode und Lederware) Boucheron, Pomellato, Dodo, Queelin (Segment Schmuck) sowie Kering Eyewear (Brillen von Lindberg, Maui Jim, Zeal Optics, Gucci, Cartier, Saint Laurent, Bottega Veneta, Balenciaga, Chloé, Alexander McQueen, Montblanc, Dunhill, Alaïa sowie Puma), Ginori (Produziert hauptsächlich Geschirr) und Kering Beauté (Parfüm und Beauty-Produkte von Bottega Veneta, Balenciaga, Alexander McQueen, Pomellato und Qeelin sowie der Parfümmarke Creed) .

Geschäftsmodell

Im Jahr 2022 setzte das Unternehmen rund 20,3 Milliarden Euro um und erzielte dabei einen operativen Gewinn (EBIT) von 5,6 Milliarden Euro. Den Großteil des Umsatzes erzielt Kering mit selbst geführten Geschäften und den eigenen Online Stores (ca. 78% des Umsatzes Stand 2022). Der Rest des Umsatzes stammt aus dem Großhandel sowie der Vergebung von Lizenzen (ca. 22% des Umsatzes stand 2022). Insgesamt betreibt Kering 1.659 Läden weltweit, die wichtigste Region ist dabei Asien und Nordpazifik.

Breakdown of revenue by region
(% of consolidated revenue)



Gucci:

Gucci ist ein italienisches Modehaus, welches 1923 von Guccio Gucci als kleine Lederwerkstatt in Florenz gegründet wurde. Drei seiner insgesamt fünf Kinder Aldo, Vasco und Rodolfo übernahmen das Unternehmen nach Guccio. Aldo, der schon zu Lebzeiten Guccios die Expansion Guccis stark vorantrieb, gründete Gucci America und leitete dort Guccis operativen Geschäfte. Vasco und Rodolfo blieben in Italien. In den 1980ern war Gucci stark fragmentiert, da die einzelnen Tochterunternehmen Guccio Gucci, Gucci America, Gucci Shopping Inc etc. getrennt voneinander liefen. Auch hatte Gucci seine frühere Strahlkraft als Marke verloren, unter anderem weil Gucci zahlreiche Lizenzen für „Billigprodukte“ vergab. Rodolfos Erbe Maurizio hatte die Vision das Unternehmen zu einen und Guccis alten Glanz wiederentfachen zu lassen. Nach einem Kampf um die Kontrolle über Gucci, gelang es Maurizio mithilfe der Private-Equity Gesellschaft Investcorp den Rest seiner Familie aus dem Unternehmen zu drängen und er wurde Guccis neuer Geschäftsführer. Aufgrund schlechter operativer Entscheidungen geriet Gucci jedoch in den 90ern in eine finanzielle Schieflage. Umsätze schrumpften und Gucci schrieb hohe Verluste. Nach immer größer werdenden Druck musste Maurizio als Guccis Geschäftsführer zurücktreten und verkaufte 1993 seine restlichen Unternehmensanteile an Investcorp. 2 Jahre später wurde Maurizio Opfer eines Mordanschlags, für den seine Ex-Frau Patrizia Reggiani verantwortlich war. 1995 ging Gucci, welches nun losgelöst von der Familie Gucci war, an die New Yorker, Amsterdamer und Londoner Börse und auch der Firmensitz wurde nach London verlegt. Seit 2004 gehört Gucci fast vollständig (99,4%) zu Kering. Seinen Status und Bedeutung als Modemarke konnte Gucci erst Mitte der 90er wieder gewinnen. Unter Creative Director Tom Ford verwendete Gucci in der Damenmode gewagte Schnitte und griff den Dandy-Stil („übertriebener Gentleman-Look) in der Herrenmode auf. Ford verließ das Unternehmen 2004. Seine Nachfolger wurden seine langjährigen Mitarbeiter Alessandra Facchinetti (Damenmode), Frida Giannini (Accessoires) und John Ray (Herrenmode). Ihnen folgte 2015 Alessandro Michele, unter welchem ein radikaler Imagewechsel der Marke stattfand. An die 70er erinnernde Schnitte, exzentrische Muster und bunte Farben, zahlreiche Tier- und Pflanzenapplikationen, ausgefallene Accessoires sowie wilde Stilvermischungen sorgten dafür dass einer regelrechter Gucci-Hype entstand und Gucci wurde zu begehrtesten Modemarke der Welt (Vogue Index). In den letzten Jahren ist der Gucci Hype jedoch geschwunden und das Wachstum stagniert bzw. ist rückläufig. Ende 2022 verkündete Michele, dass er das Unternehmen verlassen werde. Sein Nachfolger wurde Sabato de Sarno. Er soll bei Gucci eine neue Ära einleiten (siehe Ausrichtung/Strategie). Kurz nach Alessandro Michele verließ ebenfalls Guccis CEO Marco Bizzarri das Unternehmen. Bis ein Nachfolger gefunden wird, übernimmt Jean-François Palus, welcher zuvor Managing Director der Kering Gruppe war. Gucci bietet lediglich eine Hauptlinie, jeweils eine für Damen- und eine für Herrenmode, sowie eine große Anzahl zugehöriger Accessoires im Luxuspreissegment. Darüber hinaus werden Brillen, Düfte, Schmuck und Uhren verkauft (seit 1997 -> vorher über Lizenzen). Seit 2008 gibt es außerdem auch eine Kinderlinie (0-8 Jahre)

Im Fiskaljahr 2022 erwirtschaftete Gucci einen Umsatz von 10,487 Milliarden Euro. Somit war Gucci für ca. 52% des Gesamtumsatzes des Kering-Konzerns verantwortlich. Der Umsatz-Anteil, der aus dem Großhandel stammt, wurde die letzte Jahre kontinuierlich reduziert, sodass Gucci 91% des Umsatzes aus eigenen Läden und E-Commerce Shops erwirtschaftet wurde (Stand 2022). Ziel ist, dass Gucci eine möglichst hohe Kontrolle über die Distribution der eigenen Produkte erlangt. Insgesamt

betreibt Gucci weltweit 528 Läden. 2022 wurden 27 neue Läden eröffnet. Grundsätzlich fokussiert sich Gucci auf organisches Wachstum der schon bestehenden Läden, allerdings schaut sich Gucci weiterhin um, neu Läden in noch unterrepräsentierten Regionen zu eröffnen. Das Umsatzwachstum der E-Commerce Shops stagnierte 2022, nach einer langen Wachstumsperiode. Dennoch machte E-Commerce 15% des Retail-Umsatzes 2022 aus. Die wichtigsten Produkte für Gucci sind weiterhin Lederprodukte, die ungefähr die Hälfte (52%) des Umsatzes ausmachte. Danach folgen Schuhe (21% des Umsatzes) und Ready-to-Wear Mode (15% des Umsatzes). Außerdem vertreibt Gucci Schuck und Uhren (5% des Umsatzes) und sonstige Produkte (7% des Umsatzes). Die Brutto Operativen Investments Gucci betrugen 2022 408 Millionen Euro (ein Anstieg von 26%) Dies entspricht 3,3% des Umsatzes, welches, trotz Inflation und steigenden Materialkosten, ein relativ normaler Wert ist. Gucci verzeichnete einen operativen Gewinn von 3,732 Milliarden Euro (EBIT). Gucci erzielte somit eine operative Marge von 36%.



Yves Saint Laurent

Die Modehaus Yves Saint Laurent wurde 1961 von dem legendären französischen Designer Yves Henri Donat Mathieu-Saint-Laurent in Paris gegründet, welcher zuvor u.a. Christian Diors Assistent gewesen war. Zusammen mit seinem Geschäftspartner Pierre Bergé baute Saint Laurent seine Marke auf. Saint-Laurents Anstellung bei Dior endete 1960 und er begann anschließend Kollektionen unter seinem eigenen Namen herauszubringen. Seine ersten Kollektionen wurden zur damaligen Zeit als skandalös erachtet, da u.a. als erster transparente Stoffe verwendete. Dennoch begann die Marke in den 60ern und 70ern zahlreiche Modetrends durchzusetzen, wie z.B. den Beatnik Look (Verwendung von Leder und dunklen Stoffen), Tweed-Anzüge und den „Damensmoking“. 1964 wurde Saint Laurents Kosmetiksparte YSL-Parfüm ins Leben gerufen. 1966 eröffnete Saint Laurent seinen ersten Laden für seine etwas preiswerte Prêt-à-porter-Mode-Linie Rive Gauche (Zuvor waren Saint Laurents Modelinien ausschließlich Haute Couture) und erreichte so eine breitere Kundschaft. Saint Laurent schuf den androgynen Typ und gewann immer größere internationale Beachtung. 1989 ging Saint Laurent an die Pariser Börse. 1993 verkauften Saint Laurent und Bergé YSL für ca. 600 Millionen Euro an den Pharmakonzern Sanofi, behielten jedoch die Kontrolle über die Modesparte. Die Gucci Gruppe kaufte wiederum die Kosmetik- sowie die Modesparte von YSL Ende 1999 für ca. 917 Millionen Euro. Tom Ford übernahm daraufhin die Verantwortung für die Rive Gauche Linie. Yves Saint Laurent blieb bis 2002 für die Haute Couture Linie verantwortlich. Nach seinem Abschied wurde die Haute Couture Linie eingestellt. 2003 verließ auch die Tom Ford YSL. Sein Nachfolger wurde der Italiener Stefano Pilati. 2008 verkaufte Kering die YSL Kosmetiksparte für 1,15 Milliarden Euro an L'Oréal. 2011 wurde die Gucci Gruppe aufgelöst und YSL wurde als gleichberechtigte Tochtermarke Kering umfirmiert. Pilati verließ das Unternehmen 2012 und wurde durch Hedi Slimane ersetzt. 2012 wurde die Modelinie Rive Gauche (YSL nunmehr einzige Modelinie) in Saint Laurent Paris umbenannt. Slimanes erste Herrenkollektion für 2013 war eine Hommage an den Grunge. Androgyn Models trugen zerfetzte „Skinny Jeans“ und lange Strickschals. Die Kollektion wurde gemischt aufgenommen. Nichtsdestotrotz stiegen die Absatzzahlen stark an. Slimane blieb bis 2016 bei YSL. Ihm folgte der Belgier Anthony Vaccarello, welcher bis heute YSL Creative Director ist. YSLs Geschäftsführerin ist Francesca Bellettini.

Yves Saint Laurent erwirtschaftete im Fiskaljahr 2022 rund 3,3 Milliarden Euro Umsatz und machte so rund 16% des Konzern-Umsatzes aus. Saint Laurents eigenen Läden und Internet-Shops machten ca. 77% des Gesamtumsatzes aus, der Großhandel dementsprechend 23%. Lederware ist für Saint Lauren

Andere Häuser

Das Segment „andere Häuser“ umfasst die Häuser Balenciaga, Alexander McQueen, Brioni (Segment Ready to Wear Fashion und Lederware) sowie Boucheron, Pomellato, Dodo, Queelin (Segment Schmuck) und Kering Beauté.

Balenciaga ist spanisches Modehaus, welches 1919 von dem Modedesigner Cristóbal Balenciaga in San Sebastian gegründet wurde. Balenciaga ist bekannt für seine avantgardistische Modeästhetik, da es häufig futuristische Elemente, überdimensionierte Silhouetten sowie unkonventionelle Proportionen aufgreift. Seit 2015 ist Demna Gvasalia Creative Director der Marke. Ihm gelang ist die Marke zu modernisieren und mit modernen Modetrends in Einklang zu bringen. Geschäftsführer ist Cédric Charbit.

Das Modehaus Alexander McQueen wurde 1992 von dem gleichnamigen Modedesigner in London gegründet. Alexander McQueen gilt als einer renommiertesten Modedesigner seiner Zeit. Die Modeästhetik ist geprägt von einer Spannung zwischen Rebellion und Romantik. Die Marke ist bekannt für düstere Motive (Häufig Totenkopf-Motive) sowie für gute handwerkliche Qualität. Nach McQueens Tod im Jahr 2010 wurde Sarah Burton Alexander McQueens neue Chefdesignerin. Seit 2016 ist Jonathan Akeroyd Geschäftsführer des Unternehmens

Boucheron, Pomellato, Dodo und Queelin sind renommierte Schmuckmarken. Boucheron ist eine französische Schmuckmarke, die 1858 von Frédéric Boucheron in Paris gegründet wurde. Boucheron ist u.a. für seine ikonischen Serpent-Designs bekannt. Pomellato wurde 1967 in Mailand gegründet. Die Marke ist bekannt für ihre farbenfrohen Edelsteinbesetzungen. Dodo gehört zu Pomellato. Dodos Schmuckkollektionen zeichnen sich durch Tiermotive und minimalistisches Design aus. Dodo ist eine Hommage an den ausgestorbenen Vogel Dodo. Queelin hat seinen Ursprung in Hongkong und wurde 2004 gegründet. Die Marke kombiniert chinesische Kultur mit modernem Designs.

Kering Beauté wurde 2023 gegründet, um sicherzustellen, dass Bottega Veneta, Balenciaga Alexander McQueen, Pomellato und Queelin zu unterstützen, ihr volles Potential im Kosmetiksegment auszuschöpfen. Zudem akquirierte Kering Beauté den Parfümhersteller Creed, welcher 1760 gegründet wurde. Geschäftsführerin ist Raffaella Cornaggia.

Diese Häuser generierten ein Umsatz von 3,874 Milliarden Euro im Fiskaljahr 2022 und steuerten somit 18% des Konzernumsatzes bei. Der Umsatz setzte sich zu 66% aus Erlösen aus eigenen Läden und zu 34% aus Erlösen aus dem Großhandel zusammen. Die wichtigste Produktlinie sind Schuh mit einem Umsatzanteil von ca. 30%. Danach folgt Ready to Wear Fashion mit einem Umsatz Anteil von 24%. Lederware und Schmuck und weitere Accessoires machen jeweils 21% des Umsatzes aus. Zusammen genommen betreiben die anderen Häuser 580 Läden weltweit. 53 Läden davon wurden 2022 eröffnet. Aufgrund der vielen Neueröffnungen erfuhren die operativen Investments einen starken Anstieg und beliefen sich auf 221 Millionen Euro (Anstieg von 41 Millionen). Im Jahr 2022 erzielten die anderen Häuser einen operativen Gewinn von 558 Millionen Euro und verzeichnete damit eine operative Marge von 14%.

Kering Eyewear

Kering Eyewear wurde Ende 2014 gegründet. 2017 wurde eine strategische Partnerschaft mit Compagnie Financière Richemont unterzeichnet, die Kering Eyewear erlaubte Cartiers Eyewear-Sparte zu produzieren. Es folgten Partnerschaften mit Montblanc 2018, mit Chloé und Dunhill 2020.

2021 akquirierte Kering Eyewear die dänische Luxus Eyewear-Marke Linberg, sowie amerikanische Marke Maui Jim. Geschäftsführer ist Roberto Vedovotto

Kering Eyewear produziert und vertreibt Brillen der Marken von Lindberg, Maui Jim, Zeal Optics, Gucci, Cartier, Saint Laurent, Bottega Veneta, Balenciaga, Chloé, Alexander McQueen, Montblanc, Dunhill, Alaïa sowie Puma. Damit generierte 2022 einen Umsatz von 1,139 Milliarden Euro. Dies entspricht einem Anteil von knapp 6% am Konzern Umsatz. Die operativen Investments sanken um 51 Millionen Euro und beliefen sich 2022 auf 238 Millionen Euro. Im Fiskaljahr 2022 verzeichnete Kering Eyewear einen operativen Verlust von 88 Millionen Euro und somit einer negativen operativen Marge von ca. 8%.

Ausrichtung und strategische Änderungen

Die Kering Gruppe konzentriert sich ausschließlich auf den Luxusmarkt. Die einzelnen Häuser sollen weiterhin ihre Markenidentität behalten und sollen zum Teil unabhängig bleiben. Dennoch sollen sie alle eine komplementäre im Ensemble Kering spielen. Indem Ressourcen und andere strategische Funktionen, wie z.B. Logistik- und IT-Systeme, hofft man, sicherzustellen, dass alle Häuser möglichst ihr vollen Potenzial ausschöpfen können. Dabei versucht man eine gewisse Diversität im Markenportfolio mit verschiedenen Zielgruppen, Produkten und Standorten zu haben. In den letzten Jahren war Kering bemüht auch die vertikale Integration voranzutreiben und somit die Produktionstiefe zu erhöhen. So akquirierte die Kering Gruppe z.B. einige Gerbereien, um seine Häuser mit möglichst hochwertigen Stoffen zu versorgen. Zudem versucht Kering Kapazitäten und Fähigkeiten aufzubauen, die konzernweit genutzt werden können. Das beste Beispiel dafür ist Kering Eyewear. Außerdem sind die Mitarbeiterzufriedenheit und Nachhaltigkeit für Kering äußerst wichtig. Diversität, (Gender-)Equality und noch größere Mobilität am Arbeitsplatz sind dabei die Säulen für Kering's Human Resources Framework. Um das Thema Nachhaltigkeit noch weiter im Konzern voranzutreiben hat Kering u.a. die Nachhaltigkeitsstrategie Strategy 2025 entworfen.

Am 21. März wurde Gianfilippo Testa als neuer CEO von Alexander McQueen ernannt, als Nachfolger von Emmanuel Gintzburger. Gianfilippo Testa ist Italiener. Seine Karriere startete 2002 bei TAG Heuer. Es folgten weitere Rollen bei LVMH, vor allem für die Marke Fendi. 2016 kam er dann zu Kering als Gucci Präsident in China. Er soll für die Expansion von Alexander McQueen sorgen.

Neue Ära bei Gucci



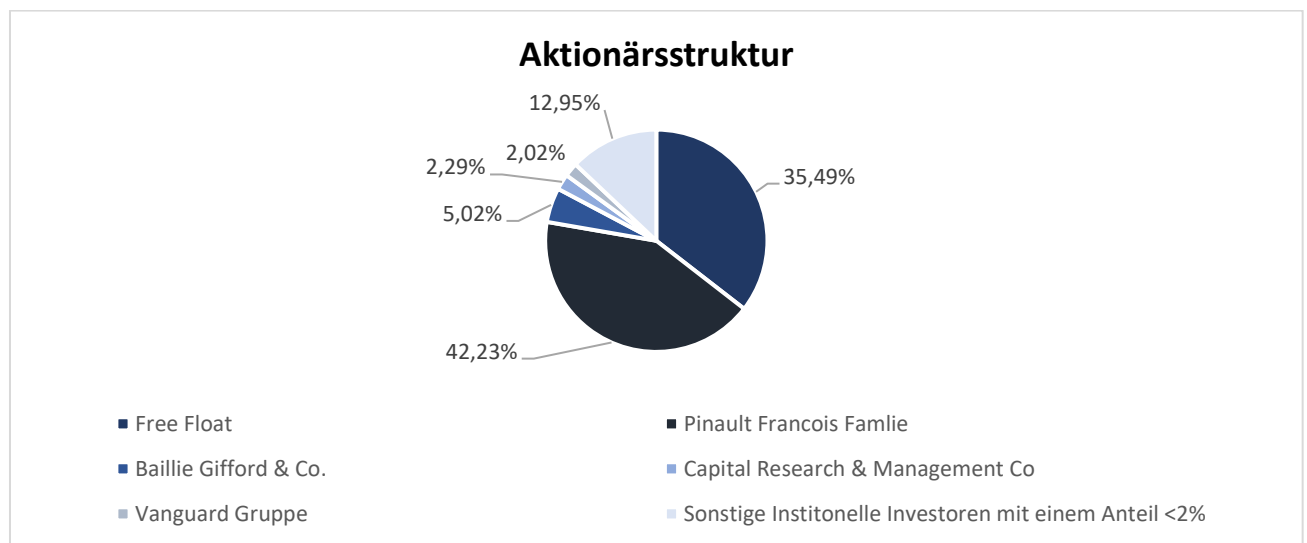
Aus de Sarnos ersten Kollektion bei Gucci

Alessandro Michele trat als kreativer Direktor von Gucci zurück. Nach ungefähr Jahren an der Design-Spitze Guccis verließ Michele das Unternehmen Ende 2022. Sein Nachfolger ist Sabato de Sarno. De Sarno begann seine Karriere 2005 bei Prada, wechselte dann zu Dolce & Gabbana und war bis vor kurzem bei Valentino als Design Direktor für Männer und Frauen Mode tätig. Über sich de Sarno er sei „realer“. Außerdem soll unter ihm die Farbe Rot Guccis neue Markenfarbe werden. Er soll die modische Autorität Guccis wieder stärken aber gleichzeitig von dessen Erbe profitieren. Selbst sagt, er möchte das „Italienische“ bei Gucci zurückbringen. Menschen sollen sich wieder in Gucci verlieben können. De Sarno sieht sich selbst eher als einen Mode-Ingenieur als einen Mode-Visionär. De Sarnos erste Kollektion bei Gucci war Fall/Winter 24. Zusätzlich verließ auch Guccis CEO das Unternehmen, weil er sich mit dem Vorstand, wie auch Michelle, nicht über die strategische Ausrichtung der Marke einigen konnte. (Siehe Geschäftsmodell: Gucci)

Management und Aktionärsstruktur

Kerings Vorstandsvorsitzender und CEO ist François-Henri Pinault. Er ist der Sohn des Gründers François Pinault. François-Henri Pinault wurde 1962 in Rennes geboren. Nachdem er 1985 sein Studium an der Pariser École des Hautes Études Commerciales abschloss, kam er 1987 zur Kering Gruppe. 2005 wurde er dann zu Kerings CEO ernannt und löste Serge Weinberg ab.

Francesca Bellettini ist nicht nur Geschäftsführerin von YSL, sondern auch Deputy CEO bei Kering und Verantwortlich für die Entwicklung der Marke Kering. Jean-Marc Duplaix ist ebenfalls Deputy CEO bei Kering sowie Verantwortlich für Operations and Finance bei Kering (CFO). Grégory Boutté ist verantwortlich für Kunden (CCO) sowie für die digitale Transformation (CDO). Weitere Personen im Management bei Kering sind Marie-Claire Daveu (CSO und CIAO) und Valérie Duport (CCO).



Die Größte Aktionär der Kering SE mit einem Aktienanteil von 42,33% ist die Familie des Gründers François Pinault. Diese Anteile wurden über die Investmentfirma der Pinaults Artémis gehalten. Mit einem Anteil von 35,49% bilden die Private Investoren und Kleinanleger (Free Float) die zweit größte Gruppe der Aktionäre. Rund 5% der Anteile werden von der Schottischen Investmentfirma Baillie Gifford & Co. gehalten, welche zahlreiche Investmentfonds mit unterschiedlichen Strategien auflegt. Capital Research & Management Co. gehört zur Capital Group Companies, eine amerikanische Investmentgesellschaft mit Sitz in Los Angeles, die rund 2,3 Billionen Assets Under Management hat. Sie besitzen rund 2,3% an Kering. Die Vanguard Gruppe, der nach BlackRock weltweit zweitgrößte Finanzdienstleister mit über 8 Billionen in AUM, hält rund 2% der Kering Aktien. Den Rest der Kering Aktien, also ca. 13%, halten weitere institutionelle Investoren. Diese Anteile liegen jedoch alle unterhalb von 2%.

Sonstiges

Ende 2021 wurde ein geplantes Aktienrückkaufprogramm angekündigt. In den nächsten 24 Monaten (also bis Ende 2023) 2% der Marktkapitalisierung zurückgekauft werden.

Seit längerer Zeit kursiert das Gerücht, dass Pinault eine Mehrheitsbeteiligung in der Hollywood Talent-Agentur über seine Familien-Investmentfirma Artémis, welche auch Kerings größter Aktionär ist, erwerben möchte.

Im Herbst letzten Jahres erlitt Balenciaga einen schweren Kratzer an der Markenreputation, nachdem Balenciaga vorgeworfen wurde, es bekenne sich in einer Werbekampagne zur Pädophilie.



K E R I N G


Teil II: Financials
und Bewertung

Kering

Date: 01/12/2023

Numbers in mm. EUR

x General

Name	 Kering SA (XPAR:KER)
Ticker	KER
Country	France
Börse	Euronext Paris
Branche	Specialty Retailers
Mitarbeiter	21.127,0
Gründungsjahr	1955
Management	

Kering SA ist eine in Frankreich ansässige Luxusgruppe. Die Gruppe verwaltet die Entwicklung einer Reihe renommierter Mode-, Lederwaren- und Schmuckhäuser: Gucci, Saint Laurent, Bottega Veneta, Balenciaga, Alexander McQueen, Brioni, Boucheron, Pomellato, DoDo, Qeelin sowie Kering Eyewear. Es produziert und verkauft, hauptsächlich über geführte Einzelhandelsgeschäfte, eine Reihe von Produkten, darunter Lederwaren, Bekleidung, Accessoires, Schuhe, Schmuck und andere für Männer, Frauen und Kinder. Der Konzern ist weltweit tätig.

Enterprise Value		
x	Price	383,2
	Shares Outstanding	123,2
	MC	47.188,4
	Cash	3.328,0
	Debt	7.182,0
	EV	51.042,4

<u>Brands</u>	<u>Products</u>	
Gucci	Kleidung + andere	Hauptsächlich Lederprdoukte und Schuhe
Yves Saint Laurent	Kleidung + andere	Hauptsächlich Lederprdoukte und Schuhe
Bottega Veneta	Kleidung + andere	Hauptsächlich Lederprdoukte und Schuhe
Kering Eyewear and Corporate	Eyeware	Ready to Wear, Watches and Jewelery, Schuhe, Leather goods (am kleinsten mit 17%)
<u>Other Houeses:</u>		
Balenciaga	Kleidung + andere	
Alexander Mcqueen	Kleidung + andere	
Brioni	Kleidung + andere	
Boucheron	Parfüm und Schmuck	
Pomellato	Schmuck	
Dodo	Schmuck	
Qeelin	Schmuck	
Disposal of Girard-Perregaux and Ulysse Nardin in 22 (Wachtes)		

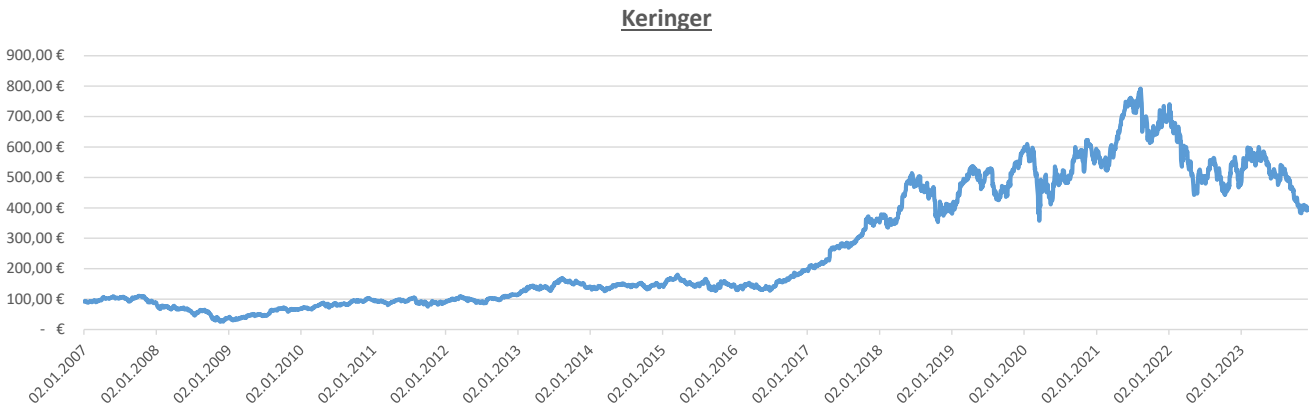
Sales 2022

78% of revenue	Sales from direct operated stores and e-commerce sites	10% Growth compared to 2021
22% of revenue	Großhandel und Royalty revenue from licenses	4% Growth compared to 2021 (Wholesale), 30% Growth licenses

Aktienkurs

Aktueller Aktienkurs: 383,15 €

x Aktienkurs Keringer seit 2007 (Börsengang 1988)



x

CAGR:

CAGR 3 Jahre	-13%
CAGR 5 Jahre	0%
CAGR 10 Jahre	11%
CAGR seit Januar 2007	9%
LTM	-27%

Höchst- und Tiefstände

Höchststände		Tiefstände	
Datum	Preis	Datum	Preis
12.08.2021	792,10 €	21.11.2008	25,40 €
05.01.2022	740,80 €	24.02.2010	65,69 €
18.11.2020	623,50 €	13.02.2018	334,69 €
27.12.2019	590,70 €	18.03.2020	357,60 €
14.08.2013	383,20 €	31.10.2023	383,20 €

Income Statement

in mm. EUR

x	IS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Q2 22	Q2 23
	Revenues:								
	Gucci	6.211,0	8.285,0	9.628,4	7.440,6	9.731,0	10.487,0	5.173,0	5.128,0
	Yves Saint Laurent	1.502,0	1.744,0	2.049,1	1.744,4	2.521,0	3.300,0	1.481,0	1.576,0
	Bottega Veneta	1.176,0	1.109,0	1.167,6	1.210,3	1.503,0	1.740,0	834,0	833,0
	Other Houses	1.624,0	2.109,0	2.537,5	2.281,3	3.285,0	3.874,0	1.955,0	1.856,0
	Kering Eyewear and Corporate	302,1	418,2	500,9	423,6	733,0	1.139,0	591,0	869,0
	Eliminations	0,0	0,0	0,0	0,0	128,0	189,0	104,0	127,0
	Total Revenue	10.815,1	13.665,2	15.883,5	13.100,2	17.645,0	20.351,0	9.930,0	10.135,0
	COGS	2.899,8	3.467,0	4.108,5	3.590,6	4.577,0	5.153,0	2.552,0	2.405,0
	Gross Margin	7.915,3	10.198,2	11.775,0	9.509,6	13.068,0	15.198,0	7.378,0	7.730,0
	Other personnel expenses	1.797,8	2.080,4	2.290,8	2.070,0	2.444,0	2.840,0	1.376,0	1.505,0
	Other recurring operating income and expenses	3.427,6	4.174,0	4.705,9	4.304,4	5.607,0	6.779,0	3.182,0	3.486,0
	Operating Expenses	5.225,4	6.254,4	6.996,7	6.374,4	8.051,0	9.619,0	4.558,0	4.991,0
	Recurring operating income:								
	Gucci	2.124,0	3.275,0	3.946,9	2.614,5	3.715,0	3.732,0	1.886,0	1.810,0
	Yves Saint Laurent	377,0	459,0	562,2	400,0	715,0	1.019,0	438,0	481,0
	Bottega Veneta	294,0	242,0	215,2	172,0	286,0	366,0	168,0	169,0
	Other Houses	100,0	215,0	317,7	180,6	459,0	558,0	337,0	224,0
	Kering Eyewear and Corporate	204,3	247,2	263,7	231,9	164,0	88,0	7,0	63,0
	Eliminations		0,0	0,0	0,0	6,0	2,0	2,0	8,0
	Total Recurring Operating Income	2.690,7	3.943,8	4.778,3	3.135,2	5.017,0	5.589,0	2.820,0	2.739,0
	Non-Recurring Operating Expenses	164,2	222,4	168,5	163,0	220,0	194,0	13,0	0,0
	Operating Income	2.526,5	3.721,4	4.609,8	3.298,2	4.797,0	5.395,0	2.807,0	2.739,0
	Financial Result	220,2	207,3	309,5	341,7	273,0	260,0	19,0	204,0
	Pre Tax Income	2.306,3	3.514,1	4.300,3	2.956,5	4.524,0	5.135,0	2.788,0	2.535,0
	Income Tax Expenses	550,8	867,7	2.133,7	759,2	1.280,0	1.420,0	747,0	692,0
	Share in earnings (losses) of equity-accounted companies	3,6	11,9	41,8	7,6	1,0	2,0	2,0	3,0
	Net Income from Operations	1.751,9	2.658,3	2.208,4	2.189,7	3.245,0	3.717,0	2.043,0	1.846,0
	Net Income from discontinued Operations	113,2	1.095,2	125,4	9,8	11,0	1,0	1,0	0,0
	Total Net Income	1.865	3.754	2.334	2.180	3.256	3.718	2.044	1.846
	Revenues:	Q3 22	Q3 23	Q4 22	Q4 23				
	Gucci	2.581,0	2.217,0						
	Yves Saint Laurent	916,0	768,0						
	Bottega Veneta	437,0	381,0						
	Other Houses	995,0	805,0						
	Kering Eyewear and Corporate	253,0	333,0						
	Eliminations	45,0	40,0						
	Total Revenue	5.137,0	4.464,0	5.284,0	?				

Balance Statement

in mm. EUR

x	BS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Q1 22	Q2 23
	Assets								
	Goodwill	3421,2	2.399,2	2.525,9	2.452,2	2.891,0	4.053,0	4.053,0	3.574,0
	Brands / other Intangibles	11.159,0	7.393,6	7.260,5	6.985,8	7.032,0	7.357,0	7.357,0	8.053,0
	Lease right-of-use assets	0,0	0,0	4.246,7	3.956,8	4.302,0	4.929,0	4.929,0	4.672,0
	Property, Plant and Equipment	2.267,6	2.228,5	2.619,3	2.670,2	2.967,0	3.388,0	3.388,0	5.125,0
	Investments in equity-accounted companies	48,6	1.074,7	1.105,3	36,2	31,0	49,0	49,0	51,0
	Non-current financial assets	364,3	336,3	458,4	1.688,6	1.054,0	855,0	855,0	695,0
	Deferred tax assets	964,6	830,1	1.367,6	1.177,4	1.352,0	1.640,0	1.640,0	1.600,0
	Other non-current assets	35,4	34,2	18,8	17,4	6,0	8,0	8,0	8,0
	Total non-current assets	18.260,7	14.296,6	19.602,5	18.984,6	19.635,0	22.279,0	22.279,0	23.778,0
	Inventories	2.699,1	2.414,7	2.959,2	2.845,5	3.369,0	4.465,0	4.465,0	4.569,0
	Trade receivables and accrued income	1.366,5	849,5	996,0	824,2	977,0	1.180,0	1.180,0	1.204,0
	Current tax recivables	78,6	90,6	280,7	600,5	822,0	378,0	378,0	491,0
	Current financial assets	155,6	60,9	38,4	158,0	22,0	167,0	167,0	262,0
	Other current assets	880,3	899,5	979,4	1.149,1	975,0	1.136,0	1.136,0	1.340,0
	Cash and cash equivalents	2.136,6	2.755,7	2.292,0	3.443,5	5.268,0	4.336,0	4.336,0	3.328,0
	Total current assets	7.316,7	7.070,9	7.545,7	9.020,8	11.433,0	11.662,0	11.662,0	11.194,0
	TOTAL ASSETS	25.577,4	21.367,5	27.148,2	28.005,4	31.068,0	33.941,0	33.941,0	34.972,0
	Equity and Liabilities								
	Equity attributable to the Group	11.948,2	9.905,9	10.278,1	11.820,9	13.347,0	13.998,0	13.998,0	14.572,0
	Equity attributable to minority interests	678,2	155,7	160,5	214,1	389,0	785,0	785,0	800,0
	Total Equity	12.626,4	10.061,6	10.438,6	12.035,0	13.736,0	14.783,0	14.783,0	15.372,0
	Non-current borrowings	4.245,5	3.171,6	3.122,2	3.815,4	2.976,0	4.347,0	4.347,0	5.441,0
	Non-current lease-liabilities	0,7	3,0	3.598,6	3.545,8	3.826,0	4.420,0	4.420,0	4.219,0
	Non-current financial liabilities	0,0	0,0	47,9	80,0	0,0	0,0	0,0	3,0
	Non-current provisions for pensions and other	125,7	88,0	106,5	107,5	89,0	66,0	66,0	71,0
	Non-current provisions	55,5	14,2	15,1	18,4	16,0	19,0	19,0	18,0
	Deferred tax liabilities	2.712,2	1.578,6	1.530,4	1.485,1	1.452,0	1.572,0	1.572,0	1.746,0
	Other non-current liabilities	48,8	40,0	141,4	183,6	198,0	228,0	228,0	442,0
	Non-current liabilities	7.188,4	4.895,4	8.562,1	9.235,8	8.557,0	10.652,0	10.652,0	11.940,0
	Current borrowings	939,7	756,4	1.975,9	1.776,2	2.442,0	2.295,0	2.295,0	1.741,0
	Current lease liabilities	0,0	0,0	720,0	538,0	675,0	812,0	812,0	832,0
	Current financial liabilities	367,6	553,2	503,2	338,1	743,0	663,0	663,0	83,0
	Trade payables and accrued expenses	1.240,7	745,8	808,7	666,0	1.742,0	2.263,0	2.263,0	2.327,0
	Current provisions for pensions and other	10,7	8,6	8,9	12,2	12,0	12,0	12,0	12,0
	Current provisions	182,4	255,7	216,0	212,4	138,0	168,0	168,0	134,0
	Current tax liabilities	815,4	1303,3	1.361,5	901,3	1.148,0	567,0	567,0	940,0
	Other current liabilities	2.206,1	2.787,5	2.553,3	2.290,4	1.875,0	1.726,0	1.726,0	1.591,0
	Total current liabilities	5.762,6	6.410,5	8.147,5	6.734,6	8.775,0	8.506,0	8.506,0	7.660,0
	TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	25.577,4	21.367,5	27.148,2	28.005,4	31.068,0	33.941,0	33.941,0	34.972,0

Cash Flow Statement

in mm. EUR

x	CS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Q1 22	Q2 23
	Net Income from cont. Operations	1.751,9	2.658,3	2.208,4	2.189,7	3.245,0	3.717,0	2.043,0	1.846,0
	Depreciation & Amortization	432,1	491,9	1.245,3	1.439,0	1.453,0	1.666,0	797,0	878,0
	Other non-cash (Income) expenses	10,3	6,6	392,4	282,8	18,0	334,0	264,0	139,0
	Cash Flow from operations	2.194,3	3.143,6	3.061,3	3.345,9	4.716,0	5.049,0	2.576,0	2.585,0
	Interest paid	181,4	186,6	277,1	277,4	215,0	287,0	127,0	173,0
	Dividends received	0,2	1,0	0,0	0,0	2,0	7,0	4,0	7,0
	Current tax expenses	749,4	1.062,4	2.597,9	657,0	1.458,0	1.597,0	804,0	684,0
	Cash flow received from operating acti	3.124,9	4.391,6	5.936,3	4.280,3	6.387,0	6.926,0	3.503,0	3.435,0
	Change in working capital requirements	35,8	51,6	557,5	44,4	38,0	902,0	476,0	419,0
	Income tax paid	316,0	562,0	2.903,5	1.436,1	1.473,0	1.746,0	617,0	419,0
	Net Cash Flow from operating activities	2.773,1	3.778,0	2.475,3	2.888,6	4.876,0	4.278,0	2.410,0	2.597,0
	Income/Expenses from PPE and intangibles	567,6	822,8	954,6	784,0	928,0	1.070,0	361,0	1.774,0
	Income/Expenses from subsidiaries and associates	1,6	15,8	41,6	662,5	488,0	1.597,0	11,0	55,0
	Income/Expenses from other financial assets	33,3	58,4	209,0	81,9	927,0	120,0	116,0	72,0
	Interest and dividends received	5,2	5,4	19,1	6,9	37,0	17,0	6,0	14,0
	Net Cash Flow form Investments	594,1	891,6	1.186,1	196,5	452,0	2.770,0	482,0	1.743,0
	Increase/Decrease in share capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	38,0	0,0	0,0
	Divedends paid to shareholders	597,3	780,4	1.342,0	1.009,4	1.025,0	1.528,0	1.505,0	1.724,0
	Transactions with minority interests	27,8	2,7	19,2	27,5	2,0	317,0	22,0	26,0
	(Acquisitions) disposals of Kering treasury shares	0,2	167,9	402,1	54,1	538,0	1.030,0	648,0	7,0
	Issuance of bonds and bank debt	299,4	73,1	644,6	1.443,1	63,0	1.742,0	1.708,0	1.508,0
	Redemption of bonds and bank debt	410,1	1.404,5	287,6	642,3	583,0	904,0	348,0	658,0
	Issuance (redemption) of other borrowings	364,6	27,9	798,8	258,6	152,0	343,0	223,0	408,0
	Repayment of lease liabilities	0,0	0,0	639,6	787,3	776,0	824,0	395,0	419,0
	Interest paid and equivalent	184,7	192,4	289,9	287,0	222,0	298,0	128,0	178,0
	Net Cash Flow from Finance	1.284,9	2.502,7	1.537,0	1.623,1	2.927,0	2.144,0	1.115,0	1.912,0
	Net cash received from (used in) discontinued operations	87,7	379,1	132,7	4,3	2,0	8,0	8,0	0,0
	Impact of exchange rates on cash and cash equivalents	160	67,6	116	98	21	222	11,0	14,0
	Net Change in Cash	1.141,6	63,0	1,3	1.162,5	1.516,0	422,0	794,0	1.044,0
	Cash and cash equivalents at opening	757,5	1.899,1	1.836,3	1.837,6	3.000,0	4.516,0	4.516,0	4.094,0
	Cash and cash equivalents at ending	1.899,1	1.836,1	1.837,6	3.000,1	4.516,0	4.094,0	5.310,0	3.050,0

Ratios

	h	h	h	h	h	h	p
x Ratios	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Return on Equity	20,0%	37,0%	44,2%	27,4%	34,9%	36,5%	-
Return on Capital Employed	13,6%	26,4%	25,1%	14,7%	22,5%	22,0%	-
Retrun on Invested Capital	12,5%	25,6%	26,3%	16,1%	26,4%	23,9%	20,3%
Cap EX	3.319,8	1.440,5	1.176,7	1.791,0	2.894,0	4.027,7	3.994,0
Change in WC	0,0	1.924,8	986,6	610,9	745,3	339,3	336,5
Reinvestment Rate	-169%	117%	5%	52%	59%	107%	112%
Intrinsic Growth	-21,2%	30,0%	1,4%	8,3%	15,5%	25,6%	22,8%

=> Kering ist ein Wertschöpfer (vgl. WACC = 6,1% bzw. 7,1%)

	h	h	h	h	h	h	p
x Multiples und Kennzahlen	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Share Price (31.12.)	360,4	411,6	585,2	594,4	706,9	475,5	381,7
Shares Outstanding	127,1	126,5	125,9	124,9	124,6	123,2	123,2
Marktkapitalisierung	45.807,2	52.059,0	73.647,6	74.254,2	87.705,6	58.562,2	47.009,8
Change in %	n.a.	13,6%	41,5%	0,8%	18,1%	-33,2%	-19,7%
Net Debt	3.048,6	1.172,3	2.806,1	2.148,1	150,0	2.306,0	3.614,0
Change in %	n.a.	-61,5%	139,4%	-23,4%	-93,0%	1437,3%	56,7%
Enterprise Value	48.855,8	53.231,3	76.453,7	76.402,3	87.855,6	60.868,2	50.863,8
Buchwert	12.626,4	10.061,6	10.438,6	12.035,0	13.736,0	16.982,6	n.a
Umsatz Multiple	4,24	3,81	4,64	5,67	4,97	2,6	2,3
Earnings Multiple	24,56	13,87	31,56	34,06	26,94	14,3	10,8
PEG Ratio	-1,40	-0,79	-1,80	-1,94	0,78	0,9	-12,9
EBIT Multiple	17,02	13,20	15,41	23,68	17,48	10,2	8,8
EBIT/EV	18,16	13,50	16,00	24,37	17,51	10,9	9,5
Book Value Multiple	3,63	5,17	7,06	6,17	6,39	3,6	n.a
Cash Flow Multiple	20,88	16,56	24,06	22,19	18,60	12,4	n.a

Average	Median
522,3	502,2
125,4	125,0
65.339,3	62.720,8
-	-
1.938,5	2.177,9
-	-
67.277,8	68.635,2
12.646,7	12.330,7
4,3	4,4
24,2	25,7
-0,7	-1,1
16,2	16,2
16,7	16,8
5,3	5,7
19,1	19,7

Numbers in mm EUR aus 2022

Numbers in mm EUR aus 2022				Company				Multiples								
x	Name	MC	EV	Verschuldungsgrad	Revenue	EBIT	Dividenden-F	ROC	Revenue -Mt	P/E Ratio	PEG-Ratio	P/Bookvalue	P/CF	EV/EBIT		
	LVMH	339.520,0	413.940,0	131,80%	97.200,0	21.400,0	1,76%	10,74%	4,3	24,24	1,89	6,18	19,15	19,34		
	Hermés	151.050,0	149.400,0	40,00%	11.600,0	4.609,8	0,75%	19,53%	13,02	44,88	2,28	12,14	35,67	32,4		
	Richemont	66.780,0	76.740,0	114,30%	19.830,0	3.390,0	2,13%	10,35%	3,4	2.145,34	0,17	3,56	13,52	22,6		
	Pandora	5.830,0	7.600,0	207,14%	3.554,9	919,6	2,03%	24,30%	1,64	9,01	1,78	6,09	10,31	8,26		
	Capri Holdings (vormals Michi	5.310,0	6.888,0	294,20%	5.610,0	376,0	0,00%	8,77%	1	10,55	0,9	3,08	8,44	18,32		
	Moncler	14.650,0	13.150,0	59,84%	2.600,0	5.824,8	1,95%	13,64%	5,6	24,49	2,28	4,59	20,09	2,3		
	Hugo Boss	4.660,0	5.228,0	170%	3.650,0	306,6	1,99%	7,46%	1,28	18,26	0,79	3,35	11,12	17,05		
	Brunello Cucinelli	5.450,0	5.765,0	227,95%	1.066,5	178,1	1,07%	8,05%	5,11	47,64	1,43	12,28	21,76	32,37		
	Burberry	6.270,0	6.240,0	138,58%	3.090,0	654,2	4,06%	14,43%	1,73	11,84	-1,24	3,68	7,26	9,54		
	Christian Dior	129.060,0	176.330,0	47,28%	83.264,5	21.374,0	1,76%	4,68%	1,55	21,20	-0,21	6,45	6,89	8,25		
	Canada Goose Holdings	584,0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,00%	n.a.	n.a.	23,21	-8,59	n.a.	15,97	n.a.		
	Ralph Lauren	5.090,0	7.045,0	179,53%	6.132,5	674,6	2,23%	8,49%	0,83	17,72	0,43	3,62	22,45	10,44		
	Prada	13.360,0	15.210,0	109,60%	4.098,2	733,2	2,72%	6,68%	3,26	21,27	1,64	3,89	12,20	20,75		
	Salvatore Ferragamo	2.020,0	2.235,0	115,30%	1.250,0	111,3	0,98%	4,98%	2,18	64,69	-0,71	3,63	10,27	20,09		
	Tod's S.p.A.	1.120,0	1.233,0	97,96%	1.010,0	53,1	1,51%	2,29%	1,1	25,7	0,49	0,96	7,75	23,21		
	Median	5.830,0	7.322,5	124%	3.874,1	703,9	2%	9%	2,0	23,2	0,8	3,8	12,2	18,8		
	Mittelwert	50.050,3	63.357,4	124%	17.425,5	4.329,0	2%	10%	3,3	26,1	0,2	5,3	14,9	17,5		
	Kering (onvista)	47.194,6	51.048,6	118,02%	20.351,0	5.589,0	2,94%	11,22%	2,3	12,7	0,8	3,2	11,03	9,13		
x																
	Implied Valuation															
	Kering															
	Umsatz Multiple (Median)												39.786,2			
	Umsatz Multiple (MW)												66.864,5	53.325,3		
	Earnings Multiple (Median)												86.294,8			
	Earnings Multiple (MW)												96.853,9	91.574,3		
	BV Multiple (Median)												55.953,7			
	BV Multiple (MW)												77.610,8	66.782,2		
	CF Multiple (Median)												52.191,6			
	CF Multiple (MW)												63.556,8	57.874,2		
	EBIT Multiple (Median)												105.246,8			
	EBIT Multiple (MW)												97.777,9	101.512,4		
	Gesamt															
	Median												72.237,6	66.782,2		
	Duchsnitt												74.213,7	61.844,7		
													73.225,6	64.313,5		
	Shares Outstanding														123,2	
	Implied Share Price														594,6	522,2

Kering SA

Share			
x	06.12.2023	Implied Share Price	779,8
	Kering SA (XPAR:KER)	Latest Share Price	350,50
		Implied Upside	122,5%

Switches			
Revenue	2	WACC	2
EBIT	2	TGR	2
Taxes	2		
D&A	2		
Change in NWC	2		
CapEx	2		

Assumption			
WACC		TGR	
Conservative	7,1%	Conservative	-1,0%
Base	6,1%	Base	2%
Optimistic	5,1%	Optimistic	2,5%

Valuation Assumptions			
Valuation Assumptions		Case	
WACC	6,1%	Conservative	143,16
Growth	2%	Base	779,78
		Optimistic	2065,10

								1	2	3	4	5	6	7	8
x	DCF	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	Revenue	10.815,1	13.665,2	15.883,5	13.100,2	17.645,0	20.351,0	20.180,5	22.884,4	25.590,8	28.179,7	30.510,2	32.433,6	33.811,2	34.535,6
	growth %		26%	16%	-18%	35%	15%	-0,8%	13,4%	11,8%	10,1%	8,3%	6,3%	4,2%	2,1%
	Conservative							-2,8%	-2,6%	-2,4%	-2,2%	-2,0%	-1,8%	-1,6%	-1,4%
	Base							-0,8%	13,4%	11,8%	10,1%	8,3%	6,3%	4,2%	2,1%
	Optimistic							0,7%	14,9%	13,3%	11,6%	9,8%	7,8%	5,7%	3,6%
x	EBIT	2.690,7	3.943,8	4.778,3	3.135,2	5.017,0	5.589,0	5.297,7	5.692,9	6.059,9	6.388,6	6.665,6	6.873,5	6.991,3	6.998,0
	% of Revenue	25%	29%	30%	24%	28%	27%	26%	25%	24%	23%	22%	21%	21%	20%
	Conservative							24%	23%	22%	21%	20%	19%	19%	18%
	Base							26%	25%	24%	23%	22%	21%	21%	20%
	Optimistic							28%	27%	26%	25%	24%	23%	23%	22%
x	Taxes	550,8	867,7	2.133,7	759,2	1.280,0	1.420,0	1.390,4	1.496,8	1.595,4	1.683,2	1.756,6	1.810,6	1.839,4	1.837,1
	Tax Rate %	22%	23%	47%	27%	27%	27%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
	Consearive							30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
	Base							28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
	Optimistic							26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%
x	EBIAT	2.139,9	3.076,1	2.644,6	2.376,0	3.737,0	4.169,0	3.907,3	4.196,1	4.464,5	4.705,4	4.909,0	5.062,9	5.151,9	5.161,0
x	D&A	432,1	491,9	1.245,3	1.439,0	1.453,0	1.666,0	1.793,8	1.931,5	2.079,7	2.239,3	2.411,1	2.596,1	2.795,3	3.009,8
	% of Revenue	4%	4%	8%	11%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
	Conservative							6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
	Base							8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
	Optimistic							10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
x	Change in NWC	0,0	1.924,8	986,6	610,9	745,3	346,6	343,6	225,9	219,3	203,9	178,6	142,8	324,1	50,5
	% of Revenue	0%	14%	-6%	-5%	-4%	2%	2%	-1%	-1%	-1%	-1%	0%	-1%	0%
	Conservative							1%	-2%	-2%	-2%	-2%	-1%	-2%	-1%
	Optimistic							2%	-1%	-1%	-1%	-1%	0%	-1%	0%
	Optimistic							3%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	1%
x	Cap EX	3.319,8	1.440,5	1.176,7	1.791,0	2.894,0	4.027,7	3.994,0	4.075,2	4.252,8	4.318,6	4.249,7	4.035,2	3.680,6	3.209,7
	% of Revenue	-31%	11%	7%	14%	16%	20%	20%	18%	17%	15%	14%	12%	11%	9%
	Conservative							23%	21%	20%	18%	17%	15%	14%	12%
	Base							20%	18%	17%	15%	14%	12%	11%	9%
	Optimistic							17%	15%	14%	12%	11%	9%	8%	6%

Period	1	2	3	4	5	6	7	8						
Discount Rate	0,069	1,069	2,069	3,069	4,069	5,069	6,069	7,069						
Unlevered FCF	5.891,8	4.052,3	1.726,6	1.413,1	1.550,7	2.153,8	2.050,8	1.826,4	2.072,0	2.422,1	2.891,8	3.480,9	3.942,5	4.910,6
Present Value of FCF	2.041,9	1.707,6	1.819,3	1.997,1	2.239,1	2.530,9	2.691,9	3.148,6						
Sum of present Value of FFC														18.176,4
Terminal Value														122.374,1
Present Value														74.006,9
Enterprise Value														92.183,3
(-)Cash														3.328,0
(+)Debt														7.182,0
Equity Value														96.037,3
Number of shares														123,2
Implied Share Price														779,78

Sensitivity Table

Share Price		1,5%	1,8%	2,0%	2,3%	2,5%	2,8%	3,0%
5,1%		926,7	984,1	1.050,8	1.129,2	1.222,7	1.336,2	1.476,8
6,1%		711,7	743,8	779,8	820,4	866,8	920,0	981,9
7,1%		574,4	594,3	616,0	640,1	666,7	696,4	729,7
8,1%		479,4	492,5	506,7	522,1	538,9	557,3	577,4
9,1%		409,9	419,0	428,8	439,2	450,5	462,6	475,7
10,1%		357,1	363,6	370,6	377,9	385,8	394,2	403,2
11,1%		315,6	320,5	325,6	330,9	336,6	342,7	349,1

Upside/Downside		1,5%	1,8%	2,0%	2,3%	2,5%	2,8%	3,0%
5,1%		164%	181%	200%	222%	249%	281%	321%
6,1%		103%	112%	122%	134%	147%	162%	180%
7,1%		64%	70%	76%	83%	90%	99%	108%
8,1%		37%	41%	45%	49%	54%	59%	65%
9,1%		17%	20%	22%	25%	29%	32%	36%
10,1%		2%	4%	6%	8%	10%	12%	15%
11,1%		-10%	-9%	-7%	-6%	-4%	-2%	0%

Income Statement
Figures in mm EUR
06.12.2023

	H	H	H	H	H	H	P	P	P	P	P	P	P	P	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
x Sales/Revenue	10.815,1	13.665,2	15.883,5	13.100,2	17.645,0	20.351,0	20.180,5	22.884,4	25.590,8	28.179,7	30.510,2	32.433,6	33.811,2	34.535,6	9.930,0
Growth rate %		26,4%	16,2%	-17,5%	34,7%	15,3%	-0,8%	13,4%	11,8%	10,1%	8,3%	6,3%	4,2%	2,1%	
Gucci	6.211,0	8.285,0	9.628,4	7.440,6	9.731,0	10.487,0	10.005,4	11.005,9	11.959,1	12.834,5	13.602,0	14.233,1	14.702,8	14.991,0	5.173,0
Growth rate %		33,4%	16,2%	-22,7%	30,8%	7,8%	-4,6%	10,0%	8,7%	7,3%	6,0%	4,6%	3,3%	2,0%	
Yves Saint Laurent	1.502,0	1.744,0	2.049,1	1.744,4	2.521,0	3.300,0	3.342,4	3.843,8	4.343,4	4.821,2	5.255,1	5.623,0	5.904,1	6.081,3	1.481,0
Growth rate %		16,1%	17,5%	-14,9%	44,5%	30,9%	1,3%	15,0%	13,0%	11,0%	9,0%	7,0%	5,0%	3,0%	
Bottega Veneta	1.176,0	1.109,0	1.167,6	1.210,3	1.503,0	1.740,0	1.709,3	1.846,0	1.975,3	2.093,8	2.198,5	2.286,4	2.355,0	2.402,1	834,0
Growth rate %		-5,7%	5,3%	3,7%	24,2%	15,8%	-1,8%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%	
Other Houeses	1.624,0	2.109,0	2.537,5	2.281,3	3.285,0	3.874,0	3.707,5	4.263,6	4.817,9	5.347,9	5.829,2	6.237,2	6.549,1	6.745,5	1.955,0
Growth rate %		29,9%	20,3%	-10,1%	44,0%	17,9%	-4,3%	15,0%	13,0%	11,0%	9,0%	7,0%	5,0%	3,0%	
Kering Eyewear and Corporate	302,1	418,2	500,9	423,6	733,0	1.139,0	1.634,9	2.174,4	2.774,1	3.388,9	3.956,2	4.404,0	4.663,8	4.686,2	591,0
Growth rate %		38,4%	19,8%	-15,4%	73,0%	55,4%	43,5%	33,0%	27,6%	22,2%	16,7%	11,3%	5,9%	0,5%	
Eliminations	0,0	0,0	0,0	0,0	128,0	189,0	219,0	249,4	279,0	306,5	330,7	350,1	363,6	370,5	104,0
Growth rate %						47,7%	15,9%	13,9%	11,9%	9,9%	7,9%	5,9%	3,9%	1,9%	
x Cost of Sales	2.899,8	3.467,0	4.108,5	3.590,6	4.577,0	5.153,0	5.271,1	5.977,4	6.684,3	7.360,5	7.969,2	8.471,6	8.831,4	9.020,6	
Gross Profit	7.915,3	10.198,2	11.775,0	9.509,6	13.068,0	15.198,0	14.909,4	16.907,0	18.906,5	20.819,2	22.541,0	23.962,0	24.979,8	25.515,0	
Gross Margin %	73%	75%	74%	73%	74%	75%	73,9%	73,9%	73,9%	73,9%	73,9%	73,9%	73,9%	73,9%	
x Other Operating Expenses	4.792,5	5.762,5	5.751,4	4.935,4	6.598,0	7.943,0	8.063,3	9.458,2	10.883,0	12.268,3	13.534,3	14.599,9	15.394,2	15.867,0	
x Depreciation & Amortaziation	432,1	491,9	1.245,3	1.439,0	1.453,0	1.666,0	1.548,5	1.755,9	1.963,6	2.162,2	2.341,1	2.488,7	2.594,4	2.649,9	
Depreciation	380,2	432,9	1.123,8	1.279,0	1.288,0	1.491,0	1.397,1	1.584,3	1.771,7	1.950,9	2.112,2	2.245,4	2.340,8	2.390,9	
Amortaziation	51,9	59,0	121,5	160,0	165,0	175,0	151,4	171,6	191,9	211,3	228,8	243,3	253,6	259,0	
x Operatin Profit (EBIT)	2.690,7	3.943,8	4.778,3	3.135,2	5.017,0	5.589,0	5.297,7	5.692,9	6.059,9	6.388,6	6.665,6	6.873,5	6.991,3	6.998,0	
EBIT Margin %	25%	0,3	30%	24%	28%	27%	26,3%	24,9%	23,7%	22,7%	21,8%	21,2%	20,7%	20,3%	
Gucci	2.124,0	3.275,0	3.946,9	2.614,5	3.715,0	3.732,0	3.601,9	3.815,5	3.992,6	4.126,3	4.211,2	4.243,6	4.221,4	4.144,9	
EBIT Margin %	34%	40%	41%	35%	38%	36%	36%	35%	33%	32%	31%	30%	29%	28%	
Yves Saint Laurent	377,0	459,0	562,2	400,0	715,0	1.019,0	1.002,7	1.109,3	1.205,9	1.287,7	1.350,2	1.389,8	1.403,9	1.391,0	
EBIT Margin %	25%	26%	27%	23%	28%	31%	30,0%	28,9%	27,8%	26,7%	25,7%	24,7%	23,8%	22,9%	
Bottega Veneta	294,0	242,0	215,2	172,0	286,0	366,0	341,9	350,7	356,5	359,0	358,1	353,8	346,2	335,5	
EBIT Margin %	25%	22%	18%	14%	19%	21%	20,0%	19,0%	18,1%	17,1%	16,3%	15,5%	14,7%	14,0%	
Other Houeses	100,0	215,0	317,7	180,6	459,0	558,0	444,9	486,1	521,8	550,2	569,7	579,1	577,7	565,3	
EBIT Margin %	6%	10%	13%	8%	14%	14%	12,0%	11,4%	10,8%	10,3%	9,8%	9,3%	8,8%	8,4%	
Kering Eyewear and Corporate	204,3	247,2	263,7	231,9	164,0	88,0	85,4	59,3	6,3	77,1	188,9	320,3	455,8	575,2	
EBIT Margin %	-68%	-59%	-53%	-55%	-22%	-8%	-5,2%	-2,7%	-0,2%	2,3%	4,8%	7,3%	9,8%	12,3%	
Eliminations	0,0	0,0	0,0	0,0	6,0	2,0	8,3	9,5	10,6	11,6	12,6	13,3	13,8	13,9	
EBIT Margin %					-5%	-1,1%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	
x Intrest Expenses	181,4	186,6	277,1	277,4	215,0	287,0	332,1	347,1	362,1	377,1	392,1	407,1	422,1	437,1	
x Taxe Rate	22%	23%	47%	27%	27%	27%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	
PBT	2.509,3	3.757,2	4.501,2	2.857,8	4.802,0	5.302,0	4.965,6	5.345,8	5.697,8	6.011,5	6.273,5	6.466,4	6.569,2	6.560,9	
Tax expenses	550,8	867,7	2.133,7	759,2	1.280,0	1.420,0	1.390,4	1.496,8	1.595,4	1.683,2	1.756,6	1.810,6	1.839,4	1.837,1	

Kering SA

Figures in mm EUR

Date: 14/10/2023

	H	H	H	H	H	P	P	P	P	P	P	P	P
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
x <u>Current Assets</u>													
Debtors	1.366,5	849,5	996,0	824,2	977,0	1.216,4	1.379,3	1.542,5	1.698,5	1.839,0	1.954,9	2.037,9	2.081,6
Inventory	2.699,1	2.414,7	2.959,2	2.845,5	3.369,0	3.880,4	4.400,3	4.920,7	5.418,5	5.866,6	6.236,5	6.501,4	6.640,7
Other Current Assets	880,3	899,5	979,4	1.149,1	975,0	1.210,8	1.373,1	1.535,4	1.690,8	1.830,6	1.946,0	2.366,8	2.417,5
Total Operating Current Assets	4.945,9	4.163,7	4.934,6	4.818,8	5.321,0	6.307,6	7.152,7	7.998,6	8.807,8	9.536,2	10.137,4	10.906,1	11.139,8
x <u>Current Liabilities</u>													
Creditors	182,4	255,7	216,0	212,4	138,0	245,5	278,4	311,3	342,8	371,2	394,6	532,3	543,7
Accured income tax payables	815,4	1.303,3	1.361,5	901,3	1.148,0	1.281,2	1.408,0	1.522,4	1.617,3	1.685,2	1.719,6	1.715,7	1.671,7
Other accruals	2.206,1	2.787,5	2.553,3	2.290,4	1.875,0	2.960,1	3.433,0	3.924,2	4.415,0	4.881,7	5.297,5	5.635,1	5.870,8
x Total Current Liabilities	3.203,9	4.346,5	4.130,8	3.404,1	3.161,0	4.486,9	5.119,3	5.757,9	6.375,1	6.938,1	7.411,6	7.883,0	8.086,2
x Total Net Working Capital	1.742,0	182,8	803,8	1.414,7	2.160,0	1.820,7	2.033,4	2.240,7	2.432,7	2.598,1	2.725,8	3.023,0	3.053,5
x Change in Net Working Capital		1.924,8	986,6	610,9	745,3	339,3	212,7	207,3	192,0	165,4	127,7	297,3	30,5
Debtor Days	46,1	22,7	22,9	23,0	20,2	22	22	22	22	22	22	22	22
Inventory Days	339,7	254,2	262,9	289,3	268,7	268,7	268,7	268,7	268,7	268,7	268,7	268,7	268,7
Other Current Assets as % of revenue	8%	7%	6%	9%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	7%	7%
Creditor days	23,0	26,9	19,2	21,6	11,0	17	17	17	17	17	17	22	22
Accured income tax payables (% of Inco	148%	150%	64%	119%	90%	91%	91%	91%	91%	91%	91%	91%	91%
Other accruals (% of operating expenses:	46%	48%	44%	46%	28%	37%	37%	37%	37%	37%	37%	37%	37%
Change in WC as % of Revenue	0%	14%	-6%	-5%	-4%	2%	-1%	-1%	-1%	-1%	0%	-1%	0%

Kering SA

Figures in mm EUR

Date: 14/10/2023

		H	H	H	H	H	P	P	P	P	P	P	P	P
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Fixed Assets Schedule														
		2.267,6	2.228,5	2.619,3	2.670,2	2.967,0	3.880,0	3.777,4	4.283,5	4.790,1	5.274,7	5.710,9	6.070,9	6.328,8
		393,8	1514,6	1329,9	1584,8	2.404,0	1.294,5	2.090,4	2.278,3	2.435,5	2.548,5	2.605,4	2.598,6	2.526,5
x	Total Fixed Assets	2.661,4	3.743,1	3.949,2	4.255,0	5.371,0	5.174,5	5.867,8	6.561,7	7.225,6	7.823,1	8.316,3	8.669,5	8.855,3
	Less Depreciation	380,2	432,9	1.123,8	1.279,0	1.288,0	1.397,1	1.584,3	1.771,7	1.950,9	2.112,2	2.245,4	2.340,8	2.390,9
x	Closing Balance PPE	2267,6	2.228,5	2.619,3	2.670,2	2.967,0	3.777,4	4.283,5	4.790,1	5.274,7	5.710,9	6.070,9	6.328,8	6.464,4
Rate of Depreciation														
		16%	30%	32%	30%	28%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%
x	Fixed Assets Turn Over Ratio	4,06	3,65	4,02	3,08	3,29	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Other Intangible Assets Schedule														
	Opening Balance OIA	11.159,0	7.393,6	7.260,5	6.985,8	7.032,0	7.357,0	9.938,9	11.270,6	12.603,5	13.878,5	15.026,3	15.973,6	16.652,0
	Add: Net purchases	3.713,5	74,1	153,2	206,2	490,0	2.733,3	1.503,3	1.524,8	1.486,4	1.376,6	1.190,5	932,0	615,8
x	Total OIA Assets	7.445,5	7.319,5	7.107,3	7.192,0	7.522,0	10.090,3	11.442,2	12.795,4	14.089,8	15.255,1	16.216,8	16.905,6	17.267,8
	Less Amortization	51,852	59,028	121,5	160	165	151,4	171,6	191,9	211,3	228,8	243,3	253,6	259,0
	Closing Balance OIA	11.159,0	7.393,6	7.260,5	6.985,8	7.032,0	9.938,9	11.270,6	12.603,5	13.878,5	15.026,3	15.973,6	16.652,0	17.008,8
x	Rate of Amortization	1%	1%	2%	2%	2%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
x	Intangible Assets Turn Over Ratio	1,5	1,9	2,2	1,8	2,3	2	2	2	2	2	2	2	2
CapEx														
		3.319,8	1.440,5	1.176,7	1.791,0	2.894,0	4.027,7	3.593,7	3.803,1	3.921,8	3.925,1	3.795,9	3.530,7	3.142,3
	%of Revenue	-31%	11%	7%	14%	16%	20%	18%	17%	15%	14%	12%	11%	9%

Kering SA

Figures in mm EUR

Date: 14/10/2023

[illegible]

Date: 14/10/2023

x	Cost of Debt		
	Risk free Rate		2,20%
	Add: Company Risk Premium		1,23%
	Add: Country Risk Premium	Ashwath Damodran Dataset	0,75%
	Cost of Debt		4%
	Tax Rates	Marginal Rate	27%
	Post Tax cost of Debt		3%

WACC Calculation			
Cd	3,06%	Wd	12%
Ce	6,52%	We	88%
WACC			6,09%

x	Cost of Equity		
	Risk free Rate		2,20%
	Beta		0,87
	Return on markets		7,2%
	Risk free Rate		2,20%
	Cost of Equity		6,5%

x	Calculation of Return of the market		
	Start Date	01.01.1985	1.097,02
	Valuation Date	11.12.2023	16.245,91
	Years	38,9444444	
	CAGR		7,2%

x	Calculation of market value weights		
	Shares outstanding		124,1
	Price per Share		413,8
	Value of equity Shares		51.340,488
	Value of Debt		7.182,0

x Calculation of Beta
Last 5 Years

Kering Aktie		
Date	Adj. Close	
09.12.2019	521.946.106	
16.12.2019	538.756.104	0,03220639
23.12.2019	548.600.708	0,01827284
30.12.2019	558.073.792	0,01726772
06.01.2020	549.900.818	-0,014645
13.01.2020	566.710.938	0,03056937
20.01.2020	535.597.656	-0,0549015
27.01.2020	518.501.099	-0,0319205
03.02.2020	528.497.559	0,01927953
10.02.2020	541.296.570	0,02421773
17.02.2020	524.667.114	-0,0307215
24.02.2020	472.536.713	-0,099359
02.03.2020	451.703.278	-0,0440885
09.03.2020	378.365.692	-0,1623579
16.03.2020	392.098.999	0,03629639
23.03.2020	447.966.309	0,14248266
30.03.2020	422.928.833	-0,0558914
06.04.2020	442.547.760	0,04638825
13.04.2020	470.294.556	0,06269786
20.04.2020	421.667.572	-0,1033969
27.04.2020	429.935.608	0,01960795
04.05.2020	418.070.801	-0,0275967
11.05.2020	384.298.126	-0,0807822
18.05.2020	395.088.531	0,02807821
25.05.2020	438.717.377	0,11042802
01.06.2020	500.844.116	0,14160993
08.06.2020	455.300.079	-0,0909346
15.06.2020	476.367.126	0,04627069
22.06.2020	445.630.737	-0,0645225
29.06.2020	466.424.652	0,04666176
06.07.2020	471.090.790	0,01000406
13.07.2020	485.843.353	0,03131575
20.07.2020	466.613.190	-0,039581
27.07.2020	454.123.047	-0,0267677
03.08.2020	457.516.571	0,0074727
10.08.2020	468.121.460	0,02317925
17.08.2020	467.084.503	-0,0022151
24.08.2020	486.691.742	0,04197793
31.08.2020	523.172.302	0,07495619
07.09.2020	537.877.747	0,02810823
14.09.2020	553.997.131	0,02996849
21.09.2020	533.541.504	-0,0369237
28.09.2020	544.664.795	0,02084803
05.10.2020	548.435.486	0,00692296
12.10.2020	555.599.670	0,01306295
19.10.2020	524.114.990	-0,0566679

S&P 500		
Date	Adj Close**	
09.12.2019	3.169	
16.12.2019	3.221	0,01654254
23.12.2019	3.240	0,0058363
30.12.2019	3.235	-0,0015957
06.01.2020	3.265	0,00942857
13.01.2020	3.330	0,01968242
20.01.2020	3.295	-0,0102564
27.01.2020	3.226	-0,0212261
03.02.2020	3.328	0,03168171
10.02.2020	3.380	0,01576159
17.02.2020	3.338	-0,0125467
24.02.2020	2.954	-0,1149067
02.03.2020	2.972	0,00614375
09.03.2020	2.711	-0,0879265
16.03.2020	2.305	-0,149796
23.03.2020	2.541	0,10262829
30.03.2020	2.489	-0,0207832
06.04.2020	2.790	0,12101742
13.04.2020	2.875	0,03037472
20.04.2020	2.837	-0,0131568
27.04.2020	2.831	-0,0021257
04.05.2020	2.930	0,03500535
11.05.2020	2.864	-0,0225613
18.05.2020	2.955	0,03203897
25.05.2020	3.044	0,03006649
01.06.2020	3.194	0,04914743
08.06.2020	3.041	-0,0477844
15.06.2020	3.098	0,0185545
22.06.2020	3.009	-0,0286306
29.06.2020	3.130	0,04019873
06.07.2020	3.185	0,01758141
13.07.2020	3.225	0,01246138
20.07.2020	3.216	-0,0028219
27.07.2020	3.271	0,01725634
03.08.2020	3.351	0,02450537
10.08.2020	3.373	0,00643635
17.08.2020	3.397	0,00720755
24.08.2020	3.508	0,0326302
31.08.2020	3.427	-0,0231043
07.09.2020	3.341	-0,0250922
14.09.2020	3.319	-0,0064353
21.09.2020	3.298	-0,0063293
28.09.2020	3.348	0,01514646
05.10.2020	3.477	0,03844201
12.10.2020	3.484	0,00191824
19.10.2020	3.465	-0,0052873

26.10.2020	488.765.503	-0,0674461	26.10.2020	3.270	-0,0563948
02.11.2020	534.955.566	0,09450353	02.11.2020	3.509	0,07323637
09.11.2020	574.075.684	0,07312779	09.11.2020	3.585	0,02157324
16.11.2020	578.506.104	0,00771748	16.11.2020	3.558	-0,0077012
23.11.2020	571.436.157	-0,012221	23.11.2020	3.638	0,02271513
30.11.2020	567.382.751	-0,0070934	30.11.2020	3.699	0,01670263
07.12.2020	540.611.450	-0,0471838	07.12.2020	3.663	-0,0096401
14.12.2020	526.000.366	-0,027027	14.12.2020	3.709	0,01254279
21.12.2020	521.004.272	-0,0094983	21.12.2020	3.703	-0,0017119
28.12.2020	560.312.927	0,07544786	28.12.2020	3.756	0,01431519
04.01.2021	552.677.429	-0,0136272	04.01.2021	3.825	0,01826643
11.01.2021	529.582.397	-0,0417875	11.01.2021	3.768	-0,0147542
18.01.2021	512.803.162	-0,0316839	18.01.2021	3.841	0,01943077
25.01.2021	512.807.861	9,1634E-06	25.01.2021	3.714	-0,0331201
01.02.2021	519.814.392	0,01366307	01.02.2021	3.887	0,04646711
08.02.2021	518.773.010	-0,0020034	08.02.2021	3.935	0,0123494
15.02.2021	499.930.847	-0,0363206	15.02.2021	3.907	-0,0071464
22.02.2021	496.995.697	-0,0058711	22.02.2021	3.811	-0,0244605
01.03.2021	510.346.069	0,02686215	01.03.2021	3.842	0,00807893
08.03.2021	564.694.641	0,10649356	08.03.2021	3.943	0,02639292
15.03.2021	562.043.457	-0,0046949	15.03.2021	3.913	-0,0076686
22.03.2021	534.869.263	-0,0483489	22.03.2021	3.975	0,01570111
29.03.2021	567.535.156	0,06107267	29.03.2021	4.020	0,01140509
05.04.2021	579.370.667	0,02085423	05.04.2021	4.129	0,02709789
12.04.2021	601.242.615	0,03775122	12.04.2021	4.185	0,01372554
19.04.2021	614.308.960	0,02173223	19.04.2021	4.180	-0,0012663
26.04.2021	631.067.993	0,02728111	26.04.2021	4.181	0,00023922
03.05.2021	658.147.705	0,04291093	03.05.2021	4.233	0,01230038
10.05.2021	674.816.345	0,02532659	10.05.2021	4.174	-0,0138804
17.05.2021	687.130.981	0,01824887	17.05.2021	4.156	-0,0043102
24.05.2021	714.814.697	0,04028885	24.05.2021	4.204	0,01161011
31.05.2021	702.309.265	-0,0174946	31.05.2021	4.230	0,00613209
07.06.2021	709.182.556	0,0097867	07.06.2021	4.247	0,00414904
14.06.2021	715.960.266	0,00955707	14.06.2021	4.166	-0,019068
21.06.2021	724.742.676	0,01226662	21.06.2021	4.281	0,02742143
28.06.2021	701.068.359	-0,0326658	28.06.2021	4.352	0,01673558
05.07.2021	698.013.489	-0,0043574	05.07.2021	4.370	0,00395419
12.07.2021	698.586.304	0,00082064	12.07.2021	4.327	-0,0097012
19.07.2021	713.669.189	0,02159058	19.07.2021	4.412	0,01955786
26.07.2021	721.878.845	0,01150345	26.07.2021	4.395	-0,0037468
02.08.2021	746.985.229	0,03477922	02.08.2021	4.437	0,00938739
09.08.2021	753.094.788	0,00817896	09.08.2021	4.468	0,00709565
16.08.2021	622.885.437	-0,172899	16.08.2021	4.442	-0,005893
23.08.2021	638.254.700	0,0246743	23.08.2021	4.509	0,01524201
30.08.2021	652.287.537	0,02198627	30.08.2021	4.535	0,00577908
06.09.2021	664.792.969	0,01917166	06.09.2021	4.459	-0,0169444
13.09.2021	608.279.907	-0,0850085	13.09.2021	4.433	-0,0057395
20.09.2021	605.034.119	-0,005336	20.09.2021	4.455	0,00507333
27.09.2021	598.829.224	-0,0102554	27.09.2021	4.357	-0,0220941
04.10.2021	598.542.786	-0,0004783	04.10.2021	4.391	0,00787232
11.10.2021	638.445.679	0,06666673	11.10.2021	4.471	0,01822451
18.10.2021	616.775.818	-0,0339416	18.10.2021	4.545	0,01644462
25.10.2021	618.780.640	0,00325049	25.10.2021	4.605	0,01330722
01.11.2021	629.949.524	0,01804983	01.11.2021	4.698	0,02000921
08.11.2021	647.037.170	0,02712542	08.11.2021	4.683	-0,003125
15.11.2021	684.362.610	0,0576867	15.11.2021	4.698	0,00322667
22.11.2021	635.295.349	-0,0716978	22.11.2021	4.595	-0,0219968
29.11.2021	652.955.750	0,02779873	29.11.2021	4.538	-0,0122295
06.12.2021	668.706.909	0,02412286	06.12.2021	4.712	0,03824891
13.12.2021	658.492.493	-0,0152749	13.12.2021	4.621	-0,019393
20.12.2021	655.819.641	-0,0040059	20.12.2021	4.726	0,02275659
27.12.2021	674.816.345	0,02896635	27.12.2021	4.766	0,00854672
03.01.2022	684.839.844	0,01485367	03.01.2022	4.677	-0,0187047
10.01.2022	635.295.349	-0,0723446	10.01.2022	4.663	-0,0030318
17.01.2022	641.585.815	0,00990164	17.01.2022	4.398	-0,0568129
24.01.2022	621.440.308	-0,0313996	24.01.2022	4.432	0,00771043
31.01.2022	625.661.255	0,0067922	31.01.2022	4.501	0,01549691
07.02.2022	594.579.651	-0,049678	07.02.2022	4.419	-0,0181956
14.02.2022	639.475.342	0,07550829	14.02.2022	4.349	-0,0157899
21.02.2022	612.614.685	-0,0420042	21.02.2022	4.385	0,00822742
28.02.2022	535.869.934	-0,1252741	28.02.2022	4.329	-0,0127217
07.03.2022	534.431.030	-0,0026852	07.03.2022	4.204	-0,0287743
14.03.2022	579.902.283	0,08508348	14.03.2022	4.463	0,06155826
21.03.2022	558.605.591	-0,0367246	21.03.2022	4.543	0,01791124
28.03.2022	551.890.503	-0,0120212	28.03.2022	4.546	0,00061632
04.04.2022	528.867.065	-0,0417174	04.04.2022	4.488	-0,0126665
11.04.2022	512.079.041	-0,0317434	11.04.2022	4.393	-0,02132
18.04.2022	507.666.321	-0,0086173	18.04.2022	4.272	-0,0275031
25.04.2022	492.221.375	-0,0304234	25.04.2022	4.132	-0,0327381
02.05.2022	439.267.578	-0,1075813	02.05.2022	4.123	-0,0020789
09.05.2022	448.946.564	0,02203437	09.05.2022	4.024	-0,0241188
16.05.2022	439.432.953	-0,021191	16.05.2022	3.901	-0,0304506
23.05.2022	477.145.996	0,08582206	23.05.2022	4.158	0,06584371
30.05.2022	508.370.270	0,06543966	30.05.2022	4.109	-0,0119522
06.06.2022	498.027.222	-0,0203455	06.06.2022	3.901	-0,0505484
13.06.2022	470.169.312	-0,0559365	13.06.2022	3.675	-0,0579411

20.06.2022	490.318.726	0,04285566	20.06.2022	3.912	0,06446539
27.06.2022	475.438.446	-0,0303482	27.06.2022	3.825	-0,0220899
04.07.2022	488.855.103	0,02821955	04.07.2022	3.899	0,01935781
11.07.2022	484.854.492	-0,0081836	11.07.2022	3.863	-0,0092887
18.07.2022	518.420.593	0,06922923	18.07.2022	3.962	0,0254895
25.07.2022	543.400.024	0,04818372	25.07.2022	4.130	0,04257339
01.08.2022	530.422.424	-0,0238822	01.08.2022	4.145	0,00360749
08.08.2022	547.400.635	0,03200885	08.08.2022	4.280	0,03255822
15.08.2022	544.570.923	-0,0051694	15.08.2022	4.228	-0,012072
22.08.2022	516.078.796	-0,0523203	22.08.2022	4.058	-0,0403975
29.08.2022	484.073.883	-0,0620156	29.08.2022	3.924	-0,0328761
05.09.2022	509.541.199	0,05261039	05.09.2022	4.067	0,03646547
12.09.2022	482.171.143	-0,0537151	12.09.2022	3.873	-0,0477042
19.09.2022	465.632.050	-0,0343013	19.09.2022	3.693	-0,0464975
26.09.2022	447.434.113	-0,0390822	26.09.2022	3.586	-0,0291371
03.10.2022	438.603.516	-0,0197361	03.10.2022	3.640	0,01507131
10.10.2022	437.139.893	-0,003337	10.10.2022	3.583	-0,0155482
17.10.2022	443.092.041	0,01361612	17.10.2022	3.753	0,04735604
24.10.2022	452.508.087	0,02125077	24.10.2022	3.901	0,03952035
31.10.2022	491.196.899	0,08549861	31.10.2022	3.771	-0,033455
07.11.2022	530.422.424	0,07985703	07.11.2022	3.993	0,05897813
14.11.2022	537.740.601	0,01379688	14.11.2022	3.965	-0,0069097
21.11.2022	532.081.238	-0,0105243	21.11.2022	4.026	0,01532782
28.11.2022	546.132.141	0,02640744	28.11.2022	4.072	0,01132107
05.12.2022	510.809.692	-0,0646775	05.12.2022	3.934	-0,0337255
12.12.2022	479.146.301	-0,0619867	12.12.2022	3.852	-0,020847
19.12.2022	460.509.338	-0,0388962	19.12.2022	3.845	-0,0019572
26.12.2022	463.973.236	0,00752188	26.12.2022	3.840	-0,0013837
02.01.2023	514.810.242	0,10956883	02.01.2023	3.895	0,01447584
09.01.2023	549.937.561	0,06823353	09.01.2023	3.999	0,02670292
16.01.2023	518.713.318	-0,0567778	16.01.2023	3.973	-0,0066215
23.01.2023	548.560.547	0,0575409	23.01.2023	4.071	0,02465633
30.01.2023	588.790.283	0,07333691	30.01.2023	4.136	0,01619433
06.02.2023	550.331.055	-0,0653191	06.02.2023	4.090	-0,0111254
13.02.2023	580.331.238	0,05451297	13.02.2023	4.079	-0,0027796
20.02.2023	544.724.426	-0,061356	20.02.2023	3.970	-0,0267339
27.02.2023	567.937.744	0,04261479	27.02.2023	4.046	0,01904263
06.03.2023	564.199.951	-0,0065813	06.03.2023	3.862	-0,0454934
13.03.2023	538.134.216	-0,0461995	13.03.2023	3.917	0,01425579
20.03.2023	570.986.877	0,0610492	20.03.2023	3.971	0,01387669
27.03.2023	590.167.358	0,03359181	27.03.2023	4.109	0,03483262
03.04.2023	546.298.279	-0,0743333	03.04.2023	4.105	-0,001044
10.04.2023	566.560.669	0,03709034	10.04.2023	4.138	0,00794637
17.04.2023	568.527.893	0,00347222	17.04.2023	4.134	-0,0009957
24.04.2023	570.200.012	0,00294114	24.04.2023	4.169	0,00869961
01.05.2023	552.199.951	-0,031568	01.05.2023	4.136	-0,0079698
08.05.2023	545.400.024	-0,0123142	08.05.2023	4.124	-0,0029423
15.05.2023	535.099.976	-0,0188853	15.05.2023	4.192	0,01646428
22.05.2023	517.700.012	-0,0325172	22.05.2023	4.205	0,00321328
29.05.2023	506.700.012	-0,0212478	29.05.2023	4.282	0,01829055
05.06.2023	504.700.012	-0,0039471	05.06.2023	4.299	0,00385067
12.06.2023	527.700.012	0,04557163	12.06.2023	4.410	0,02575799
19.06.2023	502.200.012	-0,0483229	19.06.2023	4.348	-0,0138924
26.06.2023	505.600.006	0,0067702	26.06.2023	4.450	0,02346878
03.07.2023	477.600.006	-0,0553797	03.07.2023	4.399	-0,0115563
10.07.2023	500.000.000	0,04690116	10.07.2023	4.505	0,0242035
17.07.2023	541.299.988	0,08259998	17.07.2023	4.536	0,00686285
24.07.2023	531.200.012	-0,0186587	24.07.2023	4.582	0,01011608
31.07.2023	514.500.000	-0,0314383	31.07.2023	4.478	-0,02274
07.08.2023	517.099.976	0,0050534	07.08.2023	4.464	-0,0031219
14.08.2023	492.600.006	-0,0473796	14.08.2023	4.370	-0,0211333
21.08.2023	487.600.006	-0,0101502	21.08.2023	4.406	0,00823853
28.08.2023	488.799.988	0,002461	28.08.2023	4.516	0,02498122
04.09.2023	469.700.012	-0,0390752	04.09.2023	4.457	-0,0129059
11.09.2023	469.100.006	-0,0012774	11.09.2023	4.450	-0,0016085
18.09.2023	460.450.012	-0,0184396	18.09.2023	4.320	-0,0292698
25.09.2023	431.899.994	-0,0620046	25.09.2023	4.288	-0,0074096
02.10.2023	425.350.006	-0,0151655	02.10.2023	4.309	0,00476907
09.10.2023	406.799.988	-0,0436112	09.10.2023	4.328	0,00447488
16.10.2023	402.799.988	-0,0098328	16.10.2023	4.224	-0,023943
23.10.2023	383.500.000	-0,0479146	23.10.2023	4.117	-0,0252808
30.10.2023	407.250.000	0,0619296	30.10.2023	4.358	0,05852522
06.11.2023	393.100.006	-0,0347452	06.11.2023	4.415	0,01305543
13.11.2023	404.299.988	0,02849143	13.11.2023	4.514	0,02237251
20.11.2023	406.450.012	0,00531789	20.11.2023	4.559	0,01003983
27.11.2023	392.899.994	-0,0333375	27.11.2023	4.595	0,00774016
04.12.2023	413.799.988	0,05319418	04.12.2023	4.604	0,00211987
11.12.2023	409.500.000	-0,0103915	11.12.2023	4.622	0,00392453



K E R I N G

Teil III: Investment
Case und Fazit

Investment Case, Chancen und Risiken

These bzw. Bull Case

Kering ist einer der führenden Player im Luxusmarkt. Ihr Produktportfolio umfasst insgesamt 14 Marken, von denen zwei Marken laut dem Vogue Business Index zu den fünf beliebtesten Modemarken weltweit zählen. In der letzten Ausgabe des Vogue Business Index belegte Saint Laurent den fünften und Gucci sogar den dritten Platz. Insgesamt zeichnet sich Kerings Markenportfolio durch eine gewisse Diversität in den Design-Ästhetiken der einzelnen Häusern aus, die von Balenciagas futuristischen Looks hinzu Brionis eher Konservativen Designs. Dies ermöglicht Kering ein breiteres Spektrum an Kunden zu erreichen und sich gegenüber Schwankungen in Modetrends abzusichern. Fast alle Modehäuser im Kering-Konzern verfügen über eine langjährige Historie und weltweiter Bekanntheit, insbesondere Gucci und YSL. Kering verfügt also über einen tiefen Burggraben (Economic Moat) und besitzt eine höhere Preissetzungsmacht.

Kering konzentriert sich ausschließlich auf den Luxusmarkt. Kerings Kundschaft besteht also zumeist aus Wohlhabenden Personen. Somit haben Kerings Umsätze eine niedrige Korrelation mit makroökonomischen Wirtschaftszyklen als Modeunternehmen im mittleren und unteren Preissegment. Dies spiegelt sich auch in der Kering Aktie wieder. So reagierte die Kering Aktie z.B. überhaupt nicht auf den Börsencrash 2008. Auch insgesamt weist die Kering Aktie eine geringere Volatilität als der Gesamtmarkt auf.

Kering befindet sich aktuell in einer Periode des Umbruchs. Es wurden Änderungen im Management und der kreativen Leitung einiger Häuser vorgenommen. Alexander McQueen hat einen neuen Geschäftsführer. Die größten Veränderungen gab es jedoch bei Gucci, die mit einem Umsatzanteil von über 50% Kerings wichtigstes Modehaus ist. Gucci wechselte mit Sabato de Sarno sowohl den Creative Director als auch Jean-François Palus den Geschäftsführer (Jean-François Palus ist wahrscheinlich nur eine Übergangslösung). Unter Sabato de Sarno soll eine neue Ära bei Gucci eingeläutet werden. Teile davon waren schon bei der Sarno ersten Kollektion bei Gucci zusehen. Es wird jedoch dauern bis de Sarnos Handschrift und seine Ideen vollständig bei Gucci implementiert sind. Außerdem ist Kering bemüht das Geschäftsmodell weiter zu diversifizieren und neue Geschäftssegmente zu erschließen. So wurde 2023 Kering neue Sparte Kering Beauté gegründet und soll das dabei helfen die Kosmetiksegmente einiger Häuser zu optimieren. Zusätzlich Kering Beauté die Position der Kering Gruppe im Segment Kosmetik auch die Akquisitionen, wie Creed, zu stärken. Auch im Segment Eyewear expandiert Kering mit Kering Eyewear, welches in den letzten Jahren hohe zweistellige Wachstumsraten verzeichnen konnte. Die Neuausrichtung Guccis und neue Geschäftsparten könnten ein Wachstumstreiber für Kering in der Zukunft werden. Dabei ist der Luxusmarkt an sich ein Wachstumsmarkt, auch wenn McKinsey eine Verlangsamung der Wachstumsraten auf 3-5% für 2024 prognostiziert. Zudem könnte die Modeindustrie in Zukunft von AI profitieren. Häuser wie Saint Laurent und Balenciaga konnten in den letzten Jahren ihre Umsätze stark steigern und werden dies in Zukunft wohl auch weiter tun, vorwiegend in den Segmenten Ready-to-Wear Fashion sowie Schuhen. Zudem konnte Kering in den letzten Jahren die vertikale Integration vorantreiben und die Produktionstiefe erhöhen, indem sie einige Gerbereien akquirierten und somit weniger empfindlich gegenüber steigenden Materialkosten sind.

Kering ist außerdem ein deutlicher Werstschöpfer, da die durchschnittlichen Rendite aufs investierte Kapital (ROIC) auf die letzten 5 Jahre mit 23,7% deutlich die durchschnittlichen Kapitalkosten von 6,1% überschreiten. Zudem ist die Kering finanziell sehr solide aufgestellt. Sie verfügt über eine sehr hohe Eigenkapitalquote von 88%, sowie einer sehr geringen Nettoverschuldung von 2,3 Milliarden

EUR. Kerings EBIT ist also mehr als doppelt so groß wie die Nettoverschuldung. Auch das Interest Coverage Ratio ist mit 19 enorm hoch.

Kerings Aktienkurs ist von seinem All-Time aus dem August 2021 von 792 EUR auf nun 348 EUR gefallen. Dies entspricht einem Rückgang von ca. 56%. Allein seit dem 1. Januar 2023 ist die Kering Aktie um 28% gefallen. Dies scheint Kerings Bewertung als äußerst günstig erscheinen.

Bewertungsmultiples wie Umsatz-Multiple, Earnings-Multiple, EBIT/EV, Buchwert Multiple und Cash-Flow-Multiples sehen historisch sehr attraktiv aus. Die genannten Multiples liegen alle unter dem Mittelwert der letzten 5 Jahre (Siehe Ratios). Auch im Vergleich mit anderen Playern im Luxusmarkt sehen die Bewertungsmultiples sehr attraktiv aus (siehe Relative Valuation). Betrachtet man Kerings intrinsischen Wert, stellt man fest, dass, wenn die getroffenen Annahmen sich bewahrheiten, die Kering Aktie mit einem Abschlag von über 120% auf ihren intrinsischen Wert handelt (7% CAGR beim Umsatz bis 2030 => 34,5 Milliarden EUR Umsatz, zum Vergleich LVMH erwirtschaftete 2022 allein im Segment Lederware und Mode 38 Milliarden EUR (insg. 97 Milliarden). Um die niedrige Bewertung zurechtzufertigen müsste man davon ausgehen, dass Kerings Wachstum in den nächsten Jahren nicht nur stagniert sondern rückläufig sein wird (siehe DFC).

Antithese bzw. Bear Case

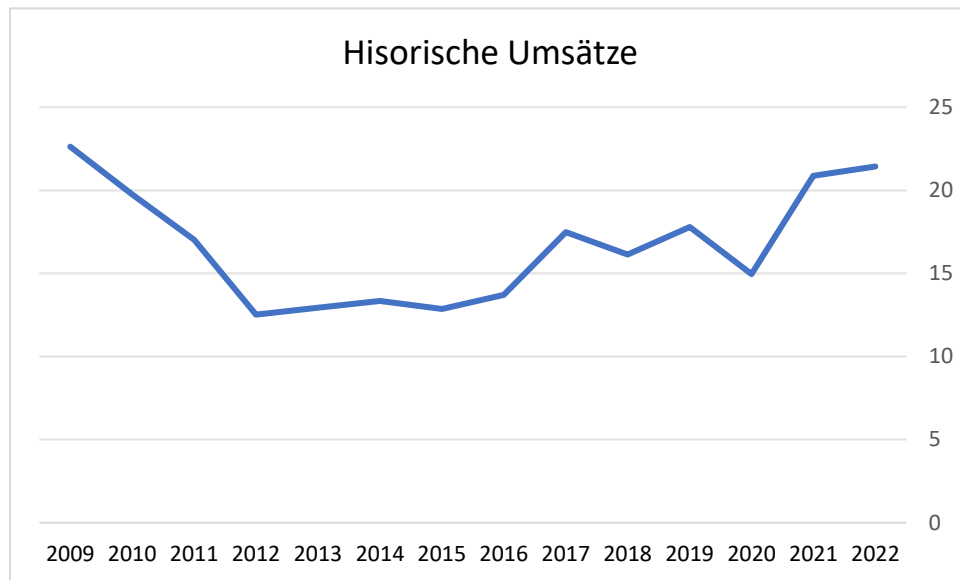
Zwar besitzt Kering ein diversifiziertes Markenportfolio und besitzt Modehäuser, die auf eine langjährige Geschichten zurückblicken, vergleicht man Kerings Portfolio jedoch mit LVMHs 56 Marken, erscheint dieses mit 14 Marken doch relativ klein. Gucci belegt immer noch Platz drei der beliebtesten Modemarken weltweit laut Vogue. Allerdings lässt sich ein klarer negativer Trend erkennen, da das Modehaus vor 2019 noch den ersten Platz belegte. Dies spiegelt sich auch in Guccis Jahresabschlüssen wieder. Sie sind Umsatzwachstumsraten seit 2020 deutlich geringer als die Wachstumsraten des Gesamtkonzerns (CAGR 5,3% Gucci vs. 10,8% Kering). Auch Guccis operative Marge sind seit 2019 auf 36% gesunken (vgl. 41% 2019). Sabato de Sarno soll diesen Trend umkehren und Gucci wieder zurück zur alten Stärke führen. Ob ihm dies gelingt lässt sich zumindest bezweifeln. Er beerbt bei Gucci Alessandro Michele, der maßgeblich dazu beigetragen hat, Gucci zu dem zu machen, was es heute ist. Seine maximalistische und laute Designsprache steht im starken Kontrast zu de Sarnos minimalistischeren Designs. Hinzu kommt, dass de Sarno zwar in der Modeszene nicht komplett unbekannt, seine neue Aufgabe bei Gucci, jedoch mit Abstand die größte seiner Karriere ist. Daher bleibt es abzuwarten, wie Gucci sich in den kommenden Jahren entwickeln wird.

Kering Eyewear war das am schnellsten wachsende Unternehmen in Kerings Portfolio. Gegründet wurde Kering Eyewear 2014. Heute, also fast zehn Jahre später, ist Kering Eyewear noch immer nicht profitabel und schreibt rote Zahlen. Daher bleibt es abzuwarten, wie sich Kering Beauté entwickeln wird.

Das schwere Wirtschaftsumfeld für die Modeindustrie im Jahr 2024 ist ein weiterer Faktor, der gegen Kering spricht. Obwohl der globale Luxusmarkt ein Wachstumsmarkt ist, prophezeit McKinsey, dass 2024 ein schwieriges Jahr für die Mode-Branche wird. Gründe dafür seien eine Mischung aus geopolitischen und makroökonomischen Gründen. Hohe Inflationsraten, die unsichere politische Lage sowie andere Herausforderungen der Zukunft (wie z.B. der Klimawandel) führen zu geringem Vertrauen und Unsicherheit innerhalb der Kunden. Dies werde sich laut McKinsey im Kaufverhalten der Kunden bemerkbar machen. Am meisten sei die Europäische Modeindustrie betroffen.

Der „Schein“ Kering sei kein zyklisches Unternehmen trägt in gewisser Weise. Obwohl Kerings Umsätze nur eine geringe Korrelation mit dem gesamtwirtschaftlichen Umfeld aufweist, lässt sich trotzdem eine starke Volatilität in Kerings Umsätzen wiederfinden. Schaut auf Kerings Umsätze der

letzten 15 Jahren, erkennt man, dass das Umsatzwachstum in diesem Zeitraum nur einmal in zweiaufeinanderfolgenden Jahren positiv war. Dies lässt wahrscheinlich dadurch erklären, dass die Modeindustrie (auch Luxus-Mode) eine sehr schnelllebige und volatile Industrie ist und stark von kurzfristigen und schnellen Trends bestimmt wird. Dies wird in Zukunft wahrscheinlich noch weiter zunehmen. Auch im abgeschlossenen Geschäftsjahr 2023 wird sich der Umsatz zu großer Wahrscheinlichkeit verringert haben (Geschäftsbericht wurde noch nicht veröffentlicht).



*Umsatzzahlen sind in US-Dollar und weichen somit von den Umsatzzahlen in Euro ab

Schaut man auf die Bewertung der Kering Aktie, so erscheint diese auf den ersten Blick als günstig. Sollte jedoch der absolute Worst-Case eintreten (siehe Kering DCF), ist die Kering Aktie aktuell noch immer knapp 60% überbewertet.

Fazit

Kering ist ein finanziell stabil aufgestellter Multimarken-Konzern. Das Unternehmen erzielt hohe Kapitalrenditen, ist ein eindeutiger Wertschöpfer und weist eine niedrige Marken wie Gucci oder Saint Laurent besitzen eine enorme Strahlkraft und eine spektakuläre Geschichte. Zudem stehen die langfristigen Aussichten für den Luxusmodemarkt sehr günstig. Daher erscheint der Base Case langfristig etwas realistischer als der Worst Case. Gewichtet man den Base Case mit einer Wahrscheinlichkeit p von 60% und den Worst Case mit einer Wahrscheinlichkeit p von 40%, so ergibt sich ein äußerst attraktives Chancen-Risiko Verhältnis von ungefähr 1 zu 3 (Siehe: Ermittlung Chancen-Risiko Verhältnis).

	Aktuell	WC	BC
Kurs	350,5	143,6	779,8
Upside	0	-59%	122%
p	1	0,4	0,6
Adj. Upside		82,76	257,58
Adj. Upside %		24%	73%

Ermittlung CRV Verhältnis => 1 zu 3,1

Gepaart mit der sehr günstigen Bewertung, sowohl aus einer historischen sowie relativen Sicht, ist Kering langfristig eine spannende Wette mit Upside-Potential. Das abgelaufene Geschäftsjahr 2023 erwies und wird sich noch weiter als operativ schwieriges Geschäftsjahr für Kering. Dies ist zwar

schon in den aktuellen Kurs eingepreist, ist bleibt jedoch abzuwarten, ob die Zahlen aus 2023 die Erwartungen unter- oder übertreffen. Sollten sich die Zahlen aus 2023 schlechter als erwartet erweisen, könnte die Kering Aktie noch weiterfallen, auch wenn die Kursfantasie nach unten eigentlich begrenzt ist, da die Aktie auf einer ein Jahres Basis bereits ca. 35% gefallen. Trotzdem empfiehlt es eine Position bei Kering über einen längeren Zeitraum aufzubauen. Kerings Jahresabschluss wird vermutlich Mitte Februar veröffentlicht. Eine potentielle Position bei Kering sollte also frühestens Ende Februar vollständig aufgebaut sein. Da die Kering Aktie aber auch positiv auf den Jahresabschluss reagieren könnte, sollte auf jeden Fall ein Teil der Position schon vor Veröffentlichung der Zahlen aus 2023 aufgebaut sein.