



# 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 |

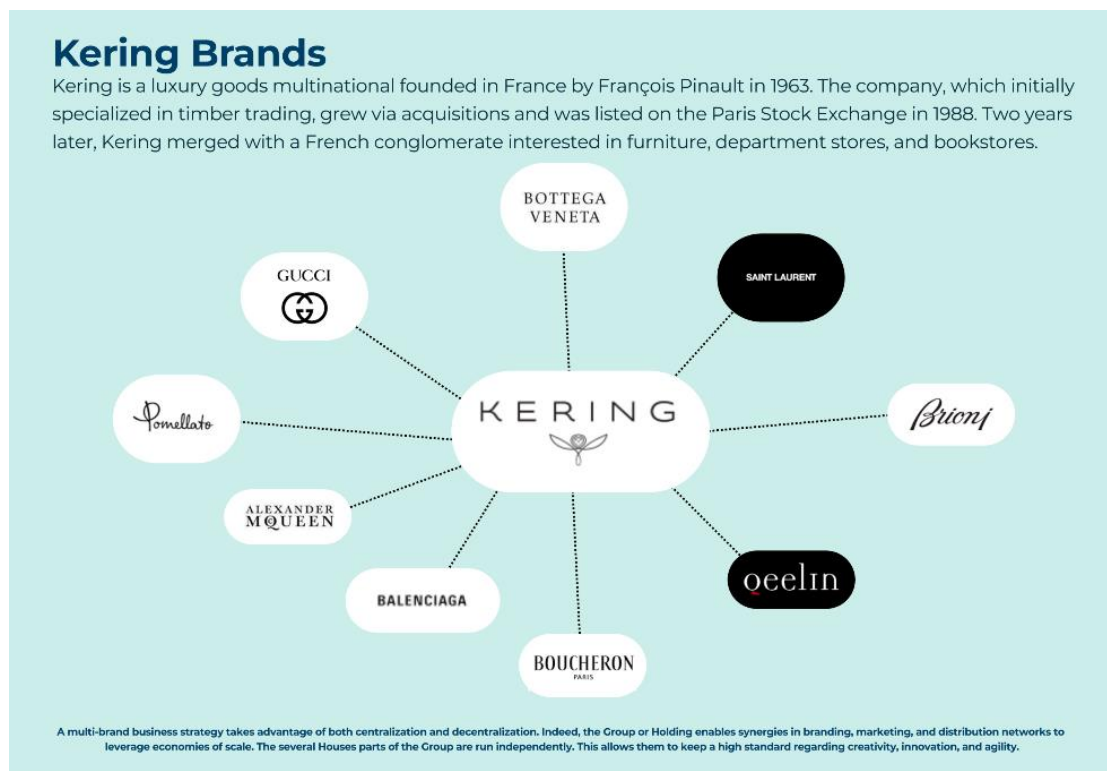


K E R I N G

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

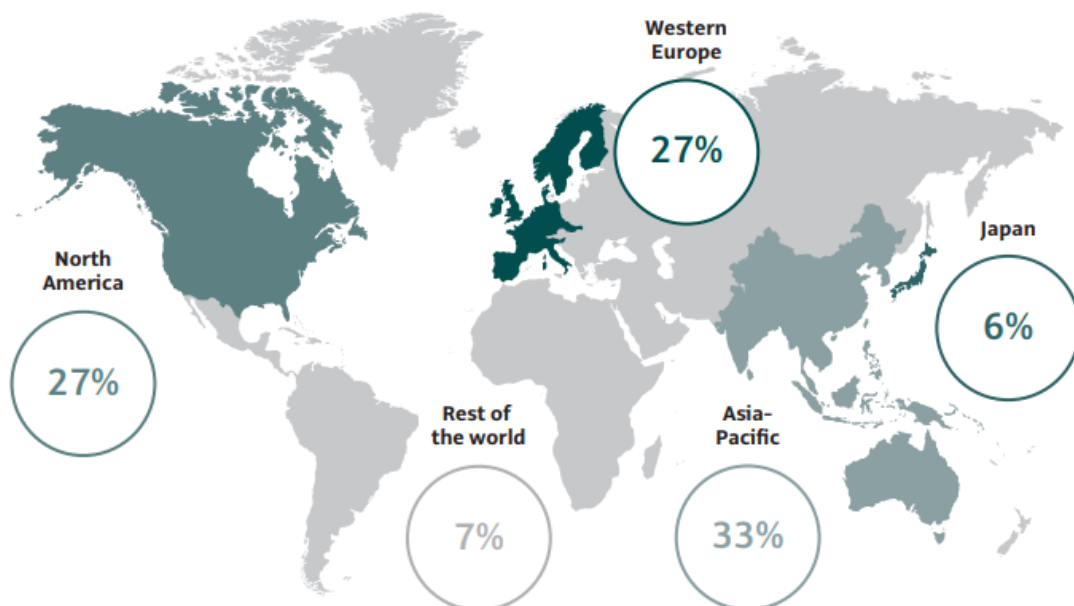
Gegründet wurde das Unternehmen 1963 von François-Henri Pinault (damals als Pinault-Gruppe). Als Kering gegründet wurde war das Unternehmen in der Holz- und Baustoffbranche tätig. Der Börsengang erfolgte 1988 an der Pariser Börse. Mit der Übernahme des Möbelkonzern Conforama stieg Kering in den Einzelhandel 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 erste 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

weiterhin das mit am Abstand wichtigste Produkt (75% Umsatz-Anteil). Danach folgen Ready to Wear Fashion (Umsatz-Anteil) und Schuhe (9% Umsatz-Anteil), wobei Ready to Wear Fashion das am stärksten wachsende Geschäftssegment ist. Der Erlös aus vergebenen Lizenzen entwickelte sich ebenfalls äußerst positiv. (Lizenzen-Erlöse von L'Oréal und Kering Eyewear). Das globale Netz aus Saint Laurents Läden besteht aus insgesamt 280 direkt operierter Läden. YSL verfügt jedoch über die Kapazitäten ungefähr 300 bis 350 Läden zu betreiben. Das Netzwerk an Läden soll demzufolge noch weiter ausgebaut werden. Saint Laurent operativen Investments beliefen sich 2022 auf ca. 120 Millionen Euro (fast 40 Million Euro Anstieg vgl. 2021). Mit einem operativen Ergebnis von 1,02 Milliarden Euro erzielte Saint Laurent eine operative Marge von 31%.

## Bottega Veneta



Intrecciato Leder-Flechtmuster

## BOTTEGA VENETA

Bottega Veneta, zu Deutsch venezianische Werkstatt, ist ein italienisches Modelabel, welches 1966 von den Unternehmern Michele Taddei und Renzo Zengiaro in Vicenza gegründet wurde. Seit Beginn war die Haupttätigkeit des Unternehmens die Produktion von Lederware. Bottega entwickelte ein typisches Leder-Flechtmuster, das sogenannte Intrecciato (itl. für geflochten), welches zu ihrem Markenzeichen wurde. Das Unternehmen warb in den 70ern mit dem Slogan: „When your own initials are enough“, man verzichtete als auf die

Verwendung eines Logos auf den Produkten. In den 80ern verabschiedete man sich jedoch von diesem Prinzip und begann die eigenen Produkte mit BV-Logo zu schmücken. Gleichzeitig vernachlässigte man die Qualität der Produkte. Das führte dazu, dass die Beliebtheit Bottegas rasant abnahm. Anfang des Jahres 2001 wurde das kriselnde Unternehmen von der damaligen Gucci Group übernommen und wurde später in den Kering Konzern überführt. Gleichzeitig wurde 2001 der deutsche Tomas Maier Bottegas neuer Chefdesigner. Unter ihm wurden wieder alle Logos auf den Produkten entfernt und rückte wieder das Intrecciato und die Qualität der Produkte ins Zentrum der Markenidentität. 2005 stellte Maier seine erste „Ready-to-Fashion“ Kollektion für Damen vor. Später weitete Maier das Produktsortiment aus und es entstanden Schmuckkollektionen sowie Innenarchitektur und Möbeldesign. 2011 kam Bottegas erstes Parfüm auf den Markt. Tomas Maier verließ das Unternehmen 2018. Im folgte der Britte Daniel Lee (vorher Design-Director bei Celine), dieser verließ das Unternehmen jedoch 2021 schon wieder, obwohl Bottega unter Lee starkes Wachstum verzeichnete. Sein Nachfolger und aktueller Creative Director ist der Franzose Matthieu Blazy. Geschäftsführer von Bottega Veneta ist seit 2019 Bartolomeo Rongone.

Bottega Veneta erzielte im Fiskaljahr 2022 einen Umsatz von 1,74 Milliarden Euro. Dies entspricht einem Anteil von ca. 9% am Konzern-Umsatz. 78% der Umsätze wurden durch eigene Läden und Online-Shops generiert und dementsprechend 22% durch den Großhandel. In den letzten Jahren konnte Bottega ein gutes Wachstum verzeichnen, welches auf die Implementierung einer neuen Markenstrategie zurückzuführen ist. Bottega möchte den Kundenstamm verjüngen und erweitern und so die Markenpräsenz erhöhen. Die mit Abstand am bedeutendste Produktlinie ist für Bottega ebenfalls die Lederware, welche rund 75% des Umsatzes generiert. Anschließend folgen Schuhe mit 14% und Ready to Wear Fashion mit 9% Anteil am Umsatz. Weltweit betreibt Bottega Veneta ein Netzwerk aus 271 Läden. Hier liegt der Fokus der Markenstrategie auf die Relokalisierung und Renovierung schon bestehender Läden und nicht auf der Expansion und Eröffnung neuer Läden. Die operativen Investments beliefen sich auf 92 Millionen Euro. 2022 erzielte Bottega Veneta einen operativen Gewinn von 366 Millionen Euro. Dies entspricht einer operativen Marge von 21%.



## **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



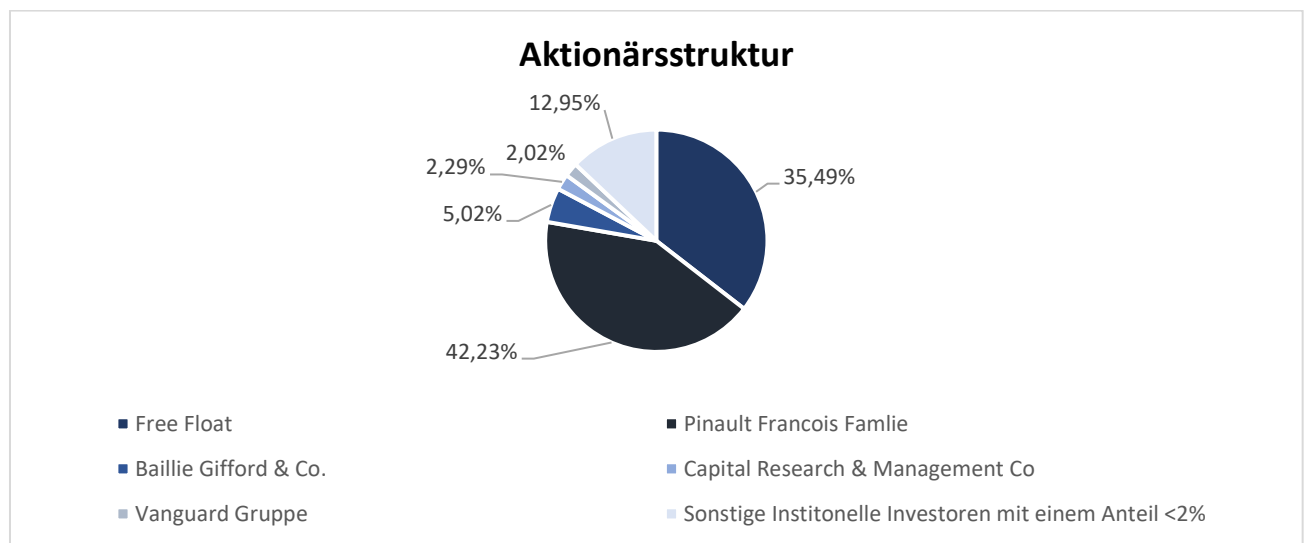
Aus de Sarnos ersten Kollektion bei Gucci

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 Profil

## Marken und Produkte

Kerings Aktie

## Income Statement



## Balance Sheet

## Cash Flow Statement

## Ratios und Bewertungs-Multiples

## Relative-Valuation Modell

Kering DCF

## Annahmen Income Statement

## Working Capital Scheduele

## Fixed Assets Schedule



## Debt Scheduele

## Discount Rates







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**

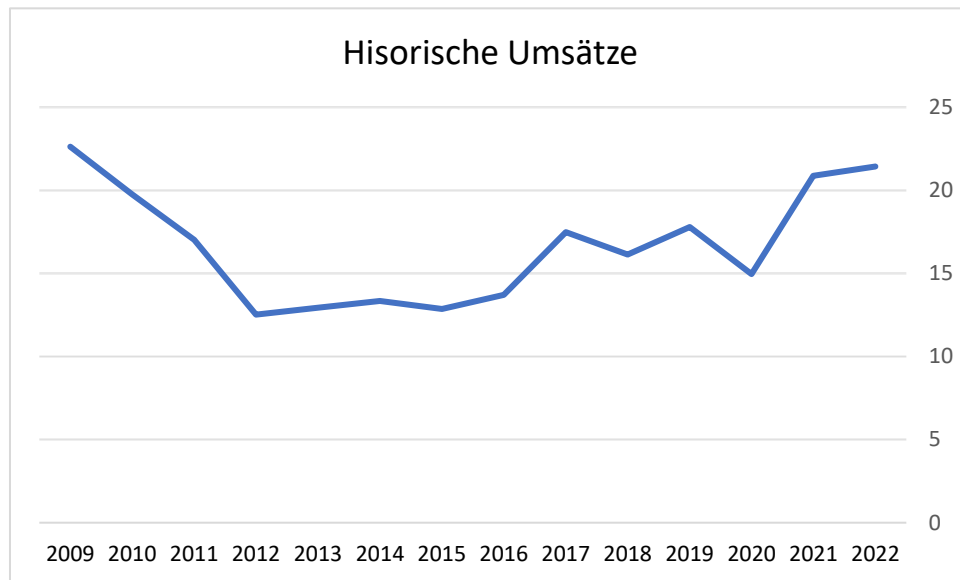
Zwar besitzt Kering ein diversifiziertes Markenportfolio und besitzt Modehäuser, die auf eine langjährige Geschichten zurückblicken, vergleicht man Kerings Portfolio jedoch mit LVMHs 56 Marken, erscheint dieses mit 14 Marken doch relativ klein. Gucci belegt immer noch Platz drei der beliebtesten Modemarken 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 Eyewear 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     |
|----------------------|---------|-------|--------|
| <b>Kurs</b>          | 350,5   | 143,6 | 779,8  |
| <b>Upside</b>        | 0       | -59%  | 122%   |
| <b>p</b>             | 1       | 0,4   | 0,6    |
| <b>Adj. Upside</b>   |         | 82,76 | 257,58 |
| <b>Adj. Upside %</b> |         | 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. Kering's 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.