AZ STOCKS
Acciones de la A a la Z

LVMH

El grupo de lujo más diversificado del mundo, con un negocio sólido a la espera de que China vuelva a acompañar

EQUITY RESEARCH

Noviembre 2026

PERFIL DE LA EMPRESA

LVMH

TESIS

LVMH es el grupo de lujo más diversificado del mundo. En este análisis evalúo si, con la moda todavía débil por China pero la joyería, Sephora y los vinos creciendo, el precio actual ofrece margen de seguridad.

LA EMPRESA

LVMH es el mayor grupo de lujo del mundo, con más de 75 maisons en seis divisiones: Fashion & Leather Goods (Louis Vuitton, Dior, Fendi, Celine, Loewe), Wines & Spirits (Moët, Hennessy), Perfumes & Cosmetics, Watches & Jewelry (Tiffany, Bulgari, TAG Heuer) y Selective Retailing (Sephora).

Facturó €80.800M en 2025 con un margen operativo del 22%. La familia Arnault controla más del 50% del capital.

PRECIO OBJETIVO
EUR 539

POTENCIAL
+31,9%

SECTOR
Lujo

MERCADO
Euronext París

MONEDA
EUR

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN
Noviembre 2026

DATOS DE MERCADO AL 06/11/2026

PRECIO	RANGO 52 SEMANAS	VARIACIÓN 5 AÑOS	BETA (5 AÑOS)
EUR 408,75	375,65 – 654,70	-43%	1,45

COTIZACIÓN SEMANAL, ÚLTIMOS 5 AÑOS



Aviso legal

La información contenida en este documento tiene únicamente fines educativos e informativos. No constituye en ningún caso una oferta, recomendación o asesoramiento financiero, de inversión, legal o fiscal. Las opiniones expresadas reflejan un análisis personal y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso.

Invertir en los mercados financieros conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida total del capital invertido. Cada lector o inversor es responsable de realizar su propia investigación y, en caso necesario, consultar con un asesor financiero registrado antes de tomar decisiones de inversión.

El autor no asume responsabilidad alguna por pérdidas o daños derivados directa o indirectamente del uso de la información aquí presentada.

Contenido

01	Introducción	05
02	Modelo de negocio	07
03	Calidad del negocio	11
04	Equipo directivo y gestión del capital	16
05	Competitividad	18
06	Los alcistas vs. los bajistas	27
07	Valoración	28
08	Conclusión	32

SECCIÓN 01

Introducción

En 1987, un ingeniero reconvertido en empresario llamado Bernard Arnault empezó a construir, a partir de la fusión de dos íconos franceses (Louis Vuitton y Moët Hennessy), lo que se convertiría en el mayor conglomerado de lujo de la historia. No fue el fundador de ninguna de esas marcas. Fue el arquitecto que entendió antes que nadie que el lujo podía ser industrial a la vez que aspiracional, y que construyó el sistema de gestión que haría posible esa contradicción durante casi cuatro décadas.

LVMH es hoy el mayor grupo de lujo del mundo por capitalización bursátil, ingresos y número de marcas. Con más de 75 maisons distribuidas en seis segmentos (Fashion & Leather Goods, Wines & Spirits, Perfumes & Cosmetics, Watches & Jewelry, Selective Retailing y Otros) el grupo genera alrededor de €80.000M de ingresos anuales y emplea a más de 200.000 personas en todo el mundo. Es una ventaja competitiva construida a escala industrial, en una industria cuya materia prima es la percepción.

El ciclo 2024-2025 fue el primer test de estrés real para el modelo de LVMH en más de una década. Los ingresos cayeron un 1,7% en 2024 y un 4,6% en 2025. El margen operativo se comprimió del 26% al 22%. Pero la diferencia más importante no está en los números de LVMH: está en la comparación. En el mismo período, Kering cayó un 12,1% y un 14,7%. Hermès creció. LVMH sufrió, pero sufrió de manera cualitativamente diferente a sus pares con menor diversificación y menor posicionamiento en la pirámide del lujo.

En 2026 el grupo volvió a crecer en términos orgánicos (+2% en los primeros nueve meses), aunque el euro fuerte y la debilidad de China siguen pesando sobre las cifras reportadas. La pregunta de este análisis es si, a €409 por acción, el mercado ya está descontando un escenario demasiado conservador para el mejor portafolio del sector.

Historia: del textil al imperio global

LOS ORÍGENES: BERNARD ARNAULT Y LA ADQUISICIÓN DE BOUSSAC

Bernard Arnault nació en 1949 en Roubaix, hijo de un industrial del norte de Francia. Ingeniero de formación (egresado de la École Polytechnique), se incorporó al negocio familiar de construcción (Ferret-Savinel) antes de dar el salto que definiría su carrera. En 1984, con 35 años y capital familiar, adquirió el grupo textil Boussac, propietario de marcas en crisis que incluían la maison Christian Dior. La operación fue audaz: Arnault convenció al gobierno de François Mitterrand de que salvaría empleos, adquirió el grupo por un precio simbólico, y procedió a desinvertir casi todos los activos que no eran Dior. La estrategia reveló su filosofía desde el primer momento: comprar activos subutilizados con potencial de marca, aislar la joya, y construir sobre ella.

Dior bajo Arnault se convirtió en el laboratorio del modelo que luego replicaría a escala global: autonomía creativa para el director artístico, control corporativo de precios y distribución, y una narrativa aspiracional construida sobre el patrimonio histórico de la maison. El éxito de Dior como plataforma de crecimiento fue la prueba de concepto que justificó la apuesta más grande.

LA CREACIÓN DE LVMH: LA BATALLA POR EL CONTROL (1987-1990)

En 1987, Louis Vuitton y Moët Hennessy se fusionaron para crear LVMH. Henry Racamier, patriarca de Vuitton, invitó a Arnault como aliado para contrarrestar el creciente poder de Alain Chevalier en la dirección de la nueva entidad combinada. Lo que Racamier no anticipó fue que Arnault no llegaba como aliado sino como conquistador.

En dos años, Arnault acumuló una participación mayoritaria en LVMH a través de una serie de maniobras financieras y legales. Compró acciones en el mercado, negoció con inversores institucionales y en 1990 consolidó el control efectivo del grupo. Racamier, que lo había invitado, quedó desplazado. La velocidad y precisión de la maniobra definieron la reputación de Arnault en el sector financiero europeo: un competidor que no muestra sus intenciones y que opera con un horizonte de tiempo que sus contrapartes suelen subestimar.

LA CONSTRUCCIÓN DEL PORTFOLIO: 1990-2015

Lo que siguió fue la construcción más sistemática de un portfolio de lujo de la historia corporativa moderna. Arnault no acumuló marcas de manera aleatoria: identificó categorías donde el pricing power era alto, donde el artesanado o la herencia histórica creaban barreras de entrada reales, y donde la escala del grupo podía aportar ventajas en distribución, compras y acceso a talento creativo.

Las adquisiciones más transformadoras del período incluyen: Berluti y Kenzo (1993), Guerlain (1994), Céline y Loewe (1996), Sephora (1997), Château d'Yquem (1999), Emilio Pucci (2000), Fendi (2001), Bulgari (2011) y Loro Piana (2013). Arnault es conocido por el nivel de detalle con el que se prepara para cada negociación, y por su disposición a esperar años hasta que las condiciones de precio le resulten favorables.

El caso de Bulgari ilustra el método con precisión: LVMH adquirió la joyería italiana en 2011 por €4.300M, en un momento en que la familia Bulgari estaba dispuesta a vender y antes de que el boom de la alta joyería disparara los múltiplos del sector. Quince años después, Bulgari es uno de los activos más valiosos del portfolio, con crecimiento sostenido y márgenes comparables a los de la relojería premium.

LA GRAN APUESTA: TIFFANY & CO. (2019-2021)

La adquisición más grande y más comentada de la historia de LVMH fue la compra de Tiffany & Co. en 2021 por $15.800M (la mayor operación de la historia del sector del lujo). La historia de la transacción es un caso de estudio en negociación bajo presión: LVMH anunció la operación en noviembre de 2019, intentó renegociar el precio durante la pandemia y finalmente cerró la operación en enero de 2021 con una rebaja de unos $400M respecto al precio original.

La integración de Tiffany ha sido más exitosa de lo que el mercado anticipaba en el momento de la compra. Con la filosofía de inversión en flagship stores y creatividad que caracteriza a LVMH, Tiffany ha recuperado relevancia especialmente entre consumidores jóvenes en Norteamérica y Asia. La reapertura de la flagship de la Quinta Avenida de Nueva York, tras una reforma de varios cientos de millones de dólares, fue la declaración de intenciones más visible sobre cómo LVMH planea posicionar la marca en la siguiente década.

SECCIÓN 02

Modelo de negocio

LVMH se define como un grupo de maisons de lujo organizado en seis divisiones operativas. A diferencia de Kering, donde la concentración en Gucci hace que la empresa sea casi monomarca a efectos prácticos, LVMH tiene una diversificación real que cambia la naturaleza del riesgo: las divisiones tienen dinámicas de ciclo suficientemente independientes como para que la correlación entre ellas sea menor de lo que sugiere la marca paraguas.

El modelo de gestión es consistente con la filosofía de Arnault: autonomía creativa para cada maison, con el grupo aportando escala en funciones de soporte (compras de materiales, distribución, tecnología, finanzas) y supervisión estratégica del posicionamiento y la política de precios. Arnault interviene directamente en la selección de directores creativos (es conocido que entrevista personalmente a los candidatos finales para los roles más importantes) pero delega la ejecución cotidiana en los equipos de cada maison.

Las divisiones del grupo

FASHION & LEATHER GOODS: EL MOTOR DEL GRUPO

La división de Fashion & Leather Goods es la más grande, la más rentable y la que concentra las marcas con mayor reconocimiento global: Louis Vuitton, Christian Dior, Fendi, Celine, Loewe, Givenchy, Loro Piana, Berluti, Kenzo y Patou. Louis Vuitton por sí sola genera, según estimaciones del mercado, más de €20.000M de ingresos anuales con márgenes operativos superiores al 40%, lo que la convierte en el activo más valioso del portafolio. Christian Dior, el segundo activo más importante, está en plena transición creativa con Jonathan Anderson como director creativo.

La división generó €37.802M de ingresos en 2025, con un margen operativo del 35% (que aunque cayó desde el 41% del período 2021-2023, sigue siendo el más alto de cualquier división de lujo a esta escala). En 2026 la debilidad continúa: en los primeros nueve meses las ventas cayeron un 2% orgánico, con un tercer trimestre de -5% por la menor demanda en China, compensada parcialmente por la fortaleza de Estados Unidos. En septiembre el grupo vendió Marc Jacobs a WHP Global.

	2021	2022	2023	2024	2025
Revenue (€M)	30.896	38.647	42.161	41.089	37.802
Rec. Op. Income (€M)	12.842	15.607	17.427	16.175	13.200
Margen EBIT	41,6%	40,4%	41,3%	39,4%	35,0%
Var. Revenue YoY	()	+25%	+9%	(3%)	(8%)

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

WINES & SPIRITS: EL INICIO DE LA RECUPERACIÓN

La división de Wines & Spirits agrupa Moët & Chandon, Dom Pérignon, Veuve Clicquot, Krug, Hennessy, Belvedere y Glenmorangie, entre otras. Es históricamente una de las divisiones más rentables del grupo gracias al pricing power del champagne y del cognac Hennessy, pero fue la más afectada por el ciclo adverso de 2023-2025: la caída de la demanda de cognac en China, combinada con el exceso de inventario en el mercado americano tras la pandemia, generó contracciones de doble dígito en volúmenes. El margen operativo se deterioró desde más del 30% en 2022 hacia niveles cercanos al 19% en 2025.

En 2026 aparecen las primeras señales de recuperación: las ventas crecieron un 5% orgánico en los primeros nueve meses, con el champagne recuperándose en Europa y Hennessy mostrando buen ritmo en Asia. El beneficio operativo del primer semestre subió un 11%.

	2021	2022	2023	2024	2025
Revenue (€M)	5.969	7.099	6.603	5.629	~5.100
Rec. Op. Income (€M)	1.887	2.017	1.676	1.246	~950
Margen EBIT	31,6%	28,4%	25,4%	22,1%	~19%
Var. Revenue YoY	()	+19%	(7%)	(15%)	~(9%)

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

WATCHES & JEWELRY: SÓLIDO Y ESTABLE

La división de Watches & Jewelry agrupa Bulgari, TAG Heuer, Tiffany & Co., Chaumet, Zenith, Fred, Hublot y Dior Joaillerie. Es la división que mejor resistió el ciclo adverso: con ingresos prácticamente estables en 2024-2025, demuestra que el posicionamiento en alta joyería tiene una dinámica de demanda más cercana al Superpremium de Hermès que al Accessible Luxury de Gucci. En 2026 es la división que más crece: +8% orgánico en nueve meses, con Tiffany y Bulgari a la cabeza, y un beneficio operativo que subió un 9% en el primer semestre.

	2021	2022	2023	2024	2025
Revenue (€M)	8.964	10.581	10.819	10.666	~10.800
Rec. Op. Income (€M)	1.672	2.025	2.040	1.955	~2.000
Margen EBIT	18,7%	19,1%	18,9%	18,3%	~18,5%
Var. Revenue YoY	()	+18%	+2%	(1%)	~+1%

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

PERFUMES & COSMETICS: MÁRGENES BAJOS, VOLÚMENES CRECIENTES

La división de Perfumes & Cosmetics incluye Parfums Christian Dior, Guerlain, Parfums Givenchy, Benefit Cosmetics, Make Up For Ever, Acqua di Parma, Fresh y Fenty Beauty, entre otras. Es estructuralmente la división con márgenes más bajos del grupo (aproximadamente 7-10% de margen operativo) por la naturaleza del negocio: altos costos de marketing y distribución, ciclos de innovación continuos y márgenes de producto más comprimidos que en marroquinería. El activo estratégico más importante de la división es Sauvage de Dior, que se mantiene desde hace años como la fragancia masculina más vendida del mundo. En 2026 las ventas están estables en términos orgánicos.

	2021	2022	2023	2024	2025
Revenue (€M)	6.608	7.722	7.948	8.125	~8.100
Rec. Op. Income (€M)	683	858	763	799	~760
Margen EBIT	10,3%	11,1%	9,6%	9,8%	~9,4%
Var. Revenue YoY	()	+17%	+3%	+2%	~0%

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

SELECTIVE RETAILING: LA SORPRESA POSITIVA DEL CICLO

La división de Selective Retailing agrupa Sephora, Le Bon Marché y La Samaritaine (en 2026 el grupo vendió la mayor parte de los negocios de DFS). En el ciclo adverso de 2024-2025 fue la división que mejor se comportó: Sephora tuvo un desempeño excepcional, con ganancias de cuota de mercado en Norteamérica y fuerte crecimiento del beneficio operativo. En 2026 sigue siendo el motor del grupo: +6% orgánico en nueve meses y +8% en el tercer trimestre. La fortaleza de Sephora ilustra la resiliencia del consumidor de belleza premium, que históricamente es menos sensible al ciclo que el de bolsos y accesorios de lujo.

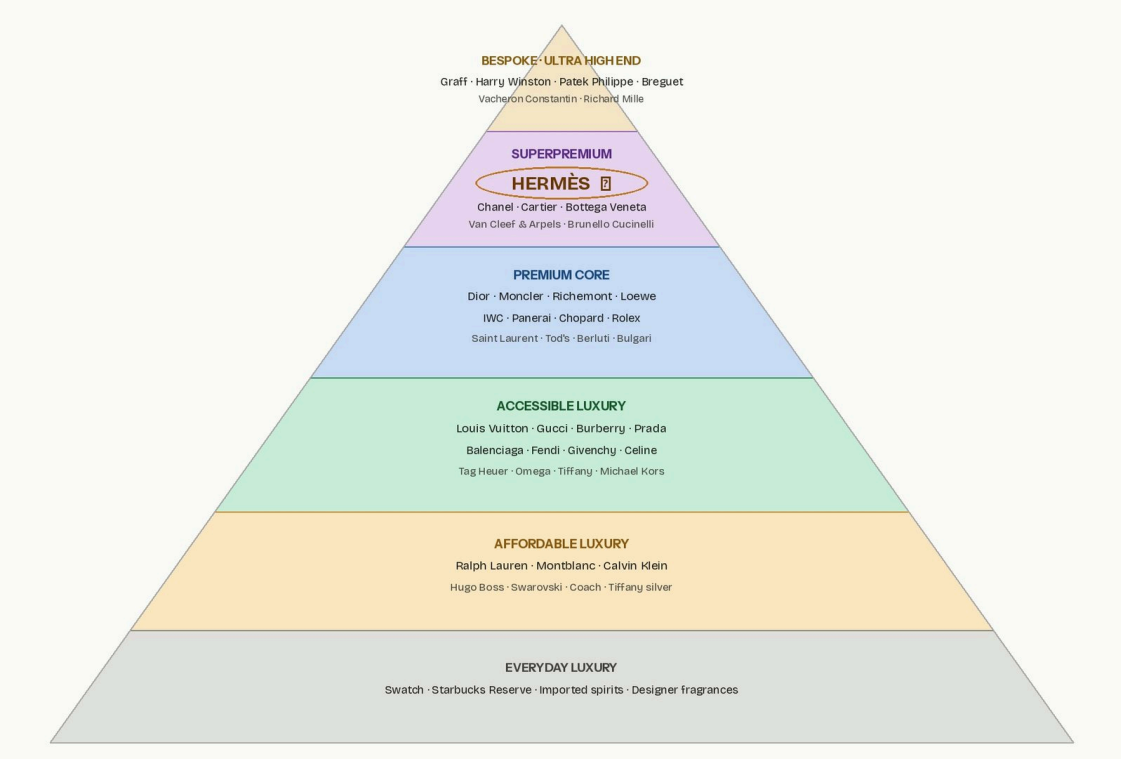
	2021	2022	2023	2024	2025
Revenue (€M)	11.816	14.852	15.894	17.564	~18.000
Rec. Op. Income (€M)	1.004	1.462	1.648	1.406	~1.800
Margen EBIT	8,5%	9,8%	10,4%	8,0%	~10%
Var. Revenue YoY	()	+26%	+7%	+11%	~+4%

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

El modelo de distribución

A diferencia de Kering, que mantiene una proporción significativa de distribución en grandes almacenes de lujo, LVMH ha migrado de manera sistemática hacia un modelo de retail propio (con más de 6.000 puntos de venta globales) que le da control total sobre el precio, la experiencia del cliente y la narrativa de marca. Las inversiones en flagship stores son la expresión más visible de esta filosofía: The Louis en Shanghai (una tienda con forma de barco), la renovación de la flagship de Tiffany en la Quinta Avenida, la nueva tienda de Dior en Via Monte Napoleone o LV The Place en Seúl son proyectos que combinan retail con marketing experiencial a una escala que pocas empresas pueden replicar.

La pirámide del lujo: dónde se posiciona LVMH



Fuente: elaboración propia.

LVMH tiene la posición más diversificada de cualquier grupo de lujo en la pirámide, con presencia simultánea en tres niveles distintos. En el Premium Core opera con Dior, Loewe, Bulgari y Berluti, marcas con posicionamiento muy alto pero con volumen mayor al de Hermès. En el Accessible Luxury concentra la mayor parte de sus ingresos: Louis Vuitton, Fendi, Givenchy, Celine, TAG Heuer y Tiffany son todas marcas de ese segmento, con LV y Fendi operando en la franja más alta. En el Superpremium tiene exposición a través de Bulgari en alta joyería, y Loro Piana y Chaumet rozan ese nivel con su posicionamiento artesanal y de precio.

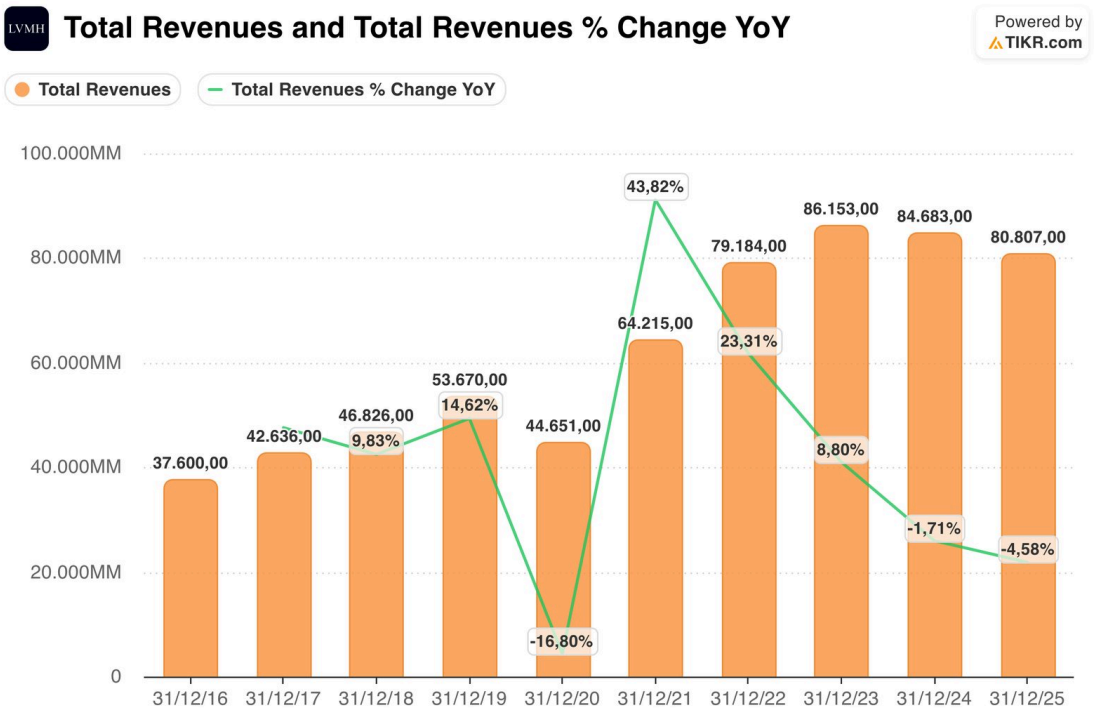
Esa cobertura vertical de la pirámide es la principal ventaja estructural del grupo respecto a Kering, cuyo portafolio está concentrado en el Accessible Luxury con Gucci como activo central. Cuando el consumidor aspiracional chino desaparece (como ocurrió en 2023-2025), el golpe es asimétrico: afecta mucho más a las marcas del Accessible Luxury con alta exposición a ese consumidor que a las marcas del Premium Core o el Superpremium, cuya base de clientes es de muy alto patrimonio y no modifica su comportamiento por ciclos inmobiliarios.

La diferencia entre el Accessible Luxury donde opera Louis Vuitton y el Superpremium donde opera Hermès no es solo de precio: es de mecánica de demanda. En el Accessible Luxury, el precio es un obstáculo que el consumidor supera cuando el ciclo económico lo permite. En el Superpremium, el precio es una señal de exclusividad que refuerza el deseo. Esa diferencia explica por qué parte del portafolio de LVMH sufrió en 2024-2025, mientras que Bulgari y Loro Piana mantuvieron resiliencia relativa dentro del mismo grupo.

SECCIÓN 03

Calidad del negocio

Ventas



Fuente: Tikr.

Desde 2016 hasta 2023, LVMH creció de manera casi ininterrumpida: de €37.600M en 2016 a €86.153M en 2023, multiplicando sus ingresos por 2,3x en siete años. Ese crecimiento incluyó la pandemia de 2020 (caída del 16,8%, mucho menor que la de Kering o Prada) y el boom posterior de 2021-2022 (crecimientos del 43,8% y 23,3% respectivamente). El ciclo adverso de 2024-2025 produjo caídas del 1,7% y del 4,6%, notablemente mejores que las de cualquier competidor con mayor concentración en el Accessible Luxury. Los ingresos de 2025 (€80.800M) siguen siendo un 50% superiores a los de 2019 (€53.670M).

Últimos resultados: tercer trimestre de 2026

El 12 de octubre LVMH presentó las ventas de los primeros nueve meses de 2026: **€57.148M, un 2% menos en términos reportados pero un 2% más en términos orgánicos**. La diferencia la explica el tipo de cambio: con un euro más fuerte, los ingresos generados en dólares, yenes y yuanes valen menos al convertirlos. El tercer trimestre aportó €18.504M, con un crecimiento orgánico del 1%, una desaceleración respecto al +3% del segundo trimestre.

Por divisiones, la foto es muy clara:

- **Fashion & Leather Goods:** €26.391M en nueve meses (-2% orgánico) y -5% en el tercer trimestre. Estados Unidos acompañó, China no.
- **Watches & Jewelry:** €7.725M (+8% orgánico), la división de mayor crecimiento.
- **Selective Retailing:** €12.476M (+6% orgánico), impulsada por Sephora.
- **Wines & Spirits:** €4.027M (+5% orgánico), con recuperación del champagne en Europa y de Hennessy en Asia.
- **Perfumes & Cosmetics:** €5.922M (estable), con buenos lanzamientos de Dior (J'adore Intense y Sauvage Extrait).

Los resultados del primer semestre, presentados en julio, mostraron que la rentabilidad resiste: beneficio operativo recurrente de €8.691M (-4%), con un **margen del 22,5%**, beneficio neto estable en €5.697M y un free cash flow operativo de €4.100M (+2%). La deuda financiera neta (sin arrendamientos) bajó un 19% hasta €8.245M.

La lectura es que LVMH ya no está cayendo, pero tampoco está acelerando. El grupo crece donde el consumidor local es fuerte (Estados Unidos, Europa, Japón) y sigue sufriendo en China, que es justamente el mercado que más pesa en Fashion & Leather Goods.

Análisis vertical

INCOME STATEMENT

Fiscal year Income Statement — % of revenue	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Revenues	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Cost of Goods Sold	(34.7%)	(34.7%)	(33.4%)	(33.8%)	(35.5%)	(31.7%)	(31.6%)	(31.2%)	(33.0%)	(33.8%)	**(32.6%)**	**(32.2%)**
Gross Profit	**65.3%**	**65.3%**	**66.6%**	**66.2%**	**64.5%**	**68.3%**	**68.4%**	**68.8%**	**67.0%**	**66.2%**	**67.4%**	**67.8%**
Selling General & Admin Expenses	(46.6%)	(45.9%)	(45.3%)	(44.9%)	(45.8%)	(41.6%)	(41.9%)	(42.3%)	(44.0%)	(44.4%)	**(43.6%)**	**(42.8%)**
Total Operating Expenses	**(46.7%)**	**(45.9%)**	**(45.4%)**	**(44.9%)**	**(45.8%)**	**(41.6%)**	**(41.9%)**	**(42.4%)**	**(43.9%)**	**(44.4%)**	**(43.6%)**	**(42.8%)**
Operating Income	**18.6%**	**19.4%**	**21.3%**	**21.4%**	**18.7%**	**26.7%**	**26.5%**	**26.4%**	**23.1%**	**21.9%**	**23.8%**	**24.9%**
Interest Expense	(0.4%)	(0.4%)	(0.3%)	(0.8%)	(0.8%)	(0.4%)	(0.5%)	(1.1%)	(1.4%)	(1.4%)	**(1.3%)**	**(1.0%)**
EBT Incl. Unusual Items	**17.5%**	**18.9%**	**20.3%**	**20.0%**	**16.5%**	**26.8%**	**25.4%**	**25.1%**	**21.4%**	**20.7%**	**22.4%**	**23.9%**
Income Tax Expense	(5.7%)	(5.2%)	(5.3%)	(5.5%)	(5.4%)	(7.0%)	(6.8%)	(6.6%)	(6.1%)	(6.8%)	**(6.5%)**	**(6.6%)**
Net Income	**10.8%**	**12.6%**	**13.6%**	**13.4%**	**10.5%**	**18.7%**	**17.8%**	**17.6%**	**14.8%**	**13.5%**	**15.3%**	**16.5%**
EBITDA	22.5%	23.3%	25.0%	25.9%	25.7%	29.9%	29.4%	29.3%	26.5%	25.5%	**27.1%**	**28.1%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El margen bruto histórico de LVMH se sitúa entre el 65% y el 69%, reflejo de la mezcla entre negocios de muy alto margen bruto (Fashion & Leather Goods) y negocios con márgenes más bajos (Wines & Spirits y Selective Retailing). El margen EBIT del 21,9% en 2025 compara con el 26,4% de 2023. La compresión de 4,5 puntos en dos años es significativa pero no alarmante: LVMH operó con márgenes en el rango 19-27% durante toda la última década, lo que sugiere que el 22% de 2025 está en la parte baja del rango sostenible pero no en territorio de deterioro estructural.

El margen neto del 13,5% en 2025 es uno de los más estables del sector en perspectiva histórica. LVMH generó márgenes netos en el rango 10-19% durante la última década, incluso atravesando la pandemia. En 2025, además, estuvo afectado por la contribución fiscal extraordinaria en Francia, que llevó la tasa efectiva al 32,8%. Esa estabilidad es una función directa de la diversificación: cuando Fashion & Leather Goods comprime márgenes, Selective Retailing o Watches & Jewelry pueden compensar parcialmente.

BALANCE SHEET

Fiscal year Balance Sheet — % of total assets	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Cash And Short Term Investments	**6.6%**	**6.1%**	**7.1%**	**6.6%**	**19.1%**	**8.5%**	**8.1%**	**7.9%**	**9.1%**	**9.5%**	**8.8%**	**8.6%**
Total Receivables	**6.9%**	**6.9%**	**6.8%**	**5.7%**	**4.3%**	**4.9%**	**5.3%**	**5.5%**	**5.9%**	**5.3%**	**5.6%**	**5.4%**
Inventory	17.7%	15.6%	16.8%	14.2%	12.0%	13.2%	15.1%	16.0%	15.9%	16.0%	**15.9%**	**15.2%**
Total Current Assets	**32.5%**	**30.2%**	**31.7%**	**27.5%**	**36.8%**	**27.4%**	**29.5%**	**30.4%**	**31.8%**	**33.9%**	**32.1%**	**30.6%**
Net Property Plant And Equipment	20.4%	19.9%	20.3%	32.1%	28.3%	27.1%	28.0%	29.9%	31.2%	31.4%	**30.8%**	**29.5%**
Long-term Investments	2.6%	2.1%	2.4%	2.1%	1.6%	2.0%	1.6%	1.6%	2.0%	2.2%	**1.9%**	**1.9%**
Goodwill	17.4%	19.8%	18.5%	16.6%	14.8%	20.7%	18.4%	16.7%	13.6%	12.9%	**14.4%**	**16.5%**
Other Intangibles	22.4%	24.3%	23.2%	17.8%	15.7%	19.6%	18.9%	17.8%	17.6%	16.3%	**17.2%**	**18.0%**
Total Assets	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Total Current Liabilities	**21.5%**	**21.5%**	**22.7%**	**23.4%**	**23.3%**	**22.3%**	**23.4%**	**23.1%**	**22.6%**	**21.4%**	**22.4%**	**22.6%**
Long-Term Debt	6.0%	9.7%	7.7%	5.3%	13.0%	9.7%	7.8%	7.9%	8.2%	8.8%	**8.3%**	**8.5%**
Capital Leases	0.6%	0.4%	0.4%	10.7%	9.8%	9.5%	9.5%	9.6%	10.0%	9.4%	**9.7%**	**9.6%**
Total Liabilities	**53.2%**	**56.5%**	**54.3%**	**60.2%**	**64.3%**	**61.0%**	**58.0%**	**56.4%**	**53.6%**	**51.5%**	**53.8%**	**56.1%**
Total Equity	**46.8%**	**43.5%**	**45.7%**	**39.8%**	**35.7%**	**39.0%**	**42.0%**	**43.6%**	**46.4%**	**48.5%**	**46.2%**	**43.9%**
Total Debt	**12.4%**	**16.6%**	**14.9%**	**26.2%**	**34.6%**	**27.8%**	**26.5%**	**27.1%**	**27.7%**	**25.9%**	**26.9%**	**27.0%**
Net Debt	5.8%	10.5%	7.8%	19.5%	15.5%	19.4%	18.4%	19.3%	18.6%	16.4%	**18.1%**	**18.4%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El balance de LVMH muestra una empresa con un perfil de deuda manejable y una estructura de activos que refleja décadas de inversión en marcas, tiendas y capacidad artesanal. El activo fijo (incluyendo los derechos de uso de las tiendas bajo IFRS 16) representa el 31% del activo total, y el goodwill un 13%, una proporción que viene bajando desde el 21% de 2021 tras la compra de Tiffany. La caja representa apenas el 9,5% del activo: LVMH no acumula efectivo como Hermès, sino que lo reinvierte o lo devuelve al accionista. El patrimonio neto financia casi la mitad del activo (48,5%) y la deuda total el 26%.

CASH FLOW

Fiscal year Cash Flow — % of revenue	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Net Income	**10.8%**	**12.6%**	**13.6%**	**13.4%**	**10.5%**	**18.7%**	**17.8%**	**17.6%**	**14.8%**	**13.5%**	**15.3%**	**16.5%**
Total Depreciation & Amortization	**3.9%**	**3.9%**	**3.7%**	**9.0%**	**12.8%**	**7.4%**	**6.6%**	**6.4%**	**7.1%**	**7.5%**	**7.0%**	**7.0%**
Cash from Operations	**16.4%**	**16.4%**	**18.1%**	**21.7%**	**24.4%**	**29.0%**	**22.5%**	**21.4%**	**22.3%**	**23.4%**	**22.4%**	**23.7%**
Capital Expenditure	(6.0%)	(5.3%)	(6.5%)	(6.1%)	(5.5%)	(4.1%)	(6.3%)	(8.7%)	(6.5%)	(5.7%)	**(7.0%)**	**(6.3%)**
Cash Acquisitions	–	(14.8%)	(0.0%)	(4.6%)	(1.2%)	(20.6%)	(1.0%)	(0.8%)	(0.5%)	–	**(0.5%)**	**(4.6%)**
Cash from Investing	**(6.1%)**	**(20.2%)**	**(7.3%)**	**(10.9%)**	**(6.6%)**	**(24.9%)**	**(7.5%)**	**(9.6%)**	**(7.7%)**	**(5.7%)**	**(7.7%)**	**(11.1%)**
Total Debt Issued	**2.4%**	**13.9%**	**3.3%**	**5.3%**	**39.2%**	**0.4%**	**4.8%**	**7.0%**	**4.2%**	**2.6%**	**4.6%**	**3.8%**
Total Debt Repaid	**(5.8%)**	**(4.1%)**	**(4.6%)**	**(7.4%)**	**(16.4%)**	**(13.8%)**	**(8.4%)**	**(7.9%)**	**(7.8%)**	**(8.9%)**	**(8.2%)**	**(9.4%)**
Repurchase of Common Stock	(0.9%)	(0.2%)	(0.6%)	(0.1%)	(0.0%)	(0.9%)	(2.0%)	(1.8%)	(0.4%)	(2.0%)	**(1.4%)**	**(1.4%)**
Common Dividends Paid	(4.9%)	(4.9%)	(5.8%)	(5.8%)	(5.2%)	(5.5%)	(7.6%)	(7.3%)	(7.7%)	(8.0%)	**(7.6%)**	**(7.2%)**
Cash from Financing	**(10.6%)**	**5.1%**	**(9.2%)**	**(8.8%)**	**16.6%**	**(23.6%)**	**(16.0%)**	**(10.9%)**	**(12.7%)**	**(18.4%)**	**(14.0%)**	**(16.3%)**
Free Cash Flow	10.4%	11.0%	11.6%	15.6%	18.9%	24.9%	16.2%	12.7%	15.8%	17.7%	**15.4%**	**17.5%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El flujo de caja operativo fue del 23,4% de las ventas en 2025 y el free cash flow del 17,7%, uno de los niveles más altos de la década pese a la caída de ingresos. La razón principal es el CapEx, que bajó al 5,7% de las ventas (desde el 8,7% de 2023) porque el management recortó inversión en el ciclo adverso. LVMH es uno de los generadores de caja más consistentes del sector: incluso en el año de pandemia, el grupo generó FCF positivo. La política de retorno de capital combina un dividendo estable (€13 por acción, cerca del 8% de las ventas en efectivo) con recompras selectivas (2% de las ventas en 2025).

Ratios financieros

- **Crecimiento**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Growth												
Revenue growth		13.4%	9.8%	14.6%	(16.8%)	43.8%	23.3%	8.8%	(1.7%)	(4.6%)	**0.8%**	**13.9%**
EBIT growth		18.1%	20.5%	15.2%	(27.3%)	105.3%	22.6%	8.4%	(14.1%)	(9.8%)	**(5.1%)**	**22.5%**
Diluted EPS growth		32.0%	18.5%	12.8%	(34.5%)	156.3%	17.3%	8.2%	(17.2%)	(13.0%)	**(7.3%)**	**30.3%**
Change in diluted shares (dilution / buybacks)		(0.2%)	–	–	–	–	(0.4%)	(0.4%)	–	(0.4%)	**(0.3%)**	**(0.2%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Después del boom de 2021-2022, las ventas cayeron un 1,7% en 2024 y un 4,6% en 2025. El EBIT bajó más (-14% y -10%) por el apalancamiento operativo, y el beneficio por acción todavía más (-17% y -13%). La cantidad de acciones se mantiene estable o baja levemente gracias a las recompras: LVMH no diluye a sus accionistas.

- **Rentabilidad**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Profitability												
Gross margin	65.3%	65.3%	66.6%	66.2%	64.5%	68.3%	68.4%	68.8%	67.0%	66.2%	**67.4%**	**67.8%**
SG&A % revenue	46.6%	45.9%	45.3%	44.9%	45.8%	41.6%	41.9%	42.3%	44.0%	44.4%	**43.6%**	**42.8%**
R&D % revenue	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
EBIT margin	18.6%	19.4%	21.3%	21.4%	18.7%	26.7%	26.5%	26.4%	23.1%	21.9%	**23.8%**	**24.9%**
EBITDA margin (EBIT + D&A)	22.5%	23.3%	25.0%	30.4%	31.5%	34.1%	33.1%	32.9%	30.2%	29.4%	**30.8%**	**31.9%**
Net margin	10.8%	12.6%	13.6%	13.4%	10.5%	18.7%	17.8%	17.6%	14.8%	13.5%	**15.3%**	**16.5%**
Stock-based compensation % revenue	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Effective tax rate	32.4%	27.5%	26.3%	27.4%	32.7%	26.2%	26.7%	26.2%	28.5%	32.8%	**29.2%**	**28.1%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El margen bruto se mantiene en torno al 66-68%, por lo que el poder de fijación de precios sigue intacto. La presión está en los gastos de estructura, que subieron del 41,6% de las ventas en 2021 al 44,4% en 2025, y explican casi toda la caída del margen EBIT (del 26,7% al 21,9%). La tasa efectiva de impuestos del 32,8% en 2025 refleja la contribución excepcional en Francia.

- **Flujo de caja y reinversión**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Cash flow & reinvestment												
Cash from operations % revenue	16.4%	16.4%	18.1%	21.7%	24.4%	29.0%	22.5%	21.4%	22.3%	23.4%	**22.4%**	**23.7%**
FCF margin (TIKR FCF / revenue)	10.4%	11.0%	11.6%	15.6%	18.9%	24.9%	16.2%	12.7%	15.8%	17.7%	**15.4%**	**17.5%**
FCF conversion (FCF / net income)	96.2%	87.5%	85.8%	116.5%	179.1%	132.8%	91.3%	72.0%	106.7%	131.5%	**103.4%**	**106.9%**
Capex % revenue	6.0%	5.3%	6.5%	6.1%	5.5%	4.1%	6.3%	8.7%	6.5%	5.7%	**7.0%**	**6.3%**
D&A % revenue	3.9%	3.9%	3.7%	9.0%	12.8%	7.4%	6.6%	6.4%	7.1%	7.5%	**7.0%**	**7.0%**
Capex / D&A	1.5x	1.4x	1.7x	0.7x	0.4x	0.6x	0.9x	1.4x	0.9x	0.8x	**1.0x**	**0.9x**
D&A % beginning net PP&E		13.6%	12.5%	32.0%	18.5%	15.4%	15.4%	14.7%	14.0%	13.1%	**13.9%**	**14.5%**
Acquisitions % revenue	–	14.8%	0.0%	4.6%	1.2%	20.6%	1.0%	0.8%	0.5%	–	**0.5%**	**4.6%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El free cash flow fue del 17,7% de las ventas en 2025, con una conversión del 131% sobre el beneficio neto: LVMH genera más caja que beneficio contable porque las amortizaciones superan al CapEx. Las adquisiciones fueron marginales desde 2022; la última gran operación fue Tiffany en 2021 (20,6% de las ventas de ese año).

- **Capital de trabajo**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Working capital												
Receivables days (DSO)	39.8	41.3	39.1	37.4	38.2	34.7	32.8	33.7	37.8	33.8	**35.1**	**34.6**
Inventory days (DIO)	295.2	268.8	291.6	276.3	299.3	296.8	296.8	311.7	309.4	303.2	**308.1**	**303.6**
Payables days (DPO)	117.1	112.1	124.1	117.1	117.2	127.1	128.4	122.9	112.8	110.0	**115.2**	**120.2**
Cash conversion cycle (DSO + DIO − DPO)	217.9	198.1	206.7	196.6	220.3	204.4	201.2	222.5	234.4	227.0	**228.0**	**217.9**
Deferred revenue % revenue	1.3%	1.4%	1.4%	1.6%	2.4%	2.0%	2.6%	2.4%	2.6%	2.7%	**2.6%**	**2.5%**
Operating NWC % revenue	17.4%	16.7%	15.0%	14.9%	16.7%	12.1%	13.7%	16.6%	18.5%	19.8%	**18.3%**	**16.1%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El inventario es la característica distintiva del balance: unos 300 días, que reflejan la maduración de años del champagne y el cognac, además del stock de relojería y joyería. Los proveedores financian unos 110 días, y el ciclo de conversión de caja ronda los 225 días. El capital de trabajo operativo subió hasta el 19,8% de las ventas en 2025, un punto a vigilar.

- **Retornos sobre el capital**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Returns on capital												
NOPAT = EBIT × (1 − normalized tax rate)	5,007	5,915	7,127	8,209	5,971	12,259	15,032	16,296	14,005	12,638	**14,313**	**14,046**
Invested capital = debt + equity − cash & ST inv.	31,347	37,705	39,720	57,221	55,634	73,182	81,366	90,411	96,981	92,208	**93,200**	**86,830**
ROIC = NOPAT / average invested capital		17.1%	18.4%	16.9%	10.6%	19.0%	19.5%	19.0%	14.9%	13.4%	**15.8%**	**17.2%**
ROIC incl. cash = NOPAT / average (debt + equity)		15.3%	16.4%	15.1%	8.5%	15.3%	17.1%	16.8%	13.2%	11.7%	**13.9%**	**14.8%**
Pre-tax ROIC = EBIT / average invested capital (reference)		24.0%	25.7%	23.7%	14.8%	26.6%	27.2%	26.5%	20.9%	18.7%	**22.0%**	**24.0%**
ROE = net income / average equity		18.4%	19.8%	19.8%	12.2%	27.4%	26.7%	25.4%	19.0%	15.7%	**20.1%**	**22.9%**
ROA = net income / average total assets		8.3%	8.8%	8.4%	4.6%	10.3%	10.8%	10.9%	8.6%	7.5%	**9.0%**	**9.6%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El ROIC bajó del 19,5% en 2022 al 13,4% en 2025. El capital invertido se mantiene en torno a €92.000M mientras el NOPAT pasó de €16.300M en 2023 a €12.600M. Aun así, LVMH sigue ganando bastante más que su costo de capital (WACC de 7,8% en mi modelo), con un diferencial de más de 5 puntos. El ROE fue del 15,7%.

- **Endeudamiento y liquidez**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Leverage & liquidity												
Net debt (debt − cash & ST inv.)	3,449	7,328	5,763	18,856	16,805	24,273	24,762	27,710	27,694	23,259	**26,221**	**25,540**
Net debt / EBITDA	0.4x	0.7x	0.5x	1.2x	1.2x	1.1x	0.9x	1.0x	1.1x	1.0x	**1.0x**	**1.0x**
Interest coverage (EBIT / interest expense)	44.3x	48.9x	63.1x	25.7x	22.8x	70.8x	55.0x	23.4x	16.5x	15.4x	**18.4x**	**36.2x**
Debt / (debt + equity), book	20.9%	27.6%	24.6%	39.7%	49.2%	41.6%	38.6%	38.3%	37.3%	34.8%	**36.8%**	**38.1%**
Current ratio	1.51	1.41	1.40	1.17	1.58	1.23	1.26	1.32	1.41	1.58	**1.44**	**1.36**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

La deuda neta incluyendo arrendamientos fue de €23.259M en 2025, menos de 1 vez el EBITDA. La cobertura de intereses es de 15 veces y el current ratio de 1,58x, el más alto de la década. El balance no es un problema: le da margen para hacer adquisiciones oportunistas si aparece una buena oportunidad.

- **Remuneración al accionista y valoración**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Shareholder returns & market valuation (TIKR, at fiscal year end)												
Dividends + buybacks % FCF	56.5%	46.4%	55.2%	37.9%	27.7%	25.5%	59.4%	71.7%	50.8%	56.7%	**59.7%**	**52.8%**
EV / EBITDA	11.6x	13.0x	11.8x	16.6x	24.4x	20.7x	15.9x	15.7x	15.6x	16.9x	**16.1x**	**17.0x**
EV / revenue	2.6x	3.0x	3.0x	4.3x	6.3x	6.2x	4.7x	4.6x	4.1x	4.3x	**4.3x**	**4.8x**
P/E	22.4x	23.0x	20.4x	29.1x	54.7x	30.4x	24.2x	24.1x	25.3x	29.4x	**26.3x**	**26.7x**
FCF yield (FCF / market cap)	4.3%	3.8%	4.2%	4.0%	3.3%	4.4%	3.8%	3.0%	4.2%	4.5%	**3.9%**	**4.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

LVMH devuelve entre el 50% y el 70% de su free cash flow al accionista, principalmente vía dividendos. A cierre de 2025 cotizaba a unas 17 veces EBITDA y 29 veces beneficios, con un FCF yield del 4,5%. Con la caída de la acción en 2026 hasta €409, esos múltiplos se redujeron de forma importante.

SECCIÓN 04

Equipo directivo y gestión del capital

Bernard Arnault, Presidente y CEO

Bernard Arnault es el constructor de imperios empresariales más exitoso de la historia del lujo europeo. Tomó el control de LVMH hace más de tres décadas y sigue siendo su presidente y CEO a los 77 años. Su historia personal es inseparable de la historia de la empresa: no hay otro conglomerado de su tamaño en el mundo donde el fundador continúe tomando decisiones estratégicas con ese nivel de centralización.

Su estilo de gestión combina rasgos que parecen contradictorios pero que en la práctica resultan complementarios: delegación operativa amplia para los directores de cada maison (los Présidents de cada marca toman decisiones sobre producto, comunicación y distribución con considerable autonomía), combinada con intervención directa en las tres decisiones que considera no delegables: la selección del director creativo, la política de precios y la estrategia de distribución.

La dimensión financiera de Arnault como gestor es igualmente notable. A lo largo de su carrera, demostró repetidamente su disposición a **comprar acciones de LVMH agresivamente en los momentos de corrección de mercado**. En 2008, tras la crisis financiera global, compró acciones que triplicaron su precio en los años siguientes. En 2025, durante el ciclo adverso del lujo, acumuló más de **€1.400M en compras de acciones**. En enero de 2026, tras una presentación de resultados que decepcionó al mercado, volvió a comprar al día siguiente. Esa consistencia entre declaraciones y acciones es una de las razones por las que los inversores institucionales utilizan sus movimientos como señal de valoración.

La estructura de control es igualmente sofisticada. La participación de la familia no es directa sino a través de una cascada de holdings encabezada por Financière Agache. En el call de resultados de enero de 2026, Arnault anunció que su objetivo era superar el 50% del capital, y en febrero la familia ya lo había logrado, con cerca de dos tercios de los derechos de voto.

La cuestión de la sucesión es el principal interrogante estratégico sobre LVMH en el largo plazo. Arnault tiene cinco hijos, todos con posiciones dentro del grupo: Delphine es Présidente de Christian Dior; Antoine dirige la comunicación del grupo y Loro Piana; Alexandre tiene un rol en Moët Hennessy; Frédéric dirige la división de relojería; y Jean trabaja en relojes de Louis Vuitton. La presencia simultánea de varios herederos en roles directivos crea una dinámica de sucesión que los analistas interpretan de maneras muy distintas: algunos ven una preparación meritoria del relevo; otros, futuras tensiones de gobierno corporativo. En 2025 la junta aprobó elevar el límite de edad del CEO a 85 años, lo que indica que la transición no es inminente.

La estructura de liderazgo: los Présidents de las maisons

Debajo de Arnault, cada maison es dirigida por un Président que tiene amplia autonomía operativa. La gestión de las transiciones creativas en LVMH ha sido, en general, más exitosa que la de Kering en el mismo período. Dior nombró a Jonathan Anderson (que venía de Loewe), Celine incorporó a Michael Rider, Loewe a Jack McCollough y Lazaro Hernandez, y Givenchy a Sarah Burton. La capacidad del grupo para atraer talento creativo de primer nivel a múltiples marcas simultáneamente es una ventaja competitiva difícil de cuantificar pero real.

Gestión del capital

En 2026 se ve con claridad la disciplina del grupo: venta de Marc Jacobs y de la mayor parte de DFS (negocios de menor margen y menor encaje estratégico), reducción del 19% de la deuda financiera neta en el primer semestre y un CapEx contenido. LVMH está priorizando la rentabilidad y la calidad del portafolio por sobre el tamaño.

SECCIÓN 05

Competitividad

Análisis de la industria

El mercado global de bienes de lujo personales ronda los €350.000M anuales. LVMH, con €80.800M de ingresos en 2025 (que incluyen vinos, perfumes y retail), es por lejos el mayor jugador del sector, con una escala sin precedentes para una empresa individual en cualquier categoría de consumo premium. La dinámica fundamental que distingue a LVMH de la mayoría de sus competidores no es solo la escala sino la posición simultánea en múltiples niveles de la pirámide del lujo.

Principales competidores

HERMÈS

Hermès es el referente de calidad de negocio que todo el sector mira pero que pocos pueden replicar. Para LVMH, la comparación con Hermès es instructiva en ambas direcciones: LVMH genera más de cinco veces los ingresos de Hermès, pero Hermès tiene un margen operativo de casi el doble (41,8% vs 22%). Esa diferencia no es cíclica: refleja que Hermès opera exclusivamente en el Superpremium con un moat artesanal de casi dos siglos, mientras que LVMH tiene una proporción significativa de su negocio en el Accessible Luxury y el Premium Core, donde los márgenes son más bajos.

KERING

Kering es el anti-LVMH por diversificación y el caso de estudio que mejor ilustra los riesgos del modelo de conglomerado concentrado. Mientras LVMH tiene más de 75 marcas distribuidas en seis divisiones, Kering depende de Gucci para buena parte de su beneficio operativo. En el ciclo adverso de 2024-2025, esa concentración fue catastrófica: Kering cayó un 12,1% y un 14,7%, mientras LVMH cayó un 1,7% y un 4,6%. Para el inversor que evalúa ambas empresas, la diferencia no es solo de magnitud sino de naturaleza del riesgo.

RICHEMONT

Richemont es el competidor más directo de LVMH en alta joyería y relojería de lujo. Con Cartier, Van Cleef & Arpels, IWC y Piaget, controla posiciones dominantes en las categorías más defensivas del lujo. Los márgenes de Richemont (21% de EBIT) son similares al margen global de LVMH. El ROIC de Richemont, que cayó al 13,7% desde el 25,5% de 2023, refleja la volatilidad del ciclo de alta relojería.

MONCLER

Moncler es el ejemplo más claro de que se puede construir un moat real en el Accessible Luxury con suficiente disciplina. El margen bruto del 78,1% y el margen EBIT del 28,9% son notablemente superiores a los del grupo LVMH. La diferencia fundamental es la concentración de producto: Moncler tiene un artículo icónico (el plumífero) que genera deseo sin necesitar una reinvención creativa cada temporada.

PRADA

Prada es el caso de recuperación más relevante del sector en la última década. La Prada anterior a 2021 tenía problemas estructurales similares a los de Kering: márgenes comprimidos, posicionamiento confuso y dependencia excesiva del turismo de lujo. La recuperación fue impulsada por Miu Miu, que capturó un momento cultural con una dirección creativa específica. El margen EBIT subió del 5,6% en 2020 al 22,7% en 2025.

BRUNELLO CUCINELLI

Brunello Cucinelli es la referencia del modelo artesanal limitado en ropa de lujo. Con crecimientos del 10-12% incluso en el ciclo adverso de 2024-2025, demuestra que el posicionamiento en el Super-premium con producción estrictamente limitada tiene demanda estructural independiente del ciclo. Para LVMH, la relevancia de Brunello Cucinelli se concentra en Loro Piana (el activo del portafolio con mayor similitud filosófica), que tuvo un desempeño notable precisamente por las mismas razones.

Comparativa vs competidores

Ingresos

REVENUES										
% Change YoY	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA		6,7%	7,5%	15,4%	-7,2%	40,6%	29,2%	15,7%	13,0%	5,5%
Moncler SpA		14,7%	19,0%	14,6%	-11,5%	42,1%	27,2%	14,7%	4,2%	0,7%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE		13,4%	9,8%	14,6%	-16,8%	43,8%	23,3%	8,8%	-1,7%	-4,6%
Kering SA		-12,7%	26,3%	16,2%	-17,5%	34,7%	15,3%	-3,9%	-12,1%	-14,7%
Brunello Cucinelli SpA		12%	8%	10%	-11%	31%	29%	24%	12%	10%
Compagnie Financiere Richemont SA		-4%	3%	27%	2%	-8%	27%	19%	3%	4%
Prada SpA		-23%	15%	3%	-25%	39%	25%	13%	15%	5%

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Durante el boom de 2021-2022, LVMH creció a tasas del 43,8% y 23,3%. Cuando el mercado se contrajo en 2024-2025, LVMH cayó un 1,7% y un 4,6%, mientras Kering cayó un 12,1% y un 14,7%, y solo Hermès, Brunello Cucinelli y Moncler lo hicieron mejor. La clave de esa resiliencia relativa está en la geografía del portafolio: LVMH tiene una exposición al consumidor local europeo y americano mayor que Kering, cuyo consumidor aspiracional chino desapareció cuando el mercado inmobiliario chino se contrajo.

Márgenes

MARGINS

% Gross Margins	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	68%	70%	70%	69%	68%	71%	71%	72%	70%	71%
Moncler SpA	76%	77%	77%	78%	76%	77%	76%	77%	78%	78%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	65%	65%	67%	66%	64%	68%	68%	69%	67%	66%
Kering SA	63%	73%	75%	74%	73%	74%	75%	76%	74%	73%
Brunello Cucinelli SpA	48%	49%	49%	51%	49%	51%	54%	53%	53%	54%
Compagnie Financiere Richemont SA	64%	64%	65%	62%	60%	60%	67%	69%	68%	67%
Prada SpA	72%	74%	72%	72%	72%	76%	79%	80%	80%	80%

% Operating Margin	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	33%	35%	35%	34%	32%	40%	42%	43%	41%	42%
Moncler SpA	29%	29%	29%	30%	26%	28%	30%	30%	29%	29%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	19%	19%	21%	21%	19%	27%	27%	26%	23%	22%
Kering SA	15%	25%	29%	30%	24%	28%	27%	24%	15%	11%
Brunello Cucinelli SpA	13%	13%	13%	14%	4%	12%	15%	17%	17%	17%
Compagnie Financiere Richemont SA	19%	15%	17%	14%	11%	11%	23%	25%	24%	21%
Prada SpA	14%	12%	10%	10%	6%	15%	20%	22%	24%	23%

% Net Income Margin	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	21%	22%	24%	22%	22%	27%	29%	32%	30%	28%
Moncler SpA	19%	21%	23%	22%	21%	19%	23%	21%	21%	20%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	11%	13%	14%	13%	11%	19%	18%	18%	15%	13%
Kering SA	7%	17%	27%	15%	16%	18%	18%	15%	7%	0%
Brunello Cucinelli SpA	8%	10%	9%	9%	-6%	7%	9%	10%	9%	10%
Compagnie Financiere Richemont SA	20%	11%	11%	20%	7%	10%	12%	2%	11%	13%
Prada SpA	9%	8%	7%	8%	-2%	9%	11%	14%	15%	15%

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El margen EBIT del 22% en 2025 sitúa a LVMH en el cuarto lugar del grupo (por debajo de Hermès con 41,8%, Moncler con 28,9% y Prada con 22,7%) y por encima de Richemont (21,0%), Brunello Cucinelli (16,7%) y Kering (11,1%). Lo más relevante no es el nivel absoluto sino la estabilidad histórica: en la última década, el margen operativo de LVMH osciló en el rango 19-27%, mientras que Kering pasó del 30% al 11% y Prada del 5% al 23%. La estabilidad es función directa de la diversificación.

Balance

BALANCE SHEET

ASSETS

Total Cash And Short Term Investments	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	39%	43%	41%	44%	43%	48%	53%	52%	50%	50%
Moncler SpA	21%	29%	34%	30%	34%	22%	19%	21%	24%	25%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	7%	6%	7%	7%	19%	8%	8%	8%	9%	10%
Kering SA	4%	8%	10%	8%	12%	17%	13%	9%	8%	10%
Brunello Cucinelli SpA	11%	14%	11%	7%	7%	9%	9%	8%	11%	10%
Compagnie Financiere Richemont SA	39%	39%	52%	34%	29%	38%	41%	45%	40%	41%
Prada SpA	14%	19%	13%	6%	7%	14%	15%	9%	12%	11%

Accounts Receivable	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	5%	4%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Moncler SpA	9%	9%	10%	7%	6%	5%	6%	7%	6%	5%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	5%	4%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Kering SA	5%	5%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	2%	2%
Brunello Cucinelli SpA	11%	10%	12%	6%	7%	6%	6%	6%	5%	5%
Compagnie Financiere Richemont SA	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Prada SpA	5%	6%	7%	5%	4%	5%	4%	5%	5%	4%

Total Current Assets	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	64%	66%	59%	62%	60%	64%	68%	69%	67%	65%
Moncler SpA	44%	52%	56%	45%	48%	34%	35%	38%	40%	40%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	33%	30%	32%	27%	37%	27%	30%	30%	32%	34%
Kering SA	23%	29%	33%	28%	32%	37%	34%	29%	25%	26%
Brunello Cucinelli SpA	62%	63%	62%	37%	36%	35%	36%	38%	39%	38%
Compagnie Financiere Richemont SA	71%	72%	77%	62%	55%	60%	63%	74%	73%	69%
Prada SpA	40%	41%	38%	24%	25%	31%	33%	28%	29%	28%

Net Property Plant And Equipment	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	22%	19%	28%	25%	28%	25%	21%	20%	21%	23%
Moncler SpA	11%	10%	11%	31%	29%	21%	23%	22%	23%	25%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	20%	20%	20%	32%	28%	27%	28%	30%	31%	31%
Kering SA	9%	9%	10%	25%	24%	23%	25%	25%	28%	22%
Brunello Cucinelli SpA	26%	26%	25%	58%	57%	57%	54%	52%	50%	52%
Compagnie Financiere Richemont SA	12%	13%	9%	10%	19%	17%	16%	17%	18%	20%
Prada SpA	32%	32%	34%	57%	55%	51%	49%	53%	53%	49%

Goodwill	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%
Moncler SpA	14%	11%	10%	6%	6%	14%	13%	12%	11%	10%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	17%	20%	18%	17%	15%	21%	18%	17%	14%	13%
Kering SA	15%	13%	11%	9%	9%	9%	12%	17%	14%	9%
Brunello Cucinelli SpA	0%	2%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
Compagnie Financiere Richemont SA	1%	1%	1%	12%	11%	10%	9%	1%	2%	2%
Prada SpA	11%	11%	11%	7%	8%	7%	7%	7%	6%	14%

Other Intangibles	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	2%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%
Moncler SpA	23%	20%	17%	11%	10%	25%	23%	22%	20%	19%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	22%	24%	23%	18%	16%	20%	19%	18%	18%	16%
Kering SA	47%	44%	35%	27%	25%	23%	22%	20%	21%	19%
Brunello Cucinelli SpA	7%	5%	6%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Compagnie Financiere Richemont SA	2%	1%	1%	10%	8%	7%	6%	1%	1%	1%
Prada SpA	8%	9%	9%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	3%

LIABILITIES										
Accounts Payable	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	7%	6%	5%	4%	3%	3%	4%	3%	3%	3%
Moncler SpA	12%	12%	14%	10%	8%	8%	10%	11%	10%	9%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	7%	7%	7%	6%	5%	6%	7%	6%	6%	6%
Kering SA	5%	5%	3%	3%	5%	6%	7%	5%	5%	5%
Brunello Cucinelli SpA	15%	15%	15%	9%	8%	9%	10%	12%	10%	9%
Compagnie Financiere Richemont SA	2%	2%	2%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Prada SpA	6%	7%	7%	5%	4%	6%	5%	6%	6%	6%
Current Liabilities	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	22%	20%	20%	20%	17%	19%	17%	16%	16%	13%
Moncler SpA	24%	22%	23%	22%	20%	21%	21%	20%	19%	16%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	21%	21%	23%	23%	23%	22%	23%	23%	23%	21%
Kering SA	20%	23%	30%	30%	24%	28%	25%	21%	22%	20%
Brunello Cucinelli SpA	35%	29%	33%	27%	29%	25%	29%	31%	28%	27%
Compagnie Financiere Richemont SA	21%	19%	25%	22%	19%	23%	26%	30%	28%	24%
Prada SpA	17%	19%	21%	18%	19%	20%	20%	19%	20%	20%
Long-Term Debt	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Moncler SpA	7%	5%	5%	3%	1%	1%	1%	1%	0%	0%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	6%	10%	8%	5%	13%	10%	8%	8%	8%	9%
Kering SA	17%	16%	15%	12%	14%	10%	13%	24%	24%	25%
Brunello Cucinelli SpA	9%	8%	5%	3%	6%	6%	4%	2%	9%	11%
Compagnie Financiere Richemont SA	2%	2%	17%	14%	13%	17%	15%	15%	14%	11%
Prada SpA	11%	13%	10%	8%	7%	7%	5%	4%	3%	12%
Capital Leases	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	0%	0%	11%	9%	13%	11%	9%	8%	8%	8%
Moncler SpA	0%	0%	0%	21%	19%	14%	15%	13%	14%	16%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	1%	0%	0%	11%	10%	9%	9%	10%	10%	9%
Kering SA	0%	0%	0%	13%	13%	12%	13%	11%	12%	12%
Brunello Cucinelli SpA	0%	0%	0%	39%	40%	40%	36%	33%	33%	33%
Compagnie Financiere Richemont SA	0%	0%	0%	0%	9%	8%	8%	8%	9%	9%
Prada SpA	0%	0%	0%	28%	26%	23%	23%	22%	23%	23%
EQUITY										
Additional Paid In Capital	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Moncler SpA	9%	11%	11%	7%	6%	17%	16%	15%	14%	13%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	4%	4%	3%	2%	2%	2%	1%	0%	0%	0%
Kering SA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Brunello Cucinelli SpA	13%	13%	12%	6%	5%	5%	4%	4%	3%	3%
Compagnie Financiere Richemont SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	3%
Prada SpA	9%	9%	9%	6%	6%	6%	6%	5%	5%	4%
Retained Earnings	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	18%	18%	17%	15%	13%	18%	19%	21%	20%	19%
Moncler SpA	44%	49%	48%	42%	50%	40%	45%	49%	50%	52%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	7%	8%	9%	7%	4%	10%	10%	11%	8%	8%
Kering SA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Brunello Cucinelli SpA	33%	41%	43%	23%	18%	21%	22%	26%	24%	24%
Compagnie Financiere Richemont SA	60%	61%	49%	51%	45%	42%	40%	36%	35%	39%
Prada SpA	7%	5%	4%	4%	-1%	4%	6%	9%	10%	8%

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El dato más llamativo es la posición de caja. Hermès tiene el 50,3% de sus activos en caja e inversiones a corto plazo, el nivel más alto del grupo y el resultado de décadas de acumulación. LVMH tiene el 9,5%, en línea con Kering (10,5%) y por debajo de Richemont (40,9%) y Moncler (24,5%). Esa diferencia refleja decisiones estratégicas distintas: mientras Hermès y Richemont acumulan caja, LVMH la desplegó de manera sistemática en adquisiciones (Tiffany, Bulgari, Loro Piana) y en su red de tiendas.

En goodwill e intangibles, LVMH tiene una de las posiciones más significativas del grupo: el goodwill representa el 12,9% del activo total en 2025 y los intangibles adicionales otro 16%. En conjunto, cerca del 29% del activo está en intangibles, resultado de décadas de adquisiciones. Esa concentración es menor que la de Kering pero significativamente mayor que la de Hermès. La diversificación del portafolio hace que la probabilidad de un deterioro contable relevante sea considerablemente menor que en Kering.

En deuda a largo plazo, LVMH tiene el 8,8% de sus activos financiados con deuda a largo plazo, una cifra moderada que compara favorablemente con Kering (25,0%), aunque es superior a Hermès y Moncler (prácticamente cero). Los arrendamientos representan el 9,4% del activo, reflejo de la red de tiendas propias.

Ratios de liquidez

RATIOS

LIQUIDITY

Current [Current Assets / Current Liabilities]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	2,96x	3,29x	2,90x	3,01x	3,62x	3,43x	3,94x	4,40x	4,26x	4,99x
Moncler SpA	1,86x	2,40x	2,40x	2,08x	2,47x	1,64x	1,68x	1,89x	2,16x	2,42x
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	1,51x	1,41x	1,40x	1,17x	1,58x	1,23x	1,26x	1,32x	1,41x	1,58x
Kering SA	1,15x	1,27x	1,10x	0,93x	1,34x	1,30x	1,37x	1,38x	1,11x	1,34x
Brunello Cucinelli SpA	1,79x	2,12x	1,85x	1,34x	1,25x	1,41x	1,24x	1,24x	1,40x	1,42x
Compagnie Financiere Richemont SA	3,42x	3,70x	3,07x	2,74x	2,86x	2,61x	2,42x	2,47x	2,65x	2,90x
Prada SpA	2,38x	2,17x	1,79x	1,38x	1,35x	1,53x	1,63x	1,49x	1,48x	1,38x

Quick [(Cash + Marketable securities + Receivables) / Current Liabilities]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	2,21x	2,56x	2,32x	2,33x	2,74x	2,75x	3,20x	3,49x	3,35x	3,99x
Moncler SpA	1,33x	1,93x	1,92x	1,70x	2,06x	1,33x	1,26x	1,43x	1,70x	1,86x
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	0,63x	0,61x	0,61x	0,53x	1,00x	0,60x	0,57x	0,58x	0,66x	0,69x
Kering SA	0,48x	0,62x	0,49x	0,44x	0,74x	0,80x	0,69x	0,68x	0,54x	0,70x
Brunello Cucinelli SpA	0,72x	0,90x	0,81x	0,52x	0,55x	0,71x	0,60x	0,54x	0,63x	0,65x
Compagnie Financiere Richemont SA	2,11x	2,29x	2,26x	1,69x	1,65x	1,77x	1,71x	1,61x	1,80x	1,89x
Prada SpA	1,33x	1,42x	1,02x	0,70x	0,71x	0,99x	1,01x	0,82x	0,87x	0,80x

Cash [(Cash + Marketable securities) / Current Liabilities]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	1,81x	2,16x	2,03x	2,17x	2,57x	2,60x	3,07x	3,34x	3,21x	3,84x
Moncler SpA	0,89x	1,33x	1,45x	1,35x	1,71x	1,04x	0,92x	1,06x	1,31x	1,49x
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	0,31x	0,28x	0,31x	0,28x	0,82x	0,38x	0,35x	0,34x	0,40x	0,44x
Kering SA	0,22x	0,37x	0,35x	0,28x	0,51x	0,60x	0,51x	0,45x	0,37x	0,54x
Brunello Cucinelli SpA	0,32x	0,47x	0,34x	0,26x	0,23x	0,35x	0,31x	0,26x	0,37x	0,38x
Compagnie Financiere Richemont SA	1,86x	2,03x	2,10x	1,52x	1,50x	1,65x	1,57x	1,49x	1,65x	1,72x
Prada SpA	0,87x	1,00x	0,62x	0,35x	0,37x	0,69x	0,73x	0,48x	0,60x	0,57x

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El current ratio de LVMH en 2025 es de 1,58x, una mejora respecto al 1,17x de 2019. A modo de comparación, Hermès tiene 4,99x, Richemont 2,90x y Moncler 2,42x. LVMH opera en el tercio inferior del grupo en esta métrica, aunque tiene acceso al mercado de capitales de una de las empresas más grandes de Europa, lo que le da margen de maniobra. El quick ratio de 0,69x está por debajo de la unidad por el peso del inventario, algo propio de un negocio con champagne, cognac y joyería, y no ha sido históricamente una señal de alarma.

Ratios de solvencia

SOLVENCY

Long-term debt to equity [Total long term debt / Total Equity]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	0,47%	0,47%	17,13%	13,64%	19,58%	16,25%	13,09%	11,33%	10,28%	10,54%
Moncler SpA	10,78%	7,35%	7,56%	46,85%	34,59%	25,00%	24,76%	20,66%	21,22%	24,38%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	14,09%	23,22%	17,70%	40,34%	63,72%	49,23%	41,19%	40,09%	39,02%	37,48%
Kering SA	35,00%	33,63%	31,52%	64,38%	61,16%	49,52%	59,30%	90,80%	99,25%	98,86%
Brunello Cucinelli SpA	17,59%	14,19%	9,06%	140,12%	190,47%	168,92%	132,98%	106,99%	144,59%	159,05%
Compagnie Financiere Richemont SA	2,52%	2,59%	29,29%	23,38%	38,72%	49,80%	45,77%	48,56%	46,62%	37,70%
Prada SpA	16,80%	22,29%	16,82%	86,66%	76,48%	67,76%	60,30%	52,57%	49,66%	82,53%

Debt to Equity [Total debt / Total Equity]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	0,47%	0,65%	20,55%	16,73%	22,35%	18,88%	15,24%	13,23%	12,20%	12,27%
Moncler SpA	19,60%	7,58%	7,56%	56,55%	43,84%	31,37%	30,64%	25,93%	26,19%	28,97%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	20,13%	30,13%	21,32%	51,55%	73,03%	61,96%	49,56%	49,92%	48,12%	44,60%
Kering SA	39,76%	39,03%	35,18%	78,21%	72,13%	61,76%	71,85%	101,64%	121,29%	114,73%
Brunello Cucinelli SpA	24,88%	28,42%	18,49%	168,94%	259,48%	205,47%	164,34%	134,30%	178,48%	198,80%
Compagnie Financiere Richemont SA	3,16%	2,99%	29,36%	25,60%	42,27%	53,10%	49,03%	51,95%	49,92%	47,93%
Prada SpA	18,55%	31,54%	26,11%	103,89%	97,77%	87,12%	74,19%	65,33%	63,05%	96,65%

Debt to Capital [Total debt / Total Capital]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	0,47%	0,65%	17,05%	14,34%	18,27%	15,88%	13,22%	11,68%	10,87%	10,93%
Moncler SpA	16,39%	7,04%	7,03%	36,12%	30,48%	23,88%	23,46%	20,59%	20,76%	22,46%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	16,75%	23,15%	17,57%	34,02%	42,20%	38,26%	33,14%	33,30%	32,49%	30,85%
Kering SA	28,45%	28,07%	26,03%	43,89%	41,90%	38,18%	41,81%	50,41%	54,81%	53,43%
Brunello Cucinelli SpA	19,93%	22,13%	15,61%	62,82%	72,18%	67,26%	62,17%	57,32%	64,09%	66,53%
Compagnie Financiere Richemont SA	3,07%	2,91%	22,69%	20,38%	29,71%	34,68%	32,90%	34,19%	33,30%	32,40%
Prada SpA	15,65%	23,98%	20,71%	50,95%	49,44%	46,56%	42,59%	39,52%	38,67%	49,15%

Debt to Assets [Total debt / Total Assets]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	0,35%	0,49%	13,31%	11,14%	14,95%	12,83%	10,87%	9,84%	9,16%	9,51%
Moncler SpA	11,97%	5,07%	4,97%	28,80%	25,87%	18,37%	19,17%	16,69%	17,07%	18,72%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	9,42%	13,12%	9,74%	20,49%	26,09%	24,18%	20,84%	21,78%	22,35%	21,65%
Kering SA	19,70%	19,27%	16,57%	30,07%	31,00%	27,30%	31,30%	39,34%	44,02%	43,22%
Brunello Cucinelli SpA	13,08%	16,62%	10,72%	50,73%	62,75%	56,69%	48,82%	44,15%	51,82%	55,45%
Compagnie Financiere Richemont SA	2,37%	2,31%	16,75%	15,56%	23,95%	26,86%	24,36%	24,16%	24,13%	25,91%
Prada SpA	12,08%	19,07%	16,17%	44,11%	42,71%	39,17%	35,21%	33,26%	32,36%	40,95%

Financial Leverage [Total Assets / Total Equity]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	1,37x	1,34x	1,54x	1,50x	1,50x	1,47x	1,40x	1,34x	1,33x	1,29x
Moncler SpA	1,64x	1,49x	1,52x	1,96x	1,69x	1,71x	1,60x	1,55x	1,53x	1,55x
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	2,14x	2,30x	2,19x	2,52x	2,80x	2,56x	2,38x	2,29x	2,15x	2,06x
Kering SA	2,02x	2,03x	2,12x	2,60x	2,33x	2,26x	2,30x	2,58x	2,76x	2,65x
Brunello Cucinelli SpA	1,90x	1,71x	1,73x	3,33x	4,14x	3,62x	3,37x	3,04x	3,44x	3,59x
Compagnie Financiere Richemont SA	1,34x	1,30x	1,75x	1,65x	1,76x	1,98x	2,01x	2,15x	2,07x	1,85x
Prada SpA	1,54x	1,65x	1,62x	2,36x	2,29x	2,22x	2,11x	1,96x	1,95x	2,36x

Debt to EBITDA [Total debt / EBITDA]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	0,01x	0,02x	0,45x	0,39x	0,65x	0,44x	0,35x	0,32x	0,31x	0,31x
Moncler SpA	0,41x	0,18x	0,17x	1,13x	1,27x	0,96x	0,87x	0,72x	0,79x	0,92x
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	0,66x	0,92x	0,62x	1,21x	2,02x	1,38x	1,07x	1,11x	1,30x	1,29x
Kering SA	2,02x	1,53x	0,80x	1,36x	1,91x	1,31x	1,46x	2,47x	4,10x	4,83x
Brunello Cucinelli SpA	0,72x	0,85x	0,56x	2,96x	5,44x	3,34x	2,35x	1,80x	2,46x	2,70x
Compagnie Financiere Richemont SA	0,18x	0,22x	1,81x	1,67x	2,53x	3,35x	1,88x	1,53x	1,65x	1,77x
Prada SpA	0,72x	1,76x	1,39x	3,15x	3,56x	2,45x	1,72x	1,46x	1,36x	2,18x

Interest Coverage	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Hermes International SCA	813,33x	1091,78x	81,44x	97,02x	70,17x	112,38x	107,11x	102,77x	105,61x	121,75x
Moncler SpA	92,16x	179,41x	321,01x	22,61x	16,02x	24,82x	29,48x	27,64x	27,13x	21,16x
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	44,30x	48,93x	63,06x	25,73x	22,81x	70,82x	55,01x	23,41x	16,51x	15,35x
Kering SA	13,91x	23,54x	46,84x	27,57x	19,25x	33,01x	30,88x	13,15x	4,24x	2,62x
Brunello Cucinelli SpA	34,51x	47,40x	64,39x	7,04x	1,57x	6,81x	10,07x	10,82x	7,40x	5,85x
Compagnie Financiere Richemont SA	34,65x	25,21x	28,85x	12,87x	8,14x	6,91x	17,12x	16,79x	10,95x	8,97x
Prada SpA	34,02x	22,92x	23,93x	5,18x	2,57x	10,64x	17,95x	13,70x	14,30x	12,57x

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Los ratios de solvencia son el capítulo más favorable del perfil financiero de LVMH en perspectiva comparativa. El ratio deuda/EBITDA es de 1,29x, uno de los más bajos del grupo y muy lejos de los 4,83x de Kering. Hermès tiene 0,31x, Moncler prácticamente cero, Prada 2,18x y Brunello Cucinelli

2,70x. La cobertura de intereses de 15,4x deja un margen de error significativo ante deterioros adicionales del EBIT. La deuda a largo plazo sobre patrimonio está en el 37,5%, en descenso desde el 64% de 2020 y muy por debajo del 98,9% de Kering.

Ratios de actividad

ACTIVITY										
Days of inventory on hand (DOH) [Number of days in period / inventory turnover]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Hermes International SCA	199 días	199 días	189 días	180 días	220 días	194 días	174 días	206 días	211 días	212 días
Moncler SpA	197 días	180 días	176 días	192 días	214 días	178 días	190 días	222 días	247 días	268 días
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	295 días	265 días	273 días	264 días	307 días	265 días	269 días	294 días	305 días	310 días
Kering SA	193 días	323 días	269 días	239 días	295 días	248 días	277 días	355 días	345 días	349 días
Brunello Cucinelli SpA	239 días	214 días	203 días	226 días	273 días	212 días	189 días	180 días	201 días	217 días
Compagnie Financiere Richemont SA	492 días	502 días	488 días	380 días	416 días	448 días	439 días	415 días	418 días	438 días
Prada SpA	258 días	324 días	249 días	269 días	367 días	295 días	292 días	305 días	275 días	312 días
Days of sales outsanding (DSO) [Number of days in period / Receivables turnover]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Hermes International SCA	22 días	17 días	17 días	17 días	14 días	14 días	12 días	12 días	12 días	10 días
Moncler SpA	37 días	37 días	40 días	38 días	44 días	42 días	42 días	40 días	38 días	34 días
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	26 días	23 días	25 días	23 días	23 días	22 días	20 días	20 días	20 días	20 días
Kering SA	35 días	46 días	23 días	23 días	25 días	20 días	21 días	21 días	21 días	20 días
Brunello Cucinelli SpA	38 días	32 días	41 días	35 días	53 días	37 días	30 días	25 días	23 días	26 días
Compagnie Financiere Richemont SA	21 días	22 días	19 días	18 días	13 días	18 días	16 días	16 días	16 días	15 días
Prada SpA	26 días	39 días	37 días	36 días	44 días	36 días	29 días	31 días	28 días	30 días
Number of days of payables [Number of days in period / Payables turnover]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Hermes International SCA	0 días	94 días	83 días	65 días	65 días	55 días	54 días	56 días	51 días	54 días
Moncler SpA	0 días	198 días	200 días	217 días	244 días	190 días	208 días	245 días	282 días	258 días
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	0 días	105 días	104 días	105 días	131 días	93 días	101 días	110 días	113 días	117 días
Kering SA	0 días	135 días	114 días	61 días	121 días	116 días	117 días	172 días	198 días	197 días
Brunello Cucinelli SpA	0 días	90 días	89 días	89 días	118 días	104 días	93 días	95 días	90 días	94 días
Compagnie Financiere Richemont SA	0 días	43 días	44 días	33 días	41 días	47 días	46 días	49 días	37 días	34 días
Prada SpA	0 días	185 días	122 días	119 días	179 días	151 días	147 días	165 días	145 días	154 días
Working capital turnover [Revenue / Average working capital]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Hermes International SCA	2,06x	1,78x	1,83x	1,69x	1,33x	1,43x	1,31x	1,24x	1,28x	1,26x
Moncler SpA	4,45x	2,87x	2,70x	2,70x	1,82x	3,59x	3,96x	3,33x	2,63x	2,25x
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	5,71x	7,02x	6,97x	13,81x	3,05x	10,17x	9,66x	8,15x	6,15x	4,55x
Kering SA	16,70x	6,96x	20,69x	-26,39x	5,73x	6,69x	6,45x	5,93x	16,68x	5,42x
Brunello Cucinelli SpA	3,86x	3,44x	3,92x	6,51x	6,95x	6,09x	9,80x	11,11x	6,48x	6,23x
Compagnie Financiere Richemont SA	1,09x	1,01x	0,83x	1,27x	1,30x	1,01x	1,13x	1,10x	1,06x	1,15x
Prada SpA	3,24x	2,59x	4,06x	6,93x	5,67x	4,49x	4,49x	6,63x	6,71x	6,78x
Fixed Asset turnover [Revenue / Average net fixed assets]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Hermes International SCA	3,90x	4,32x	2,56x	2,76x	2,07x	2,64x	3,23x	3,30x	3,18x	2,92x
Moncler SpA	8,39x	8,64x	8,02x	2,02x	1,79x	2,24x	2,42x	2,76x	2,49x	2,09x
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	3,10x	3,08x	3,10x	1,73x	1,45x	1,89x	2,10x	2,00x	1,82x	1,81x
Kering SA	5,61x	4,77x	6,13x	2,31x	1,98x	2,43x	2,45x	1,90x	1,41x	1,60x
Brunello Cucinelli SpA	4,09x	4,42x	4,40x	1,05x	0,88x	1,06x	1,30x	1,60x	1,45x	1,33x
Compagnie Financiere Richemont SA	4,47x	4,16x	4,74x	5,13x	2,40x	2,22x	2,54x	2,89x	2,72x	2,59x
Prada SpA	2,34x	1,80x	1,99x	0,81x	0,68x	0,96x	1,17x	1,16x	1,20x	1,05x
Total Asset turnover [Revenue / Average total assets]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Hermes International SCA	0,87x	0,82x	0,71x	0,70x	0,58x	0,65x	0,66x	0,66x	0,66x	0,66x
Moncler SpA	0,90x	0,86x	0,87x	0,63x	0,52x	0,48x	0,56x	0,60x	0,56x	0,53x
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	0,63x	0,61x	0,63x	0,56x	0,41x	0,51x	0,59x	0,60x	0,57x	0,57x
Kering SA	0,51x	0,42x	0,64x	0,59x	0,47x	0,57x	0,60x	0,47x	0,40x	0,36x
Brunello Cucinelli SpA	1,06x	1,14x	1,12x	0,61x	0,50x	0,61x	0,70x	0,83x	0,73x	0,70x
Compagnie Financiere Richemont SA	0,55x	0,53x	0,43x	0,50x	0,47x	0,37x	0,42x	0,49x	0,48x	0,52x
Prada SpA	0,75x	0,58x	0,67x	0,46x	0,37x	0,48x	0,57x	0,62x	0,64x	0,52x

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Los días de inventario de LVMH rondan los 310, el segundo nivel más alto del grupo, solo por detrás de Richemont (438 días, cuyo perfil de alta relojería justifica ciclos extraordinariamente largos). La comparación más instructiva es con Hermès (212 días) y Kering (349 días): LVMH está en el medio, resultado natural de tener un portafolio heterogéneo. Los días de cobro son bajos por el peso de las ventas en tiendas propias, y LVMH paga a sus proveedores a unos 117 días, utilizando el crédito comercial como fuente de financiación. La rotación de activos fijos bajó de 3,1x en 2016-2018 a 1,81x en 2025 por las inversiones en flagship stores y los derechos de uso bajo IFRS 16.

Ratios de rentabilidad

PROFITABILITY										
Operating ROA [Operating Income / Average Total Assets]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Hermes International SCA	28%	29%	25%	24%	18%	26%	28%	28%	27%	28%
Moncler SpA	26%	25%	25%	19%	13%	14%	17%	18%	17%	15%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	12%	12%	13%	12%	8%	14%	16%	16%	13%	12%
Kering SA	8%	11%	18%	18%	11%	16%	16%	11%	6%	4%
Brunello Cucinelli SpA	14%	14%	14%	8%	2%	7%	11%	14%	12%	12%
Compagnie Financiere Richemont SA	10%	8%	7%	7%	5%	4%	9%	12%	11%	11%
Prada SpA	11%	7%	7%	4%	2%	7%	11%	14%	15%	12%
ROA [Net Income / Average Total Assets]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Hermes International SCA	18%	18%	17%	15%	13%	18%	19%	21%	20%	19%
Moncler SpA	17%	18%	20%	14%	11%	9%	13%	12%	12%	11%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	7%	8%	9%	7%	4%	10%	10%	11%	8%	8%
Kering SA	3%	7%	17%	9%	8%	10%	11%	7%	3%	0%
Brunello Cucinelli SpA	8%	11%	10%	5%	-3%	5%	6%	8%	7%	7%
Compagnie Financiere Richemont SA	11%	6%	5%	10%	3%	4%	5%	1%	6%	7%
Prada SpA	7%	5%	4%	4%	-1%	4%	6%	9%	10%	8%
ROE [Net Income / Average Total Equity]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Hermes International SCA	25%	24%	26%	23%	19%	26%	27%	28%	27%	24%
Moncler SpA	28%	27%	31%	27%	18%	16%	21%	19%	18%	16%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	15%	18%	19%	19%	12%	25%	25%	24%	18%	16%
Kering SA	7%	14%	37%	22%	18%	23%	24%	19%	7%	0%
Brunello Cucinelli SpA	16%	19%	18%	18%	-13%	17%	21%	25%	24%	24%
Compagnie Financiere Richemont SA	15%	8%	8%	16%	5%	7%	10%	2%	11%	12%
Prada SpA	11%	8%	7%	9%	-2%	9%	13%	17%	19%	18%
ROIC [EBIT / Average short and long-term debt and equity]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Hermes International SCA	39%	39%	32%	31%	23%	32%	34%	33%	32%	32%
Moncler SpA	35%	34%	36%	24%	16%	18%	20%	22%	20%	18%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	21%	21%	24%	20%	12%	22%	25%	24%	19%	18%
Kering SA	11%	15%	29%	26%	15%	23%	22%	15%	7%	5%
Brunello Cucinelli SpA	21%	19%	20%	11%	2%	8%	14%	19%	15%	14%
Compagnie Financiere Richemont SA	13%	10%	10%	9%	6%	5%	13%	18%	16%	14%
Prada SpA	14%	8%	9%	5%	2%	8%	14%	17%	18%	14%

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Con un ROE de alrededor del 16% en 2025, LVMH se ubica en el tercer lugar del grupo, por detrás de Hermès (24,0%) y Brunello Cucinelli (23,9%), y muy lejos de Kering (0,5%). La estabilidad histórica del ROE es un activo importante: en ningún año de la última década cayó por debajo del 12%, incluso en la pandemia. En ROIC el patrón es similar: Hermès lidera con holgura y LVMH queda en el grupo de cabeza, mientras Kering está por debajo de su costo de capital. La compresión de LVMH en los últimos tres años refleja el ciclo sobre una base diversificada que mantiene rentabilidad en todos los escenarios; en Kering, reflejó una crisis estructural de su activo principal.

Análisis FODA

FORTALEZAS

- **Diversificación real del portafolio:** con más de 75 marcas en seis divisiones, LVMH tiene la diversificación de riesgo más genuina del sector. Cuando Fashion & Leather Goods sufre, Selective Retailing y Watches & Jewelry pueden compensar, como se ve en 2026.
- **Louis Vuitton como activo:** la marca de lujo más valiosa del mundo, con ingresos estimados de más de €20.000M y márgenes operativos superiores al 40%.
- **Generación de FCF estructuralmente alta:** casi 18% de las ventas en 2025, incluso en el peor ciclo de la última década.
- **Alineación de management y accionistas:** la familia Arnault ya supera el 50% del capital. Su disposición a comprar acciones en momentos de corrección es la señal de confianza más costosa y más creíble que un ejecutivo puede dar.
- **Balance conservador:** con una deuda neta inferior a 1 vez el EBITDA, LVMH tiene capacidad para adquisiciones oportunistas o mayores retornos de capital sin comprometer su calificación crediticia.
- **Sephora como motor desconectado del ciclo de la moda:** es el activo de mayor impulso del grupo y el que mejor diversifica el riesgo creativo de Fashion & Leather Goods.

DEBILIDADES

- **Exposición al turismo en Japón y Europa:** una parte significativa de los ingresos depende de compradores chinos que viajan. Cuando el yen se fortalece o el consumidor chino deja de viajar, el impacto es inmediato.
- **Falta de transparencia sobre Louis Vuitton:** LVMH no publica los resultados individuales de su mayor activo, lo que hace imposible que el mercado valore con precisión la evolución del negocio más importante del grupo.
- **Múltiples transiciones creativas simultáneas:** Dior, Celine, Loewe y Givenchy cambiaron directores creativos en 2024-2025. El riesgo de que alguna no conecte con el consumidor es mayor que en períodos de estabilidad creativa.
- **Fashion & Leather Goods todavía en negativo:** -5% orgánico en el tercer trimestre de 2026. La división que más pesa en el beneficio es la que todavía no se recupera.

OPORTUNIDADES

- **Recuperación del consumidor chino:** cualquier mejora en su confianza tendría un efecto amplificado en LVMH dado el peso histórico de China en Fashion & Leather Goods y Wines & Spirits.
- **Apalancamiento operativo en la recuperación:** con los costos fijos ya absorbidos, cada euro adicional de ingreso tiene un impacto desproporcionado en los márgenes. Volver a un margen EBIT del 26% implicaría más de €3.000M de beneficio operativo adicional respecto a 2025.
- **Transiciones creativas exitosas en Dior y Celine:** si el impulso creativo se traduce en ventas, el impacto en Fashion & Leather Goods podría superar lo que espera el mercado.
- **Tiffany en plena maduración:** la inversión en retail de Tiffany debería generar retornos materiales en 2026-2028 conforme el nuevo posicionamiento de la marca gana fuerza global.
- **Adquisiciones oportunistas:** con un balance conservador y un FCF sólido, LVMH puede comprar activos de calidad a múltiplos razonables durante el ciclo adverso. La historia de Arnault sugiere que este escenario está plenamente en su radar.

AMENAZAS

- **Volatilidad del tipo de cambio:** buena parte de los ingresos se genera en dólares, yenes y yuanes. La apreciación del euro de 2026 es la principal razón por la que las ventas reportadas caen mientras las orgánicas crecen.
- **Aranceles:** la amenaza de aranceles estadounidenses a productos de lujo europeos es real y recurrente. LVMH compensó parte del impacto con subas moderadas de precios en Estados Unidos.
- **Competencia de nuevas marcas asiáticas:** en el Accessible Luxury, marcas de Corea del Sur y China están construyendo presencia global a gran velocidad. Ese riesgo afecta más a las marcas de menor precio del portafolio que a Vuitton o Dior.
- **Sucesión:** la centralización del poder en Arnault es tanto una fortaleza como un riesgo de largo plazo. La sucesión, cuando ocurra, es el evento más difícil de modelar del sector.
- **Prolongación del ciclo adverso en China:** si la crisis inmobiliaria y la menor propensión al consumo ostentoso persisten, la recuperación de la demanda aspiracional podría demorarse materialmente.

Las Cinco Fuerzas de Porter

1. RIVALIDAD ENTRE COMPETIDORES EXISTENTES: MEDIA-BAJA

LVMH compite en múltiples mercados simultáneamente, y la intensidad de la rivalidad varía enormemente entre ellos. En la parte alta (Bulgari vs Cartier, Vuitton vs Chanel) la rivalidad es baja porque el mercado es suficientemente grande y los consumidores suficientemente fieles como para que la competencia sea más sobre deseo que sobre precio. En belleza y retail (Sephora frente a otras cadenas) la rivalidad es más intensa, pero LVMH tiene ventajas de escala y acuerdos de exclusividad que protegen su posición. La diversificación hace que ningún competidor individual pueda presionar a LVMH en todos los frentes a la vez.

2. AMENAZA DE NUEVOS ENTRANTES: BAJA

Las barreras de entrada en los segmentos donde opera LVMH son extraordinariamente altas. Replicar 170 años de historia de Vuitton es literalmente imposible. La combinación de herencia artesanal, reconocimiento global de marca, red de distribución propia y pricing power acumulado durante generaciones crea fosos que el capital por sí solo no puede cruzar. Las marcas digitales directas al consumidor pueden ser relevantes en el Accessible Luxury, pero son irrelevantes en el Superpremium.

3. PODER DE NEGOCIACIÓN DE LOS PROVEEDORES: MEDIA-BAJA

LVMH invirtió décadas en reducir el poder de sus proveedores a través de integración vertical selectiva. En cueros, el grupo controla algunas de las mejores curtiembres de Europa. En champagne y cognac, controla viñedos. En textiles de alta gama, Loro Piana mantiene relaciones exclusivas con los mejores productores de lana y cachemira del mundo. Esa integración protege márgenes en momentos de presión inflacionaria.

4. PODER DE NEGOCIACIÓN DE LOS CLIENTES: BAJA-MEDIA

En el Superpremium, el poder de negociación del cliente es mínimo. En el Accessible Luxury es mayor: hay alternativas reales y el consumidor tiene más opciones. LVMH lo mitiga con la fuerza de sus marcas (Vuitton y Dior tienen un nivel de reconocimiento que hace que la decisión de compra rara vez sea puramente racional) y con la exclusividad de la experiencia en tienda.

5. AMENAZA DE PRODUCTOS SUSTITUTOS: BAJA

El lujo auténtico no tiene sustitutos funcionales directos porque su función principal no es utilitaria sino simbólica. Un bolso de Vuitton puede ser sustituido por uno de Prada, pero no por uno de H&M. La mayor amenaza de sustitución es la migración del gasto hacia experiencias (viajes, gastronomía), algo que LVMH mitiga con su presencia en hoteles (Belmond, Cheval Blanc) y restaurantes de lujo.

SECCIÓN 06

Los alcistas vs. los bajistas

LVMH es la acción más representativa del sector del lujo, y el debate sobre ella es, en el fondo, el debate sobre el sector: ¿estamos ante una pausa cíclica o ante un cambio de régimen en la demanda?

¿Qué dicen los alcistas?

El primer argumento es la **resiliencia**. Incluso en el peor ciclo de la década, LVMH mantuvo márgenes del 22% y un free cash flow cercano al 18% de las ventas. El negocio no está roto: está en la parte baja del ciclo.

El segundo es la **diversificación funcionando**: en 2026 Watches & Jewelry, Selective Retailing y Wines & Spirits crecen y compensan la debilidad de la moda. Pocos grupos del sector pueden mostrar eso.

El tercero es la **valoración y la alineación**: a €409 la acción cotiza muy por debajo de sus máximos, y el accionista de control sigue comprando. Cuando la moda vuelva a crecer, el apalancamiento operativo puede llevar el beneficio de nuevo hacia máximos.

¿Qué dicen los bajistas?

El primer argumento es que **Fashion & Leather Goods sigue cayendo**: -5% orgánico en el tercer trimestre de 2026. Mientras Louis Vuitton y Dior no vuelvan a crecer, el grupo no va a recuperar sus márgenes.

El segundo es **China**: la recuperación depende de un consumidor que lleva tres años debilitado y cuya vuelta es imposible de anticipar.

El tercero es el **tipo de cambio y los aranceles**: con un euro fuerte, el crecimiento orgánico se diluye en las cifras reportadas, y las tensiones comerciales con Estados Unidos agregan incertidumbre al mercado que mejor se está comportando.

SECCIÓN 07

Valoración

Elaboré un **descuento de flujos de caja (DCF)** a diez años con dos métodos para calcular el valor terminal: **perpetuidad** y **múltiplo de salida sobre EBITDA**.

Inputs y asunciones del modelo

2. Operating drivers by scenario (explicit forecast)

Driver	Δ vs Base	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	FY2026E	FY2027E	FY2028E	FY2029E	FY2030E	FY2031E	FY2032E	FY2033E	FY2034E	FY2035E
Forecast year #						*1*	*2*	*3*	*4*	*5*	*6*	*7*	*8*	*9*	*10*
Revenue growth ▸ selected scenario		8.8%	(1.7%)	(4.6%)	**0.7%**	**(1.6%)**	**4.0%**	**5.5%**	**6.0%**	**6.0%**	**5.5%**	**5.0%**	**4.5%**	**4.0%**	**3.5%**
Best case	1.5%					(0.1%)	5.5%	7.0%	7.5%	7.5%	7.0%	6.5%	6.0%	5.5%	5.0%
Base case						(1.6%)	4.0%	5.5%	6.0%	6.0%	5.5%	5.0%	4.5%	4.0%	3.5%
Worst case	(2.0%)					(3.6%)	2.0%	3.5%	4.0%	4.0%	3.5%	3.0%	2.5%	2.0%	1.5%
Gross margin ▸ selected scenario		68.8%	67.0%	66.2%	**67.4%**	**66.5%**	**66.5%**	**67.0%**	**67.0%**	**67.0%**	**67.0%**	**67.0%**	**67.0%**	**67.0%**	**67.0%**
Best case	0.5%					67.0%	67.0%	67.5%	67.5%	67.5%	67.5%	67.5%	67.5%	67.5%	67.5%
Base case						66.5%	66.5%	67.0%	67.0%	67.0%	67.0%	67.0%	67.0%	67.0%	67.0%
Worst case	(1.0%)					65.5%	65.5%	66.0%	66.0%	66.0%	66.0%	66.0%	66.0%	66.0%	66.0%
EBIT margin ▸ selected scenario		26.4%	23.1%	21.9%	**23.8%**	**21.5%**	**22.0%**	**22.5%**	**23.0%**	**23.5%**	**23.5%**	**24.0%**	**24.0%**	**24.0%**	**24.0%**
Best case	2.0%					23.5%	24.0%	24.5%	25.0%	25.5%	25.5%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%
Base case						21.5%	22.0%	22.5%	23.0%	23.5%	23.5%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%
Worst case	(2.5%)					19.0%	19.5%	20.0%	20.5%	21.0%	21.0%	21.5%	21.5%	21.5%	21.5%
Capex % of revenue ▸ selected scenario		8.7%	6.5%	5.7%	**7.0%**	**6.0%**	**6.0%**	**6.0%**	**6.0%**	**6.0%**	**6.0%**	**6.0%**	**6.0%**	**6.0%**	**6.0%**
Best case	(0.5%)					5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Base case						6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Worst case	0.5%					6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%

Fuente: elaboración propia.

Crecimiento de ventas: el base case arranca en -1,6% para 2026, en línea con lo que muestran los primeros nueve meses en términos reportados (crecimiento orgánico positivo, pero efecto negativo del tipo de cambio y de las ventas de Marc Jacobs y DFS). En 2027 vuelve a crecer (+4%) y acelera al 5,5-6% en 2028-2031, conforme las nuevas direcciones creativas ganan fuerza y Wines & Spirits completa su normalización. Hacia el final del período el crecimiento se modera al 3,5%.

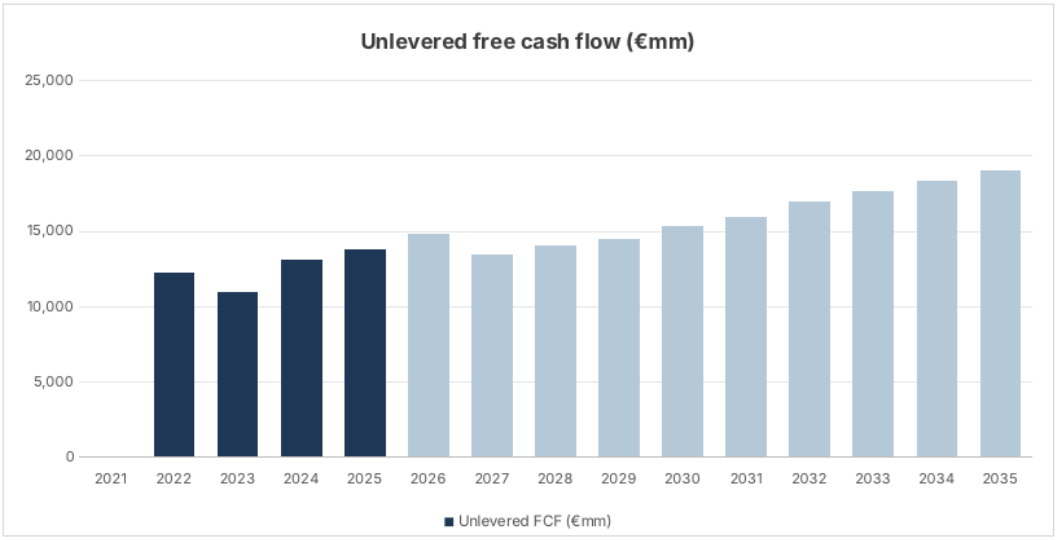
Márgenes: el margen bruto se mantiene en torno al 66,5-67%, en línea con el histórico. El margen EBIT parte del 21,5% en 2026 y se recupera gradualmente hasta el 24% al final del período. Ese nivel es conservador respecto al 26-27% de 2021-2023, pero me parece razonable no asumir que el grupo vuelva a sus máximos de forma permanente.

CapEx: 6% de las ventas durante todo el período, en línea con el promedio histórico de la empresa.

¿Qué indica cada escenario?

- **Base Case:** LVMH estabiliza sus ventas en 2026, empieza a recuperar en 2027-2028 conforme las nuevas direcciones creativas generan demanda, y converge hacia márgenes EBIT del 24%. Es el escenario donde el management ejecuta correctamente y el consumidor chino se recupera gradualmente, sin aceleraciones extraordinarias.
- **Best Case:** la recuperación llega antes, con un momento cultural en Dior similar al que Loewe vivió bajo el propio Anderson, y el consumidor chino vuelve a niveles cercanos a 2022-2023. Suma 1,5 puntos de crecimiento por año y 2 puntos de margen EBIT.

- **Worst Case:** China sigue débil varios años más, los aranceles comprimen la demanda en Estados Unidos y las transiciones creativas tardan en traducirse en ventas. Resta 2 puntos de crecimiento y 2,5 puntos de margen EBIT. Incluso en este escenario LVMH sigue generando una caja muy importante: los problemas de LVMH son de crecimiento y margen, no de viabilidad.



Fuente: elaboración propia.

Tasa de descuento (WACC)

5. Discount rate (WACC)		Value
Risk-free rate		3.0%
Equity beta (levered)	x	1.15
Equity risk premium		5.0%
Country risk premium		–
Cost of equity		8.8%
Pre-tax cost of debt		3.5%
Tax rate (debt tax shield)		28.5%
After-tax cost of debt		2.5%
Market value of equity	€ mm	203,558
Total debt	€ mm	36,779
Debt / (Debt + Equity)		15.3%
Equity / (Debt + Equity)		84.7%
WACC		7.8%

Fuente: elaboración propia.

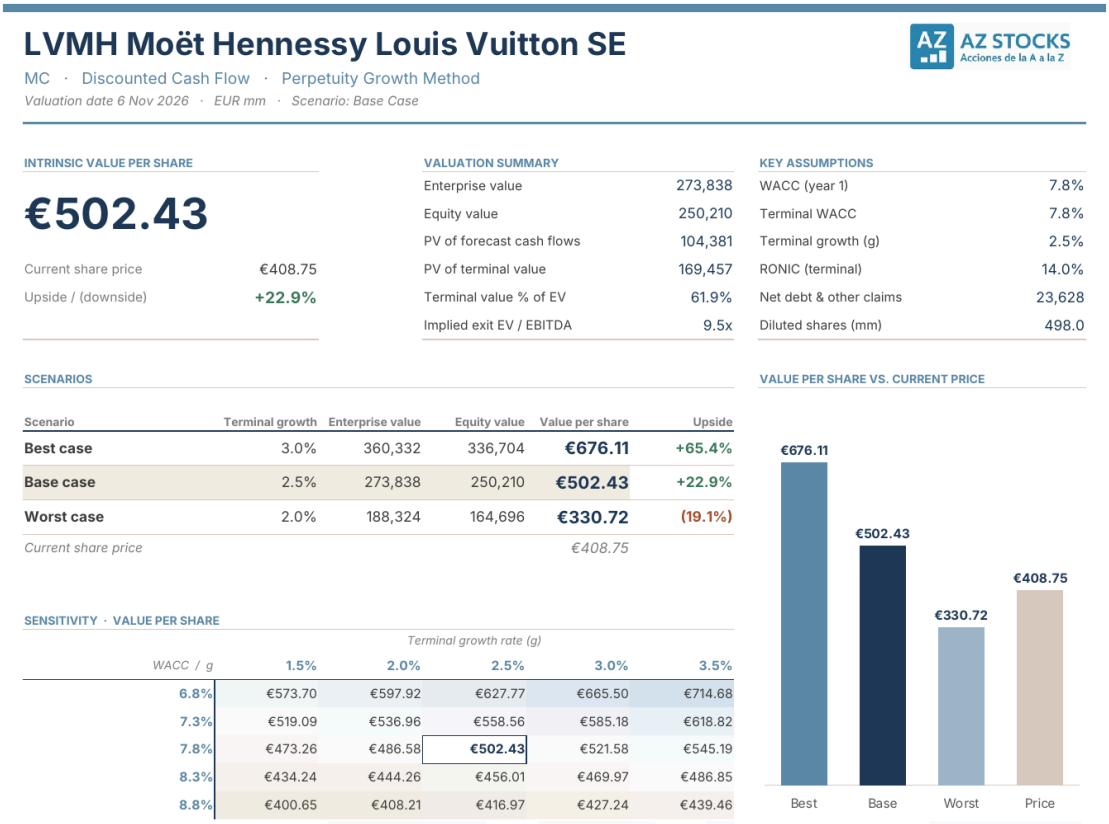
Como LVMH reporta en euros, el costo del capital propio parte de una tasa libre de riesgo del 3% (bono alemán), una prima de riesgo de mercado del 5% y una beta de 1,15. La beta histórica a cinco años es más alta (1,45), pero está inflada por la volatilidad del sector en los últimos años; para un grupo tan diversificado y con un balance tan sólido me parece más razonable un valor intermedio. El resultado es un **costo del equity del 8,75%**. Para la deuda uso un costo antes de impuestos del 3,5%. Con una estructura de capital de 85% equity y 15% deuda a valores de mercado, el **WACC resultante es del 7,8%**.

Para pasar del Enterprise Value al Equity Value resté la deuda neta (incluyendo arrendamientos) y los intereses minoritarios, en total €23.628M. La cantidad de acciones es de 498 millones.

Resultados del modelo

MÉTODO DE PERPETUIDAD

Con un crecimiento perpetuo del 2,5% y un retorno sobre el nuevo capital invertido del 14%, el modelo arroja un Enterprise Value de €273.838M y un Equity Value de €250.210M, equivalente a **€502,43 por acción**.



LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE

MC · Discounted Cash Flow · Perpetuity Growth Method

Valuation date 6 Nov 2026 · EUR mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

€502.43

Current share price	€408.75
Upside / (downside)	+22.9%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	273,838
Equity value	250,210
PV of forecast cash flows	104,381
PV of terminal value	169,457
Terminal value % of EV	61.9%
Implied exit EV / EBITDA	9.5x

KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	7.8%
Terminal WACC	7.8%
Terminal growth (g)	2.5%
RONIC (terminal)	14.0%
Net debt & other claims	23,628
Diluted shares (mm)	498.0

SCENARIOS

Scenario	Terminal growth	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	3.0%	360,332	336,704	€676.11	+65.4%
Base case	2.5%	273,838	250,210	€502.43	+22.9%
Worst case	2.0%	188,324	164,696	€330.72	(19.1%)
Current share price				*€408.75*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE

SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Terminal growth rate (g)

WACC / g	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
6.8%	€573.70	€597.92	€627.77	€665.50	€714.68
7.3%	€519.09	€536.96	€558.56	€585.18	€618.82
7.8%	€473.26	€486.58	**€502.43**	€521.58	€545.19
8.3%	€434.24	€444.26	€456.01	€469.97	€486.85
8.8%	€400.65	€408.21	€416.97	€427.24	€439.46

Fuente: elaboración propia.

En el Best Case el valor es de **€676,11** y en el Worst Case de **€330,72**.

Con un WACC medio punto más bajo, el valor sube a €559; con uno medio punto más alto, cae a €456. Incluso con un WACC del 8,8% y un crecimiento perpetuo del 2%, el valor (€408) queda prácticamente en línea con el precio actual.

MÉTODO DE MÚLTIPLO EBITDA

Aplicando un múltiplo de **11,5x** sobre el EBITDA del último año proyectado en el Base Case (14x en el Best Case y 9x en el Worst Case), el modelo arroja un Enterprise Value de €309.843M y un valor de **€574,73 por acción**.

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE

MC · Discounted Cash Flow · Exit Multiple Method

Valuation date 6 Nov 2026 · EUR mm · Scenario: Base Case

INTRINSIC VALUE PER SHARE

€574.73

Current share price	€408.75
Upside / (downside)	+40.6%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	309,843
Equity value	286,215
PV of forecast cash flows	104,381
PV of terminal value	205,462
Terminal value % of EV	66.3%
Implied perpetual growth	3.0%

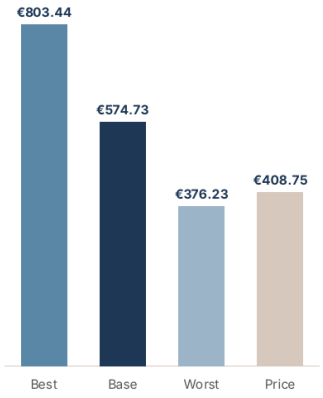
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	7.8%
Terminal WACC	7.8%
Exit EV / EBITDA	11.5x
EBITDA, final forecast year	35,504
Net debt & other claims	23,628
Diluted shares (mm)	498.0

SCENARIOS

Scenario	Exit multiple	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	14.0x	423,743	400,115	**€803.44**	+96.6%
Base case	11.5x	309,843	286,215	**€574.73**	+40.6%
Worst case	9.0x	210,989	187,361	**€376.23**	(8.0%)
Current share price				*€408.75*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Exit EV / EBITDA multiple

WACC / multiple	9.5x	10.5x	11.5x	12.5x	13.5x
6.8%	€542.07	€581.14	€620.21	€659.28	€698.35
7.3%	€522.09	€559.53	€596.96	€634.40	€671.83
7.8%	€502.98	€538.85	**€574.73**	€610.60	€646.48
8.3%	€484.68	€519.06	€553.45	€587.84	€622.23
8.8%	€467.15	€500.12	€533.09	€566.06	€599.03

Fuente: elaboración propia.

El múltiplo de 11,5x es exigente con LVMH: la empresa cotizó entre 12x y 24x EBITDA en la última década y terminó 2025 en torno a 17x. Elegí un múltiplo bajo a propósito, porque implica un crecimiento a perpetuidad del 3%, en el límite superior de lo que considero razonable para un negocio maduro.

En el Best Case el valor es de **€803,44** y en el Worst Case de **€376,23**.

Leyendo los dos métodos juntos

Promediando ambos métodos en el escenario base, llego a un **precio objetivo de €539 por acción**, frente a un precio de mercado de €408,75. Es decir, un upside de alrededor del 32%.

El método de perpetuidad es el más conservador (€502, +23%) y el de múltiplo el más optimista (€575, +41%). En ambos casos el Worst Case queda cerca del precio actual (entre €331 y €376), lo que indica que el mercado está descontando un escenario bastante pesimista.

SECCIÓN 08

Conclusión

A €409, mi modelo arroja un **precio objetivo de €539 por acción**, con un upside de alrededor del 32% en el escenario base. El precio actual está más cerca de mi Worst Case que de mi Base Case: el mercado está pagando por LVMH como si el ciclo adverso fuera a durar muchos años más.

El problema no está en la calidad del negocio, sobre la que no hay dudas: está en la naturaleza del catalizador que hace falta para que ese upside se materialice. La tesis de LVMH depende en una proporción muy alta de que Fashion & Leather Goods vuelva a crecer, y eso depende a su vez de la recuperación del consumidor chino, que es precisamente la variable más difícil de anticipar de todo el análisis. No hay modelo financiero que pueda decirte cuándo va a volver la demanda aspiracional en China, y esa incertidumbre tiene consecuencias reales: si la recuperación demora más de lo esperado (como ya ocurrió en 2024 y en 2025), el costo de oportunidad de tener capital inmovilizado en LVMH puede ser alto.

Ese es el punto de fricción central entre el upside que muestra el modelo y la convicción que necesito para construir una posición. Si el catalizador fuera algo interno al negocio (una transición creativa, un cambio de management, una reestructuración), podría construir una tesis con mayor certeza sobre los plazos. Cuando el catalizador es macroeconómico y geopolítico, el momento se vuelve genuinamente impredecible.

Lo que sí cambió en 2026 es que la diversificación está demostrando su valor: mientras la moda cae, la joyería, Sephora y los vinos crecen, la deuda baja y el grupo vende los negocios que no encajan. LVMH está usando el ciclo adverso para salir más fuerte.

Si tuviera que elegir una sola posición dentro del sector del lujo, sigo prefiriendo Hermès por la calidad de su demanda, que no depende del ciclo. Pero a estos precios, LVMH me parece una empresa atractiva a largo plazo, con un margen de seguridad que no tenía hace un año: el mercado está pagando por el escenario pesimista, y el accionista de control sigue comprando.

El sector del lujo no sabemos cuándo va a levantar. Pero cuando lo haga, LVMH tiene el apalancamiento operativo para que la recuperación de los beneficios sea rápida y el precio de la acción lo refleje antes de que los resultados anuales lo confirmen.

Alan



WEB
azstocks.net

SUBSTACK
azstocks.substack.com

X
@alan_azstocks