

**LVMH: BEREKENING GROEIVOET**

| Post   | 2013 t/m 2022 |
|--|---------------|
| 1. Som aangepaste winst na belasting                               | € 97,0        |
| 2. Som investeringen in groei                                      | € 36,6        |
| 3. Som investeringen als % van de som van de winst (2013 t/m 2022) | 37,7%         |
|  |               |
| a.) Toename geïnvesteerd kapitaal                                  | € 36,6        |
| b.) Toename in aangepaste winst na belasting                       | € 15,0        |
|  |               |
| <b>Marginale ROIC (b/a)</b>  | <b>40,9%</b>  |
| <b>Groei (Marginale ROIC x 37,7%)</b>                              | <b>15,4%</b>  |

**Bron:** Jaarverslagen LVMH, eigen berekening VEB. Bedragen in miljarden. Investeringen in groei gemeten over een periode van tien jaar: kapitaaluitgaven minus afschrijvingen en advertentie-uitgaven minus afschrijvingen.

huidige winstniveau. Die waarde komt op een bedrag van 200 miljard euro (zie uitleg in de checklist).

Het verschil tussen de beurswaarde en verdienkrachtwaarde is in feite de prijs die beleggers bereid zijn te betalen omdat zij denken dat LVMH nog lange tijd de winsten zal kunnen laten groeien. Of dat realistisch is, analyseren we aan de hand van de financiële ontwikkelingen bij het Franse luxebedrijf over de afgelopen tien jaar.

**RENDEMENT OP LVMH**

Het is overduidelijk dat LVMH dankzij de merkenportefeuille, in het bijzonder de mode- en lederwarendivisie, in staat is forse winsten te boeken. Er is wel een probleem voor beleggers: de beurswaarde van LVMH is met 333 miljard euro ruim 1,5 keer zo hoog als de verdienkrachtwaarde (200 miljard euro).

Om die beurswaarde te kunnen verantwoorden, moet LVMH nog jarenlang forse winstgroei laten zien. Beleggers zullen een inschatting moeten maken van het rendement dat bij het instappen tegen de huidige beurskoers kan worden behaald. Dat is nodig om te voorkomen dat te veel betaald wordt voor toekomstige groei.

Om dat te beoordelen, grijpen we terug naar de drie bronnen van rendement voor de aandelenbelegger. Dat is in de eerste plaats het rendement dat een belegger krijgt uit dividenden en aandeleninkopen. Vervolgens moet worden gekeken naar ingehouden winsten die LVMH herinvesteert in het bedrijf. Ten slotte wordt een op- of afslag van dit rendement genomen omdat waarderingratio's in de toekomst kunnen dalen of stijgen.

**1 RENDEMENT UIT DIVIDEND EN AANDELENINKOOP: 2,1 PROCENT PER JAAR**

Het deel van de winst dat LVMH ieder jaar uitkeert, vormt de eerste component. Het afgelopen jaar vloeide 6,8 miljard euro dividend richting aandeelhouders. Daarnaast kocht het bedrijf ook voor bijna een miljard euro aan eigen aandelen in. Dit totaal uitgekeerde bedrag van 7,7 miljard euro afgezet tegen de ondernemingswaarde van LVMH (363 miljard euro) resulteert in een jaarlijks zogeheten uitkeringsrendement van 2,1 procent.

**2 RENDEMENT UIT HERINVESTERINGEN: 15,4 PROCENT PER JAAR**

LVMH keert lang niet alle winst uit aan aandeelhouders. Een deel



**LVMH IS OVERDUIDELIJK IN STAAT FORSE WINSTEN TE BOEKEN**

wordt ingehouden en geïnvesteerd in marketing en promotie, productielocaties, onderzoek en ontwikkeling of overnames. Voor een belegger is altijd van belang te weten hoeveel extra toekomstige winsten die ingehouden euro's gaan opleveren.

Om deze inschatting te maken, is het belangrijk dat wordt gekeken naar de prestaties zoals die tot nu toe zijn neergezet, en dus niet naar ronkende vergezichten van een charismatische ceo. Ga daarbij uit van tien jaar aan historie. Dat is een representatieve periode waarin een incidentele uitschieter naar boven of beneden het beeld niet verstoort.

De aangepaste winst na belasting steeg van 5,6 miljard euro in 2013 naar 20,6 miljard