

aanschaffen? Dat zou alleen zinnig zijn bij de veronderstelling dat de waarderingratio (multiple) de komende jaren niet hard zal dalen vanaf de huidige 17 keer het bedrijfsresultaat (ebit).

Net als voor de LVMH-producten, moeten beleggers dus ook flink de portemonnee trekken voor de aandelen. Maar LVMH blijft een klasse apart. Er zijn maar weinig bedrijven in staat zo winstgevend te zijn en ook hard te groeien.

De bedrijfswaarde van LVMH kunnen we berekenen aan de hand van een zogenaemde som-der-delen-analyse (*sum-of-the-parts*). De vijf segmenten waarover LVMH cijfers geeft, hebben ieder hun eigen dynamiek op het gebied van winstgevendheid en kapitaalbeslag.

We kunnen dan ook voor ieder segment een *multiple* berekenen. Zo zijn de activiteiten op het gebied van wijnen en sterke dranken redelijk te vergelijken met drankenfabrikant Pernod Ricard, en de horloges en sieraden met de Zwitserse Cartier-eigenaar Richemont. Doen we dat voor alle



## KRACHT EN ACHILLESCHIEL

De mode- en lederwarendivisie is veruit het belangrijkste voor LVMH. Deze divisie is goed voor de helft van de totale verkopen en voor driekwart van de bedrijfswinst. De grootste divisie, 'mode en lederwaren', is vooral bekend door de luxetassen van kroonjuweel Louis Vuitton. Dit merk bestaat al sinds 1854 en is over de afgelopen 170 jaar zorgvuldig opgebouwd.

De handtassen, koffers en kleding met het opvallende LV-logo worden in bepaalde kringen beschouwd als ultiem statussymbool. Zolang die beeldvorming maar in stand blijft, zullen consumenten grof geld willen betalen voor modeartikelen van het merk.

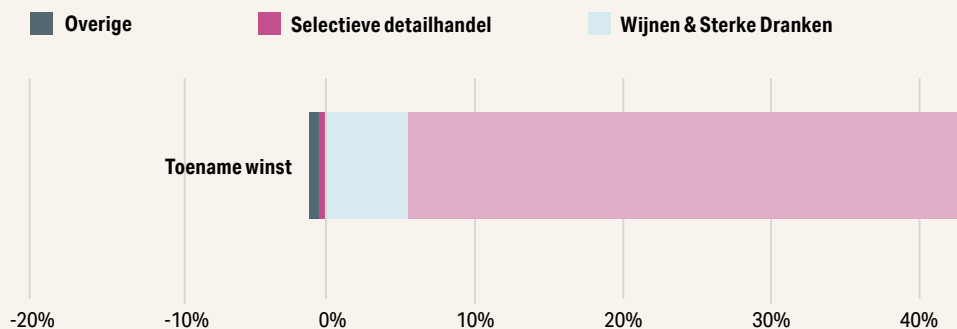
Hoe belangrijk het modesegment de afgelopen tien jaar was voor LVMH, blijkt wanneer we afpellen waar de winstgroei

vandaan komt. De mode- en lederwarendivisie zag gedurende die periode de winst met 9,6 miljard euro toenemen, tegenover 11,6 miljard euro voor alle activiteiten van LVMH. Ruim 80 procent van de winstgroei kwam dus uit mode en

lederwaren (zie grafiek).

De dominantie van de mode- en lederwarendivisie vormt voor LVMH het belangrijkste risico; het concern kan niet zonder deze winstmotor. Het is denkbaar dat LVMH niet in hetzelfde tempo kan

### WINSTSTIJGING MODE- EN LEDERWARENDIVISIE DRAAGT LVMH



Bron: jaarverslagen LVMH, eigen berekening VEB. Toename winst na belasting niet aangepast voor invest