

Ce document est une communication à caractère promotionnel au sens MiFID II. Il ne constitue pas une analyse financière indépendante et ne contient pas de recommandation d'investissement ou de conseil en investissement.



Credit Summary

Date de publication : 28/01/2019

Luxe	Fitch Ratings	Moody's	S&P Global
Kering SA	NR	NR	BBB+ p+

Description de l'activité

Kering, groupe français dont le siège se trouve à Paris, développe, conçoit, fabrique, commercialise et vend des vêtements et des accessoires dans le monde entier. Kering est l'une des plus grandes entreprises de luxe avec 10,8 milliards € générés dans la division luxe en 2017 (soit 70% du Chiffre d'affaire de cette même année). En 2017, elle était également exposée au secteur du sport et lifestyle (4,4 milliards € en 2017, soit 28% du CA), sa principale marque Puma représentant environ 95% de cette division. Cependant, en janvier 2018, le groupe a annoncé qu'il se concentrerait entièrement sur la division de luxe et, en mai 2018, Kering a donc distribué 70% des actions Puma détenues à 86,3% sous forme de dividende en nature. Kering exploite un portefeuille de marques complémentaires et bien connues, avec différents niveaux de maturité. Ceux-ci comprennent Gucci (57% des ventes de luxe 2017), Saint Laurent (14%), Bottega Veneta (11%), Balenciaga, Brioni, Pomellato, Ulisse Nardin et Boucheron. Kering possède une capitalisation boursière de 52,7 milliards € (en date du 28/01/2019).

Kering Performance financière récente (IFRS)

FYE to Dec-31 (in EUR M)	FY15	FY16	FY17	LTM	H1 17	H1 18	YoY
Chiffre d'affaires	11 584	12 385	15 478	14 613	7 296	6 432	-12%
EBITDA	2 119	2 352	3 478	3 974	1 526	2 022	32%
Résultat Net	721	869	1 865	3 399	826	2 360	186%
Funds from operations	1 117	1 605	2 817	3 732	900	1 613	79%
Capex	-635	-603	-702	-731	-281	-310	10%
Dividendes	-562	-541	-616	-786	-607	-776	28%
Free cash flow	-80	461	1 499	2 215	12	526	4178%
Dette brute rapportée	5 826	5 420	5 185	4 719	5 658	4 719	-17%
Cash	1 146	1 050	2 137	1 926	1 086	1 926	77%
Dette nette rapportée	4 679	4 371	3 049	2 793	4 573	2 793	-39%
Key credit ratios	FY15	FY16	FY17	LTM	H1 17	H1 18	YoY
<i>EBITDA margin</i>	18.3%	19.0%	22.5%	27.2%	20.9%	31.4%	10.5%
Gross debt / EBITDA	2.7x	2.3x	1.5x	1.2x	nm	nm	nm
EBITDA / Cash interest	11.9x	12.6x	17.1x	19.6x	15.4x	20.6x	5.2x
FFO / net debt	24%	37%	92%	134%	nm	nm	nm

Source : Données entreprises + présentation Aurel BGC

Analyste : **Jean Molinero**

Tél. +33 1 53 89 54 11

jmolinero@aurel-bgc.com

Derniers résultats et événements à venir

- Résultats S1 2018 (26/07/2018) : au premier semestre 2018, Kering a enregistré une baisse de son chiffre d'affaires de 12% en annuel à 6,43 milliards €. Suite à la distribution des actions Puma aux actionnaire de Kering, l'activité de Puma a fait l'objet d'un reclassement au compte de résultat consolidé sur la ligne résultats net des activités abandonnées (norme IFRS 5), expliquant cette baisse du chiffre d'affaires. En prenant en compte ce reclassement ainsi que les autres (Stella McCartney, Volcom et Christopher Kane), le chiffre d'affaires des activités poursuivies au S1 2018 est en hausse de 26,8% en annuel. A noter la progression du CA de 36% pour la marque Gucci et 13,7% pour Yves Saint Laurent. L'EBITDA progresse de 32% en annuel à 2,02 milliards €. Au final ; le résultat net s'élève à 2,36 milliards €, contre 826 millions € au S1 2017. Une plus-value liée à la perte de contrôle de Puma consécutive à cette distribution a été reconnue au compte de résultat consolidé sur la ligne résultat net des activités abandonnées, expliquant la forte augmentation du résultat net de Kering. Au niveau de sa dette nette, cette dernière a diminué de 8% depuis la fin de l'exercice 2017 à 2,79 milliards €.
- Chiffre d'affaires T3 2018 (23/10/2018) : au troisième trimestre 2018, avec application de la norme IFRS 5, le chiffre d'affaires des activités poursuivies de Kering a augmenté de 27,6% en annuel à 3,4 milliards €. Gucci et Yves Saint Laurent ont encore bien progressé avec des progressions au T3 2018 de 34,9% et 16,5% respectivement. Sur les neuf premiers mois de 2018, le chiffre d'affaires de Kering augmente de 27,1% en annuel à 9,83 milliards €.
- Prochains résultats : Kering publiera ses résultats annuels 2018 le 12 février 2019.

Dernières actualités majeures

- 28 mars 2018 : Kering et Mlle Stella McCartney ont annoncé conjointement avoir conclu un accord sur la cession par Kering et l'acquisition par Mlle Stella McCartney de la participation de 50% de Kering dans Stella McCartney Ltd.
- 16 mai 2018 : Kering a acté la sortie de Pumas avec la mise en œuvre par le groupe de la distribution exceptionnelle en nature d'actions Puma. Kering a conservé à l'issue de cette opération 15,7% du capital social et 18,85% des actions en circulation et des droits de vote de Puma.
- 28 janvier 2019 : dans le cadre d'une enquête fiscale ouverte à Milan en 2017, Kering a annoncé qu'une équipe d'audit des autorités fiscales italiennes avait finalisé un audit fiscal et avait remis un rapport selon lequel la filiale suisse de Kering, LGI (Luxury Goods International), aurait exercé en Italie des activités qui aurait dû donner lieu au paiement d'impôts sur les sociétés en Italie. Le rapport d'audit en question porte sur les résultats des années 2011 à 2017 et le montant d'impôts réclamé s'élève à environ 1,4 milliard €. Kering conteste ce rapport.

Opinion des agences de notation

- S&P (BBB+, perspectives positives) : le 22 mars 2018, l'agence de notation S&P a rehaussé d'un cran la notation long terme de Kering à « BBB+ », avec des perspectives positives. Ce rehaussement reflétait les améliorations significatives apportées par Kering en 2017 aux performances opérationnelles, à la génération de trésorerie et aux indicateurs financiers. Selon S&P, ces améliorations découlaient en grande partie de la performance impressionnante de la marque Gucci, qui avait vu son chiffre d'affaires augmenter de 42% par rapport à l'exercice précédent et sa marge opérationnelle publiée grimper à 34,2% contre 28,7% l'année précédente. S&P estimait que les résultats obtenus par Gucci et les développements positifs des autres marques de Kering témoignaient du succès de la réorganisation de Kering amorcée en 2015, qui avait entraîné une profonde révision des marques du groupe. L'agence indiquait qu'un des principaux défis à l'avenir pour Kering consistait à transformer le succès de Gucci en une valeur durable en maintenant une large base de clients au niveau mondial, ce qui réduirait progressivement la volatilité qui avait caractérisé les résultats d'exploitation de Kering ces dernières années. En effet, du point de vue S&P il s'agissait d'une priorité stratégique très

Credit Summary

28/01/2019

pertinente, car Kering dépendait en grande partie des performances de Gucci, qui représentaient en 2017 57% des ventes du groupe et 73% de ses bénéfices d'exploitation. S&P avait déclaré que la vente des actions de Puma allait réduire la diversité des activités de Kering ainsi que chiffre d'affaires consolidé mais que cette vente allait également entraîner une augmentation non négligeable de la marge d'EBITDA. Grâce à la très forte croissance du groupe sur l'exercice précédent, S&P soulignait que la marge d'EBITDA ajustée de Kering était passée de 23% à près de 27% en 2017, ce qui s'était traduit par un cash-flow opérationnel libéré (FOCF) presque doublé, d'environ 2 milliards €, et qui avait permis une forte réduction de la dette ajustée en 2017, passant de 7,6 milliards € à 6,6 milliards € (le ratio dette ajusté / EBITDA était passé de 2,7x à 1,6x en un an). Au niveau de l'endettement, S&P anticipait un ratio dette ajusté / EBITDA à 1,4x pour l'exercice 2018. Les perspectives positives traduisaient la possibilité d'un nouveau rehaussement de la notation de Kering sur les deux prochaines années (après ce dernier rehaussement) dans le cas où Kering arriverait à stabiliser sa performance opérationnelle et à maintenir un ratio dette / EBITDA aux alentours de 2x et son FOCF supérieur à 1,5 milliard €.

- Moody's (NR) : L'agence de notation Moody's ne note pas Kering.
- Fitch (NR) : l'agence de notation Fitch ne note pas Kering.

Disclaimer

Ce document est une communication à caractère promotionnel au sens MiFID II, élaboré par Aurel BGC. Il ne constitue pas une analyse financière indépendante et ne contient pas de recommandation d'investissement ou de conseil en investissement. Il est uniquement destiné à des contreparties éligibles ou des clients professionnels. Aurel BGC considère ce document comme un avantage non-matériel mineur préparé en conformité avec les guidelines ESMA, de ce fait, il ne contient ni opinion, évaluation ou commentaire substantiel.

Aurel BGC, filiale du groupe BGC Partners, est une entreprise d'investissement réglementé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Propriété intellectuelle : Ce document appartient à Aurel BGC. Il ne peut pas être reproduit, en tout ou partie, ou être redistribué en dehors de l'organisation de son destinataire sans l'accord préalable et écrit d'Aurel BGC. En acceptant ce document, vous vous engagez à respecter ses obligations.

Sources : Ce document a été produit avec honnêteté, équité et impartialité par Aurel BGC. Les informations exposées ce document proviennent de sources publiques considérées comme dignes de foi, mais Aurel-BGC n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité (Principale source utilisée : Bloomberg).

Les informations à la date de publication peuvent être modifiées de temps à autre sans notification préalable. **Aurel BGC n'a pas l'obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document.** Les prix fournis dans ce document sont indicatifs.

Les informations présentées ont pour but de servir de base à nos discussions. Vous vous engagez à effectuer de façon indépendante votre propre évaluation de l'opportunité et de l'adaptation à vos besoins des opérations que vous envisagez, notamment en ce qui concerne les aspects juridiques, fiscaux et comptables.

Ce document ne peut être considéré comme un prospectus ou une offre ou une demande de souscrire, d'acheter ou de vendre des instruments financiers. Ce document vous est envoyé uniquement à titre d'information. Vous vous engagez à procéder, de façon indépendante, à l'évaluation de l'opportunité et de l'adaptabilité à vos besoins des informations proposées. Aurel BGC n'est pas responsable, directement ou indirectement, en cas d'erreur ou d'omission ou si vous faites un investissement inopportun.

Produits : Les options, produits dérivés et contrats futurs ne sont pas adaptés à tous les investisseurs et négocier ces instruments peut être considéré comme hautement risqué. Vous être informés que les performances passées n'expriment ou ne garantissent pas les performances futures.

Conflits d'intérêts : Aurel BGC dispose de procédures de « barrières à l'information » pour gérer la circulation des informations et pour prévenir et éviter les conflits d'intérêts. Ces procédures peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité des services d'investissement. Aurel BGC peut entretenir ou avoir entretenu des rapports avec les entreprises concernées par le présent document ou leur avoir fourni des services d'investissement. Aurel BGC et ses collaborateurs (autres que les auteurs du présent document) peuvent avoir réalisés des transactions sur les instruments (ou leurs dérivés) auxquels il est fait référence ici.

Pour plus d'informations, vous pouvez consulter le site internet d'Aurel BGC (www.aurel-bgc.com).

Copyright© Aurel-BGC, 2018, Tous droits réservés.