

Lvmh ipotesi spin-off

Secondo gli analisti, il gruppo degli Arnault valuterebbe cessioni non strategiche come la divisione wines & spirits o l'ipo di un asset non core come Sephora. Per recuperare in borsa, dove ha perso il 25% da gennaio e guadagnare liquidità. Ubs stima uno slowdown strutturale, con crescita del 3% annuo fino al 2034, contro l'11,7% medio dell'ultimo decennio

Spin-off. Appare quasi insolito accostare questa parola a un colosso come Lvmh. Eppure analisti e persone vicine all'azienda sostengono che uno spin-off parziale o una ipo di certi marchi, in particolare della divisione wines & spirits o di alcuni brand più piccoli, potrebbe «ricreare valore e fornire al gruppo liquidità fresca da reinvestire nei business a maggiore crescita». Bernard Arnault, quindi, potrebbe presto trovarsi costretto a vendere o a quotare «pezzi» del suo impero per uscire da una delle fasi più delicate che il gruppo abbia mai vissuto. La divisione vini e liquori è la prima candidata a possibili operazioni di spin-off o cessione parziale. Negli ultimi anni i margini di Moët Hennessy sono crollati per il rallentamento della domanda, scorte in eccesso ed errori nella strategia dei prezzi. Tanto che il business è passato dal generare circa 1 miliardo di euro di cassa nel 2019 a consumarne addirittura 1,5 miliardi nel 2024. Alcuni analisti di Bernstein, tra cui Luca Solca, sostengono che la divisione wine & spirits dovrebbe essere ceduta perché è diventata marginale rispetto al resto del gruppo. «Oggi genera utili oltre dieci volte inferiori rispetto al fashion & leather goods e ha logiche operative molto diverse, basate su distribuzione wholesale, innovazione limitata al packaging e comunicazione fortemente regolamentata, elementi poco sinergici con il modello di business di Lvmh».

continua a pag. 11



segue da pag. 1

Inoltre, sostengono, la presenza del gruppo nel settore degli alcolici tiene lontani molti investitori, soprattutto quelli attenti ai criteri ESG, ostacolando il raggiungimento dello status di «absolute blue chip» che hanno altri grandi giganti del lusso. Gli esperti di Bernstein indicano due possibili strade da seguire. Uno spin-off con distribuzione agli azionisti delle azioni della divisione wine & spirits, sul modello di quanto fatto da Richemont col tabacco, oppure la vendita diretta della quota di maggioranza a Diageo, che già detiene il 34% di Moët Hennessy. «Lo spin-off permetterebbe di evitare la vendita a multipli oggi depressi e di mantenere la proprietà francese, mentre la cessione a Diageo sarebbe più rapida ma comporterebbe criticità legate al prezzo, alla complessità finanziaria dell'operazione e al rischio di perdita di controllo su un asset storico», hanno dichiarato. Gli Arnault al momento non si sono espressi, tuttavia diversi esperti di mercato sostengono che vendere o quotare quote minoritarie di asset non core «verrebbe visto come un atto di disciplina, non di debolezza», e aiuterebbe il gruppo a isolare i problemi e proteggere la valutazione in borsa, oggi scesa ben al di sotto dei picchi del 2022. E nel mirino potrebbero finire anche maison più piccole del segmento fashion, considerate meno strategiche e meno rilevanti per gli utili, ma che assorbono comunque risorse manageriali. Non è un caso che di recente sia stato chiuso il marketplace 24S e in passato siano stati venduti marchi poco performanti come Off-White e Stella McCartney. Ormai l'opzione «tenere o cedere» è aperta. Secondo Erwan Rambourg, analista di Hsbc, «anche Sephora, che è probabilmente non essenziale, potrebbe non avere senso a lungo termine». Il colosso globale della cosmetica ha infatti un modello di business diverso da quello delle maison del lusso: gestione retail, margini più bassi e logiche operative più vicine alla grande distribuzione che all'haute couture. Tra l'altro, indiscrezioni riportano che Sephora era già stata valutata in vista di una quotazione ad Amsterdam nel 2021. Non è d'accordo, però, Luca Solca. «Non credo che abbia senso separare Sephora, viste le sinergie con la divisione perfumes & cosmetics», ha detto. Ripensare il perimetro del gruppo attraverso ipo o cessioni. Delocalizzare parte della produzione verso gli Usa. Fermare la spirale dei rincari. Ristrutturare alcune divisioni, come quella wine & spirits. Queste sono solo alcune delle sfide che Lvmh deve affrontare per uscire da questo momento estremamente delicato. Da inizio anno, il colosso del lusso degli Arnault ha perso oltre il 25% del suo valore sul listino, scendendo sui multipli più bassi degli ultimi sette anni. Oggi il titolo si muove sui 479 euro per azione, contro i massimi storici superiori ai 900 euro raggiunti nel 2022, ossia un calo vicino al

47%. E le conseguenze, stando alle previsioni divulgate da Ubs, saranno tangibili anche sul secondo trimestre 2025, i cui risultati saranno pubblicati giovedì 24 luglio. È atteso un quarter in calo del 4% a livello di vendite organiche, leggermente peggio rispetto al consensus degli analisti che prevede un -3%. Nel dettaglio, il comparto vini e liquori dovrebbe registrare una flessione dell'8%, in linea con il consensus, mentre fashion & leather goods, la divisione più importante della società, è stimata in discesa del 7%, contro un -6% previsto dal mercato. Anche i segmenti perfumes & cosmetics (-1% Ubs vs +1% consensus), watches & jewellery (-1% Ubs vs -0% consensus) e selective retailing (-1% Ubs vs +2% consensus) mostrano un quadro più debole delle attese. Guardando al primo semestre 2025, Ubs stima per Lvmh un ebit di 8,7 miliardi di euro, in netto calo rispetto ai 10,7 miliardi dello stesso periodo del 2024, con una marginalità prevista in discesa dal 25,6% al 21,8%. Sul fronte dell'intero esercizio, gli esperti hanno rivisto al ribasso le attese del gigante capitanato da Arnault, prevedendo ricavi pari a circa 80,5 miliardi di euro, inferiori del 2% rispetto al consensus che indica 82,6 miliardi. Anche l'ebit per il 2025 è atteso a 16,5 miliardi di euro, in calo dell'8% rispetto alla stima media del mercato (17,9 miliardi), mentre l'utile per azione (eps) è previsto a 20,49 euro, anch'esso più basso dell'8% dai 22,26 euro riportati dal consensus. Le prospettive restano caute anche sul 2026, con Ubs che si aspetta vendite per circa 81,7 miliardi di euro, un ebit a 17,2 miliardi di euro e un eps che do-



vrebbe fermarsi a 22,83 euro. Il rating sul titolo resta neutral, con un target price rivisto da 569 euro a 487 euro. A peggiorare il quadro c'è la cosiddetta «greedflation»: Lvmh ha aumentato i prezzi in modo significativo negli ultimi anni, fino al 65% su alcuni articoli, spingendo molti consumatori verso il mercato second-hand o verso player digitali che offrono lusso a prezzi più contenuti. Ubs definisce il rallentamento non solo ciclico, ma in parte strutturale: uno «structural slowdown», dove i clienti risultano più attenti al valore reale e meno disposti a pagare prezzi elevati senza valide motivazioni. Intanto, il mercato prezza per Lvmh una crescita media annua delle vendite di appena il 3% fino al 2034, contro l'11,7% dell'ultimo decennio, mentre il multiplo price/book value è sceso a 2,6 volte, meno della metà rispetto ai picchi di 5,4 toccati nel 2022. Le attese degli esperti di **Equita** e **Barclays** non migliorano il quadro. Entrambe le banche vedono un primo semestre 2025 in calo e invitano alla prudenza anche per il secondo semestre, nonostante un confronto più favorevole in Cina. Tuttavia, c'è chi, come **Jelena Sokolova** di **Morningstar**, resta convinta che la valutazione di Lvmh sia stata colpita in modo ingiusto e che, una volta che il sentiment nei mercati chiave come Cina e Stati Uniti tornerà sui livelli precedenti alla pandemia, il gruppo potrà sfruttare la forza dei propri marchi e la propria capacità di investimento per emergere più forte e me-

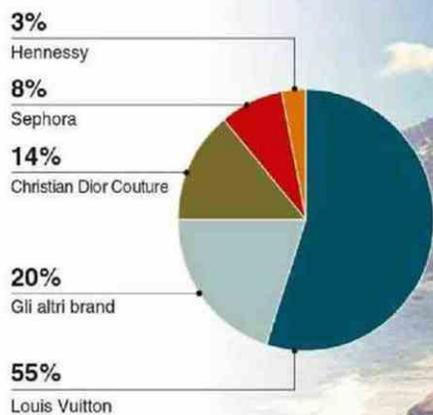
glio posizionata che mai. (riproduzione riservata)

Martina Ferraro



► 16 juillet 2025

LVMH, QUATTRO MARCHI GENERANO L'80% DEI PROFITTI



Fonte: Stime di Hsbc sull'ebitda 2024. Lvmh non fornisce le performance dei singoli marchi



Withub

