

Círculo virtuoso: crecimiento orgánico + expansión de márgenes = generación de Cash Flow que añade crecimiento inorgánico

Datos básicos

Capitalización (M€):	209.438				
Precio último:	392,40 €				
Nº acciones (M):	533,7				
Mín/Máx (52 sem):	338,85 / 408,35				
Rent. Acumulada 2026	+6,2%				
Cód. Reuters / Bloomberg:	OREP.PA / OR FP				
Cifras relevantes	2024	2025e	2026e	2027e	TAMI
Ventas	43.487	44.052	46.255	48.567	3,8%
M. Bruto	32.260	32.739	34.367	36.134	3,9%
M. Bruto	74,2%	74,3%	74,3%	74,4%	
EBIT	8.688	8.892	9.401	10.072	5,1%
Margen EBIT	20,0%	20,2%	20,3%	20,7%	
BNA	6.409	6.127	7.264	7.776	6,7%
Margen Beneficio	14,7%	13,9%	15,7%	16,0%	

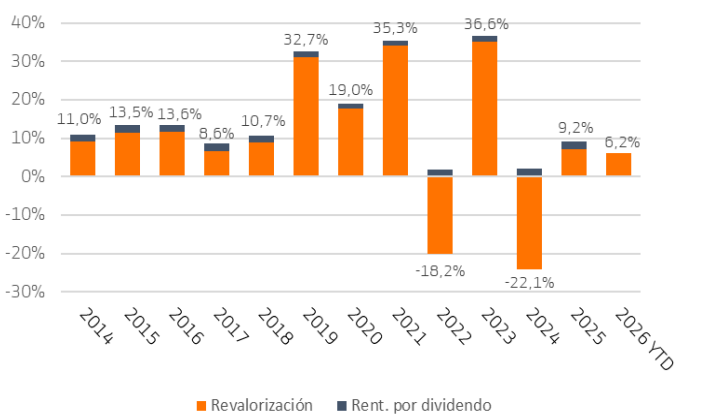
M€ - TAMI: Tasa Anual Media de Incrementos

Principales ratios	2024	2025e	2026e	2027e	TAMI
PER	28,6	33,4	28,6	26,7	
EV/EBITDA	17,8	19,3	18,4	17,2	
Rent. Dividendo	2,0%	1,9%	2,1%	2,2%	
BPA (€/acc)	12,0	11,5	13,6	14,6	6,8%
DPA (€/acc)	7,0	7,2	8,0	8,5	6,7%
DN/EBITDA (x)	0,4	0,2	0,0	-0,1	

Ventas 2T 2026	2T26	2T25	Var.% ¹	%
Total	11.624	10.739	6,7%	100%
Productos profesionales	1.459	1.269	10,1%	13%
Productos de consumo	4.274	4.134	4,6%	37%
L’Oreal Luxe	3.890	3.565	4,7%	33%
Productos dermatológicos	2.000	1.770	11,1%	17%
Europa	3.769	3.620	6,7%	32%
Norteamérica	3.035	2.852	5,9%	26%
Asia	2.828	2.440	4,5%	24%
Otros	1.993	1.827	5,1%	17%

¹Términos comparables (misma superficie de venta y tipo de cambio constante)

Evolución bursátil últimos 12 años



L’Oréal

Precio objetivo:	420 €	Potencial revalorización:	+7,1%
Recomendación:	Comprar		
Analista:	Elena Fernández-Trapiella Janssen		

Los resultados 1S26 superan las expectativas. Crecimiento soportado y expansión de márgenes. Destaca la recuperación en China. Las ventas ganan tracción apoyadas en una capacidad elevada de innovación y lanzamiento de nuevos proyectos. En el semestre crecen +6,8% orgánico vs +4,9% en 2S25 y +3,2% en 1S25. L’Oreal recupera cuota de mercado con un crecimiento diferencial frente al sector de Cosmética que el semestre se estima en ~+4,5%. En 2S26 deberían seguir ganando impulso ante un calendario de lanzamientos intenso y creciente innovación tecnológica que acelera las investigaciones. Los márgenes mejoran: M. Bruto +10pb hasta 74,8%, que marca máximos, y el M. EBIT +20pb hasta 21,3%. Es un desempeño claramente superior al de sus comparables. Con un apalancamiento bajo (DFN de 12.664 M€, 1,2x EBITDA) el grupo puede seguir alimentando el crecimiento orgánico con operaciones corporativas que contribuyen con +1,8pb al crecimiento en el semestre. Tras algunos trimestres reduciendo su crecimiento diferencial frente al sector, L’Oreal recupera tracción. Con una posición de liderazgo, diversificación por productos marcas y negocios, y fuerte capacidad de innovación e investigación, L’Oreal consolida su círculo virtuoso de crecimiento orgánico + expansión de márgenes (apalancamiento operativo) que sostienen la generación de Cash Flow que a su vez aborda operaciones corporativas de crecimiento inorgánico. Con un posicionamiento superior, los múltiplos son tradicionalmente elevados, pero se sitúan por debajo de sus medias históricas. Reiteramos recomendación de Comprar y P. Objetivo de 420€.

Los resultados 1S26 superan las expectativas. Crecimiento soportado y expansión de márgenes. Destaca la recuperación en China.

Principales cifras comparadas con el consenso: Ingresos 23.776 M€ (+5,8%) vs 23.661 M€ (+5,3%); Margen Bruto 17.777 M€ vs 17.639 M€ (Margen de 74,8% vs 74,5% esperado); EBIT 5.063 M€ (+6,8%) vs 5.027 M€ (+6,0%); BNA recurrente 3.960 M€ (+4,7%) vs 4.001 M€ (+5,8%); BPA 7,4€ vs 7,5€ esperado; Cash Flow Libre 3.123 M€ (+14%) vs 2.805 M€ (+2,3%) esperado. Las ventas comparables crecen +6,8% vs +6,8% esperado; en el 2T 2026 estanco ascienden a 11.624 M€ (+8,2%) vs 11.472 M€ (+6,8%) esperado, +6,3% en términos orgánicos vs +6,1% esperado. Por divisiones: Productos Profesionales: 1.459 M€ vs 1.437 M€ (+10,1% en términos comparables vs +9,3% esperado), Productos de Consumo 4.274 M€ vs 4.260 M€ (+4,6% vs +4,1%), L’Oreal Luxe 3.890 M€ vs 3.872 M€ (+4,7% vs +5,4%), Productos Dermatológicos (Parafarmacia) 2.000 M€ vs 1.906 M€ (+11,1% vs +7,6%). Por áreas geográficas: Europa +6,7% vs +4,9% esperado, Norteamérica +5,9% vs +5,7%, Norte de Asia +4,5% vs +5,3%, Resto (Asia Pacífico, O. Medio, África) +12,2% vs +9,9%, Latam +5,3% vs +5,7%. [Link a los resultados](#).

Las ventas baten las expectativas y se muestran soportadas en el 2T con un crecimiento orgánico de +6,3% vs +6,1% esperado y +7,6% en 1T26, manteniendo la tracción frente al +4,0% alcanzado en 2025. Las 4 divisiones de negocio muestran crecimientos positivos, lideradas por Productos Profesionales (12% del total) con un aumento de +14,9% orgánico y Productos Dermatológicos (18%) con +11,1%. Por regiones, destacan la recuperación de Asia Norte (22% del total), que incluye China y Corea, con un crecimiento de +15,9% vs -4,0% en 1T y +0,5% en 2025. Europa (36% del total) muestra resiliencia con +4,1% y Norteamérica (25%) con +6,4%. Las ventas online siguen acelerando, casi duplicando el crecimiento del mercado con un ritmo de +18% vs +10% y ya representan el 31% del total. Las ventas ganan tracción apoyadas en una capacidad elevada de innovación y lanzamiento de nuevos proyectos que aportan 250pb al crecimiento. En el semestre crecen +6,8% orgánico vs +4,9% en 2S25 y +3,2% en 1S25. L’Oreal recupera cuota de mercado con un crecimiento diferencial frente al sector de Cosmética que el semestre se estima en ~+4,5%. En 2S26 deberían seguir ganando impulso ante un calendario de lanzamientos intenso y creciente innovación tecnológica que acelera las investigaciones.

Los márgenes mejoran: M. Bruto +10pb hasta 74,8%, que marca máximos, y el M. EBIT +20pb hasta 21,3%. Además de buen control de Costes Operativos y creciente “preumización” en algunas divisiones (productos para el cabello y dermatológicos), las divisiones con mayor margen, Productos Profesionales (M. EBIT de 23,3%) y Productos Dermatológicos (28,4%) son las que más crecen. Por debajo del EBIT, los dividendos de Sanofi, donde el grupo tiene una participación del 7,2%, sigue aportando un flujo estable de ingresos (366M€, +4% y representando el 7% del Bº antes de Impuestos). El Cash Flow Libre aumenta +13,9% hasta 3.122M€.

El desempeño de L’Oreal en el semestre contrasta con una evolución más moderada por parte de sus comparables: Beiersdorf (crecimiento orgánico de ventas -3,5%, M. EBIT -60pb hasta 15,5%), Estée Lauder (Ventas +2% en el trimestre cerrado a 31 de marzo, M. EBIT +360pb hasta 15,0%), Shiseido (Ventas -3% en el trimestre cerrado a 31 de marzo, M. EBIT +210pb hasta 5,3%).

Con un apalancamiento bajo (DFN de 12.664 M€, 1,2x EBITDA) el grupo puede seguir alimentando el crecimiento orgánico con operaciones corporativas como la reciente compra de Kering Beauté por 4.000M€, el aumento de la participación en Galderma del 10% al 20% por 5.188 M€ y otros, que contribuyen con +1,8pb al crecimiento. Tras algunos trimestres reduciendo su crecimiento diferencial frente al sector, L’Oreal recupera tracción. Con una posición de liderazgo, diversificación por productos marcas y negocios, y fuerte capacidad de innovación e investigación, L’Oreal se encuentra en un círculo virtuoso de crecimiento orgánico + expansión de márgenes (apalancamiento operativo) que sostienen la generación de Cash Flow que a su vez aborda operaciones corporativas de crecimiento inorgánico. Este posicionamiento superior resulta en unos múltiplos tradicionalmente elevados, pero se sitúan por debajo de sus medias históricas (PER 27 26,7x; EV/EBITDA 17,2x vs medias históricas de 32,3x y 19,3x respectivamente). Reiteramos recomendación de Comprar y P. Objetivo de 420€.

Resumen de la la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

M€	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	TAMI (21/3)
Ventas	32.288	38.261	41.183	43.487	44.052	46.255	48.567	50.996	53.545	56.223	6,4%
M. Bruto	23.854	27.683	30.416	32.260	32.739	34.367	36.134	37.992	39.891	41.886	6,5%
Margen Bruto	73,9%	72,4%	73,9%	74,2%	74,3%	74,3%	74,4%	74,5%	74,5%	74,5%	
EBITDA	7.941	8.993	9.858	10.543	10.709	11.302	11.985	12.707	13.419	14.169	6,6%
Margen EBITDA	24,6%	23,5%	23,9%	24,2%	24,3%	24,4%	24,7%	24,9%	25,1%	25,2%	
EBIT	6.160	7.457	8.143	8.688	8.892	9.401	10.072	10.782	11.523	12.298	8,0%
Margen EBIT	19,1%	19,5%	19,8%	20,0%	20,2%	20,3%	20,7%	21,1%	21,5%	21,9%	
BNA	4.597	6.054	6.487	6.409	6.127	7.264	7.776	8.317	8.883	9.474	8,4%
% var. Ventas	15,3%	18,5%	7,6%	5,6%	1,3%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
% var. BNA	29,0%	31,7%	7,1%	-1,2%	-4,4%	18,5%	7,0%	7,0%	6,8%	6,6%	

¹Tasa Anual Media de Incrementos

Resumen de Balance de Situación

M€	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	TAMI (21/3)
Inmovilizado Material	3.266	3.482	3.868	4.202	4.212	4.187	4.202	4.259	4.383	4.571	3,8%
Inmovilizado Inmaterial	16.045	16.841	19.082	19.740	21.205	20.831	20.451	20.065	19.695	20.712	2,9%
Existencias	3.167	4.079	4.482	4.630	4.543	4.949	5.197	5.457	5.729	6.016	7,4%
Clientes	4.021	4.756	5.093	5.602	5.500	5.736	6.022	6.323	6.640	6.972	6,3%
Tesorería	2.714	2.618	4.288	4.052	9.865	12.122	14.390	16.812	19.394	22.132	26,3%
Otros	13.801	15.069	15.042	18.127	16.496	17.321	18.187	19.096	20.051	21.054	4,8%
Total Activo	43.014	46.844	51.855	56.354	61.822	65.145	68.449	72.013	75.892	81.457	7,4%
Patrimonio Neto	23.594	27.187	29.082	33.138	35.004	38.379	41.885	45.666	49.746	54.150	9,7%
Deuda Financiera	4.630	4.030	6.839	6.568	10.119	10.625	11.156	11.714	12.300	12.915	12,1%
Acreedores	6.068	6.346	6.347	6.469	6.728	7.132	7.460	7.802	8.192	8.602	4,0%
Pasivo Corriente	5.894	6.361	6.460	6.786	6.589	5.549	4.357	3.102	1.783	1.769	-12,5%
Otros	2.827	2.920	3.127	3.393	3.381	3.460	3.591	3.728	3.871	4.020	4,0%
Total Pasivo	43.014	46.844	51.855	56.353	61.821	65.145	68.450	72.012	75.893	81.456	7,4%

Descuento Cash Flow Libre Operativo

M€	2026	2027	2028	2029	2030	VR		
EBIT	9.401	10.072	10.782	11.523	12.298			
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-2.350	-2.518	-2.695	-2.881	-3.074			
= NOPLAT (Bº Operativo después Imp.)	7.051	7.554	8.086	8.643	9.223			
+ Amortizaciones	1.900	1.912	1.926	1.895	2.000			
- Inversiones en activos fijos	-1.850	-1.943	-2.040	-2.142	-2.000			
- Variación Capital Circulante	-237	-207	-219	-199	0		WACC	6,7%
= Cash Flow Libre	6.864	7.317	7.753	8.197	9.223	258.275	g	3,0%

Matriz de Sensibilidad

		WACC/g	2,5%	2,75%	3,0%	3,25%	3,5%
Valor Grupo	225.904	5,7%	492	530	574	627	693
- Deuda Financiera Neta	-2.052	6,2%	426	452	484	520	564
- Minoritarios y D. Pensiones	-704	6,7%	375	395	420	445	475
Valor Fondos Propios	223.148	7,2%	335	351	368	388	411
Nº acciones (M)	534	7,7%	302	315	329	345	362
Precio Objetivo (€/acción)	420	8,2%	276	286	297	310	323

Múltiplos comparables

Nombre	Mkt Cap	YTD	TACC Ventas 25-28	TACC BNA 25-28	PER 26e	PER 27e	Div. Yield 26e	EV/EBITDA 26	EV/EBITDA 27
L’OREAL/d	207.962	8,4%	4,7%	7,0%	28,6x	26,7x	2,1%	18,4x	17,2x
BEIERSDORF/d	19.119	-14,3%	0,6%	-0,9%	19,7x	21,2x	1,3%	9,0x	9,8x
PUIG BRANDS B /d	9.503	13,6%	4,7%	9,1%	16,2x	15,4x	2,5%	10,2x	9,5x
ESTEE LAUDER/d	30.637	-18,6%	0,0%	14,3%	57,6x	34,4x	1,9%	18,7x	14,3x
ULTA BEAUTY IN/d	22.974	-11,7%	7,4%	5,2%	19,9x	18,5x	0,0%	12,3x	11,4x
SHISEIDO/d	1.311.600	37,6%	1,6%	n.a.	n.a.	30,7x	1,2%	20,1x	11,6x
Media sector		0,8%	2,4%	6,3%	25,2x	22,9x	1,3%	13,5x	11,4x