

Elevada calidad, rentabilidad y crecimiento pero múltiplos exigentes.

Datos básicos

Capitalización (M€):	203.930
Último (€/acción):	363,1 €
Nº acciones (M):	561,6
Mín/Máx (52 sem):	302,20 / 433,65
Rent. Acumulada 2022	-12,6%
Cód. Reuters / Bloomberg:	OREP.PA / OR FP

Cifras relevantes	2019	2020	2021e	2022e	TAMI
Ventas	29.874	27.992	32.288	35.015	5,4%
M. Bruto	21.809	20.460	23.854	25.911	5,9%
M. Bruto	73,0%	73,1%	73,9%	74,0%	
EBIT	5.548	5.209	6.160	6.874	7,4%
Margen EBIT	18,6%	18,6%	19,1%	19,6%	
BNA	3.750	3.563	4.597	5.269	12,0%
Margen Beneficio	12,6%	12,7%	14,2%	15,0%	

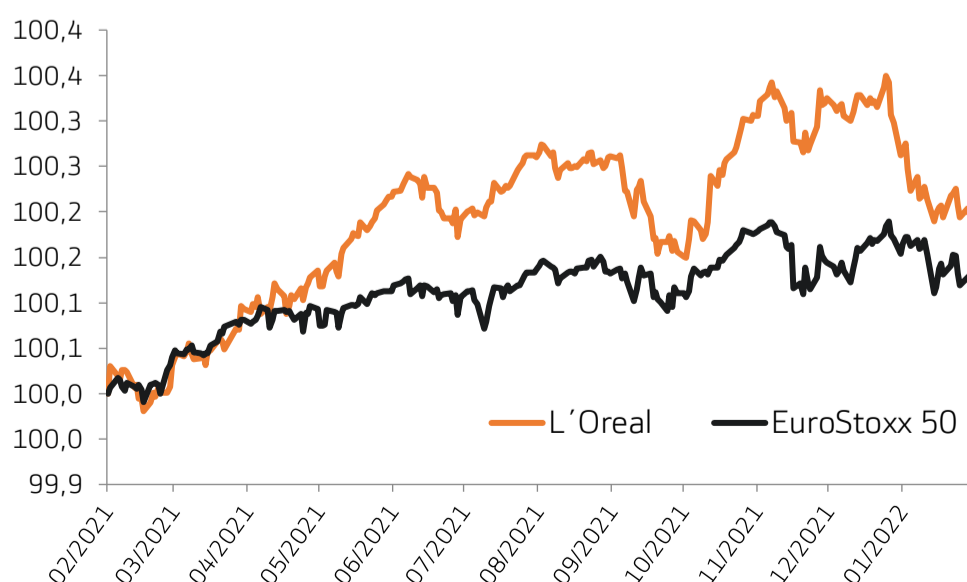
M€ - TAMI: Tasa Anual Media de Incrementos

Principales ratios	2019	2020	2021e	2022e	TAMI
PER	54,4	57,2	44,4	38,7	
EV/EBITDA	26,9	27,6	26,1	23,9	
Rent. Dividendo	1,1%	1,1%	1,3%	1,5%	
BPA (€/acc)	6,7	6,3	8,2	9,8	13,7%
DPA (€/acc)	3,9	4,0	4,8	5,5	12,6%
DN/EBITDA (x)	-0,3	-0,5	0,5	0,3	

Ventas 2021	2021	Var. %	I-f-I % ¹	Consenso
Total	32.288	15,3%	16,1%	31.934
Productos profesionales	3.784	22,2%	18,5%	
Productos de consumo	12.234	4,5%	10,0%	
L'Oreal Luxe	12.346	21,3%	16,5%	
Cosméticos activos	3.924	30,3%	28,4%	
Europa	10.185	10,7%	10,1%	
Norteamérica	8.156	18,1%	22,2%	
EM	13.947	17,3%	17,6%	

¹I-f-I = Ventas orgánicas (a tipo de cambio constante y mismo perímetro)

Evolución bursátil (últimos 12 meses)



L'Oreal

Precio objetivo:	412 €	Potencial revalorización:	+13,4%
Recomendación:	Comprar		
Analista:	Elena Fernández-Trajiella Janssen		

Las cifras de 2021 siguen reflejando **resiliencia y rentabilidad** basadas en un mix de productos acertado y un posicionamiento online diferencial, pero los negocios con más margen desaceleran **limitando el potencial de expansión de márgenes**. Tras la adquisición del 4% del capital en manos de Nestlé (que mantiene todavía un 20,1%) por 8.904 M€ en diciembre **se reactiva la recompra y posterior amortización de acciones**, antes limitada por restricciones accionariales. Tras la operación, la Deuda Financiera Neta se mantiene reducida (0,5x EBITDA) y permite un **aumento del dividendo de +20%** y mantener abiertas las opciones de **crecimiento inorgánico**. Con todo, creemos que **los múltiplos son exigentes** (PER 22: 38,5x; EV/EBITDA 24,3x) en un entorno de moderación del crecimiento y mayor dificultad de mejora significativa adicional de márgenes. **Rebajamos la recomendación a Neutral** con un Precio Objetivo de 412€ (vs 420€ anterior por ligero aumento de la tasa de descuento).

Los resultados 2021 baten ligeramente las expectativas.

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: **Ingresos 32.288M€ (+15,3%)** vs 31.934M€; **Margen Bruto 23.854M€ (73,9%)** vs 23.636M€ (74,0%); **EBIT 6.160M€ (+18,3%)** vs 6.134M€; **BNA 4.939M€ (+20,5%)** vs 4.897M€. El Cash Flow Libre asciende a 5.653M€ (+3,1%) y la Deuda Financiera Neta a 3.586M€. El grupo propondrá un dividendo de 4,8€/acción (+20%).

Las ventas comparables crecen +16,1% (+11,3 vs 2019) **duplicando el crecimiento del sector**; en el 4T 2021 estanco, +11,2% vs +10,3% esperado. **Todas las divisiones y las geografías obtienen crecimientos positivos** en el trimestre. Por divisiones: Productos Profesionales +15,5% en términos comparables vs +11,8% esperado, Productos de Consumo +6,5% vs +4,0%, L'Oreal Luxe +11,4% vs +12,5%, Active Cosmetics (Parafarmacia) +24,0% vs +25,2%. Por áreas geográficas: Europa +9,5%, América +19,6%, Asia +8,6%.

Los resultados baten ligeramente las expectativas. Las ventas orgánicas en el trimestre aumentan +11,2% vs +10,3% esperado, **pero las divisiones con más margen**, L'Oreal Luxe (38% de las ventas y M. EBIT de 22,8%) y Cosméticos Activos (12,2% y 25,2% respectivamente) **moderan su crecimiento** y se quedan ligeramente por debajo de las cifras esperadas. Se compensa con la recuperación de los Productos Profesionales (11,7% y 21,3%) y de Consumo (37,9% y 20,2%) favorecidos por menores restricciones. El crecimiento online también se modera (+25,7% vs +29,7% hasta septiembre), representando el 28,9% de las ventas vs 26,6% en 2020.

El **Margen Bruto aumenta +80 pb** hasta 73,9% y el M. EBIT **+50 pb** hasta 19,1% alcanzando niveles récord, pero se quedan ligeramente por debajo de lo esperado (74,0% y 19,2% respectivamente).

Perspectivas de medio plazo

L'Oreal sigue siendo un valor de **elevadísima calidad**, sustentada en una demanda robusta y un modelo de negocio líder, que se traduce en **crecimientos y márgenes superiores**. Innovación, una oferta de productos diversificada por productos, segmentos, canales y países y un posicionamiento digital diferencial permiten un crecimiento consistentemente superior al del mercado de cosméticos y cuidado personal.

Éste es un mercado con **potencial de crecimiento estructural**, impulsado por motivos económicos (aumento de las rentas disponibles y de las clases medias, especialmente en los mercados emergentes), demográficos (creciente urbanización, envejecimiento de la población, mayor y más temprana conciencia de los jóvenes con el cuidado personal) y sociales (uso e influencia de las RRSS y su impacto en la imagen). Las **ventas online**, que ya representan el 28,9% (vs 15,6% en 2019) **tienen potencial de crecimiento adicional** porque la cuota de mercado en muchos mercados es todavía <10% de las ventas en esos mercados.

Un **balance sólido** y una fuerte capacidad de generación de caja permiten un **aumento sostenido de la remuneración a los accionistas y crecimiento inorgánico** vía adquisiciones. Las compras se enfocan hacia marcas premium, productos naturales y plataformas digitales (como la compra de la americana "Youth to the People" y alianza con Alphabet en tecnología de precisión para investigación de la piel/cabello y su envejecimiento en 4T 2021).

Desde 2012 L'Oreal ha obtenido revalorizaciones consecutivas anuales de doble dígito y desde 2005 solo en 2 años ha tenido una evolución bursátil. Es este plazo **ha multiplicado su valor x6,5 vs una evolución de +46% del ES-50 y -4% del Ibex35**.

L'Oreal: Nota de compañía

Resumen de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

M€	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	TAMI (19/26)
Ventas	26.937	29.874	27.992	32.288	35.015	37.534	39.985	42.343	44.460	5,8%
M. Bruto	19.606	21.809	20.460	23.854	25.911	27.812	29.669	31.546	33.123	6,2%
Margen Bruto	72,8%	73,0%	73,1%	73,9%	74,0%	74,1%	74,2%	74,5%	74,5%	
EBITDA	6.031	7.506	7.237	7.941	8.654	9.314	9.962	10.677	11.211	5,9%
Margen EBITDA	22,4%	25,1%	25,9%	24,6%	24,7%	24,8%	24,9%	25,2%	25,2%	
EBIT	4.922	5.548	5.209	6.160	6.874	7.500	8.101	8.762	9.239	7,6%
Margen EBIT	18,3%	18,6%	18,6%	19,1%	19,6%	20,0%	20,3%	20,7%	20,8%	
BNA	3.896	3.750	3.563	4.597	5.269	5.745	6.202	6.721	7.089	9,5%
% var. Ventas	3,5%	10,9%	-6,3%	15,3%	8,4%	7,2%	6,5%	5,9%	5,0%	
% var. BNA	8,8%	-3,7%	-5,0%	29,0%	14,6%	9,0%	8,0%	8,4%	5,5%	

¹Tasa Anual Media de Incrementos

Resumen de Balance de Situación

M€	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	TAMI (19/26)
Inmovilizado Material	3.625	3.644	3.225	3.266	3.176	3.169	3.188	3.231	3.245	-1,6%
Inmovilizado Inmaterial	12.684	14.642	15.396	16.045	16.499	17.017	17.559	18.120	18.633	3,5%
Existencias	2.822	2.921	2.676	3.167	3.501	3.753	3.999	4.234	4.446	6,2%
Clientes	3.983	4.087	3.511	4.021	4.377	4.692	4.998	5.293	5.558	4,5%
Tesorería	3.992	5.286	6.406	2.714	4.109	5.505	5.922	7.404	9.010	7,9%
Otros	11.351	13.230	12.393	13.801	14.966	16.043	17.091	18.099	19.004	5,3%
Total Activo	38.458	43.810	43.607	43.014	46.629	50.179	52.757	56.380	59.895	4,6%
Patrimonio Neto	26.934	29.426	28.999	23.594	25.908	28.430	31.098	33.794	36.592	3,2%
Deuda Financiera	1.241	851	865	4.630	5.021	5.382	4.734	5.013	5.264	29,7%
Acreedores	4.550	4.658	4.765	6.068	5.280	5.638	5.983	6.263	6.576	5,0%
Pasivo Corriente	4.335	5.370	5.510	5.894	6.349	6.415	6.395	6.537	6.477	2,7%
Otros	1.399	3.505	3.470	2.827	4.069	4.314	4.547	4.774	4.987	5,2%
Total Pasivo	38.458	43.810	43.607	43.013	46.628	50.179	52.757	56.380	59.895	4,6%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

M€	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	VR
EBIT		6.160	6.874	7.500	8.101	8.762	9.239	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo		-1.571	-1.753	-1.913	-2.066	-2.234	-2.356	
= NOPLAT (Benef. Operativo después Imp)		4.589	5.121	5.588	6.035	6.528	6.883	
+ Amortizaciones		1.781	1.780	1.814	1.862	1.915	1.972	
- Inversiones en activos fijos		-1.634	-1.600	-1.800	-1.900	-2.000	-2.000	
- Variación Capital Circulante		88	-1.478	-209	-207	-251	-163	
= Cash Flow Libre		4.825	3.823	5.393	5.790	6.191	6.692	246.127

WACC 5,2%

g 2,5%

Matriz de Sensibilidad

	WACC/g	2,0%	2,3%	2,5%	2,8%	3,0%
Valor Grupo	4,2%	516	576	654	758	906
- Deuda Financiera Neta	4,7%	420	459	506	565	642
- Minoritarios y D. Pensiones	5,2%	355	381	412	450	497
Valor Fondos Propios	5,7%	307	326	348	374	405
Nº acciones (M)	6,2%	270	285	301	320	342
Precio Objetivo (€/acción)	6,7%	241	252	265	280	296

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	P. Objetivo (€/acción)
26/10/2021	Comprar	420
30/07/2021	Neutral	415
19/04/2021	Neutral	365
15/02/2021	Comprar	350
26/10/2020	Comprar	315

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

▪ Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

▪ Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

▪ La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes

▪ Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media

Luis Piñas - Alimentación/Distribución

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Jorge Pradilla - Logística

Mariana Queirós Ferro - Telecoms

Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Elena Fernández-Tрпиella - Consumo/Lujo & Telecoms

Eduardo Cabero - Seguros

Filipe Aires - Químicas & Papel

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable

Todos nuestros informes disponibles: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid