

Múltiplos exigentes en un entorno de desaceleración de crecimiento y márgenes

Datos básicos

Capitalización (M€):	222.864
Último (€/acc):	415,0 €
Nº acciones (M):	537,0
Mín/Máx (52 sem):	372,0 / 460,6
Rent. Acumulada 2024	-7,2%
Cód. Reuters / Bloomberg:	OREP.PA / OR FP

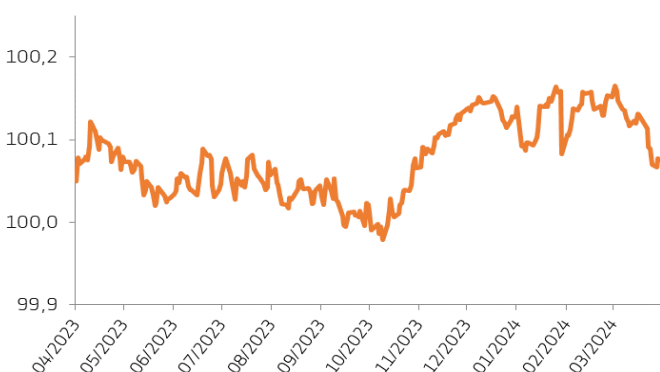
Cifras relevantes	2022	2023	2024e	2025e	TAMI
Ventas	38.261	41.183	43.859	46.930	7,0%
M. Bruto	27.683	30.416	32.456	34.775	7,9%
M. Bruto	72,4%	73,9%	74,0%	74,1%	
EBIT	7.457	8.143	8.485	9.200	7,3%
Margen EBIT	19,5%	19,8%	19,3%	19,6%	
BNA	6.054	6.487	6.649	7.215	6,0%
Margen Beneficio	15,8%	15,8%	15,2%	15,4%	

M€ - TAMI: Tasa Anual Media de Incrementos

Principales ratios	2022	2023	2024e	2025e	TAMI
PER	36,8	34,4	33,5	30,9	
EV/EBITDA	25,1	23,2	21,9	20,2	
Rent. Dividendo	1,4%	1,6%	1,8%	1,9%	
BPA (€/acc)	11,3	12,1	12,4	13,5	6,2%
DPA (€/acc)	6,0	6,6	7,5	8,0	10,1%
DN/EBITDA (x)	0,3	0,6	0,5	0,4	

Ventas 1S 2023	4T23	4T22	Var.%	%
Total	10.605	10.319	2,8%	100%
Productos profesionales	1.230	1.219	6,4%	11,6%
Productos de consumo	3.714	3.679	7,7%	35,0%
L'Oreal Luxe	4.139	4.154	0,4%	39,0%
Cosméticos activos	1.522	1.268	27,3%	14,3%
Europa	3.267	2.991	11,6%	30,8%
Norteamérica	2.836	2.691	9,4%	26,7%
Asia	2.965	3.291	-6,2%	28,0%
Otros	1.537	1.347	23,0%	14,5%

Evolución bursátil (últimos 12 meses)



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>

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

L'Oreal

Precio objetivo:	415 €	Potencial revalorización:	0,0%
Recomendación:	Vender		
Analista:	Elena Fernández-Trapiella Janssen		

Los resultados 2023 decepcionan las expectativas. Las ventas orgánicas desaceleran más de lo esperado por la debilidad en China y la mejora de márgenes se frena. En el 4T23 los ingresos crecen +6,9% vs +9,6% estimado y pierden tracción frente a los trimestres anteriores (+11,1% en 3T23 y +13,3% en 1S23). El Margen EBIT en el año aumenta +30pb hasta 19,8% frente al avance de +120pb en 1S23. Una situación financiera saneada (DFN/EBITDA 0,5x) permite un aumento del dividendo de +10% hasta 6,6€/acción y mantiene abiertas las opciones de crecimiento inorgánico. Múltiplos elevados y escasa visibilidad a corto plazo. A pesar de su posición de liderazgo, diversificación por productos marcas y negocios y su potencial de crecimiento estructural, los múltiplos son exigentes (PER 24 34x; EV/EBITDA 23x) en un entorno de desaceleración en Europa/EE.UU. en los próximos trimestres y escasa visibilidad en China, 2º mercado del grupo tras EE.UU. El crecimiento del EBIT en 2024 se complica (+4,2% esperado vs +9,9% en 2023) por un menor crecimiento de las ventas, moderación en el aumento de precios y posible deslizamiento del consumo hacia productos menos premium, y una mayor base de costes. En la primera mitad del año pesará especialmente el freno del turismo en Asia (>4% de las ventas) y el exceso de inventarios en algunas plazas como Hainan (~4% de las ventas; -20% en 2023). **Mantenemos la recomendación de Vender con un Precio Objetivo de 415€** (vs 435€ anterior).

Los resultados 2023 decepcionan las expectativas. Las ventas orgánicas desaceleran más de lo esperado y la mejora de márgenes se frena.

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: **en el año: Ingresos 41.183 M€ (+7,6%)** vs 41.496 M€ (+8,5%); **Margen Bruto 30.416 M€** (73,9% sobre ventas) vs 30.458 M€; **EBIT 8.143 M€ (+7,6%)** vs 8.203 M€ (Margen de 19,8%); **BNA recurrente 6.487 M€ (+7,1%)** vs 6.324 M€. El **Cash Flow Libre asciende a 6.116 M€ (+23,9%)** vs 6.265M€ esperado. El grupo propondrá un **dividendo de 6,6€/acción (+10%)**. Las ventas comparables crecen +11% vs +11,4% esperado. Por áreas geográficas: Norteamérica +11,8%, Europa +16,0%, Norte de Asia -0,9%, Latam +24,4%, Resto +23,2%. Por divisiones: Productos Profesionales +7,6%, Consumo +12,6%, L'Oreal Luxe +4,5%, Productos dermatológicos +28,4%. **En el 4T 2024** estanco ascienden a **10.605M€ (+2,8%)** vs 10.897M€ (+5,6%) esperado, **+6,9% en términos orgánicos vs +9,6% esperado**. Por divisiones: **Productos Profesionales: 1.230 M€ vs 1.220 M€ (+6,4% en términos comparables vs +5,9% esperado)**, **Productos de Consumo 3.714 M€ vs 3.890 M€ (+7,7% vs +11,1%)**, **L'Oreal Luxe 4.139 M€ vs 4.280 M€ (+0,4% vs +4,4%)**, **Active Cosmetics (Parafarmacia) 1.522 M€ vs 1.503 M€ (+27,3% vs +25,6%)**. Por áreas geográficas: **Europa +11,6% vs +14% esperado**, **Norteamérica +9,4% vs +8,2%**, **Norte de Asia -6,2% vs +7,3%**, **Resto +22,0% vs +19,4%**, **Latam +23,4% vs +21,5%**. [Link a los resultados](#).

Las ventas comparables (misma superficie y tipo de cambio constante) **desaceleran más de lo esperado**. En el 4T crecen +6,9% vs +9,6% estimado. Pierden tracción frente a los trimestres anteriores (+11,1% en 3T23 y +13,3% en 1S23). Por geografías, **destaca la debilidad de Norte de Asia** (26% del total), que incluye China y Corea (-6,2% vs +7,3% esperado) frente a la mayor resiliencia del resto de regiones. Destaca en positivo el crecimiento de la división de **Parafarmacia (+27,3%)**, que compensa la debilidad de **L'Oreal Luxe (+0,4%)**.

En el año, las ventas comparables crecen +11% vs +8% el mercado global de cosméticos. L'Oreal mantiene un crecimiento superior, pero la ventaja disminuye en un entorno con creciente competencia. **Las ventas superan en 1,4x las del sector vs una media de 1,9x los tres años anteriores.** En 2024 el grupo prevé un crecimiento del sector de +4%/5% vs +7,3% en los tres años previos, alimentado por el empuje de los mercados emergentes (México, Brasil, Arabia Saudí, India, Indonesia). **El aumento de precios también será menor** tras +5,5% en 2023.

El Margen Bruto aumenta +150pb hasta 73,9% en el año y el M. EBIT +30pb hasta 19,8%. El EBIT crece +4,7% en 2S23 vs +13,7% en 1S23. El **mix de productos**, con mayor peso de la división de Parafarmacia (15,6% de las ventas vs 13,4% en 2022) **da soporte a los márgenes** (el margen de esta división es el mayor del grupo: 26,0% vs 19,8%), pero **la mejora pierde fuelle frente al avance de +120pb en 1S23.** Frente a la mejora de +60pb de Parafarmacia, L'Oreal Luxe (36% de las ventas) reduce su margen en -60pb hasta 22,3% por un desplazamiento de la demanda hacia productos más básicos. La necesidad de mantener una visibilidad elevada en las marcas **intensifica el gasto en marketing e imagen** +90pb hasta 32,4% de las ventas. La Deuda Financiera Neta aumenta +45% hasta 4.404 M€, pero mantiene una **apalancamiento reducido (DFN/EBITDA 0,5x vs 0,3x anterior)**; permite un **aumento del dividendo de +10% hasta 6,6€/acción** y mantiene abiertas las opciones de crecimiento inorgánico, como la reciente compra de Aesop que aporta un crecimiento de ventas de +1,4%. A pesar de su posición de liderazgo, diversificación por productos marcas y negocios y su potencial de crecimiento estructural, **los múltiplos son exigentes** (PER 24 34x; EV/EBITDA 22x) en un entorno de desaceleración en Europa/EE.UU. en los próximos trimestres y escasa visibilidad en China. **Mantenemos la recomendación de Vender con un Precio Objetivo de 415€** (vs 435€ anterior).

L'Oreal: Nota de compañía

Resumen de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

M€	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	TAMI (19/2)
Ventas	29.874	27.992	32.288	38.261	41.183	43.859	46.930	49.980	53.479	56.687	7,4%
M. Bruto	21.809	20.460	23.854	27.683	30.416	32.456	34.775	37.135	39.842	42.232	7,6%
Margen Bruto	73,0%	73,1%	73,9%	72,4%	73,9%	74,0%	74,1%	74,3%	74,5%	74,5%	
EBITDA	7.506	7.237	7.941	8.993	9.858	10.416	11.258	12.161	13.194	14.065	7,2%
Margen EBITDA	25,1%	25,9%	24,6%	23,5%	23,9%	23,7%	24,0%	24,3%	24,7%	24,8%	
EBIT	5.548	5.209	6.160	7.457	8.143	8.485	9.200	9.970	10.869	11.600	8,5%
Margen EBIT	18,6%	18,6%	19,1%	19,5%	19,8%	19,3%	19,6%	19,9%	20,3%	20,5%	
BNA	3.750	3.563	4.597	6.054	6.487	6.649	7.215	7.809	8.502	9.066	10,3%
% var. Ventas	10,9%	-6,3%	15,3%	18,5%	7,6%	6,5%	7,0%	6,5%	7,0%	6,0%	
% var. BNA	-3,7%	-5,0%	29,0%	31,7%	7,1%	2,5%	8,5%	8,2%	8,9%	6,6%	

¹Tasa Anual Media de Incrementos

Resumen de Balance de Situación

M€	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	TAMI (19/2)
Inmovilizado Material	3.644	3.225	3.266	3.482	3.369	3.281	3.190	3.094	3.002	2.903	-2,5%
Inmovilizado Inmaterial	14.642	15.396	16.045	16.841	18.470	19.927	21.444	22.978	24.583	26.179	6,7%
Existencias	2.921	2.676	3.167	4.079	4.407	4.693	5.021	5.348	5.722	6.066	8,5%
Clientes	4.087	3.511	4.021	4.756	5.107	5.439	5.819	6.198	6.631	7.029	6,2%
Tesorería	5.286	6.406	2.714	2.618	4.300	4.234	5.645	7.372	9.227	11.368	8,9%
Otros	13.230	12.393	13.801	15.069	16.200	17.253	18.782	20.137	21.850	23.465	6,6%
Total Activo	43.810	43.607	43.014	46.844	51.852	54.826	59.902	65.126	71.015	77.010	6,5%
Patrimonio Neto	29.426	28.999	23.594	27.187	29.109	32.213	35.419	38.953	42.648	46.641	5,3%
Deuda Financiera	851	865	4.630	4.030	8.700	8.266	8.844	9.419	10.078	10.683	32,5%
Acreedores	4.658	4.765	6.068	6.346	6.245	6.842	7.293	7.707	8.182	8.673	7,2%
Pasivo Corriente	5.370	5.510	5.894	6.361	6.068	5.718	6.496	7.135	8.127	8.967	5,9%
Otros	3.505	3.470	2.827	2.920	1.731	1.787	1.851	1.912	1.981	2.046	-5,8%
Total Pasivo	43.810	43.607	43.013	46.844	51.852	54.826	59.901	65.125	71.015	77.010	6,5%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

M€	2023	2024	2025	2026	2027	2028	VR
EBIT	8.143	8.485	9.200	9.970	10.869	11.600	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-2.036	-2.121	-2.300	-2.492	-2.717	-2.900	
= NOPLAT (Benef. Operativo después Imp.)	6.107	6.364	6.900	7.477	8.152	8.700	
+ Amortizaciones	1.715	1.931	2.058	2.191	2.324	2.465	
- Inversiones en activos fijos	-1.489	-1.754	-1.877	-1.999	-2.139	-2.267	
- Variación Capital Circulante	-779	-395	-258	-291	-333	-250	
= Cash Flow Libre	5.555	6.145	6.823	7.378	8.004	8.647	270.712

WACC 6,3%
g 3,0%

Matriz de Sensibilidad

WACC/g	2,5%	2,75%	3,0%	3,25%	3,5%	
Valor Grupo	5,3%	502	546	600	667	752
- Deuda Financiera Neta	5,8%	425	455	491	534	587
- Minoritarios y D. Pensiones	6,3%	368	390	415	445	480
Valor Fondos Propios	6,8%	324	341	360	381	406
Nº acciones (M)	7,3%	290	303	317	334	352
Precio Objetivo (€/acción)	7,8%	262	272	284	296	311

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	P. Objetivo (€/acción)
09/02/2024	Vender	435
09/08/2023	Neutral	435
21/04/2023	Neutral	435
15/02/2023	Comprar	415
25/08/2022	Neutral	375

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://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

▪ 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

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad

Pedro Ribeiro - Papel & Químicas

Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Elena Fernández-Tripsiella - Consumo/Lujo & Telecom

Eduardo Cabero - Seguros

Carlos Pellicer - Alimentación

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>