

Un posicionamiento online exitoso mantendrá ritmos de crecimiento y márgenes superiores a la media del mercado.

Datos básicos

Capitalización (M€):	175.399
Último (€/acción):	312,3 €
Nº acciones (M):	561,6
Mín/Máx (52 sem):	196,0 / 321,4
Rent. Acumulada 2020	+1,8%
Cód. Reuters / Bloomberg:	OREP.PA / OR FP

Cifras relevantes	2019	2020	2021e	2022e	TAMI
Ventas	29.874	27.992	30.508	32.712	3,1%
M. Bruto	21.809	20.460	22.271	23.978	3,2%
M. Bruto	73,0%	73,1%	73,0%	73,3%	
EBIT	5.548	5.209	5.637	6.341	4,6%
Margen EBIT	18,6%	18,6%	18,5%	19,4%	
BNA	4.357	4.099	4.418	4.953	4,4%
Margen Beneficio	14,6%	14,6%	14,5%	15,1%	

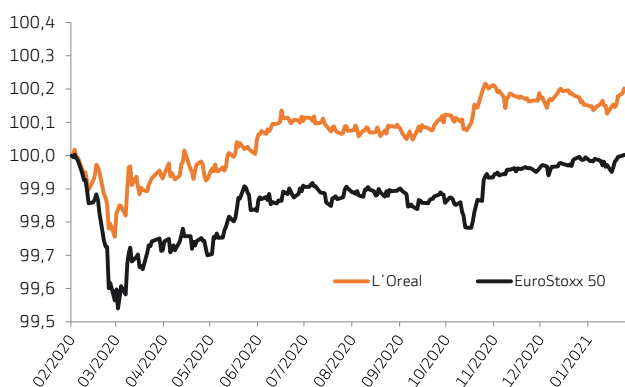
M€ - TAMI: Tasa Anual Media de Incrementos

Principales ratios	2019	2020	2021e	2022e	TAMI
PER	40,3	42,8	39,7	35,4	
EV/EBITDA	23,0	23,7	21,7	19,9	
Rent. Dividendo	1,2%	1,3%	1,4%	1,6%	
BPA (€/acc)	7,7	7,3	7,9	8,8	4,5%
DPA (€/acc)	3,9	4,0	4,4	4,9	8,7%
DN/EBITDA (x)	-0,3	-0,5	-0,6	-0,6	

Ventas 4T20	4T20	Var. %	I-f-I % ¹	Consenso
Total	7.879	0,0%	4,8%	7.710
Productos profesionales	894	-1,4%	6,5%	
Productos de consumo	2.991	-6,9%	-0,4%	
L'Oreal Luxe	3.222	3,3%	4,4%	
Cosméticos activos	772	20,4%	30,7%	
Europa Occidental	2.045	-4,2%	-5,9%	
Norteamérica	1.741	-6,7%	-0,1%	
EM	4.092	5,8%	13,5%	

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

Evolución bursátil (últimos 12 meses)



L'Oreal

Precio objetivo:	350 €	(Potencial revalorización:	+12,0%)
Recomendación:	Comprar		
Analista:	Elena Fernández-Trapiella Janssen		

Las ventas comparables aumentan +4,8% en 4T20 vs +2,1% esperado. Destaca el crecimiento de doble dígito de la división de Cosméticos Activos (+31% en términos comparables) y de las ventas online (+62%), que ya representan el 27% del total. Por geografías, destaca el crecimiento en Asia (+13,5%; China +27%). Los márgenes se mantienen estables y la generación de Cash Flow Neto aumenta +8,9%. Las cifras muestran la superioridad del modelo de negocio en base a su diversificación por marcas, productos y geografías y su fuerte posicionamiento online. El grupo sigue batiendo al mercado de cosméticos global dado su liderazgo en los segmentos y canales con mayor crecimiento (productos de cuidado de la piel, productos premium, Asia / online, parafarmacias, turismo).

Sólidos resultados 2020 en crecimiento y márgenes

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: **Ingresos 27.992M€ (-6,3%)** vs. 27.972M€ estimado, M. Bruto 20.460M€ vs 20.409M€; **EBIT 5.209M€ (-6,1%)** vs. 5.021M€, **BNA 4.099M€ (-5,9%)** vs. 4.013M€ y BPA 7,30€ (-5,7%) vs. 7,18€. En el 4T estanco: Ventas 7.879M€ (+0%) vs 7.710M€ esperado.

Las ventas comparables aumentan +4,8% en 4T20 vs +2,1% esperado; en el año -4,1% vs -4,8% estimado y -8% el mercado global de cosméticos. **Todas las divisiones muestran crecimiento positivo o plano en el trimestre.** Destaca el crecimiento de la división de **Cosméticos Activos: +31% en 4T; +19% en el año. L'Oreal Luxe: +4,4% en 4T, -8,1% en el año.** Por áreas geográficas: **Europa** disminuye -5,9%, **América** -0,1%, **Asia** +16,6% (China +27%). **Las ventas online crecen +62%** y representan el 26,6% del total (vs 15,6% en 2019). **Los márgenes se mantienen estables** (M. Bruto 73,1% vs 73,0% en 2019; M. EBIT 18,6% vs 18,6% en 2019). La generación de **Cash Flow aumenta +8,9%** hasta 5.480 M€ y la posición de **Caja Neta** asciende a 3.859M€ vs 2.399M€ en 2019. El grupo propondrá un dividendo de 4,00€/acción (+3,9%).

Fuerte desempeño a pesar de las restricciones durante el trimestre en varios países, especialmente en Europa. El grupo sigue batiendo al mercado de cosméticos global dado su **fuerte posicionamiento en los segmentos con mayor crecimiento** (productos de cuidado de la piel, productos premium y Asia) **y en los canales con mayor crecimiento** (online, parafarmacias, turismo).

Perspectivas de medio plazo

Reforzamos nuestra visión positiva sobre el grupo a la vista de su **exitoso posicionamiento online**. Junto con el crecimiento en **Asia/China**, el comercio online será otra de las fuentes de crecimiento estructural en el sector. Esperamos que la contribución online mantenga la superior evolución del grupo. Aunque L'Oreal cotiza con una prima significativa frente al sector del consumo de lujo, **la escasez de temáticas fuertemente online en el sector seguirá soportando la prima de valoración**. El comercio online no solo aporta una fuente de crecimiento superior de ingresos sino de mayor rentabilidad.

L'Oreal es un valor de calidad con un **modelo de negocio superior**, una **situación financiera sólida** que le permite alimentar el crecimiento orgánico mediante adquisiciones y capturar un **apetito creciente por los productos de cuidado personal y de belleza** mientras aumenta consistentemente el dividendo.

Resumen de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

M€	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	TAMI (19/24)
Ventas	25.837	26.024	26.937	29.874	27.992	30.508	32.712	34.926	36.685	4,2%
M. Bruto	18.495	18.665	19.606	21.809	20.460	22.271	23.978	25.671	26.964	4,3%
Margen Bruto	71,6%	71,7%	72,8%	73,0%	73,1%	73,0%	73,3%	73,5%	73,5%	
EBITDA	5.964	5.895	6.031	7.506	7.237	7.859	8.525	9.172	9.634	5,1%
Margen EBITDA	23,1%	22,7%	22,4%	25,1%	25,9%	25,8%	26,1%	26,3%	26,3%	
EBIT	4.540	4.676	4.922	5.548	5.209	5.637	6.341	7.011	7.465	6,1%
Margen EBIT	17,6%	18,0%	18,3%	18,6%	18,6%	18,5%	19,4%	20,1%	20,3%	
BNA	3.647	3.749	3.988	4.357	4.099	4.418	4.953	5.480	5.833	6,0%
% var. Ventas		0,7%	3,5%	10,9%	-6,3%	9,0%	7,2%	6,8%	5,0%	
% var. BNA		2,8%	6,4%	9,3%	-5,9%	7,8%	12,1%	10,6%	6,4%	

¹Tasa Anual Media de Incrementos

Resumen de Balance de Situación

M€	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	MI (19/24)
Inmovilizado Material	3.484	3.592	3.625	3.644	3.418	3.057	2.765	2.584	2.450	-7,6%
Inmovilizado Inmaterial	10.542	11.759	12.684	14.642	13.847	13.977	14.139	14.412	14.682	0,1%
Existencias	2.640	2.638	2.822	2.921	2.948	3.051	3.271	3.493	3.669	4,7%
Clientes	4.091	4.238	3.983	4.087	3.756	4.576	4.907	5.239	5.503	6,1%
Tesorería	1.341	1.686	3.992	5.286	6.442	7.309	7.399	8.655	8.851	10,9%
Otros	11.300	13.369	11.351	13.230	13.242	14.432	15.474	16.522	17.354	5,6%
Total Activo	33.398	37.282	38.458	43.810	43.653	46.402	47.955	50.905	52.508	3,7%
Patrimonio Neto	21.983	24.595	26.934	29.426	28.987	30.953	33.133	35.517	38.026	5,3%
Deuda Financiera	1.685	3.178	1.241	851	2.521	2.748	1.946	2.078	1.183	6,8%
Acreedores	3.962	3.997	4.550	4.658	4.125	4.695	5.066	5.368	5.639	3,9%
Pasivo Corriente	3.445	3.845	4.335	5.370	5.816	5.796	5.420	5.383	4.951	-1,6%
Otros	2.324	1.668	1.399	3.505	2.205	2.210	2.390	2.558	2.711	-5,0%
Total Pasivo	33.398	37.282	38.458	43.810	43.653	46.402	47.955	50.905	52.508	3,7%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

M€	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	VR
EBIT	4.922	5.548	5.209	5.637	6.341	7.011	7.465	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo		-1.415	-1.328	-1.437	-1.617	-1.788	-1.904	
= NOPLAT (Benef. Operativo después Imp.)		4.133	3.881	4.200	4.724	5.223	5.562	
+ Amortizaciones		1.958	2.028	2.222	2.184	2.161	2.169	
- Inversiones en activos fijos		-1.231	-972	-1.500	-1.600	-1.800	-1.900	
- Variación Capital Circulante		-94	729	-352	-180	-251	-169	
= Cash Flow Libre		4.766	5.666	4.570	5.128	5.333	5.661	218.658

WACC 5,1%

g 2,5%

Matriz de Sensibilidad

	WACC/g	2,0%	2,3%	2,5%	2,8%	3,0%	
Valor Grupo	193.449	4,1%	442	496	566	663	805
+ Caja Neta	3.859	4,6%	358	391	432	484	553
- Minoritarios y D. Pensiones	-945	5,1%	300	323	350	382	422
Valor Fondos Propios	196.363	5,6%	259	275	294	316	342
Nº acciones (M)	562	6,1%	228	240	254	269	288
Precio Objetivo (€/acción)	350	6,6%	204	213	223	235	248

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- 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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas
Juan Moreno - Inmobiliarias
Elena Fernández-Trapiella - Consumo & Telecoms
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos
Eduardo Cabrero- Seguros

Rafael Alonso - Bancos
Aránzazu Cortina - Industriales
Luis Piñas - Consumo
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Susana André - Portugal, Assistant
Rafael Diogo- Portugal

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