



L'ORÉAL

langs de meetlat

WAARDECREATIE

L'Oréal's rendement op geïnvesteerd kapitaal ligt met circa 13 procent ruim boven de kapitaalkosten (WACC) van 7,1 procent. Het bedrijf realiseert hoge marges door de aantrekkingskracht van haar sterke merkportefeuille en profiteert als marktleider in de sector van schaalvoordelen.

Het bedrijf is *asset light*: er staan nauwelijks fabrieken op de balans en het werkkapitaal (voorraden plus debiteuren minus crediteuren) is laag. L'Oréal-CEO Agon concentreert zich voornamelijk op investeringen in organische groei, hetgeen niet vreemd is gezien het hoge rendement op geïnvesteerd kapitaal.

"L'Oréal is een van de weinige bedrijven die de prioriteit legt bij investeringen in hogere organische omzetgroei", liet CEO Agon optekenen tijdens de halfjaarcijferpresentatie. "We hebben een aantal bedrijven gezien die kortetermijnbelangen lieten prevaleren, met als zeer duidelijke resultaat een sterke vertraging van groei en vernietiging van de kracht van het merk."

GROEI

Of het nou om biefstukken, auto's of pindakaas gaat: na een zekere mate van consumptie treedt er verzadiging op bij de consument. Het unieke aan de beauty-industrie is dat – zolang er plek is in het kastje in de badkamer – er altijd ruimte is voor nieuwe en duurdere formules en producten die de natuur een handje moeten helpen.

Dit is de afgelopen decennia een belangrijke motor geweest achter de groei van de cosmetica-sector. Experts verwachten dat de markt voor schoonheidsproducten in de komende vijftien jaar zal verdubbelen. L'Oréal heeft als doel voor 2018 om harder te groeien dan de markt.

Toekomstige groei moet voornamelijk komen uit opkomende markten (momenteel 40 procent van de verkopen). L'Oréal geeft vooral hoog op van China, waar de consumptie van cosmetica tot een factor twintig lager ligt dan in de westerse wereld en er dus volop groeikansen zijn.

In West-Europa en de Verenigde Staten staat de groei onder druk. Vooral als het gaat om de merken voor de massamarkt die minder aantrekkingskracht hebben dan de meer premium brands van het beauty-concern.

BALANS

L'Oréal heeft meer cash dan schulden op de balans (een 'negatieve' nettoschuld van per saldo 326 miljoen euro). Peers als Unilever (nettoschuld/ebitda-ratio van 1,8), Beiersdorf (1,6 keer) en Reckitt Benckiser (1,9 keer) laten hun balans meer zweten.

Door de robuuste balans kan L'Oréal tegen een stootje, maar het is de vraag of de huidige balansstructuur optimaal is gezien het defensieve profiel van het bedrijf. L'Oréal is relatief ongevoelig voor de economische cyclus. Uit enquêtes blijkt dat het schoonheidsregime het laatste budget is waarin wordt gesneden, zelfs in economisch krappe tijden. Zo daalde L'Oréal's omzet in 2009, het dieptepunt van de economische crisis, slechts fractioneel met 0,4 procent tot 17,5 miljard euro.

L'Oréal zou makkelijk voor enkele miljarden schuld kunnen aantrekken. De opbrengst zou gebruikt kunnen worden om eigen aandelen in te kopen. Bijvoorbeeld een deel van de circa 23 procent van de L'Oréal-aandelen die in het bezit van Nestlé zijn. Het gerucht gaat dat de Zwitserse levensmiddelenleverancier het belang in L'Oréal wil verkopen om aandeelhouderswaarde te ontsluiten.

DIVIDEND

L'Oréal is een betrouwbare dividendbetaler. De cosmetica-gigant keerde in de laatste halve eeuw ieder jaar dividend uit. In de laatste vijf jaar werd de uitkering met gemiddeld 9 procent per jaar verhoogd.

De payout-ratio – dividend gedeeld door winst – bedroeg 52 procent in 2017. De groeiperspectieven in combinatie met de sterke balans maken de kans klein dat de uitkering op korte termijn moet worden gekort. Gezien de groeivoorzichten van de onderneming en de (te) sterke balans lijkt er alle ruimte om de dividenuitkering met een hoog enkelcijferig percentage te laten groeien in de komende jaren.

L'Oréal lijkt trouw aandeelhouderschap op prijs te stellen. Beleggers die hun stukken L'Oréal ten minste twee jaar onderbrengen in een speciaal register hebben recht op een bonusdividend van 10 procent van de reguliere uitkering.