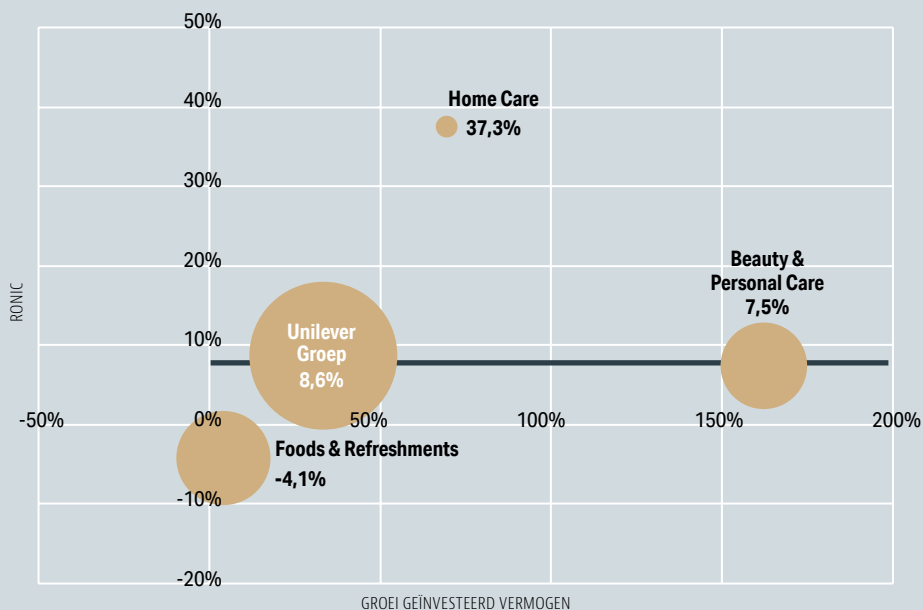




RENDEMENT OP NIEUWE BEAUTY-INVESTERINGEN UNILEVER NIPT VOLDOENDE



Bron: jaarverslagen Unilever, berekeningen VEB. De rode lijn geeft de kapitaalkosten (WACC) aan van 7,5 procent. De linker-as illustreert de RONIC, de horizontale as de toename van het geïnvesteerd kapitaal (in procenten). De grootte van de ballon geeft het totale geïnvesteerde kapitaal aan per bedrijfs onderdeel.

laatste zes jaar investeerde.

Dat onderdeel haalde gedurende die zesjaarsperiode opgeteld 21,3 miljard euro aan winst. Daarvan werd 10,6 miljard euro geïnvesteerd in voornamelijk overnames. De herinvesteringsratio ligt bij de voedingstak (5 procent) en de schoonmaakmiddelen (9 procent) veel lager. Voor het beeld: van Unilevers totale investeringen van 11,4 miljard euro ging dus circa 90 procent naar Beauty & Personal Care.

Over deze periode deed Unilever binnen de Beauty-divisie maar liefst achttien overnames, waaronder het Zuid-Koreaanse Carver Korea (2017: 2,3 miljard euro) en Paula's Choice (2021: 1,8 miljard euro). Bij de vele kleinere overnames ontbreekt

**CONSUMENTEN
WILLEN
BLIJKBAAR
WÉL BETALEN
VOOR DE
BEAUTY-
MERKEN VAN
HET FRANSE
L'ORÉAL**

zelfs iedere vorm van relevante (financiële) informatie.

In zijn jaarlijkse brief aan aandeelhouders vraagt fondsmanger Terry Smith van de Britse vermogensbeheerder Fundsmith (een van de twintig grootste aandeelhouders in Unilever) zich hardop af waarom. "Is er een reden waarom aandeelhouders niet mogen weten hoeveel van ons geld ze hebben uitgegeven? Het gebrek aan openheid zal vast niet te verklaren zijn door het daverende succes van de acquisities", aldus Smith.

Het rendement op nieuw kapitaal in Beauty & Personal Care bedraagt volgens berekeningen van de VEB een schamele 7,5 procent, nipt voldoende om de kapitaalkosten te evenaren (volgens schattingen van analisten 7,5 procent). Dankzij dure overnames zijn beleggers in Unilever (vooralsnog) dan ook niet veel opgeschoten in de voorbije zes jaren.

Het magere rendement ligt vooral aan de omvangrijke

overnamepremies die Unilever betaalde voor zijn prooiën. Toch is dat niet het hele verhaal, want ook de operationele winstmarge daalde nadat de bedrijven onder de hoede van Unilever kwamen. Hierbij is vooral de margedaling bij de schoonheidsproducten (wat vandaag Beauty & Well-being heet) opvallend.

Deze marge ligt sinds kort fors lager dan bij de Franse beauty-concurrent L'Oréal (2022: 18,7 procent tegenover 21,9 procent). Een goede verklaring is niet te halen uit de verslaggeving en toelichtingen van Unilever. Terry Smith vroeg zich in zijn aandeelhoudersbrief dan ook openlijk af wat Unilever nou bedoelt met de term beauty.

"We hebben van verschillende supermodellen gelezen dat hun dagelijkse schoonheidsroutine is dat ze hun gezicht wassen met zeep en water. Dat betekent dat Dove kan beweren een schoonheidsmerk te zijn, maar het is geen schoonheid in de manier waarop L'Oréal dat is", aldus Smith.