

MOGELIJKE PROOF VOOR L'ORÉAL

De komende tijd is in de cosmeticsector een verhoogde consolidatieactiviteit te verwachten. Zo zou L'Oréal om te beginnen Elizabeth Arden kunnen inlijven.

TEKST: JACQUES POTUIJT (FINANCIËEL CONSULTANT)



Niets is voor beleggers in woelige tijden zo veilig als beleggen in aandelen van de voedingsmiddelenindustrie. Cosmetics is een sector die daarbij in de buurt komt. 'Als je haar maar goed zit', wat er ook gebeurt. Helemaal ongemerkt zijn de crisis en de recessie aan deze sector echter toch niet voorbijgegaan. Wereldwijd viel de omzetgroei in 2008 en 2009 terug tot respectievelijk 2,8 en 1,5 procent na een gemiddelde groei van nog 4 procent in de jaren 2001-2007. In de twee topjaren voorafgaand aan de crisis lag de omzetgroei zelfs op 5 procent.

Maar de relatieve pijn is alweer geleden. Vorig jaar groeide de wereldmarkt met 4 procent en volgens de marktonderzoekers zal de groei dit en volgend jaar versterkt doorzetten tot ruim boven de 5 procent per jaar. Vorig jaar ging volgens Euromonitor een bedrag van 144 miljard euro aan cosmetics over de toonbank. Gerelateerd aan de mondiale consumptie praten we over minder dan een half procent. Er is dus nog veel ruimte voor groei.

West-Europa, goed voor 26 procent van de mondiale omzet, was tot voor de financiële crisis de grootste afzetmarkt, maar werd recentelijk ingehaald door Azië met een marktaandeel van 30 procent. Noord-Amerika tekent voor 22 procent, wat impliceert dat nu meer dan de helft van de omzet wordt gerealiseerd in opkomende markten. Hun gezamenlijk marktaandeel zal nog fors toenemen. Gretige consumenten in Azië, Latijns-Amerika en Oost-Europa hebben de afgelopen jaren de vraag naar cosmetica-producten in hun markten gemiddeld

meer dan 10 procent per jaar opgestuwd.

Huidverzorgingsproducten maken met 32 procent de grootste categorie uit, gevolgd door haarverzorging met 26 procent, make-up 16 procent, parfums 13 procent. De resterende 13 procent betreft allerhande toiletartikelen waaronder vooral deodorants. Topspelers zijn L'Oréal, Procter & Gamble, Unilever, Estée Lauder en Avon. De markt is sterk gesegmenteerd naar exclusiviteit en distributiekanaal. Er is sprake van een beschaafde vechindustrie, waar de strijd vooral gestreden wordt in de media met inzet van reusachtige reclame- en promotiebudgetten. Gemiddeld maken deze kosten 30 procent van de omzet uit, evenveel als de directe materiaal- en personeelskosten.

Ze vormen een effectieve barrière voor nieuwkomers en zorgen ervoor dat schaalgrootte de belangrijkste economische factor is voor bovengemiddelde winstgevendheid en succes op langere termijn. Consolidatie, waarbij kleinere bedrijven door grotere worden opgeslokt, is ook in de cosmeticsector een belangrijke trend.

VERSTERKT UIT DE CRISIS

L'Oréal is de marktleider die met een breed merkenpalet in elk segment van de cosmeticsmarkt aanwezig is: van haarverzorgingsproducten, huidverzorgingsproducten en parfums (o.a. Garnier, Maybelline en Lancôme) tot gespecialiseerde dermatologieproducten (Galderma) en schoonheidsbevorderende voedingssupplementen. De laatste twee activiteiten in een joint venture met Nestlé, dat al sinds 1974 bijna 30 procent van de aandelen bezit. L'Oréal distribueert via vele distributiekanaalen en vooral ook via een half miljoen kapsalons. Sinds 2006 zijn ook de 2.200 winkels van de

Body Shop aan het distributienetwerk toegevoegd.

In totaal haalde L'Oréal in 2010 een omzet van 19,5 miljard euro, 25 procent meer dan P&G Beauty en bijna 40 procent meer dan Unilever Personal Care, dat vorig jaar zijn positie versterkte met de acquisitie van Alberto Culver. De schaalgrootte levert competitieve voordelen op die resulteren in een omzetgroei en winstmarges die boven het gemiddelde in de cosmeticsector liggen.

Hoewel doorgaans nauwelijks vatbaar voor conjuncturele schommelingen heeft L'Oréal in 2008 en 2009 toch ook de negatieve gevolgen van de financiële crisis ondervonden. In 2008 viel de omzetgroei – die in de drie voorgaande jaren gemiddeld 12 procent had bedragen – terug tot minder dan een half procent. In 2009 was zelfs sprake van omzetsdaling, zij het miniem.

Meer schadelijke invloed had de crisis op de operationele winstmarge die gedurende deze twee jaar met 1,8 procentpunt daalde. De nettowinst daalde, maar dankzij de inkoop van eigen aandelen bleef de daling van de winst per aandeel in 2008 en 2009 zeer beperkt. In 2010 heeft L'Oréal zich krachtig weten te herstellen. De omzet steeg met 11,6 procent en de operationele marge met 18,6 procent.

Alle rapporterende segmenten presteerden goed met winstmarges tussen de 17,5 en 20 procent. Qua winstmarge stak de Body Shop, die in de eerste tijd na de overname kwakkelde, daar met een marge van 8,7 procent nog sterk bij af. Toch verbeterde ook hier het resultaat fors en L'Oréal verwacht dat de Body Shop, die vorig jaar een omzet behaalde van 755 miljoen euro, uiteindelijk in 2014 in lijn met de overige be-