

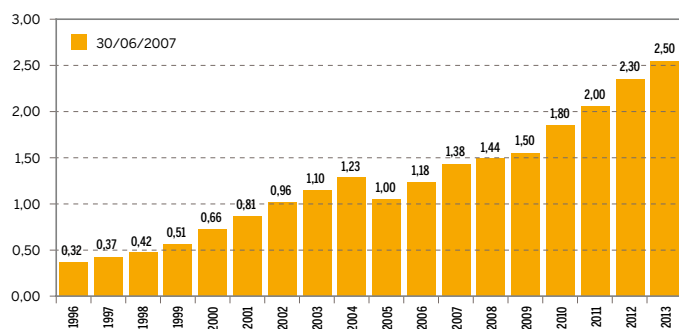
L'Oréal: weinig reden tot klagen voor de aandeelhouders

Op de Dag van de Tips te Gent begin oktober mochten we de verantwoordelijke van investor relations van L'Oréal, de heer Carof, begroeten op zijn stand. Het was voor ons de gelegenheid om alle zaken van de afgelopen maanden eens op een rijtje te zetten, want er is veel gebeurd bij deze Franse cosmeticagigant met een beurswaarde van 68,5 miljard euro.



Er gebeurde inderdaad heel veel, maar dat liet de koers onbewogen. Sinds begin dit jaar noteert het aandeel 3,8 % lager, in lijn met de 4 % daling van de CAC40, de Franse referentie-index. Wel heeft de aandeelhouder in mei een bruto dividend van 2,50 euro kunnen opstrijken. Belangrijk hier is dat het dividend jaar na jaar stijgt (met kleine onderbreking in 2005), een mooie traditie die de markt zeker weet te appreciëren. Eerlijkheidshalve geven we nog mee dat L'Oréal in de laatste 3 jaar met 60 % gestegen is, tegenover +30 % voor de CAC40, de L'Oréal-aandeelhouder heeft dus niet veel reden tot klagen.

Grafiek: **Evolutie brutodividend L'Oréal**



Terugkoop eigen aandelen De grote gebeurtenis in 2014 van L'Oréal vond plaats in februari. Toen kocht L'Oréal 48,5 miljoen eigen aandelen (8 % van het aan-

(miljoen euro)	13H1	14H1	Δ13/14
Cosmetica	10.988,7	10.818,8	-1,5 %
West-Europa	3.899,0	3.980,9	2,4 %
Noord-Amerika	2.743,2	2.622,3	-4,4 %
Nieuwe markten	4.346,6	4.207,6	-3,1 %
Body Shop	368,8	363,8	-1,4 %
Totale omzet	11.357,5	11.174,6	-1,5 %
Bedrijfswinst	2.025,9	2.029,0	0,2 %
Financieel resultaat	314,6	323,0	2,7 %
Netto winst (courant)	1774,5	1773,5	-0,1 %
Winst per aandeel	2,94	3,17	7,5 %

tal uitstaand) over van Nestlé voor 6 miljard euro. L'Oréal heeft deze aandelen vernietigd, wat een positieve impact heeft op de winst per aandeel van +5 % in 2014. Als onderdeel van het akkoord verkocht L'Oréal zijn participatie van 50 % in Galderma (medische cosmetica) aan Nestlé voor 2,6 miljard euro, Nestlé bezat al de andere 50 % van Galderma.

Naast deze 2 transacties verrichtte L'Oréal nog enkele mooie, maar kleinere transacties, zoals de overname van het Chinese Magic Holdings (166 miljoen euro omzet, leider in gezichtsmaskers in China), van het Amerikaanse NYX Cosmetics (72 miljoen dollar omzet) en van het Braziliaanse Niely Cosmetics (140 miljoen euro omzet). Vergeleken met de groepsomzet van 24 miljard euro gaat het dus inderdaad om kleinere overnames.

Lagere omzet, hogere winst Dat brengt ons bij de resultaten, de halfjaarResultaten in dit geval (bekendmaking 3e kwartaal op 3 november 2014). Die toonden een daling van de groepsomzet met 1,5 % tot 11,174

miljard euro. Bij gelijke wisselkoersen was er een groei van 3,6 %. De bedrijfswinst kende een lichte stijging, het financiële resultaat verbeterde licht dankzij de hogere dividenden van Sano-fi (zie verder). Hogere belastingen en een kleine negatieve bij-

drage van een joint-venture zorgden ervoor dat het netto courante resultaat 0,1 % daalde. De totale netto winst per aandeel daarentegen steeg van 2,94 naar 3,17 euro (+7,5 %)

dankzij een daling van het aantal uitstaande aandelen.

L'Oréal bezit nog steeds 9 % van de farmagroep Sanofi, een participatie met een waarde van 9,9 miljard euro, of 14,5 % van de beurswaarde van L'Oréal. Een ander belangrijk cijfer is de netto financiële schuld. Die zal eind dit jaar uitkomen op 700 miljoen euro, terwijl er eind 2013 nog een netto cash positie van 2,2 miljard euro was. De aankoop van de eigen aandelen van Nestlé is hier natuurlijk niet vreemd aan. Ook nuttig om weten is dat L'Oréal jaarlijks een vrije cash flow van gemiddeld 3,2 miljard euro realiseert, wat het cash flow rendement op ongeveer 5 % brengt. Heel hoog is dat niet, maar het is weinig volatiel en ongeveer de helft ervan wordt uitgekeerd als dividend.

De waardering van het aandeel L'Oréal is inderdaad niet laag met een koers/winst-verhouding van 23. Als verzachtende omstandigheden kan je invoeren dat het bedrijf bijna schuldenvrij is en ook nog 14,5 % van zijn beurswaarde belegd heeft in Sanofi dat een dividendrendement heeft van slechts 3,3 %. We moeten het aandeel beoordelen op zijn operationele prestaties op lange termijn en op het regelmatig stijgende dividend. Dat zijn 2 elementen waarvoor beleggers bereid zijn een zekere premie te betalen.



GERT DE MESURE
ANALIST VFB
REDACTIE 10 OKTOBER 2014
KOERS 123 EURO.
WWW.LOREAL.COM

