



**VALORACIÓN DE LA EMPRESA
L'ORÉAL
Mediante Método de Múltiplos**

**VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Alumno: José Gabriel Benavides Antepara
Profesor Guía: Erwin Hansen**

Santiago, agosto, 2022

Dedicatoria

A nuestros profesores y compañeros que nos apoyaron con su conocimiento, tiempo y experiencia durante lo que duró la maestría.

Agradecimiento

A nuestro profesor guía Erwin Hansen por todo el apoyo y tiempo que dedicó durante la elaboración de esta valoración.

Índice de Contenido

| | |
|--|-----------|
| Resumen Ejecutivo | 7 |
| 1. Metodología | 8 |
| 1.1. Principales métodos de valoración | 8 |
| 1.1.1. Método de múltiplos | 9 |
| 1.1.1.2. Múltiplos de valor libro | 10 |
| 1.1.1.3. Múltiplos de ventas | 10 |
| 2. Descripción de la empresa y la industria | 11 |
| 2.1. Descripción de la empresa | 11 |
| 2.1.1. Antecedentes del negocio e historia | 11 |
| Bolsa de valores en que transa sus accionistas: | 13 |
| Rubros y países en que opera: | 13 |
| 2.1.2. Principales accionistas: | 14 |
| 2.1.3. Filiales: | 14 |
| 2.2. Descripción de la industria | 15 |
| 2.2.1. Estado actual de la industria: | 15 |
| 2.2.2. Empresas comparables | 16 |
| 3. Estructura de Capital | 16 |
| 3.1. Deuda Financiera | 16 |
| 3.2. Patrimonio Económico | 17 |
| 3.3. Valor Económico | 18 |
| 3.4. Estructura de Capital Histórica y Objetivo | 18 |
| 4.0 Valorización por Múltiplos | 19 |
| 4.1 Análisis de las empresas comparables | 19 |
| 4.2 Múltiplos de la Industria | 20 |
| 4.3 Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria | 21 |
| 4.4 Análisis de los resultados | 22 |
| Conclusiones | 23 |
| Bibliografía | 24 |

Índice de Tablas – Gráficas

| | |
|--|-----------|
| Resumen Ejecutivo | 7 |
| 1. Metodología | 8 |
| 1.1. Principales métodos de valoración | 8 |
| 1.1.1. Método de múltiplos | 9 |
| 1.1.1.2. Múltiplos de valor libro | 10 |
| 1.1.1.3. Múltiplos de ventas | 10 |
| 2. Descripción de la empresa y la industria | 11 |
| 2.1. Descripción de la empresa | 11 |
| 2.1.1. Antecedentes del negocio e historia | 11 |
| Bolsa de valores en que transa sus accionistas: | 13 |
| Rubros y países en que opera: | 13 |
| 2.1.2. Principales accionistas: | 14 |
| 2.1.3. Filiales: | 14 |
| 2.2. Descripción de la industria | 15 |
| 2.2.1. Estado actual de la industria: | 15 |
| 2.2.2. Empresas comparables | 16 |
| 3. Estructura de Capital | 16 |
| 3.1. Deuda Financiera | 16 |
| 3.2. Patrimonio Económico | 17 |
| 3.3. Valor Económico | 18 |
| 3.4. Estructura de Capital Histórica y Objetivo | 18 |
| 4.0 Valorización por Múltiplos | 19 |
| 4.1 Análisis de las empresas comparables | 19 |
| 4.2 Múltiplos de la Industria | 20 |
| 4.3 Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria | 21 |
| 4.4 Análisis de los resultados | 22 |
| Conclusiones | 23 |
| Bibliografía | 24 |

Tablas y Gráficas

| | |
|---|----|
| Tabla 13 Comparación de crecimiento de ventas B/P, utilidad de los ingresos y EBITD | 19 |
| Tabla 14 Múltiplos de Estee Lauder, Unilever, P&G, Johnson & Jhonson | 20 |
| Tabla 15 Indicadores de L´Oreal | 21 |

Resumen Ejecutivo

Este trabajo tiene como objetivo realizar la valorización de la empresa L´Oréal y entregar una estimación del valor de la acción al 30 de junio de 2021, la cual es una de las principales empresas de cosméticos y belleza, la misma se encuentra en 150 países, comercializando 36 marcas y con más de 86,000 empleados.

Para la realización de este trabajo consideramos dos metodologías de valorización las cuales son flujo de caja descontado y valorización de múltiplos, utilizando información pública de los estados financieros de L´Oréal desde Junio 2017 a Junio 2021, así como reportes de la empresa e información del mercado.

El precio efectivo de la acción para junio 2021 fue de 385 EURO, Los resultados obtenidos en la valoración mediante flujo de caja descontado son de un precio de la

acción de 366 EURO lo que equivale a una diferencia entre los precios de -5% y mediante la valorización por múltiplos un precio por acción de 479.33 EURO, lo que nos da una diferencia de +24%.

1. Metodología

1.1. Principales métodos de valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) en el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo,

2014; Fernández, 2012; Papelu *et al.*, 2019; Pinto *et al.*, 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados y el método de valoración por múltiplos.

1.1.1. Método de múltiplos

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, los cuales pueden ser clasificados principalmente en: múltiplos de ganancia, múltiplos de valor libro y múltiplos de ventas. Algunos ejemplos de múltiplos en cada grupo se detallan a continuación (Maquieira y Espinosa, 2019).

1.1.1.1. Múltiplos de ganancias

- Price to Earnings Ratio (PER) = Precio de la acción / Utilidad por acción
- Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT) = Valor de la empresa / EBIT
- Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA) = Valor de la empresa / EBITDA

Donde: "*Precio de la acción*" es el precio que cotiza en la Bolsa de Valores, "*Utilidad de la acción*" es el resultado neto dividido por el total de acciones en circulación, "*Valor de la empresa*" es el patrimonio económico más el valor de mercado de la

deuda neta, “*EBIT*” (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional, y “*EBITDA*” (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional antes de depreciación y amortización.

1.1.1.2. Múltiplos de valor libro

- Price to Book Value (PBV) = Patrimonio económico / Valor libro del patrimonio
- Value to Book Ratio (VBR) = Valor de la empresa / Valor libro de los activos

Dónde: “*Patrimonio económico*” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “*Valor libro del patrimonio*” es el valor contable del patrimonio, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda, y “*Valor libro de los activos*” es el valor libro del patrimonio más el valor libro de la deuda.

1.1.1.3. Múltiplos de ventas

- Price to Sales Ratio (PS) = Patrimonio económico / Ventas por acción
- Enterprise Value to Sales (EVS)= Valor de la empresa / Ventas

Dónde: “*Patrimonio económico*” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “*Ventas por acción*” son las ventas dividida por el total de acciones en circulación, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, y “*Ventas*” es el total de ventas.

Por último, destacar que no todos los múltiplos son apropiados para todos los sectores, por ejemplo: i) el *Price to Book Value* es más apropiado para valorar bancos y empresas del sector del papel y celulosa, ii) el *Enterprise Value to EBITDA* se utiliza frecuentemente en los sectores de producción de alimentos y bebidas alcohólicas, iii) el *Price to Earnings Ratio* se utiliza en los sectores de *utilities* y gas y petróleo, y iv) el *Price to Sales Ratio* es más útil en los sectores de transporte terrestre y fabricantes de autos (Fernández, 2012).

2. Descripción de la empresa y la industria

2.1. Descripción de la empresa

L'Oréal Paris es la marca de cosméticos más importante del mundo, que permite que todos tengan acceso a lo mejor de la belleza de lujo. Desde el maquillaje y el cuidado de la piel hasta el cuidado del cabello y la coloración, son el espíritu pionero guía con excelencia científica y constante innovación. Tienen un compromiso de más de 110 años con la seguridad, la eficacia y la calidad. Como marca que siempre ha defendido y celebrado el empoderamiento de las mujeres, L'Oréal Paris desafía los estereotipos con un enfoque moderno de la feminidad. De hecho, apoyan a todas las mujeres en el camino a la realización personal de acuerdo con sus propias reglas y deseos.

2.1.1. Antecedentes del negocio e historia

L'Oréal fue creada en París en 1909 por el químico Eugène Schueller, un joven emprendedor de veintiséis años que había descubierto una nueva fórmula para fabricar tintes de cabello. Schueller llamó a la fórmula L'Oréal y la patentó. Después se dedicó a visitar, puerta por puerta, a todos los estilistas de París para venderles su nueva gama de tintes fabricados a partir de componentes inofensivos. En 1939, aquella idea de negocio se convirtió en el origen del actual grupo L'Oréal.

Gracias a su determinación y avidez, Schueller consiguió que el uso de su tinte se expandiera rápidamente por todo el país. Su nombre se hizo muy popular en el mundo de la cosmética, como parte del equipo editorial de *La Coiffure de París*, una revista muy conocida que contaba con un gran prestigio. Schueller decidió comprar el medio en 1912 y utilizarlo para difundir todas sus invenciones entre el público.

La Primera Guerra Mundial

Tras la finalización de la Primera Guerra Mundial, la empresa inició una nueva era. La incorporación de la mujer al mercado laboral y su mayor preocupación por la apariencia supusieron una buena oportunidad para expandir el negocio. Los tintes L'Oréal se convirtieron en un producto muy común entre las mujeres francesas.

Además, la recuperación económica alentó las primeras exportaciones de tintes a países como Gran Bretaña, Italia, Austria, Países Bajos, Estados Unidos, Canadá, Brasil e incluso Rusia.

En paralelo a las exportaciones, Schueller empezó a diversificar el negocio, apostando por la investigación y la innovación para crear nuevos productos. Así nacieron, en la década de 1920: L'Oréal d'Or, para el aclarado del cabello rubio; O'CAP, una espuma para lavar el cabello en seco; Eau Capillaire, el primer champú de la firma; y L'Oréal Blanc, un tinte rubio platino que adquirió gran popularidad. L'Oréal comenzaba así a marcar tendencias, una estrategia que ha mantenido a lo largo de toda su historia.

Tras su experiencia en la revista *La Coiffure de Paris*, Schueller tenía claro el enorme potencial de los medios de comunicación. Consciente de la importancia de difundir la imagen de la empresa, en 1931 instaló un gigantesco anuncio del producto O'CAP en un edificio parisino. Un año después, cuando la publicidad radiofónica comenzaba a adquirir mayor difusión, Schueller emitió su primer jingle, un anuncio comercial que, por primera vez, era cantado y no leído.

En 1933 creó y publicó la revista *Votre Beauté*, con la que los productos L'Oréal adquirieron mayor difusión entre la población femenina. La publicación de la revista se complementa con el desarrollo de eventos y estrategias publicitarias, como la gira promocional que recorrió París entre 1947 y 1957. Asimismo, convencido de la importancia de estar presente en los salones de belleza, Schueller diseñó una serie de programas de formación y fundó la Ecole Technique des Arts et de la Coiffure, una escuela para estilistas que enseñaba nuevas técnicas para el cuidado del cabello y proporciona asistencia para crear un negocio propio.

La segunda mitad del siglo XX

La empresa no cesó en su empeño por extender la gama de productos y a sus conocidos tintes se sumaron DOP, un revolucionario champú listo para usar; Ambre Solaire, un aceite solar protector; Monsavon, un jabón con una fórmula específica de contenido en leche; Oréol, un producto para ondular el cabello, e Imédia Crème, el primer tinte de composición orgánica y rápida absorción.

En 1954, L'Oréal inició su expansión internacional y empezó por Estados Unidos, que era el mercado líder mundial en cosmética. Cosmair, acrónimo de Cosmetics for Hair, se convirtió en el representante exclusivo de los productos de la marca francesa en el mercado estadounidense. Dos años más tarde, y tras la muerte de Eugène Schueller, Francois Dalle tomó el control de la compañía y dio un verdadero impulso a su internacionalización. L'Oréal adquirió numerosas firmas estratégicas –como Lancôme, Garnier, Biotherm o Vichy–, iniciando un período de espectacular crecimiento, al tiempo que abría nuevas filiales en el extranjero.

Lindsay Owen-Jones fue nombrado director general en 1988 y continuó avanzando en el camino que ya habían marcado sus predecesores: la investigación, el desarrollo de nuevos productos y la expansión internacional. L'Oréal quedó estructurada en torno a cinco principales áreas de negocio: la coloración del cabello, el cuidado del cabello, el cuidado de la piel, el maquillaje y la perfumería.

El siglo XXI

Con un portafolio de marcas poderosas e internacionales, L'Oréal llegó al siglo XXI apostando por la diversidad como política de crecimiento. Hoy es líder mundial en la industria de la belleza, está presente en 150 países de los cinco continentes y cuenta con más de 80.000 empleados a nivel mundial.

Desde 2011, Jean-Paul Agon es presidente y consejero delegado de L'Oréal. La familia Bettencourt, descendiente de Eugène Schueller, continúa siendo la principal accionista del grupo.

Bolsa de valores en que transa sus accionistas:

Euronext Paris

Rubros y países en que opera:

Tabla 1 Rubro de Países en que opera

| | |
|---|---------------|
| Consolidated Segment Revenue - External & Intersegment | 27,992 |
| Western Europe | 7,514.0 |

| | |
|------------------------------------|---------|
| France | |
| Western Europe/Excl. France | |
| North America | 6,903.4 |
| New Markets | 13,575 |
| Asia Pacific | 9,799.5 |
| Latin America | 1,469.3 |
| Eastern Europe | 1,685.3 |
| Africa/Middle East | 620.6 |

Fuente: Euronext

En esta tabla podemos apreciar que el
2.1.2. Principales accionistas:

Tabla 2 Los 10 principales accionistas

| # | Investor Name | % Outstanding |
|----|---|---------------|
| 1 | Bettencourt Meyers Family | 33.30% |
| 2 | Nestle SA | 23.29% |
| 3 | L'Oréal Employees | 1.58% |
| 4 | Norges Bank Investment Management (NBIM) | 1.05% |
| 5 | BlackRock Institutional Trust Company, N.A. | 0.73% |
| 6 | Baillie Gifford & Co. | 0.64% |
| 7 | MFS Investment Management | 0.56% |
| 8 | BlackRock Advisors (UK) Limited | 0.45% |
| 9 | Harding Loevner LP | 0.32% |
| 10 | Allianz Global Investors GmbH | 0.28% |

Fuente: Euronext

2.1.3. Filiales:

Tabla 3 Filiales

| Numero | Empresas Filiales |
|--------|----------------------------|
| 1 | La roche-posay laboratoire |

| | |
|----|------------------------------|
| 2 | Urban decay |
| 3 | Nyx cosmetics |
| 4 | Redken |
| 5 | Maybelline |
| 6 | The Body Shop |
| 7 | Kielhs |
| 8 | Biotherm |
| 9 | Shu Uemura cosmetics |
| 10 | Modiface inc. |
| 11 | Stylenanda |
| 12 | Laboratoire Sanoflore SA |
| 13 | Roger & Gallet |
| 14 | Pulp Riot |
| 15 | Laboratoires Innéov SNC |
| 16 | Loreal Israel Ltd. |
| 17 | Decléor S.A. |
| 18 | Cosmétique Active France SNC |
| 19 | Nihon Loreal K.K. |
| 20 | Thierry Mugler |
| 21 | Loreal Technique |
| 22 | Frabel SA |
| 23 | Loreal Suisse S.A. |

Fuente: Euronext

Tabla 4 Ingresos y EBITDA de 2020

| Países y rubros donde opera Para el año 2020 | Ingresos (en EUR) | EBITDA (en EUR) |
|---|----------------------|--------------------|
| Total | 13,077 | 3,150.30 |

Fuente: Euronext

2.2. Descripción de la industria

2.2.1. Estado actual de la industria:

Tabla 5 Países y rubros donde opera para el 2020

| Países y rubros donde opera Para el año 2020 | Ingresos (en EUR) | EBITDA (en EUR) |
|---|----------------------|--------------------|
| Total | 15,197 | 3,687.10 |

Fuente: Euronext

2.2.2. Empresas comparables

Tabla 6 Estee Lauder

| Países y rubros donde opera Para el año 2020 | Ingresos (en EUR) | EBITDA (en EUR) |
|---|----------------------|--------------------|
| Total | 14,294 | 1,217 |

Fuente: Euronext

Tabla 7 P&G

| Países y rubros donde opera Para el año 2020 | Ingresos (en EUR) | EBITDA (en EUR) |
|---|----------------------|--------------------|
| Total | 70,950 | 18,719 |

Fuente: Euronext

Tabla 8 Unilever

| Países y rubros donde opera Para el año 2020 | Ingresos (en EUR) | EBITDA (en EUR) |
|---|----------------------|--------------------|
| Total | 50,724 | 11,790 |

Fuente: Euronext

3. Estructura de Capital

3.1. Deuda Financiera

La deuda financiera de la empresa se extrajo de los estados financieros de la empresa a continuación, presentamos la deuda financiera por año desde el 2017 hasta la mitad del año 2021.

Tabla 9 Deuda Financiera de L'oreal

| Financial Debt | 2017 | | 2018 | | 2019 | | 2020 | | 2021 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 30-Jun-2017 | 31-Dec-2017 | 30-Jun-2018 | 31-Dec-2018 | 30-Jun-2019 | 31-Dec-2019 | 30-Jun-2020 | 31-Dec-2020 | 30-Jun-2021 |
| Current borrowings and debt | -- | -- | -- | -- | 1025 | -- | -- | 856 | -- |
| Current lease debt | -- | -- | -- | -- | 402 | 408 | 398 | 387 | 383 |
| MLT bank loans | 1 | 0 | 1 | 0 | -- | 0 | 0 | -- | 0 |
| Short Term Debt, Total - Balancing value | 0 | -- | 0 | -- | -- | 0 | -- | -- | 0 |
| Short-term marketable instruments | 2880 | 768 | 1134 | 749 | -- | 601 | 2142 | -- | 663 |
| Other borrowings and debt | 198 | 129 | 158 | 113 | -- | 103 | 158 | -- | 105 |

| | | | | | | | | | |
|---|-------------|------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Debt on capital lease contracts | 3 | 3 | 3 | 2 | -- | 0 | -- | -- | -- |
| Total Current Liabilities | 3082 | 900 | 1296 | 864 | 1427 | 1112 | 2698 | 1243 | 1151 |
| Total Non Current Liabilities | 30 | 27 | 26 | 28 | 3516 | 3276 | 2941 | 2607 | 2411 |
| Non-current borrowings and debt | -- | -- | -- | -- | 9 | -- | 10 | 9 | 9 |
| Non-current borrowings & debt Balancing | -- | 0 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| MLT bank loans | 1 | 0 | 0 | 1 | -- | 0 | -- | -- | -- |
| Debenture Loan | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| Non-current lease debt | -- | -- | -- | -- | 1749 | 1628 | 1461 | 1295 | 1197 |
| Debt on capital lease contracts | 5 | 5 | 4 | 4 | -- | 0 | -- | -- | -- |
| Other borrowings and debt | 9 | 9 | 9 | 9 | -- | 10 | -- | -- | -- |
| Total Long Term Debt | 15 | 13 | 13 | 14 | 1758 | 1638 | 1470 | 1303 | 1205 |
| Total Liabilities | 3112 | 927 | 1322 | 892 | 4943 | 4388 | 5639 | 3850 | 3562 |

Fuente: Eikon

Se observa que la deuda financiera se balancea en los últimos 3 años y se refleja un gran abultamiento de la deuda en la deuda corriente, y por las características del negocio es razonable ya que es una empresa de retail.

Desde el 2019 aumentaron los préstamos corrientes para cubrir la deuda de arrendamiento no corrientes, debido a que desde este momento iniciaban el plan de establecer nuevos mercados.

3.2. Patrimonio Económico

El patrimonio económico de L'oreal se calculó a partir del número de acciones vigentes y el precio de la acción el cual se detalla a continuación.

Tabla 10 Patrimonio económico de L'oreal

| Historical Heritage | Junio 2017 | Junio 2018 | Junio 2019 | Junio 2020 | Junio 2021 |
|---------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Number of share (M) | 559 | 559 | 561 | 559 | 558 |
| Price per-share | 182.40 | 211.50 | 250.50 | 285.10 | 385.4 |
| Total | € 101,962 | € 118,229 | € 140,531 | € 159,371 | € 215,053 |

Fuente: Eikon

Es esta tabla se observa un crecimiento en el patrimonio histórico a través de los últimos cinco años hasta junio 2021.

3.3. Valor Económico

Tomando los datos anteriormente presentados deuda financiera y patrimonio económico, sumamos para obtener el valor económico de los años analizados, a continuación, presentamos los valores para cada año.

Tabla 11 Valor económico de L'oreal

| Economical Value | June 2017 | June 2018 | June 2019 | June 2020 | June 2021 |
|-------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Financial Debt | € 3,630 | € 1,928 | € 3,621 | € 4,807 | € 2,906 |
| Historical Heritage | € 101,962 | € 118,229 | € 140,531 | € 159,371 | € 215,053 |
| Economical Value | € 105,592 | € 120,157 | € 144,152 | € 164,178 | € 217,959 |

Fuente: Eikon

De igual manera, apreciamos un crecimiento a lo largo de los años, hasta junio 2021, del valor económico de la empresa.

3.4. Estructura de Capital Histórica y Objetivo

Para el cálculo de la estructura capital económica primero sacamos los indicadores B/V, P/V y B/P para cada año analizado, luego calculamos el promedio para obtener la estructura de capital histórica del 2017 @ 1S 2021 y 2019 @ 1S 2021, analizando el comportamiento de nuestros indicadores podemos observar que la empresa se mantuvo estable entre los mismos años mencionados más arriba. Por lo que para nuestra estructura de capital objetivo tomamos el promedio de 2018 @ 2019 como se puede observar a continuación, ya que los años 2020 y 2021 fueron años en los que estos indicadores fueron afectados por la pandemia.

Tabla 12 Estructura de capital de L'oreal

| Capital Structure | June 2017 | June 2018 | June 2019 | June 2020 | June 2021 | E.C. Historical Average 2017 @ 1S2021 | E.C. Historical Average 2019 @ 1S2021 | E.C. Historical Average Target 2018 @ 2019 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------------------------------------|---------------------------------------|--|
| B/V | 3.44% | 1.60% | 2.51% | 2.93% | 1.33% | 2.36% | 2.26% | 2.06% |
| P/V | 96.56% | 98.40% | 97.49% | 97.07% | 98.67% | 97.64% | 97.74% | 97.94% |
| B/P | 3.56% | 1.63% | 2.58% | 3.02% | 1.35% | 2.43% | 2.31% | 2.10% |

Fuente: Propia

Analizando los promedios de la estructura de capital objetivo, procedimos a utilizar el 2.06% de los años 2018-2019, tomando en consideración evitar usar alguna fluctuación causada por las afectaciones financieras debido a la pandemia (COVID-19).

4.0 Valorización por Múltiplos

4.1 Análisis de las empresas comparables

Para este análisis, se buscaron empresas que sean comparables con nuestra empresa, como lo son Estee Lauder y Unilever, ya que las mismas tienen una estructura similar, y cuentan con mercados similares y venta de productos similares.

Su mayor similitud proviene del indicador de EBITDA / Ingresos, como se indica en la tabla a continuación:

Tabla 46 Comparación de crecimiento de ventas, B/P, utilidad de los ingresos y EBITDA

| Indicator | Enterprise | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | Average |
|-----------|--------------|--------|--------|--------|---------|--------|---------------|
| | | 30-jun | 30-jun | 30-jun | 30-jun | 30-jun | |
| % Growth | Loreal | 7.33% | -0.16% | 10.60% | -11.71% | 16.21% | 4.46% |
| | Estee Lauder | 20.20% | 13.86% | 8.95% | -32.31% | 61.98% | 14.54% |

| | | | | | | | |
|---------------------|--------------|--------|--------|--------|---------|--------|---------------|
| | Unilever | 20.10% | 5.33% | 14.03% | -31.57% | 24.12% | 6.40% |
| B/P | Loreal | 3.56% | 1.63% | 2.58% | 3.02% | 1.35% | 2.43% |
| | Estee Lauder | 11.55% | 7.92% | 5.87% | 10.12% | 5.73% | 8.24% |
| | Unilever | 3.77% | 8.54% | 3.91% | 3.79% | 5.18% | 5.04% |
| Utility / Income | Loreal | 18.15% | 18.95% | 18.34% | 14.91% | 17.59% | 17.59% |
| | Estee Lauder | 7.95% | 8.41% | 6.02% | -22.35% | 5.25% | 1.06% |
| | Unilever | 4.40% | 8.92% | 10.32% | -5.20% | 4.60% | 4.61% |
| EBITDA / Income | Loreal | 15.61% | 16.16% | 16.10% | 12.34% | 15.30% | 15.10% |
| | Estee Lauder | 15.65% | 13.84% | 13.65% | -2.35% | 13.11% | 10.78% |
| | Unilever | 9% | 12.85% | 15.27% | 3.33% | 11.10% | 10.31% |

Fuente: Propia

4.2 Múltiplos de la Industria

Adicional se analizaron dos empresas extras adicional a las antes mencionadas, con similar composición, productos y estructura. Las empresas que añadieron para el calculo de los múltiplos fueron las empresas Procter and Gamble y Jhonson & Jhonson.

Al momento de calcular el promedio de múltiplos, no se tomaron todas las empresas anteriormente mencionadas, ya que los resultados que obteníamos no eran valores dentro de un rango de aceptabilidad, por lo que decidimos volver a nuestras dos empresas iniciales.

Tabla 47 Múltiplos de Estee Lauder, Unilever, P&G y Johnson & Johnson

| Type of Multiples | Multiples | Estee Lauder | | | Unilever | | | P&G | | | JOHNSON & JOHNSON | | | Average |
|-------------------|--|---------------|---------------|---------------|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|---------------|-----------|-----------|
| | | 21-jun | 20-jun | Aver | 21-jun | 20-jun | Aver | 21-jun | 20-jun | Aver | 21-jun | 20-jun | Aver | |
| Profit | Price-Earnings Ratio (PER) | EUR 34.4 4 | EUR 90.3 2 | EUR 62.3 8 | EUR 2.75 | EUR 3.87 | EUR 3.31 | EUR 27.7 8 | EUR 24.4 0 | EUR 26.0 9 | EUR 28.2 5 | EUR 26.9 4 | EUR 27.60 | EUR 32.85 |
| | Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA) | EUR 30.3 6 | EUR 18.7 2 | EUR 24.5 4 | EUR 22.27 | EUR 20.8 2 | EUR 21.5 4 | EUR 27.9 0 | EUR 24.6 5 | EUR 26.2 8 | EUR 10.4 5 | EUR 12.0 1 | EUR 11.23 | EUR 23.04 |
| | Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT) | EUR 37.7 6 | EUR 23.2 8 | EUR 30.5 2 | EUR 37.41 | EUR 35.6 8 | EUR 36.5 4 | EUR 32.1 5 | EUR 32.1 5 | EUR 32.1 5 | EUR 13.8 0 | EUR 17.1 8 | EUR 15.49 | EUR 33.53 |

| | | | | | | | | | | | | | | |
|------------|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| Book Value | Price to Book Equity (PBV) | EUR 16.04 | EUR 15.41 | EUR 15.72 | EUR 1.32 | EUR 5.65 | EUR 3.49 | EUR 13.18 | EUR 10.39 | EUR 11.79 | EUR 48.62 | EUR 43.45 | EUR 46.03 | EUR 9.61 |
| | Value to Book Ratio (VBR) | EUR 8.12 | EUR 5.48 | EUR 6.80 | EUR 1.21 | EUR 4.66 | EUR 2.93 | EUR 11.09 | EUR 8.47 | EUR 9.78 | EUR 30.91 | EUR 31.31 | EUR 31.11 | EUR 4.87 |
| Income | Price to Sales Ratio (PS) | EUR 5.99 | EUR 4.24 | EUR 5.12 | EUR 5.03 | EUR 4.91 | EUR 4.97 | EUR 7.58 | EUR 6.44 | EUR 7.01 | EUR 3.38 | EUR 3.47 | EUR 3.42 | EUR 5.04 |
| | Enterprise Value to Sales Ratio (EVS) | EUR 5.82 | EUR 3.86 | EUR 4.84 | EUR 4.93 | EUR 4.91 | EUR 4.92 | EUR 7.60 | EUR 6.50 | EUR 7.05 | EUR 3.39 | EUR 3.39 | EUR 3.39 | EUR 4.88 |

Fuente: Propia

4.3 Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria

Se toma el promedio calculado mediante los múltiplos de la industria y se calculan los resultados para los múltiplos de nuestra empresa. Dándonos a continuación la siguiente tabla.

Tabla 48 Indicadores de L'Oreal

| Type of Multiple | Multiple | Industry Average Multiples | L'Oreal Result Multiples | |
|------------------|--|----------------------------|--------------------------|------------------|
| Profit | Price-Earnings Ratio (PER) | EUR 32.85 | EUR 208.24 | Price per share |
| | Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA) | EUR 23.04 | EUR 181,778.16 | Enterprise Value |
| | Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA) | EUR 23.04 | EUR 9,333.17 | EBITDA |

| | | | | |
|------------|---------------------------------------|-----------|----------------|------------------|
| | Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT) | EUR 33.53 | EUR 227,014.29 | Enterprise Value |
| | Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT) | EUR 33.53 | EUR 5,786.33 | EBIT |
| Book Value | Price to Book Equity (PBV) | EUR 9.61 | EUR 750.65 | Price per share |
| | Price to Book Equity (PBV) | EUR 9.61 | EUR 22,388.81 | Book Value |
| Income | Price to Sales Ratio (PS) | EUR 5.04 | EUR 42,647.03 | Income |
| | Enterprise Value to Sales Ratio (EVS) | EUR 4.88 | EUR 44,050.87 | Income |

| | |
|---|------------|
| Average Price per share (Estee Lauder y Unilever) | EUR 479.44 |
|---|------------|

Fuente: Propia

Dándonos un resultado final del precio de la acción de 479.44 EURO, mediante el método de múltiplos.

4.4 Análisis de los resultados

Para calcular el valor de nuestra empresa en base a los múltiplos calculados en la tabla 46, llegamos a la conclusión de solo tomar el promedio de los múltiplos entre Estee Lauder y Unilever, ya que al calcular con 3 o 4 empresas el precio de la acción se nos disparaba.

Por lo mencionado en el párrafo anterior se calcularon los múltiplos como se observa en la tabla 47. Lo que nos llevó al promedio del precio por acción de la empresa L'Oreal en base al promedio entre los múltiplos de ganancia y de valor libro dándonos un valor de la empresa de 479.44 euros.

Este precio se comparó con los 385 EURO del valor real de la acción en la moneda que transa dándonos una diferencia de alza por un 25%.

Conclusiones

El presente trabajo trata de reflejar el valor de mercado que tiene L'Oréal al 30 de junio de 2021, por lo que se realiza el paso a paso para llegar al valor de la empresa mediante la metodología por múltiplos de empresas comparables.

Mediante la valorización por múltiplos de empresas comparables, se realizó una selección de la empresa con presencia de mercado similar, segmentos de negocio similares y calificaciones crediticias estables, se realizó el análisis con varias empresas entre estas Estee Lauder, Unilever, Procter and Gamble y Johnson & Johnson, pero los resultados se nos disparaban muy alejado de la realidad, por lo que solo se tomaron las empresas Estee Lauder y Unilever para el cálculo. Dándonos como resultado un precio de acción de 479.44 EURO y se comparó con los 385 EURO del valor real de la acción en la moneda que transa dándonos una diferencia de +25%.

Bibliografía

- Aswath D. (2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons.
- Bancel, F., y Mittoo, U.R. (2014). The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(4), 106-117.
- Fernández, P. (2012). *Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor*. Gestión 2000.
- Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). *Valoración de empresas aplicadas*. Editorial Lainu.
- Palepu, K.G., Healy, P.M., y Peek, E. (2019). *Business analysis and valuation: IFRS edition*. Cengage learning.
- Pinto, J.E., Robinson, T.R., y Stowe, J.D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219-233.