



**VALORACIÓN DE LA EMPRESA
L'ORÉAL
Mediante Método de Flujos
de Cajas Descontados**

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

**Alumno: José Roberto Solís Jara
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	9
1. Metodología	10
1.1. Principales métodos de valoración	10
1.1.1. Método de flujos de caja descontados	10
2. Descripción de la empresa y la industria	12
2.1. Descripción de la empresa	12
2.1.1. Antecedentes del negocio e historia	13
Bolsa de valores en que transa sus accionistas:	15
Rubros y países en que opera:	15
2.1.2. Principales accionistas:	16
2.1.3. Filiales:	16
2.2. Descripción de la industria	17
2.2.1. Estado actual de la industria:	17
2.2.2. Empresas comparables	17
3. Estructura de Capital	18
3.1. Deuda Financiera	18
3.2. Patrimonio Económico	19
3.3. Valor Económico	20
3.4. Estructura de Capital Histórica y Objetivo	20
4. Estimación del Costo de Capital.	21
4.1. Costo de la deuda.	21
4.2. Estimación del Beta de la Acción.	21
4.3. Estimación del Beta patrimonial	22
4.4. Beta patrimonial sin deuda	23
4.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo	24
4.6. Costo Patrimonial	24
4.7. Costo Capital	25
5. Análisis del Negocio	25

5.1.	<i>Análisis del Crecimiento de la Empresa.</i>	25
5.2.	<i>Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa</i>	28
5.3.	<i>Análisis del Resultado no Operacional de la Empresa</i>	29
5.4.	<i>Análisis de Márgenes de la Empresa</i>	30
5.5.	<i>Análisis de los Activos de la Empresa</i>	32
5.5.1.	<i>Activos operacionales y no operacionales</i>	32
5.5.2.	<i>Capital de trabajo operativo neto</i>	33
5.5.3.	<i>Inversiones</i>	35
5.6.	<i>Análisis de Crecimiento de la Industria</i>	36
6.	<i>Proyección del Estado de Resultado</i>	39
6.1.	<i>Ingresos operacionales proyectados</i>	39
6.2.	<i>Costos y gastos operacionales proyectados</i>	40
6.3.	<i>Resultado No Operacional proyectado</i>	41
6.4.	<i>Estado de Resultado Proyectado</i>	42
6.4.1.	<i>Supuestos Utilizados</i>	43
6.5.	<i>Estado de resultado proyectado porcentual</i>	44
7.	<i>Proyección de los flujos de caja libre</i>	46
7.1.	<i>Inversión en Reposición</i>	46
7.2.	<i>Nuevas inversiones de capital</i>	46
7.3.	<i>Inversión de capital de trabajo operativo neto</i>	47
7.4.	<i>Valor terminal</i>	47
7.5.	<i>Flujos de caja libre proyectados</i>	48
8.	<i>Precio de la Acción Estimado</i>	49
8.1.	<i>Valor presente de los flujos de caja libre</i>	49
8.2.	<i>Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto</i>	49
8.3.	<i>Activos prescindibles y otros activos</i>	50
8.4.	<i>Valorización económica de la empresa</i>	51
8.5.	<i>Análisis de sensibilidad</i>	52
	<i>Conclusiones</i>	53
	<i>Bibliografía</i>	54

Índice de Tablas – Gráficas

Tabla 1 Rubro de Países en que opera	18
Tabla 2 Los 10 principales accionistas	19
Tabla 3 Filiales	19
Tabla 4 Ingresos y EBITDA de 2020	20
Tabla 5 Países y rubros donde opera para el 2020	20
Tabla 6 Estee Lauder	20
Tabla 7 P&G	20
Tabla 8 Unilever	21
Tabla 9 Deuda Financiera de L'oreal	21
Tabla 10 Patrimonio económico de L'oreal	22
Tabla 11 Valor económico de L'oreal	23
Tabla 12 Estructura de capital de L'oreal	23
Tabla 13 Calculo de beta de la accion mediante regresion de L'oreal	25
Tabla 14 Estimación del Beta.	25
Tabla 15 Estimación del beta.	26
Tabla 16 Beta Patrimonial sin deuda.	26
Tabla 17 Beta Patrimonial con deuda apalancada.	27
Tabla 18 Costo Patrimonial.	27
Tabla 19 Costo Capital.	28
Tabla 20 Ingresos Totales de la empresa	28
Gráfica 1 Ingresos Totales 2017-2021.	29
Tabla 21 Análisis por producto.	29
Tabla 22 Análisis por Región.	30
Tabla 23 Análisis Costo y Gasto operacionales de la empresa.	31
Tabla 24 Análisis Resultado no operacional.	32
Tabla 25 Estado de resultado Márgenes.	34
Tabla 26 Clasificación de Activos	35
Tabla 27 Capital de Trabajo Operacional Neto.	37
Tabla 28 Análisis de Inversiones.	38
Gráfica 2 Ventas de belleza y cuidado personal	39
Gráfica 3 Comparativo de belleza y cuidado personal	40
Tabla 29 Ingresos operacionales proyectados por segmento y región.	42

Tabla 30 Proyección de costos y gastos proyectados.	43
Tabla 31 Proyección de Gastos No Operacionales.	44
Tabla 32 Estado de Resultado proyectado.	45
Tabla 33 Márgenes proyectados del estado de resultado.	47
Tabla 34 Inversión de Reposición	48
Tabla 35 Nuevas Inversiones de Capital	48
Tabla 36 Inversión CTON	49
Tabla 37 Valor terminal	49
Tabla 38 Flujos de caja libre proyectados	50
Tabla 39 Valor presente de los flujos de caja libre	51
Tabla 40 Déficit de capital	51
Tabla 41 Déficit CTON	52
Tabla 42 Activos prescindibles y otros activos	52
Tabla 43 Activos prescindibles y otros activos	53
Tabla 44 Valoración Económica	53
Tabla 45 Análisis de sensibilidad	54

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 valoración 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 flujos de caja descontados

El método de flujos de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos

fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis (Maquieira y Espinosa, 2019).

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC

es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado) (Maquieira y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración (Maquieira y Espinosa, 2019).

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, además de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio (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 Paris*, 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 París*, 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	2017	2018	2018	2019	2019	2020	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 Estructure	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. Estimación del Costo de Capital.

4.1. Costo de la deuda.

Dado que la empresa L'Oréal no emite bonos, y es parte del proceso tomar en cuenta para calcular el costo de la deuda y por esto, que utilizamos el Kb de 3.57% que encontramos en la página web Guru Finance. Se utilizo este método que se basa en calcular la ratio interés de la deuda, sobre la deuda total.

Una de las desventajas de utilizar el ratio de interés financiero, es que no toma en consideración el vencimiento de la deuda, por lo que, esto causo una limitación en nuestros cálculos.

4.2. Estimación del Beta de la Acción.

La Estimación de la beta patrimonial la realizamos con información histórica de la empresa, utilizando los cierres semanales de (2) dos años a través de regresión para cada periodo. Índice de Euronext Paris.

Se obtuvo el P-Value (significancia) de las regresiones realizadas por año de la empresa y la presencia bursátil es de un 100%, debido a que transa todos los días en el Euro Stock Paris.

Para este estudio se corroboró la cantidad de semanas que L'Oreal ha participado en el mercado contabilizando sus cierres al final de cada semana.

Tabla 13 Cálculo de beta de la acción mediante regresión de L'Oreal

Stock Beta	0.63
P-Value (significativo)	0.00
N° of Observations	48.00
R2	0.17
Stock Market Presence	1.00

Fuente: Propia

Según las estimaciones realizadas, las betas de acción de mantuvieron menor a (1) para los años 2018 al 2019, lo que significa que la empresa no se ve afectada por los cambios en el mercado.

4.3. Estimación del Beta patrimonial

Para los cálculos de la beta de la deuda de la empresa consideramos los siguientes supuestos:

Tabla 14 Estimación del Beta.

PRM France (damodaran)	5.20%
Kb (Guru finance)	3.57%
Risk-free rate 30 years (Guru finance)	1.00%
Bd	0.49

Fuente: Propia

Se coloca una tasa libre de riesgo del 1%, tomando en cuenta que la rentabilidad que se obtiene en invertir en este activo es 100% segura ya que la empresa no se ve afectada por los cambios en el mercado.

Para calcular el Beta de la deuda, dado que L'Oréal no ha emitido bonos como comentamos anteriormente, utilizamos el kb de 3.57% de nuestra fuente Guru Finance aplicamos la fórmula y despejamos la beta de la deuda, obteniendo un Beta de la deuda de 0.49.

$$K_b = R_f + \beta_d \cdot PRM$$

Tabla 15 Estimación del beta.

Bd	0.49
----	------

Fuente: Propia

4.4. Beta patrimonial sin deuda

Para el cálculo de la beta patrimonial utilizamos el B/V de 2018 @ 2019 de 2.06% y calculándolo de la siguiente manera. Obteniendo un Beta patrimonial sin deuda de 0.62.

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \cdot \left[1 + (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P} \right] - \beta_d \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P}$$

Tabla 16 Beta Patrimonial sin deuda.

B/V	2.06%
Bp c/d	62.55%
tc (KPMG)	25.00%
Bd	0.49
Bp s/d	0.62

Fuente: Propia

En esta tabla se puede apreciar la beta desapalancada para reflejar el beta patrimonial sin deuda obtenido, ajustado a nuestra estructura de capital objetivo.

4.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

Para sacar el Beta patrimonial con estructura de capital objetivo volvemos a realizar el apalancamiento, pero utilizando el Beta patrimonial sin deuda que se obtuvo anteriormente. Obteniendo un Beta patrimonial con deuda de 0.63.

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \cdot \left[1 + (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P} \right] - \beta_d \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P}$$

Tabla 17 Beta Patrimonial con deuda apalancada.

B/V	2.06%
P/V	97.74%
TC	25.00%
Bd	0.49
Bp s/d	0.62

Fuente: Propia

4.6. Costo Patrimonial

Utilizando CAPM y empleando la beta patrimonial con deuda calculado anteriormente, y de acuerdo con la estructura capital objetivo de la empresa, se estimó el costo patrimonial, obteniendo un costo patrimonial de 4.25%.

$$K_P = R_f + \beta_p^{c/d} \cdot PRM$$

Tabla 18 Costo Patrimonial.

kp	4.25%
-----------	-------

Fuente: Propia

4.7. Costo Capital

Luego de los cálculos realizados, procedemos a estimar el costo de capital de L'oreal a partir de los datos de estructura de capital obtenidos en la estimación de estructura de capital de la empresa, y de los cálculos de K_p y K_b , realizados en la estimación del costo patrimonial, con la siguiente fórmula, obteniendo una tasa de descuento WACC de 4.22%.

$$K_0 = K_p \cdot \frac{P}{V} + K_b \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{V}$$

Tabla 19 Costo Capital.

Ko	4.22%
----	-------

Fuente: Propia

5. Análisis del Negocio

5.1. Análisis del Crecimiento de la Empresa.

Para realizar el análisis de crecimiento de la empresa, inicialmente se obtiene la información de la plataforma EIKON, del estado de resultados de nuestra empresa L'OREAL, de aquí tomamos los ingresos totales, que el 100% viene de la Ventas Netas de la empresa. Como podemos observar en la tabla a continuación. Para llegar al valor promedio de 5.93% se calculó el porcentaje de aumento o disminución entre los años desde el 2017 al 2019.

Tabla 20 Ingresos Totales de la empresa

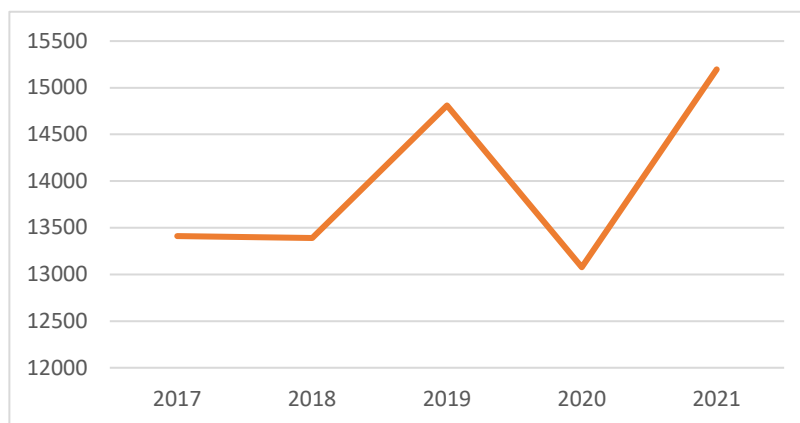
Total Earning	2017	2018	2019	2020	2021
	Jun-2017	Jun-2018	Jun-2019	Jun-2020	Jun-2021
	30-Jun-2017	30-Jun-2018	30-Jun-2019	30-Jun-2020	30-Jun-2021
Total Revenue	13412	13391	14812	13077	15197

Fuente: Propia

Como podemos observar se ha producido un aumento en el último año en las ventas netas, que se refleja directamente en los ingresos totales de la empresa, pero a lo largo de los años los ingresos totales se han mantenido relativamente estables. A continuación, podemos observar gráficamente lo antes mencionado.

No se tomó en consideración los años 2020 y 2021 para el cálculo del promedio, ya que estos presentan una fluctuación y no fueron años estables para la empresa.

Gráfica 1 Ingresos Totales 2017-2021.



Fuente: Propia

Luego se tomaron los ingresos de ventas de los productos para así saber cuál producto es el más vendido y cuánto impacta en los ingresos totales de la empresa. Como podemos observar a continuación la Tabla 21, Análisis por Producto, los consumer products y L'Oréal Luxe ocupan entre ambos el 78% a lo largo de los 5 años analizados, y el 22% restante es ocupado por Professional Product y Active Cosmetics, por lo que podemos decir que la empresa ha mantenido la venta de su producto estable a lo largo de los últimos cinco años.

Tabla 21 Análisis por producto.

Product Growth Analysis	2017	2018	2019	2020	2021
	Jun-2017	Jun-2018	Jun-2019	Jun-2020	Jun-2021
	30-Jun-2017	30-Jun-2018	30-Jun-2019	30-Jun-2020	30-Jun-2021
Professional Products	1739	1632	1714	1342	1779
Consumer Products	6389	6137	6531	5851	5963
L'Oréal Luxe	4149	4391	5150	4382	5472
Active Cosmetics	1135	1231	1417	1502	1982
Total Revenue	13412	13391	14812	13077	15197

Fuente: Propia

Adicionalmente se realizó el mismo análisis para ver cuál es la región que tiene más movimiento de ventas, y por consiguiente, genera un mayor ingreso a la empresa. Como observamos en la Tabla 22, Análisis por Región, los mercados de Asia y Europa son los que para el 2021 generan arriba del 60% de los ingresos totales de la empresa, también se observa una reingeniería en los mercados, ya que podemos ver como los mercados como Asia Pacific, Eastern Europe, Africa Middle East, entre otros se unen para unificar mercados y así la empresa de manejar de 7 regiones a lo largo de 5 años, se agrupan en 5 regiones.

Tabla 22 Análisis por Región.

Country Growth Analysis	2017	2018	2019	2020	2021
	Jun-2017	Jun-2018	Jun-2019	Jun-2020	Jun-2021
	30-Jun-2017	30-Jun-2018	30-Jun-2019	30-Jun-2020	30-Jun-2021
France	1,317.00	1,287.00	1,289.00	1,055.00	-
Western Europe	--	--	--	--	-
North America	3,825.00	3,564.00	3,806.00	3,308.00	3,766.00
Asia Pacific	3,135.00	3,548.00	4,626.00	4,469.00	-
Eastern Europe	909.00	899.00	931.00	799.00	-
Latin America	985.00	883.00	879.00	659.00	809.00
Africa/Middle East	355.00	362.00	357.00	289.00	-
Western Europe/Excl. France	2,886.00	2,847.00	2,924.00	2,498.00	-

SAPMENA SSA	--	--	--	--	1,094.00
North Asia	--	--	--	--	4,671.00
Europe	--	--	--	--	4,857.00
Total Revenue	13412	13391	14811	13077	15197

Fuente: Propia

5.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

Para realizar el análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa obtiene la información de la plataforma EIKON, del estado de resultado de nuestra empresa L'OREAL, se observa que los costos de ventas, los costos de publicidad y promoción y gastos administrativos de la empresa, son los gastos que se han mantenido como gastos y costos operativos principales.

Tabla 23 Análisis Costo y Gasto operacionales de la empresa.

Operational Analysis	2017	2018	2019	2020	2021
	Jun-2017	Jun-2018	Jun-2019	Jun-2020	Jun-2021
	30-Jun-2017	30-Jun-2018	30-Jun-2019	30-Jun-2020	30-Jun-2021
Cost of Sales	3781	3598	3989	3512	3870
Research and innovation expenses	425	447	460	455	489
Advertising and promotion expenses	3914	4018	4472	3987	4952
Selling, general and administrative expe	2762	2751	3003	2765	2898
G/L on Sale of Tangible & Intangible FA	-1	0	-2	5	1
Restructuring Cost	81	27	90	134	94
COVID-19 Non-Recurring Inc/Exp - Other	--	--	--	43	0
Other - Balancing value	1	1	0	121	-36
Acquisition-related costs	15	12	2	15	6
Clarisonic brand	--	--	33	65	0

Impairment - Goodwill	--	--	47	25	250
Total Operating Expense	10978	10854	12094	11127	12524

Fuente: Propia

En la tabla 23 se observa que la empresa aumentó los gastos de Publicidad y promoción para el 2021, esto pudo apoyar en el aumento de las ventas que son el principal y único ingreso de la empresa.

Los principales gastos operativos de la empresa son los siguientes:

Cost of Sales: mejor conocido como el costo de venta esto es lo que permite a la compañía generar ingresos. En este rubro, se incluyen las comisiones por venta.

Advertising and promotion expenses: el mayor gasto es el de Publicidad, propaganda y anuncios el cual comprende gastos incurridos en promocionar la empresa y darla a conocer en el mercado en sus diferentes segmentos.

General and administrative: Los gastos generales y administrativos comprenden aquellos gastos con los que incurre la empresa para sus operaciones normales, así como también los beneficios y pagos a empleados. Entre los dichos gastos podemos mencionar el pago de Luz, teléfono y agua, entrega, flete y acarreo, mantenimiento y reparación, gasolina, diésel, insumos, honorarios profesionales y legales, aseo y limpieza, viajes, viáticos y transporte, gastos de impuestos de transferencias de bienes muebles y servicios, suministros y materiales, misceláneos, gastos de oficina, mantenimiento y repuestos de vehículos, impuestos nacionales y municipales, gastos en tecnología, deterioro de documentos y cuentas por cobrar, seguros, gastos bancarios, entre otros.

5.3. Análisis del Resultado no Operacional de la Empresa

Para realizar el análisis de los resultados no operacionales de la empresa se obtiene la información de la plataforma EIKON, del estado de resultado de nuestra empresa L'OREAL, lo más significativo en este tema pueden ser las provisiones para los impuestos de ingresos, y los costos financieros. Podemos observar estos valores en la siguiente tabla:

Tabla 24 Análisis Resultado no operacional.

No-operational Analysis	2017	2018	2019	2020	2021
	Jun-2017	Jun-2018	Jun-2019	Jun-2020	Jun-2021
	30-Jun-2017	30-Jun-2018	30-Jun-2019	30-Jun-2020	30-Jun-2021
Finance costs on gross debt	-18	-11	-41	-33	-23
Finance income on cash and cash equivale	21	34	18	11	12
Other financial income and expenses	-13	-8	-8	-14	-19
Sanofi dividends	350	358	363	372	378
Provision for Income Taxes	710	635	718	463	654
Share of profit in associates	0	0	0	1	0
Non-controlling interests	3	-1	-6	-1	-5
Income Taxes - Non-Recurring Tax Change	0	3	0	0	0
Income/Expense from Disc Operations, Net	-29	0	0	0	0
Total Non-Operating Expenses	1024	1010	1044	799	997

Fuente: Propia

Los principales gastos no operacionales son los siguientes:

Intereses y cargos financieros: gastos incurridos por la empresa por concepto de intereses por préstamos por pagar y valores comerciales negociables.

Intereses ganados: corresponden al efectivo mantenido en algunas cuentas corrientes que devengan un interés basado en las tasas diarias determinadas por los bancos correspondientes.

Provisiones para intereses: son las provisiones que tiene la empresa para el pago de intereses bancarios.

5.4. Análisis de Márgenes de la Empresa

Tomando toda la información descrita en los tres primeros puntos, se realiza el cálculo de los márgenes, los márgenes calculados son los siguientes: Margen Bruto, Margen Operativo, Margen Neto y EBITDA.

Tabla 25 Estado de resultado Márgenes.

Margin Analysis	2017	2018	2019	2020	2021
	Jun-2017	Jun-2018	Jun-2019	Jun-2020	Jun-2021
	30-Jun-2017	30-Jun-2018	30-Jun-2019	30-Jun-2020	30-Jun-2021
Total Revenue	13412	13391	14811	13077	15197
Cost of Sales	3781	3598	3989	3512	3870
Gross Margin	9631	9793	10822	9565	11327
Research and innovation expenses	425	447	460	455	489
Advertising and promotion expenses	3914	4018	4472	3987	4952
Selling, general and administrative expe	2762	2751	3003	2765	2898
G/L on Sale of Tangible & Intangible FA	-1	0	-2	5	1
Restructuring Cost	81	27	90	134	94
COVID-19 Non-Recurring Inc/Exp - Other	0	0	0	43	0
Other - Balancing value	1	1	0	121	-36
Acquisition-related costs	15	12	2	15	6
Clarisonic brand	0	0	33	65	0
Impairment - Goodwill	0	0	47	25	250
Operation Margin	2434	2537	2717	1950	2673
Finance costs on gross debt	-18	-11	-41	-33	-23

Finance income on cash and cash equivalents	21	34	18	11	12
Other financial income and expenses	-13	-8	-8	-14	-19
Sanofi dividends	350	358	363	372	378
Provision for Income Taxes	710	635	718	463	654
Share of profit in associates	0	0	0	1	0
Non-controlling interests	3	-1	-6	-1	-5
Margen Neto	1381	1530	1673	1151	1676
Income Taxes - Non-Recurring Tax Change	0	3	0	0	0
Income/Expense from Disc Operations, Net	-29	0	0	0	0
EBITDA	2094	2164	2385	1614	2325

Podemos observar que los costos de venta equivalen a un promedio de 26.86% con respecto al total de ingresos, los gastos operativos son aproximadamente en promedio 17.59% del total de ingresos, y los gastos financieros equivalen al 10.57% del total de ingresos. Confirmando los análisis anteriormente realizados. Se mantiene un comportamiento estable en los ingresos, gastos operacionales y no operacionales.

5.5. Análisis de los Activos de la Empresa

5.5.1. Activos operacionales y no operacionales

Tomando la información de la hoja de balance se clasifican los activos en operacionales y en no operacionales. Es decir, en los activos que ayudan a la generación de flujo de efectivo para generar la actividad principal de la empresa y los que no generan flujos de efectivo a la empresa. Por lo que se clasificaron de la siguiente manera:

Tabla 26 Clasificación de Activos

Operating and Non-Operating Assets	2021	Operational	Non- Operational
	Jun-2021		
	30-Jun-2021		
Inventories	2948	X	
Trade accounts receivable	3992		X
Other current assets	1869	X	
Income Tax	129		X
Marketable securities	--	X	
Bank accounts and other cash	--	X	
Cash and cash equivalents	4824	X	
Assets Held for Sale	--		X

Total Current Assets	13762		
Goodwill	10559		X
Other intangible assets	3455		X
Right-of-use assets	1414	X	
Propiedad Planta y Equipo	3183	X	
Investments accounted for the equity met	11		X
Non-current financial assets	10787		X
Non Current Loans and Receivables	--		X
Deferred tax assets	785		X
Sanofi	--		X
Unlisted Securities	--		X
Total Non-Current Assets	30194		
Total Assets	43956		

Fuente: Propia

El análisis utilizado fue que los activos como inventario otros activos corrientes y efectivo y efectivo equivalente son los activos corrientes operacionales para Loreal ya que son los que generan flujo de caja, mientras que propiedad planta y equipo y el derecho de uso de los activos son indirectamente temas operacionales que generan flujo de efectivo.

Mientras que los otros activos no generan flujo por lo que se consideraron no operacionales.

5.5.2. Capital de trabajo operativo neto

Para obtener el capital de trabajo operativo neto de la empresa nos mantenemos con los periodos de junio para los últimos 5 años, tomamos los activos y los pasivos operacionales de la empresa los restamos y obtenemos el capital de trabajo operativo neto para cada año.

Luego tomamos el Capital de trabajo operativo neto y lo dividimos entre los ingresos para obtener el ratio de capital de trabajo operativo neto, se observa un ratio negativo para los años 2017 y 2018, lo que nos indica que la empresa se financia con proveedores, y que del 2019 al 2021 la empresa ha comenzado a financiarse por sí misma. Por lo que hay que revisar si la empresa a futuro necesitará una inversión en capital de trabajo.

Tabla 27 Capital de Trabajo Operacional Neto.

Net working Capital	2017	2018	2019	2020	2021
	Jun-2017	Jun-2018	Jun-2019	Jun-2020	Jun-2021
	30-Jun-2017	30-Jun-2018	30-Jun-2019	30-Jun-2020	30-Jun-2021
Assets					
Inventories	2638	2689	2930	2948	2948
Other current assets	1382	1401	1529	1698	1869
Marketable securities	516	524	--	--	--
Bank accounts and other cash	1170	1489	--	--	--
Cash and cash equivalents	--	--	3386	6442	4824
Total Current assets	5706	6103	7845	11088	9641
Right-of-use assets	--	--	2010	1724	1414
Propiedad Planta y Equipo	3592	3582	3599	3418	3183
Total Non-current Assets	3592	3582	5609	5142	4597
Total Assets	9298	9685	13454	16230	14238
Liabilities					
Trade accounts payable	3997	4397	4499	4125	5386

Current borrowings and debt	--	--	1025	--	--
Current lease debt	--	--	402	398	383
Short-term marketable instruments	2880	1134	--	2142	663
Other borrowings and debt	198	158	--	158	105
Overdrafts	82	342	--	112	96
Provisions for liabilities and charges	817	949	1017	1030	1211
Other current liabilities	2544	2682	2768	5160	3264
Total Current Liabilities	10518	9662	9711	13125	11108
Provisions for liabilities and charges	368	296	354	309	58
Deferred tax liabilities	756	584	686	694	710
Total Non-current Liabilities	1124	880	1040	1003	768
Total Liabilities	11642	10542	10751	14128	11876
CTON	-2344	-857	2703	2102	2362
RCTON	-17.48%	-6.40%	18.25%	16.07%	15.54%

5.5.3. Inversiones

Para realizar el Análisis de Inversiones, tomamos el total de inversiones y lo comparamos con los ingresos operacionales, luego se comparan con la depreciación, y se analiza los porcentajes de inversiones sobre ingresos y el porcentaje de depreciación y amortización sobre inversiones. Como podemos observar en la siguiente tabla:

Tabla 28 Análisis de Inversiones.

Investment Analysis	2017	2018	2019	2020	2021
	Jun-2017	Jun-2018	Jun-2019	Jun-2020	Jun-2021
	30-Jun-2017	30-Jun-2018	30-Jun-2019	30-Jun-2020	30-Jun-2021
Plant and Equipment Property	641.9	780	559.8	504.8	523.1
Total Investments	641.9	780	559.8	504.8	523.1
Operational Income	13412	13391	14811	13077	15197
% of investments over income	4.79%	5.82%	3.78%	3.86%	3.44%
Depreciation and amortization	556.9	467.3	923.8	787.4	910.3

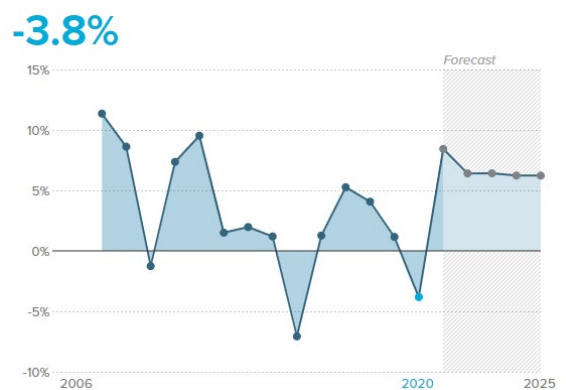
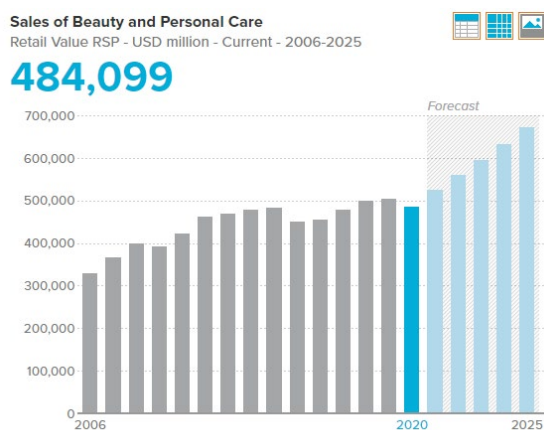
Dept. Ratio and amortization on investments	0.87	0.60	1.65	1.56	1.74
--	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Fuente: Propia

En los primeros años (2017-2018) podemos observar que la ratio de depreciación y amortización sobre inversiones es menor a uno lo que nos indica que la empresa no necesitó realizar nuevas inversiones, para los años del 2019-2021 la ratio de depreciación y amortización de la empresa es mayor a uno lo que nos indica que están asociadas con la inversión de reposición.

5.6. Análisis de Crecimiento de la Industria

Gráfica 2 Ventas de belleza y cuidado personal



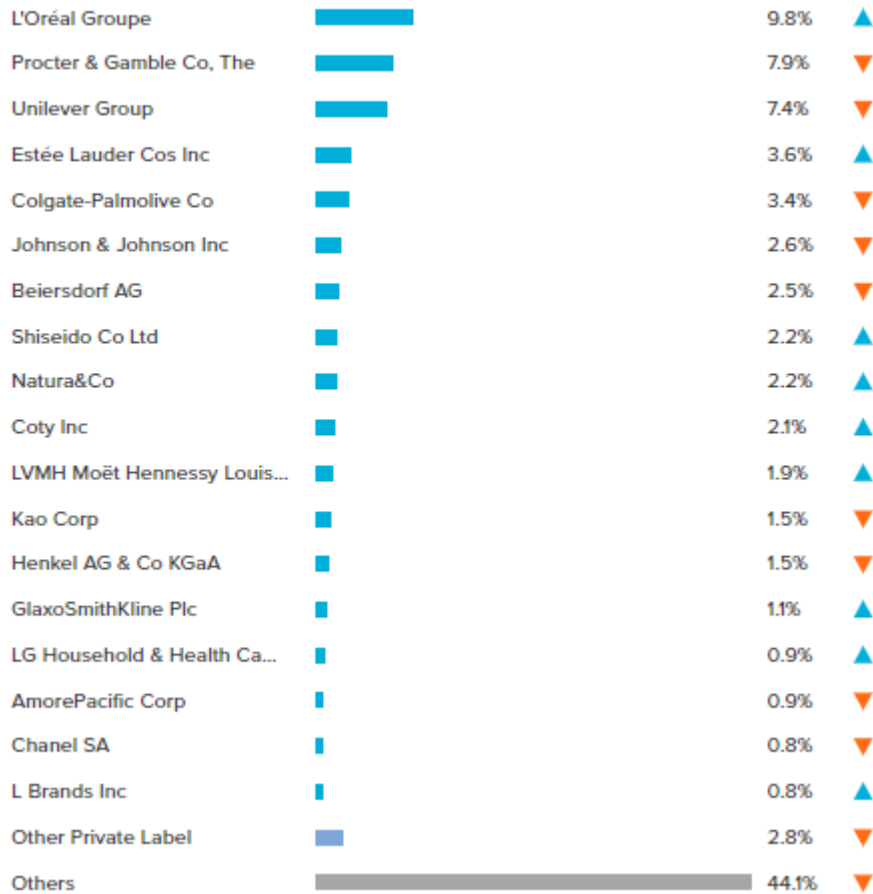
Fuente: Euromonitor Internacional

Para el año 2021, en el rubro de belleza y cuidado personal se tiene la expectativa de cerrar con unas ventas de 524 MM, un 8.40% por encima del año 2020, que tuvo un decrecimiento del 3.84% en comparación con el año 2019. De acuerdo con Euromonitor Internacional, la industria de cuidado personal y belleza tendrá un estimado de crecimiento, tan cuanto se tomen en cuenta las contribuciones en a la sociedad, mediante acciones que lleven al consumidor a empoderarse y tomar iniciativas varias para el cuidado del medio ambiente. Éstas a su vez, a través de 4 tendencias que marcarán el desarrollo de los productos, a través del: Beauty on the move, Beauty am I, Happy = Beautiful y Simply green.

Gráfica 3 Comparativo de belleza y cuidado personal

Company Shares of Beauty and Personal Care

% Share (NBO) - Retail Value RSP - 2020



Fuente: Euromonitor Internacional

L'Oréal Groupe en comparación con el resto de las compañías competidoras en el rubro de cuidado personal y belleza obtiene un 9.8% de crecimiento. Es muy importante recalcar L'Oréal, cuenta con un programa de desarrollo sostenible a través de la campaña "Compartir la belleza con todos", ligada al proceso de diseño en los nuevos productos del grupo y esto claramente, ha influido en el sustento de su posicionamiento en la industria.

6. Proyección del Estado de Resultado

6.1. Ingresos operacionales proyectados

Para este punto tomamos los ingresos operacionales de nuestra empresa desde el Junio 2017 a Junio 2021, y sacamos la tasa de crecimiento promedio la cual nos dio un total de 5.93%. Utilizamos como supuesto un incremento debido a los planes futuros de la empresa para los próximos 5 años como lo son las campañas de sostenibilidad y protección del medio ambiente de la mano de su enfoque a producir mejores productos a menor costo impulsado el cuidado personal lo que aumentaría los ingresos, por lo que utilizamos una tasa de crecimiento estable calculada del promedio de los años 2017 a 2019, debido a que los años 2020 y 2021 se vieron afectados por la Pandemia del Covid-19.

Se mantiene el crecimiento por los próximos años hasta Junio 2026, podemos observar que para los segmentos de negocio los rubros más importantes se mantienen siendo Consumer product y L'Oréal Luxe.

De igual manera se realizó este análisis por región y podemos observar la unión de algunas regiones lo cual se observó desde el primer semestre del 2021 y mantuvimos estas regiones hasta Junio 2026. Quedando como nuestros mayores consumidores por región el Norte de Asia y Europa.

Tabla 29 Ingresos operacionales proyectados por segmento y región.

	Average Rate	5,93%			
Country Growth Analysis	2022	2023	2024	2025	2026
	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	jun-26
	30-jun-22	30-jun-23	30-jun-24	30-jun-25	30-jun-26
France	-	-	-	-	-
Western Europe	-	-	-	-	-
North America	3.989	4.225,57	4.475,97	4.741,22	5.022,18
Asia Pacific	-	-	-	-	-
Eastern Europe	-	-	-	-	-
Latin America	857	907,72	961,51	1.018,49	1.078,85
Africa/Middle East	-	-	-	-	-
Western Europe/Excl. France	-	-	-	-	-
SAPMENA SSA	1.159	1.227,50	1.300,24	1.377,30	1.458,91
North Asia	4.948	5.241,01	5.551,59	5.880,57	6.229,05
Europe	5.145	5.449,70	5.772,65	6.114,74	6.477,10
Total Revenue	16.098	17.052	18.062	19.132	20.266
Product Growth Analysis	2022	2023	2024	2025	2026
	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	jun-26
	30-jun-22	30-jun-23	30-jun-24	30-jun-25	30-jun-26
Professional Products	1.884	1.996	2.114	2.240	2.372
Consumer Products	6.316	6.691	7.087	7.507	7.952
L'Oréal Luxe	5.796	6.140	6.504	6.889	7.297
Active Cosmetics	2.099	2.224	2.356	2.495	2.643
Total Revenue	16097	17050	18061	19131	20265

Fuente: Propia

6.2. Costos y gastos operacionales proyectados

Utilizamos el mismo análisis para los costos y gastos operacionales, ya que la campaña arriba descrita utilizará un aumento en los gastos publicitarios y de imagen de la empresa, por lo que tomamos el promedio de costos y gastos operacionales de

los periodos de junio 2017 a junio 2019, sacamos una tasa de crecimiento promedio la cual nos da un 3.71%, lo cual es similar a la de los ingresos por lo que esperamos un comportamiento similar, a continuación, presentamos nuestros resultados en la siguiente tabla.

Tabla 30 Proyección de costos y gastos proyectados.

Non-Operational Analysis	Average Rate	3.71%			
	2022	2023	2024	2025	2026
	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	jun-26
	30-jun-22	30-jun-23	30-jun-24	30-jun-25	30-jun-26
Cost of Sales	4014	4163	4317	4478	4644
Research and innovation expenses	507	526	546	566	587
Advertising and promotion expenses	5136	5327	5524	5730	5942
Selling, general and administrative expenses	3006	3117	3233	3353	3478
G/L on Sale of Tangible & Intangible FA	1	1	1	1	1
Restructuring Cost	97	101	105	109	113
COVID-19 Non-Recurring Inc/Exp - Other	0	0	0	0	0
Other - Balancing value	-37	-39	-40	-42	-43
Acquisition-related costs	6	6	7	7	7
Clarisonic brand	0	0	0	0	0
Impairment - Goodwill	259	269	279	289	300
Total Operating Expense	12989	13471	13972	14491	15029

Fuente: Propia

Se observa el crecimiento de los costos y gastos operacionales el cual va de la mano con el crecimiento en los ingresos de la proyección anterior, se mantiene los gastos de publicidad y promoción ya que es el modelo de negocio de nuestra empresa y es lo planificado para esos años a través de la campaña “Compartir la belleza con todos.”

6.3. Resultado No Operacional proyectado

Continuamos utilizando el supuesto de aumento para los próximos 5 años por lo que para sacar el resultado no operacional de la empresa, el cual se mantiene a lo largo del tiempo, como se observa en la siguiente Tabla.

Tabla 31 Proyección de Gastos No Operacionales.

Non-Operational Analysis	Average Rate	0.83%			
	2022	2023	2024	2025	2026
	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	jun-26
	30-jun-22	30-jun-23	30-jun-24	30-jun-25	30-jun-26
Finance costs on gross debt	-23	-23	-24	-24	-24
Finance income on cash and cash equivale	12	12	12	12	13
Other financial income and expenses	-19	-19	-19	-20	-20
Sanofi dividends	381	384	387	391	394
Provision for Income Taxes	659	665	670	676	682
Share of profit in associates	0	0	0	0	0
Non-controlling interests	-5	-5	-5	-5	-5
Income Taxes - Non-Recurring Tax Change	0	0	0	0	0
Income/Expense from Disc Operations, Net	0	0	0	0	0
Total Non-operating Expenses	1005	1014	1022	1030	1039

Fuente: Propia

6.4. Estado de Resultado Proyectado

Utilizamos los datos sacados en los puntos anteriores y los unimos para crear el Estado de resultado proyectado hasta junio 2026. Como se observa en la siguiente tabla.

Tabla 32 Estado de Resultado Proyectad

Análisis de Márgenes	2022	2023	2024	2025	2026
	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	jun-26
	30-jun-22	30-jun-23	30-jun-24	30-jun-25	30-jun-26
Total Revenue	16.098	17.052	18.062	19.132	20.266
Cost of Sales	4014	4163	4317	4478	4644
Margen Bruto	12084	12889	13745	14655	15622
Research and innovation expenses	507	526	546	566	587
Advertising and promotion expenses	5136	5327	5524	5730	5942
Selling, general and administrative expe	3006	3117	3233	3353	3478
G/L on Sale of Tangible & Intangible FA	1	1	1	1	1
Restructuring Cost	97	101	105	109	113
COVID-19 Non-Recurring Inc/Exp - Other	0	0	0	0	0
Other - Balancing value	-37	-39	-40	-42	-43
Acquisition-related costs	6	6	7	7	7
Clarisonic brand	0	0	0	0	0
Impairment - Goodwill	259	269	279	289	300
Margen Operativo	3108	3580	4090	4642	5237
Finance costs on gross debt	-23	-23	-24	-24	-24
Finance income on cash and cash equivale	12	12	12	12	13
Other financial income and expenses	-19	-19	-19	-20	-20
Sanofi dividends	381	384	387	391	394
Provision for Income Taxes	659	665	670	676	682
Share of profit in associates	0	0	0	0	0
Non-controlling interests	-5	-5	-5	-5	-5
Margen Neto	2103	2566	3068	3611	4198
Income Taxes - Non-Recurring Tax Change	0	0	0	0	0
Income/Expense from Disc Operations, Net	0	0	0	0	0
EBITDA	2758	3226	3734	4282	4875

Fuente: Propia

6.4.1. Supuestos Utilizados

Se utilizó como supuesto el crecimiento de la empresa, las campañas planificadas para los próximos 5 a 10 años, Campaña 20-30 de desarrollo sostenible para

satisfacer los estándares de belleza en todo el mundo, potenciando el ecosistema con productos sostenibles y amigables al medio ambiente.

Debido a este supuesto calculamos una tasa de crecimiento promedio para cada uno de los márgenes de nuestro estado de resultado, esta tasa se tomo de los años 2017 a 2019 para tener un promedio mas real del crecimiento, debido a que los años 2020 y 2021 son años que fueron afectados por la Pandemia del Covid-19 y esto podría causar un aumento o disminución dentro del comportamiento normal de la empresa.

Luego se realizaron los cálculos en base a estos supuestos y se calculó por rubro para cada uno de los años proyectados, como se observa en la tabla 32. Luego, se compararon cada uno de los rubros en relación con los ingresos, para así obtener los márgenes brutos, operacionales y netos de la empresa.

6.5. Estado de resultado proyectado porcentual

Podemos observar que los costos de venta equivalen a un promedio de 23.91% con respecto al total de ingresos, los gastos operativos son aproximadamente en promedio 22.61% del total de ingresos, y los gastos financieros equivalen al 16.94% del total de ingresos. Confirmando los análisis anteriormente realizados. Se mantiene un comportamiento estable en los ingresos, gastos operacionales y no operacionales. En comparación a su similar de los años de 2017 a 2021.

Tabla 33 Márgenes proyectados del estado de resultado.

Margin Analysis	2022	2023	2024	2025	2026
	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	jun-26
	30-jun-22	30-jun-23	30-jun-24	30-jun-25	30-jun-26
Total Revenue	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Cost of Sales	24,93%	24,41%	23,90%	23,40%	22,91%
Gross Margin	75,07%	75,59%	76,10%	76,60%	77,09%
Research and innovation expenses	3,15%	3,08%	3,02%	2,96%	2,90%
Advertising and promotion expenses	31,90%	31,24%	30,59%	29,95%	29,32%
Selling, general and administrative expe	18,67%	18,28%	17,90%	17,53%	17,16%
G/L on Sale of Tangible & Intangible FA	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Restructuring Cost	0,61%	0,59%	0,58%	0,57%	0,56%
COVID-19 Non-Recurring Inc/Exp - Other	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Other - Balancing value	-0,23%	-0,23%	-0,22%	-0,22%	-0,21%
Acquisition-related costs	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
Clarisonic brand	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Impairment - Goodwill	1,61%	1,58%	1,54%	1,51%	1,48%
Operation Margin	19,31%	21,00%	22,65%	24,26%	25,84%
Finance costs on gross debt	-0,14%	-0,14%	-0,13%	-0,12%	-0,12%
Finance income on cash and cash equivale	0,08%	0,07%	0,07%	0,06%	0,06%
Other financial income and expenses	-0,12%	-0,11%	-0,11%	-0,10%	-0,10%
Sanofi dividends	2,37%	2,25%	2,15%	2,04%	1,94%
Provision for Income Taxes	4,10%	3,90%	3,71%	3,53%	3,36%
Share of profit in associates	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Non-controlling interests	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%
Net Margin	13,07%	15,05%	16,99%	18,88%	20,72%
Income Taxes - Non-Recurring Tax Change	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Income/Expense from Disc Operations, Net	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EBITDA	17,13%	18,92%	20,67%	22,38%	24,05%

Fuente: Propia

7. Proyección de los flujos de caja libre

7.1. Inversión en Reposición

Tabla 34 Inversión de Reposición

Investments in replacement	Average Rate	20.61%			
	2022	2023	2024	2025	2026
	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	jun-26
	30-jun-22	30-jun-23	30-jun-24	30-jun-25	30-jun-26
Depreciation y Amortization	1098	1324	1597	1926	2323

Fuente: Propia

Para mantener los estándares y el nivel de venta actual, la empresa deberá invertir estos supuestos, tomando en cuenta su crecimiento constante, proporcional en ambas vías.

7.2. Nuevas inversiones de capital

Tabla 35 Nuevas Inversiones de Capital

Historical Analysis of Intangible PPE / New Capital Investments	2017	2018	2019	2020	2021
	Jun-2017	Jun-2018	Jun-2019	Jun-2020	Jun-2021
	30-Jun-2017	30-Jun-2018	30-Jun-2019	30-Jun-2020	30-Jun-2021
Plant and Equipment Property	641.9	780	559.8	504.8	523.1
Operational Income	13412	13391	14811	13077	15197
PPE/Income (%)	4.79%	5.82%	3.78%	3.86%	3.44%
Variation					
Average 2018-2019	4.34%				
Average 2019-2020	3.69%				

Fuente: Propia

El promedio fue calculado en base a los años 2017 a 2021, para así obtener en base a este promedio, el crecimiento de la propiedad, planta y equipo para nuestra proyección de 2022 a 2026. La cual aumenta debido a que nuestras ventas, han sido proyectadas en un crecimiento constante.

7.3. Inversión de capital de trabajo operativo neto

Tabla 36 Inversión de CTON

Investment or Release CTON	2022	2023	2024	2025	2026
	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	jun-26
	30-jun-22	30-jun-23	30-jun-24	30-jun-25	30-jun-26
Operating Income	16098	17052	18062	19132	20266
RCTON	10,87%	10,87%	10,87%	10,87%	10,87%
Projected CTON	1749	1853	1963	2079	2202
CTON Variation	103,66	109,80	116,31	123,20	-

Fuente: Propia

Si nos basamos en los resultados de nuestra proyección, podemos apreciar que la inversión de capital de trabajo operativo neto, va de igual forma, en aumento constante, con la proyección de ventas en los próximos cinco años. Generando su hasta 2,202 MEUR para el año 2026.

7.4. Valor terminal

Se utilizaron los valores proyectados de inversión y reposición del 2026 para calcular el flujo de caja libre para el valor terminal de 2026 dandonos un valor final de 4358 MEURO.

Tabla 37 Valor terminal

Projected Free Cash Flow / Terminal Value 2026	2026
	jun-26
	30-jun-26
EBITDA	5237
Depreciation and Amortization	2323
Replacement investment	-2323
New Investments	- 879,26
Investment of CTON	-
Free Cash Flow	4358

Fuente: Propia

7.5. Flujos de caja libre proyectados

Se muestra como se realiza el calculo para el flujo de caja libre para los años 2022 a 2026.

Tabla 38 Flujos de caja libre proyectados

Projected Free Cash Flow / Terminal Value 2026	2022	2023	2024	2025	2026
	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	jun-26
	30-jun-22	30-jun-23	30-jun-24	30-jun-25	30-jun-26
EBITDA	3108	3580	4090	4642	5237
Depreciation and Amortization	1098	1324	1597	1926	2323
Replacement investment	-1098	-1324	-1597	-1926	-2323
New Investments	- 698,40	- 739,79	- 783,63	- 830,07	- 879,26
Investment of CTON	103,66	109,80	116,31	123,20	-
Free Cash Flow	2514	2950	3423	3935	4358

Fuente: Propia

8. Precio de la Acción Estimado

8.1. Valor presente de los flujos de caja libre

Se llevan todos estos valores a valor presente para poder llegar a nuestro precio final de la acción.

Tabla 39 Valor presente de los flujos de caja libre

Present Value of Free Cash Flows	2022	2023	2024	2025	2026
	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	jun-26
	30-jun-22	30-jun-23	30-jun-24	30-jun-25	30-jun-26
FFree Cash Flow	2514	2950	3423	3935	4358
Termina Value as of June 2026					196569
Present Value FCL	2437	2744	3055	3370	165131
Total Present Value	176.738				

Fuente: Propia

8.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

Se observa un aumento en el Capital de trabajo neto operativo lo cual nos indica que se deberá invertir esta diferencia en inversiones de reposición o nuevas inversiones para la empresa, como la campaña 20-30 de belleza para todos, antes mencionada.

Tabla 40 Déficit de capital

Investment or Release CTON	2022	2023	2024	2025	2026
	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	jun-26
	30-jun-22	30-jun-23	30-jun-24	30-jun-25	30-jun-26
Operating Income	16098	17052	18062	19132	20266
RCTON	10,87%	10,87%	10,87%	10,87%	10,87%
Projected CTON	1749	1853	1963	2079	2202
CTON Variation	103,66	109,80	116,31	123,20	-

Fuente: Propia

Tabla 41 Déficit CTON

Excess or Deficit CTON	
Actual CTON as of June 30, 2021	2362
CTON projected to June 30, 2022	1749
Excess CTON	613

Fuente: Propia

8.3. Activos prescindibles y otros activos

En esta tabla se clasifican los activos en operacionales y no operacionales del periodo de junio 2021 de la empresa analizada.

Tabla 42 Activos prescindibles y otros activos

Operating and Non-Operating Assets	2021	Operational	Non-Operational
	Jun-2021		
	30-Jun-2021		
Inventories	2948	X	
Trade accounts receivable	3992		X
Other current assets	1869	X	
Income Tax	129		X
Marketable securities	--	X	
Bank accounts and other cash	--	X	
Cash and cash equivalents	4824	X	
Assets Held for Sale	--		X
Total Currents Assets	13762		
Goodwill	10559		X
Other intangible assets	3455		X
Right-of-use assets	1414	X	
Propiedad Planta y Equipo	3183	X	
Investments accounted for the equity met	11		X
Non-current financial assets	10787		X
Non Current Loans and Receivables	--		X
Deferred tax assets	785		X
Sanofi	--		X
Unlisted Securities	--		X
Total Non-Current assets	30194		
Total Assets	43956		

Fuente: Propia

A continuación se observan los activos no operacionales que se pudieran remplazar por otros activos o recortar para minimizar gastos, ya que no son parte de la operación de la empresa.

Tabla 43 Activos prescindibles y otros activos

Expendable Assets	2017	2018	2019	2020	2021
	Jun-2017	Jun-2018	Jun-2019	Jun-2020	Jun-2021
	30-Jun-2017	30-Jun-2018	30-Jun-2019	30-Jun-2020	30-Jun-2021
Trade accounts receivable	4238	4334	4514	3756	3992
Income Tax	51	69	78	202	129
Assets Held for Sale	1277	0	--	--	--
Total Current Assets	5566	4403	4592	3958	4121
Goodwill	9064	9551	9571	10857	10559
Other intangible assets	2694	2885	3014	3067	3455
Investments accounted for the equity met	1	10	10	11	11
Non-current financial assets	--	--	9158	10932	10787
Non Current Loans and Receivables	206	238	--	--	--
Deferred tax assets	530	563	694	798	785
Sanofi	9903	8116	--	--	--
Unlisted Securities	20	36	--	--	--
Total Non-current Assets	22418	21399	22447	25665	25597
Total Expendable Assets	27984	25802	27039	29623	29718

Fuente: Propia

8.4. Valorización económica de la empresa

Tabla 44 Valoración Económica

Economic Valuation	2021
	Jun-2021
	30-Jun-2021
Total Present Value	176738
Excess CTON	613
Total Expendable Assets	29718
Total Assets Value	207069
Financial Debt	2906
Economic Heritage	204163
Number of Shares (M)	558
Estimate share Price	366
Actual Share Price n trading currency	385
Price difference	-5%

Fuente: Propia

Los resultados obtenidos en la valoración mediante flujo de caja descontado son de un valor de la acción de 366.00 EURO y este se comparó con el precio de acción

real en la moneda que transa que es de 385.00 EURO dándonos una diferencia a la baja de 5%.

8.5. Análisis de sensibilidad

Se realiza el análisis de sensibilidad, el cual nos indica que al aumentar la tasa de crecimiento aumenta el valor de la acción y mientras que al disminuir la tasa de descuento se aumenta el valor de la acción, como se observa en la siguiente tabla.

Tabla 45 Análisis de sensibilidad

REVENUE Growth Rate						
Discount Rate		5,7	5,8	5,93	6	6,1
	4,4	328	334	342	346	352
	4,3	344	346	355	359	365
	4,22	351	358	366	371	377
	4,1	368	375	384	389	396
	4	384	392	401	406	413

Fuente: Propia

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 las metodologías de flujo de caja descontado.

Mediante la valorización de flujo de caja descontado se proyectaron los flujos a cinco años asumiendo perpetuidad para el último periodo. Gracias a las herramientas brindadas por nuestro profesor guía y los profesores de la maestría no tuvimos problemas para encontrar la información ya que L'Oréal cotiza en la bolsa.

Los resultados obtenidos en la valorización mediante flujo de caja descontado son de un valor de la acción de 366.00 EURO y este se comparó con el precio de acción real en la moneda que transa que es de 385.00 EURO dándonos una diferencia de -5%

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.