

ESTEE LAUDER Companies

EL

Introduction : Que vous soyez un investisseur dans la valeur, un spéculateur ou même un trader, il y a de fortes chances qu'Estée Lauder soit une entreprise qui puisse correspondre à vos critères. En effet, l'entreprise se retrouve actuellement au carrefour de la recherche de valeur, dû à son exceptionnelle situation. Malgré sa capitalisation boursière, aujourd'hui sérieusement affectée, l'entreprise représentait autrefois un grand intérêt pour de célèbres investisseurs. Pour s'en convaincre, il suffit de se souvenir de Terry Smith qui a commencé à prendre des participations dans la société à partir de 2016 jusqu'en 2019. Le cours de l'action évoluait alors entre 93.31\$ et 194.24\$, jusqu'en 2023, où il cède son lot de 5.42 millions d'actions (soit la totalité) à un prix de 166.73\$ par action. C'est également Peter Seilern, un autre investisseur anglais, qui faisait l'éloge de cette entreprise dans son livre « seuls les meilleurs gagnent ». Et pour cause Estée Lauder était une des rares entreprises à entrer dans l'« Univers Seilern », représentant même plus de 5% de son fonds hautement sélectif, Seilern World Growth. Actuellement, c'est un tout autre investisseur, bien plus jeune, qui refait parler de cette action. Michael Burry, à la direction de son fonds Scion Capital LLC, et très connu pour sa représentation dans le film « The Big Short », s'est récemment séparé d'une grande partie de ses participations dans des entreprises chinoises pour acheter principalement des actions Estée Lauder. L'augmentation de cette position dans l'entreprise de cosmétique amène la valorisation de ces parts dans la société à 13.2 millions de dollars, soit 100% de son portefeuille actions, accompagné de nombreux puts sur 6 autres entreprises américaines et chinoises, principalement du secteur du commerce en ligne et de la technologie. Cette participation n'est pas très significative au vu de la capitalisation boursière de l'entreprise ou même des participations des deux autres investisseurs mentionnés plus haut, mais la popularité du Dr Burry engendre un fort engouement médiatique sur ces mouvements boursiers et par conséquent, fait tourner les projecteurs sur Estée Lauder. Cette agitation autour de l'action américaine n'est pas sans raisons. Comme nous venons de l'expliquer, que ce soit pour les consommateurs ou les investisseurs, l'entreprise bénéficie d'une très forte réputation et d'une grande solidité financière mais les événements récents sont venus déstabiliser cette situation. Malgré toutes ses qualités, la marque a vu le prix de son action chuter d'un sommet d'environ 375 dollars US fin 2021 à 50 dollars en avril. Tous ces faits justifient la nécessité d'étudier cette entreprise et de comprendre les raisons qui se cachent derrière cette forte volatilité. Pour mener cette étude à bien, nous reviendrons sur l'histoire de l'entreprise, l'analyse de son modèle économique, sa réputation (pour comprendre ses points forts) et enfin une comparaison de la période pré et post-covid afin de déceler la cause fondamentale de son récent échec en bourse et parvenir à une conclusion de diverses approches d'investissements sur ce titre.

Histoire : Estée Lauder est considérée comme le nom de sa fondatrice, qui née, Josephine Esther Mentzer, décide d'appeler son entreprise « Estée » (surnom de la jeune femme) suivi de son nom « Lauder », acquis après son mariage. L'entreprise ne doit pas seulement son nom à sa fondatrice mais bien une grande partie de son histoire jusqu'en 1995. Influencée par un oncle chimiste puis dermatologue et animé d'une grande passion pour les soins de beauté, Josephine se lance dans la production de crèmes chez elle à New York. Suite au succès de ses produits dans les salons de beauté, en 1946, le couple décide de créer l'entreprise. Les deux premières règles d'or sont établies, celle du « *talk & touch* » et celle du « *gift with purchase* » qui sera largement popularisé dans le secteur par la suite. À ses débuts, l'entreprise ne propose que 4 produits, dont deux crèmes, une huile nettoyante et une lotion qui s'accompagne de l'ouverture en 1948 de leur première boutique située dans le magasin Saks Fifth Avenue à New York (photo de droite). En plus d'un début marqué par le succès, l'entrepreneuse introduit le concept du parfum quotidien avec la création de Youth-Dew en 1953 (et toujours vendu aujourd'hui), marquant ainsi un tournant dans l'industrie. Cette étape a révolutionné la vente du parfum et a permis à l'entreprise familiale de devenir une affaire de plusieurs millions de dollars. Forte de sa réputation et de son succès financier, en 1956 la marque lance Re-Nutriv, un produit vendu à 115\$ (soit \$1,359.14 aujourd'hui) et combinant 25 rares ingrédients. C'est à partir des années 60 que l'entreprise s'ouvre au marché international en créant ses premières filiales à Londres (chez Harrods) puis à Hong Kong. Cette décennie sera marquée par de nombreux lancements, comme le premier parfum masculin « Aramis », le poudrier rechargeable en alligator plaqué or 24 carats ou bien la création de la marque Clinique, en s'associant avec le Dr Norman Orentreich (dermatologue). Avec une telle croissance et accumulation de richesse, la famille déplace en 1969 le siège de l'entreprise dans le GM Building, au 767 Fifth Avenue, surplombant Central Park, qui est encore aujourd'hui le siège mondial de la société. Il faut attendre 1982 pour assister au lancement du célèbre sérum « Night Repair », plusieurs fois primé, et deux ans encore pour pouvoir se procurer l'émblématique parfum « Beautiful ». À cette même période, c'est la marque pour homme « Lab Series » qui voit le jour. C'est la décennie suivante qui sera marquée par un fort bouleversement. En effet, l'entreprise lance la marque Origins (1990), renforce son identité familiale en passant la direction aux deux fils de la fondatrice qui prendra sa retraite la même année en 1995. Cette année sera également celle où l'entreprise fait son introduction à la bourse de New York avec un prix de 26\$ par action. À la fin de cette décennie, ce sont les marques de soins capillaires Aveda et de parfums Jo Malone qui voient le jour. C'est en 2004 qu'Estée Lauder décède à l'âge de 97 ans pendant que son entreprise continue de s'agrandir par acquisition. L'année suivante le groupe lance des produits avec Tom Ford, puis rachète Bumble and bumble en 2006, ainsi que Smashbox Beauty Cosmetics en 2010 et Too Faced en 2016. En 2021, après 75 ans d'existence dans l'industrie, la marque atteint la neutralité carbone, s'approvisionnant à 100% en énergie renouvelable pour ses activités directes et ouvre un centre de distribution de 27870 m² à Galgenen en Suisse. En 2022, le rachat de Tom Ford s'effectue pour 2.3 milliards de dollars. Plus récemment, en 2024, un partenariat avec Messika est annoncé



avec la finalisation de l'acquisition de DECIEM Beauty Group à la même année. Le 14 juin 2025, le fils aîné de la fondatrice, Leonard Lauder décède à l'âge de 92 ans. Ces deux frères, Ronald et Leonard Lauder font d'ailleurs partie des 11 personnes à être restées dans le classement Forbes 400 chaque année depuis sa création (aux côtés de Warren Buffett, Charles Koch, Phil Knight, Donald Bren, Philip Anschutz, Donald Newhouse, Leonard Stern, Les Wexner et Ray Lee Hunt). Ce fait très rare est une énième preuve que cette entreprise fait partie intégrante du succès américain dans les affaires.

Business et situation financière : Dans cette section, nous allons essayer d'établir un constat sur la situation financière actuelle de l'entreprise tout en comprenant ses causes. Le but étant d'avoir le plus d'éléments pour que chacun puisse construire son propre modèle d'évaluation ou ajuster certains paramètres. *(Les chiffres sont en millions)*

Nous commencerons avec la première ligne du compte de résultat. Bien que le chiffre d'affaires soit très global, il reste la colonne vertébrale de l'analyse d'Estée Lauder.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Net Sales	\$10 968,80	\$10 780,40	\$11 262,30	\$11 824,00	\$13 683,00	\$14 863,00	\$14 294,00	\$16 215,00	\$17 737,00	\$15 910,00	\$15 608,00
Growth		-1,72%	4,47%	4,99%	15,72%	8,62%	-3,83%	13,44%	9,39%	-10,30%	-1,90%
Cost of Sales	\$2 158,20	\$2 100,60	\$2 181,10	\$2 434,00	\$2 844,00	\$3 387,00	\$3 552,00	\$3 834,00	\$4 305,00	\$4 564,00	\$4 424,00
Gross Profit	\$8 810,60	\$8 679,80	\$9 081,20	\$9 390,00	\$10 839,00	\$11 476,00	\$10 742,00	\$12 381,00	\$13 432,00	\$11 346,00	\$11 184,00
Gross Margin	80,32%	80,51%	80,63%	79,41%	79,22%	77,21%	75,15%	76,36%	75,73%	71,31%	71,66%
SG&A	\$6 985,90	\$7 073,50	\$7 337,80	\$7 460,00	\$8 553,00	\$8 857,00	\$8 637,00	\$9 371,00	\$9 888,00	\$9 575,00	\$9 621,00
Operating Expenses	\$6 983,00	\$7 073,50	\$7 470,90	\$7 686,00	\$8 784,00	\$9 163,00	\$10 136,00	\$9 763,00	\$10 262,00	\$9 837,00	\$10 214,00
EBIT	\$1 776,80	\$1 560,60	\$1 555,20	\$1 617,00	\$1 980,00	\$2 307,00	\$1 046,00	\$3 331,00	\$3 036,00	\$1 397,00	\$772,00
Net Earnings	\$1 209,10	\$1 093,40	\$1 120,80	\$1 256,00	\$1 117,00	\$1 794,00	\$696,00	\$2 875,00	\$2 408,00	\$1 010,00	\$409,00
NI Growth		-9,57%	2,51%	12,06%	-11,07%	60,61%	-61,20%	313,07%	-16,24%	-58,06%	-59,50%
PER	25,7	27,8	26	43,6	29,2	40	105	41,2	59,5	112	-38,6
SG&A Growth		1,25%	3,74%	1,67%	14,65%	3,55%	-2,48%	8,50%	5,52%	-3,17%	0,48%
SG&A/Revenue	63,69%	65,61%	65,15%	63,09%	62,51%	59,59%	60,42%	57,79%	55,75%	60,18%	61,64%
OpExp/Revenue	63,66%	65,61%	66,34%	65,00%	64,20%	61,65%	70,91%	60,21%	57,86%	61,83%	65,44%

Comme nous pouvons le constater, les ventes de l'entreprise sont de moins en moins prévisibles et même en baisse sur 2023 et 2024. Pour mieux comprendre les raisons, nous pouvons également nous pencher sur les données supplémentaires présentes dans le rapport annuel.

Grâce à ces nouvelles informations, on se rend compte que le problème est de taille pour l'entreprise car ce sont tous les produits de référence qui souffrent d'un manque de ventes. De 2022 à 2024 chaque catégorie importante a subi une baisse. Du côté des régions, la chute est d'autant plus importante sauf dans le pays natal de la marque où elle peine à rester

	2024	2023	2022
Skin Care	\$7 908,00	\$8 249,00	\$9 902,00
Makeup	\$4 470,00	\$4 532,00	\$4 670,00
Fragrance	\$2 487,00	\$2 451,00	\$2 491,00
Hair Care	\$629,00	\$652,00	\$631,00
Other	\$115,00	\$53,00	\$47,00
Returns associated with restructuring and other activities	-\$1,00	-\$27,00	-\$4,00
Net sales	\$15 608,00	\$15 910,00	\$17 737,00

	2024	2023	2022
The Americas	\$4 581,00	\$4 518,00	\$4 623,00
Europe, Middle East & Africa	\$6 140,00	\$6 225,00	\$7 681,00
Asia/Pacific	\$4 888,00	\$5 194,00	\$5 437,00
Returns associated with restructuring and other activities	-\$1,00	-\$27,00	-\$4,00
Net sales	\$15 608,00	\$15 910,00	\$17 737,00

constante (décroissance, si l'on tient compte de l'inflation). Cette première observation frappante nous amène à nous poser la question suivante : « le marché des soins de beauté est-il (tout simplement) en déperdition ? » La réponse est non. Prenons un concurrent américain comme Ulta Beauty ; sa croissance de chiffre d'affaires a été de 30% (8.6 → 11.2) entre 2022 et 2024. Le concurrent plus international l'Oréal, affiche, lui, une croissance de 13% (38.26 → 43.49) sur la même période. On comprend donc que c'est bien la marque qui est menacée et non forcément le marché (bien que selon les analystes, le marché chinois se porte mal). Comme expliqué dans la section historique, l'entreprise continue de vendre certains produits depuis des décennies en conservant ses racines. On peut s'interroger si ces racines sont encore saines ou si certains changements seraient nécessaires ? La réponse sera peut-être apportée quand nous parlerons du changement de la direction. Le deuxième ratio intéressant qui reste une fierté de l'entreprise est son pourcentage de marge brute, culminant à 72%, cependant ici aussi nous sommes face au déclin puisque quelques années plus tôt c'était un impressionnant 81% auquel nous avons droit. Cette première marge peut s'expliquer par l'aspect premium d'une partie de ses produits (je suppose), mais encore faut-il réussir à continuer à les vendre.

Tout en bas de ce premier état financier se trouve le bénéfice net. Ce chiffre est aussi important que le chiffre d'affaires mais permet de mieux nous renseigner sur la valeur du PER (Price-earnings ratio). Ce ratio est aussi basique qu'utilisé pour évaluer une entreprise/une action. Cet

	2024	2023	2022
Net Sales	100,00%	100,00%	100,00%
Cost of Sales	28,30%	28,70%	24,30%
Gross Profit	71,70%	71,30%	75,70%
Operating expenses			
SG&A	61,60%	60,20%	55,70%
Restructuring and other charges	0,80%	0,30%	0,80%
Goodwill impairment	1,90%		
Impairment of other intangible and long-lives asse	1,20%	1,30%	1,40%
Total operating expenses	65,40%	61,80%	57,90%
Operating income	6,20%	9,50%	17,90%
Interest expense	2,40%	1,60%	0,90%
Interest income and investment income, net	1,10%	0,80%	0,20%
Other components of net periodic benefit cost	-0,10%	-0,10%	
Earnings before income taxes	4,90%	8,80%	17,10%
Provision for income taxes	2,30%	2,40%	3,50%
Net earnings	2,60%	6,30%	13,60%

indicateur se calcule en divisant la capitalisation boursière d'une entreprise par son résultat net, ce qui reviendrait à également à diviser le prix de l'action par le bénéfice net par action. En termes fondamentaux, le PER exprime le nombre d'années pendant lesquelles il faudra détenir l'action pour qu'elle soit remboursée par

les bénéfices de l'entreprise. Si l'on présente l'explication de ce ratio ici, c'est parce qu'il nécessite la connaissance du bénéfice mais aussi parce que celui d'Estée Lauder est historiquement élevé (à partir de 2016) comme nous pouvons le voir sur le premier tableau. Un PER élevé signifie généralement que les investisseurs s'attendent à une forte croissance. Or, au vu des récentes surprises au niveau des ventes, les bénéfices ont été par conséquent affectés et la chute du cours de l'action a été d'autant plus importante que les actionnaires s'attendaient à une forte croissance. Parler du bénéfice est tout aussi important ici, car même si l'entreprise peut être fière d'afficher une marge brute aussi importante, sa marge opérationnelle, elle, est moins impressionnante, passant d'environ 17% en 2022 à 5% en 2024. Le tableau suivant exprime chaque élément du compte de résultat en pourcentage du chiffre d'affaires, ce qui permet de mieux se rendre compte des proportions.

Ces informations à gauche (au-dessus) nous confirment les constats que nous avons faits. Que ce soit les coûts des ventes, les coûts administratifs, marketing, généraux et financiers, ils augmentent, ce qui amène chaque marge à diminuer, telles que celle brute, opérationnelle et même celle sur le résultat net.

Cet intérêt pour les coûts opérationnels est très pertinent dans notre analyse car l'observation des intérêts devenant de plus en plus lourds va nous amener à jeter un coup d'œil au bilan, le deuxième état financier.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Q1-2025
Cash and cash equivalent	2 987,00	5 022,00	4 958,00	3 957,00	4 029,00	3 395,00	2 631,00
Account receivable	1 831,00	1 194,00	1 702,00	1 629,00	1 452,00	1 727,00	1 792,00
Inventory receivable	2 006,00	2 062,00	2 505,00	2 920,00	2 979,00	2 175,00	1 959,00
Inventory and promotional merchandise	388,00	614,00	603,00	792,00	679,00	625,00	635,00
Prepaid expenses and other current assets	-	-	-	-	-	-	-
Total current assets	7 212,00	8 892,00	9 768,00	9 298,00	9 139,00	7 922,00	7 017,00
PP&E	2 068,00	2 055,00	2 280,00	2 650,00	3 179,00	3 136,00	3 059,00
Operating lease right-of-use assets	-	2 282,00	2 190,00	1 949,00	1 797,00	1 833,00	1 875,00
Goodwill	1 868,00	1 401,00	2 616,00	2 521,00	2 486,00	2 143,00	2 080,00
Other intangible assets	1 203,00	2 338,00	4 095,00	3 428,00	5 602,00	5 183,00	4 129,00
Other assets	805,00	813,00	1 022,00	1 064,00	1 212,00	1 460,00	1 726,00
Total other assets	3 876,00	6 834,00	9 923,00	8 962,00	11 097,00	10 619,00	9 810,00
Total assets	13 156,00	17 781,00	21 971,00	20 910,00	23 415,00	21 677,00	19 886,00

L'explication largement adoptée par les médias concernant la décroissance des ventes est « en raison d'une mauvaise gestion logistique lors de la réouverture des magasins en Chine. De nombreux clients ont tenté d'acheter leurs produits en ligne, mais n'ont pas pu les obtenir en raison de la faiblesse de la chaîne d'approvisionnement à plusieurs endroits. » Cette explication se traduit en effet par l'observation de la ligne des « Inventory and promotional merchandise », passant de 388 millions de dollars en 2019 à 792 en 2022 (soit une augmentation de 104 %) et à 635 actuellement (2025). Du côté des cash and cash équivalents, la chute est importante, de 48% entre 2020 et 2025. Lorsque les stocks augmentent et que la liquidité diminue, on peut en conclure que l'état de la trésorerie se dégrade. L'entreprise a probablement essayé d'améliorer la situation logistique de ses opérations en consommant plus de cash ; une lecture plus attentive des explications données par le management serait utile. Les accounts receivable qui augmentent lorsque le chiffre d'affaires diminue n'est pas non plus un bon signe. Malgré les différentes directions parfois opposées que ces chiffres prennent au cours des cinq dernières années, le résultat est similaire, les actifs courants diminuent. Une façon plus neutre d'obtenir

un avis sur ses niveaux de liquidités serait de calculer le current ratio. Cependant s'il existe de véritables problèmes au niveau de la chaîne d'approvisionnement et du système de vente en ligne, alors nous aurions un premier élément de réponse sur la raison pour laquelle les concurrents n'ont pas tous été autant affectés. À première abord, ces problèmes tombent sous la responsabilité du management, même si le marché ne demandait pas plus de produits de beauté sur la période.

Le current ratio divise l'ensemble des actifs courants d'une entreprise par son passif courant et permet d'obtenir une idée de la capacité d'une entreprise à couvrir sa dette et ses factures à court terme. Ici, l'on se propose de regarder sa valeur en comparaison de quelques-unes de ses entreprises concurrentes et d'essayer de savoir si sa situation est solide sur le court terme. Parmi les entreprises concurrentes, nous allons prendre : elf Beauty, l'Oréal, Coty, Shiseido, Kao corp, Puig, Natura & Co. Comme on peut l'observer dans le tableau ci-dessous, le current ratio d'Estée Lauder étant supérieur à 1, l'entreprise dispose des ressources financières nécessaires pour rester solvable à court terme, ce qui est important à prendre en compte si l'on envisage un scénario où le secteur de la beauté se porte particulièrement mal. 1.50 constitue même un bon ratio de liquidité, pas trop élevé mais suffisant. Une tendance baissière à surveiller cependant.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Average	Sector Aver.
Estée Lauder Current ratio	1,57	1,72	1,84	1,60	1,46	1,39	1,41	1,57	1,50
e.l.f Beauty			2,32	2,97	2,81	1,6	3,05	2,55	
l'Oréal		1,31	0,73	1,02	1,1	1,13		1,06	
Coty Inc		1,81	0,74	0,66	0,75	0,76		0,94	
Shiseido		1,46	1,36	1,35	1,28	1,2		1,33	
Kao corp		1,83	1,92	1,66	1,78	1,79		1,80	
Puig Brands			1,57	1,64	1,4	1,36		1,49	
Natura Cosméticos		1,16	1,28	1,21	1,54	1,58		1,35	

Pour continuer, nous allons nous intéresser à trois autres ratios ; Dette nette/capitaux propres – Dette/EBITDA et l'Interest Coverage ratio, afin d'être mieux renseigné sur la stabilité bancaire de cette entreprise. Le premier ratio présenté est celui de la dette divisée par l'EBITDA. Ce ratio mesure le montant des revenus générés et disponibles pour rembourser la dette avant la comptabilisation des intérêts, impôts et amortissements. Un ratio élevé peut indiquer que l'endettement d'une entreprise est potentiellement trop élevé. En prenant 3 pour valeur de référence, on pourrait en conclure que l'entreprise subit une forte augmentation de son niveau de dette ou que son niveau d'EBITDA fléchit. Dépassant tout juste 3, ce ratio est à surveiller afin de savoir si Estée Lauder réussira à conserver une certaine solidité financière, d'autant plus que ses concurrents semblent être en position confortable sur cette mesure.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Average	Sector Aver.
Debt/EBITDA									3,72
Estée Lauder		2,5	1,82	1,5	3,15	3,14		2,42	
e.l.f Beauty			4,1	2,1	0,97	1,62	1,62	2,08	
l'Oréal		0,39	0,86	0,65	0,93	0,84		0,73	
Coty Inc		36,82	6,7	4,96	4,29	3,73		11,30	
Shiseido		3,94	1,71	2,96	3,01	5,5		3,42	
Kao corp		1,04	1,12	1,29	1,38	1,05		1,18	
Puig Brands			2,66	3,17	2,93	2,5		2,82	
Natura Cosméticos		4,84	4,22	13,91	2,97	3,09		5,81	

Le deuxième ratio calculé ici est un ratio d'endettement et de rentabilité. Il indique la facilité avec laquelle une entreprise peut payer les intérêts de sa dette en cours. Ce ratio divise le bénéfice avant intérêts et impôts (BAII) d'une entreprise par ses charges d'intérêts sur une période donnée. Plus la valeur est élevée, plus l'entreprise a de la facilité à rembourser les intérêts sur sa dette. Ci-dessous, on observe qu'Estée Lauder possédait autrefois un très bon ratio (supérieur à 10), comme la plupart de ses concurrents mais encore une fois depuis peu, les fondamentaux ne sont plus au rendez-vous. Les banques arrêtent de prêter aux entreprises qui ont un Interest Coverage ratio inférieur à 1.5 et aujourd'hui il semblerait que l'entreprise ait le moins bon secteur, proche de 4, ce qui est particulièrement inquiétant.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Average	Sector Aver.
Interest Coverage ratio									22,01
Estée Lauder		13,05	17,4	21,29	7	4,18		12,58	
e.l.f Beauty			2,94	12,2	17,08	12,93	9,22	10,87	
l'Oréal		65,6	161,85	105,83	35,91	23,24		78,49	
Coty Inc			0,69	1,41	2,06	2,32		1,62	
Shiseido		4,21	17,26	9,39	5,9			9,19	
Kao corp		57,9	61,42	48,31	29,6	40,12		47,47	
Puig Brands			13,08	16,26	11,58	8,2		13,64	
Natura Cosméticos		1,7	2,08		1,89	3,14		2,20	

Enfin, ces observations peuvent être résumées par le troisième ratio mesurant le niveau d'endettement total par rapport aux capitaux propres (en pourcentage). Ce ratio peut être utilisé pour évaluer le degré de sa dépendance à l'égard de la dette. Les ratios D/E varient selon le

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Average	Sector Aver.
Total Debt/Equity									81,54
Estée Lauder		221,91	116,57	118,86	158,47	180		159,16	
e.l.f Beauty			55,97	37,45	19,99	45,23	41,14	39,96	
l'Oréal		8,78	26,71	20,79	29,89	25,64		22,36	
Coty Inc		212,75	138,81	134,76	108,02	97,18		138,30	
Shiseido		64,02	33,66	47,49	43,88	55,48		48,91	
Kao corp		29,23	27,31	26,41	25,8	22,33		26,22	
Puig Brands			112,32	220	256,55	58,09		161,74	
Natura Cosméticos		64,56	56,94	75,45	31,41	49,9		55,65	

secteur et sont mieux utilisés pour comparer les concurrents directs ou pour mesurer les changements dans la dépendance d'une entreprise à l'égard de la dette au fil du temps. Un ratio particulièrement bas peut indiquer qu'une entreprise ne profite pas du financement par emprunt pour se développer. Le tableau ci-dessous se présente sous le même format que les deux autres et le constat est plutôt similaire. En considérant qu'un ratio D/E inférieur à 1 serait bon et supérieur à deux serait risqué, nous pouvons en conclure ici qu'Estée Lauder présente de sérieux signes de faiblesse dus à un endettement excessif comparé à ses niveaux de capitaux propres. Pour affiner l'observation de cet endettement, l'on peut calculer le ratio Long Term Debt/Equity, qui nous donne : 1.7 qui n'est pas beaucoup mieux.

Ci-dessous on retrouve la deuxième partie du bilan (passif) de 2019 à 2025, en comprenant l'évolution de ces ratios, en partie due à la croissance de l'endettement à long terme du groupe. La présentation de ces tableaux vous permet de calculer vos propres ratios et d'effectuer votre propre analyse. Cependant on peut constater en dernier lieu que le montant des retained earnings s'élève à 12.344 milliards de dollars, ce qui laisse un certain degré de liberté à l'entreprise pour entreprendre de nouveaux projets et de meilleurs plans.

Ces premières lectures du compte de résultat ainsi que du bilan nous ont montré que l'image et les ventes de la marque sont sérieusement atteintes. De plus, les marges du compte de résultat se sont toutes dégradées, des à une évolution défavorable du secteur et probablement une gestion moins attentive des opérations. Les ratios financiers calculés nous permettent également de conclure que l'entreprise ne maîtrise pas son endettement, ce qui est délicat lorsque l'avenir

Current debt	516,00	1 222,00	32,00	268,00	997,00	504,00	3,00
Account payable	1 490,00	1 177,00	1 692,00	1 822,00	1 670,00	1 440,00	1 214,00
Operating lease liabilities	-	375,00	379,00	365,00	357,00	354,00	399,00
Other accrued liabilities	2 599,00	2 405,00	3 195,00	3 360,00	3 216,00	3 404,00	3 348,00
Total current liabilities	4 605,00	5 179,00	5 298,00	5 815,00	6 240,00	5 702,00	4 964,00
Long-term debt	2 896,00	4 914,00	5 537,00	5 144,00	7 117,00	7 267,00	7 298,00
Long-term operating lease liabilities	-	2 278,00	2 151,00	1 868,00	1 698,00	1 701,00	1 682,00
Other noncurrent liabilities	1 244,00	1 448,00	2 037,00	1 651,00	1 943,00	1 693,00	1 597,00
Total noncurrent liabilities	4 140,00	8 640,00	9 725,00	8 663,00	10 758,00	10 661,00	10 577,00
Commitments and contingencies							
Redeemable Noncontrolling Interest	-	-	857,00	842,00	832,00	-	-
Common stock	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Paid-in capital	4 403,00	4 790,00	5 335,00	5 796,00	6 153,00	6 685,00	6 966,00
Retained earnings	9 984,00	10 134,00	12 244,00	13 912,00	13 991,00	13 427,00	12 344,00
Accumulated other comprehensive loss	(563,00)	(665,00)	(470,00)	(762,00)	(934,00)	(1 140,00)	(1 273,00)
	13 830,00	14 265,00	17 115,00	18 952,00	19 216,00	18 978,00	18 043,00
Treasury stock	(9 444,00)	(10 330,00)	(11 058,00)	(13 362,00)	(13 631,00)	(13 664,00)	(13 698,00)
Total stockholders' equity	4 386,00	3 935,00	6 057,00	5 590,00	5 585,00	5 314,00	4 345,00
Noncontrolling interests	25,00	27,00	34,00				
Total equity	4 411,00	3 962,00	6 091,00	5 590,00	5 585,00	5 314,00	4 345,00
Total liabilities, redeemable noncontrolling interest and equity	13 156,00	17 781,00	21 971,00	20 910,00	23 415,00	21 677,00	19 886,00

de l'activité est incertain. Les liquidités sont atteintes mais certains projets de long terme peuvent encore être envisagés. Nous allons à présent regarder le tableau des flux de trésorerie de façon plus synthétique, afin d'arriver à la partie étudiant la valorisation de l'entreprise.

	2020	2021	2022	2023	2024	Q1-2025
Cash flows from operating activities	2,28	3,63	3,04	1,73	2,36	1,56
Cash flows from investing activities	(1,70)	(1,86)	(0,95)	(3,22)	(0,96)	(0,63)
Cash flows from financing activities	1,46	(1,89)	(3,04)	1,59	(2,04)	(1,99)
Capital expenditure	0,62	0,64	1,04	3,29	0,92	0,61
Free cash flow	1,67	2,44	2,55	(1,20)	0,81	0,54

Ce tableau a été reconstitué à partir des données fournies par le site Morningstar. Comme constaté ci-dessus, nous avons les flux de trésorerie liés aux opérations, aux investissements et aux financements. À la dernière ligne nous retrouvons les flux libres de trésorerie qui représentent une donnée extrêmement importante pour les investisseurs, qui va nous permettre de déterminer une valorisation de l'entreprise par la suite. Il correspond au montant de trésorerie restant à une entreprise après comptabilisation des dépenses d'exploitation et de maintenance des immobilisations. Pour en savoir plus sur son calcul, il rapproche le résultat net en ajustant les dépenses hors trésorerie, les variations du fonds de roulement et les dépenses

d'investissement. Bien que certaines entreprises fassent en sorte de conserver un bon free cash-flow, Estée Lauder présente d'aussi grand signe de faiblesse dans ce tableau que dans les deux autres. D'après ce que nous pouvons observer il y a une diminution de 68% du free cash-flow entre 2021 et 2024. Ces flux libres de trésorerie ne sont donc pas réguliers au cours des quatre dernières années et pas non plus en croissance. L'année 2023 est quelque peu exceptionnelle puisque l'entreprise a dû financer l'acquisition de TOM FORD le 28 avril 2023 auprès de 001 Del LLC (unique propriétaire de la marque) pour un coût total d'acquisition de 2 578 millions de dollars (dont 28 millions de dollars de frais de transaction et 300 millions de dollars de contrepartie différée payable aux vendeurs). *Sur les 300 millions de dollars de contrepartie différée payable aux vendeurs, 150 millions de dollars sont dus en juillet 2025 et les 150 millions de dollars restants en juillet 2026.* Donc pour résumer l'étude des flux de trésorerie, ils sont principalement positifs ce qui est un bon point mais ils ne sont pas croissants à l'image de l'instabilité récente du secteur. Des éléments expliquent ces baisses comme des acquisitions mais malheureusement le timing n'était pas le meilleur compte tenu de l'impact du Covid. L'enjeu réside dans l'établissement dans modèle d'actualisation qui s'avérera délicat.

Évaluation :

Nous arrivons à la partie la plus importante pour certains et la plus controversée pour d'autres. Au cours d'une « analyse », estimer la valeur d'une entreprise est assez important mais il ne doit pas en être systématiquement la conclusion de celle-ci. Bien que tout le monde ait en tête que les projections ne sont jamais toujours justes et qu'il existe de nombreuses façons d'évaluer une même entreprise, lorsqu'une valeur est attribuée à une société, elle engendrera toujours un biais dans l'esprit de l'investisseur. À cause du manque de précision et de la difficulté psychologique à rester détaché d'un chiffre, je préfère trouver les paramètres qui répondent à la valorisation actuelle et laisser le lecteur juger par lui-même ceux-ci.

PRESENT VALUE OF FUTURE CASH FLOWS

Year	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	TOTAL
Prior Year Cash Flow	\$1 250,00	\$1 312,50	\$1 378,13	\$1 447,03	\$1 519,38	\$1 595,35	\$1 675,12	\$1 758,88	\$1 846,82	\$1 939,16	
Growth rate	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	
Cash Flow	\$1 312,50	\$1 378,13	\$1 447,03	\$1 519,38	\$1 595,35	\$1 675,12	\$1 758,88	\$1 846,82	\$1 939,16	\$2 036,12	
Discount Factor	0,9434	0,8900	0,8396	0,7921	0,7473	0,7050	0,6651	0,6274	0,5919	0,5584	
Discounted Value Per Annum	\$1 238,21	\$1 226,53	\$1 214,96	\$1 203,49	\$1 192,14	\$1 180,89	\$1 169,75	\$1 158,72	\$1 147,79	\$1 136,96	\$11 869,43

CALCULATION OF RESIDUAL VALUE

Cash Flow in Year 10	\$2 036,12
Growth rate	1,5%
Cash Flow in Year 11	\$2 066,66
Capitalization Rate	-
Value at End of Year 10	\$38 139,27
Discount Factor at End of Year 10	0,5584
Present Value of Residual	\$21 296,77
Business Value	\$33 166,20

BUSINESS VALUE OF A COMPANY

Business Value = Present Value of Future Cash Flows + Present Value of Residual

Ici, les chiffres sont en millions, le taux d'actualisation est 6 %, le taux de croissance à 5 % et la croissance à long terme à 1.5 %. 33 Milliards de dollars correspond à la capitalisation actuelle.

Ce modèle d'actualisation des cash-flows est assez classique et est présenté dans la synthèse du livre « The Warren Buffett Way » qui sera prochainement republié sur le site. Il répond au principe de l'addition des cash flows actualisés avec une valeur terminale. Chacun de ces paramètres a une forte influence sur la détermination de la valeur de l'entreprise. Une deuxième méthode plus intuitive sera également utilisée ici, celle de l'approximation de la valeur de l'entreprise par le ratio du PER. Il convient d'estimer le futur bénéfice de l'entreprise. Si l'on prend les chiffres du premier trimestre de 2025 et que l'on essaie d'établir une forme de continuité (constance), alors l'on peut estimer un ratio PER. *Le ratio actuel n'étant pas réellement disponible puisqu'en 2024, le résultat net était négatif.* À l'aide de ce principe, on trouve ci-dessous une estimation grossière du ratio PER basé sur la capitalisation boursière actuelle de l'entreprise.

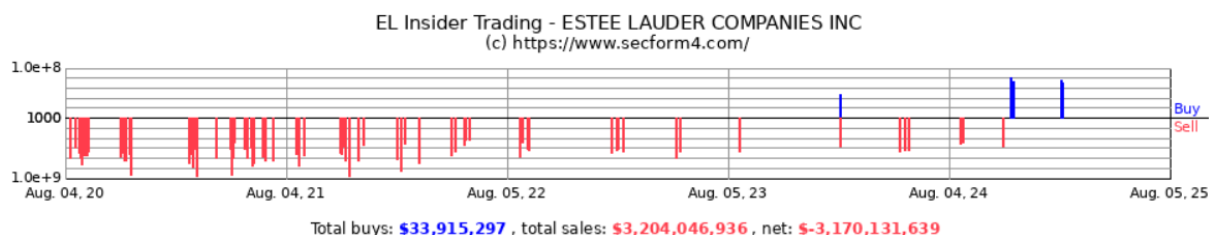
	2024	Q1-2025	2025
Net Sales	\$15 608,00	\$3 550,00	\$14 200,00
Growth	-1,90%		
Cost of Sales	\$4 424,00	\$889,00	\$3 556,00
Gross Profit	\$11 184,00	\$2 661,00	\$10 644,00
Gross Margin	71,66%	74,96%	74,96%
SG&A	\$9 621,00	\$2 258,00	\$9 500,00
Operating Expenses	\$10 214,00	\$2 355,00	\$9 400,00
EBIT	\$772,00	\$241,00	\$964,00
Net Earnings	\$409,00	\$159,00	\$636,00
NI Growth	-59,50%		55,50%
PER	-38.6	-38.6	52.20

À gauche nous avons une estimation du PER en 2025 en fonction de deux hypothèses : que la capitalisation boursière reste la même et que les résultats de l'année se déterminent par continuité du premier trimestre, en conservant les mêmes ordres de grandeurs au niveau des marges. Ce PER peut être comparé à la moyenne du ratio sur les années précédentes, qui est de 36. Avec une telle valorisation, le marché reste très optimiste pour les temps à venir. Un commentaire plus avancé sera fait dans la conclusion.

Optimisme pour l'avenir : Mis à part une évaluation par les actifs, la plupart des méthodes doivent se baser sur des revenus futurs et donc sur l'avenir, ce qui est par définition est imprévisible (inconnu). C'est bien pour cette raison que souvent, les grands mouvements boursiers ont lieu lorsqu'une entreprise ne réalise pas les performances prévues par les analystes sur la période (à la hausse comme à la baisse) ou qu'un événement imprévisible survient (catastrophe, maladie, scandales etc...). Essayer de prévoir l'avenir peut être moins difficile pour certaines entreprises (mature et stables) ou même très compliqué (start-up). Dans le cas d'Estée Lauder, nous nous trouvons peut-être dans la période qui risque de jouer un tournant pour son avenir (dans son histoire). Cela explique pourquoi le cours de l'action varie de façon importante et que son nom fait l'objet de débats sur la place boursière. Sans tenir compte du contexte, cette partie vient aider la mise en place d'un modèle d'évaluation en parlant du changement de management et des « promesses » faites pour l'avenir. Cette partie pourra donc, par la même occasion, justifier l'optimisme dont font preuve les investisseurs pour cette entreprise.

Leonard Lauder a été PDG de 1982 à 1999 avant d'occuper les postes de président et président du conseil d'administration. Le fils de Ronald, William P. Lauder a également occupé ce poste pendant 5 ans de 2004 à 2009. En résumé, l'entreprise a toujours été principalement dirigée par la famille fondatrice. Mais si le marché semble perturbé aujourd'hui, c'est à cause du dernier changement de direction ayant eu lieu en janvier 2025 avec l'arrivée de Stéphane de La Faverie en tant que Président-directeur général, après 14 ans d'ancienneté dans la maison familiale et

25 ans d'ancienneté dans l'industrie. Il succède donc à Fabrizio Freda qui a occupé ce poste de 2009 à 2023. Son arrivée s'accompagne d'un communiqué comprenant de nombreuses nouvelles pour les années à venir. Le PDG présente des changements qui concernent l'organisation des régions géographiques, mais également les marques. Ce plan d'actions baptisé *Beauty Reimagined* (la beauté réinventée) vise naturellement à relancer les ventes du groupe. Une répartition des responsabilités par zone géographique est présentée avec Nadine Graf, présidente de la région Europe, Moyen-Orient et Afrique (EMEA), Joy Fan toujours à la direction de la Chine continentale et les co-responsables Tara Simon et Amber English seront à la tête du cluster Amériques. De plus, les 24 marques d'Estée Lauder seront désormais organisées par catégories dans le but d'accélérer la mise sur le marché des innovations. Ce plan vise à rendre la marque plus proche de ses consommateurs et numéro un sur le marché. En février c'est l'annonce de la suppression de 5800 à 7000 postes d'ici 2026 qui vient compléter l'arrivée du nouveau dirigeant qui présente également son plan de restructuration. Un an auparavant il s'agissait de 3000 postes menacés. Cette annonce arrive avec la justification de vouloir « simplifier et accélérer les processus » et « externaliser certains services ». Sur l'aspect opérationnel, Estée Lauder compte élargir son PRGP (profit recovery and growth plan), en s'attaquant au désendettement par des achats stratégiques, des gains d'efficacité dans la chaîne d'approvisionnement et une externalisation sélective. Ces mesures visent à financer les investissements destinés aux consommateurs et à rétablir des marges d'exploitation ajustées à deux chiffres au cours des prochaines années. Pour toutes ces raisons, les perspectives futures pour l'entreprise peuvent être positives. À cela s'ajoute l'équilibre actionnarial, où l'on retrouve près de 30% à 40% des parts qui appartiennent à la famille fondatrice (via des trusts et des fondations, souvent opaques, information prélevée sans rentrer dans le détail des documents de la SEC), ce qui peut être perçu comme un indicateur positif. En effet, les entreprises familiales privilégient souvent les stratégies à long terme et la durabilité (tenant compte de l'impact sur les générations futures), possèdent une compréhension plus approfondie de l'entreprise mais peuvent être exposées à des conflits familiaux en contrepartie. Tous les faits présentés précédemment nous aident donc à comprendre pourquoi la capitalisation boursière de l'entreprise reste importante et pourquoi les attentes futures restent optimistes. Un dernier signe peut être évoqué dans cette section, les achats des initiés. Cet « indicateur » est toujours intéressant, car, que vous ne soyez pas expert d'un secteur ou que vous connaissiez mal une entreprise, les achats d'actions des employés viendra vous donner l'avis de ceux qui la connaissent (mieux). N'investissant pas en prenant réellement en compte ce critère, mais sachant qu'il est considéré comme « important » pour d'autres, je vais me contenter de vous présenter les différents achats récents.



À première vue, ce graphique nous laisse entendre que l'engouement n'a jamais été aussi important de la part des initiés. Mais le tableau ci-dessous vient compléter ce sentiment qui peut venir atténuer cette première impression.

Filing Date	Trade Date	Ticker	Insider Name	Title	Trade Type	Price	Qty	Owned	ΔOwn	Value
2025-02-10 16:01:33	2025-02-07	EL	Fribourg Paul J	Dir	P - Purchase	\$65.00	+45,500	524,300	+10%	+\$2,957,333
2025-02-07 16:30:13	2025-02-05	EL	Shrivastava Akhil	EVP, CFO	P - Purchase	\$65.79	+700	2,381	+42%	+\$46,053
2025-02-07 16:18:52	2025-02-05	EL	Fribourg Paul J	Dir	P - Purchase	\$65.80	+87,000	478,800	+22%	+\$5,724,373
2024-11-20 16:04:08	2024-11-19	EL	Fribourg Paul J	Dir	P - Purchase	\$64.48	+77,800	391,800	+25%	+\$5,016,181
2024-11-19 11:30:03	2024-11-15	EL	Fribourg Paul J	Dir	P - Purchase	\$64.46	+153,000	314,000	+95%	+\$9,862,777
2024-11-15 16:27:04	2024-11-13	EL	Fribourg Paul J	Dir	P - Purchase	\$63.98	+157,000	161,000	>999%	+\$10,045,534
2024-11-15 16:08:33	2024-11-14	EL	Shrivastava Akhil	EVP, CFO	P - Purchase	\$65.00	+1,000	1,681	+147%	+\$65,000
2024-02-07 16:35:48	2024-02-07	EL	Hyman Jennifer	Dir	P - Purchase	\$146.70	+1,350	2,350	+135%	+\$198,045

Sur ce tableau, nous montrons que les achats importants, portés principalement par Fribourg Paul J, siégeant au conseil d'administration et étant le président-directeur général (depuis 1976) de Continental Grain Company, une des plus grandes entreprises agroalimentaires au monde. Le total de la valeur de ces achats s'élève à \$33.606.198 ce qui est conséquent mais relatif au regard de sa fortune personnelle s'élevant à environ 100 millions de dollars selon diverses sources internet. En somme, les quelques achats effectués procurent un sentiment de confiance concernant les améliorations à venir mais restent concentrés autour de trois personnes. Les indications d'achats peuvent sembler annexes mais comme le dit Peter Lynch : "Insiders might sell their shares for any number of reasons, but they buy them for only one: They think the price will rise."

Conclusion : Suite à toutes ces recherches, bien qu'Estée Lauder ne se trouve pas être une entreprise aussi compliquée que d'autres, nous pouvons affirmer que sa situation et son avenir (proche) sont bien plus complexes. Cette dernière partie sera l'occasion de donner différentes recommandations au regard des plusieurs stratégies d'investissements et de spéculation. Mais avant d'établir ce point, nous allons revenir sur la discussion qui concernait les ventes (le chiffre d'affaires) abordée dans la *partie Business et Situation financière*. La conclusion était que les concurrents étaient parvenus à stabiliser et redresser leurs ventes alors qu'Estée Lauder continuait de souffrir. Les chiffres sont les chiffres, bien évidemment, mais une lecture boursière (exceptionnelle) s'avère également pertinente pour obtenir plus de recul sur le sentiment du marché. Voici ce que nous obtenons :

Market Summary > Estee Lauder Companies Inc



Market Summary > Coty Inc



Market Summary > Bath & Body Works Inc



Market Summary > Victoria's Secret & Co



SA

Market Summary > L'Oreal SA



Market Summary > Shiseido Co Ltd



Market Summary > Puig Brands SA



Market Summary > LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE



13



Il est évident que la période suivant décembre 2021 a été un marqueur pour l'économie américaine (et mondiale), du fait du niveau élevé d'inflation atteint, du changement de politiques des banques centrales, d'une crainte de récession, d'une inversion de la courbe des taux, tout cela accompagné par l'instabilité politique et économique en Chine. Ces mouvements boursiers étaient importants et visibles sur les plus grands indices boursiers tels que le S&P 500. Mais si je me suis proposé de présenter les cours boursiers des entreprises du secteur de la beauté, du luxe et des vêtements c'est parce que visiblement, peu importe la taille et la solidité, peu d'entreprises sont parvenues à se remettre de cette période et les marchés restent instables et plutôt corrélés dans ces industries, contrairement aux indices, qui eux, se sont relevés. Cela nous donne une première information : depuis bientôt trois ans, les investisseurs (et la santé du secteur) ne s'accordent pas sur la valorisation des entreprises du probablement à un environnement trop perturbé et/ou incertain. Comme constaté plus haut, les capitalisations boursières ne sont ni en croissance ni stables, depuis cet événement. En plus de nous donner cette précieuse information sur le futur (puisque les marchés sont en quelques sortes des fonctions transformant les prévisions futures en valeur actuelle) sans tenir compte du risque de récession qui plane de plus en plus sur les marchés, ces faits nous amènent à nous interroger sur l'intérêt porté spécifiquement sur Estée Lauder. Après tout, si une dizaine d'entreprises du secteur voient leurs bénéfices diminuer et leur business souffrir, pourquoi une seule entreprise (seulement) parmi elles, parviendrait à se relever ? À mon avis, il y a plus de chance qu'Estée Lauder performe, voir superforme son secteur dans le cas d'une reprise du marché accompagnant tous les concurrents dans la même direction que de chances que l'entreprise soit la seule à voir ses bénéfices croître ou rester stables dans le cas où une récession surviendrait dans les prochains temps. Ces premières remarques nous permettent donc d'établir la première recommandation pour les investisseurs de long terme. En effet, Estée Lauder peut être un bon placement si l'on est convaincu de plusieurs choses : 1) La demande pour les soins de beauté va se redresser et repartira en croissance (avant ou sans récession). 2) Estée Lauder reprendra sa place historique de numéro un du secteur. Cette perspective signifie qu'on écarte l'hypothèse qu'une forte récession survienne dans les prochains mois, *après tout Peter Lynch a également dit : « Si vous passez 13 minutes à analyser des prévisions boursières et économiques, vous en avez perdu 10. »* et explique que le plan « Beauty Reimagined » fonctionnera. Un investissement de long terme peut tout de même sembler risqué puisque l'arrivée de la nouvelle direction est récente, la valorisation de l'entreprise semble optimiste et un risque de récession est présent. Un placement à long terme pourrait donc attendre la publication de résultat plus récents avec de véritables signes de force financière ainsi qu'une forte connaissance du secteur pour affirmer qu'Estée Lauder sera la gagnante des soins et cosmétiques dans les années à venir, malgré ses fragilités actuelles (en plus d'indicateurs économiques positifs). L'optimisme des investisseurs à moyen et long terme peut très justement servir de terrain de jeu pour les spéculateurs. En effet, si les résultats trimestriels n'étaient pas à la hauteur des attentes ou au contraire supérieur à celles-ci, alors le mouvement du prix de l'action serait très important. Dans ce nouveau cas c'est l'achat d'options, ou le placement à très court terme, proche des dates de publications qui devront être privilégiés par les « traders ». Dans ce second cas, la volatilité risque d'être au rendez-vous mais l'analyse technique (et autre) ne sont pas évoqués ici. Pour nuancer les deux approches mentionnées ci-dessus, il est question de parler des ETF. Puisque

c'est l'ensemble des entreprises du secteur qui semblent subir les conditions du marché du luxe et de la beauté et que ces produits continueront d'être consommés dans le futur, alors il est sûrement moins risqué d'acheter un panier (ETF) de ces entreprises que d'isoler son pari sur une marque en particulier. (Attention, risques des ETF non abordés ici).

Comme dit au début de cette section, même si le business des cosmétiques n'est pas forcément compliqué à comprendre, sa situation, elle, est assez complexe. La lecture financière de cette entreprise n'est pas évidente et n'est pas encourageante quand l'on connaît les multiples avec lesquels les investisseurs valorisent l'entreprise. C'est pour cette raison qu'utiliser certains paramètres (fixes) tels que des ratios financiers pourrait s'avérer utile. Nous pourrions donc établir une liste des ratios et des valeurs qui répondent aux critères de sélection de Warren Buffett. Mais, malheureusement, ici aussi, le travail n'est pas encourageant lorsque l'on sait que Berkshire Hathaway possédait près de 266 millions de dollars dans ULTA Beauty avant de vendre la plupart de ses parts assez rapidement au troisième trimestre de 2024. Dans ce cas, nous pouvons nous interroger sur l'achat de Michael Burry ? Malgré le fait que cet investisseur soit connu pour avoir suivi les principes de Warren Buffett, c'est lui-même qui a déclaré que : « Pour devenir un excellent investisseur, il faut adapter son style à sa personnalité. À un moment donné, j'ai compris que Warren Buffett, bien qu'il ait eu tout avantage à apprendre de Ben Graham, ne l'avait pas copié, mais avait plutôt tracé sa propre voie et géré l'argent à sa façon, selon ses propres règles. » Ce témoignage nous renseigne davantage sur les actions de l'investisseur qui semble parfois spéculer sur des entreprises plutôt que de posséder des parts pendant de nombreuses années (et ses derniers rapports en témoignent). Enfin, il reste à aborder la dernière façon d'envisager l'action Estée Lauder à l'heure actuelle, celle du « Cigar Butt », notion également empruntée aux premières stratégies de Warren Buffett. Qu'est-ce que la théorie du mégot de cigare ? L'investissement dans le mégot de cigare est un terme inventé par Warren Buffet. Dans une lettre adressée aux actionnaires de Berkshire Hathaway en 1989, il expliquait que cette théorie permettait de capter rapidement de la valeur sur des entreprises en difficulté. Voici ce qu'il en dit : Si vous achetez une action à un prix suffisamment bas, il y aura généralement un contretemps dans la vie de l'entreprise, ce qui vous permettra de la vendre avec un bénéfice appréciable, même si ses performances à long terme peuvent être désastreuses. J'appelle cela l'approche d'investissement du « mégot de cigare ». Un mégot de cigare trouvé dans la rue et qui ne contient plus qu'une seule bouffée n'est peut-être pas très fumant, mais cet achat à prix réduit transformera cette bouffée en profit. Cet extrait illustre très bien cette stratégie qui est quelque peu éloignée de la situation actuelle d'Estée Lauder mais qui mérite d'y réfléchir. Avant de terminer cette conclusion, nous pouvons revenir rapidement sur l'entreprise dont nous avons montré le cours boursier : Victoria's Secret. En effet, Lbrands, l'entreprise du milliardaire de l'Ohio, Les Wexner, a connu une période assez difficile suite au Covid et en est arrivé à se séparer de sa grande marque Victoria's Secret et à renommer son entreprise à partir de son autre marque « Bath & Body Works », en 2021. Cette histoire peut sembler anecdotique mais nous rappelle pourtant que la situation n'est toujours pas stable dans le secteur de la consommation et pas que pour les produits de soins malheureusement. Le but n'est pas d'établir un « scénario » mais de garder à l'esprit que même les grandes entreprises au portefeuille de marques importantes peuvent subir de graves difficultés et voir leur situation changer rapidement. C'est pour ces raisons qu'Estée Lauder mérite l'attention, car l'enjeu est

encore plus important pour elle. Enfin, cette lecture nous conduit vers une question plus générale : sommes-nous dans une période de transformation extrême de la consommation, ou notre attention s'est-elle simplement portée sur les signes avant-coureurs d'une récession ? Après tout, même Nike subit le même sort depuis janvier 2022.

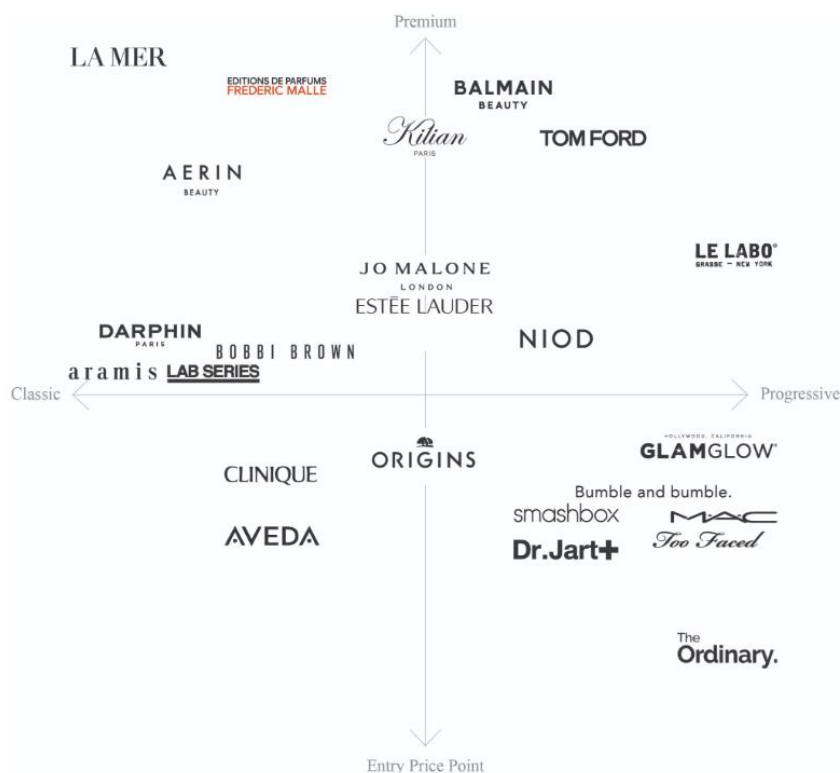


Tableau de constat

Cons	Pros
Declining turnover (products & countries)	Just like the rest of the sector
Gross margin in decline	Still one of the best
Increase in SG&A costs	New management
Increase in interest charges	To expand its brands
High PER	Current observation of the sector
Decrease in cash	Good retained earnings
Uncontrolled debt	
Bullish assessment	

Sources :

hedgefundalpha.com; Terry Smith Portfolio: Stocks This Investing Genius is Betting On – SEC.gov – Quefondos.com – Wikipedia.org – elcompanies.com – universalis.fr – ecsentual – companiesmarketcap.com – Google Finance – abcbourse.com – QuickFS – Investopedia – FashionNetwork – Nasdaq.com