



INSTRUMENT RATING
NeuCP

Initiation date 29/11/2022
Rating Date 18/07/2025

Contacts

Lead analyst

Anne Guy
anne.guy@ethifinance.com

Committee chair

Marc Pierron
marc.pierron@ethifinance.com

Action de notation et justification

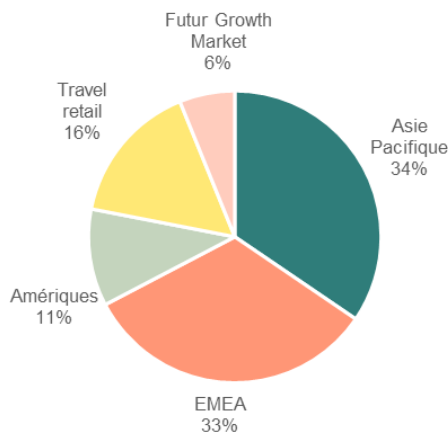
- EthiFinance Ratings confirme la notation du programme de NEU CP de Clarins SAS (Clarins), d'un montant maximum de €200m, à EF1+, la plus haute note sur notre échelle court-terme.
- Clarins est un groupe français de cosmétique, présent dans le monde.
- La très bonne notation découle principalement de l'excellent profil financier du groupe, avec une politique financière toujours prudente et de très bons ratios de crédit. Le levier net ajusté, bien qu'il soit redevenu légèrement positif depuis 2023, reste excellent (0.2x à fin 2024), en raison d'investissements importants. La situation de trésorerie nette devrait redevenir positive sur notre période de projections (jusqu'à fin 2027). Le ratio de capitalisation est également excellent avec des fonds propres / dette financière brute ajustée supérieur à 400% sur notre période d'évaluation.
- L'exercice 2024 a été marqué par une hausse limitée du chiffre d'affaires de 3.4% à €1.7mds en raison du ralentissement du travel retail. Les autres géographies ont globalement bien résisté dans un contexte économique difficile, avec notamment une croissance des ventes en Chine. La marge d'EBITDA ajustée s'est fortement améliorée à 12.3% (vs 10.9%), en ligne avec la stratégie du groupe après plusieurs années d'investissements pour augmenter ses ventes. Sur la période de projection (2025-2027), nous nous attendons à une croissance limitée du chiffre d'affaires, le marché des cosmétiques étant impacté, notamment en 2025, par la baisse de la consommation en Europe. En revanche, la profitabilité devrait continuer de s'améliorer.
- Cependant, notre évaluation du risque sectoriel, qui bien que bonne, reste en dessous de l'excellent profil financier de Clarins. En particulier, nous jugeons les perspectives de croissance comme satisfaisantes compte tenu des disparités entre les géographies et les segments, et les barrières à l'entrée sont limitées pour les acteurs de plus petite taille. Clarins reste un petit acteur, dans un secteur concentré autour de grands groupes, et bien qu'il bénéficie d'une diversification géographique très bonne, sa diversification produit reste limitée.
- Conformément à notre méthodologie, le secteur des biens de consommation, auquel sont rattachés les produits de soins personnels, présente un risque ESG moyen (score de la heatmap compris entre 2 et 3,5). L'évaluation du profil d'activité n'est donc pas impactée par des considérations ESG liées au secteur. Concernant les aspects environnementaux, le secteur a un faible impact sur le climat et les ressources. En revanche, il a un impact élevé sur la pollution, en raison des quantités de déchets générés par les emballages, et un impact moyen sur la biodiversité liée à la production et au transport des marchandises et des produits. L'impact sur les fournisseurs et les consommateurs est moyen et l'impact sur les communautés est faible.
- En outre, notre évaluation de la politique ESG de la société fait ressortir un score neutre (score compris entre 1.5 et 3.5). Clarins se distingue par une très bonne gouvernance avec une indépendance de ses organes de décision. Notre appréciation des aspects environnementaux est également excellente avec une baisse de l'intensité énergétique et carbone (scopes 1 & 2) depuis 2021. En revanche, notre appréciation des aspects sociaux reste contrainte par l'absence de reporting sur certain nombre d'indicateurs.

Description de l'émetteur

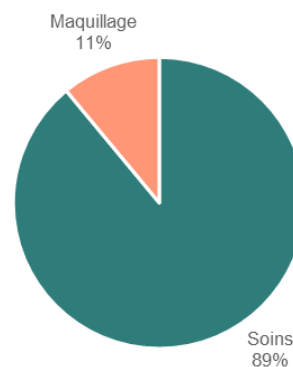
Basé à Paris et fondé par Jacques Courtin-Clarins en 1954, le groupe Clarins fabrique et distribue ses produits cosmétiques à travers le monde. Le groupe est entièrement détenu et contrôlé par la famille Courtin. Les produits sont fabriqués en France sur le site de production de Pontoise, et depuis fin 2024, sur le site de Sainte-Savine (Troyes). Le groupe est directement implanté dans 28 pays à travers son réseau de filiales, ainsi que dans une centaine de pays avec des accords de distributions locaux. Les principaux circuits de distributions sont les grands magasins, le commerce spécialisé dans les produits de beauté, les spas, et le « travel retail ». Plus récemment, le groupe a accru son accès direct aux consommateurs, notamment à travers le déploiement des ventes en ligne et l'ouverture de magasins opérés en propre, les deux représentant c. 23% des ventes en 2024.

En 2024, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de €1.7mds, en hausse de 3.4% par rapport à 2023. L'EBITDA ajusté était de €214m, correspondant à une marge de 12.3%. La dette nette ajustée à fin 2024 s'élevait à €48m, soit un levier de 0.2x.

Revenus par géographie (en %)



Revenus par produits (en %)



Source : Clarins

Fondamentaux

Profil d'activité

Appréciation du risque sectoriel

- Des perspectives de croissance satisfaisantes pour l'industrie cosmétique avec un bon niveau de profitabilité

Le marché de la beauté, qui regroupe les produits de soin de la peau, des cheveux, le maquillage, les parfums et les produits d'hygiène, est un marché globalement en croissance. En 2024, il a néanmoins connu un ralentissement de sa croissance, qui s'est établi à 4.5% au niveau mondial (vs plus de 7.0% en moyenne sur la période 2021-2023) en raison d'un contexte économique compliqué notamment en Europe et en Chine. Les perspectives restent bonnes à moyen-terme avec des fondamentaux solides liés à une attention accrue portée au bien-être et aux soins de la personne, ainsi qu'à l'émergence de classes moyennes dans les pays en développement (Inde, Amérique Latine...). En revanche, en 2025, la croissance devrait ralentir compte tenu du contexte économique mondial incertain marqué par une baisse de la consommation des ménages et des perspectives modérées en Chine, ainsi que les taxes douanières qui pourraient impacter les ventes aux Etats-Unis, un des plus gros marchés.

Au sein de l'industrie, le segment haut de gamme devrait croître davantage que le marché grand public, profitant de la demande pour des produits premium et ultra-sélectifs. Ce marché est particulièrement fort dans les régions à revenus élevés (Etats-Unis, Europe, Moyen-Orient et Chine).

Les niveaux de profitabilité (marge d'EBIT de l'ordre de 17%) et de volatilité sont plutôt bons pour l'ensemble de l'industrie de la beauté. Les routines de beauté se sont démocratisées et font partie intégrante des modes de vie, en particulier dans les pays développés. En moyenne, les femmes utilisent 5 produits de soin par jour.

Le digital a pris une place importante au sein du secteur, que ce soit dans la distribution avec la part importante du e-commerce, mais également dans la communication et le marketing (réseaux sociaux notamment). Cette tendance devrait se poursuivre avec les développements liés à l'IA concernant l'amélioration et la personnalisation de l'expérience client.

- Un marché compétitif avec des barrières à l'entrée restreintes

En revanche, nous considérons que le marché est compétitif : le prix, l'image et le budget marketing sont des facteurs clés de succès. En outre, nous considérons que les barrières sont plutôt faibles, avec plus de 50 000 marques dans le monde dont de nombreuses start-ups. Néanmoins, pour devenir un acteur plus global, les barrières sont plus conséquentes en raison des budgets marketing, des compétences R&D et industrielles nécessaires, et des contraintes réglementaires dans les différents pays notamment.

Position concurrentielle

- Clarins est un acteur reconnu avec un positionnement premium

L'industrie des produits cosmétiques est relativement concentrée : les quinze premiers acteurs représentent environ

les deux tiers du marché mondial. Clarins a un positionnement plus restreint ce qui pèse sur sa part de marché mondiale, mais le groupe bénéficie d'une très forte notoriété dans de nombreux pays. Clarins a une position de leader dans le marché des soins de beauté haut de gamme en Europe et a de très bonnes positions en Chine et aux Etats-Unis. Les consommateurs valorisent l'image de qualité de la marque Clarins et son positionnement premium.

Le groupe se développe sur le segment de l'ultra-luxe, avec sa marque Clarins Precious, lancée en 2023. Ce marché bénéficie de très bonnes perspectives de croissance, avec une sensibilité prix faible de la part des consommateurs.

En termes de rentabilité, le groupe a mis en place une stratégie volontariste de gains de part de marché qui a conduit à une hausse des coûts marketing, et ainsi à une détérioration de la rentabilité. Sur la période 2021-2023, la marge d'EBIT de Clarins était très en deçà de ses principaux concurrents (c. 7.0% contre c. 17% pour la moyenne du secteur). Le groupe prévoit une amélioration de sa rentabilité dans les années à venir, avec un objectif de rentabilité de l'ordre de 10-11% à horizon 2030.

• Bon profil de diversification

Clarins profite d'une très bonne diversification géographique malgré sa taille relativement modeste par rapport à ses principaux concurrents. Plus de 95% du chiffre d'affaires est réalisé à l'étranger dans environ 150 pays, dont une partie significative dans les marchés émergents.

La diversification des canaux de distribution est également bonne avec les dix principaux distributeurs représentant moins de 30% des ventes. Ce sont principalement des distributeurs spécialisés sur le segment de la beauté, des grands magasins, et des sociétés du « travel retail ». Le groupe développe depuis quelques années son accès direct aux consommateurs à travers le déploiement des ventes en ligne et les ouvertures de magasins opérés en propre. En 2024, ce canal représentait 23% des ventes.

En termes de produits, la diversification est plus limitée avec la présence de Clarins principalement sur les soins et de façon plus restreinte sur le maquillage. Ce segment est néanmoins en croissance et devrait continuer à progresser dans les années à venir compte tenu des lancements de nouveaux produits du groupe.

Gouvernance

• Actionnaires

Le groupe est entièrement détenu et contrôlé par la famille Courtin qui a fondé la marque. Les 2ème et 3ème générations de la famille assurent la gouvernance de la société.

• Qualité de l'équipe dirigeante

Le track-record du groupe est excellent et s'appuie en particulier sur la croissance de l'EBITDA et une solide génération de cash-flow. De plus, la vente de son activité parfums (Mugler, Azzaro) à L'Oréal en 2020 a démontré aussi la capacité du groupe à créer de la valeur. Enfin, nous considérons la politique financière du groupe comme prudente compte tenu de sa structure financière avec une dette nette (après ajustement) en moyenne négative et un ratio de capitalisation très solide (capitaux propres / dette financière brute ajustée > 400%).

Le groupe a annoncé son nouveau stratégique sur la période 2025-2030 : « Clarins beyond boundaries ». Ce nouveau plan stratégique s'articule autour de 4 axes, à savoir :

- La promotion de l'innovation sur le segment du luxe, de l'ultra-luxe et des jeunes ;
- Le recherche de relais de croissance : en termes de géographie (Chine et Etats-Unis), de produits (maquillage), et d'efficacité opérationnelle (utilisation de l'intelligence artificielle) ;
- L'impact positif du groupe avec une nouvelle feuille de route RSE notamment ;
- La performance financière avec un objectif d'amélioration de la rentabilité (marge d'EBITDA de 17%) combiné à une croissance du chiffre d'affaires.

• Politique ESG

Clarins est attaché à promouvoir la beauté responsable, ce qui se manifeste par des engagements sur l'ensemble de sa chaîne de valeurs. Le groupe a notamment mis en place une feuille de route sur la période 2020-2025, avec des objectifs portant sur les approvisionnements (ingrédients d'origine naturelle et bio), la production (maîtrise des consommations d'énergie) et les produits finaux (recyclabilité des emballages). A fin 2023 (les chiffres 2024 n'étant pas encore disponibles), 66% des plantes utilisées étaient bios (vs un objectif de 80% à horizon 2025), 79% des emballages étaient recyclables (vs un objectif de 100% en 2025), et 28% des emballages étaient conçus à partir de matériaux recyclés (vs un objectif de 50% en 2025).

Par ailleurs, Clarins a atteint dès 2020 la neutralité carbone (scopes 1, 2 et 3 à l'exception des services) notamment grâce à la compensation de ses émissions. Notons, cependant, que le groupe ne prend pas en compte les services dans

ces émissions scope 3 alors qu'elles sont significatives pour le secteur (services amont notamment). Le groupe s'est engagé à poursuivre la réduction de son empreinte carbone avec objectif une baisse de 30% à horizon 2025 (vs 2019). A fin 2023, l'objectif était atteint avec une baisse de 34% (sans tenir compte des services). Les engagements de Clarins sont toujours en cours de validation par le SBTi. La consommation d'électricité issue d'énergies renouvelables est significative, avec 64% de la part d'électricité consommée par le groupe dans le monde.

En 2024, le groupe a obtenu la certification B Corp qui reconnaît l'engagement social et environnemental positif des entreprises tout en étant économiquement performant. Cette certification est donnée pour une durée de 3 ans.

Profil financier

Résultats et profitabilité

En 2024, le chiffre d'affaires de Clarins a progressé de 3.4% à €1.7mds. Cette évolution, plus faible qu'attendue, s'explique par un recul des ventes de l'activité travel retail alors que l'ensemble des géographies sont en croissance. Les ventes en Chine ont notamment été en hausse (c. 5%) alors que le marché était en baisse.

En termes de profitabilité, la marge d'EBITDA ajustée s'est améliorée à 12.3% en 2024 (vs 10.9% en 2023), en ligne avec les objectifs d'amélioration de la rentabilité après un cycle d'investissements importants. La rentabilité devrait continuer à s'améliorer sur notre période de projection (2025-2027).

Génération de trésorerie et levier

La génération de free cash-flow (après dividendes et investissements), tel que calculé par EthiFinance Ratings, s'est amélioré en 2024 mais est resté négatif compte tenu de la hausse du BFR et des investissements importants. Ces investissements concernent la fin de la construction du nouveau site de production, ainsi que des investissements de maintenance et dans le digital. A partir de 2025, nous nous attendons à ce que le free cash-flow redevienne positif.

La dette nette ajustée (intégrant les provisions pour retraites) s'élevait à €48m à fin 2024 (vs €37m à fin 2023). Notre levier net ajusté est resté stable à 0.2x par rapport à 2023. Sur notre période de projections, nous nous attendons à ce que le groupe revienne en situation de trésorerie nette ajustée positive.

Structure de la dette

A fin 2024, la dette brute ajustée de Clarins s'élevait à €292m et se composait principalement de €104m d'engagements IFRS 16, de €67m d'emprunts bancaires, de €45m de NEU CP et €76m de découverts bancaires. Elle incluait également €62m d'engagements auprès des salariés.

La hausse des découverts bancaires est liée à la mise en place d'un cash pooling multi-devises, centralisé au niveau de Factofinance, filiale à 100% du groupe. Cette hausse est compensée par une hausse de la trésorerie correspondant à la trésorerie des filiales qui est remontée.

La principale dette bancaire du groupe correspond à la dette liée à la construction du nouveau site de production. Elle a été mise en place en 2022 et est amortissable jusqu'en 2029.

Clarins dispose d'un programme de NEU CP de €200m, utilisé à hauteur de €45m à fin 2024, et d'un RCF de €100m, non utilisé à cette même date.

Liquidité

Nous considérons que Clarins possède une liquidité « supérieure » traduisant à la fois un profil financier très solide et un haut niveau de liquidité. En effet, la liquidité du groupe est très confortable avec une trésorerie au bilan permettant de couvrir la dette publiée.

Perspectives d'évolution des ratios de crédit (CMEÉ)

Notre perspective d'évolution des ratios de crédit est Stable. Nous considérons que les ratios de crédit ne devraient pas changer significativement dans les 12 prochains mois.

Projections financières

Nos projections, sur la période 2025-2027, reposent sur les principales hypothèses suivantes :

- Chiffre d'affaires en croissance mais avec une croissance limitée en 2025.
- Amélioration de la marge d'EBITDA.

- Trésorerie nette positive en moyenne.

Principaux chiffres financiers

Principaux chiffres financiers. millions d'EUR				
	FY22	FY23	FY24	24vs23
Chiffre d'affaires	1 629	1 678	1 735	3,4%
EBITDA (1)	194	183	214	17,0%
Marge d'EBITDA	11,9%	10,9%	12,3%	1,4pp
EBIT	117	105	139	32,4%
Marge d'EBIT	7,2%	6,3%	8,0%	1,8pp
Résultat avant impôts	111	94	133	42,7%
Total Actif	2 401	2 072	2 188	5,6%
Capitaux Propres	1 501	1 214	1 281	5,6%
Dette Financière Totale (2)	292	271	354	30,5%
Dette Financière Nette	-206	37	48	31,3%
CP/DFT	514,4%	447,5%	361,9%	-85,6pp
DFN/EBITDA	-1,1x	0,2x	0,2x	0,0x
CAF	163	158	213	34,9%
CAF/DFN	-79,3%	430,7%	442,5%	11,8pp
EBITDA/Intérêts	39,0x	31,5x	27,5x	-4,0x

⁽¹⁾ EBITDA ajusté des revenus exceptionnels

⁽²⁾ Dette financière ajustée des provisions pour retraites

Sensibilité de la notation

- Liste des notations
 - Instrument de NEU CP : EF1+

Facteurs pouvant influencer (individuellement ou collectivement) la notation :

- Facteurs positifs (↑)

Clarins bénéficie déjà de la plus haute notation court-terme.

- Facteurs négatifs (↓)

Une baisse de la notation à EF1 serait possible en cas de dégradation significative de la note long-terme de référence. Une telle évolution se traduirait par une forte dégradation du profil financier du groupe, notamment au travers d'une hausse durable du levier net ajusté à 2.0x en moyenne, ce qui paraît peu probable dans le contexte actuel.

Sources of information

The credit rating assigned in this report has been requested by the rated entity, which has also taken part in the process. It is based on private information as well as public information. The main sources of information are:

1. Annual Audit Reports.
2. Corporate Website.
3. Information published in the Official Bulletins.
4. Rating book provided by the Company.

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information and the conclusions drawn from it.

Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
 - Corporate Rating Methodology - General : <https://www.ethifinance.com/download/corporate-rating-methodology-general/?wpdmdl=35203>
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via www.ethifinance.com shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are consider to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential

damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid