



INSTRUMENT RATING
NeuCP

Initiation date 29/11/2022
Rating Date 17/07/2026

Contacts

Lead analyst

Anne Guy
anne.guy@ethifinance.com

Committee chair

Thomas Dilasser
thomas.dilasser@ethifinance.com

Action de notation et justification

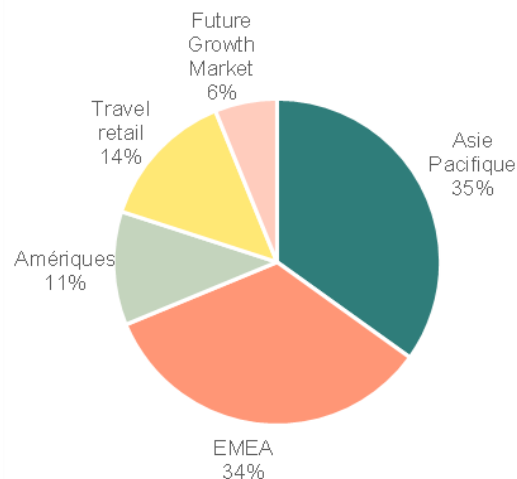
- EthiFinance Ratings confirme la notation du programme de NEU CP de Clarins SAS (Clarins), d'un montant maximum de €200m, à EF1+, la plus haute note sur notre échelle court-terme.
- Clarins est un groupe français de cosmétique, présent dans le monde.
- La très bonne notation découle toujours principalement de l'excellent profil financier du groupe, avec une politique financière prudente et d'excellents ratios de crédit. La société a notamment retrouvé une position de trésorerie nette ajustée positive en 2025, après des investissements importants liés à la construction du site de production de Sainte Savine réalisés en 2023. Sur notre période de projections (2026-2028), le groupe devrait maintenir cette position de trésorerie nette. Le ratio de capitalisation est également excellent avec un ratio de fonds propres / dette financière brute ajustée supérieur à 450% sur notre période d'évaluation. Clarins dispose également d'une marque reconnue, avec des positions de leader dans le marché des soins de beauté haut de gamme en Europe et un très bon positionnement dans les deux principaux marchés des cosmétiques, à savoir les Etats-Unis et la Chine.
- En 2025, Clarins a enregistré une baisse de son chiffre d'affaires de 3.4% à €1.7mds, impacté par le recul des ventes du segment travel retail et un contexte économique morose en Europe. En revanche, la marge d'EBITDA ajustée s'est de nouveau améliorée à 13.5% en 2025 (vs 12.3% en 2024), en ligne avec la stratégie du groupe de redresser ses marges après plusieurs années d'investissements pour augmenter ses ventes. Sur la période de projection, nous nous attendons à ce que la croissance du chiffre d'affaires reste limitée, le marché des cosmétiques étant entré dans une période de croissance plus lente. La rentabilité devrait néanmoins continuer de s'améliorer.
- Cependant, notre évaluation du risque sectoriel, bien que bonne, demeure toujours inférieure à celle du profil financier de Clarins. Les perspectives de croissance du secteur ont ralenti, impactées par le contexte économique et géopolitique, et le segment du luxe subit la concurrence de la dermo-cosmétique pour les consommateurs plus sensibles au prix. De plus, les barrières à l'entrée sont limitées pour les acteurs de plus petite taille. Enfin, Clarins reste un petit acteur, dans un secteur concentré autour de grands groupes. Sa diversification produit reste également limitée bien qu'il bénéficie d'une diversification géographique très bonne.
- 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 légèrement positif (score compris entre 1 et 1.5). Clarins se distingue par une très bonne gouvernance avec une indépendance de ses organes de décision. Notre appréciation des aspects environnementaux est bonne avec une baisse de l'intensité énergétique et carbone (scopes 1 & 2) depuis 2021. Notre appréciation des aspects sociaux est en amélioration, avec davantage d'indicateurs reportés, et se caractérise notamment par une forte présence des femmes au sein du groupe et du management.

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 les sites de production de Pontoise, et depuis fin 2024, 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. 24% des ventes en 2025.

En 2025, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de €1.7mds, en baisse de 3.4% par rapport à 2024. L'EBITDA ajusté était de €227m, correspondant à une marge de 13.5% (vs 12.3% en 2024). La trésorerie nette ajustée à fin 2025 s'élevait à €32m.

Revenus FY25 par géographies (en %)



Source : Clarins

Fondamentaux

Profil d'activité

Appréciation du risque sectoriel

- Des fondamentaux qui restent bons pour l'industrie cosmétique malgré un ralentissement de la croissance

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. Il connaît néanmoins un ralentissement de sa croissance depuis 2024, impacté par le contexte économique (droits de douane, inflation, baisse de la consommation en Europe et en Chine, tensions géopolitiques, etc.). En 2025, le marché mondial a progressé de 3.5% alors que sur la période 2021-2023, la croissance était en moyenne de plus de 7.0%. Les perspectives restent cependant bonnes, avec des fondamentaux solides liés à une attention accrue portée au bien-être et aux soins de la personne, à la demande croissante de la classe moyenne dans les pays émergents (Inde, Amérique Latine, notamment). Le marché devrait rester en croissance dans les prochaines années, avec une croissance moyenne annuelle attendue de l'ordre de 5% sur la période 2026-2030.

Au sein de l'industrie, le segment haut de gamme connaît également un ralentissement. En 2025, la croissance du segment était de 1.0% (vs 3.5% pour le marché global). Ce ralentissement s'explique en partie par un changement de la part des consommateurs qui se tournent vers des segments moins chers, notamment les produits dermo-cosmétiques, qui offrent des résultats visibles et une crédibilité clinique. Les soins haut de gamme subissent également la concurrence des traitements esthétiques.

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.

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

Nous considérons que le marché est concurrentiel : le prix, l'image et le budget marketing étant des facteurs clés de succès. Les barrières à l'entrée sont plutôt faibles, avec plus de 50 000 marques dans le monde dont de nombreuses start-ups. En revanche, pour devenir un acteur plus global, les barrières sont plus conséquentes en raison des budgets marketing, et des compétences R&D et industrielles nécessaires notamment.

Le digital a pris une place importante au sein du secteur. Le e-commerce est le premier canal de distribution, représentant c. 28% des ventes en 2025, et il devrait concentrer la majorité de la croissance du secteur d'ici 2030. Le digital joue également un rôle important dans la communication et le marketing, à travers les 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, mais également le développement du commerce « agentique ».

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. Le groupe est également très bien positionné dans les deux principaux marchés de la beauté que sont les Etats-Unis et la Chine, étant respectivement 8ème et 6ème dans la catégorie soin. Les consommateurs valorisent l'image de qualité de la marque Clarins et son positionnement premium.

Depuis 2023, le groupe se développe sur le segment de l'ultra-luxe, avec sa marque Clarins Precious. 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). Depuis 2024, la rentabilité du groupe s'est redressée et elle devrait continuer de s'améliorer dans les années à venir.

• 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 2025, ce canal a continué de croître et représentait 24% 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.

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. Nous considérons la politique financière du groupe comme très prudente compte tenu de sa structure financière avec une dette nette (après ajustement) en moyenne négative (position de trésorerie nette) et un ratio de capitalisation très solide (capitaux propres / dette financière brute ajustée > 400%).

Le groupe a annoncé son nouveau stratégique pour 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 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. En 2025, Clarins a présenté sa nouvelle stratégie RSE à horizon 2030 : « Clarins We Care 2030 ». Ce plan est basé sur 3 axes principaux, à savoir augmenter d'un tiers la part de plantes issues de ses domaines (certifiés biologiques), réduire l'empreinte carbone de 30% pour les scopes 1, 2 et 3 par rapport 2019, et accroître la traçabilité de ses produits.

En termes d'empreinte carbone, dans son précédent plan, Clarins n'intégrait pas les services dans le calcul de ses émissions scope 3 alors qu'elles sont significatives pour le secteur (services amont notamment). Ses nouveaux objectifs à horizon 2030 en tiennent compte désormais et sont alignés avec la trajectoire « well-below 2°C » du SBTi (version 1.0).

En 2025, 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 2025, le chiffre d'affaires de Clarins a enregistré une baisse de 3.4% à €1.7mds. Cette évolution s'explique principalement par un effet change négatif et par le recul des ventes du segment travel retail. L'activité est également restée mitigée en Europe en raison du contexte économique morose. En revanche, elle a été très bonne en Chine et aux Etats-Unis. En termes de profitabilité, la marge d'EBITDA ajustée s'est de nouveau améliorée à 13.5% en 2025 (vs 12.3% en 2024).

Sur notre période de projections (2026-2028), nous nous attendons à ce que l'évolution du chiffre d'affaires reste mitigée en 2026 puis s'améliore à partir de 2027, en ligne avec les perspectives du marché de la beauté et du secteur de luxe. La profitabilité devrait continuer à s'améliorer sur notre période de projection compte tenu de la stratégie du groupe de redresser sa profitabilité.

Génération de trésorerie et levier

Le free cash-flow (après dividendes et investissements), tel que calculé par EthiFinance Ratings, est redevenu positif en 2025, grâce notamment à la baisse du BFR et la baisse des investissements (c. €78m vs c. €130m en moyenne en 2023-24). Ces investissements ont concerné la fin de la construction du nouveau site de production de Sainte Savine, ainsi que des investissements de maintenance et dans le digital. Sur la période 2026-2028, nous nous attendons à ce que le free cash-flow reste positif avec des investissements qui devraient rester autour de c. €80m / an.

La trésorerie nette ajustée (intégrant les provisions pour retraites) s'élevait à €32m à fin 2025 (vs une dette nette ajustée de €48m à fin 2024). Sur notre période de projections, nous nous attendons à ce que le groupe reste en situation de trésorerie nette ajustée positive.

Structure de la dette

A fin 2025, la dette brute ajustée de Clarins s'élevait à €310m et se composait principalement de €96m d'engagements IFRS 16, de €84m de découverts bancaires, de €52m d'emprunts bancaires, et de €25m de NEU CP. Elle incluait également €52m d'avantages auprès des salariés.

Le niveau élevé de découverts bancaires est lié au cash pooling multi-devises, centralisé au niveau de Factofinance, filiale à 100% du groupe. Ils sont compensés par un montant équivalent en 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 €25m à fin 2025, 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 (CMEE)

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 2026-2028, reposent sur les principales hypothèses suivantes :

- Croissance du chiffre d'affaires limitée en 2026.

- Poursuite de l'amélioration de la marge d'EBITDA.
- Trésorerie nette positive maintenue.

Principaux chiffres financiers

Principaux chiffres financiers. millions d'EUR				
	FY23	FY24	FY25	25vs24
Chiffre d'affaires	1 678	1 735	1 676	-3,4%
EBITDA (1)	183	214	227	6,1%
Marge d'EBITDA	10,9%	12,3%	13,5%	1,2pp
EBIT	105	139	138	-1,1%
Marge d'EBIT	6,3%	8,0%	8,2%	0,2pp
Résultat avant impôts	93	132	117	-11,0%
Total Actif	2 072	2 188	2 172	-0,7%
Capitaux Propres	1 214	1 281	1 302	1,6%
Dette Financière Totale (2)	271	354	310	-12,5%
Dette Financière Nette	37	48	(32)	-166,5%
CP/DFT	447,5%	361,9%	420,5%	58,6pp
DFN/EBITDA	0,2x	0,2x	n/a	n/a
CAF	158	213	193	-9,2%
CAF/DFN	430,7%	442,5%	n/a	n/a
EBITDA/Intérêts	31,5x	27,5x	41,6x	14,1x

⁽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 et un ratio de couverture des intérêts autour de 20.0x, ce qui paraît peu probable compte tenu de la solidité financière actuelle du groupe et de sa stratégie.

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/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid