

INSTRUMENT  
RATING

Neu CP

Initiation date 29/11/2022  
Rating date 07/11/2023

### Contacts

**Senior associate**Anne Guy  
anne.guy@ethifinance.com**Analyst**Ilidio GOMES-FROIS  
ilidio.gomes-  
frois@ethifinance.com

## ACTION DE NOTATION ET JUSTIFICATION

- EthiFinance Ratings confirme la notation du programme de NEU CP, d'un montant maximum de €200m, de Clarins, à EF1+, la plus haute note sur notre échelle court-terme.
- La notation découle principalement de l'excellent profil financier du groupe, avec une politique financière prudente et de très bons ratios de crédit. En particulier, la dette nette ajustée est négative (position de trésorerie nette ajustée, hors actifs financiers, de €206m à fin 2022).
- Cependant, la notation reste contrainte par notre évaluation du risque sectoriel. Si les niveaux de profitabilité et de volatilité sont très bons en ce qui concerne le secteur de la cosmétique et des soins, les barrières à l'entrée et les perspectives de croissance limitent notre évaluation. En outre, les niveaux de profitabilité de Clarins sont inférieurs à ses principaux concurrents, ce qui s'explique en partie par la différence du mix produit et par la taille plus importante desdits concurrents. Ces derniers bénéficient d'économies d'échelle supplémentaires et d'un pouvoir de fixation des prix plus élevé.
- Conformément à notre méthodologie, le secteur des produits de soins personnels présente un risque ESG moyen (score de la heatmap compris entre 2 et 3.5), ce qui est neutre sur notre évaluation du profil de risque du secteur. En outre, notre évaluation de la politique ESG de la société fait ressortir un score neutre (score compris entre 1.5 et 3.5). Notre notation n'a donc pas été impactée par la prise en compte des critères ESG.

## DESCRIPTION DE L'EMETTEUR

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. La plupart des produits sont fabriqués en France sur le site de production de Pontoise. 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 lignes et l'ouverture de magasins opérés en propre, les deux représentant c. 22% des ventes en 2022.

En 2022, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de €1.6mds pour un EBITDA ajusté de €198m, soit une marge de 11.9%. Le groupe bénéficiait à fin 2022 d'une position de trésorerie nette ajustée (hors actifs financiers) de €206m.

## FONDAMENTAUX

### PROFIL D'ACTIVITE

#### APPRECIATION DU RISQUE DE L'INDUSTRIE

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

Le marché de la beauté possède des perspectives de croissance satisfaisantes mais présente certaines disparités. Le marché est tiré par l'attention accrue au bien-être et aux soins de la personne ainsi qu'à l'émergence des classes moyennes dans les pays en développement. La Chine devrait continuer à être un marché porteur malgré un ralentissement de son économie à court terme. Le segment haut de gamme devrait croître davantage que le marché grand public. Une attention particulière des consommateurs est également portée sur les cosmétiques bios / naturels.

Par ailleurs, les niveaux de profitabilité et de volatilité sont plutôt bons au sein de l'industrie cosmétique et des soins dans son ensemble.

- **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 pour un petit acteur de niche mais deviennent plus conséquentes pour devenir un acteur plus global en raison des budgets marketing et compétences R&D et industrielles nécessaires, entre autres.

## POSITION CONCURRENTIELLE

- **Clarins est un acteur de niche 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 se distingue par sa position de leader dans le marché des soins de beauté haut de gamme en Europe. Ce segment de niche est un marché porteur au sein du marché des cosmétiques. Par ailleurs, le groupe jouit d'une très forte notoriété dans de nombreux pays. Les consommateurs valorisent l'image de qualité de la marque Clarins et son positionnement premium. Les parts de marché de Clarins sont notamment élevées en Europe. Le groupe bénéficie également d'une croissance forte en Asie.

Cependant, en termes de profitabilité, Clarins est en deçà des principaux concurrents avec une marge d'EBIT ajustée de 5.5% en 2022 (et 7.0% en 2021) contre plus de 15% pour la moyenne du secteur. Une partie de l'écart s'explique par la différence du mix produit et par la taille plus importante des concurrents, ce qui entraîne des économies d'échelle supplémentaires ainsi qu'un pouvoir de fixation des prix plus élevé.

- **Bon profil de diversification**

Clarins profite d'une très bonne diversification géographique, malgré sa taille relativement modeste par rapport à ses principaux concurrents. 93% du chiffre d'affaires est réalisé à l'étranger dans environ 150 pays, dont une partie significative dans les marchés émergents.

La diversification client est également bonne avec les dix principaux clients représentant moins de 30% des ventes. Ce sont principalement des distributeurs spécialisés sur le segment de la beauté, des grands magasins, des sociétés du « *travel retail* », et plus récemment les consommateurs directs à travers le déploiement des ventes en ligne et les ouvertures de magasins opérés en propre.

## GOUVERNANCE

- **Actionnaires**

Le groupe est entièrement détenu et contrôlé par la famille Courtin.

- **Qualité de l'équipe dirigeante**

Le track-record du groupe est excellent et s'appuie en particulier sur la croissance de l'EBITDA. De plus, la vente de son activité parfums (Mugler, Azzaro) à L'Oréal en 2019 a démontré aussi la capacité du groupe à créer de la valeur. Enfin, cette appréciation repose aussi sur la politique financière du groupe que nous considérons comme prudente compte tenu de la structure financière du groupe avec une dette nette négative (après ajustement), une solide génération de free-cash-flow notamment après dividendes.

- **Politique ESG**

Clarins est fortement attaché à promouvoir la beauté responsable, ce qui se manifeste depuis les approvisionnements jusqu'aux produits finaux (des matières premières aux emballages), en passant également par la production (au travers des consommations d'énergie). Environ 81% des actifs présents dans les produits de Clarins sont d'origine naturelle. Les 19% restants sont constitués d'ingrédients de synthèse de haute qualité et qui n'ont pas d'équivalent dans la nature. D'ici 2025, 100 % des emballages du catalogue soin de Clarins seront recyclables (vs 70% en 2022) et 50% conçus à partir de matériaux recyclés. Le groupe a aussi pour ambition de réduire sa consommation de plastique vierge de 30% d'ici 2025 (vs 2020).

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. En France, 100 % de la consommation d'énergie de Clarins est issue d'énergies renouvelables (électricité et biogaz) contre 62% dans le monde. Le groupe s'est engagé à poursuivre la réduction de son empreinte carbone avec objectif une baisse de 30% à horizon 2025 (vs 2020).

A noter que notre évaluation de la politique ESG de Clarins fait ressortir un score neutre compte tenu de l'absence de reporting sur un certain nombre d'indicateurs.

## PROFIL FINANCIER

### RESULTATS ET PROFITABILITE

L'année 2022 a été marquée par la poursuite de la croissance des ventes dans la lignée de la très bonne année 2021. Le chiffre d'affaires a progressé de 9.8% à €1.6mds, en raison d'une hausse des volumes (4%) et des prix (3%), d'un effet change favorable (7%). En revanche, le chiffre d'affaires a été impacté par l'arrêt total de l'activité de Distribution et partiellement par celui de l'activité de Servicing (-4%). L'Asie reste le 1er marché du groupe (c. 37% des ventes en 2022) et a enregistré une croissance de 10%. L'Amérique, les marchés émergents et le « *travel retail* » affichaient une croissance à deux chiffres alors que l'Europe était en retrait.

En termes de profitabilité, la marge d'EBITDA ajustée avoisinait 11.9% en 2022 (vs 12.1% en 2021), un niveau satisfaisant, d'autant plus que celle-ci est impactée par les coûts de développement des nouvelles marques et produits du groupe, en lien avec le plan stratégique Clarins Unlimited. Nous attendons à ce que ces investissements se poursuivent en 2023 et 2024 ce qui va impacter la rentabilité à court-terme.

### GENERATION DE TRESORERIE ET LEVIER

Le free cash-flow après dividendes et après acquisitions, tel que calculé par EthiFinance Ratings, était négatif en 2022, en raison d'une hausse du BFR et d'investissements importants. Cette augmentation des investissements s'explique en partie par les investissements dans le système d'informations. Nous nous attendons à ce que le free cash-flow après dividende soit positif sur notre période de projection, tout en intégrant la construction de la 2ème usine à Troyes (c. €135m).

La dette nette reportée demeure toujours négative ainsi que la dette nette ajustée telle que calculée par EthiFinance Ratings (intégrant notamment les avantages auprès des salariés). Nous nous attendons à ce que le groupe maintienne un excellent profil financier avec une position de trésorerie nette sur notre période de projection (2023-2025).

### DISTRIBUTION DE LA DETTE

A fin 2022, Clarins bénéficiait d'une situation de trésorerie nette ajustée positive, avec un niveau de trésorerie au bilan élevé (€498m) à comparer à une dette brute publiée de €218m et à une dette brute ajustée de €292m. La dette à fin 2022 se composait principalement de €123m d'engagements IFRS 16 et de €95m d'emprunts bancaires. La dette brute ajustée incluait €73m d'engagements auprès des salariés.

Clarins dispose d'un NEU CP de €200m, non utilisé à fin 2022.

### LIQUIDITE

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 plusieurs fois la dette publiée.

### PERSPECTIVES D'EVOLUTION DES RATIOS DE CREDIT (CMEE)

Notre perspective d'évolution des ratios de crédit est Stable. En lien avec la politique financière prudente et compte tenu de l'amélioration de la profitabilité attendue à court-terme, les ratios de crédit devraient rester relativement stables à horizon 1 an malgré les investissements.

## PRINCIPAUX CHIFFRES FINANCIERS

Principaux chiffres financiers, Millions d'EUR				
	2020	2021	2022	22vs21
Chiffre d'affaires	1 289	1 485	1 629	9.8%
EBITDA ajusté	130	180	194	7.5%
Marge d'EBITDA	10.1%	12.1%	11.9%	-0.2pp
EBIT ajusté	76	105	90	-13.5%
Marge d'EBIT	5.9%	7.0%	5.5%	-1.49pp
EBT	71	100	85	-14.6%
Total de l'actif	3 415	2 683	2 401	-10.5%
Capitaux propres	2 624	1 892	1 501	-20.7%
Dette totale ajustée	302	217	292	34.6%
Dette nette ajustée	-201	-309	-206	-33.2%
Capitaux propres / Dette totale ajustée	867.6%	872.8%	514.4%	-358.4pp
Dette nette ajustée / EBITDA ajusté	-1.5x	-1.7x	-1.1x	0.6x
CAF	106	157	163	3.8%
CAF / Dette nette ajustée	-53.0%	-51.0%	-79.3%	-28.3pp
EBITDA / Intérêts	24.2x	40.7x	39.0x	-1.7x

## SENSIBILITE 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.

## INFORMATIONS REGLEMENTAIRES

LEI : 969500QT3UWMZ2IZO173

**Date d'initiation de la notation** : EF1+, le 29 novembre 2022

**Dernière action de notation** : Initiation à EF1+ le 29 novembre 2022

**Nature de la notation** : Notation publique sollicitée (le rapport a été publié après revue par l'émetteur)

Avec participation de la société notée ou de sociétés liées : Oui

Avec accès à des documents internes : Oui

Avec accès à l'équipe dirigeante : Oui

**Services annexes fournis à l'entité notée** : 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.

**Nom du président du comité de notation** : Thomas Dilasser, Head of corporate ratings France

**Sources d'information significatives utilisées dans le processus de notation** :

- Etats financiers 2020, 2021 et 2022
- Reporting interne Clarins
- Entretien avec le management de la société

Limites : Ethifinance Ratings considère que la qualité et la quantité des informations disponibles sur l'émetteur sont suffisantes pour réaliser une notation. Ethifinance Ratings n'a pas l'obligation d'auditer ou de vérifier l'exactitude des éléments fournis.

**Méthodologies principales utilisées** :

[https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA\\_190\\_V3\\_Corporate%20Methodology\\_2023-10-06.pdf](https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_190_V3_Corporate%20Methodology_2023-10-06.pdf)

[https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA\\_191.Corporate\\_Rating\\_Methodology\\_Short\\_Term-202303.pdf](https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_191.Corporate_Rating_Methodology_Short_Term-202303.pdf)

**Adresse de l'agence de notation** :

EthiFinance Ratings SL

Calle Velázquez n°18

28001 – Madrid

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](http://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 considered 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 bear 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: [www.ethifinance.com](http://www.ethifinance.com) in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail [dpo@ethifinance.com](mailto: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 © 2022 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