

*Analyste principal*  
**Anthony Giret**  
+33 (0) 4 78 95 36 17  
anthony.giret@spreadresearch.com

*Analyste*  
**Marc Pierron**  
+33 (0) 4 78 95 64 52  
marc.pierron@spreadresearch.com

*Publié le*  
**2 mars 2018**

## Notation de l'instrument NEU CP Rapport d'initiation



Entité notée : **Clarins S.A.**  
Secteur : **Produits cosmétiques**

Notation court terme : **SR1**  
Perspective de crédit : **Stable**

### Fondements de la notation

- Nous initions la couverture de Clarins et attribuons une notation court terme SR1, la deuxième note la plus élevée de notre échelle, au programme de NEU CP que le groupe s'apprête à mettre en place pour un plafond maximum de 200 millions d'EUR. Notre notation reflète un profil de crédit solide et une liquidité très confortable.
- Basé à Paris et fondé par Jacques Courtin-Clarins en 1954, **Clarins fabrique et distribue ses produits cosmétiques à travers le monde. Le groupe est entièrement détenu et contrôlé par la famille Courtin.** En 2016, le CA et l'EBITDA ont totalisé respectivement 1,5 et 0,2 milliards d'EUR (les comptes 2017 n'ont pas encore été audités). Les produits de soins du corps et le maquillage sont vendus sous la marque Clarins. Le groupe possède aussi les marques de parfums Mugler et Azzaro. La plupart des produits sont fabriqués dans les deux usines du groupe en France. Selon le management, il n'y a pas de risque significatif de concentration lié à un fournisseur ou une matière première. Notons que Clarins se dit fortement attaché à promouvoir la beauté responsable et est engagé dans plusieurs projets environnementaux et sociaux.
- 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 mondial, mais le groupe se distingue par une position de leader sur les soins du corps et du visage qui représentent 60% de ses ventes, et 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.
- **Clarins profite d'une très bonne diversification géographique et par client, malgré sa taille relativement modeste par rapport à ses principaux concurrents.** 90% du CA est réalisé à l'étranger dans environ 130 pays, dont une partie significative dans les marchés émergents. Quant aux clients, les dix principaux représentent 33% du CA 2017 (top 1 : 6%). Ce sont principalement des distributeurs spécialisés sur le segment de la beauté (Douglas, Sephora, Marionnaud, L'Etoile), des grands magasins (Macys, Debenhams), des sociétés du « travel retail » (Dufry, Gebr. Heinemann), et des enseignes de pharmacie (Boots, Shoppers Drug).
- **La marge d'exploitation du groupe est en hausse même si Clarins est encore en deçà des principaux concurrents.** Cela dit, le groupe possède des marges de manœuvre dans la mise en place de mesures destinées à améliorer l'efficacité et la productivité, ce qui devrait soutenir la rentabilité.
- **Nous considérons l'industrie des produits de soins, et plus généralement des cosmétiques, comme un marché attractif avec des tendances à long terme positives.** Cela traduit notamment la montée en puissance des classes moyennes dans les pays émergents et des perspectives encore favorables dans les pays développés, aidées par le vieillissement des populations consommant davantage de produits de soins et de beauté. **Cette situation offre des perspectives de croissance pour Clarins, à condition que le groupe s'adapte avec succès à la transformation profonde qui a lieu dans le métier de la distribution. La montée de l'e-commerce et de la vente omnicanale bouleverse les acteurs traditionnels tels que les grands magasins,** qui sont des clients importants pour Clarins notamment aux États-Unis et au Royaume-Uni. Par conséquent, la stratégie du management d'accroître son accès direct aux consommateurs nous semble pertinente. Cela passe par le déploiement des ventes en ligne et des ouvertures localisées de magasins opérés en propre, bien que ces activités aient encore un faible poids à l'échelle du groupe.
- **Notre notation est soutenue par la capacité du groupe à générer un free cash-flow important et récurrent tout en améliorant son résultat d'exploitation, ce qui a permis à Clarins de se désendetter et de diminuer son levier de manière significative ces dernières années. Au 31 décembre 2017, notre levier net ajusté s'établit à 0,7x, un niveau bas qui traduit la solidité du profil de crédit.** Cela devrait perdurer au vu de la politique financière du groupe que nous jugeons prudente.

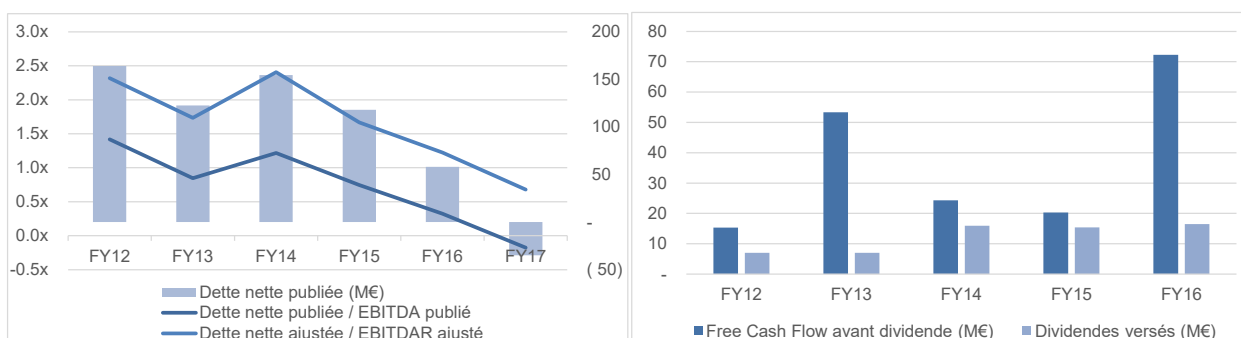


## Structure de la dette - Trésorerie nette positive

Clarins est dans une situation de trésorerie nette positive, avec un niveau de cash au bilan supérieur à la dette du groupe qui totalise environ 120 M€. La dette se compose principalement de lignes de crédit à court terme et de prêts bancaires au niveau des filiales russe et australienne.

Clarins a également accès à un crédit revolving de 100 M€, à échéance 2022, confirmé et entièrement disponible. Le crédit revolving a un seul covenant financier, qui prévoit un ratio de levier net maximum sous lequel Clarins a une grande marge de manœuvre.

## Endettement faible soutenu par la forte génération de cash et la politique financière prudente



## Liquidité très confortable

La liquidité du groupe est très confortable.

La trésorerie au bilan est plus que suffisante pour couvrir la dette publiée, et elle est complétée par le crédit revolving de 100 millions d'EUR à échéance 2022, qui est intégralement disponible, ainsi que par nos prévisions d'un free cash-flow important.

## Perspective de crédit: Stable

- Notre perspective de crédit est Stable. Nous pensons que les ratios de crédit vont légèrement s'améliorer dans les douze prochains mois grâce à une amélioration modérée des marges et à une forte génération de cash.

## Sensibilité de la notation

- A ce stade, nous pensons qu'une hausse de la notation à SR0 est peu probable puisque cela nécessiterait une amélioration substantielle du profil opérationnel de Clarins, avec une taille accrue et des gains de parts de marchés.
- A l'inverse, nous pourrions abaisser la notation à SR2 si le profil financier se dégradait fortement. Cela pourrait être lié à une hausse du levier à cause d'une acquisition importante financée par dette et/ou à une forte détérioration des marges et du free cash-flow, même si ce n'est pas notre scénario principal.



**Spread Research**

**SPREAD RESEARCH assigns ratings and as such is regulated by ESMA.**

20, Boulevard Eugène Deruelle  
69003 Lyon

Tel : +33 4 78 95 34 04  
info@spreadresearch.com

## **INFORMATIONS REGLEMENTAIRES**

Rapport d'initiation de notation court terme sur un nouveau programme de NEU CP

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

Limites :

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

Méthodologie principale utilisée : méthodologie de notation court terme sur les entreprises non financières disponible sur <http://www.spreadresearch.com/uploads/pdf/user/methodo/SRshorttermratingsmethodology-08jan16Public.pdf>

## **Disclaimer**

ALL INFORMATION CONTAINED IN THIS COMMUNICATION IS PROTECTED BY COPYRIGHT LAW AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED, REPACKAGED, TRANSFERRED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, BY ANY PERSON WITHOUT SPREAD RESEARCH'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

All information contained in this communication has been obtained by SPREAD RESEARCH from private sources and accepted public sources. SPREAD RESEARCH adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources considered as reliable. SPREAD RESEARCH makes no representation or warranty as to the accuracy and completeness of any such information. Under no circumstances shall SPREAD RESEARCH have any liability to any person or entity for any loss or damage in whole or in part due to any error (negligent or otherwise) within or outside the control of SPREAD RESEARCH or any of its directors, officers, employees or agents in connection with any such information. The credit analysis, constituting part of the information contained herein, must be construed solely as statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. SPREAD RESEARCH credit rating is not intended for use by retail investors. Each analysis or other opinion must be considered as one factor in any investment decision made by or on behalf of any recipient of the information contained in this communication, and each user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding or selling.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH ANALYSIS OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY SPREAD RESEARCH IN ANY FORM WHATSOEVER.

---