

Company: Clarins SAS
Sector: Luxury & Cosmetics



SR Rating	Outlook
SR1	Stable

Notation de l'instrument NEU CP

Fondements de la notation

Nous affirmons notre notation court terme SR1 du programme de NEU CP existant de Clarins SAS, qui a un plafond maximum de 200 millions d'EUR. Cette note est la deuxième plus élevée de notre échelle. Elle continue de refléter un profil de crédit solide et une liquidité très confortable, qui ont encore été améliorés en 2018 grâce à une croissance organique importante du chiffre d'affaires, de la profitabilité, et du free cash-flow.

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 2018, le CA et l'EBITDA ont totalisé respectivement 1,6 et 0,2 milliards d'EUR. 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 sa position de leader sur les soins du corps et du visage qui représentent plus de 60% de ses ventes. Les parts de marché de Clarins sont notamment élevées en Europe, et 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.

L'activité de soin a été le véritable moteur de la croissance en 2018, tiré par la performance impressionnante de l'Asie, avec une montée en puissance des produits anti-âge. 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 ont représenté 33% du CA 2017 (top 1 : 6%). Ce sont principalement des distributeurs spécialisés sur le segment de la beauté, des grands magasins, des sociétés du « travel retail », et des enseignes de pharmacie.

La marge d'exploitation du groupe est en forte hausse, ce qui permet à Clarins de se rapprocher de ses meilleurs concurrents. 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 profitabilité.

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 restent 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 ciblées de magasins opérés en propre, avec un poids croissant de ces activités, quoi qu'en soit limité à l'échelle du groupe.

Published on **01 August 2019**

Anthony GIRET

Lead analyst
anthony.giret@spreadresearch.com

Marc PIERRON

Analyst
marc.pierron@spreadresearch.com

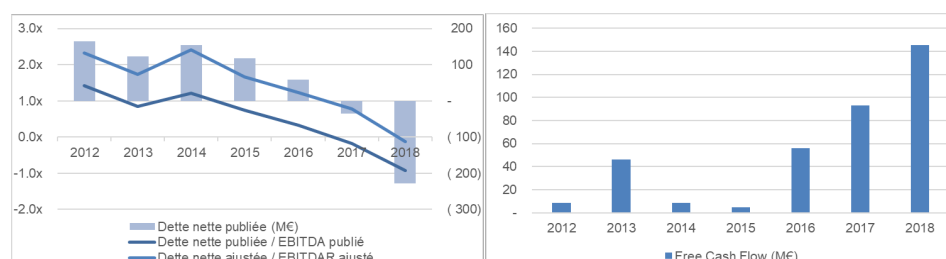
Notre notation est soutenue par la capacité du groupe à générer un free cash-flow important et récurrent tout en améliorant son résultat d'exploitation, ce qui a permis à Clarins de se désendetter et de diminuer son levier de manière significative ces dernières années. Au 31 décembre 2018, la trésorerie disponible au bilan est supérieure à la dette publiée du groupe, et notre dette nette ajustée est proche de zéro, ce qui reflète 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 largement supérieur à la dette du groupe qui totalise environ 65 M€. La dette se compose principalement de lignes de crédit bancaires et des tirages du programme NEU CP.

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 forte génération de cash.

Sensibilité de la notation

Clarins est solidement positionné dans la notation SR1 grâce à d'excellents ratios de crédit. Cela dit, nous pensons qu'une hausse de la notation à SR0 est peu probable à court terme puisque cela nécessiterait une amélioration substantielle du profil opérationnel de Clarins, avec une taille accrue et des gains de parts de marchés au niveau mondial.

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, bien que ce ne soit pas notre scénario principal.

INFORMATIONS REGLEMENTAIRES

Rapport de revue de notation court terme sur un programme de NEU CP existant

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

Date d'initiation de la notation : 2 mars 2018 avec une note de SR1

Nom du président du comité de notation : Marc Pierron, analyste crédit senior

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

- Etats financiers 2018, 2017, 2016, 2015
- Reporting interne Clarins : S1 2018
- Entretien avec le management de la société

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 DOCUMENT 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.

THIS INFORMATION IS DESTINED TO PRIVILEGED PERSONS ONLY, WHO ARE SPREAD RESEARCH'S CLIENTS AND, AS SUCH, HAVE ACCEPTED AND SIGNED A CONFIDENTIALITY AGREEMENT PRIOR TO RECEIVING SPREAD RESEARCH'S SERVICES. ANY UNAUTHORIZED PERSON RECEIVING THIS INFORMATION SHOULD PROMPTLY DELETE IT AND SHALL NOT, UNDER ANY CIRCUMSTANCES, MAKE ANY USE WHATSOEVER OF THIS COMMUNICATION, NOR TRANSFER IT TO ANY THIRD PERSON.

All information contained in this communication has been obtained by SPREAD RESEARCH from private sources and generally accepted public sources and is believed to be accurate and 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, if any, 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. 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.