

PRESS RELEASE



Qivalio affirme la note court terme SR1 à l'instrument NEU CP de Clarins assortie d'une perspective de crédit stable

Lyon, le 20 Juillet 2020 – L'agence de notation financière Qivalio affirme la note court terme SR1 à l'instrument NEU CP de Clarins assortie d'une perspective de crédit stable. Le programme NEU CP de Clarins a un plafond maximum de 200 millions d'EUR.

Fondements de la Note

Qivalio a évalué le profil crédit de Clarins et son profil de liquidité afin d'attribuer une note court terme. Qivalio se fonde pour son analyse sur deux piliers - le profil du crédit et l'analyse de la liquidité - détaillés dans sa méthodologie spécifique court terme, disponible sur : <https://www.spreadratings.com/wp-content/uploads/2019/12/SrShortTermCorporateRatingMethodology.pdf>

La notation finale est SR1, la deuxième note la plus élevée de l'échelle court terme de Qivalio. Elle continue de refléter un profil de crédit solide et une liquidité très confortable, qui ont encore été améliorés en 2019 grâce à une croissance importante du chiffre d'affaires, de la profitabilité, et du free cash-flow.

Profil Crédit

Clarins profite d'une très bonne diversification géographique et par client, malgré sa taille relativement modeste par rapport à ses principaux concurrents. Le groupe se distingue par son positionnement très largement axé sur les soins du corps et du visage qui représentent la majeure partie de ses ventes. Clarins jouit d'une très forte notoriété dans de nombreux pays et compte parmi les leaders de ce segment, où les consommateurs valorisent l'image de qualité de la marque Clarins.

Le marché du cosmétique mondial est estimé à €220 milliards, en croissance de c. 5.0% en 2019. Le soin de la peau représente environ 40% de ce marché et 60% de la croissance du marché cosmétique. Nous considérons l'industrie des produits de soins, et plus généralement des cosmétiques, comme un marché attractif avec des tendances à long terme positives. 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, avec la montée de l'e-commerce et de la vente omnicanale, qui bouleverse les acteurs traditionnels tels que les grands magasins.

La marge d'exploitation du groupe est en forte hausse, ce qui permet à Clarins de se rapprocher de ses meilleurs concurrents. Concernant le coronavirus, l'activité a été très fortement ralentie pendant le confinement. Nos projections s'établissent sur une baisse du CA supérieure à 10% pour 2020 et une reprise graduelle pour les années 2021 et 2022 avec un free-cash-flow largement positif sur la période. Au 31 décembre 2019, la trésorerie disponible au bilan est supérieure à la dette publiée du groupe, ainsi qu'à notre dette ajustée, ce qui reflète la solidité du profil de crédit. Cela devrait perdurer au vu de la politique financière du groupe que nous jugeons prudente.

Profil de liquidité

La liquidité du groupe est très confortable et ce malgré le ralentissement de l'activité. La liquidité se retrouve également renforcée suite aux cessions d'actifs.

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

Notre perspective de crédit est Stable. Les ratios de crédit devraient certes pâtir du ralentissement de l'activité lié à la crise sanitaire, mais le free-cash-flow devrait rester tout de même positif et la trésorerie nette devrait demeurer largement excédentaire.

La société

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 2019, le CA et l'EBITDA ont totalisé respectivement 1,5 et 0,2 milliard d'EUR (chiffres sous IFRS 5, excluant les actifs destinés à la vente). Les produits de soins du corps et le maquillage sont vendus sous la marque Clarins. La plupart des produits sont fabriqués en France sur le site de Pontoise. Clarins est fortement attaché à promouvoir la beauté responsable et est engagé dans plusieurs projets environnementaux et sociaux.

Spread Ratings

Spread Ratings est la marque sous laquelle Qivalio opère en tant que qu'agence de notation enregistrée auprès de et réglementée par l'ESMA (European Securities and Markets Authority). Qivalio est également un des premiers fournisseurs de recherche crédit indépendants en Europe. Fondée en 2004 et basée à Lyon, Qivalio capitalise quinze années d'expérience sur l'ensemble des instruments de financement des entreprises par la dette.

Notre équipe d'analystes, spécialisés par secteurs d'activités, délivre des opinions de crédit et des notations, publiques ou privées. Nos notes sont reconnues par les régulateurs des activités bancaires (EBA) et assurantielles (EIOPA). Qivalio fait partie des agences de notation habilitées à noter des programmes NEU CP et NEU MTN.

Le rapport public ainsi que l'ensemble des informations réglementaires requises sont disponibles sur notre site internet - <https://www.spreadratings.com/>.

Contact Presse

Nicolas Merigeau / NewCap - nmerigeau@newcap.fr

Company: Clarins SAS
Sector: Luxury & Cosmetics



SR Rating	Outlook
SR1	Stable

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 2019 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. Les produits de soins du corps et le maquillage sont vendus sous la marque Clarins. La plupart des produits sont fabriqués en France sur le site de production de Pontoise. 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. En 2019, le CA et l'EBITDA (hors IFRS 16) ont totalisé respectivement 1,5 et 0,2 milliards d'EUR, avec une marge supérieure à 14.0%. Ces chiffres (sous IFRS 5) excluent la division Parfum suite à la cession annoncée au cours de l'année 2019 à L'Oréal. La cession, dont le montant demeure confidentiel, a eu lieu au premier trimestre 2020. Sur la base de multiple de comparables, nous nous attendons à une forte entrée de cash, potentiellement d'un montant supérieur à €500m, venant conforter une trésorerie nette déjà largement excédentaire à fin 2019. La cession doit permettre à la branche Parfum de mieux assurer son potentiel de développement et permettra à Clarins de se recentrer sur son activité.

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 la majeure partie 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 2019, 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 ».

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. Concernant le coronavirus, l'activité a été très fortement ralentie pendant le confinement. Nos projections s'établissent sur une baisse du CA supérieure à 10% pour 2020 et une reprise graduelle pour les années 2021 et 2022 avec un free-cash-flow largement positif sur la période.

Le marché du cosmétique mondial est estimé à €220 milliards, en croissance de c. 5.0% en 2019. Le soin de la peau représente environ 40% de ce marché et 60% de la croissance du marché cosmétique. 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

Published on **20 July 2020**

Johann SCAVONE

Lead analyst
johann.scavone@qivalio.com

Marc PIERRON

Analyst
marc.pierron@spreadresearch.com

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.

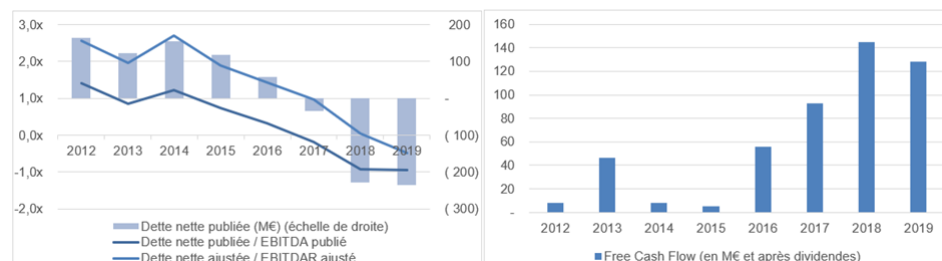
Notre notation est soutenue par la capacité du groupe à générer un free cash-flow important et récurrent tout en améliorant son résultat d'exploitation, ce qui a permis à Clarins de se désendetter et de diminuer son levier de manière significative ces dernières années. Au 31 décembre 2019, la trésorerie disponible au bilan est supérieure à la dette publiée du groupe, ainsi qu'à notre dette ajustée, 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 218 M€ (dont c. 135 M€ au titre des engagements IFRS 16). 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 et ce malgré le ralentissement de l'activité. La liquidité se retrouve également renforcée suite aux cessions d'actifs.

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. Les ratios de crédit devraient certes pâtir du ralentissement de l'activité lié à la crise sanitaire, mais le free-cash-flow devrait rester tout de même positif et la trésorerie nette devrait demeurer largement excédentaire.

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. Notons que la vente des actifs à L'Oréal dégrade quelques peu le profil opérationnel du groupe et ce en particulier de par la moindre diversification. Cette dégradation est néanmoins largement compensée par l'augmentation du niveau de trésorerie nette.

A l'inverse, nous pourrions abaisser la notation à SR2 si le profil financier se dégradait fortement. Cela pourrait être lié un ralentissement plus fort et sur une durée plus longue que ceux que nous projetons, d'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

SPRR/2020/000503/RAT/20/07/2020

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

Dernière notation : 1 aout 2019 avec une note de SR1

Nom du président du comité de notation : Maxime GUIONIE, analyste crédit senior

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

- Etats financiers 2019, 2018, 2017, 2016, 2015
- Reporting interne Clarins
- Entretien avec le management de la société

Limites : Qivalio considère que la qualité et la quantité des informations disponibles sur l'émetteur sont suffisantes pour réaliser une notation. Qivalio 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 :

<https://www.spreadratings.com/wp-content/uploads/2019/12/SrShortTermCorporateRatingMethodology.pdf>

<https://www.spreadratings.com/wp-content/uploads/2019/12/SrLongTermCorporateRatingMethodology.pdf>

Adresse : Qivalio SAS, 20 boulevard Eugène Deruelle, 69003 LYON

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 QIVALIO'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

THIS INFORMATION IS DESTINED TO PRIVILEGED PERSONS ONLY, WHO ARE QIVALIO'S CLIENTS AND, AS SUCH, HAVE ACCEPTED AND SIGNED A CONFIDENTIALITY AGREEMENT PRIOR TO RECEIVING QIVALIO'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 QIVALIO from private sources and generally accepted public sources and is believed to be accurate and reliable. QIVALIO makes no representation or warranty as to the accuracy and completeness of any such information. Under no circumstances shall QIVALIO 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 QIVALIO 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 QIVALIO IN ANY FORM WHATSOEVER.