

**MONCLER****De l'aventure au luxe**

Le spécialiste de la doudoune, né dans l'Isère dans les années 1950, est devenu une *success story* de la Bourse de Milan. Avant de réchauffer les citadins par ses vêtements matelassés en duvet d'oie, qui répondent aujourd'hui aux meilleurs codes de la mode et du luxe, il a équipé les expéditions himalayennes et les champions de ski. **PAGE 17**



# Moncler De l'anorak des sommets à la doudoune des villes

**Renaissance** La marque née dans l'Isère en 1952 a connu la gloire des cimes avant de s'engager dans une nouvelle ascension sous la conduite de l'Italien Remo Ruffini, non sans vivre aujourd'hui les turbulences du luxe.

**P**our acheter une doudoune Moncler, inutile de pousser la porte du Vieux Campeur au Quartier latin. Viser plutôt le Faubourg-Saint-Honoré ou les Champs-Élysées, là où la marque exploite des magasins répondant aux meilleurs codes du luxe par le design et les prix. Si elle a relancé une offre – Moncler Grenoble – de vêtements et d'accessoires pour la montagne et le plein air, ces anoraks de ski et vestes en Gore-Tex à 2.100 €, tee-shirts en coton à 300 € ou bonnets de laine

à 200 € ne sont pas à la portée de tous les sacs à dos.

Société aujourd'hui italienne, Moncler doit son nom à un village du sud de l'Isère, Monestier-de-Clermont. Elle a été lancée en 1952 par deux Français dont les protections en duvet d'oie ont d'abord équipé les travailleurs de la région, avant de séduire très vite, par ses vêtements techniques, les expéditions partant à l'assaut des sommets himalayens puis, en 1968, l'équipe de France de ski des Jeux de Grenoble. La doudoune matelassée est apparue dans les années

1980, faisant passer la marque des cimes à la ville et... à la mode. Sans éviter, au tournant des années 2000, un essoufflement de la demande pour le produit et la marque, qui a frôlé alors le précipice.

**EURAZEO EN SOUTIEN**

Elle a été reprise en 2003 par l'Italien Remo Ruffini, issu d'une famille d'entrepreneurs du textile et le directeur artistique de la marque depuis 1999. Ce nouveau premier de cordée a pris le virage du luxe, avec le soutien de l'investisseur français Eurazeo,



qui a détenu jusqu'à 45 % de Moncler entre 2011 et début 2019. Il se félicite encore sur son site d'avoir « multiplié son investissement par 4,8 ».

C'est dans cette période, le 16 décembre 2013, que le groupe s'est aventuré sur le podium de la finance par une introduction mémorable à Piazza Affari : offerte à 10,20 €, l'action s'est envolée de 47 % dans la journée, Moncler devenant le troisième acteur du luxe à la Bourse de Milan, avec une capitalisation de 3,7 milliards d'euros, derrière Luxottica et Ferragamo. Si ce dernier a vu sa valeur fondre depuis de 4,7 milliards à 824 millions, celle de Moncler dépasse désormais les 13 milliards.

### LVMH ACTIONNAIRE

L'action n'a certes pas échappé à la défiance qui a frappé les acteurs du luxe cette année, entre affaiblissement de la demande, taxes douanières et chute du dollar (lire ci-dessous). Le cours de Moncler a perdu 28 % depuis son dernier record, mais celui-ci remonte seulement au 14 février, illustrant sa résistance quand d'autres ont flanché dès 2024.

Après Eurazeo, la valeur a bénéficié l'automne dernier du coup de pouce d'un autre français, bon connaisseur du secteur : LVMH ! Le numéro un mondial du luxe (propriétaire d'Investir) a acquis 10 % du holding Double R de Remo Ruffini en septembre 2024, avec la possibilité de monter à 22 % dans les dix-huit mois suivants, de quoi conférer au groupe de Bernard Arnault une participation indirecte de 4,1 % dans Moncler. Son fils Alexandre en est devenu administrateur en avril. Double R détenait au 30 juin 17,5 % de la société cotée.

Dans la durée, au-delà de l'intérêt d'un puissant confrère, le parcours

boursier de Moncler tient à la renaissance de la marque, le chiffre d'affaires du groupe étant passé de 580 millions en 2013, année de la cotation, à 3,1 milliards en 2024. La marque Moncler y a contribué pour 2,7 milliards, le solde de 400 millions venant de Stone Island, affaire de prêt-à-porter italienne acquise en 2020 afin de compenser la saisonnalité des doudounes : le quatrième trimestre représente plus de 40 % de leur chiffre d'affaires.

La marque Moncler reste toutefois la locomotive du groupe, lui assurant une marge opérationnelle frôlant 30 %. Son succès tient à une stratégie en deux axes, produits et distribution, détaillée par Eurazeo : les premiers doivent offrir « une gamme enrichie, plus luxueuse et toujours plus audacieuse mais qui reste fidèle à l'ADN originel de la marque ». Quant à la distribution, elle « évolue vers des points de vente conçus comme des lieux de vie et repose sur des magasins flagship situés stratégiquement dans des villes indissociables de la mode et du luxe, à l'instar de Paris, Tokyo, Londres ou Milan ». Les ventes en gros de Moncler ne représentaient plus que 14 % du total fin 2024, alors que le réseau à son enseigne s'est étoffé, à 286 magasins.

La production est assurée par des usines en propre et des sous-traitants, en Italie et en Europe de l'Est, surtout. Son modèle se révèle en tout cas vertueux en matière de bilan, riche d'une trésorerie nette de 1,3 milliard fin 2024.

L'entreprise s'est illustrée sur le dernier exercice par une croissance restée dynamique pour la marque Moncler, de 8 % hors effets devises (-1 % pour Stone Island). Elle a été d'autant plus

notable que la moitié de son chiffre d'affaires est réalisée en Asie, essentiellement en Chine.

Cette année 2025 devrait voir le roi de la doudoune rattrapé par le refroidissement de la demande, « avec une performance qui n'est plus très éloignée de la moyenne du secteur », constatait fin juillet l'analyste d'Oddo BHF, dans une note en réaction aux comptes semestriels, sanctionnés en Bourse. La croissance à devises constantes s'est limitée à 1 % pour Moncler au premier semestre, après une baisse de 2 % d'avril à juin, de quoi laisser augurer un retour de la marge opérationnelle du groupe au-dessous de 29 % cette année, selon le consensus FactSet.

La direction s'est montrée prudente pour le second semestre, invoquant « l'incertitude élevée » induite par le contexte géopolitique et économique. Cela dit, avec un ratio cours-bénéfice 2026 tombé à 20 fois, Moncler aussi a participé au mini-rally du luxe en cette fin d'été. — CÉCILE LE COZ

### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** La stratégie engagée depuis 2003 s'est révélée gagnante jusqu'au coup de froid qui pénalise le marché du luxe cette année. La baisse de valorisation peut inciter à se placer, sachant que la performance du quatrième trimestre, capital pour les doudounes, constituera un test pour la désirabilité de la marque et la réactivité de la direction aux vents contraires. **Objectif : 58 €** (MONC, à Milan). **Prochain rendez-vous : le 28 octobre**, chiffre d'affaires à neuf mois.



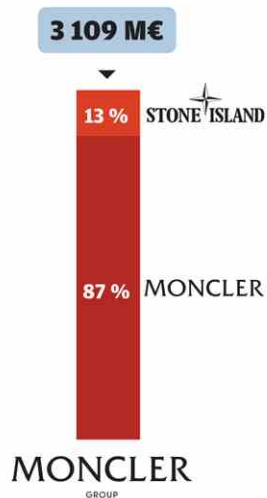


« Moncler subit un net ralentissement avec une performance qui n'est plus très éloignée de la moyenne du secteur »

Oddo BHF, dans une note le 24 juillet

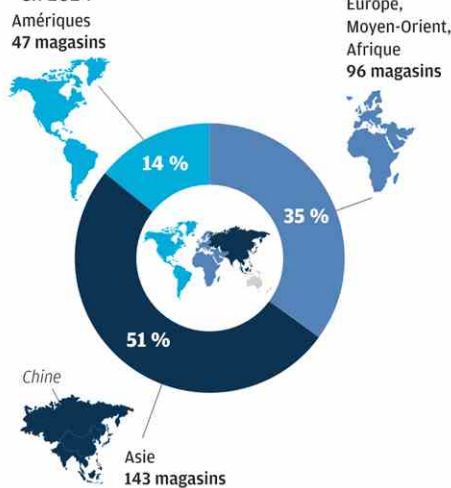
### Le groupe italien s'est développé dans le monde en construisant son propre réseau commercial

Une seconde marque depuis 2020 mais Moncler reste la locomotive  
En % du chiffre d'affaires, en 2024

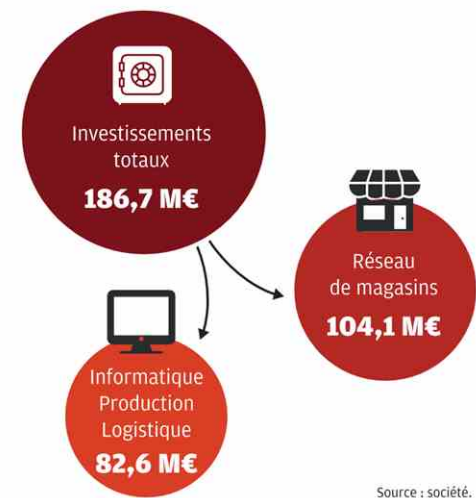


Des doudounes qui réchauffent surtout les Chinois

En % du chiffre d'affaires de la marque Moncler, en 2024



Plus de 100 millions d'euros pour l'ouverture et la rénovation des boutiques  
En 2024 (Moncler + Stone Island)



### CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

#### COMPORTEMENT DE L'ACTION

##### ● PERFORMANCE DU TITRE

COURS AU 28-8-25 : 50,60 €  
VARIATION 52 SEMAINES : - 8 %  
2025 : - 0,75 %

##### ● VOLATILITÉ

BÊTA 52 S. : 0,9 FOIS  
EXTRÊMES 52 S. : 70,48 € / 45,46 €

#### PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

##### ● ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ

EVOL. MOYENNE (2021-2024) : 15 %  
EVOL. 2025 EST. : STABLE  
● BNPA  
EVOL. MOYENNE (2021-2024) : 16 %  
EVOL. 2025 EST. : - 6 %

#### CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ

##### ● SOLIDITÉ DU BILAN

TRÉSO. NETTE / FONDS PROPRES : 36 %  
DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 13,05 €

##### ● CONSENSUS DES ANALYSTES

A 30 %  
C 70 %  
V 0 %

#### INTÉRÊT BOURSIER

##### ● RENDEMENT

DIVIDENDE 2025 ESTIMÉ : 1,20 €  
RDT 2024 : 2,6 % RDT 2025 EST. : 2,4 %

##### ● VALORISATION ESTIMÉE

PER 2025 : 23,2 FOIS  
PER 2026 : 21,4 FOIS