

CLIPPERTON

DIGITAL NATIVE VERTICAL BRANDS

TERME EN VOGUE OU NOUVELLE CLASSE D'ACTIFS?



À PROPOS DE CLIPPERTON

Clipperton est une boutique de Corporate Finance, exclusivement dédiée aux secteurs des nouvelles technologies et de l'innovation. Clipperton accompagne des sociétés en forte croissance dans leurs opérations d'augmentation de capital, de fusions-acquisitions et de LBO. Grâce à des équipes internationales basées à Paris, Londres, Berlin et Munich, Clipperton est un des leaders européens de son segment et a réalisé plus de 300 transactions mondiales dans le secteur des technologies.

QUELQUES TRANSACTIONS DE RÉFÉRENCE

FINTECH & INSURTECH

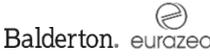
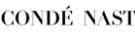
NEW HARDWARE & TÉLÉCOMS

MÉDIAS & SERVICES DIGITAUX

SANTÉ & MEDTECH

CONSUMER INTERNET

OUTILS / SOFTWARE RETAIL 2.0

 Acquis par 	 <small>Souriez, tout est dans le panier.</small> Acquis par 	 Acquis par 	 Acquis par 
 Acquis par 	 Acquis par 	 Levée de fonds  	 Levée de fonds    
 Levée de fonds  	 Levée de fonds   	 Levée de fonds 	 Levée de fonds   

LES DNVBs: LA NOUVELLE VAGUE DES MARQUES 100% NUMÉRIQUES POUR DE NOUVELLES HABITUDES DE CONSOMMATION

- Le concept de **Digital Native Vertical Brands**, un terme inventé par Andrew Dunn, fondateur de Bonobos - succès majeur de la mode masculine, racheté par Walmart en 2017 - a gagné en popularité ces dernières années. Ce développement s'est matérialisé par l'émergence d'une nouvelle génération d'entreprises sur le segment *Consumer Internet*, une vague massive de financements ainsi qu'un premier mouvement de consolidation mené par des acteurs traditionnels (Walmart, Unilever ou Procter & Gamble,...).

- Les DNVBs se sont développées dans de **nombreuses catégories de produits de grande consommation**, d'abord sur des segments présentant une forte pénétration en ligne (habillement, mobilier, etc.), puis dans d'autres catégories présentant une fréquence d'achat élevée, en déployant des modèles économiques adaptés (abonnement, *try-at-home*, etc). S'appuyant sur un suivi très précis de leurs Indicateurs Clés de Performances (ICP), les DNVBs les plus performantes ont rapidement réussi à prendre des parts de marché significatives sur leurs verticales et géographies respectives.

OK BOOMER: S'ADRESSER AUX MILLENNIALS

- L'un des principaux facteurs clés de l'émergence rapide des DNVBs à partir des années 2010 réside dans leur **capacité à répondre à la demande et aux attentes croissantes d'une nouvelle catégorie de consommateurs** : les *Millennials*. Face à cette génération (née dans les années 80/90) grandissante en proportion de la population totale et en pouvoir d'achat, les marques ont dû s'adapter à de nouvelles exigences : plus de transparence, d'éthique et de responsabilité. En parallèle, la communication et stratégie d'acquisition clients s'est aussi adaptée pour se focaliser sur les réseaux sociaux, plus directs que les médias traditionnels, créant ainsi un terreau fertile au développement de marques désireuses de construire et d'entretenir une relation étroite avec les consommateurs.

L'EXEMPLE DE BONOBOS

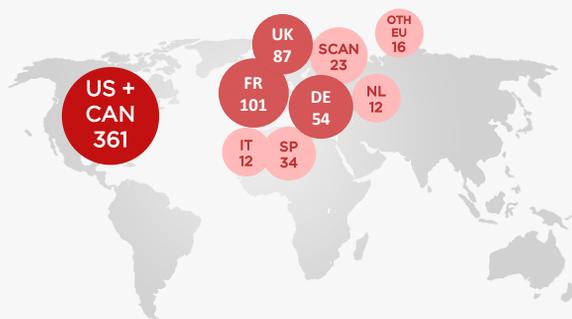
BONOBOS Acquis par **Walmart**

Juin 2017 - \$310m - 2.7x EV/CA

- Vente en ligne lancée en 2007 avec une ligne signature de pantalons ajustés pour hommes.
- \$127m levés auprès d'investisseurs de premier plan dont Accel, Lightspeed et Forerunner Ventures.
- ~\$115m de chiffre d'affaires généré en 2016, principalement grâce aux ventes en ligne mais aussi via quelques points de vente physiques.
- Rationnel principal de l'acquisition pour Walmart : gagner l'accès aux *Millennials*.

LES DNVBs PAR GÉOGRAPHIE

Répartition du nombre de sociétés en 2019



Sources: Capital IQ; Crunchbase; analyse Clipperton

LA BOITE À OUTILS COMMERCIALE 2.0

- Les DNVBs ont su capitaliser sur de nouveaux outils et processus basés sur le *cloud*, facilitant le lancement et la gestion d'une marque *retail*. L'utilisation d'Internet a rendu possible une **relation directe avec les consommateurs** - aussi bien au niveau du marketing (acquisition) que de la vente (directe) - tandis que **l'exploitation fine des données** leur a permis d'optimiser la croissance de façon saine. Ce modèle opérationnel spécifique aux DNVBs transforme la chaîne de valeur traditionnelle du e-commerce, avec un contrôle accru des marques sur chaque étape, depuis la conception et la fabrication jusqu'à la relation avec le client.

LES DNVBs ONT RAPIDEMENT PÉNÉTRÉ LEURS MARCHÉS RESPECTIFS ATTIRANT DES FINANCEMENTS IMPORTANTS

- Les DNVBs se sont rapidement imposées comme des alternatives crédibles aux acteurs traditionnels grâce à :
 - La désintermédiation de leur chaîne de valeur**, permettant de capter une plus grande part de la valeur créée et de générer des marges brutes supérieures, jusqu'à deux fois plus élevées que les acteurs traditionnels du e-commerce;
 - Une gestion des opérations pilotée par une analyse constante des données**, souvent combinée à des modèles économiques encourageant la récurrence et la fidélisation (en particulier l'abonnement) et générant des ICP vertueux (faibles ratios CAC⁽¹⁾ et/ou LTV⁽²⁾ /CAC).
- Ainsi, les DNVBs ont rencontré un **intérêt significatif de la part des investisseurs** - dont certains se spécialisant sur ces marques - avec un pic de \$3.3 Mds de levées de fonds en 2018 sur ce segment. Nos données sur les levées de fonds européennes démontrent une nette dynamique de croissance des DNVBs sur les dernières années. Elles concentraient plus de 25% des transactions *Consumer Internet* en 2018 contre 11% en 2014.

MAIS LES DNVBs DOIVENT RÉPONDRE À DES DÉFIS MAJEURS POUR ATTEINDRE UNE TAILLE CRITIQUE

- S'il est commun de voir les DNVBs se développer rapidement sur un marché domestique en s'appuyant sur une communauté engagée d'*early adopters*, il leur est souvent plus difficile de capter une audience plus large. Elles sont confrontées à plusieurs défis ralentissant leur développement :
 - L'augmentation des coûts d'acquisition** tant en ligne (concurrence accrue et nécessité d'attirer des clients au-delà de l'audience initiale) que hors ligne, où l'adoption d'une stratégie de communication *mass market* oblige les marques à investir dans des campagnes traditionnelles plus onéreuses (TV, panneaux publicitaires, etc.) au-delà des seuls réseaux sociaux;
 - La difficulté à se développer à l'international**, résultant de faibles barrières à l'entrée et de la présence d'acteurs similaires dans chaque pays (à l'instar du marché des matelas), ce qui renvoie au sujet des coûts d'acquisition croissants;
 - Le nécessaire développement multi-canal** qui complexifie la croissance avec l'ajout de la distribution physique (magasins, showrooms) et/ou parfois indirecte (ex. Feed en France);
 - Le risque lié à la diversification produit**, souvent indispensable pour capturer plus de valeur au sein du segment adressé (ex. s'étendre des matelas vers les draps de lits).

LE FINANCEMENT DES DNVBs

● Volume de transactions



Sources: Capital IQ; Crunchbase; analyse Clipperton

(1) Customer acquisition costs : coûts d'acquisition du client

(2) Customer Lifetime Value : valeur du client dans la durée

QUELQU'UN A DIT MATELAS?



DNVB	Siège	Création	\$ levés
Casper		2013	\$340m
SIMBA		2015	\$104m
leesa		2014	\$32m
eve		2015	\$32m
tediber.		2015	\$2m
Emma		2015	-
Allswell.		2018	par Walmart

Sources: Capital IQ; Crunchbase; analyse Clipperton

LA CONSOLIDATION DES DNVBs NE FAIT QUE COMMENCER

PREMIÈRES SORTIES POUR DES CHAMPIONS NATIONAUX AVEC DES INDUSTRIELS OU DES FONDS À DES MULTIPLES DE REVENUS ÉLEVÉS

Les premiers mouvements de consolidation émanent principalement des groupes de biens de grande consommation (Walmart/Bonobos ou Unilever/Dollar Shave Club par exemple). Cette tendance peut s'expliquer par le réseau que peuvent apporter ces multinationales à des DNVBs performantes localement mais toujours en recherche de la formule gagnante à l'étranger.

Les fonds d'investissement ayant déjà un *track-record* dans les *consumer brands* offrent une alternative intéressante pour financer l'expansion des DNVBs (ex. Sézane/General Atlantic). Elles sont perçues comme des cibles attractives : croissance supérieure aux *retailers* traditionnels, profils de risque limités et niveaux de rentabilité élevés à maturité.



Sources: Capital IQ; Crunchbase; analyse Clipperton

DES RÉSULTATS D' IPOS CONTRASTÉS

Les premières et rares introductions en bourse (IPOs) présentent des résultats mitigés. Si certaines s'en sortent relativement bien (ex. Peloton), d'autres se sont révélées décevantes. Il est néanmoins difficile de tirer des conclusions à ce stade et l'évolution des IPOs récentes (par ex. Casper) sera donc à suivre de près dans les prochains mois.

S'IMPOSER À L'INTERNATIONAL ? PAS SI SIMPLE

5 ans après l'accélération des financements des DNVBs en 2014, on aurait pu s'attendre à ce que les leaders de catégorie cherchent à s'étendre géographiquement en rachetant des acteurs locaux. Nos analyses montrent qu'il existe encore peu d'acteurs DNVBs internationaux et qu'il est probablement trop tôt pour conclure sur la capacité de ces acteurs à s'étendre au-delà de leur marché d'origine. Cependant, la prise de participation minoritaire de certaines DNVBs dans d'autres (ex. Harry's et Hims) ou l'implication de fonds comme General Atlantic soutenant l'expansion de Sézane aux États-Unis montrent que les plans de développement vers l'international sont déjà d'actualité et vont se multiplier dans les prochaines années.

QUE PEUT-ON ATTENDRE POUR LES PROCHAINES ANNÉES ?

Les DNVBs ne sont pas uniquement un terme en vogue, mais une classe d'actifs avec des spécificités et une dynamique propre, bien identifiées par les investisseurs et sur le point de devenir une catégorie majeure dans l'industrie du commerce. Près de 10 ans après le lancement des premières DNVBs, un nombre croissant d'entre elles s'approche aujourd'hui de la maturité, suivies par de nouvelles marques déployant les bonnes pratiques sur des verticales encore inexplorées. Ainsi, nous anticipons les tendances suivantes à partir de 2020 :

- **Des financements *early-stage* sélectifs, notamment sur de nouvelles verticales** - par exemple dans l'alimentaire, la bijouterie, les produits pour la maison (savon, détergent...) et bien d'autres.
- **Davantage de financements de croissance pour des marques présentant de solides ICP**, avec une préférence pour les modèles d'abonnements (*repeats* forts et marges brutes élevées).
- **Une accélération de la consolidation avec des sorties aux multiples de CA élevés** et d'autres avec des termes non divulgués (suivez la catégorie matelas par exemple...)
- **Peu d'IPOs** sauf pour les gros acteurs (et ils sont peu nombreux...)

CLIPPERTON

CLIQUEZ ICI POUR TÉLÉCHARGER L'ÉTUDE COMPLÈTE

POUR NOUS CONTACTER



dnvb@clipperton.net

Équipe

**STÉPHANE
VALORGE**

Associé gérant
svalorge@clipperton.net

**MARTIN
VIELLE**

Directeur
mvielle@clipperton.net

**OLIVIER
COMBAUDOU**

Directeur
ocombaudou@clipperton.net

**MARC
SCHÄFER**

Vice-Président
mschafer@clipperton.net

**ELOI
VERSPIEREN**

Analyste
everspieren@clipperton.net

**ANNE-SOPHIE
LUO**

Analyste
asluo@clipperton.net

Bureaux

PARIS

8 Place de l'Opéra
75009 Paris
France

LONDON

31-35 Kirby Street
EC1N 8TE London
United-Kingdom

BERLIN

Neue Schönhauser Str. 2
10178 Berlin
Germany

MUNICH

Theatinerstrasse 11
8th Floor
80333 München
Germany

NEW YORK

PJ Solomon
13-45 Av. of the Americas
10105 New-York
USA

BEIJING

Vermilion Partners
1 Jianguomenwai Dajie
Beijing, 100004
China



clipperton.net



[@clippertonfin](https://twitter.com/clippertonfin)

Disclaimer:

This document has been produced by Clipperton Finance and is communicated to you solely for your information and should not be construed as a solicitation or offer to buy or sell any securities or financial instruments. Clipperton Finance Limited is authorized and regulated by the Financial Services Authority. Registered No. 808351