

1. Description de l'entreprise

Stitch fix (SFIX) est un nouveau joueur dans l'industrie de la mode, qui se démarque par une offre personnalisée qui consiste à proposer des items basés sur les préférences et le style de chaque client. Contrairement au commerce en ligne classique qui offre l'embaras du choix (qui peut signifier perte de temps et d'intérêt pour plusieurs) Stitch Fix n'offre pas une expérience de magasinage. Elle se définit elle-même ainsi : *We blend the art of expert personal styling with the science of algorithms to deliver apparel and accessories selected to fit our clients' unique tastes, lifestyles and budgets.*

Concrètement, sur Stitch fix, les clients achètent d'abord un service de stylisme personnalisé en répondant dans un premier temps à un questionnaire (pour 20\$, déductible des achats postérieurs), ils reçoivent par la suite une livraison de 5 items. Le client retient ce qui l'intéresse, le paye et retourne le reste sans frais, livraison incluse. Ce type d'offre répond à une clientèle qui déserte les centres commerciaux, mais qui ne trouvent pas toujours son compte dans l'offre sur le web (essayage, choix illimités, etc.).

Pour arriver à personnaliser à grande échelle, l'entreprise combine l'intelligence artificielle et le travail humain des stylistes. Les inputs viennent du questionnaire, mais aussi des feedbacks successifs après réception des items et essayage : l'acte de choisir d'acheter ou de retourner est un input plus valable qui vient alimenter la banque d'info qui est le trésor de guerre de Stitch Fix. La masse de données qui s'accumule porte sur les mesures du corps, les préférences, les tranches de prix, (et même les changements de statut : nouvel emploi, mariage, ..). Les algorithmes IA permettent de réduire les recommandations (présélection) et ensuite les stylistes décident du choix personnalisé et final.

L'entreprise se sert des algorithmes qu'elle a bâti non seulement pour mieux cerner les préférences et goût de sa clientèle (ce qui se répercute par une baisse du taux de retour, et hausse de fidélisation), mais aussi pour optimiser la logistique et la gestion complexe de l'inventaire de même que les achats auprès des marques et fournisseurs. L'entreprise démontre des gains de productivité à ce chapitre et déclare avoir de l'espace pour continuer d'engranger. L'entreprise a entamé des contrats d'exclusivité avec des marques qui utilisent le design propre qu'elle génère à partir de sa base de données.

Avant d'introduire une nouvelle ligne de produits ou un procédé, l'entreprise le teste dans un seul de ses entrepôts, et le généralise lorsqu'il démontre son potentiel. Un des derniers développements introduit suite à un pilote concluant porte sur un abonnement annuel illimité pour le service de stylisme à 49 \$US (déductible des achats postérieurs).

2. L'historique

Stitch Fix a été fondée en 2011 par Katrina Lake qui a testé son concept lorsqu'elle étudiait à Harvard. Elle a acquis une expérience dans le financement de startups. Son entreprise décolle lorsqu'elle rencontre l'investisseur Steve Anderson (VC impliqué dans le démarrage de quelques noms dont Instagram et Twitter). En 2012, l'entreprise s'installe à San Francisco et recrute Eric Colson comme Chief Algorithms Officer : un ancien VP Data sciences de Netflix. En 2013, l'entreprise lève près de 17 M\$ et passe de 49 employés à 455. Son offre est encore centrée uniquement pour les femmes, s'ajouteront au fur et à mesure de nouvelles lignes : maternité, Petite, Plus (avec une liste d'attente de 75 000 femmes) et Extra. La ligne homme n'a débutée qu'à l'été 2017 et génère moins de marge. L'entreprise a annoncé en juin 2018 le lancement d'une ligne enfants, pour répondre à un segment de son propre bassin de clientèle formée de jeunes familles.

Aujourd'hui, Stitch Fix compte des entrepôts en Californie, Texas, Arizona et Pennesylvanie. Elle emploie plus de 5000 personnes, dont 3500 stylists et 75 data scientists.

L'entreprise affiche 2,7 Millions de clients actifs (avril 2018).

La société est entrée en Bourse en novembre 2017. L'IPO permet d'engranger 120 millions US à un prix d'émission de 15 \$ l'action. L'action a rapidement doublé avant de redescendre suite aux résultats Q2 2018. La récente introduction de la ligne homme a pesé sur les marges et fait douter les investisseurs. La fin du moratoire de vente d'actions par les initiés en mars-avril a déprimé le cours sous les 19\$. Le Q3 a impressionné et le cours est de retour en haut des 24-25 \$

3. Quelques chiffres

Prix de l'action (13/06/2018) : **25,15 \$**

Capitalisation : **2,36 milliards US**

Dividende : N/A

Encaisse : **287 millions \$US** (04-2018)

Estimation Free Cash Flows (04-2018) : **49,5 millions** Revenus (2017) : **977 millions \$US**

Ratios d'évaluation (13/06/2018)

- > Cours/Bénéfice = 57,7
- > Cours/Valeur comptable = 8,2
- > Cours/Ventes = 2,0
- > Cours/flux de trésorerie = 36,7

	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	9 months 2018
Active clients (000)	261	867	1 674	1 920	2 688
Net Revenue (\$M)	73	343	730	977	909
Gross Margin	35%	42%	44%	44%	
Adjusted EBITDA (\$M)	(4)	42	73	61	

(\$M)	2015	2016	2017	Q3 2018
Cash	68,5	91,5	110,6	287,3
Working Capital	41,6	63,2	63,8	243,0
Total Assets	111,6	191,6	257,2	449,9
Total Liabilities	60,8	99,4	153,1	163,1

4. Allocation du capital et cash flows

Stitch Fix ne rachète pas d'actions et ne verse pas de dividende.

L'équilibre entre profitabilité et l'investissement dans la croissance constitue une ligne de conduite claire de la CEO.

Le modèle d'affaires de type capital-light (Capex représente 1,3% du revenu net) et l'efficacité dans la gestion des stocks (basé sur ses algorithmes), permettent de générer des FCF consistants à ce jour.

5. Les dirigeants

La fondatrice et CEO Katrina Lake est la 1^{ère} femme (la seule à ce jour) à mener une entreprise Tech en bourse. Elle a eu l'audace de se lancer avec une offre qui va à l'encontre des courants dominants qui cherchent à offrir plus de choix aux consommateurs. La profitabilité rapide et la croissance de Stitch Fix viennent démontrer qu'elle a vu juste. Elle a su également très bien s'entourer avec des têtes reconnues dans le stylisme, le marketing et l'Intelligence Artificielle.

L'équipe des data-scientists (75) est dirigée par Eric Colson: un ancien VP Data sciences de Netflix

L'équipe exécutive compte des anciens de NIKE, GAP, Microsoft, Salesforce et tout récemment de Google.

Katrina Lake possède plus de 15% des actions SFIX

6. Les avantages compétitifs

Stitch Fix opère dans un créneau nouveau et en effervescence qui compte plusieurs joueurs. D'après plusieurs, Stitch Fix est le joueur qui a pris une longueur d'avance en étant le plus important service de stylisme en ligne, elle dispose de plus de connaissances sur la clientèle et sur les marques, que ses concurrents. La masse de données qu'elle cumule et sa capacité de l'exploiter lui permet de mieux *matcher* les préférences, et d'optimiser la chaîne d'approvisionnement et la gestion de stocks. Elle peut pousser plus sa propre marque de vêtements, ses propres designs. Cette info personnalisée sur des millions a une valeur inestimable pour les fabricants et fournisseurs. Ce n'est donc pas un commerce électronique aussi facile à copier.

Bref, la capacité de maîtriser la data sera-t-elle sa façon de creuser un fossé ? possiblement, mais ça reste à prouver..

Les concurrents

Amazon, mastodonte qui a lancé plus tardivement une offre comparable mais moins élaborée : c'est son service prime Wardrobe. C'est un Try before you buy, où le client choisit des items, les reçoit, les essaye et paye ce qu'il retient. Cette offre n'inclut pas de service de stylisme de personnalisation, qui distingue Stitch Fix.

Un autre joueur qui dispose d'une offre quasi-comparable : TrunkClub entreprise lancée en 2009 à Chicago d'abord avec une ligne homme qui a été rachetée par le détaillant Nordstorm pour 350

M\$ en 2014, (avec une évaluation à 3,5 les ventes à l'époque vs 2 pour SFIX maintenant). Le choc des cultures n'a pas été concluant, le fondateur de TrunkClub a quitté, Nordstorm a inscrit une perte de valeur aux livres de 190 M\$. Hormis ces difficultés, le modèle a l'avantage d'offrir un stylisme personnalisé, mais ne semble pas exploiter la data ni dispose du staff pour y arriver comme SFIX.

Pas tout à fait un concurrent direct, mais qui participe à l'effervescence de ce marché : Rent The Runway, une entreprise qui propose la location de vêtements, selon différentes formules et plans. L'entreprise vient de recevoir un nouvel investissement : Jack Ma (Alibaba) y a investi 20 M\$ (mars 2018).

Les perspectives de croissance

Stitch fix, est en pleine croissance (taux annuel de 30% nb de clients, idem pour revenus). Ses chiffres montrent une croissance du volume d'achat par Fix (stylisme) et une tendance à voir les cohortes plus anciennes de clients acheter plus en \$. Autre aspect, la croissance s'est fait surtout par les références des clients, contrairement à plusieurs techno qui ont massivement investi dans le marketing à leur démarrage, Stitch Fix a été plus conservatrice à ce chapitre.

Elle opère dans un marché en forte croissance : aux É-U, le taux de pénétration du commerce en ligne dans le vêtement/chaussure/accessoire est de 20,4% en 2017, et passerait à 32,7% en 2022. Pendant cette période, on estime la croissance annuelle du e-commerce à 13,8% contre 3,5% pour le total du marché.

L'entreprise connaît sa clientèle mieux que ses concurrents et y investi prioritairement. Cette maîtrise la rend aussi un partenaire attrayant pour les grandes marques.

L'entreprise ne dessert que le marché US où elle a encore beaucoup de place (surtout la Côte Est si on se fie à ses entrepôts). Le marché canadien ou international ne semble pas visé à court moyen terme.

7. Les risques

Le risque venant de la concurrence. Amazon n'a pas une offre personnalisée avec son service Wardrobe, il a évidemment les moyens de s'accaparer rapidement d'une niche ou racheter des joueurs.

Le risque venant de la clientèle : les changements de comportement d'achat ou l'insatisfaction par rapport au stylisme : avec les détracteurs et l'effet amplificateur des réseaux sociaux.

Le risque d'exécution : avec une croissance forte, l'ajout de lignes, d'entrepôts de segments de clientèles, la complexité s'accroît, les marges sont à surveiller,

8. Mon opinion en quelques mots

3 points me séduisent chez Stitch Fix

- la CEO : je me suis intéressé à l'entrepreneure brillante et très solide Katrina Lake, et ce avant de regarder de plus près son entreprise. Lake fait preuve d'une vision claire et avant-gardiste du

marché, de la technologie, elle démontre une connaissance fine des segments de clientèle et des comportements de consommation.

- Une équipe direction en phase avec le modèle d'affaires : des talents avec une feuille de route reconnue et un background issus des milieux de la mode et de la techno,

- J'avoue être moi-même peu attiré par le magasinage et que l'offre en ligne décourage rapidement (surtout pour les vêtements), je serai volontiers un client très prédisposé et intéressé par la proposition de valeur de cette entreprise.

Analyse préparée par CycliK - juin 2018

Divulcation d'intérêt (en date du 13 juin 2018) : l'auteur possède des actions de Stitch Fix dans son portefeuille personnel

Sources de l'analyse

Voici les liens vers les sources utilisées pour la rédaction de cette analyse.

<https://investors.stitchfix.com/static-files/a578e8ff-5685-41f2-b6d5-ed03d7ee0f42>

<https://www.fool.com/investing/2018/06/03/does-stitch-fix-have-a-competitive-advantage.aspx>

<https://www.forbes.com/sites/bernardmarr/2018/05/25/stitch-fix-the-amazing-use-case-of-using-artificial-intelligence-in-fashion-retail/#360f88943292>

<https://www.nytimes.com/2018/06/01/business/katrina-lake-stitchfix-corner-office.html>

<https://www.forbes.com/sites/andriacheng/2018/06/08/stitch-fix-just-proves-this-again-data-is-the-new-hit-fashion/#bde14652059f>

<https://seekingalpha.com/article/4181925-stitch-fix-missed-rally>