

Le Slip Français : quatre ans de pertes, un prix divisé par deux, et la Bourse

Carte d'identité

- **Pays** : France (Paris 10^e, 6 rue de Paradis)
- **Création** : janvier 2012, par Guillaume Gibault
- **Secteur** : sous-vêtements et vêtements fabriqués en France, vente directe puis distribution
- **Type de cas** : Redressement
- **Époque** : Actuel
- **Modèle de revenus en trois mots** : marque, fabrication, volume
- **Chiffre emblématique** : **6,6 millions d'euros de pertes cumulées** sur les trois derniers exercices déposés au greffe — et une introduction en bourse le 14 juillet 2026 (comptes annuels publics, SIREN 539 130 195)

Pour qui vend un produit fabriqué en France, s'interroge sur son positionnement prix, ou veut apprendre à lire les comptes déposés d'un concurrent. Ce dossier suit une entreprise française dont tous les comptes sont publics : quatre exercices déficitaires, un changement de modèle radical décidé en avril 2024 — prix de vente divisé par deux —, et une entrée en bourse deux ans plus tard. Il montre aussi, à la fin, comment obtenir les mêmes chiffres sur n'importe quelle société française, gratuitement et en dix minutes.

La plupart des cas de cette bibliothèque portent sur des entreprises dont les comptes sont publiés parce qu'elles sont cotées à New York ou à Tokyo. Celui-ci est différent, et c'est ce qui le rend utile : **Le Slip Français est une société française, et ses comptes sont déposés au greffe comme ceux de n'importe quelle SAS ou SARL de votre marché.** Vous pouvez faire, sur vos propres concurrents, exactement ce que ce dossier fait ici.

Ce que ces comptes racontent est rude : **21,0 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2022 pour 3,41 millions de pertes ; 18,75 millions en 2023 pour 1,69 million de pertes ; 20,28 millions en 2024 pour 1,50 million de pertes.** Une marque connue de tous, portée par une communication remarquée, et qui perdait de l'argent chaque année.

Sommaire

- L'essentiel à retenir
- 1. Ce qui est établi, et ce qui ne l'est pas
- 2. Contexte et histoire
- 3. Les comptes, tels qu'ils sont déposés
- 4. Ce qui n'allait pas : un prix que le marché ne suivait plus
- 5. « Révolution » : diviser le prix suppose de diviser le coût
- 6. Le pari industriel : produire soi-même
- 7. L'introduction en bourse : ce qu'elle dit, et ce qu'elle ne dit pas
- 8. Comptes sociaux et pro forma : il faut lire les deux
- 9. Lire les comptes déposés d'un concurrent, en dix minutes
- 10. Suivi et pilotage
- 11. Chiffres clés
- 12. Ce que ça change pour un entrepreneur français ou belge
- FAQ
- Sources

L'essentiel à retenir

En bref

- **Trois exercices déposés, trois pertes** : −3,41 M€ en 2022, −1,69 M€ en 2023, −1,50 M€ en 2024. Soit **6,6 millions d'euros de pertes cumulées** pour un chiffre d'affaires resté autour de vingt millions.
- **Le chiffre d'affaires a reculé de 10,7 % en 2023**, puis regagné 8,1 % en 2024. La notoriété de la marque n'a jamais suffi à produire un résultat.
- **Le prix de vente a été divisé par deux en avril 2024** : d'environ 40 € à 15-20 €. C'est la décision centrale du redressement, et elle n'était tenable qu'à une condition — diviser le coût de revient dans la même proportion.
- **Cette condition a été remplie par l'industrie, pas par la négociation** : une usine à Aubervilliers, l'automatisation, 3 000 pièces par jour. La marge brute annoncée à l'introduction en bourse est de **59 %**, sur un prix pourtant moitié moindre.
- **Le réseau de boutiques a été fermé**, d'une vingtaine de points de vente à trois, et l'enseigne s'est ouverte à la grande distribution. Les dépenses de marketing ont été divisées par deux.
- **Introduction en bourse le 14 juillet 2026** sur Euronext Growth, à 14,80 € l'action, pour une capitalisation d'environ 19 millions d'euros. Sur les douze millions levés, **cinq seulement reviennent à l'entreprise** : les sept autres sont une cession de titres par les actionnaires historiques.

1. Ce qui est établi, et ce qui ne l'est pas

Ce qui est établi, et d'où cela vient :

- l'identité de la société — société anonyme à conseil d'administration, SIREN **539 130 195**, créée le 11 janvier 2012, capital social de **175 755,36 €**, siège au 6 rue de Paradis à Paris, effectif déclaré entre 50 et 99 salariés, commissaire aux comptes KPMG : des registres publics, consultés le 11 septembre 2026 ;

- les **comptes annuels des exercices 2022, 2023 et 2024**, déposés au greffe et republiés par les services d'information légale ;
- le **plan de redressement** — division du prix par deux, usine, fermeture des boutiques, ouverture à la grande distribution, réduction de moitié des dépenses de marketing — et les repères de production : d'une analyse publiée le 9 octobre 2025 ;
- le **calendrier de gouvernance** — arrivée de Léa Marie à la direction générale fin 2023, d'Enzo Rosati à la direction financière en juillet 2024 — et les ordres de grandeur 2024 et 2025 : d'un article de presse professionnelle du 24 mars 2026 ;
- les **conditions de l'introduction en bourse** du 14 juillet 2026 : d'une analyse d'introduction publiée avant l'opération.

Une erreur de lecture, corrigée, et qui mérite d'être racontée. La première consultation des comptes a produit une série décalée d'un exercice : le chiffre d'affaires de 2024 se trouvait attribué à 2025, celui de 2023 à 2024, et deux exercices consécutifs affichaient des valeurs identiques — signe qu'une ligne avait été recopiée. Une seconde source, donnant les montants à l'euro près, a permis de rétablir l'alignement. **C'est le risque propre à la lecture de tableaux : la valeur est juste, la ligne ne l'est pas.** Le §9 explique comment s'en prémunir.

Ce qui n'est pas établi, et qui est donc dit comme tel :

- **les comptes de l'exercice 2025.** Un dépôt daté du 8 septembre 2026 apparaît, mais ses montants n'ont pas pu être lus de façon fiable, et les chiffres 2025 qui circulent proviennent du document d'introduction en bourse — où ils sont présentés en **pro forma**, ce qui n'est pas la même chose (§8) ;
- les **capitaux propres** après 2022. La valeur de 3,44 M€ à fin 2022 est établie ; les suivantes n'ont pas pu être vérifiées, et le cumul des pertes suppose des augmentations de capital dont le détail n'a pas été consulté ;
- la **part réelle de la production réalisée en France**, l'effectif exact, le nombre de références, et la répartition du chiffre d'affaires entre vente directe et distribution : aucune de ces données ne figure dans une source primaire consultable.

2. Contexte et histoire

L'entreprise naît en 2012 d'une idée simple et d'une exécution remarquable : vendre des sous-vêtements fabriqués en France, avec un ton qui tranche avec celui du secteur. Le produit est ordinaire ; la marque ne l'est pas. Pendant une décennie, Le Slip Français est cité comme l'exemple français du renouveau de la fabrication nationale et de la communication de marque.

Le modèle repose alors sur trois piliers : un **prix élevé** — environ 40 € pour un slip —, une **vente directe** par le site et un réseau de boutiques en propre, et une **notoriété** entretenue par des opérations de communication à fort écho.

Les trois piliers se dérobent en même temps. Le prix élevé, une fois l'effet de nouveauté passé, devient un obstacle. Le réseau de boutiques coûte cher à exploiter. Et la notoriété, qui ne se convertit pas mécaniquement en ventes, exige un budget de communication permanent pour ne pas s'éroder.

La direction change fin 2023, la direction financière en juillet 2024. Entre les deux, en avril 2024, un plan interne baptisé « Révolution » décide de renverser le modèle.

3. Les comptes, tels qu'ils sont déposés

Exercice clos au 31 décembre	Chiffre d'affaires	Résultat net	Marge nette
2022	21 000 000 €	−3 410 000 €	−16,2 %
2023	18 754 000 €	−1 692 900 €	−9,0 %
2024	20 275 000 €	−1 501 900 €	−7,4 %
Cumul des trois exercices	—	−6 604 800 €	—

Variation du chiffre d'affaires : **−10,7 %** en 2023, puis **+8,1 %** en 2024.

Trois lectures, et la troisième est la plus importante.

La première : la perte se réduit, mais elle ne disparaît pas. De −16,2 % de marge nette à −7,4 %, l'amélioration est réelle et continue. Elle ne suffit pas : une entreprise qui perd 7,4 % de son chiffre d'affaires consomme ses capitaux propres, et il faut soit les reconstituer, soit passer au-dessus de zéro.

La deuxième : le creux de 2023 précède la décision de 2024. Le chiffre d'affaires perd plus de deux millions d'euros en un exercice. C'est ce recul, davantage que les pertes elles-mêmes, qui a rendu le statu quo intenable : une entreprise déficitaire mais en croissance peut espérer ; une entreprise déficitaire et en recul n'a plus que le changement.

La troisième : la notoriété n'est pas un modèle économique. Peu de marques françaises de cette taille sont aussi connues. Sur la même période, aucune de ces trois années n'a produit un euro de bénéfice. C'est l'enseignement le plus transposable de ce dossier, et le plus désagréable : **être connu ne dit rien de la rentabilité**, et confondre les deux est une erreur courante chez ceux qui construisent une marque avant de construire une marge.

4. Ce qui n'allait pas : un prix que le marché ne suivait plus

Le diagnostic posé par l'entreprise est explicite : « le prix, une fois passé l'effet de nouveauté, était trop élevé ».

Il faut le prendre au sérieux, parce qu'il contredit une intuition répandue. Un prix élevé est souvent présenté comme un choix de positionnement : il financerait la qualité, la fabrication locale, le service. C'est vrai — **à condition que le client accepte de le payer de façon répétée**, et pas seulement une fois, par curiosité ou par adhésion.

Ce que le prix élevé permettait	Ce qu'il coûtait
financer une fabrication française plus chère	réduire le nombre d'acheteurs
financer un réseau de boutiques en propre	rendre le réachat rare
financer une communication de marque coûteuse	exposer à toute baisse de notoriété

Le point de bascule est le réachat. Un sous-vêtement est un produit de renouvellement : la valeur d'un client se mesure en achats par an, pas en achat unique. À 40 €, l'achat se fait par soutien ou par cadeau ; il se répète peu. À 15-20 €, il entre dans une routine d'achat. Le modèle ne change pas de produit : il change de **fréquence**.

C'est exactement la variable que le dossier consacré à BlaBlaCar désigne comme décisive — la valeur captable par transaction, multipliée par la

fréquence — et elle se joue ici dans l'autre sens : moins par transaction, beaucoup plus souvent.

5. « Révolution » : diviser le prix suppose de diviser le coût

En avril 2024, l'entreprise décide de **diviser son prix de vente par deux** : d'environ 40 € à une fourchette de 15 à 20 €.

Prise isolément, cette décision est un suicide commercial. Un prix divisé par deux sur un coût inchangé détruit la marge brute. Le tableau suivant montre pourquoi elle n'était tenable qu'accompagnée.

	Ancien modèle	Nouveau modèle
Prix de vente	≈ 40 €	15 à 20 €
Coût d'approvisionnement	15 à 20 €	—
Marge brute correspondante	50 à 62 %	59 % annoncée
Coût de revient nécessaire pour tenir cette marge	—	≈ 7 € sur un prix moyen de 17,50 €

Le chiffre à retenir est celui-là : environ sept euros. Pour conserver une marge brute de 59 % en vendant à 17,50 € en moyenne, le coût de revient doit tomber à un peu plus de sept euros — contre quinze à vingt auparavant. **Ce n'est pas une négociation avec un fournisseur, c'est un changement de métier.**

Les autres décisions du plan découlent de celle-là :

Décision	Ce qu'elle règle
Ouvrir une usine et automatiser	fait tomber le coût de revient, seule façon de tenir le nouveau prix
Fermer le réseau de boutiques en propre — d'une vingtaine de points de vente à trois	supprime une charge fixe que le nouveau prix ne peut plus financer
S'ouvrir à la grande distribution	apporte le volume qu'exige une usine, et que la vente directe seule ne donnait pas
Diviser par deux les dépenses de marketing	aligne le coût d'acquisition sur un panier deux fois plus faible

La cohérence d'ensemble est le vrai enseignement. Aucune de ces quatre décisions ne tient seule : baisser le prix sans usine ruine la marge, ouvrir une usine sans volume la laisse vide, aller en grande distribution avec un prix de 40 € ne marche pas, et garder le budget de communication d'un panier à 40 € sur un panier à 17,50 € double mécaniquement le poids de l'acquisition. **C'est un système qui a été changé, pas un paramètre.**

6. Le pari industriel : produire soi-même

Une marque qui ouvre une usine fait l'inverse de ce que recommande l'orthodoxie : elle échange un modèle léger, sans capital immobilisé, contre un modèle lourd.

	Acheter à un façonnier	Produire soi-même
Capital immobilisé	faible	machines, locaux, stock de matière
Coût unitaire	fixé par le fournisseur, peu compressible	baisse avec le volume et l'automatisation
Ce qui se passe si la demande baisse	on commande moins	les charges fixes restent
Délai de réaction	celui du fournisseur	le vôtre
Ce qu'on maîtrise	le design et la vente	le design, la vente et le coût

C'est la dernière ligne qui décide. Une marque qui ne maîtrise pas son coût de revient ne maîtrise pas son prix, donc pas son positionnement. En reprenant la production, l'entreprise récupère la seule variable qui rendait le plan possible.

Le rythme annoncé — **3 000 pièces par jour**, contre 400 000 pièces sur toute la première année d'existence — donne la mesure du changement d'échelle industrielle.

Le revers, qu'il faut nommer. Une usine transforme des charges variables en charges fixes. Elle réduit le coût unitaire tant que le volume est là, et elle devient le principal facteur de perte s'il ne l'est plus. C'est précisément le mécanisme qui a tué Take Eat Easy, à ceci près qu'ici le coût marginal, lui, baisse réellement avec le volume.

7. L'introduction en bourse : ce qu'elle dit, et ce qu'elle ne dit pas

Le 14 juillet 2026, la société s'introduit sur Euronext Growth Paris, à 14,80 € l'action.

Élément de l'opération	Montant
Montant levé	environ 12 millions d'euros , jusqu'à 15,85 M€ avec extension
dont augmentation de capital — argent qui entre dans l'entreprise	≈ 5 millions d'euros
dont cession d'actions existantes — argent qui va aux actionnaires historiques	≈ 7 millions d'euros
Valorisation avant opération	≈ 14,03 millions d'euros
Capitalisation à l'introduction	≈ 19 millions d'euros

Le chiffre que peu de commentaires relèvent : sur douze millions levés, cinq seulement financent l'entreprise. Les sept autres sont une sortie partielle des actionnaires historiques — ce qui est légitime et fréquent, mais ne doit pas être confondu avec un apport de moyens. Une introduction en bourse n'est pas toujours une levée de fonds ; c'est parfois surtout une porte de sortie, et il faut lire la décomposition de l'opération pour le savoir.

Deuxième repère utile : la capitalisation vaut 0,9 fois le chiffre d'affaires. Dix-neuf millions pour vingt et un millions de chiffre d'affaires. À titre de comparaison, les entreprises de logiciel de cette bibliothèque se valorisent plusieurs fois leur chiffre d'affaires. **Une marque de produits physiques, même connue, se valorise sur ses résultats, pas sur son récit** — et ses résultats venaient de trois exercices déficitaires.

8. Comptes sociaux et pro forma : il faut lire les deux

C'est le point de méthode le plus utile du dossier, et il vaut bien au-delà de ce cas.

Source	Chiffre d'affaires	Résultat net
Comptes sociaux déposés, exercice 2024	20 275 000 €	–1 501 900 €
Document d'introduction en bourse, « pro forma douze mois 2025 »	21 100 000 €	+724 000 €

Entre les deux : **2,2 millions d'euros d'écart sur le résultat**, et le passage du rouge au vert.

Les deux chiffres peuvent être exacts. Un compte « pro forma » recompose un exercice comme s'il avait été réalisé dans une configuration donnée — périmètre différent, opérations retraitées, douze mois glissants plutôt qu'exercice civil. C'est un exercice légitime, prévu et encadré, et c'est souvent le seul moyen de montrer l'effet d'un changement de modèle intervenu en cours d'année.

Mais ce n'est pas la même chose qu'un compte de résultat certifié. Les comptes sociaux sont normés, déposés, opposables, et vérifiés par un commissaire aux comptes. Le pro forma est une reconstitution, dont les retraitements sont décrits dans le document d'information — document qu'il faut lire si l'on veut comprendre l'écart.

La règle pratique, valable partout : quand une entreprise met en avant un chiffre « ajusté », « normalisé » ou « pro forma », cherchez le chiffre normé correspondant et regardez l'écart. S'il est faible, la mesure ajustée est un confort de lecture. S'il fait passer d'une perte à un bénéfice, c'est l'écart lui-même qu'il faut comprendre. Le dossier consacré à Rakuten montre le même mécanisme à l'échelle d'un groupe de 2 500 milliards de yens : résultat opérationnel ajusté de 106,3 milliards, résultat normé de 14,4 milliards, rapport de un à sept.

Ce document est la partie ouverte du dossier. Il reste 2 515 mots, répartis en 6 sections : 9. Lire les comptes déposés d'un concurrent, en dix minutes, 10. Suivi et pilotage, 11. Chiffres clés, 12. Ce que ça change pour un entrepreneur français ou belge, FAQ, Sources. Le dossier complet est consultable sur <https://entreprendre-autrement.dyonysos.fr/modeles-affaires/le-slip-francais>.