

Val. prospective 2023(€)	37,0
Valeur actuelle (€)	31,0
Cours (€)	20,0
Capi. boursière (M€)	46
Clôture du 18/03/20	

Clasquin

Upgrade - Bonne année 2019, manque de visibilité sur 2020

Avec un ROC 2019 en hausse de 32% pour une MB à +11,3%, Clasquin bénéficie des investissements continus dans la croissance et des efforts d'optimisation de sa structure. Cependant sur 2020 le groupe devrait être significativement impacté par l'épidémie. Prévisions revues en baisse et valorisation ajustée (décote de 45% par rapport aux multiples moyens soit un retour à des multiples de bas de cycle). VP à 37 € et VA à 31 €.

Au cours de l'année le groupe a bénéficié de l'effet des ouvertures de bureaux, de la montée en puissance des activités en Afrique et aux États-Unis, d'une acquisition au Canada, et du déploiement des nouveaux logiciels. Grâce à la stratégie déployée, malgré un marché de plus en plus tendu, Clasquin a maintenu une croissance dynamique (MB à +11,3% ou +10,7% lfl) tout en améliorant ses marges (MOC à 11,2% +1,8pt). A fin déc. 2019, la dette nette ressort à 26,5 M€ (18,6 M€ hors IFRS 16) soit un *gearing* de 99%, ou 69% hors IFRS 16 comparé à 77% à fin déc. 2018.

L'épidémie Covid 19 impactant fortement les échanges internationaux, l'activité 2020 devrait probablement baisser fortement, sans pour autant selon nous remettre en cause la solidité du groupe (chômage partiel pour absorber une partie de la baisse de MB, possibilité de réduire voire supprimer le dividende). Nous révisons en baisse notre scénario 2020 et 2021 (rebond progressif) mais maintenons nos prévisions au-delà considérant que les éléments qui ont porté 2019 devraient perdurer.

Claire DERAY a signé un contrat de recherche avec la société Clasquin et le CIC en est le diffuseur exclusif. Le CIC est listing sponsor de Clasquin.

Les conclusions de ce rapport nous conduisent à adopter une opinion Achat (vs Accumuler depuis le 11/09/2017) et un Target Price de 31.00€ (vs 39.70€ depuis le 31/10/2019) dans le système de recommandation ESN.

Claire Deray
 Analyste financier
 +33 6 18 49 29 35
 cd@sponsor-finance.com

M€	2019				2020E		2021E	
	S1	S2	FY	FYE	Avant	Après	Avant	Après
Marge Brute	36,1	40,6	76,7	76,7	82,0	62,6	84,5	78,2
Var.	5,6%	17,0%	11,3%	11,3%	7,0%	-18,4%	3,0%	25,0%
Var. orga.	7,0%	14,3%	10,7%	10,7%	0,4%	-25,0%	3,0%	25,0%
EBIT courant	3,9	4,7	8,6	8,6	10,4	0,5	11,6	9,2
% MB	10,7%	11,7%	11,2%	11,3%	12,6%	0,7%	13,7%	11,8%
NP	1,9	2,0	3,9	4,5	5,6	-0,7	6,4	4,7