



PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

CLASQUIN

Services aux entreprises

30 avril 2021

Cours : 47,50€

Objectif : 56,00€

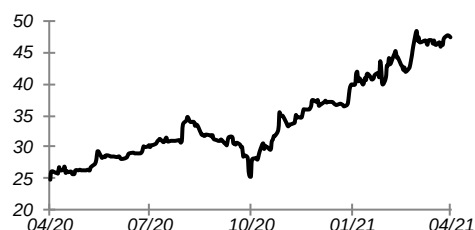
ACHETER (1)

Opinion inchangée

1 : Acheter 2 : Renforcer 3 : Conserver 4 : Alléger 5 : Vendre

Cours au 29/04/2021

CA T1 - Contact Dirigeant



Source : FactSet Research

Marché	Euronext Growth
ISIN / Mnémonique	FR0004152882 / ALCLA
Reuters / Bloomberg	ALCLA.PA / ALCLA:FP
Indice	Euronext GROWTH
Eligibilité PEA-PME	Oui

Capitalisation (M€)	109,6
Flottant (%)	41,0%
Nbre de Titres (Mio)	2,306
Date de clôture	31-Déc

	19	20e	21e
PER	18,2	21,3	15,0
PCF	10,0	12,6	10,8
VE/MB	1,2	1,4	1,4
VE/ROP	12,9	14,2	11,5
PAN	3,6	4,0	3,5
Rendement	1,9%	0,0%	2,7%
Free Cash Flow Yield	16,1%	-2,8%	12,7%
ROACE	13,1%	13,5%	15,6%
MB	76,8	76,2	86,7
MB précédent	76,8	76,2	83,2
var. n/n-1	11,4%	-0,7%	13,7%
EBE	14,0	16,7	17,7
ROC	8,4	9,5	11,1
% MB	10,9%	12,5%	12,8%
ROP	8,0	9,6	11,1
% MB	10,5%	12,6%	12,8%
RN Pdg publié	3,7	5,1	7,3
% MB	4,8%	6,7%	8,4%

BNPA	1,60	2,22	3,15
BNPA précédent	1,60	2,22	2,86
var. n/n-1	30,9%	39,2%	41,8%
BNPA Cor	1,90	2,23	3,17
ANPA	9,5	11,8	13,6
Dividende net	0,00	1,30	2,05

DFN	19,5	22,6	13,5
-----	------	------	------

Calendrier :

Yann de Peyrelongue, Analyste Financier

Nicolas Royot

+33 (0)1 40 17 50 39

yann.de-peyrelongue@bnpparibas.com

Sur les mers et dans les airs

Clasquin dévoile un premier trimestre de très grande qualité (+37%). Les planètes sont alignées avec des volumes et des prix très favorables. Nous relevons notre scénario annuel et réitérons notre opinion positive sur ce pure player du freight forwarding.

T1 au-delà des espérances

La MCB du T1 ressort en croissance de 37% à 24M€. Même si nous avions bien anticipé des volumes et des prix favorables, cette performance surpasse nos anticipations (22M€ +26%). Au global, les volumes sont en croissance de 11% et les prix unitaires de 23%.

Par division :

- Le fret maritime (51% de la MCB) affiche une croissance de 56% à 12,3M€ (PZP 10,8M€ +37%), reflétant des prises de part de marché (volume +21%) et l'explosion des taux de fret depuis le T4 2020 (MCB/opération +28%). Notons que l'effet prix devrait rester élevé, notamment du fait du blocage du canal de Suez. Ils sont actuellement sur les plus hauts d'après le Shanghai Containerized Freight Index.
- Le fret aérien (31% de la MCB) profite toujours des taux de fret élevés, en lien avec une offre toujours faible (75% du fret mondial est fait sur les vols commerciaux, actuellement très faibles). La MCB s'affiche à 7,3M€ +35% (PZP 6,8M€ +25%). L'effet prix devrait perdurer étant donné la vitesse de reprise de l'offre.
- RO/RO (9% de la MCB) affiche de nouveau une croissance du volume (+2%) bien qu'inférieure à nos attentes (+15%) et affiche une MCB de 2,2M€ (PZP 2,4M€).
- Les autres activités (6% de la MCB) retrouvent également le chemin de la croissance des volumes (+12%) bien que les prix unitaires se soient tassés (-10%). Ces activités englobent notamment les marchés liés à l'évènementiel.

BPA revus en hausse de 10%

Suite à cette publication, et afin de mieux prendre en compte les dynamiques sur le maritime (volume et prix), nous relevons nos attentes de MCB 2021 à 86,7M€ (contre 83,2M€), extériorisant une croissance de 13,7% (vs 9,2% précédemment). Le levier opérationnel devrait jouer à plein et nous relevons notre objectif de MOC de 12,1% à 12,8%. In fine, nos BPA 2021 sont relevés de 10%. Notre OC est relevé à 56€ contre 52€ précédemment.

Nous attendons une belle année pour Clasquin. La valorisation actuelle (11,6x EV/EBIT 21) reste très abordable et laisse toujours ressortir une décote de 54% sur ses pairs contre -30% en moyenne 5 ans. Cette publication est une nouvelle opportunité de se positionner sur le titre.

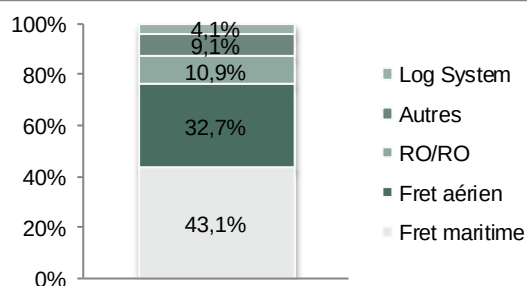
CLASQUIN

Exploitation	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
Marge brute	55,6	57,5	62,9	68,9	76,8	76,2	86,7	89,0
var. n/n-1	10,3%	3,4%	9,4%	9,5%	11,4%	-0,7%	13,7%	2,6%
var. organique	-	-1,4%	25,4%	8,5%	7,4%	18,3%	13,7%	2,6%
EBE	8,4	7,2	7,8	9,3	14,0	16,7	17,7	17,9
ROC	6,7	5,2	5,9	6,5	8,4	9,5	11,1	12,2
var. n/n-1	54,7%	-22,4%	13,3%	10,7%	29,2%	13,1%	16,4%	10,7%
ROP	6,3	4,6	5,4	5,8	8,0	9,6	11,1	12,2
RCAI	6,2	4,1	4,8	5,5	7,4	8,1	10,8	11,9
IS	-1,7	-1,3	-1,7	-1,8	-2,8	-2,3	-2,9	-3,0
RN Pdg publié	3,6	2,2	2,5	2,8	3,7	5,1	7,3	8,2
RN Pdg corrigé	3,6	2,5	2,9	3,4	4,4	5,1	7,3	8,3
var. n/n-1	70,6%	-28,8%	15,4%	15,3%	29,6%	17,1%	42,4%	13,4%
Imva MB 2017 / 2021e	8,4%							
Marge brute (%)	23,7%	24,5%	21,6%	22,3%	23,2%	19,4%	19,4%	19,4%
Marge opérationnelle (ROP/MB %)	11,3%	8,0%	8,6%	8,4%	10,5%	12,6%	12,8%	13,8%
Marge nette (%)	6,4%	4,4%	4,7%	4,9%	5,7%	6,7%	8,4%	9,3%
Taux IS (%)	27,1%	30,3%	34,3%	32,9%	37,7%	28,0%	26,5%	25,0%
Frais de personnel / MB (%)	62,8%	65,0%	64,3%	62,0%	62,8%	61,1%	60,4%	60,6%
MB/effectif (K€)	83	80	83	87	78	-	-	-
var. n/n-1	9,6%	-2,7%	2,8%	5,6%	-10,2%	-	-	-
Effectif moyen	674	716	762	790	980	-	-	-
var. n/n-1	0,6%	6,2%	6,4%	3,7%	24,1%	-	-	-

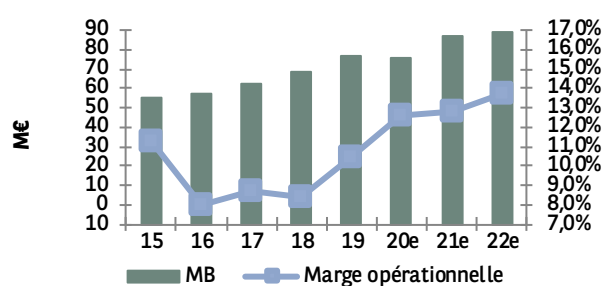
Bilan	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
Fonds propres Pdg	21,7	20,8	19,7	21,4	22,0	27,1	31,4	35,0
Dettes financières nettes	5,6	11,8	16,7	19,6	19,5	22,6	13,5	11,7
Autres	1,1	1,0	1,0	0,9	1,2	1,2	1,2	1,2
Capitaux investis	30,5	36,6	40,5	44,9	47,6	55,7	50,9	52,8
Immobilisations nettes	24,7	28,0	28,9	31,7	39,9	36,7	37,2	38,7
dont écarts d'acquisition	17,3	19,1	19,6	22,0	30,6	30,6	32,4	34,3
dont financières	3,6	3,8	4,3	3,9	3,8	3,8	3,8	3,8
BFR	5,9	8,5	11,6	13,2	7,7	19,0	13,7	14,1
Actif économique	30,5	36,6	40,5	44,9	47,6	55,7	50,9	52,8
Gearing (%)	23,5%	49,5%	73,0%	79,9%	72,7%	70,5%	37,1%	29,5%
BFR/MB (%)	2,5%	3,6%	4,0%	4,3%	2,3%	4,8%	3,1%	3,1%
Dettes financières nettes/EBE (x)	0,7	1,6	2,1	2,1	1,4	1,4	0,8	0,7
ROE (%)	16,6%	10,4%	12,6%	13,1%	16,7%	18,9%	23,1%	23,5%
ROACE (%) après IS normé	15,8%	10,4%	10,2%	10,2%	13,1%	13,5%	15,6%	17,7%

Financement	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
Cash Flow	7,6	4,7	5,1	6,0	8,0	8,7	10,1	10,2
Variation BFR	0,2	-2,7	-2,7	-1,6	5,5	-11,4	5,3	-0,4
Investissements industriels	-0,9	-1,0	-1,3	-1,7	-0,7	-0,4	-1,5	-1,6
% du MB	1,7%	1,8%	2,0%	2,5%	0,9%	0,5%	1,8%	1,8%
Cash Flow Libre	6,8	0,9	1,1	2,7	12,8	-3,0	13,9	8,3
Cessions d'actifs	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	-1,6	-2,7	-2,7	-2,1	-1,9	0,0	-1,8	-1,8
Dividendes	-2,1	-2,9	-2,0	-1,9	-1,7	0,0	-3,0	-4,7
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-7,5	-1,7	-1,6	-1,8	-9,3	0,0	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	4,1	6,2	4,9	2,8	0,0	3,0	-9,1	-1,7
Dettes financières nettes	5,6	11,8	16,7	19,6	19,5	22,6	13,5	11,7

Répartition du CA/activité



Evolution MB et marge opérationnelle



CLASQUIN

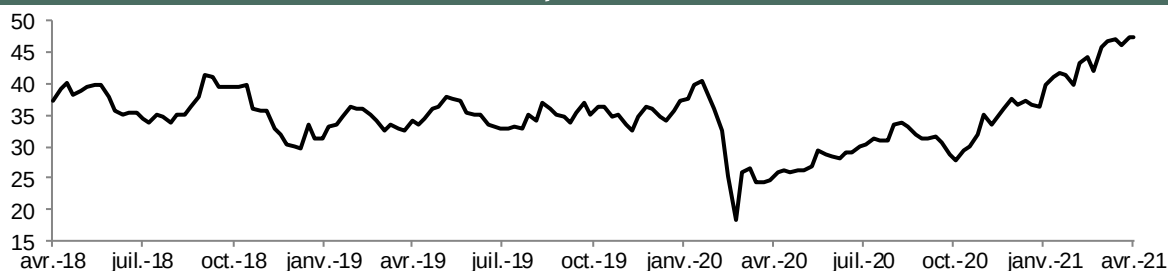
Données par action	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
BNPA	1,56	0,94	1,08	1,22	1,60	2,22	3,15	3,57
var. n/n-1	70,7%	-28,8%	15,4%	15,4%	29,4%	17,1%	42,4%	13,4%
CFPA	3,3	2,0	2,2	2,6	3,5	3,8	4,4	4,4
ANPA	9,4	9,0	8,6	9,3	9,5	11,8	13,6	15,2
Dividende net (versé en n+1)	1,25	0,80	0,80	0,65	0,00	1,30	2,05	2,32
Payout (%)	80,7%	72,5%	62,8%	44,2%	0,0%	58,2%	64,5%	64,6%
Tmva BNPA 2017 / 2021e	25,6%							
Tmva CFPA 2017 / 2021e	18,5%							

Valorisation	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
PER (x)	19,0	26,9	26,0	24,9	18,2	21,3	15,0	13,2
PCF (x)	8,9	14,7	14,9	13,9	10,0	12,6	10,8	10,7
PAN (x)	3,1	3,3	3,9	3,9	3,6	4,0	3,5	3,1
VE/MB (x)	1,4	1,4	1,5	1,6	1,4	1,8	1,5	1,4
VE/EBE (x)	8,9	11,6	12,4	11,4	7,4	8,2	7,2	7,0
VE/ROP (x)	12,0	18,1	17,7	18,5	12,9	14,2	11,5	10,3
Free Cash Flow Yield (%)	10,1%	1,3%	1,5%	3,2%	16,1%	-2,8%	12,7%	7,5%
Rendement (%)	2,7%	4,2%	2,4%	2,2%	1,9%	0,0%	2,7%	4,3%
Capitalisation (M€)	67,8	68,4	76,4	84,3	79,7	109,4	109,4	109,4
Valeur d'Entreprise (VE)	75,5	83,1	96,3	106,9	104,1	136,8	127,7	126,0
Cours de référence (€)	29,4	29,6	33,1	36,5	34,6	47,5	47,5	47,5
Nb de titres (Mio)	2,306	2,306	2,306	2,306	2,303	2,303	2,303	2,303
Nb de titres corrigé (Mio)	-	-	-	-	-	-	-	-
% de la dilution	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Date d'introduction	31/01/2006							
Cours d'introduction ajusté	15,5 €							

Données intermédiaires	15	16	17	18	19	20	21
MB T1	13,2	13,3	14,5	16,7	17,3	17,5	0,0
MB T2	16,4	14,4	15,8	17,6	18,7	18,7	
MB S1	29,7	27,7	30,1	34,2	36,2	36,2	
ROP S1	3,0	1,9	2,4	3,1	3,9	2,7	
RN pdg corrigé S1	1,5	0,9	1,1	1,3	2,0	1,3	
Marge opérationnelle S1	10,2%	6,8%	8,0%	9,2%	10,7%	7,5%	
Marge nette S1	5,2%	3,1%	3,6%	3,8%	5,5%	3,6%	
MB T3	16,2	14,5	15,6	16,9	19,5	19,4	
MB T4	10,1	12,7	16,9	17,7	21,2	20,6	
MB S2	25,9	29,8	32,7	34,7	40,7		
ROP S2	3,1	3,2	3,0	3,4	5,6		
RN pdg corrigé S2	1,9	1,8	1,4	2,2	3,1		
Marge opérationnelle S2	11,8%	10,7%	9,1%	9,7%	13,6%		
Marge nette S2	7,2%	5,9%	4,2%	6,4%	7,7%		

Taux de croissance (n/n-1)							
MB T1	-/+	0,8%	9,0%	15,2%	3,6%	1,2%	-100,0%
MB T2	-/+	-12,2%	9,7%	11,4%	6,3%	0,0%	
MB T3	-/+	-10,5%	7,6%	8,3%	15,4%	-0,5%	
MB T4	-/+	25,7%	33,1%	4,7%	19,8%	-2,8%	
MB S1	-/+	-6,9%	8,9%	13,5%	5,7%	0,1%	
MB S2	-/+	15,1%	9,8%	5,9%	17,4%		
ROP S1	72,6%	-38,2%	29,4%	29,6%	23,7%	-29,7%	
ROP S2	-9,7%	3,8%	-6,0%	12,3%	65,3%		

Historique de cours



Mentions obligatoires

Recommandations boursières

Nos recommandations boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à un horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur les objectifs de cours définis par l'analyste et intègrent des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché, susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse Portzamparc établit ses évaluations selon une approche d'analyse fondamentale multicritères (principalement et de manière non exhaustive actualisation des flux, multiples des comparables, multiples de transaction, somme des parties, actif net réévalué).

ACHETER (1) : Performance attendue supérieure à +15%

RENFORCER (2) : Performance attendue comprise entre +5% et +15%

CONSERVER (3) : Performance attendue comprise entre -5% et +5%

ALLEGER (4) : Performance attendue comprise entre -5% et -15%

VENDRE (5) : Performance attendue inférieure à -15% ou absence de visibilité sur les fondamentaux de la société.

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (Historique des recommandations, engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation...) est accessible sur <http://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf> (clientèle institutionnelle) ou auprès de votre conseiller habituel (clientèle privée).

Les cours utilisés sont les cours de clôture de la veille sauf indication contraire.

Historique des recommandations sur l'émetteur au cours des 12 derniers mois

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandations et d'objectifs de cours faits par le département d'analyse financière de la Société de Bourse Portzamparc sur une période de 12 mois.

La mise à jour des recommandations intervient, soit à l'occasion d'un commentaire lié à une publication officielle ou légale, soit à l'occasion d'un événement exceptionnel (croissance externe, accords significatifs).

Date	Analyste	Objectif de prix	Cours de clôture	Ancienne Recommandation	Nouvelle Recommandation
28/08/2020 8:30	Yann de Peyrelongue	35,00€	33,60€	Conserver	Acheter

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

<i>Société</i>	<i>Détail des conflits d'intérêts potentiels</i>
Clasquin	

1. La Société de Bourse Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émis par la Société de Bourse Portzamparc;
3. La Société de Bourse Portzamparc a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois;
4. La Société de Bourse Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. La Société de Bourse Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. La Société de Bourse Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc Société de Bourse s'est engagée à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur;
7. La Société de Bourse Portzamparc a été rémunérée par cet émetteur en échange de la fourniture de services d'investissement ou des services en conseil financier au cours des douze derniers mois;
8. L'auteur de cette étude ou une personne qui aurait aidé à l'élaboration de cette étude (ou un membre de son foyer), ou encore une personne qui, malgré sa non-implication dans l'élaboration de cette étude avait ou pouvait raisonnablement avoir accès aux éléments substantiels de cette étude avant sa diffusion détient une position nette ou courte supérieure à 0,5% du capital de cet émetteur
9. La recommandation présentée dans ce document a été divulguée à l'émetteur avant sa publication et diffusion et a été subséquemment modifiée préalablement à sa diffusion

Détail des conflits d'intérêts potentiels BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>

Nantes : 13 rue de la Brasserie - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4

Paris : 16 rue de Hanovre - 75002 Paris - 33 (0) 1 40 17 50 08