

Achat

Depuis le 25/02/2022

Cours (€) 70,80

Capi. boursière (M€) 164

Clôture du (23/03/2022)

Objectif de cours (€) 78,00

Vs 75,00 € (Depuis le 25/02/2022)

Clasquin

Un début d'année 2022 qui reste favorable, OC relevé à 78 €

Faits : la forte croissance de l'activité (MB à +60%) combinée à des échanges mondiaux toujours perturbés ont permis une forte hausse des résultats en 2021 : EBIT x2,9 et ratio EBIT/MB à 22,6%, soit +10,1 pts., RNPG x3,4, conduisant à une stabilité de la dette nette hors IFRS 16 à 22,1 M€ vs 22,6 M€ à fin déc. 2020 malgré la forte hausse du BFR (+93%) et ainsi la proposition d'un dividende de 3,7 € (x2,9, *payout* de 49% *yield* à 5%). La publication est 19% au-dessus de nos prévisions en termes d'EBIT et 17% en termes de RNPG, le niveau de dette nette 50% inférieur, et le dividende plus du double de nos attentes. Objectif annuel renouvelé : dans un marché attendu à +4,7% (prévisions OMC sur les échanges mondiaux réalisés pré-conflit Russie-Ukraine), les dirigeants comptent générer une activité supérieure.

Analyse : si le groupe devrait bénéficier de la dynamique commerciale embarquée (14% de la MB 2021 réalisée avec des nouveaux clients), des effets du renforcement des équipes (+14% en 2021), de la poursuite des compléments d'offre (Clasquin Live, calcul et suivi de l'empreinte carbone, etc.), de taux de fret qui restent élevés sur début 2022, ou encore de nouvelles opérations de croissance externe ciblées, à l'inverse les blocages liés à la situation sanitaire en Chine et la stratégie zéro des autorités locales Covid pourraient, à terme, perturber l'activité du groupe. Les taux de fret pourraient également retrouver rapidement des niveaux plus normatifs.

Conclusion : par prudence, nous avons maintenu notre scénario considérant les niveaux de MB et de marges de 2021 comme exceptionnels. MB attendue en baisse de 15% en 2022, à 103,6 M€, et ratio EBIT/MB à 15,0%. Pour tenir compte d'une situation de dette nette plus favorable à fin 2021 et de l'évolution des comparables, notre objectif de cours est relevé de 75 à 78 €. Le prochain *newsflow*, soit le niveau d'activité du T1 (publication prévue le 28 avril), devrait rester positif, ce qui nous conforte dans notre opinion Achat.

	12/20	12/21e	12/22e
CA (M€)	392	752	639
EBIT (M€)	10	23	16
Marge d'EBIT (%)	2,5	3,1	2,4
EBIT ajusté (M€)	10	23	16
RNPG ajusté (M€)	5	17	9
BPA ajusté (€)	2,22	7,54	3,97
Révision (%)	0,0	17,0	3,8
Levier (x)	1,4	1,1	1,2
EV/EBIT (x)	10,4	7,0	12,6
P/E (x)	13,8	7,0	17,8
Rendement (%)	4,2	7,0	2,8

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.

Claire Deray

Analyste financier

+33 6 18 49 29 35

cd@sponsor-finance.com