



PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

CLASQUIN

Services aux entreprises

2 septembre 2021

Cours : 57,80€

Objectif : 67,00€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 01/09/2021

CA T2 - Contact Dirigeant

Vers une année (encore) plus exceptionnelle... à prix attractif

Le T2 est exceptionnel et bien meilleur qu'attendu. Après avoir récemment revu nos BPA de +34%, nous les relevons à nouveau de +24%. Le consensus devrait fortement rattraper son retard. La récente hausse du titre n'enlève rien au potentiel : objectif de cours relevé de 63€ à 67€.

Un T2 bien au-delà des attentes : MCB T2 27,9M€ +49% vs PZP 22,8M€ +22%

Le T2 est tout bonnement exceptionnel et largement au dessus de notre anticipation...alors que nous sommes déjà très au dessus du consensus. Aussi bien les volumes que les marges unitaires sont supérieurs à nos attentes, et ce dans toutes les divisions. Les indicateurs de prix et de marge unitaire nous laissent entrevoir un T3 de grande qualité également.

	Nombres d'opérations			Marge Brute par opération (en k€)			Marge Brute (en M€)		
	T2 2021	PZP	Δ	T2 2021	PZP	Δ	T2 2021	PZP	Δ
Fret maritime	34 973	32 448	+8%	0,42	0,40	+6%	14,8	13,0	+14%
Fret aérien	19 716	17 636	+12%	0,42	0,35	+19%	8,2	6,2	+33%
RO/RO	11 320	10 259	+10%	0,19	0,17	+12%	2,2	1,8	+23%
Autres	8 736	6 914	+26%	0,23	0,20	+14%	2,0	1,4	+45%
Total activités overseas	74 745	67 257	+11%				27,2	22,3	+22%
Log System							0,9	0,7	+26%
Ecritures de consolidation							(0,2)	(0,2)	-
Total consolidé							27,9	22,8	+22%

Belle traduction dans la rentabilité à attendre

Cette très belle performance se traduira dans la rentabilité du S1, où nous tablons sur un ROC de 11M€... soit un montant supérieur à l'ensemble de l'année 2020 (plus haut historique), et le niveau du consensus avant publication pour l'ensemble de l'année 2021. La génération de cash 2021 devrait cependant être affectée par la forte progression du BFR, en lien avec celle de l'activité.

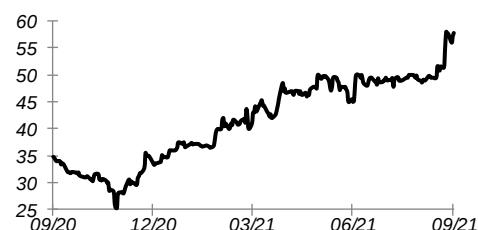
Les 100M€ de MCB... finalement pour 2021 ?

Suite à cette publication, nous relevons nos attentes de MCB de 8% à 99M€. Pour rappel, nous n'attendions pas une telle performance avant 2023. Nous intégrons également plus de coûts liés aux recrutements et relevons nos BPA 2021 de 24%. L'année devrait marquer une croissance exceptionnelle des BPA, multipliés par 1,6x.

Malgré la hausse, toujours une occasion de rentrer

Alors que nous étions déjà convaincus de l'opportunité d'achat que représente Clasquin, cette publication renforce notre thèse 1/ d'une dynamique très forte apportant de solides publications, 2/ d'un consensus très en retard, 3/ d'un couple rendement/risque très favorable.

Suite à la mise à jour de notre scénario, nous relevons notre objectif de cours de 63 à 67€.



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€) 133,3
Flottant (%) 41,0%
Nbre de Titres (Mio) 2,306
Date de clôture 31-Déc

	20	21e	22e
PER	15,8	11,1	17,4
PCF	6,8	8,5	12,8
VE/MB	1,4	1,4	1,5
VE/ROP	10,7	9,4	12,1
PAN	2,6	3,7	3,7
Rendement	0,0%	2,2%	5,9%
Free Cash Flow Yield	-2,4%	-6,9%	29,2%
ROACE	12,8%	20,6%	14,1%

MB	76,2	98,9	91,3
MB précédent	76,2	91,7	89,7
var. n/n-1	-0,7%	29,8%	-7,6%
EBE	16,0	25,9	18,5
ROC	9,1	18,5	11,9
% MB	11,9%	18,7%	13,0%
ROP	9,2	18,5	11,9
% MB	12,1%	18,7%	13,0%
RN Pdg publié	4,7	12,0	7,6
% MB	6,2%	12,2%	8,4%

BNPA	2,03	5,20	3,30
BNPA précédent	2,03	4,21	3,31
var. n/n-1	27,4%	156,0%	-36,6%
BNPA Cor	1,94	5,23	3,32
ANPA	11,6	15,6	15,5
Dividende net	1,30	3,39	2,15

DFN	23,7	36,9	6,6
-----	------	------	-----

Calendrier :

Résultats S1 (après bourse) le 22 Septembre

Yann de Peyrelongue, Analyste Financier

Nicolas Royot

+33 (0)1 40 17 50 39

yann.de-peyrelongue@bnpparibas.com

La recommandation d'investissement présente dans cette étude a été établie le 01/09/2021 - 22:59 (GMT+1) et a été diffusée pour la première fois le 02/09/2021 - 07:51 (GMT+1).

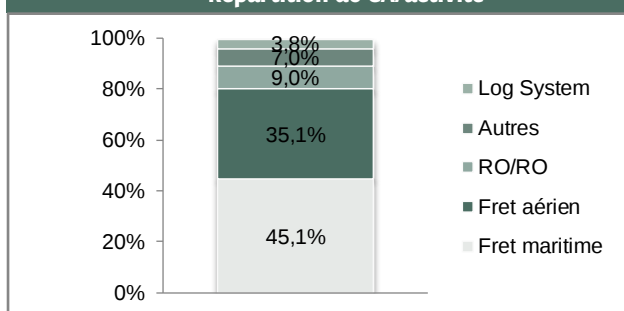
CLASQUIN

Exploitation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Marge brute	57,5	62,9	68,9	76,8	76,2	98,9	91,3	98,9
var. n/n-1	3,4%	9,4%	9,5%	11,4%	-0,7%	29,8%	-7,6%	8,2%
var. organique	-1,4%	25,4%	8,5%	7,4%	18,3%	29,8%	-7,6%	8,2%
EBE	7,2	7,8	9,3	14,0	16,0	25,9	18,5	19,6
ROC	5,2	5,9	6,5	8,4	9,1	18,5	11,9	13,0
var. n/n-1	-22,4%	13,3%	10,7%	29,2%	8,2%	+ / +	-35,9%	9,7%
ROP	4,6	5,4	5,8	8,0	9,2	18,5	11,9	13,0
RCAI	4,1	4,8	5,5	7,4	7,7	17,8	11,2	12,3
IS	-1,3	-1,7	-1,8	-2,8	-2,3	-4,7	-2,8	-3,1
RN Pdg publié	2,2	2,5	2,8	3,7	4,7	12,0	7,6	8,4
RN Pdg corrigé	2,5	2,9	3,4	4,4	4,5	12,1	7,7	8,5
var. n/n-1	-28,8%	15,4%	15,3%	29,6%	2,8%	+ / +	-36,5%	10,3%
Tmva MB 2018 / 2022e	7,3%							
Marge brute (%)	24,5%	21,6%	22,3%	23,2%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%
Marge opérationnelle (ROP/MB %)	8,0%	8,6%	8,4%	10,5%	12,1%	18,7%	13,0%	13,2%
Marge nette (%)	4,4%	4,7%	4,9%	5,7%	5,9%	12,2%	8,4%	8,6%
Taux IS (%)	30,3%	34,3%	32,9%	37,7%	30,0%	26,5%	25,0%	25,0%
Frais de personnel / MB (%)	65,0%	64,3%	62,0%	62,8%	60,6%	54,6%	60,6%	60,5%
MB/effectif (K€)	80	83	87	78	82	-	-	-
var. n/n-1	-2,7%	2,8%	5,6%	-10,2%	5,2%	-	-	-
Effectif moyen	716	762	790	980	925	-	-	-
var. n/n-1	6,2%	6,4%	3,7%	24,1%	-5,6%	-	-	-

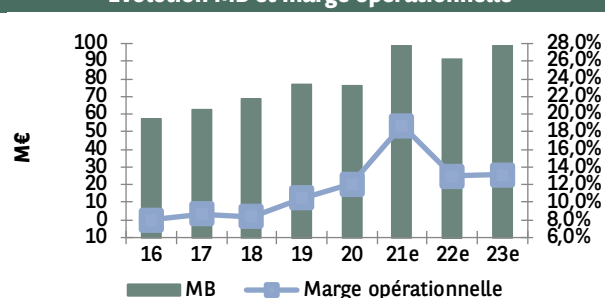
Bilan	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Fonds propres Pdg	20,8	19,7	21,4	22,0	26,9	36,0	35,9	39,4
Dettes financières nettes	11,8	16,7	19,6	19,5	23,7	36,9	6,6	3,0
Autres	1,0	1,0	0,9	1,2	1,9	1,3	1,3	1,3
Capitaux investis	36,6	40,5	44,9	47,6	56,5	78,3	47,8	47,7
Immobilisations nettes	28,0	28,9	31,7	39,9	37,4	34,7	33,4	32,1
dont écarts d'acquisition	19,1	19,6	22,0	30,6	29,6	30,6	31,5	32,5
dont financières	3,8	4,3	3,9	3,8	3,1	2,5	2,5	2,5
BFR	8,5	11,6	13,2	7,7	19,1	43,5	14,5	15,6
Actif économique	36,6	40,5	44,9	47,6	56,5	78,3	47,8	47,7
Gearing (%)	49,5%	73,0%	79,9%	72,7%	76,5%	92,2%	16,6%	6,9%
BFR/MB (%)	3,6%	4,0%	4,3%	2,3%	4,9%	8,6%	3,1%	3,1%
Dettes financières nettes/EBE (x)	1,6	2,1	2,1	1,4	1,5	1,4	0,4	0,2
ROE (%)	10,4%	12,6%	13,1%	16,7%	17,5%	33,4%	21,3%	21,4%
ROACE (%) après IS normé	10,4%	10,2%	10,2%	12,2%	12,8%	20,6%	14,1%	27,2%

Financement	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Cash Flow	4,7	5,1	6,0	8,0	10,4	15,7	10,5	11,3
Variation BFR	-2,7	-2,7	-1,6	5,5	-11,6	-24,4	29,1	-1,2
Investissements industriels	-1,0	-1,3	-1,7	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
% du MB	1,8%	2,0%	2,5%	0,9%	0,7%	0,5%	0,6%	0,5%
Cash Flow Libre	0,9	1,1	2,7	12,8	-1,7	-9,2	39,0	9,6
Cessions d'actifs	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	-2,7	-2,7	-2,1	-1,9	-1,0	-1,0	-0,9	-1,0
Dividendes	-2,9	-2,0	-1,9	-1,7	-0,6	-3,0	-7,8	-5,0
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-1,7	-1,6	-1,8	-9,3	-0,9	0,0	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	6,2	4,9	2,8	0,0	4,2	13,2	-30,3	-3,6
Dettes financières nettes	11,8	16,7	19,6	19,5	23,7	36,9	6,6	3,0

Répartition du CA/activité



Evolution MB et marge opérationnelle



CLASQUIN

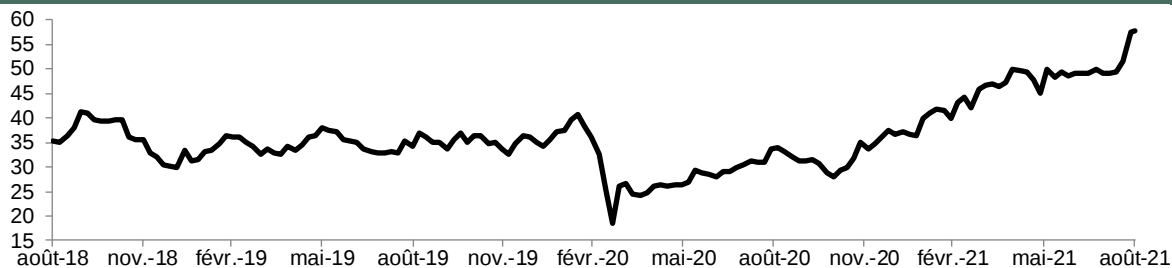
Données par action	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
BNPA	0,94	1,08	1,22	1,59	2,03	5,20	3,30	3,64
var. n/n-1	-28,8%	15,4%	15,4%	29,3%	2,4%	+ / ++	-36,5%	10,3%
CFPA	2,0	2,2	2,6	3,5	4,5	6,8	4,5	4,9
ANPA	9,0	8,6	9,3	9,5	11,6	15,6	15,5	17,0
Dividende net (versé en n+1)	0,80	0,80	0,65	0,00	1,30	3,39	2,15	2,37
Payout (%)	72,5%	62,8%	44,2%	0,0%	66,9%	64,9%	64,8%	64,8%
Tmva BNPA 2018 / 2022e	22,6%							
Tmva CFPA 2018 / 2022e	14,7%							

Valorisation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
PER (x)	26,9	26,0	24,9	18,2	15,8	11,1	17,4	15,8
PCF (x)	14,7	14,9	13,9	10,0	6,8	8,5	12,8	11,9
PAN (x)	3,3	3,9	3,9	3,6	2,6	3,7	3,7	3,4
VE/MB (x)	1,4	1,5	1,6	1,4	1,3	1,8	1,6	1,4
VE/EBE (x)	11,6	12,4	11,4	7,5	6,1	6,7	7,8	7,2
VE/ROP (x)	18,1	17,7	18,5	12,9	10,7	9,4	12,1	10,8
Free Cash Flow Yield (%)	1,3%	1,5%	3,2%	16,1%	-2,4%	-6,9%	29,2%	7,2%
Rendement (%)	4,2%	2,4%	2,2%	1,9%	0,0%	2,2%	5,9%	3,7%
Capitalisation (M€)	68,4	76,4	84,3	79,8	70,8	133,3	133,3	133,3
Valeur d'Entreprise (VE)	83,1	96,3	106,9	104,2	98,5	174,2	144,0	140,3
Cours de référence (€)	29,6	33,1	36,5	34,6	30,7	57,8	57,8	57,8
Nb de titres (Mio)	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306
Nb de titres corrigé (Mio)	-	-	-	-	-	-	-	-
% de la dilution	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Date d'introduction	31/01/2006							
Cours d'introduction ajusté	15,5 €							

Données intermédiaires	16	17	18	19	20	21
MB T1	13,3	14,5	16,7	17,3	17,5	23,9
MB T2	14,4	15,8	17,6	18,7	18,7	27,9
MB S1	27,7	30,1	34,2	36,2	36,2	
ROP S1	1,9	2,4	3,1	3,9	2,7	
RN pdg corrigé S1	0,9	1,1	1,3	2,0	1,3	
Marge opérationnelle S1	6,8%	8,0%	9,2%	10,7%	7,5%	
Marge nette S1	3,1%	3,6%	3,8%	5,5%	3,6%	
MB T3	14,5	15,6	16,9	19,5	19,4	
MB T4	12,7	16,9	17,7	21,2	20,6	
MB S2	29,8	32,7	34,7	40,7	40,0	
ROP S2	3,2	3,0	3,4	5,6	6,5	
RN pdg corrigé S2	1,8	1,4	2,2	3,1	0,0	
Marge opérationnelle S2	10,7%	9,1%	9,7%	13,6%	16,2%	
Marge nette S2	5,9%	4,2%	6,4%	7,7%	0,0%	

<i>Taux de croissance (n/n-1)</i>						
MB T1	0,8%	9,0%	15,2%	3,6%	1,2%	36,6%
MB T2	-12,2%	9,7%	11,4%	6,3%	0,0%	49,2%
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%	-1,7%	
ROP S1	-38,2%	29,4%	29,6%	23,7%	-29,7%	
ROP S2	3,8%	-6,0%	12,3%	65,3%	16,8%	

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%

ALLEGES (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 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).

Pas de changement de recommandation sur les 12 derniers mois

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

<i>Société</i>	<i>Détail des conflits d'intérêts potentiels</i>
Clasquin	1. Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émises par cet émetteur; 2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émises par Portzamparc; 3. 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. Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur; 5. Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur. 6. Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc s'est engagé à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur; 7. Portzamparc a été rémunéré 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