

**1 février 2022**

**Cours : 70,40€**

**Objectif : 80,00€**

**ACHETER (1)**

Opinion inchangée

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

Cours au 31/01/2022

Entrée en liste High Five

**Surfer sur la vague**

Alors que le T4 s'annonce excellent et avec de potentielles bonnes surprises, nous continuons de penser que Clasquin offre un profil attractif. Nous intégrons Clasquin dans notre liste High Five.

**Encore près de 50% de croissance au T4**

Clasquin publiera son activité du T4 le 24 février prochain. A cette occasion, nous attendons une croissance de près de 50% de la marge commerciale brute (MCB) à 30,6M€.

Par segment, nous attendons les deux tiers de cette activité en provenance du fret maritime (19M€ +110%), toujours porté par des taux de fret historiquement hauts ([voir Matinale](#)) et une croissance des volumes dynamique (+12%). Une bonne surprise n'est pas à exclure sur la marge unitaire.

L'aérien devrait confirmer lui aussi une croissance des volumes à deux chiffres, avec des taux unitaires élevés.

Les autres segments sont également attendus en croissance en volume, bien que ne profitant pas des forts effets prix visibles dans le maritime et l'aérien.

**2022 : la chaîne logistique toujours désorganisée**

Alors qu'en août dernier le consensus tablait sur un retour à la normale de la logistique mondiale, et par conséquent des taux de fret, à partir du nouvel an chinois, (début février), il s'accorde désormais à ce que l'année 2022 entière ressemble à celle de 2021. Ces niveaux de taux de fret resteront donc très favorables à Clasquin. Nous continuons de penser que Clasquin affichera une croissance des volumes du fait

1/ de son positionnement hybride entre les acteurs globaux mais standardisés et les locaux mais ne bénéficiant pas d'un réseau global.

2/ le gain de parts de marché sur les axes Europe-Amérique du Nord / Amérique du Nord-Asie / Europe Afrique du Nord.

3/ du développement des comptes gagnés en 2020/2021 (notamment dans le e-commerce).

4/ de potentielles acquisitions.

**Appuyer sur le bilan pour atteindre les 150M€ de MCB**

L'aubaine des prix sur l'année 2021 (et 2022) donne l'opportunité d'accélérer sur les potentielles acquisitions. Le bilan 2022e est attendu sans dette financière nette et nous calculons que Clasquin a les moyens d'aller chercher une cible réalisant entre 40 et 55M€ de MCB, pour une accretion de plus de 30% des BPA 2022/23.

**40% de décote = 80€ d'objectif**

Avec notre scénario actuel, la valorisation reste abordable (9x ROP 2021 / 10,5x 2022). Une décote de 40% sur ses pairs équivaut à un objectif de cours de 80€.

Source : FactSet Research

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

<b>Capitalisation (M€)</b>	<b>162,4</b>
Flottant (%)	41,0%
Nbre de Titres (Mio)	2,306
Date de clôture	31-Déc

	<b>20</b>	<b>21e</b>	<b>22e</b>
<b>PER</b>	<b>15,8</b>	<b>10,4</b>	<b>15,6</b>
PCF	6,8	8,5	12,3
VE/MB	1,4	1,4	1,5
VE/ROP	10,7	9,2	10,5
PAN	2,6	4,1	3,5
Rendement	0,0%	1,8%	1,8%
Free Cash Flow Yield	-2,4%	-13,8%	33,1%
ROACE	12,8%	23,4%	16,1%

	<b>76,2</b>	<b>114,1</b>	<b>102,5</b>
<b>MB</b>	<b>76,2</b>	<b>114,1</b>	<b>102,5</b>
MB précédent	76,2	114,1	102,5
var. n/n-1	-0,7%	49,7%	-10,1%
EBE	16,0	31,1	22,4
ROC	9,1	23,7	15,8
% MB	11,9%	20,8%	15,5%
ROP	9,2	23,7	15,8
% MB	12,1%	20,8%	15,5%
RN Pdg publié	4,7	15,6	10,4
% MB	6,2%	13,6%	10,1%

	<b>2,03</b>	<b>6,72</b>	<b>4,49</b>
<b>BNPA</b>	<b>2,03</b>	<b>6,72</b>	<b>4,49</b>
BNPA précédent	2,03	6,72	4,49
var. n/n-1	27,4%	231,1%	-33,2%
<b>BNPA Cor</b>	<b>1,94</b>	<b>6,75</b>	<b>4,52</b>
ANPA	11,6	17,1	20,3
Dividende net	1,30	1,30	2,93

DFN	23,7	50,3	0,4
-----	------	------	-----

**Calendrier :**

MCB T4 (après bourse) le 24 Février  
Résultats 2021 (après bourse) le 22 Mars

**Yann de Peyrelongue, Analyste Financier**  
**Nicolas Royot**  
+33 (0)1 40 17 50 39  
yann.de-peyrelongue@bnpparibas.com

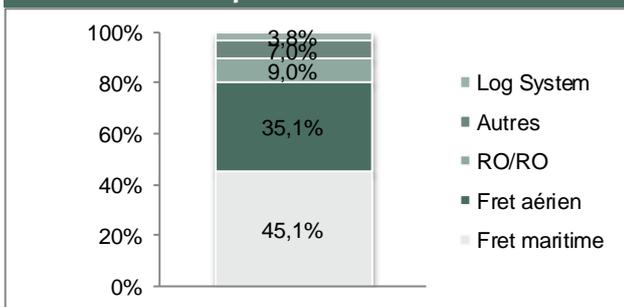
## CLASQUIN

Exploitation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Marge brute	57,5	62,9	68,9	76,8	76,2	114,1	102,5	102,4
var. n/n-1	3,4%	9,4%	9,5%	11,4%	-0,7%	49,7%	-10,1%	-0,1%
var. organique	-1,4%	25,4%	8,5%	7,4%	18,3%	79,7%	-10,1%	-0,1%
EBE	7,2	7,8	9,3	14,0	16,0	31,1	22,4	22,1
ROC	5,2	5,9	6,5	8,4	9,1	23,7	15,8	15,5
var. n/n-1	-22,4%	13,3%	10,7%	29,2%	8,2%	+ / + +	-33,1%	-2,1%
ROP	4,6	5,4	5,8	8,0	9,2	23,7	15,8	15,5
RCAI	4,1	4,8	5,5	7,4	7,7	23,0	15,1	14,8
IS	-1,3	-1,7	-1,8	-2,8	-2,3	-6,1	-3,8	-3,7
RN Pdg publié	2,2	2,5	2,8	3,7	4,7	15,6	10,4	10,2
RN Pdg corrigé	2,5	2,9	3,4	4,4	4,5	15,6	10,5	10,2
var. n/n-1	-28,8%	15,4%	15,3%	29,6%	2,8%	+ / + +	-33,1%	-2,3%
Imva MB 2018 / 2022e	10,4%							
Marge brute (%)	24,5%	21,6%	22,3%	23,2%	19,4%	16,2%	16,5%	16,5%
Marge opérationnelle (ROP/MB %)	8,0%	8,6%	8,4%	10,5%	12,1%	20,8%	15,5%	15,1%
Marge nette (%)	4,4%	4,7%	4,9%	5,7%	5,9%	13,7%	10,2%	10,0%
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%	56,6%	61,9%	62,2%
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%	-	-	-

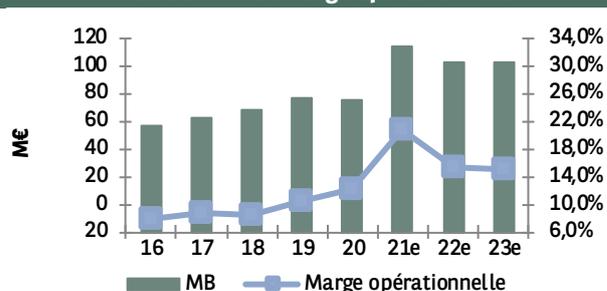
Bilan	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Fonds propres Pdg	20,8	19,7	21,4	22,0	26,9	39,6	47,0	50,5
Dettes financières nettes	11,8	16,7	19,6	19,5	23,7	50,3	0,4	-4,4
Autres	1,0	1,0	0,9	1,2	1,9	1,3	1,3	1,3
<b>Capitaux investis</b>	<b>36,6</b>	<b>40,5</b>	<b>44,9</b>	<b>47,6</b>	<b>56,5</b>	<b>95,2</b>	<b>52,7</b>	<b>51,5</b>
Immobilisations nettes	28,0	28,9	31,7	39,9	37,4	34,9	33,6	32,4
dont écarts d'acquisition	19,1	19,6	22,0	30,6	29,6	30,8	31,8	32,8
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	60,3	19,1	19,1
<b>Actif économique</b>	<b>36,6</b>	<b>40,5</b>	<b>44,9</b>	<b>47,6</b>	<b>56,5</b>	<b>95,2</b>	<b>52,7</b>	<b>51,5</b>
Gearing (%)	49,5%	73,0%	79,9%	72,7%	76,5%	115,4%	0,8%	-8,0%
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	1,6	0,0	ns
ROE (%)	10,4%	12,6%	13,1%	16,7%	17,5%	39,3%	22,1%	20,1%
ROACE (%) après IS normé	10,4%	10,2%	10,2%	12,2%	12,8%	23,4%	16,1%	29,7%

Financement	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Cash Flow	4,7	5,1	6,0	8,0	10,4	19,2	13,3	13,0
Variation BFR	-2,7	-2,7	-1,6	5,5	-11,6	-41,2	41,2	0,0
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%	0,5%	0,5%
<b>Cash Flow Libre</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>2,7</b>	<b>12,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>-22,5</b>	<b>53,9</b>	<b>12,5</b>
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	-1,1	-1,0	-1,0
Dividendes	-2,9	-2,0	-1,9	-1,7	-0,6	-3,0	-3,0	-6,8
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	26,6	-49,9	-4,7
<b>Dettes financières nettes</b>	<b>11,8</b>	<b>16,7</b>	<b>19,6</b>	<b>19,5</b>	<b>23,7</b>	<b>50,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-4,4</b>

Répartition du CA/activité



Evolution MB et marge opérationnelle



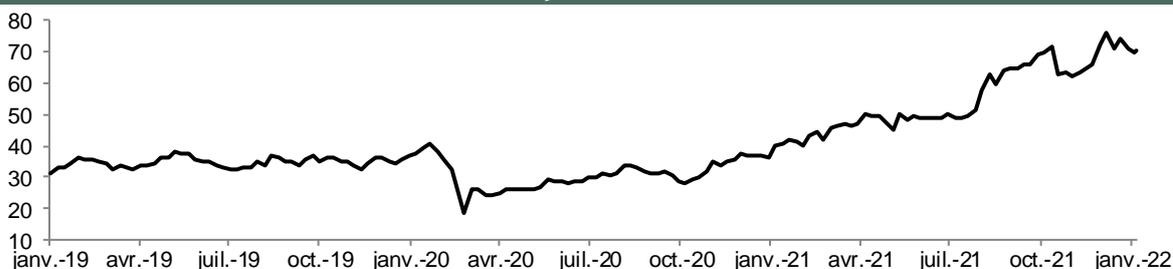
## CLASQUIN

Données par action	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
BNPA	0,94	1,08	1,22	1,59	2,03	6,72	4,49	4,39
var. n/n-1	-28,8%	15,4%	15,4%	29,3%	2,4%	+ / ++	-33,1%	-2,3%
CFPA	2,0	2,2	2,6	3,5	4,5	8,3	5,7	5,6
ANPA	9,0	8,6	9,3	9,5	11,6	17,1	20,3	21,8
Dividende net (versé en n+1)	0,80	0,80	0,65	0,00	1,30	1,30	2,93	2,86
Payout (%)	72,5%	62,8%	44,2%	0,0%	66,9%	19,3%	64,8%	64,8%
Tmva BNPA 2018 / 2022e	32,4%							
Tmva CFPA 2018 / 2022e	21,6%							

Valorisation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
PER (x)	26,9	26,0	24,9	18,2	15,8	10,4	15,6	15,9
PCF (x)	14,7	14,9	13,9	10,0	6,8	8,5	12,3	12,5
PAN (x)	3,3	3,9	3,9	3,6	2,6	4,1	3,5	3,2
VE/MB (x)	1,4	1,5	1,6	1,4	1,3	1,9	1,6	1,6
VE/EBE (x)	11,6	12,4	11,4	7,5	6,1	7,0	7,4	7,3
VE/ROP (x)	18,1	17,7	18,5	12,9	10,7	9,2	10,5	10,5
Free Cash Flow Yield (%)	1,3%	1,5%	3,2%	16,1%	-2,4%	-13,8%	33,1%	7,7%
Rendement (%)	4,2%	2,4%	2,2%	1,9%	0,0%	1,8%	1,8%	4,2%
Capitalisation (M€)	68,4	76,4	84,3	79,8	70,8	162,4	162,4	162,4
Valeur d'Entreprise (VE)	83,1	96,3	106,9	104,2	98,5	216,7	166,8	162,0
<b>Cours de référence (€)</b>	<b>29,6</b>	<b>33,1</b>	<b>36,5</b>	<b>34,6</b>	<b>30,7</b>	<b>70,4</b>	<b>70,4</b>	<b>70,4</b>
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	51,8
ROP S1	1,9	2,4	3,1	3,9	2,7	10,0
RN pdg corrigé S1	0,9	1,1	1,3	2,0	1,3	6,6
Marge opérationnelle S1	6,8%	8,0%	9,2%	10,7%	7,5%	19,3%
Marge nette S1	3,1%	3,6%	3,8%	5,5%	3,6%	12,7%
MB T3	14,5	15,6	16,9	19,5	19,4	31,7
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	4,8	
Marge opérationnelle S2	10,7%	9,1%	9,7%	13,6%	16,2%	
Marge nette S2	5,9%	4,2%	6,4%	7,7%	12,0%	
<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%	63,4%
MB T4	25,7%	33,1%	4,7%	19,8%	-2,8%	
MB S1	-6,9%	8,9%	13,5%	5,7%	0,1%	43,1%
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%

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).

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