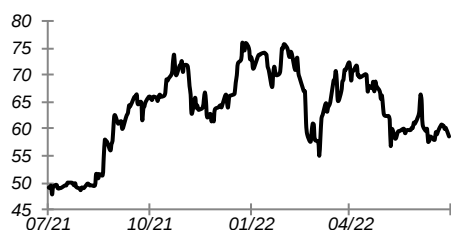




PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

CLASQUIN

Services aux entreprises



Cours : 58,60€ 4 Juillet 2022

Objectif : 78,00€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Capitalisation (M€) **136,5**
Flottant (%) 45,0%
Nbre de Titres (Mio) 2,329
Date de clôture 31-Déc

Actionnariat
Yves Revol + Olymp 41,9%
Salariés 12,6%
Autres 0,5%
Public 45,0%

	21	22e	23e
PER	8,2	9,7	15,2
PCF	4,0	8,1	11,5
VE/MB	1,4	1,5	1,6
VE/ROP	5,8	7,3	10,2
PAN	3,1	3,0	2,7
Rendement	2,5%	6,3%	2,2%
Free Cash Flow Yield	9,3%	17,4%	12,9%
ROACE	30,2%	21,5%	15,9%

	121,9	107,8	91,4
MB	121,9	103,0	90,4
MB précédent	121,9	103,0	90,4
var. n/n-1	60,0%	-11,5%	-15,3%
EBE	37,8	27,0	19,8
ROC	27,0	21,0	13,8
% MB	22,2%	19,5%	15,1%
ROP	26,8	21,0	13,8
% MB	22,0%	19,5%	15,1%
RN Pdg publié	16,9	13,7	8,8
% MB	13,9%	12,7%	9,6%

	7,37	5,99	3,83
BNPA	7,37	5,99	3,83
BNPA précédent	7,37	4,95	3,76
var. n/n-1	263,1%	-18,8%	-36,0%
BNPA Cor	6,46	6,02	3,85
ANPA	17,0	19,3	21,9
Dividende net	3,70	1,30	1,30

	27,4	12,9	-0,5
DFN	27,4	12,9	-0,5

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

Continue sur sa bonne lancée

Activité

Clasquin est un pure player du Freight Forwarding : les services offerts par la société couvrent toute la chaîne de valeur logistique, de la réception en entrepôts à la préparation de commandes en passant par la documentation, le dégroupage ou le dédouanement et bien évidemment la sélection des prestataires de transport. De fait, l'indicateur le plus pertinent est la marge commerciale brute (MCB) plutôt que le chiffre d'affaires. En effet, ce dernier est impacté par des éléments extérieurs (taux de fret...) n'ayant pas de répercussions sur le service rendu par l'entreprise.

Feedback Conférence Portzamparc

Le feedback de la conférence est très positif. Nous retenons que Clasquin continue de gagner des clients et de surperformer son marché (volumes) tandis que les prix du fret restent élevés.

Structuration d'une nouvelle équipe pour gérer les grands comptes – Clasquin a mis en place une équipe de 14 personnes dédiée à la gestion des grands clients (Global Account Manager), permettant de mieux répondre aux besoins des clients globaux. Cette organisation est un succès puisqu'elle a permis d'augmenter les volumes traités avec ses plus gros clients. La conquête de nouveaux clients n'est pas en reste puisque le management indique continuer à en gagner de nombreux.

Volumes stables – Depuis le début d'année, les volumes sont qualifiés de stables. Il s'agit d'une surperformance par rapport à un marché en baisse de 5-10% (effet de base COVID).

Plateau haut pour les taux de fret – Les taux de fret maritime et aérien restent sur des niveaux très élevés, ce qui permet à Clasquin d'avoir des marges unitaires élevées. Notre scénario prévoyait jusqu'ici une situation normalisée à partir du 1^{er} juillet, trop pessimiste. Notons que la stagnation ou la baisse des taux de fret aura un impact BFR positif pour le groupe.

Revue en hausse de notre scénario – Nous relevons nos anticipations de volumes et de marges unitaires en hausse, particulièrement sur le T2 et sur le T3 pour les taux de fret. Pour 2022, MCB relevée de +5%, EBIT de +19% et BNPA de +21%. Nos estimations d'EBIT sont 21% au dessus du consensus, qui devrait s'ajuster en hausse.

Valorisation

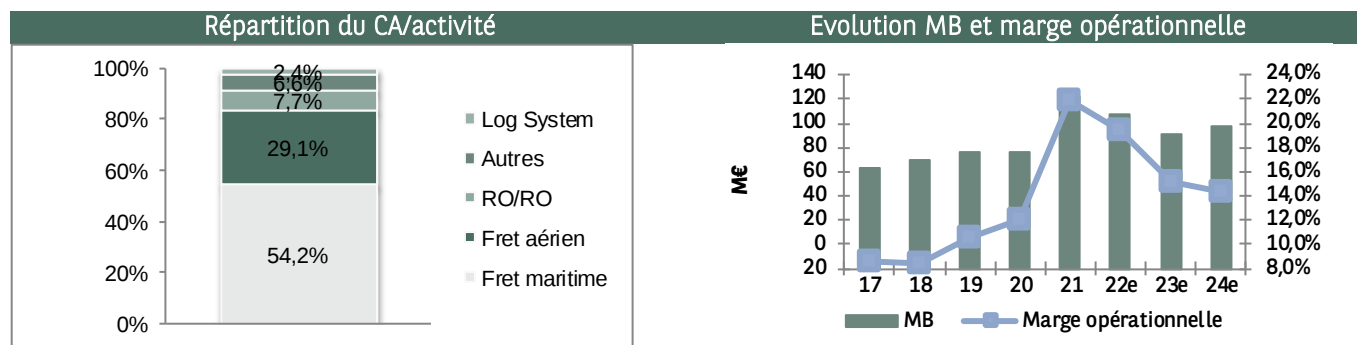
Après mise à jour de notre scénario, nous relevons notre objectif de 75€ à 78€, laissant près de 30% d'upside. Suite à la consolidation du titre, relevons notre recommandation à Acheter (1) contre Renforcer (2).

CLASQUIN

Exploitation	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
Marge brute	62,9	68,9	76,8	76,2	121,9	107,8	91,4	97,9
var. n/n-1	9,4%	9,5%	11,4%	-0,7%	60,0%	-11,5%	-15,3%	7,2%
var. organique	25,4%	8,5%	7,4%	18,3%	90,5%	-10,7%	-23,5%	-11,6%
EBE	7,8	9,3	14,0	16,0	37,8	27,0	19,8	20,2
ROC	5,9	6,5	8,4	9,1	27,0	21,0	13,8	14,0
var. n/n-1	13,3%	10,7%	29,2%	8,2%	+ / ++	-22,2%	-34,5%	1,9%
ROP	5,4	5,8	8,0	9,2	26,8	21,0	13,8	14,0
RCAI	4,8	5,5	7,4	7,7	24,6	20,3	13,1	13,3
IS	-1,7	-1,8	-2,8	-2,3	-5,7	-5,1	-3,3	-3,3
RN Pdg publié	2,5	2,8	3,7	4,7	16,9	13,7	8,8	8,9
RN Pdg corrigé	2,9	3,4	4,4	4,5	14,8	13,8	8,8	9,0
var. n/n-1	15,4%	15,3%	29,6%	2,8%	+ / ++	-6,9%	-35,9%	1,9%
Tmva MB 2019 / 2023e	4,5%							
Marge brute (%)	21,6%	22,3%	23,2%	19,4%	16,2%	16,1%	17,8%	21,6%
Marge opérationnelle (ROP/MB %)	8,6%	8,4%	10,5%	12,1%	22,0%	19,5%	15,1%	14,3%
Marge nette (%)	4,7%	4,9%	5,7%	5,9%	12,2%	12,8%	9,7%	9,2%
Taux IS (%)	34,3%	32,9%	37,7%	30,0%	23,2%	25,0%	25,0%	25,0%
Frais de personnel / MB (%)	64,3%	62,0%	62,8%	60,6%	54,0%	58,3%	62,2%	63,2%
MB/effectif (K€)	83	87	78	82	116	-	-	-
var. n/n-1	2,8%	5,6%	-10,2%	5,2%	40,9%	-	-	-
Effectif moyen	762	790	980	925	1 050	-	-	-
var. n/n-1	6,4%	3,7%	24,1%	-5,6%	13,5%	-	-	-

Bilan	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
Fonds propres Pdg	19,7	21,4	22,0	26,9	39,1	44,3	50,2	56,2
Dettes financières nettes	16,7	19,6	19,5	23,7	27,4	12,9	-0,5	-10,0
Autres	1,0	0,9	1,2	1,9	5,1	5,1	5,1	5,1
Capitaux investis	40,5	44,9	47,6	56,5	77,9	68,7	61,1	57,6
Immobilisations nettes	28,9	31,7	39,9	37,4	41,1	40,7	39,7	38,7
dont écarts d'acquisition	19,6	22,0	30,6	29,6	32,2	33,3	34,2	35,2
dont financières	4,3	3,9	3,8	3,1	2,7	2,7	2,7	2,7
BFR	11,6	13,2	7,7	19,1	36,8	28,0	21,4	19,0
Actif économique	40,5	44,9	47,6	56,5	77,9	68,7	61,1	57,6
Gearing (%)	73,0%	79,9%	72,7%	76,5%	60,4%	25,5%	-0,8%	-16,0%
BFR/MB (%)	4,0%	4,3%	2,3%	4,9%	4,9%	4,2%	4,2%	4,2%
Dettes financières nettes/EBE (x)	2,1	2,1	1,4	1,5	0,7	0,5	ns	ns
ROE (%)	12,6%	13,1%	16,7%	17,5%	43,3%	31,0%	17,5%	15,9%
ROACE (%) après IS normé	10,2%	10,2%	12,2%	11,7%	30,2%	21,5%	15,9%	23,6%

Financement	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
Cash Flow	5,1	6,0	8,0	10,4	30,2	16,6	11,6	12,0
Variation BFR	-2,7	-1,6	5,5	-11,6	-17,8	8,8	6,6	2,5
Investissements industriels	-1,3	-1,7	-0,7	-0,5	-1,1	-2,0	-0,9	-1,0
% du MB	2,0%	2,5%	0,9%	0,7%	0,9%	1,9%	1,0%	1,0%
Cash Flow Libre	1,1	2,7	12,8	-1,7	11,3	23,4	17,3	13,5
Cessions d'actifs	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,7	0,0	0,0
Investissements financiers	-2,7	-2,1	-1,9	-1,0	-0,8	-1,1	-0,9	-1,0
Dividendes	-2,0	-1,9	-1,7	-0,6	-3,2	-8,5	-3,0	-3,0
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	0,0	0,0	0,0
Autres	-1,6	-1,8	-9,3	-0,9	-10,3	0,0	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	4,9	2,8	0,0	4,2	3,7	-14,5	-13,4	-9,5
Dettes financières nettes	16,7	19,6	19,5	23,7	27,4	12,9	-0,5	-10,0



CLASQUIN

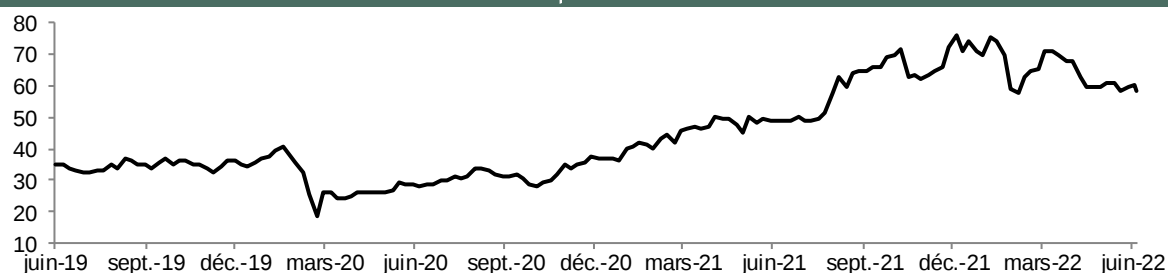
Données par action	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
BNPA	1,08	1,22	1,59	2,03	7,37	5,99	3,83	3,90
var. n/n-1	15,4%	15,4%	29,3%	2,4%	+ / ++	-6,9%	-35,9%	1,9%
CFPA	2,2	2,6	3,5	4,5	13,2	7,2	5,1	5,2
ANPA	8,6	9,3	9,5	11,6	17,0	19,3	21,9	24,5
Dividende net (versé en n+1)	0,80	0,65	0,00	1,30	3,70	1,30	1,30	1,30
Payout (%)	62,8%	44,2%	0,0%	66,9%	57,2%	21,6%	33,7%	33,1%
Tmva BNPA 2019 / 2023e	19,4%							
Tmva CFPA 2019 / 2023e	10,1%							

Valorisation	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
PER (x)	26,0	24,9	18,2	15,8	8,2	9,7	15,2	14,9
PCF (x)	14,9	13,9	10,0	6,8	4,0	8,1	11,5	11,2
PAN (x)	3,9	3,9	3,6	2,6	3,1	3,0	2,7	2,4
VE/MB (x)	1,5	1,6	1,4	1,3	1,3	1,4	1,5	1,3
VE/EBE (x)	12,4	11,4	7,5	6,1	4,1	5,7	7,1	6,5
VE/ROP (x)	17,7	18,5	12,9	10,7	5,8	7,3	10,2	9,4
Free Cash Flow Yield (%)	1,5%	3,2%	16,1%	-2,4%	9,3%	17,4%	12,9%	10,1%
Rendement (%)	2,4%	2,2%	1,9%	0,0%	2,5%	6,3%	2,2%	2,2%
Capitalisation (M€)	76,4	84,3	79,8	70,8	122,1	135,2	135,2	135,2
Valeur d'Entreprise (VE)	96,3	106,9	104,2	98,5	155,9	154,4	141,0	131,5
Cours de référence (€)	33,1	36,5	34,6	30,7	53,0	58,6	58,6	58,6
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%	0,2%	0,5%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Date d'introduction	31/01/2006							
Cours d'introduction ajusté	15,5 €							

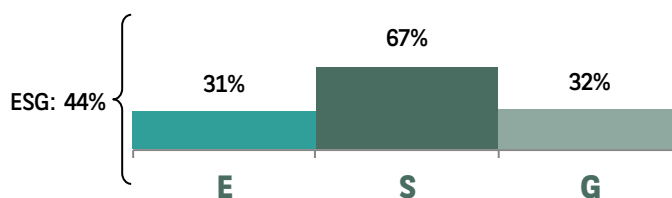
Données intermédiaires	17	18	19	20	21	22
MB T1	14,5	16,7	17,3	17,5	23,9	-
MB T2	15,8	17,6	18,7	18,7	27,9	-
MB S1	30,1	34,2	36,2	36,2	51,8	-
ROP S1	2,4	3,1	3,9	2,7	10,2	-
RN pdg corrigé S1	1,1	1,3	2,0	1,3	5,6	-
Marge opérationnelle S1	8,0%	9,2%	10,7%	7,5%	19,7%	-
Marge nette S1	3,6%	3,8%	5,5%	3,6%	10,9%	-
MB T3	15,6	16,9	19,5	19,4	31,7	-
MB T4	16,9	17,7	21,2	20,6	38,4	-
MB S2	32,7	34,7	40,7	40,0	70,1	-
ROP S2	3,0	3,4	5,6	6,5	0,0	-
RN pdg corrigé S2	1,4	2,2	3,1	4,8	0,0	-
Marge opérationnelle S2	9,1%	9,7%	13,6%	16,2%	0,0%	-
Marge nette S2	4,2%	6,4%	7,7%	12,0%	0,0%	-

<i>Taux de croissance (n/n-1)</i>						
MB T1	9,0%	15,2%	3,6%	1,2%	36,6%	-
MB T2	9,7%	11,4%	6,3%	0,0%	49,2%	-
MB T3	7,6%	8,3%	15,4%	-0,5%	63,4%	-
MB T4	33,1%	4,7%	19,8%	-2,8%	86,4%	-
MB S1	8,9%	13,5%	5,7%	0,1%	43,1%	-
MB S2	9,8%	5,9%	17,4%	-1,7%	75,3%	-
ROP S1	29,4%	29,6%	23,7%	-29,7%	+ / ++	-
ROP S2	-6,0%	12,3%	65,3%	16,8%	-100,0%	-

Historique de cours



CLASQUIN



Critères ESG Portzamparc				
ENVIRONNEMENT	2019	2020	2021	Commentaires
Empreinte carbone				
Emissions de GES en teqCO2 (Scope 1 et 2) / CA (M€)	ND	ND	ND	
Politique de compensation des émissions CO2	non	non	non	Offre aux clients de Clasquin d'un bilan carbone sur les transports gérés par Clasquin
Prime environnementale liée à la nature de l'activité	non	non	non	
Politique environnementale				
Publication d'un rapport environnemental	non	non	non	
Amendes/Litiges liés à l'environnement sur les trois dernières années	non	non	non	
Certification 14001	non	non	non	
SOCIAL	2019	2020	2021	Commentaires
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	54%	54%	56%	
Index égalité salariale femmes / hommes	91	93	92	Périmètre France (40% des effectifs)
Plan d'actions en faveur de l'égalité professionnelle	non	non	non	
Part des personnes en situation de handicap	3,1%	2,5%	2,9%	Rédaction d'un document "Action handicap Clasquin" ainsi qu'un "Bilan Handicap" et désignation d'un référent "Handicap"
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	58%	35%	55%	Périmètre France (40% des effectifs)
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	15%	15%	21%	
Certification Great Place To Work / Happy At Work	non	non	non	Mise en place d'un indicateur : le funometre. En mars 2019, 91,4% des salariés interrogés répondent qu'ils se sentent bien dans leur travail
Conditions de travail				
Présence d'un DRH au comité de direction	oui	oui	oui	
Encouragement de l'actionnariat salarié	oui	oui	oui	
Nombre de titres détenus par les salariés (k)	283 687	279 075	290 607	
Taux d'absentéisme	2,1%	2,6%	3,2%	Périmètre France (40% des effectifs)
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	0,0	0,0	2,4	
GOUVERNANCE & ACTIONNARIAT	2019	2020	2021	Commentaires
Respect du code Afep-Medef ou Middlednext	non	non	non	
Composition des instances de gouvernance				
Séparation des fonctions de Président et de Directeur général	oui	oui	oui	
Nombre de membres composants le conseil d'administration	8	8	8	
dont indépendants	3	3	3	
dont femmes	3	3	3	
Administrateur représentant les salariés au CA	non	non	non	Un représentant des salariés est systématiquement convié lors des réunions du CA
Assiduité des membres du CA	98%	100%	98%	
Comité d'audit	non	non	non	
Comité des risques	non	non	non	
Comité des risques : une partie dédiée à la cybersécurité	non	non	non	
Comité RSE	non	non	non	
Respect des actionnaires minoritaires				
Droits de votes doubles/multiples	oui	oui	oui	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	46%	46%	42%	Yves Revol, Président
Rémunération des dirigeants				
Transparence sur la rémunération variable du CEO	non	non	non	
Déclaration de la rémunération du CEO	non	non	non	
Rémunération du CEO liée aux critères de performances RSE	non	non	non	
Ratio d'équité (salaire médian)	ND	ND	ND	
PARTIES PRÉNANTES EXTERNES	2019	2020	2021	Commentaires
Mise en place d'une charte éthique avec ses fournisseurs	non	non	non	
Mise en place d'indicateurs de satisfaction clients	non	non	non	
Part des frais d'audits financiers dans les frais d'audits	96%	96%	88%	EY, Implid Audit et Mazars