

## Achat

Depuis le 25/02/2022

Cours (€) 57,80

Capi. boursière (M€) 135

Clôture du (02/12/2022)

Objectif de cours (€) 82,00

Depuis le 15/09/2022



Source: Factset

(€)	12/21	12/22e	12/23e
CA (M)	752	929	776
EBITDA Ajusté (M)	38	42	24
Marge d'EBITDA (%)	5,1	4,5	3,2
EBIT ajusté (M)	28	34	18
Marge d'EBIT (%)	3,7	3,6	2,3
RNPG ajusté (M)	17	21	10
ROE (%)	52,7	46,5	20,0
ROCE ajusté (%)	29,6	33,2	18,8
Dette nette/(trésor) (M)	22	14	7
Gearing (%)	48,6	22,4	10,6
Dette/EBITDA	0,9	0,6	0,7
EBITDA/Rés. fin.	18,4	24,6	19,6
VE/CA	0,3	0,2	0,2
VE/EBITDA ajusté	5,6	4,0	6,7
VE/EBIT ajusté	5,9	5,0	9,3
P/E ajusté	10,1	6,3	13,1
P/ANPA	4,5	2,6	2,6
OpFCF yield (%)	7,8	18,5	16,0
Rendement (%)	6,4	7,9	3,1
BNPA ajusté	7,54	9,11	4,42
Révision (%)	0,00	(0,02)	(0,33)
ANPA	16,94	22,21	21,95
Dividende Net / Action	3,70	4,55	1,77
Taux de distrib. (%)	49,1	50,0	40,0

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

Date de production : 02/12/2022 - 16:14

Date de 1<sup>ère</sup> diffusion : 05/12/2022 - 08:19

## Clasquin

### En route vers de nouveaux records

Après une année 2021 exceptionnelle, le groupe a prouvé sa capacité à soutenir la dynamique de croissance sur le début de l'exercice 2022 tout en améliorant encore les marges. La bonne santé financière devrait lui permettre de poursuivre les investissements. Une baisse du titre qui offre un bon point d'entrée/ Achat, TP 82 €. Publication d'une étude ce jour.

### Un très fort rebond en 2021, confirmé sur le début de 2022 : activité et marges records

Après une année 2020 marquée par la crise sanitaire, au cours de laquelle le groupe s'est illustré par une certaine résilience : baisse de MB à moins de 1% (-4,8% en org.) et légère progression des marges soit un EBIT à +17%, l'année 2021 a été celle de tous les records : croissance de la MB à +60%, dont plus de +58% en organique, et ratio EBIT/MB porté à 22,4% (+9,8 pts), permettant de tripler le résultat net. Le groupe a bénéficié de la reprise du marché (effet volume) et de la forte hausse des taux de fret (pénurie de moyens de transport sur certains axes), combinées à une accélération de gains de parts de marché. Le début de l'exercice 2022 a confirmé la tendance de 2021, avec une MB à +39% au S1, dont +32% en organique (+29% et +26% respectivement à fin septembre), et un ratio EBIT/MB porté à 26,9%, soit un EBIT en hausse de 88%, augurant l'atteinte de nouveaux records pour l'exercice en cours : MB attendue à 138 M€, +13,5%, et marge EBIT/MB à 24,6% (+2 pts) soit un EBIT à près de 34 M€, +24%.

### Une année 2023 attendue en repli, mais des performances qui restent bien au-delà du niveau pre-Covid

Les performances illustrent selon nous la pertinence de la stratégie déployée : maintien des effectifs productifs pendant l'épisode Covid, ouverture d'agences (renforcement en Afrique et en Chine), recrutements de personnes clés (rebond en Allemagne et aux US), reprise de fonds de commerce (Espagne et Belgique), croissance externe (CVL International en Afrique et AMC Logistique en France), diversification de l'activité vers de nouveaux segments (activité grands comptes) ou services/outils (Live by Clasquin, Live green), etc. Le groupe s'est *in fine* renforcé d'un point de vue opérationnel, mais également financier (dette nette réduite à 15,5 M€ hors IFRS 16 à fin juin 2022). Dans un contexte de marché qui se tend (combinaison de baisse de volumes et baisse des taux de fret), si l'activité et les marges devraient probablement être sous pression : MB attendue en baisse de -15% en 2023 et ratio MB/CA attendu à 15,1%. Les performances devraient cependant demeurer nettement supérieures aux niveaux pre-Covid : environ 2x le niveau de 2019 en termes de marge brute et d'EBIT.

### Un titre sous pression, ce qui offre un bon point d'entrée

Aux vues de la bonne santé financière du groupe, nous estimons que les dirigeants ont les moyens de poursuivre les investissements dans les moteurs de croissance en organique et par croissance externe, ce qui devrait permettre de poursuivre les gains de part de marché et alimenter le *newsflow*. La baisse du cours des derniers mois (-25% YTD) offre selon nous un bon point d'entrée sur le titre. Nous sommes confortés dans notre opinion Achat, objectif de cours de 82 €, combinaison d'une approche par DCF et par comparaison boursière.