# QUOI DE NEUF

## CLASQUIN : Opération prometteuse pour le Road Brokerage – Acheter (1), obj. 79.2€ Cours: 56.4€ au 17/01/23

**Décryptage** : Clasquin annonce la signature d'un accord portant sur l'acquisition des 63,57% du capital de TIMAR SA détenus par le groupe familial PUECH. Cette acquisition devra être suivie d'une OPA obligatoire sur le solde du capital de TIMAR, coté à la bourse de Casablanca.

Avec cette acquisition, Clasquin vient renforcer son positionnement sur le RORO/Road Brokerage et les activités de douane en intégrant un acteur majeur du transport routier au Maghreb et en Afrique sub-saharienne, ainsi qu'un transitaire catégorisé par la douane marocaine. L'existence de relations commerciales de long-terme entre Clasquin et TIMAR sur ces marchés permet, à nos yeux, de dérisquer sensiblement cette intégration sur le plan opérationnel. TIMAR devrait ainsi devenir un contributeur non négligeable à la performance et à la croissance de Clasquin. En effet, TIMAR enregistrait un CA de 540MDh (C.50M€ vs. 752,2M€ pour Clasquin) en 2021. Sur les 9M 2022, le CA de TIMAR s'affichait en croissance de +26% à 494MDh pour un nombre d'opérations en hausse de +17%. A priori, la marge nette dégagée par les activités de TIMAR semble en ligne avec le profil de rentabilité de Clasquin.

Pour rappel, sur les neufs premiers mois de l'année, le RORO/Road Brokerage s'était affirmé comme l'un des principaux relais de croissance pour Clasquin avec une croissance des volumes de +30,9% et de la MCB de +30,1% alors que les volumes sur le fret maritime et aérien étaient nettement moins bien orientés.

**Recommandation** : Nous considérons que cette acquisition devrait être positive pour Clasquin et s'inscrire pleinement dans sa stratégie de développement/diversification. À la clôture du 17/01, TIMAR cotait sur des ratios VE/EBIT 2021 de 4,0x vs. 5,3x pour Clasquin ce qui pourrait permettre une acquisition sur des multiples relativement favorables. Sous réserve de l'autorisation préalable des autorités marocaines et de la levée des conditions suspensives, l'opération pourrait avoir lieu au S1 2023. Nous maintenons notre recommandation Acheter (1).

Nicolas Delmas, Analyste Financier

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc est accessible sur https://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf
Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html
La recommandation d'investissement présente dans ce commentaire a été établie le 18/01/2023 - 08:07 (GMT+1) et a été diffusée pour la première fois le 18/01/2023 - 08:40 (GMT+1)

## ESKER : En ligne sur 2022 et 2023 / Contact – Acheter (1), obj. 204.0€ Cours: 168.1€ au 17/01/23

**CA T4 : 42,5M€ +18%, +13% à tcc**
**CA FY : 159,3M€ +19%, +13% à tcc vs PZP 158,8M€ +19%, +13% à tcc**

**Décryptage** : Publication rassurante, parfaitement en ligne avec nos attentes. Par division au T4 SaaS 34,2M€ +16% à tcc, Services d'implémentation 6,9M€ +8%, Produits historiques 1,3M€ -18%. Si le groupe constate une érosion des volumes traités en Europe, la croissance du SaaS reste forte, tirée par les zones Asie et Amérique du Nord, sur lesquelles aucun ralentissement n'est constaté. Les prises de commandes sont également solides, avec un ARR en progression de 21% à 4,5M€ (15,3M€, stable, sur la durée des contrats) sur le T4 et de 19% sur l'année à 16,6M€ (+3% en Europe). Pour 2023, Esker vise une croissance organique entre 12 et 14% et une marge entre 12 et 15%, soit des niveaux parfaitement en ligne avec nos attentes (croissance organique 13,1% et marge 12,7%) qui restent inchangées.

**Recommandation** : Chiffres 2022 et perspectives 2023 sans surprise, en ligne avec nos attentes et celles du consensus (2022 : CA 159,3M€ +19,3% marge 14,1%, 2023 : CA 179,6M€ +12,7%, marge 13,3%). La fin d'année est rassurante sur les prises de commandes, et le groupe devrait réussir à limiter les effets de l'inflation sur la marge en modérant les recrutements. Suite à la hausse des comparables boursiers, notre objectif de cours est porté de 189€ à 204€ (DCF 187€, Comparables boursiers 184€, prime ESG 10%).

Nicolas Royot, Analyste Financier

Analyse payée partiellement par l'émetteur
L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc est accessible sur https://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf
Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html
La recommandation d'investissement présente dans ce commentaire a été établie le 17/01/2023 - 20:46 (GMT+1) et a été diffusée pour la première fois le 18/01/2023 - 08:40 (GMT+1)