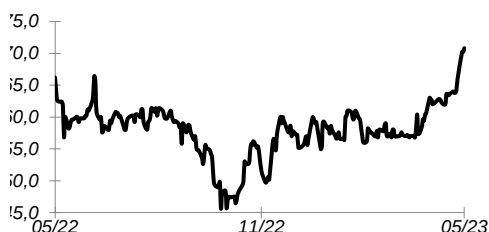




PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

CLASQUIN

Services aux entreprises



Source : FactSet Research

Marché Euronext Growth
ISIN / Mnémonique FR0004152882 / ALCLA
Reuters / Bloomberg ALCLA.PA / ALCLA:FP
Indice Euronext GROWTH

Analyse payée partiellement par l'émetteur

Eligibilité PEA-PME Oui

Capitalisation (M€) 165,0
Flottant (%) 45,0%
Nb de Titres (Mio) 2,330
Date de clôture 31-Déc

	22	23e	24e
PER	7,2	14,4	15,8
PCF	4,9	10,9	11,7
VE/MB	1,5	1,6	1,4
VE/ROP	3,9	9,5	9,9
PAN	2,6	3,3	3,1
Rendement	6,1%	9,2%	4,0%
Free Cash Flow Yield	42,2%	10,5%	8,5%
ROACE	38,2%	24,7%	30,6%

	22	23e	24e
MB	140,0	133,9	129,2
MB précédent	140,0	128,7	127,1
var. n/n-1	14,8%	-4,3%	-3,6%
EBE	40,3	25,3	23,8
ROC	33,4	17,6	16,1
% MB	23,8%	13,2%	12,5%
ROP	34,0	17,6	16,1
% MB	24,3%	13,2%	12,5%
RN Pdg publié	21,8	11,0	10,0
% MB	15,6%	8,2%	7,8%

	22	23e	24e
BNPA	9,59	4,85	4,42
BNPA précédent	9,51	4,29	4,33
var. n/n-1	26,2%	-49,4%	-8,9%
BNPA Cor	8,45	4,90	4,47
ANPA	23,1	21,4	23,0
Dividende net	6,51	2,80	2,55
DFN	-14,6	-7,5	-14,6

Calendrier :

Activité Q2 (Après bourse) le 27 Juillet

Nicolas Delmas, Analyste Financier

Nicolas Royot

+33 (0)1 40 17 50 39

nicolas.delmas@bnpparibas.com

La recommandation d'investissement présente dans cette étude a été établie le 05/05/2023 - 07:43 (GMT+1) et a été diffusée pour la première fois le 05/05/2023 - 07:59 (GMT+1).

5 mai 2023

Cours : 70,80€

Objectif : 85,00€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 04/05/2023

MCB T1 2023 - Contact

Bonne résilience de l'activité

Clasquin signe un bon trimestre malgré un environnement de marché compliqué, marqué par une baisse globale des volumes et une forte correction des taux de fret. La MCB du groupe ressort au-dessus de nos attentes à 30,1M€ -14,1% vs. PZP 27,8M€ -20,5%.

Belle surperformance dans le fret maritime et aérien

Clasquin affiche une bonne résilience au premier trimestre et continue de surperformer son marché sous-jacent. En effet, si les volumes de fret maritime et aérien sont en recul de -6,8% et -12,6% respectivement, Clasquin résiste globalement mieux que ses pairs.

		DSV	K+N	Maersk	Clasquin
Maritime	Volumes	(12,0%)	(5,8%)	(9,4%)	(6,8%)
	MCB	(16,4%)	(29,6%)	(51,6%)	(12,6%)
Aérien	Volumes	(20,2%)	(17,2%)	-	(13,2%)
	MCB	(20,7%)	(40,3%)	-	(20,2%)

Aussi, il faut noter, la relativement bonne tenue de la MCB/op. dans le Maritime (-8,6% seq.) et l'Aérien (-4,4% seq.) qui permet de faire ressortir une MCB Maritime de 16,6M€ (-12,6% vs. 2022) et une MCB Aérien de 8,6M€ (-20,2% vs. 2022) au T1.

Cette bonne résistance de l'activité semble être le reflet d'une dynamique commerciale toujours bien orientée – le groupe affirme continuer à gagner de nouvelles parts de marché sur l'ensemble de ses principaux *trades* – mais également d'une meilleure tenue des volumes et des taux de fret sur le *trade* Europe-Afrique. En effet, si l'on se plonge dans les chiffres publiés par Maersk, on observe que les volumes de fret maritime sur les axes Nord-Sud (1) s'affichent en retrait de -2,5% seulement (vs. n-1) alors qu'ils sont en retrait de -12,5% sur les axes Est-Ouest (2). De même, les taux de fret s'affichent en recul de -32,4% vs. n-1 sur (1) alors qu'ils chutent de -42,3% sur (2).

Forte croissance du Road Brokerage

Le Road-Brokerage, point très positif de cette publication, affiche une MCB de 3,9M€ +14,7%, portée par un volume d'opérations en hausse de +6,0% et une stabilisation de la MCB/op. (+1,0% seq.). Encore une fois, ces chiffres apparaissent très encourageants alors que DSV et K+N enregistrent une croissance de leur MCB Road de +3,1% et +6,1% respectivement...

L'intégration de TIMAR, sur 9 mois, pourrait ainsi s'avérer fortement contributive à la MCB alors qu'elle doit venir renforcer l'activité Road Brokerage ainsi que l'axe Europe-Afrique qui devrait, à terme, capter 23% des flux commerciaux vs. 12% précédemment.

Finalement, nous révisons à la hausse nos prévisions de MCB 2023 à 133,9M€ (116,5M€ ex-TIMAR) vs. 128,7M€ (111,3M€ ex-TIMAR) précédemment. Nous confirmons ainsi notre recommandation Acheter (1) et relevons notre objectif de cours à 85€ vs. 82€.

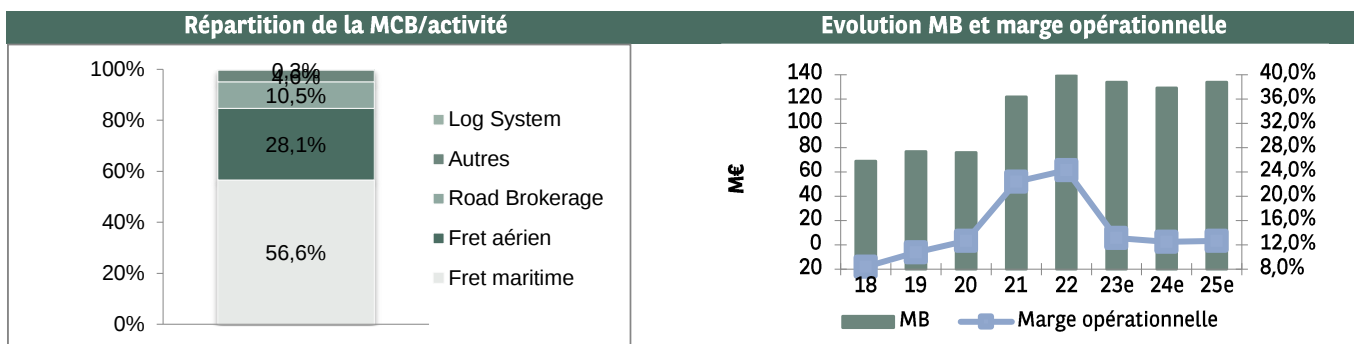
Classification : Internal

CLASQUIN

Exploitation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Marge brute	68,9	76,8	76,2	121,9	140,0	133,9	129,2	134,1
var. n/n-1	9,5%	11,4%	-0,7%	60,0%	14,8%	-4,3%	-3,6%	3,8%
var. organique	11,2%	10,7%	-4,8%	58,4%	0,0%	-16,7%	-7,9%	3,8%
EBE	9,3	13,9	16,7	38,2	40,3	25,3	23,8	24,7
ROC	6,5	8,6	9,5	27,6	33,4	17,6	16,1	17,0
var. n/n-1	10,7%	32,7%	10,3%	+ / + +	21,1%	-47,1%	-8,5%	5,1%
ROP	5,8	8,3	9,7	27,3	34,0	17,6	16,1	17,0
RCAI	5,5	7,7	8,1	25,1	32,6	17,2	15,7	16,6
IS	-1,8	-2,8	-2,3	-5,7	-8,5	-4,5	-4,1	-4,3
RN Pdg publié	2,8	3,9	5,1	17,4	21,8	11,0	10,0	10,6
RN Pdg corrigé	3,4	4,5	4,8	15,2	19,2	11,1	10,1	10,7
var. n/n-1	15,3%	34,1%	5,7%	+ / + +	26,5%	-42,0%	-8,9%	5,3%
Tmva MB 2020 / 2024e	14,1%							
Marge brute (%)	22,3%	23,2%	19,4%	16,2%	16,0%	21,2%	20,8%	20,6%
Marge opérationnelle (ROP/MB %)	8,4%	10,8%	12,7%	22,4%	24,3%	13,2%	12,5%	12,7%
Marge nette (%)	4,9%	5,9%	6,3%	12,4%	13,7%	8,3%	7,9%	8,0%
Taux IS (%)	32,9%	36,6%	28,4%	22,7%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%
Frais de personnel / MB (%)	62,0%	62,8%	60,6%	54,0%	54,4%	63,1%	64,0%	64,6%
MB/effectif (K€)	87	78	82	116	119	-	-	-
var. n/n-1	5,6%	-10,2%	5,2%	40,9%	2,6%	-	-	-
Effectif moyen	790	980	925	1 050	1 175	-	-	-
var. n/n-1	3,7%	24,1%	-5,6%	13,5%	11,9%	-	-	-

Bilan	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Fonds propres Pdg	21,4	22,0	26,9	39,1	52,5	48,5	52,2	62,8
Dettes financières nettes	19,6	19,5	23,7	27,4	-14,6	-7,5	-14,6	0,0
Autres	0,9	1,2	1,9	5,1	6,0	2,7	2,7	-26,4
Capitaux investis	44,9	47,6	56,5	77,9	51,3	54,4	50,9	47,1
Immobilisations nettes	31,7	39,9	37,4	41,1	48,5	56,9	55,8	52,2
dont écarts d'acquisition	22,0	30,6	29,6	32,2	34,9	34,9	34,9	34,9
dont financières	3,9	3,8	3,1	2,7	4,3	4,3	4,3	4,3
BFR	13,2	7,7	19,1	36,8	2,7	-2,4	-4,9	-5,2
Actif économique	44,9	47,6	56,5	77,9	51,3	54,4	50,9	47,1
Gearing (%)	79,9%	72,7%	76,5%	60,4%	-24,4%	-12,6%	-23,3%	0,0%
BFR/MB (%)	4,3%	2,3%	4,9%	4,9%	0,3%	-0,4%	-0,8%	-0,8%
Dettes financières nettes/EBE (x)	2,1	1,4	1,4	0,7	ns	ns	ns	0,0
ROE (%)	13,1%	17,8%	19,1%	44,6%	41,5%	22,7%	19,2%	16,8%
ROACE (%) après IS normé	10,2%	12,5%	12,3%	27,5%	38,2%	24,7%	30,6%	34,6%

Financement	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Cash Flow	6,0	8,0	10,4	30,2	28,0	14,7	13,7	14,3
Variation BFR	-1,6	5,5	-11,6	-17,8	35,2	5,2	2,5	0,2
Investissements industriels	-1,7	-0,7	-0,5	-1,1	-4,8	-2,9	-2,6	-2,7
% du MB	2,5%	0,9%	0,7%	0,9%	3,4%	2,2%	2,0%	2,0%
Cash Flow Libre	2,7	12,8	-1,7	11,3	58,4	16,9	13,7	11,8
Cessions d'actifs	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	-2,1	-1,9	-1,0	-0,8	-1,1	0,0	0,0	0,0
Dividendes	-1,9	-1,7	-0,6	-3,2	-9,0	-15,1	-6,5	-5,9
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	-0,8	0,1	0,0	0,0	0,0
Autres	-1,8	-9,3	-0,9	-10,3	-6,5	-9,0	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	2,8	0,0	4,2	3,7	-42,0	7,2	-7,2	14,6
Dettes financières nettes	19,6	19,5	23,7	27,4	-14,6	-7,5	-14,6	0,0



CLASQUIN

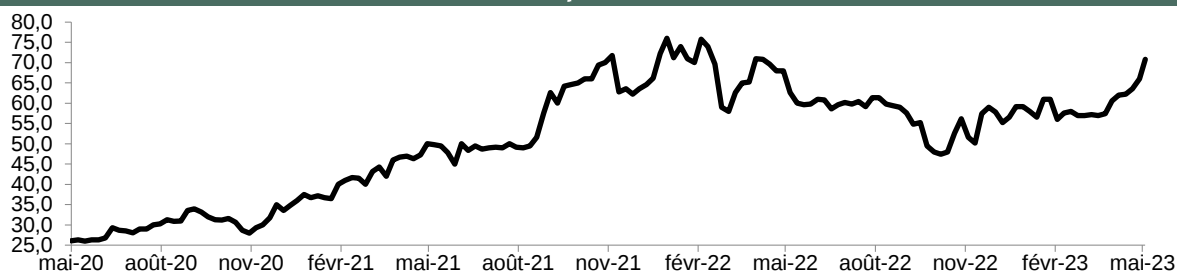
Données par action	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
BNPA	1,22	1,69	2,22	7,60	9,59	4,85	4,42	4,65
var. n/n-1	15,4%	33,7%	5,3%	+ / ++	27,8%	-42,0%	-8,9%	5,3%
CFPA	2,6	3,5	4,5	13,2	12,3	6,5	6,1	6,3
ANPA	9,3	9,5	11,6	17,0	23,1	21,4	23,0	27,7
Dividende net (versé en n+1)	0,65	0,00	1,30	3,70	6,51	2,80	2,55	2,69
Payout (%)	44,2%	0,0%	62,8%	55,9%	77,0%	57,2%	57,1%	57,1%
Tmva BNPA 2020 / 2024e	21,2%							
Tmva CFPA 2020 / 2024e	7,6%							

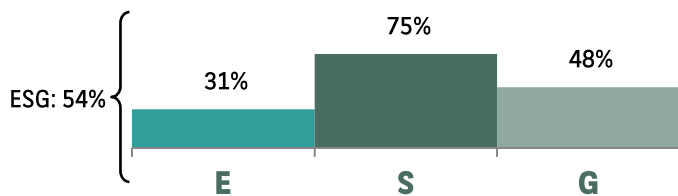
Valorisation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
PER (x)	24,9	17,6	14,8	8,0	7,2	14,4	15,8	15,0
PCF (x)	13,9	10,0	6,8	4,0	4,9	10,9	11,7	11,3
PAN (x)	3,9	3,6	2,6	3,1	2,6	3,3	3,1	2,6
VE/MB (x)	1,6	1,4	1,3	1,3	1,0	1,2	1,2	1,3
VE/EBE (x)	11,4	7,5	5,9	4,1	3,3	6,6	6,7	7,1
VE/ROP (x)	18,5	12,6	10,2	5,7	3,9	9,5	9,9	10,3
Free Cash Flow Yield (%)	3,2%	16,1%	-2,4%	9,3%	42,2%	10,5%	8,5%	7,4%
Rendement (%)	2,2%	1,9%	0,0%	2,5%	6,1%	9,2%	4,0%	3,6%
Capitalisation (M€)	84,3	79,8	70,8	122,1	141,5	164,2	164,2	164,2
Valeur d'Entreprise (VE)	106,9	104,2	98,5	155,9	134,3	167,4	160,2	174,8
Cours de référence (€)	36,5	34,6	30,7	53,0	61,0	70,8	70,8	70,8
Nb de titres (Mio)	2,306	2,306	2,306	2,306	2,319	2,319	2,319	2,319
Nb de titres corrigé (Mio)	-	-	-	-	-	-	-	-
% de la dilution	0,0%	0,2%	0,5%	0,2%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%
Date d'introduction	31/01/2006							
Cours d'introduction ajusté	15,5 €							

Données intermédiaires	18	19	20	21	22	23
MB T1	16,7	17,3	17,5	23,9	35,0	30,1
MB T2	17,6	18,7	18,7	27,9	36,8	
MB S1	34,2	36,2	36,2	51,8	71,8	
ROP S1	3,1	3,9	2,8	10,4	20,3	
RN pdg corrigé S1	1,3	2,0	1,4	5,8	12,9	
Marge opérationnelle S1	9,2%	10,7%	7,8%	20,1%	28,3%	
Marge nette S1	3,8%	5,5%	3,8%	11,1%	18,0%	
MB T3	16,9	19,5	19,4	31,7	35,5	
MB T4	17,7	21,2	20,6	38,4	32,7	
MB S2	34,7	40,7	40,0	70,1	68,2	
ROP S2	3,4	5,6	6,8	0,0	13,7	
RN pdg corrigé S2	2,2	3,1	5,1	0,0	7,7	
Marge opérationnelle S2	9,7%	13,6%	17,1%	0,0%	20,1%	
Marge nette S2	6,4%	7,7%	12,8%	0,0%	11,4%	

Taux de croissance (n/n-1)						
MB T1	15,2%	3,6%	1,2%	36,6%	46,3%	-14,0%
MB T2	11,4%	6,3%	0,0%	49,2%	32,0%	
MB T3	8,3%	15,4%	-0,5%	63,4%	12,0%	
MB T4	4,7%	19,8%	-2,8%	86,4%	-15,0%	
MB S1	13,5%	5,7%	0,1%	43,1%	38,6%	
MB S2	5,9%	17,4%	-1,7%	75,3%	-2,8%	
ROP S1	29,6%	23,7%	-27,3%	+ / ++	95,1%	
ROP S2	12,3%	65,3%	22,9%	-100,0%	+ / ++	

Historique de cours





CLASQUIN

Critères ESG Portzamparc				
ENVIRONNEMENT	2020	2021	2022	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	2020	2021	2022	Commentaires
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	54%	56%	56%	
Index égalité salariale femmes / hommes	91	92	94	Périmètre Clasquin SA
Plan d'actions en faveur de l'égalité professionnelle	non	non	non	
Part des personnes en situation de handicap	2,5%	2,9%	2,4%	Périmètre France Épvc Politique Handicap
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	35%	55%	80%	Périmètre France
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	15%	21%	18%	
Certification Great Place To Work / Happy At Work	non	non	non	Mise en place d'un indicateur : le funometre. En 2022, 93,8% 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)	279 075	290 607	316 780	
Taux d'absentéisme	2,6%	3,2%	2,3%	Périmètre France
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	0	2,41	3,97	
GOVERNANCE & ACTIONNARIAT	2020	2021	2022	Commentaires
Respect du code Afep-Medef ou Middlednext	oui	oui	oui	Middlednext
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	100%	98%	100%	
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	oui	
Respect des actionnaires minoritaires				
Droits de votes doubles/multiples	oui	oui	oui	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	46%	42%	41%	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 PRENANTES EXTERNES	2020	2021	2022	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%	88%	97%	EY, Implid Audit et Mazars

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 <https://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).

Date	Analyste	Objectif de prix	Cours de clôture	Ancienne Recommandation	Nouvelle Recommandation
05/07/2022 8:30	Nicolas Delmas	78,00€	58,00€	Renforcer	Acheter

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

Société	Détail des conflits d'intérêts potentiels
Clasquin	6

1. Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émis 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