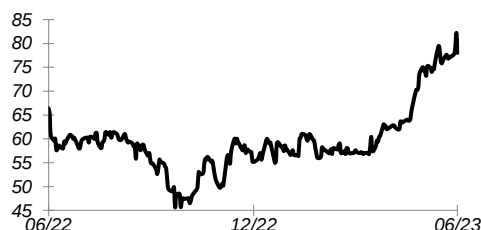




PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

CLASQUIN

Services aux entreprises



Cours : 78,00€ 8 Juin 2023

Objectif : 85,00€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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€) 181,7
Flottant (%) 44,5%
Nbre de Titres (Mio) 2,330
Date de clôture 31-Déc

Yves Revol + Olymp 41,4%
Salariés 13,6%
Autres 0,6%
Public 44,5%

	22	23e	24e
PER	7,2	15,9	17,5
PCF	4,9	12,0	12,9
VE/MB	1,5	1,6	1,4
VE/ROP	3,9	10,4	11,0
PAN	2,6	3,7	3,4
Rendement	6,1%	8,3%	3,6%
Free Cash Flow Yield	42,2%	9,6%	7,7%
ROACE	38,2%	24,7%	30,6%

MB	140,0	133,9	129,2
MB précédent	140,0	133,9	129,2
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%

BNPA	9,59	4,85	4,42
BNPA précédent	9,59	4,85	4,42
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
-----	-------	------	-------

Nicolas Delmas, Analyste Financier
Nicolas Royot
+33 (0)1 40 17 50 39
nicolas.delmas@bnpparibas.com

Une figure de résilience

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, le dédouanement et, bien évidemment, par la sélection des prestataires de transport (fret maritime, fret aérien, transport routier et Roll-On/Roll-Off). 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 tels que l'évolution des taux de fret, potentiellement très volatiles, et non représentatifs de la création de valeur portée par le groupe.

Marché / Concurrence

Le marché du *Freight Forwarding* est très fragmenté. De grands acteurs se distinguent néanmoins : Kuehne Nagel, DSV Panalpina, Maersk... L'évolution du marché est liée à celle du commerce international. Le groupe est particulièrement actif sur le maritime (57% de la MCB), l'aérien (28% de la MCB) et le Road Brokerage/RORO (11% de la MCB). D'un point de vue géographique, Clasquin est historiquement positionné sur l'axe Europe-Asie et se développe sur les axes Europe-Afrique et Asie-Amérique.

Stratégie / Perspectives

La stratégie de croissance de Clasquin s'appuie sur plusieurs piliers : 1/ la poursuite de la stratégie de croissance historique (Europe-Asie-Amérique du Nord) portée par une forte innovation produit favorisant la croissance des Grands Comptes, 2/ l'extension géographique du réseau sur l'axe Europe-Afrique, accélérée par la prise de contrôle de TIMAR au Maroc, 3/ une approche par les marchés verticaux (Fine Arts, Wines & Spirits, Perishables) renforcée par des acquisitions ciblées. Le positionnement d'ETI de Clasquin lui permet d'être plus agile et d'offrir des prestations sur-mesure tout en gardant une vision assez globale du marché. Le groupe tend ainsi à surperformer ses pairs sur l'ensemble des marchés, notamment dans les environnements compliqués.

Après une année 2022 de très bonne facture (MCB +14,8%) malgré le déclin des taux de fret, l'année 2023 devrait s'avérer plus compliquée même si le T1 a montré une relativement bonne tenue des volumes et de la MCB (vs. peers).

Valorisation

Nous valorisons Clasquin par DCF (85€ - WACC 12,5%). Nous pensons que Clasquin devrait continuer à surperformer ses pairs alors que l'acquisition de TIMAR devrait consolider les positions du groupe sur des marchés aux dynamiques plus favorables : Axe Europe-Afrique et Road Brokerage. Le bilan solide du groupe reste un atout.

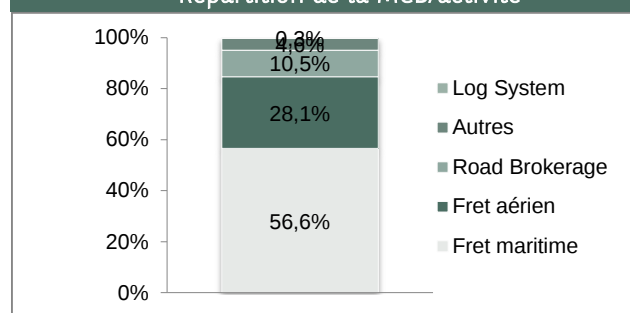
CLASQUIN

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%	-	-	-

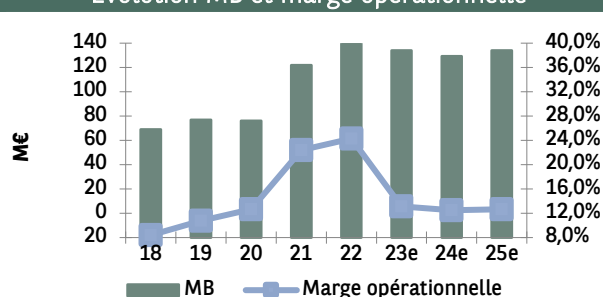
Bilan	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Fonds propres Pdg	21,4	22,0	26,9	39,1	52,5	48,5	52,2	62,8
Dettes financières nettes	19,6	19,5	23,7	27,4	-14,6	-7,5	-14,6	-20,6
Autres	0,9	1,2	1,9	5,1	6,0	2,7	2,7	-3,2
Capitaux investis	44,9	47,6	56,5	77,9	51,3	54,4	50,9	49,8
Immobilisations nettes	31,7	39,9	37,4	41,1	48,5	56,9	55,8	54,9
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	49,8
Gearing (%)	79,9%	72,7%	76,5%	60,4%	-24,4%	-12,6%	-23,3%	-28,0%
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	ns
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%	33,7%

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	-5,9
Dettes financières nettes	19,6	19,5	23,7	27,4	-14,6	-7,5	-14,6	-20,6

Répartition de la MCB/activité



Evolution MB et marge opérationnelle



CLASQUIN

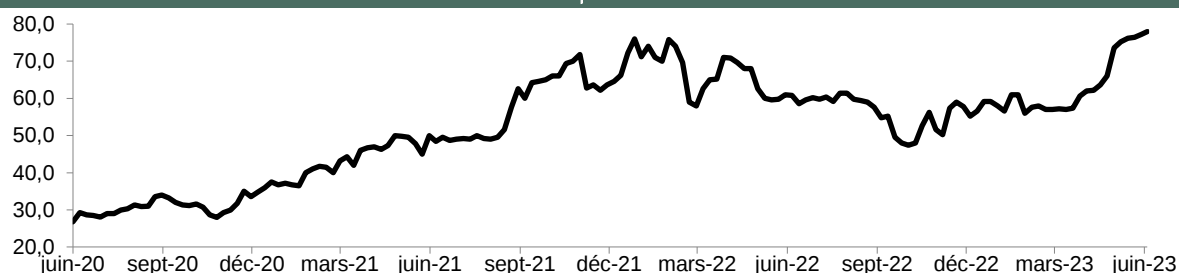
Données par action	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
BNPA	1,22	1,69	2,22	7,60	9,59	4,85	4,42	4,65
var. n/n-1	15,4%	33,7%	5,3%	+ / ++	27,8%	-42,0%	-8,9%	5,3%
CFPA	2,6	3,5	4,5	13,2	12,3	6,5	6,1	6,3
ANPA	9,3	9,5	11,6	17,0	23,1	21,4	23,0	27,7
Dividende net (versé en n+1)	0,65	0,00	1,30	3,70	6,51	2,80	2,55	2,69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

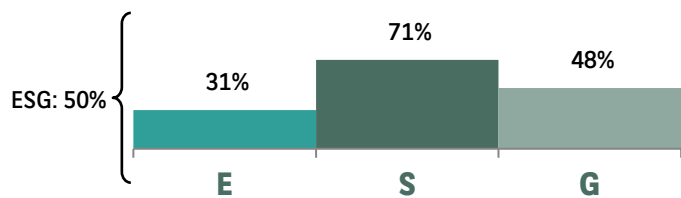
Valorisation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
PER (x)	24,9	17,6	14,8	8,0	7,2	15,9	17,5	16,6
PCF (x)	13,9	10,0	6,8	4,0	4,9	12,0	12,9	12,4
PAN (x)	3,9	3,6	2,6	3,1	2,6	3,7	3,4	2,8
VE/MB (x)	1,6	1,4	1,3	1,3	1,0	1,4	1,4	1,3
VE/EBE (x)	11,4	7,5	5,9	4,1	3,3	7,3	7,4	6,9
VE/ROP (x)	18,5	12,6	10,2	5,7	3,9	10,4	11,0	10,1
Free Cash Flow Yield (%)	3,2%	16,1%	-2,4%	9,3%	42,2%	9,6%	7,7%	6,7%
Rendement (%)	2,2%	1,9%	0,0%	2,5%	6,1%	8,3%	3,6%	3,3%
Capitalisation (M€)	84,3	79,8	70,8	122,1	141,5	180,9	180,9	180,9
Valeur d'Entreprise (VE)	106,9	104,2	98,5	155,9	134,3	184,1	176,9	171,0
Cours de référence (€)	36,5	34,6	30,7	53,0	61,0	78,0	78,0	78,0
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 ÉpvÉ 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