



23 juin 2023

Cours : 73,00€

Objectif : 89,00€

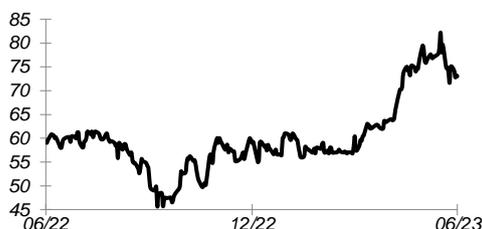
ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 22/06/2023

Feedback Conférence Portzamparc



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€)	170,1
Flottant (%)	44,5%
Nbre de Titres (Mio)	2,330
Date de clôture	31-Déc

	22	23e	24e
PER	7,2	14,5	14,5
PCF	4,9	11,0	11,0
VE/MB	1,5	1,6	1,4
VE/ROP	3,9	9,5	9,1
PAN	2,6	3,4	3,1
Rendement	6,1%	8,9%	4,0%
Free Cash Flow Yield	42,2%	10,4%	9,0%
ROACE	38,2%	25,3%	34,3%

MB	140,0	134,9	130,9
MB précédent	140,0	133,9	129,2
var. n/n-1	14,8%	-3,6%	-3,0%
EBE	40,3	25,8	25,8
ROC	33,4	18,1	18,1
% MB	23,8%	13,4%	13,8%
ROP	34,0	18,1	18,1
% MB	24,3%	13,4%	13,8%
RN Pdg publié	21,8	11,3	11,3
% MB	15,6%	8,4%	8,7%

BNPA	9,59	4,97	4,99
BNPA précédent	9,59	4,85	4,42
var. n/n-1	26,2%	-48,2%	0,3%
BNPA Cor	8,45	5,02	5,04
ANPA	23,1	21,5	23,6
Dividende net	6,51	2,90	2,90

DFN	-14,6	-7,7	-15,9
-----	-------	------	-------

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

Vers une reprise du fret mondial

Nos discussions avec Hugues Morin (CEO) et Philippe Lons (CFO) nous amènent à relever légèrement nos scénarios alors que les volumes et taux de fret mondial semblent entrer en phase de consolidation.

Vers une dégradation moins forte qu'attendu sur le marché du fret mondial

Nous comprenons de nos discussions avec Hugues Morin et Philippe Lons que les volumes de fret, aussi bien maritime qu'aérien, devraient commencer à se stabiliser après avoir connus une chute assez brutale sur les deux derniers trimestres. Le fret aérien semble même renouer avec une dynamique favorable depuis fin avril alors que les *retailers* ont eu tendance à maintenir des niveaux de stocks relativement faibles jusqu'ici du fait de la forte incertitude macroéconomique.

Nous relevons donc légèrement nos scénarios 2023-2025 afin d'intégrer une consolidation des volumes dès le S2 2023 aussi bien sur le fret aérien que maritime (scénario de -4,5% sur 2023e maintenu sur le maritime; scénario relevé à -1,3% sur 2023e sur l'aérien vs. -3,7% précédemment). Cependant, la MCB unitaire sur le fret maritime pourrait encore connaître une baisse alors qu'elle devrait commencer à se stabiliser sur le fret aérien (scénario de 480€/op sur 2023e maintenu sur le maritime; scénario relevé à 410€/op sur 2023e sur l'aérien vs. 400€/op précédemment). Sur 2024, nous anticipons maintenant des niveaux de MCB unitaire de l'ordre de 380€/op sur le maritime et l'aérien vs. 380€/op et 360€/op précédemment. Une consolidation sur ces niveaux représenterait une croissance de la MCB unitaire de +31% sur le maritime et +28% sur l'aérien alors que les acteurs du secteur semblent anticiper une amélioration moyenne de la MCB unitaire de 20%+ vs. 2019.

De forts relais de croissance

Clasquin bénéficie d'une dynamique commerciale favorable (gain de part de marché, approfondissement des relations commerciales avec les clients *Global Accounts*) et a même signé, fin mars, un accord commercial avec une maison de luxe française pour 2kT/an de fret aérien vers Shanghai. L'approche différenciante du groupe, dans un univers du fret mondial de plus en plus polarisé, s'affiche comme un réel avantage compétitif; de même, l'intégration croissante des clients à l'écosystème « Live by Clasquin » favorise la rétention.

Le groupe entend développer davantage son approche *Global Accounts* (14 clients à fin 2022; +40-50% de croissance sur l'exercice) aujourd'hui limitée par la taille des effectifs dédiés. Le récent rachat de Bolloré Logistics par CMA CGM pourrait momentanément favoriser la mobilité des talents et constituer une opportunité de recrutements pour Clasquin.

Finalement, le rachat de TIMAR a également été évoqué lors de nos échanges et les relais de croissance demeurent intacts. Comme anticipé précédemment, l'OPA en cours devrait permettre à Clasquin d'approcher les 70% de contrôle.

Après mise à jour de nos scénarios, nous confirmons notre recommandation à Acheter (1) et relevons notre objectif de cours à 89€ vs. 85€ précédemment.

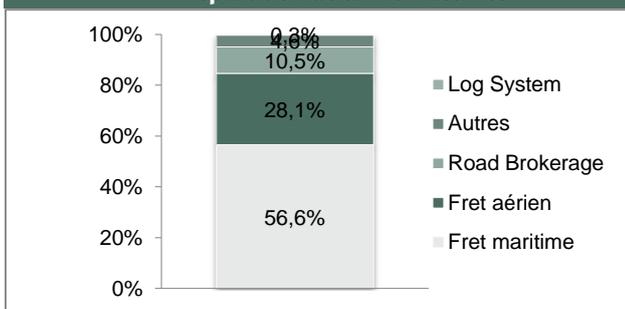
CLASQUIN

Exploitation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Marge brute	68,9	76,8	76,2	121,9	140,0	134,9	130,9	135,9
var. n/n-1	9,5%	11,4%	-0,7%	60,0%	14,8%	-3,6%	-3,0%	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	25,8	25,8	26,7
ROC	6,5	8,6	9,5	27,6	33,4	18,1	18,1	19,0
var. n/n-1	10,7%	32,7%	10,3%	+ / ++	21,1%	-45,9%	0,2%	5,0%
ROP	5,8	8,3	9,7	27,3	34,0	18,1	18,1	19,0
RCAI	5,5	7,7	8,1	25,1	32,6	17,7	17,7	18,6
IS	-1,8	-2,8	-2,3	-5,7	-8,5	-4,6	-4,6	-4,8
RN Pdg publié	2,8	3,9	5,1	17,4	21,8	11,3	11,3	11,9
RN Pdg corrigé	3,4	4,5	4,8	15,2	19,2	11,4	11,4	12,0
var. n/n-1	15,3%	34,1%	5,7%	+ / ++	26,5%	-40,6%	0,3%	5,2%
Tmva MB 2020 / 2024e	14,5%							
Marge brute (%)	22,3%	23,2%	19,4%	16,2%	16,0%	21,4%	21,0%	20,9%
Marge opérationnelle (ROP/MB %)	8,4%	10,8%	12,7%	22,4%	24,3%	13,4%	13,8%	14,0%
Marge nette (%)	4,9%	5,9%	6,3%	12,4%	13,7%	8,5%	8,7%	8,9%
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%	62,9%	62,8%	63,3%
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%	-	-	-

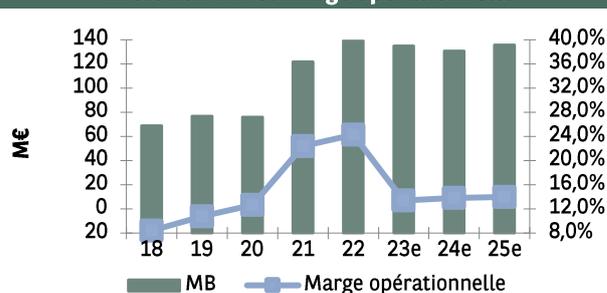
Bilan	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Fonds propres Pdg	21,4	22,0	26,9	39,1	52,5	48,8	53,5	65,5
Dettes financières nettes	19,6	19,5	23,7	27,4	-14,6	-7,7	-15,9	-22,3
Autres	0,9	1,2	1,9	5,1	6,0	2,7	2,7	-4,0
Capitaux investis	44,9	47,6	56,5	77,9	51,3	54,5	51,0	49,8
immobilisations nettes	31,7	39,9	37,4	41,1	48,5	56,9	55,9	55,0
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	54,5	51,0	49,8
Gearing (%)	79,9%	72,7%	76,5%	60,4%	-24,4%	-13,0%	-24,8%	-29,3%
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%	23,1%	21,2%	18,2%
ROACE (%) après IS normé	10,2%	12,5%	12,3%	27,5%	38,2%	25,3%	34,3%	37,7%

Financement	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Cash Flow	6,0	8,0	10,4	30,2	28,0	15,0	15,0	15,6
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	-3,0	-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	17,2	15,0	13,1
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	-6,7	-6,7
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	6,9	-8,2	-6,4
Dettes financières nettes	19,6	19,5	23,7	27,4	-14,6	-7,7	-15,9	-22,3

Répartition de la MCB/activité



Evolution MB et marge opérationnelle



CLASQUIN

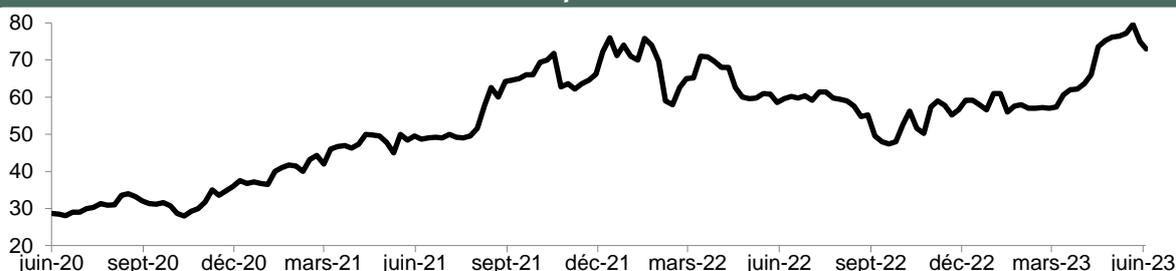
Données par action	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
BNPA	1,22	1,69	2,22	7,60	9,59	4,97	4,99	5,25
var. n/n-1	15,4%	33,7%	5,3%	+ / ++	27,8%	-40,6%	0,3%	5,2%
CFPA	2,6	3,5	4,5	13,2	12,3	6,6	6,6	6,9
ANPA	9,3	9,5	11,6	17,0	23,1	21,5	23,6	28,9
Dividende net (versé en n+1)	0,65	0,00	1,30	3,70	6,51	2,90	2,90	3,05
Payout (%)	44,2%	0,0%	62,8%	55,9%	77,0%	57,8%	57,6%	57,5%
Tmva BNPA 2020 / 2024e	24,9%							
Tmva CFPA 2020 / 2024e	10,1%							

Valorisation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
PER (x)	24,9	17,6	14,8	8,0	7,2	14,5	14,5	13,8
PCF (x)	13,9	10,0	6,8	4,0	4,9	11,0	11,0	10,6
PAN (x)	3,9	3,6	2,6	3,1	2,6	3,4	3,1	2,5
VE/MB (x)	1,6	1,4	1,3	1,3	1,0	1,3	1,3	1,2
VE/EBE (x)	11,4	7,5	5,9	4,1	3,3	6,7	6,4	5,9
VE/ROP (x)	18,5	12,6	10,2	5,7	3,9	9,5	9,1	8,3
Free Cash Flow Yield (%)	3,2%	16,1%	-2,4%	9,3%	42,2%	10,4%	9,0%	7,9%
Rendement (%)	2,2%	1,9%	0,0%	2,5%	6,1%	8,9%	4,0%	4,0%
Capitalisation (M€)	84,3	79,8	70,8	122,1	141,5	169,3	169,3	169,3
Valeur d'Entreprise (VE)	106,9	104,2	98,5	155,9	134,3	172,2	164,0	157,6
Cours de référence (€)	36,5	34,6	30,7	53,0	61,0	73,0	73,0	73,0
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 €							

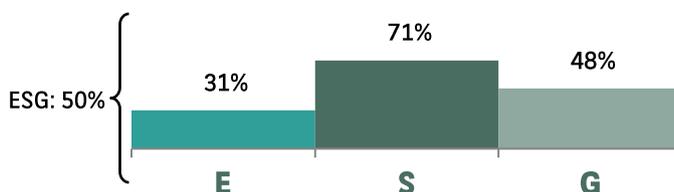
Données intermédiaires	18	19	20	21	22	23
MB T1	16,7	17,3	17,5	23,9	35,0	30,1
MB T2	17,6	18,7	18,7	27,9	36,8	
MB S1	34,2	36,2	36,2	51,8	71,8	
ROP S1	3,1	3,9	2,8	10,4	20,3	
RN pdg corrigé S1	1,3	2,0	1,4	5,8	12,9	
Marge opérationnelle S1	9,2%	10,7%	7,8%	20,1%	28,3%	
Marge nette S1	3,8%	5,5%	3,8%	11,1%	18,0%	
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)	18	19	20	21	22	23
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	
<i>dont indépendants</i>	3	3	3	
<i>dont femmes</i>	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

<i>Société</i>	<i>Détail des conflits d'intérêts potentiels</i>
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