

Achat

Depuis le 25/02/2022

Cours (€) 78,60

Capi. boursière (M€) 183

Clôture du (27/07/2023)

Objectif de cours (€) 92,00

Vs 90,00 € (Depuis le 10/02/2023)

	12/22	12/23e	12/24e
CA (M€)	877	793	846
EBIT (M€)	34	21	23
Marge d'EBIT (%)	3,9	2,6	2,7
EBIT ajusté (M€)	31	21	23
RNPG ajusté (M€)	22	13	14
BPA ajusté (€)	9,45	5,66	6,26
Révision (%)	0,0	4,5	4,8
DFN/EBE ajusté (x)	0,0	1,2	1,2
EV/EBIT (x)	4,7	11,0	10,0
P/E (x)	6,4	13,9	12,6
Rendement (%)	10,7	2,9	3,2

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 : 28/07/2023 – 07:06

Date de 1^{ère} diffusion : 28/07/2023 - 07:06**Clasquin****Activité supérieure aux attentes au S1, scénario et objectif de cours revus en hausse**

Faits : la MB du S1 ressort à 67,4 M€, -6,1% (-16,1% en organique), vs 64,4 M€ estimés, soit +1,4% au T2 après -14% au T1 grâce à l'intégration de Timar depuis le 1er mars ; la baisse d'activité en organique est en effet comparable sur les deux trimestres malgré un effet de base plus exigeant au T2. Par division, l'aérien est en baisse de -13,1% (stable en vol.), le maritime de -16,3% (-3,7% en vol.), les autres activités sont en hausse de 15,3% et le RO/RO de plus de 63% (transport de camions avec leur chargement, effet Timar). Les dirigeants renouvellent leurs objectifs pour 2023 : marché attendu à +1,0% en vol. (prévisions OMC sur les échanges mondiaux), -4,3% pour l'aérien et -2,5 à -5% pour le maritime, les dirigeants comptent générer une activité supérieure, avec un retour vers des marges normatives.

Analyse : dans un contexte de marché défavorable, le groupe continue de s'illustrer grâce à une relative résilience en organique (gain de nouveaux contrats) et les effets de la politique de croissance externe. Compte tenu de l'avance prise au S1 par rapport à nos prévisions, nous sommes conduits à revoir en hausse notre scénario sur Clasquin. MB 2023 désormais attendue à 133,6 M€, -4,6%, vs 128,3 M€ attendus avant, -8,3%. Mécaniquement, nos prévisions pour les années suivantes sont aussi ajustées en hausse, soit +5,6% en moyenne sur nos prévisions de BPA.

Conclusion : grâce à la poursuite des investissements dans les moteurs de croissance (compléments géographiques, d'offre, etc.), aux gains de nouveaux clients, et aux synergies attendues du rapprochement avec Timar, nous estimons que Clasquin devrait continuer à renforcer ses positions sur le marché. Opinion Acheter confortée. Objectif de cours relevé de 90 à 92 € par action (hausse des prévisions en partie compensée par l'évolution des comparables).

SWOT Analysis**Strengths**

- A diversified clients portfolio
- Good geographical diversification
- Good reactivity in a volatile business

Weaknesses

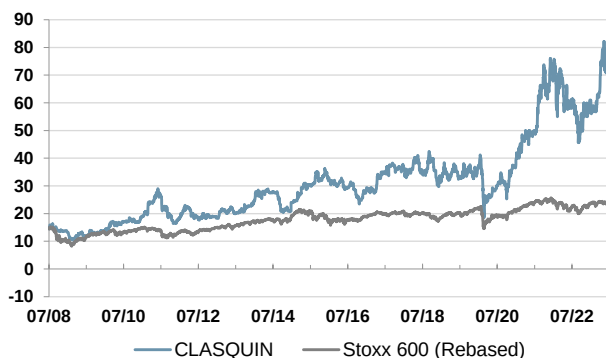
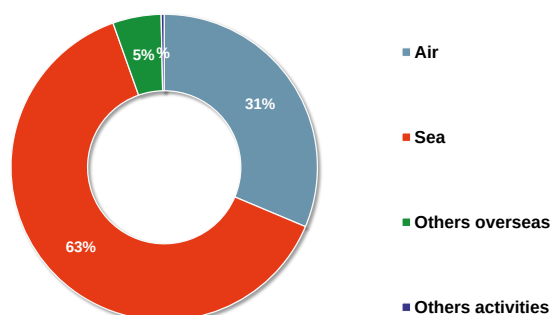
- Low liquidity on the stock
- A relative small player on the market

Opportunities

- New external growth
- Geographical diversification
- Complete product offer

Threats

- Cyclical market
- Sudden change in freight rate
- Difficulties in attracting talent

Stock price development**Revenues breakdown (last reported year)**

Sources: CIC Market Solutions, FactSet price data

Clasquin : Compte de résultat consolidé

(M€)	2014A 31/12/14	2015A 31/12/15	2016A 31/12/16	2017A 31/12/17	2018A 31/12/18	2019A 31/12/19	2020A 31/12/20	2021A 31/12/21	2022A 31/12/22	2023E 31/12/23	2024E 31/12/24	2025E 31/12/25
Chiffre d'Affaires	211,46	234,21	235,02	290,59	308,34	331,23	392,03	752,18	877,09	792,56	845,57	887,85
Variation (%)	6,72	10,76	0,35	23,64	6,11	7,42	18,36	91,87	16,61	-9,64	6,69	5,00
Excédent Brut d'Exploitation - Publié	6,48	8,04	6,56	7,34	8,62	13,78	16,59	38,03	41,74	28,92	32,09	34,75
Variation (%)	-	24,02	-18,32	11,88	17,34	59,92	20,39	129,27	9,75	-30,71	10,94	8,30
Marge (%)	3,06	3,43	2,79	2,53	2,79	4,16	4,23	5,06	4,76	3,65	3,79	3,91
Résultat Opérationnel - Publié	4,24	6,29	4,60	5,44	5,78	8,20	9,64	27,26	34,04	20,64	23,15	25,36
Variation (%)	-6,17	48,26	-26,89	18,31	6,25	41,90	17,50	182,89	24,87	-39,37	12,14	9,58
Marge (%)	2,01	2,69	1,96	1,87	1,87	2,48	2,46	3,62	3,88	2,60	2,74	2,86
Résultat Net Part du Groupe - Publié	2,13	3,35	2,17	2,49	2,80	3,83	5,12	17,39	21,81	13,07	14,44	15,45
Variation (%)	-3,45	57,24	-35,06	14,54	12,62	36,53	33,76	239,68	25,41	-40,09	10,51	6,98
Marge (%)	1,01	1,43	0,92	0,86	0,91	1,16	1,31	2,31	2,49	1,65	1,71	1,74
Résultat Net Part du Groupe - Ajusté	2,13	3,35	2,17	2,49	2,80	3,88	5,12	17,39	21,81	13,07	14,44	15,45
Variation (%)	-3,45	57,24	-35,06	14,54	12,62	38,28	32,09	239,61	25,41	-40,09	10,51	6,98
Marge (%)	1,01	1,43	0,92	0,86	0,91	1,17	1,31	2,31	2,49	1,65	1,71	1,74
BNPA - Publié	0,92	1,45	0,94	1,08	1,22	1,66	2,22	7,54	9,45	5,66	6,26	6,70
Variation (%)	-3,45	57,24	-35,06	14,54	12,62	36,53	33,76	239,68	25,41	-40,09	10,51	6,98
BNPA - Ajusté	0,92	1,45	0,94	1,08	1,22	1,68	2,22	7,54	9,45	5,66	6,26	6,70
Variation (%)	-3,45	57,24	-35,06	14,54	12,62	38,28	32,10	239,61	25,41	-40,09	10,51	6,98
Dividende par action	0,80	1,25	0,80	0,80	0,65	0,00	1,30	3,70	6,50	2,27	2,50	2,68
Variation (%)	0,00	56,25	-36,00	0,00	-18,75	-	-	184,62	75,68	-65,14	10,51	6,98
Taux de distribution (%)	86,71	86,16	84,91	74,13	53,48	0,00	58,56	49,08	68,75	40,00	40,00	40,00
Nombre d'actions - Actuel	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306
Nombre d'actions - Dilué	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306

Sources : Clasquin, Analyste indépendant.

Clasquin : Flux de trésorerie

(M€)	2014A 31/12/14	2015A 31/12/15	2016A 31/12/16	2017A 31/12/17	2018A 31/12/18	2019A 31/12/19	2020A 31/12/20	2021A 31/12/21	2022A 31/12/22	2023E 31/12/23	2024E 31/12/24	2025E 31/12/25
Excédent Brut d'Exploitation - Publié	6,48	8,04	6,56	7,34	8,62	13,78	16,59	38,03	41,74	28,92	32,09	34,75
Résultat Financier	-0,42	-0,18	-0,51	-0,71	-0,33	-0,65	-1,63	-2,07	-1,40	-0,82	-1,50	-1,34
Impôts et Taxes	-1,33	-1,94	-1,51	-1,93	-2,12	-3,16	-2,65	-6,15	-8,91	-4,86	-5,22	-6,49
Autres	-0,68	2,06	0,11	0,41	-0,14	0,64	1,41	3,51	0,28	0,00	0,00	0,00
Capacité d'Autofinancement	4,04	7,98	4,65	5,12	6,03	10,60	13,72	33,33	31,71	23,25	25,37	26,93
Variation du BFR	2,51	0,19	-2,73	-2,72	-1,60	5,52	-11,62	-17,78	35,19	-18,88	-13,74	-1,48
Cash Flow Opérationnel (A)	6,55	8,17	1,93	2,40	4,43	16,12	2,11	15,55	66,90	4,37	11,63	25,45
Investissements corporels nets	-2,87	-2,39	-3,55	-3,59	-3,60	-2,50	-1,53	-1,93	-5,64	-2,00	-1,50	-2,00
Investissements financiers nets	0,36	0,34	0,16	0,27	0,28	0,16	0,32	0,72	0,07	0,00	0,00	0,00
Cash Flow d'Investissement (B)	-2,52	-2,05	-3,39	-3,32	-3,32	-2,34	-1,21	-1,21	-5,58	-2,00	-1,50	-2,00
Free Cash Flow	4,03	6,12	-1,47	-0,92	1,11	13,78	0,89	14,34	61,33	2,37	10,13	23,45
Cash Flow de financement (C)	5,54	10,19	-6,33	-5,15	-1,11	25,22	0,58	27,47	117,08	2,73	18,76	44,90
Variation de la Trésorerie (Dette) Nette (A+B+C)	-0,83	-4,52	-5,79	-4,76	-3,02	0,27	-4,05	7,92	49,67	-36,83	-1,80	10,97

Sources : Clasquin, Analyste indépendant.

Clasquin : Bilan

(M€)	2014A 31/12/14	2015A 31/12/15	2016A 31/12/16	2017A 31/12/17	2018A 31/12/18	2019A 31/12/19	2020A 31/12/20	2021A 31/12/21	2022A 31/12/22	2023E 31/12/23	2024E 31/12/24	2025E 31/12/25
Capitaux Employés	24,45	28,42	34,80	37,02	41,69	52,25	62,02	81,02	60,39	96,49	108,90	109,00
dont Actif Immobilisé - ex actifs fin.	17,61	21,04	24,25	24,68	27,73	43,88	43,11	49,11	63,42	80,64	79,31	77,92
dont besoin en Fonds de Roulement	6,84	7,38	10,55	12,34	13,96	8,37	18,91	31,91	-3,03	15,85	29,59	31,07
dont fonds propres - consolidés	23,28	23,80	23,77	22,88	24,47	26,84	30,95	45,41	59,91	59,68	70,69	82,27
dont Dette Fin. Nette (yc Leasing op.)	0,73	5,25	11,05	15,81	18,83	26,51	31,56	33,22	-0,70	36,13	37,93	26,97
dont Autres Passifs	0,45	-0,63	-0,02	-1,67	-1,61	-1,10	-0,49	2,39	1,17	0,69	0,28	-0,23
Dette Financière Nette (ex. Leasing op.)	0,73	5,25	11,05	15,81	18,83	18,56	22,59	22,08	-20,79	16,03	17,84	6,87

Sources : Clasquin, Analyste indépendant.

Clasquin : Ratios

	2014A 31/12/14	2015A 31/12/15	2016A 31/12/16	2017A 31/12/17	2018A 31/12/18	2019A 31/12/19	2020A 31/12/20	2021A 31/12/21	2022A 31/12/22	2023E 31/12/23	2024E 31/12/24	2025E 31/12/25
Investissements corporels / CA (%)	1,4	1,0	1,5	1,2	1,2	0,8	0,4	0,3	0,6	0,3	0,2	0,2
BFR / CA (%)	3,2	3,1	4,5	4,2	4,5	2,5	4,8	4,2	-0,3	2,0	3,5	3,5
DFN* / Fonds Propres (%)	3,1	22,1	46,5	69,1	76,9	98,8	-	73,2	-	60,5	53,7	32,8
DFN* / EBE ajusté (x)	0,1	0,6	1,5	2,0	2,0	1,9	1,9	0,9	0,0	1,2	1,2	0,8
DFN* / (EBE - Inv. corp.) (x)	0,2	0,9	3,1	3,8	3,3	2,3	2,1	0,9	0,0	1,3	1,2	0,8
EBE ajusté / Charges financières (x)	15,5	-	13,9	11,0	28,5	21,7	10,1	18,5	28,0	-	21,5	26,0
ROE (% , RN pdg ajusté / FP pdg)**	10,1	15,6	10,2	12,3	13,6	17,9	20,9	52,7	47,6	25,4	26,4	24,2
ROCE (% , NOPAT / CE)**	12,0	17,3	10,4	9,7	10,1	10,6	11,1	29,1	32,4	19,9	17,1	17,0
dont EBIT / CA (%)	2,0	2,9	2,2	2,0	2,1	2,6	2,4	3,7	3,6	2,6	2,7	2,9
dont CA / CE (x)	9,0	8,9	7,4	8,1	7,8	7,1	6,9	10,5	12,4	10,1	8,2	8,1
dont taux d'IS normalisé (%)	34,8	31,7	36,9	40,7	38,8	41,6	33,0	24,4	27,3	24,5	24,1	27,0
ROCE ajusté (% , yc SME)	11,6	16,7	10,1	9,5	9,6	10,2	10,8	28,0	31,0	19,0	16,6	16,5

Sources : Clasquin, Analyste indépendant, * y compris lease operating, ** moyenne sur une année.