

Achat

Depuis le 25/02/2022

Cours (€) **85,00**

Capi. boursière (M€) 198

Clôture du (13/09/2023)

Objectif de cours (€) **92,00**

Depuis le 28/07/2023

| | 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 | 0,0 | 0,0 |
| DFN/EBE ajusté (x) | 0,0 | 1,2 | 1,2 |
| EV/EBIT (x) | 4,7 | 11,8 | 10,6 |
| P/E (x) | 6,4 | 15,0 | 13,6 |
| Rendement (%) | 10,7 | 2,7 | 2,9 |

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 : 14/09/2023 - 07:42

Date de 1^{ère} diffusion : 14/09/2023 - 07:45

Clasquin

Retour à des marges plus normatives après les niveaux exceptionnels des dernières années

Faits : le résultat opérationnel courant du premier semestre ressort à 11 M€, 43%, soit un ratio MB/CA à 16,3% (-10,6 pt) et ce malgré l'intégration de Timar (effet relatif : 24% de marge sur le S1), du fait du niveau exceptionnel des marges dégagées en 2021 et 2022 (flux mondiaux durablement perturbés par les conséquences de la crise sanitaire) et de la dégradation des conditions de marché (MB à -6% sur le S1 pour Clasquin ou -16% en organique). Après frais financiers et impôts, le RNPG ressort à 6,6 M€ soit -49%. La génération de cash liée aux opérations permet d'afficher une situation financière nette à 3 M€ hors IFRS 16 vs 20,8 M€ à fin déc. 2022. Objectif annuel renouvelé : marché attendu à +1,0% en volume (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 : la performance du semestre étant en ligne avec nos attentes (EBIT attendu à 10,8 M€ et RNPG à 6,8 M€), nous sommes confortés dans notre scénario annuel d'un ratio EBIT/MB à 15,5%, soit un EBIT à 20,6 M€ sur l'année, certes en baisse de -39% par rapport au niveau exceptionnel de 2022, mais nettement supérieur au niveau d'avant la crise sanitaire (8,3 M€ en 2019). La bonne situation financière du groupe devrait permettre aux dirigeants de poursuivre leurs investissements dans la croissance organique : compléments géographiques (ouverture d'un bureau en Allemagne), compléments d'offre, etc. et dans la croissance externe (intégration de Timar bien engagée).

Conclusion : dans un environnement perturbé (baisse des volumes, volatilité des taux de fret, etc.), le groupe devrait continuer à renforcer ses positions sur le marché. Nous sommes confortés dans notre opinion Achat. Réunion ce jour à 10h00.

SWOT Analysis

Strengths

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

Opportunities

- New external growth
- Geographical diversification
- Complete product offer

Weaknesses

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

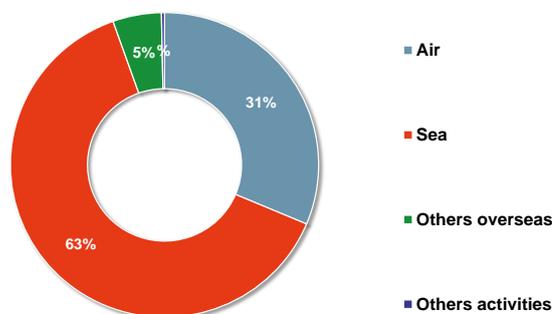
Threats

- 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 | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 31/12/14 | 31/12/15 | 31/12/16 | 31/12/17 | 31/12/18 | 31/12/19 | 31/12/20 | 31/12/21 | 31/12/22 | 31/12/23 | 31/12/24 | 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 | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| | 31/12/14 | 31/12/15 | 31/12/16 | 31/12/17 | 31/12/18 | 31/12/19 | 31/12/20 | 31/12/21 | 31/12/22 | 31/12/23 | 31/12/24 | 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 (Dettes) 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 | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|-------------|
| | 31/12/14 | 31/12/15 | 31/12/16 | 31/12/17 | 31/12/18 | 31/12/19 | 31/12/20 | 31/12/21 | 31/12/22 | 31/12/23 | 31/12/24 | 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 |
| Dettes Financières 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 | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 31/12/14 | 31/12/15 | 31/12/16 | 31/12/17 | 31/12/18 | 31/12/19 | 31/12/20 | 31/12/21 | 31/12/22 | 31/12/23 | 31/12/24 | 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.