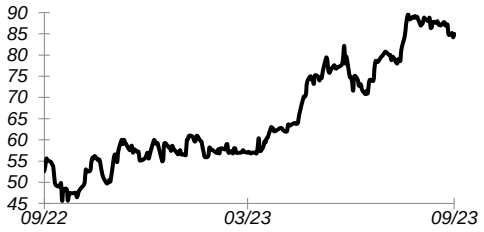
PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

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€)	**196,0**
Flottant (%)	44,5%
Nbre de Titres (Mio)	2,306
Date de clôture	31-Déc

	22	23e	24e
PER	**7,2**	**14,6**	**15,2**
PCF	4,9	10,8	11,8
VE/MB	1,5	1,6	1,4
VE/ROP	3,9	9,7	9,8
PAN	2,6	3,8	3,5
Rendement	6,1%	7,7%	4,0%
Free Cash Flow Yield	42,2%	9,0%	7,9%
ROACE	38,2%	28,4%	35,8%
MB	**140,0**	**137,3**	**134,4**
MB précédent	140,0	137,3	134,4
var. n/n-1	*14,8%*	*-1,9%*	*-2,1%*
EBE	40,3	30,0	27,3
ROC	33,4	20,6	19,6
% MB	*23,8%*	*15,0%*	*14,6%*
ROP	34,0	20,6	19,6
% MB	*24,3%*	*15,0%*	*14,6%*
RN Pdg publié	21,8	13,2	12,7
% MB	*15,6%*	*9,6%*	*9,5%*
BNPA	**9,59**	**5,80**	**5,60**
BNPA précédent	9,59	5,24	5,44
var. n/n-1	*26,2%*	*-39,5%*	*-3,5%*
BNPA Cor	**8,45**	**5,83**	**5,60**
ANPA	23,1	22,3	24,4
Dividende net	6,51	3,39	3,26
DFN	-14,6	-7,9	-15,4

Calendrier :
Activité T3 - Après Bourse le 7 Novembre

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

14 septembre 2023

Cours : 85,00€

Objectif : 96,00€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 13/09/2023

Résultats S1 – Contact Management

Un semestre de bonne facture

Après avoir publié une MCB S1 de 67,4M€ -6,1% vs. S1 2022, Clasquin publie des résultats meilleurs qu'anticipé grâce à une excellente maîtrise des charges opérationnelles. Le ROC, notamment, ressort à 11,0M€ -43,2% (vs. PZP 8,9M€ -54,8%).

Une belle performance opérationnelle

Malgré l'affiché vs. S1 2022 EBE 16,3M€ -30,4% / ROC 11,0M€ -43,2% / RNpdg 6,6M€ -49,1%, les résultats sont extrêmement solides pour le secteur. La baisse marquée des agrégats financiers se retrouve également chez les *peers* (Kuehne+Nagel -48% EBIT S1 2022) et est majoritairement dû à la consolidation des taux de fret sur des niveaux relativement bas, proches de ceux de 2019, après une phase de correction brutale. De fait, le ratio de conversion ROC/MCB ressort à 16,3% au S1 2023, en recul vs. les niveaux exceptionnels du S1 2022 (27,5%) mais en très nette amélioration vs. S1 2019 (10,7%) alors que le ROC progresse de +184% sur la même période (EBE +150% / RNpdg +243%).

Cette performance s'explique par la traction commerciale et stratégique affichée, mais également par la contribution des acquisitions récentes, notamment de Timar (ROC 1,4M€ soit 24,1% de la MCB), et une bonne maîtrise des charges opérationnelles. En particulier, et malgré le M&A récent, nous comprenons que les charges de personnel sont restées relativement stables en valeur vs. S1 2022 et représentent donc c.56% de la MCB (c.+3pts vs. N-1), une nette amélioration vs. 62,5% au S1 2019. Cette évolution s'explique principalement par la baisse des provisions sur rémunérations variables liée à la baisse anticipée de l'EBT (agrégat servant de base au calcul).

En considérant ces éléments, nous révisions nos hypothèses d'atterrissage annuel, sachant que le management s'attend à ce que la situation macroéconomique pèse sur la consommation de fin d'année et limite ainsi la saisonnalité normative de l'activité : EBE 30,0M€ (vs. 26,7M€ prec.), ROC 20,6M€ (vs. 19,0M€ prec.) et RNpdg 13,2M€ (vs. 12,1M€ prec.).

Une situation bilancielle solide

La publication ne révèle pas de difficultés au bilan. Clasquin maintient une situation cash net, hors IFRS 16, malgré les nombreux décaissements sur la période (rémunérations variables, dividende 2022, M&A). Cela devrait également permettre au groupe de maintenir les coûts de financement largement sous contrôle (PZP -0,5M€ en 2023).

Des perspectives favorables

Nous comprenons que la dynamique commerciale reste bien orientée et devrait continuer de s'améliorer en séquentiel malgré un contexte macroéconomique encore compliqué. Clasquin continue de capter des parts de marché et monte progressivement en puissance sur les grands comptes grâce à une offre commerciale différenciante. Pour preuve, les nouveaux clients génèrent plus de 8% de la MCB S1. Les clients les plus intégrés à la plateforme digitale de services Live by Clasquin contribuent à 22% de la MCB au 30/06/2023 (+4pts vs. 31/12/2022) ce qui vient sécuriser un peu plus les niveaux d'activité futurs.

En conclusion, cette publication nous paraît de très bonne facture et nous amène à relever nos estimations FY2023. Nous relevons donc également notre objectif de 91€ à 96€ et confirmons notre recommandation Acheter (1).

La recommandation d'investissement présente dans cette étude a été établie le 14/09/2023 - 08:13 (GMT+1) et a été diffusée pour la première fois le 14/09/2023 - 08:24 (GMT+1).

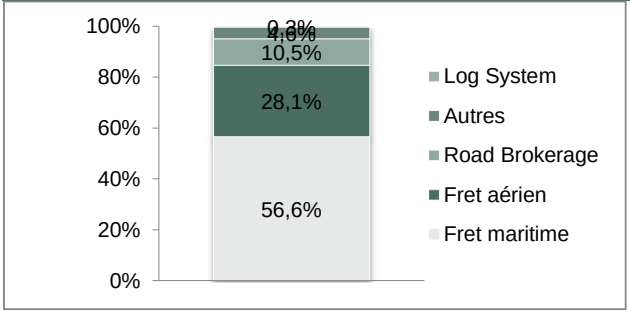
CLASQUIN

Exploitation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Marge brute	68,9	76,8	76,2	121,9	140,0	137,3	134,4	138,5
var. n/n-1	*9,5%*	*11,4%*	*-0,7%*	*60,0%*	*14,8%*	*-1,9%*	*-2,1%*	*3,1%*
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	30,0	27,3	31,4
ROC	6,5	8,6	9,5	27,6	33,4	20,6	19,6	23,7
var. n/n-1	*10,7%*	*32,7%*	*10,3%*	*+/++*	*21,1%*	*-38,3%*	*-4,9%*	*21,1%*
ROP	5,8	8,3	9,7	27,3	34,0	20,6	19,6	23,7
RCAI	5,5	7,7	8,1	25,1	32,6	20,2	19,2	23,3
IS	-1,8	-2,8	-2,3	-5,7	-8,5	-5,3	-5,0	-6,1
RN Pdg publié	2,8	3,9	5,1	17,4	21,8	13,2	12,7	15,4
RN Pdg corrigé	3,4	4,5	4,8	15,2	19,2	13,2	12,7	15,4
var. n/n-1	*15,3%*	*34,1%*	*5,7%*	*+/++*	*26,5%*	*-31,1%*	*-4,0%*	*21,5%*
Tmva MB 2020 / 2024e	15,2%							
Marge brute (%)	22,3%	23,2%	19,4%	16,2%	16,0%	22,2%	21,4%	21,2%
Marge opérationnelle (ROP/MB %)	8,4%	10,8%	12,7%	22,4%	24,3%	15,0%	14,6%	17,1%
Marge nette (%)	4,9%	5,9%	6,3%	12,4%	13,7%	9,6%	9,5%	11,1%
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%	59,2%	61,7%	60,3%
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%*	-	-	-

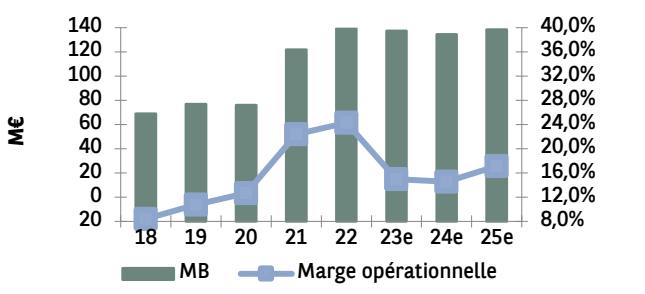
Bilan	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Fonds propres Pdg	21,4	22,0	26,9	39,1	52,5	50,6	55,5	70,9
Dettes financières nettes	19,6	19,5	23,7	27,4	-14,6	-7,9	-15,4	-26,0
Autres	0,9	1,2	1,9	5,1	6,0	2,7	2,7	-3,1
Capitaux investis	**44,9**	**47,6**	**56,5**	**77,9**	**51,3**	**56,1**	**53,5**	**52,5**
Immobilisations nettes	31,7	39,9	37,4	41,1	48,5	55,9	55,0	55,9
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	0,2	-1,5	-3,4
Actif économique	**44,9**	**47,6**	**56,5**	**77,9**	**51,3**	**56,1**	**53,5**	**52,5**
Gearing (%)	79,9%	72,7%	76,5%	60,4%	-24,4%	-12,9%	-23,3%	-31,8%
BFR/MB (%)	4,3%	2,3%	4,9%	4,9%	0,3%	0,0%	-0,2%	-0,5%
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%	26,0%	22,9%	21,8%
ROACE (%) après IS normé	10,2%	12,5%	12,3%	27,5%	38,2%	28,4%	35,8%	44,8%

Financement	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Cash Flow	6,0	8,0	10,4	30,2	28,0	17,8	16,3	19,0
Variation BFR	-1,6	5,5	-11,6	-17,8	35,2	2,6	1,7	1,9
Investissements industriels	-1,7	-0,7	-0,5	-1,1	-4,8	-3,0	-2,7	-2,8
% 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**	**17,4**	**15,3**	**18,1**
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	-7,9	-7,5
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	6,7	-7,5	-10,6
Dettes financières nettes	**19,6**	**19,5**	**23,7**	**27,4**	**-14,6**	**-7,9**	**-15,4**	**-26,0**

Répartition de la MCB/activité



Evolution MB et marge opérationnelle



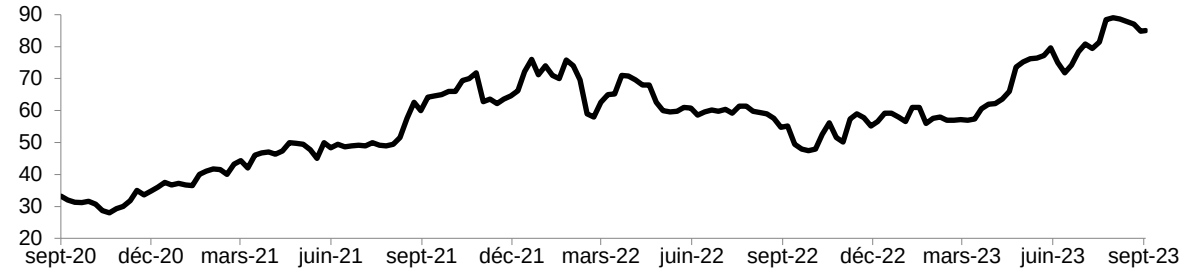
CLASQUIN

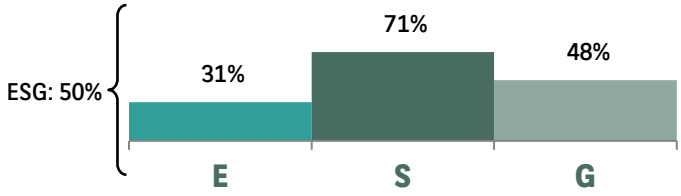
Données par action	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
BNPA	1,22	1,69	2,22	7,60	9,59	5,80	5,60	6,80
var. n/n-1	15,4%	33,7%	5,3%	+/++	27,8%	-31,1%	-4,0%	21,5%
CFPA	2,6	3,5	4,5	13,2	12,3	7,9	7,2	8,4
ANPA	9,3	9,5	11,6	17,0	23,1	22,3	24,4	31,2
Dividende net (versé en n+1)	0,65	0,00	1,30	3,70	6,51	3,39	3,26	3,95
Payout (%)	44,2%	0,0%	62,8%	55,9%	77,0%	58,1%	58,2%	58,1%
Tmva BNPA 2020 / 2024e	28,2%							
Tmva CFPA 2020 / 2024e	12,3%							

Valorisation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
PER (x)	24,9	17,6	14,8	8,0	7,2	14,6	15,2	12,5
PCF (x)	13,9	10,0	6,8	4,0	4,9	10,8	11,8	10,1
PAN (x)	3,9	3,6	2,6	3,1	2,6	3,8	3,5	2,7
VE/MB (x)	1,6	1,4	1,3	1,3	1,0	1,5	1,4	1,3
VE/EBE (x)	11,4	7,5	5,9	4,1	3,3	6,7	7,0	5,8
VE/ROP (x)	18,5	12,6	10,2	5,7	3,9	9,7	9,8	7,7
Free Cash Flow Yield (%)	3,2%	16,1%	-2,4%	9,3%	42,2%	9,0%	7,9%	9,4%
Rendement (%)	2,2%	1,9%	0,0%	2,5%	6,1%	7,7%	4,0%	3,8%
Capitalisation (M€)	84,3	79,8	70,8	122,1	141,5	197,1	197,1	197,1
Valeur d'Entreprise (VE)	106,9	104,2	98,5	155,9	134,3	199,9	192,4	181,8
Cours de référence (€)	**36,5**	**34,6**	**30,7**	**53,0**	**61,0**	**85,0**	**85,0**	**85,0**
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	37,3
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	14,8	
RN pdg corrigé S2	2,2	3,1	5,1	0,0	8,8	
Marge opérationnelle S2	9,7%	13,6%	17,1%	0,0%	21,7%	
Marge nette S2	6,4%	7,7%	12,8%	0,0%	12,9%	
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%	1,4%
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 carbonne 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 £pv£ 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	
GOUVERVANCE & ACTIONNARIAT	**2020**	**2021**	**2022**	**Commentaires**
Respect du code Afep-Medef ou Middlenext	Oui	Oui	Oui	Middlenext
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 systématiqment 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).

Pas de changement de recommandation sur les 12 derniers mois

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. Document de recherche produit conformément à la Charte de Bonnes Pratiques sur la recherche sponsorisée. Analyse payée partiellement par l'émetteur, diffusion réservée;
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