

Achat

Depuis le 25/02/2022

Cours (€) 79,40

Capi. boursière (M€) 185

Clôture du (07/11/2023)

Objectif de cours (€) 97,00

Depuis le 15/09/2023

	12/22	12/23e	12/24e
CA (M€)	877	521	560
EBIT (M€)	34	21	23
Marge d'EBIT (%)	3,9	4,0	4,1
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	0,8	0,5
EV/EBIT (x)	4,7	10,5	9,1
P/E (x)	6,4	14,0	12,7
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 : 08/11/2023 - 07:50

Date de 1^{ère} diffusion : 08/11/2023 - 07:51

Clasquin

Un effet périmètre qui permet, pour le 2^{ème} trimestre consécutif, d'afficher une croissance de marge brute

Faits : la MB à fin sept. ressort à 103,1 M€, -3,9% ou -14,1% en organique (vs -15% estimé), soit +0,6% ou -10% en organique au T3 (vs -14% est.) après respectivement -14,0% et -16,6% au T1 et +1,4% et -15,6% au T2. Comme attendu, dans un marché sous pression (baisse des volumes et des taux de fret après les niveaux exceptionnels post Covid), le périmètre historique affiche une certaine résilience, effet combiné de la conquête client et de la montée en puissance auprès de grands comptes, et le groupe bénéficie de l'intégration de Timar depuis le 1^{er} mars (T3 plus faible que le T2 pour des raisons de saisonnalité de l'activité). Par division à 9 mois : -9,1% en aérien (+2,2% en volume), -17% en maritime (-1,9% en volume), +77% pour Road brokerage et +29% pour les autres activités. A noter que grâce au rachat de blocs, le groupe détient plus de 95% du capital de Timar depuis le 1^{er} novembre (vs 64,21%), permettant de déposer une offre publique de rachat sur la bourse de Casablanca, qui pourrait déboucher sur un retrait de la cote. Les dirigeants maintiennent leurs objectifs 2023 : activité supérieure au marché, mais sur la base de prévisions de l'OMC revues en baisse en octobre, échanges mondiaux attendus à +0,8% en vol. (vs +1% avant).

Analyse : grâce à la conquête clients, aux compléments d'offre, à la poursuite du développement géographique ou encore la politique de croissance externe, le groupe continue ses gains de part de marché. Nous sommes ainsi confortés dans notre scénario 2023 : MB attendue à 133,6 M€, -5% ou -14%, soit -7% ou -13% à pcc au T4 (effet de base plus favorable sur la fin de l'année), ratio EBIT/MB à 15,5% (-7pts) soit un EBIT attendu à 20,6 M€, -39% par rapport au niveau exceptionnel de 2022, mais bien au-delà du niveau pre-Covid (EBIT à 8,3 M€ en 2019). Nous intégrons par ailleurs la montée au capital de Timar.

Conclusion : grâce au maintien des investissements dans les moteurs de croissance (compléments géographiques, d'offre, etc.), et aux synergies attendues du rapprochement avec Timar, nous estimons que Clasquin devrait continuer à renforcer ses positions sur le marché. Opinion Achat confortée. Objectif de cours inchangé à 97 € par action.

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

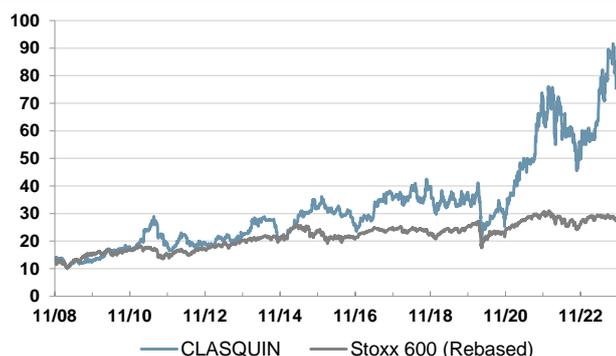
Opportunities

- New external growth
- Geographical diversification
- Complete product offer

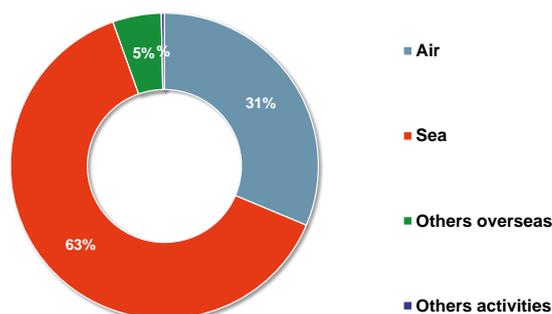
Threats

- 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	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	520,66	560,08	588,08
Variation (%)	6,72	10,76	0,35	23,64	6,11	7,42	18,36	91,87	16,61	-40,64	7,57	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	5,56	5,73	5,91
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	3,96	4,13	4,31
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	-40,08	10,48	7,02
Marge (%)	1,01	1,43	0,92	0,86	0,91	1,16	1,31	2,31	2,49	2,51	2,58	2,63
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	-40,08	10,48	7,02
Marge (%)	1,01	1,43	0,92	0,86	0,91	1,17	1,31	2,31	2,49	2,51	2,58	2,63
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	-40,08	10,48	7,02
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	-40,08	10,48	7,02
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	10,48	7,02
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	-1,20	-1,10	-1,14
Impôts et Taxes	-1,33	-1,94	-1,51	-1,93	-2,12	-3,16	-2,65	-6,15	-8,91	-4,68	-5,83	-6,81
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	23,05	25,16	26,81
Variation du BFR	2,51	0,19	-2,73	-2,72	-1,60	5,52	-11,62	-17,78	35,19	-18,73	-3,72	-0,98
Cash Flow Opérationnel (A)	6,55	8,17	1,93	2,40	4,43	16,12	2,11	15,55	66,90	4,31	21,44	25,83
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	2,31	19,94	23,83
Cash Flow de financement (C)	5,54	10,19	-6,33	-5,15	-1,11	25,22	0,58	27,47	117,08	2,63	38,38	45,65
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	-24,38	8,01	11,34

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	60,56	84,02	86,41	86,01
dont Actif Immobilisé - ex actifs fin.	17,61	21,04	24,25	24,68	27,73	43,88	43,11	49,11	63,42	68,14	66,81	65,42
dont besoin en Fonds de Roulement	6,84	7,38	10,55	12,34	13,96	8,37	18,91	31,91	-2,86	15,88	19,60	20,58
dont fonds propres - consolidés	23,28	23,80	23,77	22,88	24,47	26,84	30,95	45,41	59,91	59,48	70,28	81,73
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	23,69	15,68	4,34
dont Autres Passifs	0,45	-0,63	-0,02	-1,67	-1,61	-1,10	-0,49	2,39	1,35	0,85	0,45	-0,06
Dettes Financière Nette (ex. Leasing op.)	0,73	5,25	11,05	15,81	18,83	18,56	22,59	22,08	-20,79	3,59	-4,41	-15,76

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	0,4	0,3	0,3
BFR / CA (%)	3,2	3,1	4,5	4,2	4,5	2,5	4,8	4,2	-0,3	3,1	3,5	3,5
DFN* / Fonds Propres (%)	3,1	22,1	46,5	69,1	76,9	98,8	-	73,2	-	39,8	22,3	5,3
DFN* / EBE ajusté (x)	0,1	0,6	1,5	2,0	2,0	1,9	1,9	0,9	0,0	0,8	0,5	0,1
DFN* / (EBE - Inv. corp.) (x)	0,2	0,9	3,1	3,8	3,3	2,3	2,1	0,9	0,0	0,9	0,5	0,1
EBE ajusté / Charges financières (x)	15,5	-	13,9	11,0	28,5	21,7	10,1	18,5	28,0	24,1	29,2	-
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	32,3	21,7	20,0	21,2
dont EBIT / CA (%)	2,0	2,9	2,2	2,0	2,1	2,6	2,4	3,7	3,6	4,0	4,1	4,3
dont CA / CE (x)	9,0	8,9	7,4	8,1	7,8	7,1	6,9	10,5	12,4	7,2	6,6	6,8
dont taux d'IS normalisé (%)	34,8	31,7	36,9	40,7	38,8	41,6	33,0	24,4	27,3	24,1	26,4	28,1
ROCE ajusté (% , yc SME)	11,6	16,7	10,1	9,5	9,6	10,2	10,8	28,0	30,9	20,7	19,2	20,3

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