



8 novembre 2023

Cours : 79,40€

Objectif : 96,00€

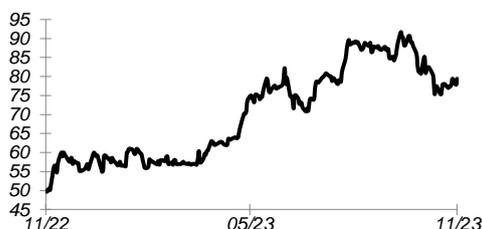
ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 07/11/2023

Activité T3 – Contact



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€)	183,1
Flottant (%)	44,5%
Nbre de Titres (Mio)	2,306
Date de clôture	31-Déc

	22	23e	24e
PER	7,2	13,6	14,2
PCF	4,9	10,1	11,1
VE/MB	1,5	1,6	1,4
VE/ROP	3,9	9,3	9,4
PAN	2,6	3,4	3,1
Rendement	6,1%	8,2%	4,3%
Free Cash Flow Yield	42,2%	9,6%	8,5%
ROACE	34,6%	26,3%	31,0%

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	5,80	5,60
var. n/n-1	26,2%	-39,5%	-3,5%
BNPA Cor	8,45	5,83	5,60
ANPA	23,1	23,7	25,8
Dividende net	6,51	3,39	3,26

DFN	-14,6	0,6	-6,9
-----	-------	-----	------

Calendrier :

Activité T4 - Après Bourse le 21 Février

Nicolas Delmas, Analyste Financier

Nicolas Royot

+33 (0)1 40 17 50 39

nicolas.delmas@bnpparibas.com

En ligne !

Clasquin signe encore une belle publication malgré un contexte toujours dégradé sur le fret maritime et aérien. La MCB 9m ressort à 103,1M€ -3,9%, -14,1% pcc, ce qui implique une contribution T3 de 35,7M€ +0,6%, -13,2%e pcc (vs. PZP 36,0M€ +1,5%, -14,8% pcc).

Un léger mieux sur le maritime et l'aérien

La marge brute se maintient légèrement mieux qu'anticipé sur le fret maritime et aérien. En effet, sur le maritime, les hausses attendues sur les taux de fret ne se sont finalement pas matérialisées – ou de façon sporadique – ce qui a permis de limiter la compression des marges unitaires sur le trimestre ; les volumes semblent également se stabiliser (+1,9% YoY / -4,5% QoQ). La MCB maritime consolidée ressort ainsi à 17,0M€ -19,3% au T3.

Sur l'aérien, la situation est déjà plus favorable alors que le retour à une dynamique plus porteuse sur les volumes tend à se confirmer ce trimestre (+7,1% YoY / +4,8% QoQ), et que les marges unitaires semblent maintenant stabilisées – contrairement au maritime où la phase de normalisation devrait se poursuivre. La MCB aérien consolidée s'affiche à 9,7M€ -0,6% au T3.

A titre de comparaison, Kuehne+Nagel affiche une croissance des volumes de fret maritime de +0,3% YoY / +2,8% QoQ et des volumes de fret aérien de -9,2% YoY / +2,3% QoQ sur la même période. Sa marge brute ressort cependant en retrait de -38% YoY sur le fret maritime et de -42% YoY sur le fret aérien...

Dynamique favorable sur le Road Brokerage, bonne contribution de TIMAR

Les activités de Road Brokerage restent très bien orientées et la MCB Road s'établit à 7,0M€ +107,0% au T3, portée par une bonne dynamique sur les activités historiques ainsi que par une forte contribution de TIMAR. L'intégration de TIMAR participe également à la croissance des activités Douanes et Logistique. Au global, la contribution de TIMAR à la MCB consolidée se porte à 4,9M€ sur le trimestre (vs. 5,4M€ au T2) du fait d'une saisonnalité relativement moins favorable.

Cette publication, parfaitement en ligne avec nos attentes, ne nous amène donc pas à réviser nos scénarios d'atterrissage FY2023.

Montée au capital de TIMAR

A l'occasion de cette publication trimestrielle, Clasquin, indique également avoir franchi le seuil de 95% du capital de TIMAR au 1^{er} novembre 2023, après plusieurs mois de négociations avec les principaux fonds minoritaires. Une Offre Publique de Retrait Obligatoire a été déposée hier, mardi 7 novembre, auprès de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

Nous révisons donc nos hypothèses de cash burn FY2023 afin d'intégrer cette montée au capital de TIMAR mais également les potentiels rachats de minoritaires qui pourraient, selon nous, se matérialiser au niveau des filiales de TIMAR SA.

A noter que Clasquin a également procédé au rachat d'un peu plus de 16 300 actions pour près de 1,5M€ en septembre, dans le cadre de la politique de rachat d'actions votée en juin 2023.

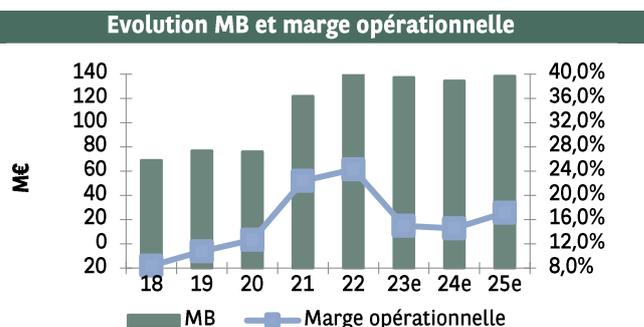
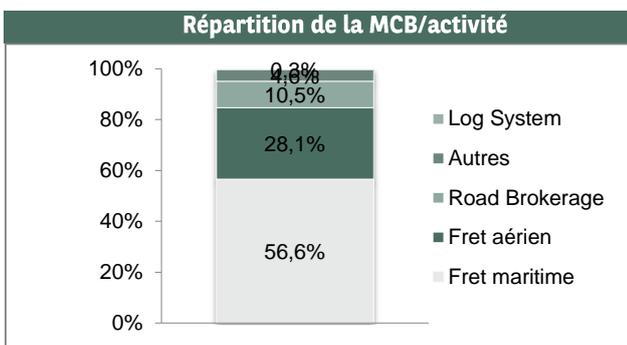
Après intégrations de ces éléments à nos modèles, notre objectif de cours reste inchangé à 96€ et nous réitérons notre recommandation Acheter (1) sur le titre.

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%	14,9%	-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	53,7	58,6	74,1
Dettes financières nettes	19,6	19,5	23,7	27,4	-14,6	0,6	-6,9	-17,5
Autres	0,9	1,2	1,9	5,1	6,0	2,8	2,8	-3,1
Capitaux investis	44,9	47,6	56,5	77,9	51,3	64,6	62,0	61,0
Immobilisations nettes	31,7	39,9	37,4	41,1	48,5	64,4	63,5	64,4
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	64,6	62,0	61,0
Gearing (%)	79,9%	72,7%	76,5%	60,4%	-24,4%	1,0%	-10,4%	-21,4%
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	0,0	ns	ns
ROE (%)	13,1%	17,8%	19,1%	44,6%	41,5%	24,5%	21,7%	20,8%
ROACE (%) après IS normé	10,2%	12,5%	12,3%	27,5%	34,6%	26,3%	31,0%	38,6%

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	-17,5	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	2,8	0,0	4,2	3,7	-42,0	15,2	-7,5	-10,6
Dettes financières nettes	19,6	19,5	23,7	27,4	-14,6	0,6	-6,9	-17,5



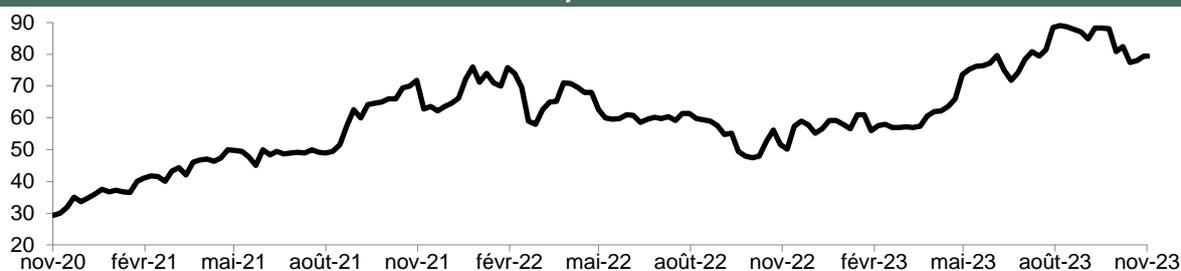
CLASQUIN

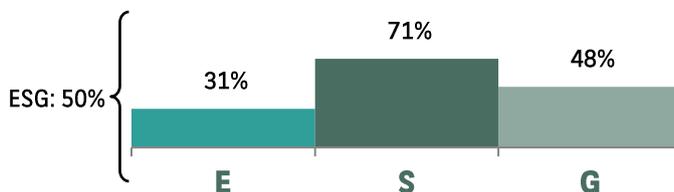
Données par action	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
BNPA	1,22	1,69	2,22	7,60	9,59	5,80	5,60	6,80
var. n/n-1	15,4%	33,7%	5,3%	+ / ++	27,8%	-31,1%	-4,0%	21,5%
CFPA	2,6	3,5	4,5	13,2	12,3	7,9	7,2	8,4
ANPA	9,3	9,5	11,6	17,0	23,1	23,7	25,8	32,6
Dividende net (versé en n+1)	0,65	0,00	1,30	3,70	6,51	3,39	3,26	3,95
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	13,6	14,2	11,7
PCF (x)	13,9	10,0	6,8	4,0	4,9	10,1	11,1	9,5
PAN (x)	3,9	3,6	2,6	3,1	2,6	3,4	3,1	2,4
VE/MB (x)	1,6	1,4	1,3	1,3	1,0	1,4	1,4	1,3
VE/EBE (x)	11,4	7,5	5,9	4,1	3,3	6,4	6,8	5,5
VE/ROP (x)	18,5	12,6	10,2	5,7	3,9	9,3	9,4	7,3
Free Cash Flow Yield (%)	3,2%	16,1%	-2,4%	9,3%	42,2%	9,6%	8,5%	10,1%
Rendement (%)	2,2%	1,9%	0,0%	2,5%	6,1%	8,2%	4,3%	4,1%
Capitalisation (M€)	84,3	79,8	70,8	122,1	141,5	184,1	184,1	184,1
Valeur d'Entreprise (VE)	106,9	104,2	98,5	155,9	134,3	192,2	184,7	174,1
Cours de référence (€)	36,5	34,6	30,7	53,0	61,0	79,4	79,4	79,4
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	67,4
ROP S1	3,1	3,9	2,8	10,4	20,3	11,2
RN pdg corrigé S1	1,3	2,0	1,4	5,8	12,9	6,5
Marge opérationnelle S1	9,2%	10,7%	7,8%	20,1%	28,3%	16,6%
Marge nette S1	3,8%	5,5%	3,8%	11,1%	18,0%	9,7%
MB T3	16,9	19,5	19,4	31,7	35,5	35,7
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%	0,6%
MB T4	4,7%	19,8%	-2,8%	86,4%	-15,0%	
MB S1	13,5%	5,7%	0,1%	43,1%	38,6%	-6,2%
MB S2	5,9%	17,4%	-1,7%	75,3%	-2,8%	
ROP S1	29,6%	23,7%	-27,3%	+ / ++	95,1%	-44,9%
ROP S2	12,3%	65,3%	22,9%	-100,0%	+ / ++	

Historique de cours





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 Épve 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).

Pas de changement de recommandation sur les 12 derniers mois

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 émises par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émises 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