

Achat

Depuis le 25/02/2022

Cours (€) 88,80

Capi. boursière (M€) 207

Clôture du (04/12/2023)

Objectif de cours (€) 140,00

Vs 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	11,6	10,0
P/E (x)	6,4	15,7	14,2
Rendement (%)	10,7	2,6	2,8

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 : 05/12/2023 - 07:46

Date de 1^{ère} diffusion : 05/12/2023 - 07:46**Clasquin****Projet de vente du bloc de contrôle, OC ajusté sur le prix annoncé**

Faits : Yves Revol, actuel Président de la société, annonce être en négociation exclusive avec une des filiales de la société MSC Mediterranean Shipping Company SA pour céder sa participation (en direct et via la holding Olymp) dans le capital de Clasquin, soit 42% des titres. En cas de résultat positif d'un audit mené actuellement par le potentiel acquéreur, Yves Revol et la société Olymp auront la possibilité de vendre leur participation au cours du T1-2024 sur la base d'une valeur d'entreprise de 325 M€ (sur la base des éléments connus à date).

Analyse : rappelons que Yves Revol (75 ans) avait repris la société en 1982. Il en a été le dirigeant jusqu'en janvier 2019, la Direction générale étant assurée depuis par Hugues Morin). Même si son fils, Jean-Christophe Revol a occupé plusieurs fonctions de direction opérationnelle et était membre du conseil d'administration en tant que représentant de la holding familiale Olymp, ce dernier avait toujours évoqué la possibilité, à termes, de céder le capital de Clasquin pour permettre à la société de poursuivre ses développements. Nous ne sommes donc pas surpris de cette annonce, d'autant que la société sort de plusieurs années exceptionnelles tant en termes d'activité que de marges, performances en partie structurelles et en partie liées aux perturbations qui ont suivi la crise sanitaire.

Sur la base de notre prévision de dette nette de fin 2023 (proche de 0 hors IFRS 16), la valeur d'entreprise évoquée pour la transaction ferait ressortir une valeur par action de plus de 140 €, soit une prime de près de 60% par rapport au dernier cours de clôture, et de plus de 45% par rapport à notre précédent objectif de cours (97 €). Sur la base de nos prévisions de résultats, la transaction fait ressortir des multiples de VE/MB 2023 et 2024 à respectivement 2,4x et 2,3x (vs une moyenne 10 ans à 1,4x), de VE/EBITDA à 11,2x et 10,1x (vs 8,8x), de VE/EBIT à 15,7x et 14,0x (vs 12,7x), et de PE à 24,8x et 22,5x (vs 24,3x).

Conclusion : en cas de réalisation de l'opération, MSC sera conduit à lancer une offre publique, ce qui devrait permettre de porter le titre au cours des prochains mois. Opinion Achat confortée. Au vu du prix proposé, en cas d'offre, nous conseillerions aux minoritaires d'apporter leurs titres. Objectif de cours ajusté sur le prix évoqué, soit 140 € par action

SWOT Analysis**Strengths**

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

Weaknesses

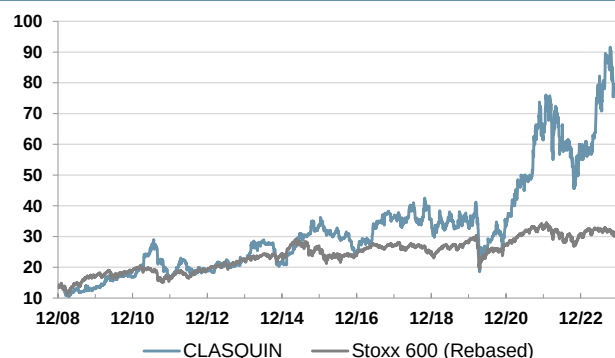
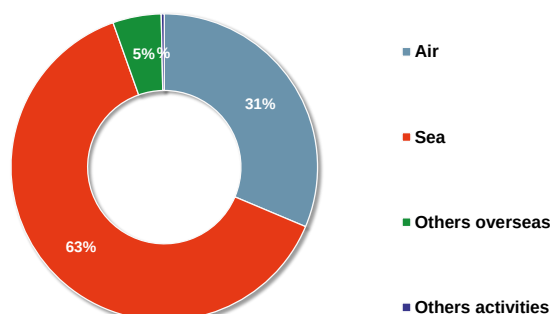
- Low liquidity on the stock
- A relative small player on the market

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 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	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 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	-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 (Dette) 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 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	60,56	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
Dette 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 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	0,4	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.