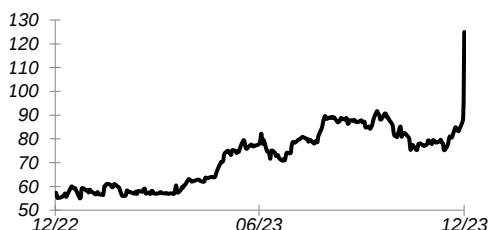




PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

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€)	288,3
Flottant (%)	44,5%
Nbre de Titres (Mio)	2,306
Date de clôture	31-Déc

	22	23e	24e
PER	7,2	21,4	22,3
PCF	4,9	15,9	17,4
VE/MB	1,5	1,6	1,4
VE/ROP	3,9	14,5	14,8
PAN	2,6	5,3	4,8
Rendement	6,1%	5,2%	2,7%
Free Cash Flow Yield	42,2%	6,1%	5,4%
ROACE	34,6%	26,3%	31,0%

	2022	2023	2024
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%

	2022	2023	2024
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

6 décembre 2023

Cours : 125,00€

Objectif : 136,00€

RENFORCER (2)

contre Acheter (1)

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

Cours au 05/12/2023

Acquisition - Contact Management

Une OPA se profile à l'horizon

M. Yves REVOL et la holding familiale OLYMP ont annoncé lundi 4 décembre 2023 être entrés en négociations exclusives avec SAS Shipping Agencies Services SARL (« SAS »), filiale de MSC Mediterranean Shipping Company SA (« MSC »), en vue de la cession du bloc de contrôle représentant 42% du capital de Clasquin SA.

1^{er} étape : Cession du bloc de contrôle

Après cette annonce, une phase de *due diligence* approfondie doit s'ouvrir et pourrait déboucher, sous réserve de conclusions positives, sur la réception d'une promesse d'achat au T1 2024. L'opération restera alors soumise à l'approbation des autorités compétentes, en matière de concurrence notamment. Nous considérons que la cession du bloc de contrôle détenu par M. Yves REVOL et la holding familiale OLYMP pourrait avoir lieu fin juin 2024, sous réserve de la levée des conditions suspensives.

2^e étape : OPA et retrait de cote

En cas de finalisation de l'acquisition des participations contrôlantes de M. Yves REVOL et OLYMP, SAS devrait déposer une OPA portant sur le solde des actions composant le capital de Clasquin SA auprès de l'AMF. L'OPA pourrait ainsi se clôturer au cours de l'été 2024 et, très probablement, déboucher sur un retrait de cote d'ici septembre 2024.

A terme, Clasquin devrait néanmoins continuer à opérer en tant que société opérationnelle indépendante et les équipes actuelles seront, a priori, amenées à rester en place. Ces dispositions devraient permettre la bonne continuité des opérations.

Une offre intéressante

L'acquisition du bloc de contrôle se ferait sur base de 325M€ d'EV après prise en compte d'ajustements à convenir entre les parties. Ce niveau d'EV devrait, selon nous, faire ressortir une EqV de 311M€ (DFN FY2023 de 0,6M€e ; Valorisation des Minoritaires de 13,4M€e) soit un prix par action de près de 136€. La prime payée serait ainsi de 53,2% vs. cours de clôture du lundi 4 décembre 2023, et de 41,7% vs. notre objectif de cours précédent de 96€.

La transaction ferait ainsi ressortir des multiples EV/MB 2023/2024 de 2,4x, ainsi que des multiples EV/EBIT de 15,8x et 16,6x resp., selon nos estimations (volontairement conservatrices sur l'EBIT). Ces niveaux de valorisation seraient en ligne avec ceux de Kuehne & Nagel avec un EV/EBIT de 15,4x 2023 et 17,2x 2024 (consensus FactSet).

En définitive, nous considérons que l'offre formulée par SAS est favorable et devrait aboutir. En effet, MSC semble déterminé à renforcer ses positions sur le marché du fret et de la logistique internationale après avoir acquis Bolloré Africa Logistics pour 5,7Mds€ en décembre 2022. Nous relevons donc notre objectif à 136€ (vs. 96€ préc.) afin de nous aligner sur les termes de l'offre. Nous abaissons néanmoins notre recommandation à Renforcer (2) du fait d'un upside désormais limité sur le titre.

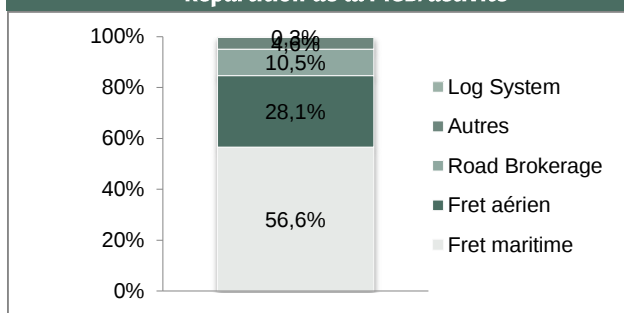
CLASQUIN

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%	-	-	-

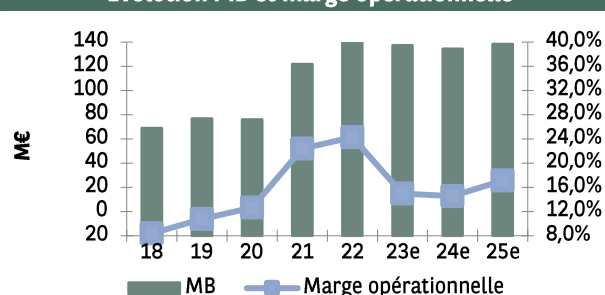
Bilan	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Fonds propres Pdg	21,4	22,0	26,9	39,1	52,5	53,7	58,6	74,1
Dettes financières nettes	19,6	19,5	23,7	27,4	-14,6	0,6	-6,9	-17,5
Autres	0,9	1,2	1,9	5,1	6,0	2,8	2,8	-3,1
Capitaux investis	44,9	47,6	56,5	77,9	51,3	64,6	62,0	61,0
Immobilisations nettes	31,7	39,9	37,4	41,1	48,5	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

Répartition de la MCB/activité



Evolution MB et marge opérationnelle



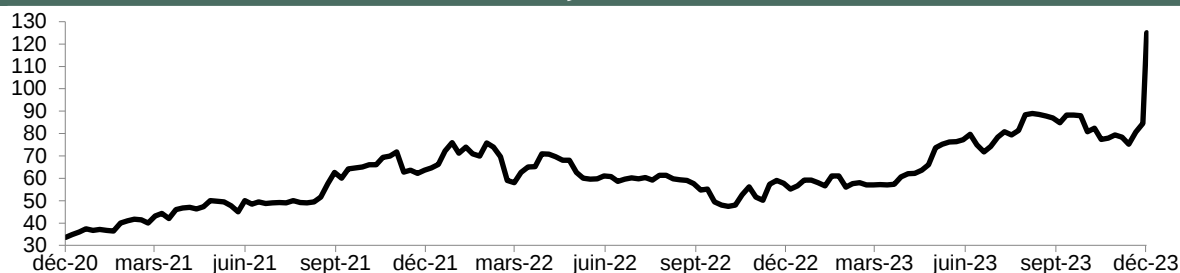
CLASQUIN

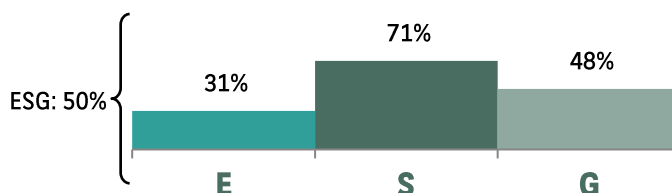
Données par action	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
BNPA	1,22	1,69	2,22	7,60	9,59	5,80	5,60	6,80
var. n/n-1	15,4%	33,7%	5,3%	+ / ++	27,8%	-31,1%	-4,0%	21,5%
CFPA	2,6	3,5	4,5	13,2	12,3	7,9	7,2	8,4
ANPA	9,3	9,5	11,6	17,0	23,1	23,7	25,8	32,6
Dividende net (versé en n+1)	0,65	0,00	1,30	3,70	6,51	3,39	3,26	3,95
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	21,4	22,3	18,4
PCF (x)	13,9	10,0	6,8	4,0	4,9	15,9	17,4	14,9
PAN (x)	3,9	3,6	2,6	3,1	2,6	5,3	4,8	3,8
VE/MB (x)	1,6	1,4	1,3	1,3	1,0	2,2	2,2	2,0
VE/EBE (x)	11,4	7,5	5,9	4,1	3,3	9,9	10,6	8,9
VE/ROP (x)	18,5	12,6	10,2	5,7	3,9	14,5	14,8	11,8
Free Cash Flow Yield (%)	3,2%	16,1%	-2,4%	9,3%	42,2%	6,1%	5,4%	6,4%
Rendement (%)	2,2%	1,9%	0,0%	2,5%	6,1%	5,2%	2,7%	2,6%
Capitalisation (M€)	84,3	79,8	70,8	122,1	141,5	289,9	289,9	289,9
Valeur d'Entreprise (VE)	106,9	104,2	98,5	155,9	134,3	297,9	290,4	279,8
Cours de référence (€)	36,5	34,6	30,7	53,0	61,0	125,0	125,0	125,0
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	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 EpvE 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	
dont indépendants	3	3	3	
dont femmes	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).

Date	Analyste	Objectif de prix	Cours de clôture	Ancienne Recommandation	Nouvelle Recommandation
06/12/2023 8:30	Nicolas Delmas	136,00€	125,00€	Acheter	Renforcer

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 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