

## Accumuler

Vs Achat (depuis le 25/02/2022)

**Cours (€)** 118,50

Capi. boursière (M€) 276

Clôture du (20/12/2023)

**Objectif de cours (€)** 140,00

Depuis le 05/12/2023

	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€)	33	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	0,7	0,5
EV/EBIT (x)	4,4	14,7	13,0
P/E (x)	6,4	20,9	18,9
Rendement (%)	10,7	1,9	2,1

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 : 21/12/2023 - 07:34

Date de 1<sup>ère</sup> diffusion : 21/12/2023 - 07:36

## Clasquin

### Projet de cession à MSC

**Faits :** nous diffusons ce jour une note de recherche sur Clasquin.

**Analyse :** grâce à l'effet d'aubaine engendré par la crise sanitaire, dans un contexte de flux de transport fortement perturbés (envolée des taux de fret, nécessité de trouver des solutions sur mesure, etc.), le groupe a dégagé des résultats record en 2021 et 2022. Dans un contexte économique moins porteur, combiné au retour à des plans de transport normalisés, les volumes transportés devraient être en baisse en 2023 et les taux de fret devraient poursuivre leur décrue. Cet environnement devrait peser sur l'activité et sur les marges du groupe en 2023 : MB attendue à -4,6% et ratio EBIT/MB de 15,5% (vs 24,3%). Cependant, grâce à la relative résilience en matière organique et à la consolidation de Timar, l'activité et les résultats devraient rester significativement supérieurs aux niveaux qui ont précédé la crise sanitaire (EBIT 2023 > 2x EBIT 2019).

La forte génération de *cash-flow* des dernières années a permis de passer en situation de trésorerie nette positive à fin 2022 (hors IFRS 16), ce qui devrait permettre au groupe de poursuivre les investissements dans ses moteurs de croissance en organique et par le biais d'acquisitions. Nous prévoyons ainsi un retour rapide de l'activité et des résultats sur le chemin de la croissance (dès 2024 dans notre scénario), tendance qui devrait se confirmer en 2025. Cette surperformance et les perspectives du groupe ont attiré les prétendants.

Début décembre, la famille Revol a ainsi annoncé être en négociation exclusive pour céder sa participation de 42% dans le capital de Clasquin à MSC, sur la base d'une valeur d'entreprise de 325 M€. Compte tenu de notre prévision de dette nette à fin 2023 (proche de 0 hors IFRS 16), la VE évoquée pour la transaction ferait ressortir une valeur par action de plus de 140 €, prix auquel serait lancée une offre publique consécutive au changement de contrôle de la société, possiblement au T1-2024, et qui constitue désormais notre objectif de cours.

**Conclusion :** suite à l'annonce du projet de cession, le prix de l'action s'est ajusté, réduisant le potentiel de hausse à 15%. Nous sommes donc conduits à passer notre opinion d'acheter à Accumuler.

## 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

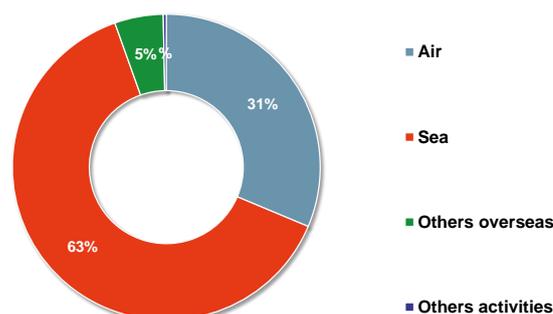
### Threats

- 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
<b>Capacité d'Autofinancement</b>	<b>4,04</b>	<b>7,98</b>	<b>4,65</b>	<b>5,12</b>	<b>6,03</b>	<b>10,60</b>	<b>13,72</b>	<b>33,33</b>	<b>31,71</b>	<b>23,05</b>	<b>25,16</b>	<b>26,81</b>
Variation du BFR	2,51	0,19	-2,73	-2,72	-1,60	5,52	-11,62	-17,78	35,19	-9,62	-7,23	-6,58
Cash Flow Opérationnel (A)	6,55	8,17	1,93	2,40	4,43	16,12	2,11	15,55	66,90	13,43	17,93	20,23
Investissements corporels nets	-2,87	-2,39	-3,55	-3,59	-3,60	-2,50	-1,53	-1,93	-5,64	-2,50	-2,00	-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	-2,50	-2,00	-2,00
<b>Free Cash Flow</b>	<b>4,03</b>	<b>6,12</b>	<b>-1,47</b>	<b>-0,92</b>	<b>1,11</b>	<b>13,78</b>	<b>0,89</b>	<b>14,34</b>	<b>61,33</b>	<b>10,93</b>	<b>15,93</b>	<b>18,23</b>
Cash Flow de financement (C)	5,54	10,19	-6,33	-5,15	-1,11	25,22	0,58	27,47	117,08	19,35	29,86	34,45
<b>Variation de la Trésorerie (Dettes) Nette (A+B+C)</b>	<b>-0,83</b>	<b>-4,52</b>	<b>-5,79</b>	<b>-4,76</b>	<b>-3,02</b>	<b>0,27</b>	<b>-4,05</b>	<b>7,92</b>	<b>49,67</b>	<b>-19,77</b>	<b>3,99</b>	<b>5,74</b>

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	79,31	85,61	90,81
dont Actif Immobilisé - ex actifs fin.	17,61	21,04	24,25	24,68	27,73	43,88	43,11	49,11	63,42	72,54	71,61	70,22
dont besoin en Fonds de Roulement	6,84	7,38	10,55	12,34	13,96	8,37	18,91	31,91	-2,86	6,77	14,00	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	19,08	15,08	9,34
dont Autres Passifs	0,45	-0,63	-0,02	-1,67	-1,61	-1,10	-0,49	2,39	1,35	0,75	0,25	-0,26
<b>Dettes Financières Nette (ex. Leasing op.)</b>	<b>0,73</b>	<b>5,25</b>	<b>11,05</b>	<b>15,81</b>	<b>18,83</b>	<b>18,56</b>	<b>22,59</b>	<b>22,08</b>	<b>-20,79</b>	<b>-1,02</b>	<b>-5,01</b>	<b>-10,76</b>

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	0,5	0,4	0,3
BFR / CA (%)	3,2	3,1	4,5	4,2	4,5	2,5	4,8	4,2	-0,3	1,3	2,5	3,5
DFN* / Fonds Propres (%)	3,1	22,1	46,5	69,1	76,9	98,8	-	73,2	-	32,1	21,5	11,4
DFN* / EBE ajusté (x)	0,1	0,6	1,5	2,0	2,0	1,9	1,9	0,9	0,0	0,7	0,5	0,3
DFN* / (EBE - Inv. corp.) (x)	0,2	0,9	3,1	3,8	3,3	2,3	2,1	0,9	0,0	0,7	0,5	0,3
EBE ajusté / Charges financières (x)	15,5	-	13,9	11,0	28,5	21,7	10,1	18,5	29,4	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	34,3	22,4	20,7	20,7
dont EBIT / CA (%)	2,0	2,9	2,2	2,0	2,1	2,6	2,4	3,7	3,8	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	7,4	6,8	6,7
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	32,8	21,3	19,8	19,9

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