

CLASQUIN : Une dynamique toujours favorable / Contact – Renforcer (2), obj. 142.0€

Cours: 136.0€ au 25/04/24

MCB T1 : 34,7M€ +15,4%, +2,0% pcc vs. PZP 34,4M€ +14,2%, +0,3% pcc

**Décryptage** : Publication conforme aux attentes pour Clasquin qui bénéficie pleinement ce trimestre de l'intégration de Timar (impact +14,9%). Les synergies se matérialisent notamment sur le Road Brokerage (MCB 7,0M€ +79,9%) et les activités connexes de Douane et Logistique (MCB 2,7M€ +168,8%). Sur les activités core du groupe, le fret maritime affiche une MCB de 15,5M€ -7,7% (op +9,0% / MCBu -15,3%) et le fret aérien une MCB de 9,5M€ +10,3% (op +15,9% / MCBu -7,0%). À noter que le fret aérien bénéficie de reports d'une partie du fret maritime et de la forte hausse des exportations e-commerce au départ de Chine. Les volumes pourraient ainsi être amenés à se normaliser progressivement. De même, la MCBu continue de se dégrader dans l'aérien alors qu'une première inflexion semble s'esquisser dans le maritime. Nos hypothèses FY24 intègrent une MCB aérien de 41,0M€ +6,2% et une MCB maritime de 63,9M€ -7,2%.

**Recommandation** : Cette publication confirme la solidité du *business model* développé par Clasquin. La valorisation du groupe reste néanmoins conditionnée par l'offre déposée par SAS sur le bloc de contrôle. Notre objectif de cours reste donc inchangé à 142€ et nous réitérons notre recommandation Renforcer (2) sur le titre.

Nicolas Delmas, Analyste Financier  
nicolas.delmas@bnpparibas.com, +33 (0)1 40 17 50 39

Analyse payée partiellement par l'émetteur

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc est accessible sur <https://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf>Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas.fr/conflict-of-interest.html>

La recommandation d'investissement présente dans ce commentaire a été établie le 26/04/2024 - 07:48 (heure locale) 26/04/2024 - 08:21 Erreur ! Source du renvoi introuvable. (heure locale)

GROUPE GUILLIN : Un beau millésime – Acheter (1), obj. 38.0€

Cours: 26.5€ au 25/04/24

PAO FY23 : 884,6M€ -1,5%, -4,7% pcc vs. PZP 907,5M€ +1,1%, -2,3% pcc

ROP FY23 : 98,6M€ +40,3% vs. PZP 96,4M€ +25,1%

RNpdg FY23 : 75,4M€ +47,9% vs. PZP 73,5M€ +44,1%

**Décryptage** : Publication de bonne facture malgré un léger repli du PAO. Le PAO Emballages notamment s'affiche en recul à 837,4M€ -1,6%, -5,0% pcc, largement pénalisé par le contexte inflationniste qui pèse sur la consommation de produits frais et traiteur. Le PAO Matériels reste globalement stable à 48,2M€ +0,7%. La descente de P&L est globalement conforme à nos attentes alors que le ROP FY23 s'établit à 98,6M€ soit une marge opérationnelle de 11,1% (+250bp vs. FY22 / +20bp vs. S1) grâce à une forte amélioration du taux de marge brute à 53,6% (+420bp vs. FY22 / +70bp vs. S1) portée par le reflux des coûts matières à 255,1M€ -19,6% soit 28,8% du PAO (-7pts vs. FY22). Cette évolution est cohérente avec celle du PIE Polymer Prices Index qui souligne un reflux moyen des cours de -20% sur FY23 vs. FY22, bien que ces derniers soient restés particulièrement volatiles. Finalement, le RNpdg ressort à 75,4M€ soit une marge nette de 8,5% (+280bp vs. FY22 / +10bp vs. S1). Un dividende de 1,10€/action sera proposé à l'AG du 14 juin 2024.

La belle surprise de cette publication provient de la forte contraction de la DFN à 12,4M€ vs. 97,8M€ au 31 décembre 2022 (PZP 49,8M€) du fait d'une très bonne gestion du BFR (impact cash +22,9M€) et de CapEx limités sur l'exercice (impact cash -31,7M€).

À noter que Groupe Guillin a procédé, le 8 mars 2024, à l'acquisition de 80% de Creabag et Mediabag, leaders français de la distribution de sacs publicitaires. Le CA cumulé s'élève à 2,6M€ sur FY23.

**Recommandation** : Malgré cette belle publication, le discours reste globalement prudent alors que 1/ la situation macroéconomique pourrait continuer de peser sur le PAO, et 2/ la remontée des coûts matières depuis quelques mois pourrait légèrement peser sur les marges FY24. Après mise à jour de nos modèles, nous réhaussons notre objectif de cours de 36€ à 38€ et réitérons notre recommandation Acheter (1) sur le titre. Réunion SFAF à 9h.

Nicolas Delmas, Analyste Financier  
nicolas.delmas@bnpparibas.com, +33 (0)1 40 17 50 39

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc est accessible sur <https://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf>Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas.fr/conflict-of-interest.html>

La recommandation d'investissement présente dans ce commentaire a été établie le 26/04/2024 - 08:01 (heure locale) 26/04/2024 - 08:24 Erreur ! Source du renvoi introuvable. (heure locale)