

Neutre

Depuis le 22/03/2024

Cours (€) 135,50

Capi. boursière (M€) 316

Clôture du (22/03/2024)

Objectif de cours (€) 142,03

Depuis le 22/03/2024

	12/22A	12/23E	12/24E
CA (M€)	877	562	604
EBIT (M€)	34	23	28
Marge d'EBIT (%)	3,9	4,0	4,7
EBIT ajusté (M€)	33	23	28
RNPG ajusté (M€)	22	18	18
BPA ajusté (€)	9,45	7,93	7,85
Révision (%)	0,0	0,0	0,0
DFN/EBE ajusté (x)	0,0	0,5	0,0
EV/EBIT (x)	4,4	8,9	11,6
P/E (x)	6,4	9,6	17,3
Rendement (%)	10,7	0,0	2,3

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 : 25/03/2024 - 07:30

Date de 1^{ère} diffusion : 25/03/2024 - 07:32**Clasquin****Cession du bloc de contrôle prévue après l'été**

Faits : dans un environnement de marché peu favorable (baisse des volumes et des taux de fret), le groupe s'est de nouveau illustré par sa performance en 2023 avec une marge brute en hausse de +2,2% (-8,5% en organique ; effet intégration de Timar, sortie de la cote marocaine en cours). Le résultat opérationnel se replie de seulement -13% par rapport au niveau record de 2022 à 29,5 M€ (soit un ratio EBIT/MB de 20,6%), à comparer à 8,2 M€ en 2019 (11,2%) et 9,6 M€ en 2020 (12,5%), i.e. avant les perturbations liées à la crise sanitaire. Grâce à la forte génération de *cash* et malgré la poursuite des investissements dans les moteurs de croissance, la dette nette ressort à -5,4 M€ hors IFRS 16 à fin 2023 (vs 32 M€ à fin 2020). Dans un marché qui devrait repartir en croissance (+4,5% en vol. estimé sur le fret aérien en 2024 et +3+4% pour le maritime), les dirigeants comptent poursuivre leur surperformance.

Après une période de plusieurs semaines d'audit, MSC a confirmé son intérêt pour le groupe Clasquin (marques, structures, et équipes seront maintenues). Une fois le feu vert des autorités obtenu, MSC devrait, possiblement après l'été, reprendre la participation de la famille Revol (42,06% des titres) et d'une partie de celle du management (part additionnelle de 8,5%) sur la base d'un prix de 142,03 € par action. Une offre publique devrait donc suivre pour permettre aux minoritaires de sortir aux mêmes conditions (avant la fin de l'année).

Analyse : sur le S2-2023, le groupe a réalisé une meilleure performance qu'au S1, tant en termes d'activité que de résultats, ce qui est selon nous de bon augure pour 2024. Les tendances de marché étant plus favorables, nous sommes confiants dans la capacité du groupe à accélérer la croissance de son activité, qui bénéficie par ailleurs d'un effet périmètre embarqué avec la consolidation sur 12 mois de Timar (MB 2024 attendue en croissance de +7,7%, dont +5% en organique). Nous sommes cependant plus prudents sur les tendances en termes de marges, dans un contexte de remontée des taux de fret et de probable baisse de la marge par opération, le référentiel 2023 restant particulièrement élevé : EBIT 2024 attendu en baisse de -5% à 28,1 M€, soit un ratio EBIT/MB de 18,3%.

Conclusion : le cours de Bourse devrait selon nous progressivement s'ajuster sur le prix de la potentielle offre publique, qui constitue notre objectif de cours. Opinion Neutre inchangée.

SWOT Analysis**Strengths**

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

Opportunities

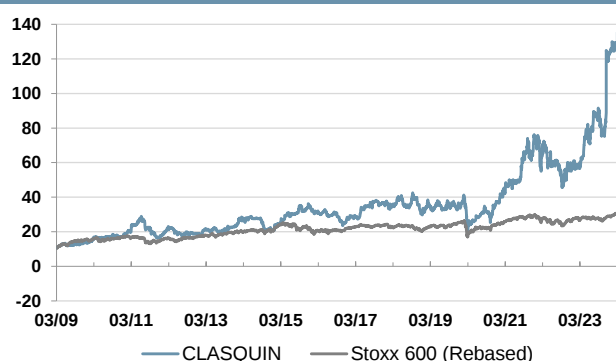
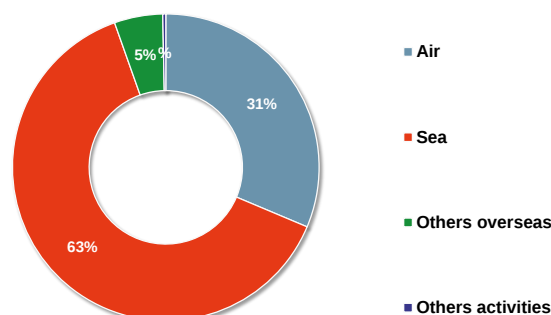
- New external growth
- Geographical diversification
- Complete product offer

Weaknesses

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

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	562,10	603,59	633,77
Variation (%)	6,72	10,76	0,35	23,64	6,11	7,42	18,36	91,87	16,61	-35,91	7,38	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	31,41	37,69	37,15
Variation (%)	-	24,02	-18,32	11,88	17,34	59,92	20,39	129,27	9,75	-24,75	19,99	-1,44
Marge (%)	3,06	3,43	2,79	2,53	2,79	4,16	4,23	5,06	4,76	5,59	6,24	5,86
Résultat Opérationnel - Publié	4,24	6,29	4,60	5,44	5,78	8,20	9,64	27,26	34,04	22,54	28,13	27,11
Variation (%)	-6,17	48,26	-26,89	18,31	6,25	41,90	17,50	182,89	24,87	-33,79	24,82	-3,63
Marge (%)	2,01	2,69	1,96	1,87	1,87	2,48	2,46	3,62	3,88	4,01	4,66	4,28
Résultat Net Part du Groupe - Publié	2,13	3,35	2,17	2,49	2,80	3,83	5,12	17,39	21,81	12,83	18,10	16,71
Variation (%)	-3,45	57,24	-35,06	14,54	12,62	36,53	33,76	239,68	25,41	-41,15	41,08	-7,72
Marge (%)	1,01	1,43	0,92	0,86	0,91	1,16	1,31	2,31	2,49	2,28	3,00	2,64
Résultat Net Part du Groupe - Ajusté	2,13	3,35	2,17	2,49	2,80	3,88	5,12	17,39	21,81	18,30	18,10	16,71
Variation (%)	-3,45	57,24	-35,06	14,54	12,62	38,28	32,09	239,61	25,41	-16,08	-1,07	-7,72
Marge (%)	1,01	1,43	0,92	0,86	0,91	1,17	1,31	2,31	2,49	3,26	3,00	2,64
BNPA - Publié	0,92	1,45	0,94	1,08	1,22	1,66	2,22	7,54	9,45	5,56	7,85	7,24
Variation (%)	-3,45	57,24	-35,06	14,54	12,62	36,53	33,76	239,68	25,41	-41,15	41,08	-7,72
BNPA - Ajusté	0,92	1,45	0,94	1,08	1,22	1,68	2,22	7,54	9,45	7,93	7,85	7,24
Variation (%)	-3,45	57,24	-35,06	14,54	12,62	38,28	32,10	239,61	25,41	-16,08	-1,07	-7,72
Dividende par action	0,80	1,25	0,80	0,80	0,65	0,00	1,30	3,70	6,50	0,00	3,14	2,90
Variation (%)	0,00	56,25	-36,00	0,00	-18,75	-	-	184,62	75,68	-	-	-7,72
Taux de distribution (%)	86,71	86,16	84,91	74,13	53,48	0,00	58,56	49,08	68,75	0,00	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	31,41	37,69	37,15
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	-6,81	-7,14	-7,30
Autres	-0,68	2,06	0,11	0,41	-0,14	0,64	1,41	3,51	0,28	5,47	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	28,87	29,45	28,71
Variation du BFR	2,51	0,19	-2,73	-2,72	-1,60	5,52	-11,62	-17,78	35,19	-10,16	-7,78	-7,09
Cash Flow Opérationnel (A)	6,55	8,17	1,93	2,40	4,43	16,12	2,11	15,55	66,90	18,71	21,66	21,62
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
Free Cash Flow	4,03	6,12	-1,47	-0,92	1,11	13,78	0,89	14,34	61,33	16,21	19,66	19,62
Cash Flow de financement (C)	-4,86	-10,64	-4,33	-3,84	-4,13	-13,52	-4,95	-6,42	-11,66	-31,56	-6,71	-13,95
Variation de la Trésorerie (Dettes) Nette (A+B+C)	-0,83	-4,52	-5,79	-4,76	-3,02	0,27	-4,05	7,92	49,67	-15,35	12,96	5,67

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	80,12	86,35	91,42
dont Actif Immobilisé - ex actifs fin.	17,61	21,04	24,25	24,68	27,73	43,88	43,11	49,11	63,42	72,81	71,26	69,23
dont besoin en Fonds de Roulement	6,84	7,38	10,55	12,34	13,96	8,37	18,91	31,91	-2,86	7,31	15,09	22,18
dont fonds propres - consolidés	23,28	23,80	23,77	22,88	24,47	26,84	30,95	45,41	59,91	64,72	84,41	95,65
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	14,65	1,70	-3,97
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
Dette Financière Nette (ex. Leasing op.)	0,73	5,25	11,05	15,81	18,83	18,56	22,59	22,08	-20,79	-5,44	-18,40	-24,07

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	1,3	2,5	3,5
DFN* / Fonds Propres (%)	3,1	22,1	46,5	69,1	76,9	98,8	-	73,2	-	22,6	2,0	-
DFN* / EBE ajusté (x)	0,1	0,6	1,5	2,0	2,0	1,9	1,9	0,9	0,0	0,5	0,0	-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	0,5	0,0	-0,1
EBE ajusté / Charges financières (x)	15,5	-	13,9	11,0	28,5	21,7	10,1	18,5	29,4	26,2	-	-
ROE (% RN pdg ajusté / FP pdg)**	10,1	15,6	10,2	12,3	13,6	17,9	20,9	52,7	47,6	33,9	28,1	21,5
ROCE (% NOPAT / CE)**	12,0	17,3	10,4	9,7	10,1	10,6	11,1	29,1	34,3	24,3	24,9	21,9
dont EBIT / CA (%)	2,0	2,9	2,2	2,0	2,1	2,6	2,4	3,7	3,8	4,0	4,7	4,3
dont CA / CE (x)	9,0	8,9	7,4	8,1	7,8	7,1	6,9	10,5	12,4	8,0	7,3	7,1
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	23,2	23,8	21,1

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