Document downloaded by Claire DERAY (ANALYSTES INDEPENDANTS RESONANCE)

Neutre
Depuis le 22/03/2024

Cours (€)	**140,00**
Capi. boursière (M€)	326
Clôture du (09/10/2024)	
Objectif de cours (€)	**142,03**
Depuis le 22/03/2024	

Clasquin

Feu vert des autorités de la concurrence, OPA à 142,03 € p.a. à venir

Faits : après une période d'étude de la part des autorités de la concurrence de plusieurs pays, Yves Revol (ex-Président) a obtenu le feu vert pour céder à MSC (au travers d'une de ses filiales) sa participation (en direct et via la *holding* Olymp) dans le groupe Clasquin, soit 42,06% des titres, sur la base d'un prix de 142,03 € par action. Cette opération a par ailleurs le soutien d'une partie du management, dont le Directeur Général Hugues Morin, ce qui représente un bloc additionnel de 8,5%. L'offre publique permettant aux minoritaires de bénéficier des mêmes conditions de sortie va être déposée le 14 octobre prochain ; elle pourrait être suivie d'une offre publique de retrait.

Analyse : le projet de cession du bloc de contrôle avait été annoncé dès décembre 2023. Le prix proposé fait ressortir une prime de près de 60% par rapport au dernier cours de clôture, et de plus de 46% 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 2024 et 2025 à respectivement 2,1x et 2,0x (vs une moyenne 10 ans à 1,4x), de VE/EBITDA à 10,2x et 9,3x (vs 8,8x), de VE/EBIT à 14,6x et 13,1x (vs 12,7x), et de P/E à 23,4x et 21,9x (vs 24,3x).

Conclusion : compte tenu du prix proposé nous conseillons d'Apporter les titres à l'offre (opinion passée à Neutre). Objectif de cours inchangé à 142,03 €, aligné sur le prix proposé.

	12/23A	12/24E	12/25E
CA (M€)	562	604	634
EBIT (M€)	29	23	25
Marge d'EBIT (%)	5,2	3,7	3,9
EBIT ajusté (M€)	29	23	25
RNPG ajusté (M€)	18	14	15
BPA ajusté (€)	7,92	6,07	6,49
Révision (%)	0,0	0,0	0,0
DFN/EBE ajusté (x)	0,4	0,4	0,2
EV/EBIT (x)	6,8	15,4	13,9
P/E (x)	9,7	23,1	21,6
Rendement (%)	0,0	1,7	1,9

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. Le Crédit Mutuel Alliance Fédérale détient une position longue nette de 0,5 % ou plus du capital de Clasquin.

Claire Deray
Analyste financier
+33 6 18 49 29 35
cd@sponsor-finance.com

Date de production : 10/10/2024 - 07:53
Date de 1ère diffusion : 10/10/2024 - 07:53

SWOT Analysis

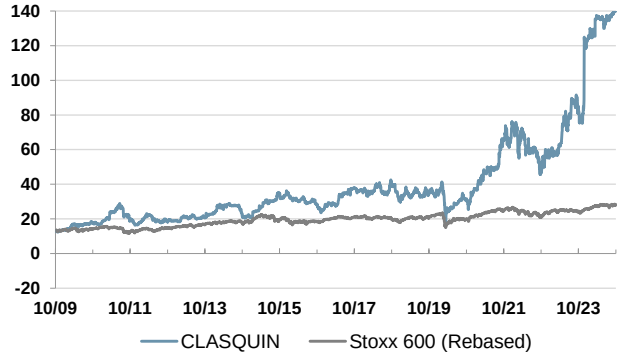
Strengths
- A diversified clients portfolio
- Good geographical diversification
- Good reactivity in a volatile business

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

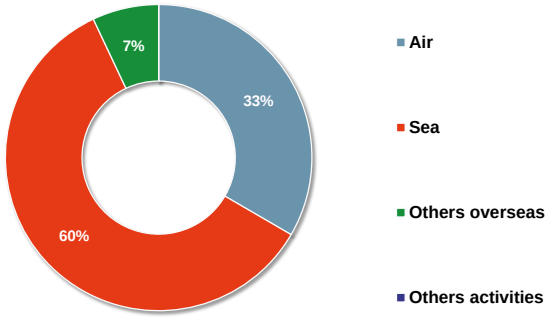
Opportunities
- New external growth
- Geographical diversification
- Complete product offer

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

Document downloaded by Claire DERAY (ANALYSTES INDEPENDANTS RESONANCE)

Clasquin : Compte de résultat consolidé

(M€)	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	2023A 31/12/23	2024E 31/12/24	2025E 31/12/25	2026E 31/12/26
Chiffre d'Affaires	234,21	235,02	290,59	308,34	331,23	392,03	752,18	877,09	562,09	603,59	633,77	659,12
Variation (%)	*10,76*	*0,35*	*23,64*	*6,11*	*7,42*	*18,36*	*91,87*	*16,61*	*-35,91*	*7,38*	*5,00*	*4,00*
Excédent Brut d'Exploitation - Publié	8,04	6,56	7,34	8,62	13,78	16,59	38,03	41,74	37,87	32,06	34,72	37,35
Variation (%)	*-*	*-18,32*	*11,88*	*17,34*	*59,92*	*20,39*	*129,27*	*9,75*	*-9,29*	*-15,33*	*8,30*	*7,58*
Marge (%)	*3,43*	*2,79*	*2,53*	*2,79*	*4,16*	*4,23*	*5,06*	*4,76*	*6,74*	*5,31*	*5,48*	*5,67*
Résultat Opérationnel - Publié	6,29	4,60	5,44	5,78	8,20	9,64	27,26	34,04	29,34	22,50	24,69	26,91
Variation (%)	*48,26*	*-26,89*	*18,31*	*6,25*	*41,90*	*17,50*	*182,89*	*24,87*	*-13,82*	*-23,30*	*9,70*	*9,03*
Marge (%)	*2,69*	*1,96*	*1,87*	*1,87*	*2,48*	*2,46*	*3,62*	*3,88*	*5,22*	*3,73*	*3,89*	*4,08*
Résultat Net Part du Groupe - Publié	3,35	2,17	2,49	2,80	3,83	5,12	17,39	21,81	18,27	14,00	14,97	16,36
Variation (%)	*57,24*	*-35,06*	*14,54*	*12,62*	*36,53*	*33,76*	*239,68*	*25,41*	*-16,22*	*-23,37*	*6,89*	*9,34*
Marge (%)	*1,43*	*0,92*	*0,86*	*0,91*	*1,16*	*1,31*	*2,31*	*2,49*	*3,25*	*2,32*	*2,36*	*2,48*
Résultat Net Part du Groupe - Ajusté	3,35	2,17	2,49	2,80	3,88	5,12	17,39	21,81	18,27	14,00	14,97	16,36
Variation (%)	*57,24*	*-35,06*	*14,54*	*12,62*	*38,28*	*32,09*	*239,61*	*25,41*	*-16,22*	*-23,37*	*6,89*	*9,34*
Marge (%)	*1,43*	*0,92*	*0,86*	*0,91*	*1,17*	*1,31*	*2,31*	*2,49*	*3,25*	*2,32*	*2,36*	*2,48*
BNPA - Publié	1,45	0,94	1,08	1,22	1,66	2,22	7,54	9,45	7,92	6,07	6,49	7,10
Variation (%)	*57,24*	*-35,06*	*14,54*	*12,62*	*36,53*	*33,76*	*239,68*	*25,41*	*-16,22*	*-23,37*	*6,89*	*9,34*
BNPA - Ajusté	1,45	0,94	1,08	1,22	1,68	2,22	7,54	9,45	7,92	6,07	6,49	7,10
Variation (%)	*57,24*	*-35,06*	*14,54*	*12,62*	*38,28*	*32,10*	*239,61*	*25,41*	*-16,22*	*-23,37*	*6,89*	*9,34*
Dividende par action	1,25	0,80	0,80	0,65	0,00	1,30	3,70	6,50	0,00	2,43	2,60	2,84
Variation (%)	*56,25*	*-36,00*	*0,00*	*-18,75*	*-*	*-*	*184,62*	*75,68*	*-*	*-*	*6,89*	*9,34*
Taux de distribution (%)	*86,16*	*84,91*	*74,13*	*53,48*	*0,00*	*58,56*	*49,08*	*68,75*	*0,00*	*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€)	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	2023A 31/12/23	2024E 31/12/24	2025E 31/12/25	2026E 31/12/26
Excédent Brut d'Exploitation - Publié	8,04	6,56	7,34	8,62	13,78	16,59	38,03	41,74	37,87	32,06	34,72	37,35
Résultat Financier	-0,18	-0,51	-0,71	-0,33	-0,65	-1,63	-2,07	-1,40	-1,74	-0,90	-1,26	-1,28
Impôts et Taxes	-1,94	-1,51	-1,93	-2,12	-3,16	-2,65	-6,15	-8,91	-7,68	-5,88	-6,56	-7,18
Autres	2,06	0,11	0,41	-0,14	0,64	1,41	3,51	0,28	-2,19	0,00	0,00	0,00
Capacité d'Autofinancement	**7,98**	**4,65**	**5,12**	**6,03**	**10,60**	**13,72**	**33,33**	**31,71**	**26,25**	**25,28**	**26,90**	**28,89**
Variation du BFR	0,19	-2,73	-2,72	-1,60	5,52	-11,62	-17,78	35,19	-1,18	-11,02	-4,07	-0,89
Cash Flow Opérationnel (A)	8,17	1,93	2,40	4,43	16,12	2,11	15,55	66,90	25,08	14,26	22,83	28,01
Investissements corporels nets	-2,39	-3,55	-3,59	-3,60	-2,50	-1,53	-1,93	-5,64	-2,51	-2,00	-2,00	-2,00
Investissements financiers nets	0,34	0,16	0,27	0,28	0,16	0,32	0,72	0,07	0,59	0,00	0,00	0,00
Cash Flow d'Investissement (B)	-2,05	-3,39	-3,32	-3,32	-2,34	-1,21	-1,21	-5,58	-1,92	-2,00	-2,00	-2,00
Free Cash Flow	**6,12**	**-1,47**	**-0,92**	**1,11**	**13,78**	**0,89**	**14,34**	**61,33**	**23,16**	**12,26**	**20,83**	**26,01**
Cash Flow de financement (C)	-10,64	-4,33	-3,84	-4,13	-13,52	-4,95	-6,42	-11,66	-29,86	-9,37	-14,97	-15,36
Variation de la Trésorerie (Dette) Nette (A+B+C)	**-4,52**	**-5,79**	**-4,76**	**-3,02**	**0,27**	**-4,05**	**7,92**	**49,67**	**-6,70**	**2,89**	**5,86**	**10,65**

Sources : Clasquin, Analyste indépendant.

Clasquin : Bilan

(M€)	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	2023A 31/12/23	2024E 31/12/24	2025E 31/12/25	2026E 31/12/26
Capitaux Employés	30,15	35,84	39,78	44,26	54,50	64,37	83,56	64,48	86,47	98,64	103,38	104,54
dont Actif Immobilisé	22,78	25,29	27,45	30,31	46,12	45,47	51,64	67,33	79,38	80,53	81,20	81,47
dont besoin en Fonds de Roulement	7,38	10,55	12,34	13,96	8,37	18,91	31,91	-2,86	7,09	18,11	22,18	23,07
dont fonds propres - consolidés	23,80	23,77	22,88	24,47	26,84	30,95	45,41	59,91	63,84	79,30	90,31	102,52
dont Dette Fin. Nette (yc Leasing op.)	5,25	11,05	15,81	18,83	26,51	31,56	33,22	-0,70	15,06	12,17	6,31	-4,34
dont Autres Passifs	1,11	1,02	1,10	0,96	1,15	1,86	4,93	5,27	7,56	7,16	6,76	6,36
Dette Financière Nette (ex. Leasing op.)	**5,25**	**11,05**	**15,81**	**18,83**	**18,56**	**22,59**	**22,08**	**-20,79**	**-6,85**	**-9,74**	**-15,59**	**-26,24**

Sources : Clasquin, Analyste indépendant.

Clasquin : Ratios

	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	2023A 31/12/23	2024E 31/12/24	2025E 31/12/25	2026E 31/12/26
Investissements corporels / CA (%)	1,0	1,5	1,2	1,2	0,8	0,4	0,3	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3
BFR / CA (%)	3,1	4,5	4,2	4,5	2,5	4,8	4,2	-0,3	1,3	3,0	3,5	3,5
DFN* / Fonds Propres (%)	22,1	46,5	69,1	76,9	98,8	-	73,2	-	23,6	15,3	7,0	-
DFN* / EBE ajusté (x)	0,6	1,5	2,0	2,0	1,9	1,9	0,9	0,0	0,4	0,4	0,2	-0,1
DFN* / (EBE - Invt. corp.) (x)	0,9	3,1	3,8	3,3	2,3	2,1	0,9	0,0	0,4	0,4	0,2	-0,1
EBE ajusté / Charges financières (x)	-	13,9	11,0	28,5	21,7	10,1	18,5	29,4	21,8	-	27,6	29,2
ROE (%, RN pdg ajusté / FP pdg)**	15,4	10,4	12,6	13,1	17,6	19,0	44,5	41,6	33,1	20,3	19,2	18,6
ROCE (%, NOPAT / CE)**	16,1	9,4	9,4	9,5	9,6	10,3	25,7	40,1	25,8	17,3	17,9	19,3
dont EBIT / CA (%)	2,9	2,2	2,0	2,1	2,6	2,4	3,7	3,8	5,2	3,7	3,9	4,1
dont CA / CE (x)	8,2	6,8	7,9	7,4	6,3	6,3	9,3	14,5	6,8	6,4	6,4	6,6
dont taux d'IS normalisé (%)	31,7	36,9	40,7	38,8	41,6	33,0	24,4	27,3	27,8	27,2	28,0	28,0

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