

Neutre

Depuis le 22/03/2024

Cours (€) 141,07

Capi. boursière (M€) 329

Clôture du (29/10/2024)

Objectif de cours (€) 142,03

Depuis le 22/03/2024

	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	15,5	14,0
P/E (x)	9,7	23,2	21,7
Rendement (%)	0,0	1,7	1,8

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 : 30/10/2024 - 08:12

Date de 1^{ère} diffusion : 30/10/2024 - 08:12**Clasquin****Rebond au T3 et ouverture de l'OPA prévue pour le 6 novembre**

Faits : la MB à fin septembre ressort à 111,4 M€, en hausse de +8,1% ou +4,5% en organique (+2,9% estimé), pour un nombre d'opérations à +7,5% couplé à une baisse des marges unitaires, grâce à un rebond de l'activité au T3 : +14,4% identique en organique estimé (vs +10% est.) après respectivement +15,0% et +2% au T1 et -4% et -3% au T2. Par division à 9 mois : +8,3% pour l'aérien (+8,6% en volume), +3,4% pour le maritime (+6,9% en volume), +8,1% pour le *road brokerage* et +47% pour les autres activités. Les dirigeants renouvellent leur objectif d'une activité supérieure au marché pour 2024 : échanges internationaux attendus en hausse de +3,3% en volume, dont +4,5% pour l'aérien et +3,4% pour le maritime. Grâce au feu vert des autorités de la concurrence, le groupe MSC a pu reprendre la participation d'Yves Revol dans la société, 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 lancée : ouverture le 6 novembre et clôture le 10 décembre.

Analyse : la performance du début d'exercice étant globalement en ligne avec notre attente (MB attendue à 109,4 M€, soit +6,1%, dont +2,9% en organique), nous maintenons notre scénario : MB 2024 attendue à 154,2 M€, +7,7% ou +5,0% en organique, et restons prudents sur les tendances en termes de marges, dans un contexte de remontée des taux de fret et de probable baisse de marge par opération, le référentiel 2023 restant particulièrement élevé : EBIT 2024 attendu en baisse de -23% à 22,5 M€, soit un ratio EBIT/MB à 14,6% (-5,9 pts).

Conclusion : compte tenu du prix proposé, nous conseillons d'Apporter les titres à l'offre qui va s'ouvrir. Objectif de cours inchangé à 142,03 €, aligné sur le prix proposé.

SWOT Analysis**Strengths**

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

Weaknesses

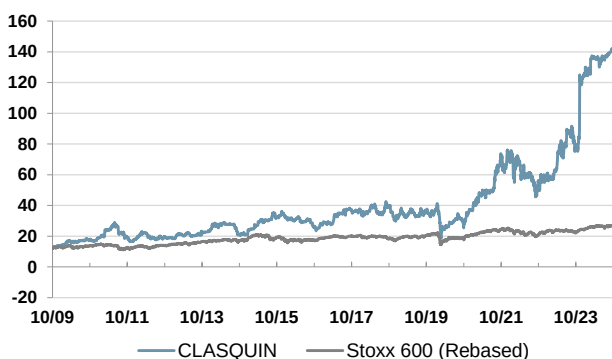
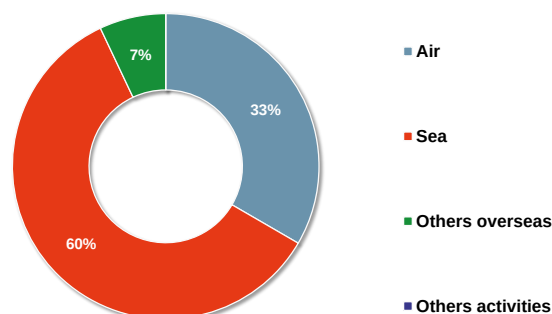
- Low liquidity on the stock
- A relative small player on the market

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€)	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 - Inv. 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.