

Achat

Depuis le 25/02/2022

Cours (€) 58,20

Capi. boursière (M€) 136

Clôture du (22/03/2023)

Objectif de cours (€) 90,00

Depuis le 10/02/2023

	12/21	12/22e	12/23e
CA (M€)	752	877	759
EBIT (M€)	27	34	20
Marge d'EBIT (%)	3,6	3,9	2,6
EBIT ajusté (M€)	28	34	20
RNPG ajusté (M€)	17	21	12
BPA ajusté (€)	7,54	9,12	5,05
Révision (%)	0,0	0,0	0,0
DFN/EBE ajusté (x)	0,9	0,5	1,1
EV/EBIT (x)	5,9	5,1	9,0
P/E (x)	7,0	6,7	11,5
Rendement (%)	7,0	7,5	3,5

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 : 23/03/2023 - 08:02

Date de 1^{ère} diffusion : 23/03/2023 - 08:19

Clasquin

Nouveau record de résultats, dividende à 6,5 € p.a., *yield* > 11%

Faits : malgré l'effet de base élevé (MB à +60% en 2021) et un environnement de marché plus compliqué (baisse des volumes des échanges mondiaux et des taux de fret), l'activité a crû de près de +15% en 2022. Combinés à l'amélioration des marges (ratio EBIT/MB à 23,9%, +1,5 pt), les résultats enregistrent une forte hausse : EBIT à 33,4 M€ +22,5% et RNPG à 21,8 M€ +25,4%. Une CAF à 41 M€ et une nette réduction BFR ont permis de porter la dette nette à -20,8 M€ hors IFRS 16 à fin 2022, comparée à 22,1 M€ à fin 2021. Dividende annoncé à 6,5 € (+75%, *payout* de 69% *yield* à plus de 11%). Dans un marché attendu à +1% en volume (prévisions OMC sur les échanges mondiaux), -4,3% pour l'aérien et -2,5 à -5% pour le maritime, les dirigeants comptent générer une activité supérieure et annoncent une baisse des marges unitaires après les niveaux record de 2021 et 2022.

Analyse : la performance en termes de résultats est en ligne avec nos prévisions : ratio EBIT/MB attendu à 24,2%, soit un EBIT à 22,8 M€ et un RNPG à 21 M€. Mais le désendettement est plus rapide qu'attendu (dette nette hors IFRS estimée à 11,5 M€), malgré la poursuite des investissements dans les moteurs de croissance (ouverture de bureaux, acquisitions, activités hors *freight forwarding*, etc.), ce qui permet de proposer un dividende bien supérieur à notre prévision de 4,6 €, et qui illustre la confiance des dirigeants dans les perspectives du groupe.

Conclusion : compte tenu d'un effet de base élevé, et dans un marché sous pression (baisse des volumes et des taux de fret), nous estimons que l'activité pourrait marquer le pas en 2023 (MB attendue à -18% en organique ou -8% en incluant Timar sur 9 mois), et que les marges pourraient retrouver un niveau plus normatif (ratio MB/CA attendu à 15,5% pour 2023, soit un EBIT attendu à -41%). Nous ne devrions probablement pas modifier notre scénario post-réunion prévue ce jour à 11h30. Opinion Achat confirmée, OC maintenu à 90 €.