



PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

CLASQUIN

Services aux entreprises

19 novembre 2020

Cours : 31,20€

Objectif : 38,00€

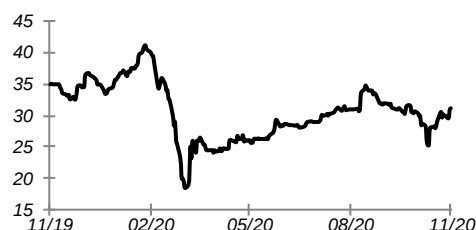
ACHETER (1)

Opinion inchangée

1 : Acheter 2 : Renforcer 3 : Conserver 4 : Alléger 5 : Vendre

Cours au 18/11/2020

Contact Dirigeant



Source : FactSet Research

Marché Euronext Growth
ISIN / Mnémonique FR0004152882 / ALCLA
Reuters / Bloomberg ALCLA.PA / ALCLA:FP
Indice Euronext GROWTH
Éligibilité PEA-PME

Capitalisation (M€) 72,0
Flottant (%) 40,1
Nbre de Titres (Mio) 2,306
Date de clôture 31-Déc

	19	20e	21e
PER	18,2	24,0	24,8
PCF	10,0	10,9	15,0
VE/MB	1,2	1,4	1,4
VE/ROP	12,9	15,2	17,2
PAN	3,6	2,9	2,6
Rendement	1,9%	0,0%	0,0%
Free Cash Flow Yield	16,1%	5,3%	5,3%
ROACE	13,1%	9,5%	8,4%

	19	20e	21e
MB	76,8	76,2	74,8
MB précédent	76,8	75,9	74,5
var. n/n-1	11,4%	-0,7%	-1,8%
EBE	14,0	13,0	10,4
ROC	8,4	6,1	5,2
% MB	10,9%	8,0%	7,0%
ROP	8,0	6,1	5,2
% MB	10,5%	8,0%	7,0%
RN Pdg publié	3,7	2,9	2,8
% MB	4,8%	3,8%	3,7%

	19	20e	21e
BNPA	1,60	1,26	1,22
BNPA précédent	1,60	1,18	1,13
var. n/n-1	30,9%	-21,2%	-3,2%
BNPA Cor	1,90	1,30	1,26
ANPA	9,5	10,8	12,1
Dividende net	0,00	0,00	0,79

	19	20e	21e
DFN	19,5	15,7	13,1

Calendrier :

MCB T4, après bourse le 24 Février

Résultats 2020, après bourse le 23 Mars

Yann de Peyrelongue, Analyste Financier

Nicolas Royot

+33 (0)1 40 17 50 39

depeyrelongue@portzamparc.fr

Un maritime dynamique, le vaccin pourrait être une opportunité

L'amélioration séquentielle des volumes se poursuivra au T4, notamment avec une bonne dynamique dans le fret maritime. Bien qu'encore floue, le groupe travaille sur une offre en lien avec le pont aérien qui s'annonce pour les vaccins contre la Covid.

L'amélioration séquentielle continue au T4

Depuis le point bas, en volumes, atteint au T2, Clasquin poursuit son retour à la normale. Le fret maritime (44% de la MCB) reste très dynamique et en croissance par rapport à l'an dernier, montrant une accélération sur le mois d'octobre. L'axe Asie-USA concurrence fortement l'axe Asie-Europe du fait d'une consommation toujours forte de la part des américains (et de taux de fret plus élevés) et entraîne même une pénurie de bateaux et conteneurs, comme évoqué récemment par le PDG de CMA CGM. L'impact sur les marges unitaires de Clasquin reste difficile à anticiper car cela pourrait 1/ pousser Clasquin à baisser ses marges unitaires pour préserver les volumes ou 2/ permettre à Clasquin de relever les prix et ainsi profiter du goulet d'étranglement. L'activité RO/RO, qui pâtissait d'une activité peu dynamique (-17% au T3) est elle aussi bien répartie.

Ajustement à la hausse de notre scénario T4

Nous estimons avoir été trop prudents sur nos anticipations de volumes au T4 et sommes désormais légèrement plus agressifs dans nos projections en maritime (+9% vs +6%) et en RO/RO (-10% vs -15%). Au niveau du groupe et pour le T4, nous attendons désormais un retrait des volumes de -1,4% vs -3,4% précédemment. Notre attente de MCB est relevée de 20,3M€ à 20,6M€ (+2%).

Un pont aérien pour le vaccin contre la Covid

Alors que les premiers résultats de vaccins contre la Covid tombent (Pfizer, Moderna), les chaînes logistiques commencent à se préparer à l'acheminement. La situation actuelle est encore assez floue, les premiers vaccins n'ayant pas les mêmes contraintes de transport (-70 degrés et -20 degrés). Nous comprenons cependant que Clasquin n'a pas d'offre adéquate pour les vaccins Pfizer (-70%) mais que le groupe travaille sur une offre permettant d'atteindre le marché des vaccins moins contraignants (-20 degrés par exemple, des résultats européens sont également attendus) en 2021, où la demande en fret aérien devrait être extrêmement forte (on parle de 8 000 Boeing 747...).

La dynamique est clairement positive pour Clasquin et nous continuons d'apprécier les fondamentaux du groupe. Suite à la hausse des comparables, nous relevons notre OC à 38€ (vs 36€).

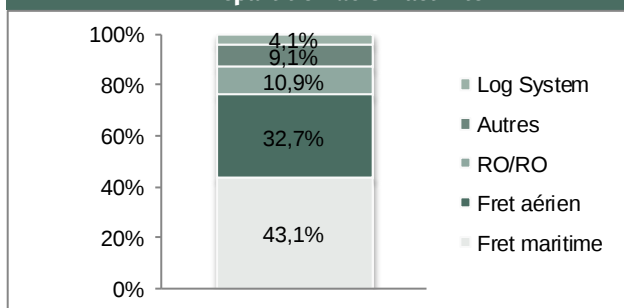
CLASQUIN

Exploitation	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
Marge brute	55,6	57,5	62,9	68,9	76,8	76,2	74,8	78,2
var. n/n-1	10,3%	3,4%	9,4%	9,5%	11,4%	-0,7%	-1,8%	4,4%
var. organique	-	-1,4%	25,4%	8,5%	7,4%	-0,6%	-1,8%	4,4%
EBE	8,4	7,2	7,8	9,3	14,0	13,0	10,4	11,6
ROC	6,7	5,2	5,9	6,5	8,4	6,1	5,2	6,4
var. n/n-1	54,7%	-22,4%	13,3%	10,7%	29,2%	-27,7%	-14,0%	22,2%
ROP	6,3	4,6	5,4	5,8	8,0	6,1	5,2	6,4
RCAI	6,2	4,1	4,8	5,5	7,4	5,2	4,9	6,1
IS	-1,7	-1,3	-1,7	-1,8	-2,8	-1,5	-1,3	-1,5
RN Pdg publié	3,6	2,2	2,5	2,8	3,7	2,9	2,8	3,6
RN Pdg corrigé	3,6	2,5	2,9	3,4	4,4	3,0	2,9	3,7
var. n/n-1	70,6%	-28,8%	15,4%	15,3%	29,6%	-31,5%	-3,4%	27,6%
Imva MB 2017 / 2021e	4,4%							
Marge brute (%)	23,7%	24,5%	21,6%	22,3%	23,2%	23,2%	23,2%	23,2%
Marge opérationnelle (ROP/MB %)	11,3%	8,0%	8,6%	8,4%	10,5%	8,0%	7,0%	8,2%
Marge nette (%)	6,4%	4,4%	4,7%	4,9%	5,7%	3,9%	3,9%	4,7%
Taux IS (%)	27,1%	30,3%	34,3%	32,9%	37,7%	28,0%	26,5%	25,0%
Frais de personnel / MB (%)	62,8%	65,0%	64,3%	62,0%	62,8%	64,7%	66,3%	65,4%
MB/effectif (K€)	83	80	83	87	78	-	-	-
var. n/n-1	9,6%	-2,7%	2,8%	5,6%	-10,2%	-	-	-
Effectif moyen	674	716	762	790	980	-	-	-
var. n/n-1	0,6%	6,2%	6,4%	3,7%	24,1%	-	-	-

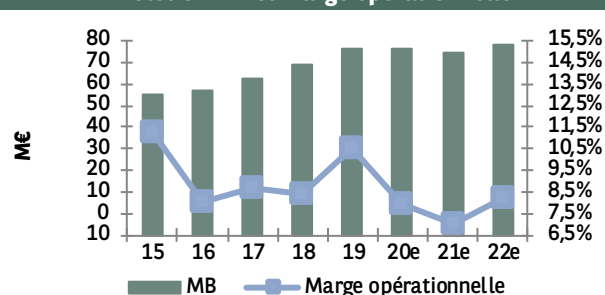
Bilan	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
Fonds propres Pdg	21,7	20,8	19,7	21,4	22,0	25,0	27,9	29,7
Dettes financières nettes	5,6	11,8	16,7	19,6	19,5	15,7	13,1	12,3
Autres	1,1	1,0	1,0	0,9	1,2	1,2	1,2	1,2
Capitaux investis	30,5	36,6	40,5	44,9	47,6	46,7	47,1	48,1
Immobilisations nettes	24,7	28,0	28,5	31,7	39,9	36,6	37,1	37,7
dont écarts d'acquisition	17,3	19,1	19,6	22,0	30,6	30,6	31,9	33,3
dont financières	3,6	3,8	4,3	3,9	3,8	3,8	3,8	3,8
BFR	5,9	8,5	11,6	13,2	7,7	10,1	9,9	10,4
Actif économique	30,5	36,6	40,5	44,9	47,6	46,7	47,1	48,1
Gearing (%)	23,5%	49,5%	73,0%	79,9%	72,7%	52,6%	40,1%	35,5%
BFR/MB (%)	2,5%	3,6%	4,0%	4,3%	2,3%	3,1%	3,1%	3,1%
Dettes financières nettes/EBE (x)	0,7	1,6	2,1	2,1	1,4	1,2	1,3	1,1
ROE (%)	16,6%	10,4%	12,6%	13,1%	16,7%	11,6%	10,1%	12,1%
ROACE (%) après IS normé	15,8%	10,4%	10,2%	10,2%	13,1%	9,5%	8,4%	13,4%

Financement	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
Cash Flow	7,6	4,7	5,1	6,0	8,0	6,6	4,8	5,6
Variation BFR	0,2	-2,7	-2,7	-1,6	5,5	-2,4	0,2	-0,4
Investissements industriels	-0,9	-1,0	-1,3	-1,7	-0,7	-0,3	-1,1	-1,2
% du MB	1,7%	1,8%	2,0%	2,5%	0,9%	0,4%	1,5%	1,5%
Cash Flow Libre	6,8	0,9	1,1	2,7	12,8	3,8	3,8	4,0
Cessions d'actifs	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	-1,6	-2,7	-2,7	-2,1	-1,9	0,0	-1,3	-1,4
Dividendes	-2,1	-2,9	-2,0	-1,9	-1,7	0,0	0,0	-1,8
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-7,5	-1,7	-1,6	-1,8	-9,3	0,0	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	4,1	6,2	4,9	2,8	0,0	-3,8	-2,6	-0,8
Dettes financières nettes	5,6	11,8	16,7	19,6	19,5	15,7	13,1	12,3

Répartition du CA/activité



Evolution MB et marge opérationnelle



CLASQUIN

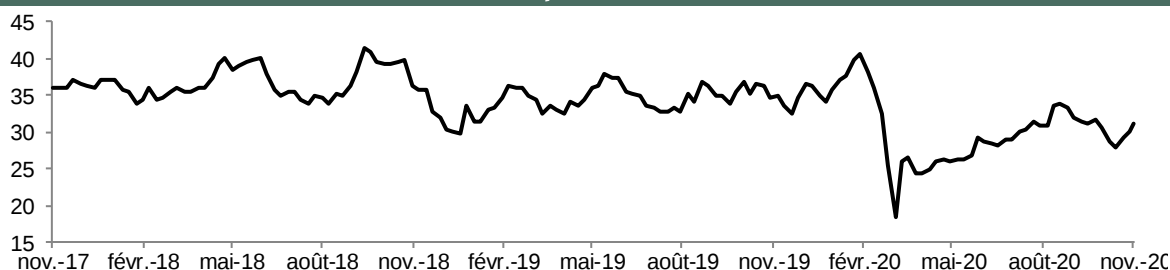
Données par action	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
BNPA	1,56	0,94	1,08	1,22	1,60	1,26	1,22	1,56
var. n/n-1	70,7%	-28,8%	15,4%	15,4%	29,4%	-31,5%	-3,4%	27,6%
CFPA	3,3	2,0	2,2	2,6	3,5	2,9	2,1	2,4
ANPA	9,4	9,0	8,6	9,3	9,5	10,8	12,1	12,9
Dividende net (versé en n+1)	1,25	0,80	0,80	0,65	0,00	0,00	0,79	1,02
Payout (%)	80,7%	72,5%	62,8%	44,2%	0,0%	0,0%	62,8%	63,3%
Tmva BNPA 2017 / 2021e	-0,3%							
Tmva CFPA 2017 / 2021e	-1,6%							

Valorisation	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
PER (x)	19,0	26,9	26,0	24,9	18,2	24,0	24,8	19,4
PCF (x)	8,9	14,7	14,9	13,9	10,0	10,9	15,0	12,8
PAN (x)	3,1	3,3	3,9	3,9	3,6	2,9	2,6	2,4
VE/MB (x)	1,4	1,4	1,5	1,6	1,4	1,2	1,2	1,1
VE/EBE (x)	8,9	11,6	12,4	11,4	7,4	7,1	8,6	7,7
VE/ROP (x)	12,0	18,1	17,7	18,5	12,9	15,2	17,2	13,9
Free Cash Flow Yield (%)	10,1%	1,3%	1,5%	3,2%	16,1%	5,3%	5,3%	5,6%
Rendement (%)	2,7%	4,2%	2,4%	2,2%	1,9%	0,0%	0,0%	2,5%
Capitalisation (M€)	67,8	68,4	76,4	84,3	79,7	71,9	71,9	71,9
Valeur d'Entreprise (VE)	75,5	83,1	96,3	106,9	104,1	92,4	89,9	89,0
Cours de référence (€)	29,4	29,6	33,1	36,5	34,6	31,2	31,2	31,2
Nb de titres (Mio)	2,306	2,306	2,306	2,306	2,303	2,303	2,303	2,303
Nb de titres corrigé (Mio)	-	-	-	-	-	-	-	-
% de la dilution	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Date d'introduction	31/01/2006							
Cours d'introduction ajusté	15,5 €							

Données intermédiaires	15	16	17	18	19	20
MB T1	13,2	13,3	14,5	16,7	17,3	17,5
MB T2	16,4	14,4	15,8	17,6	18,7	18,7
MB S1	29,7	27,7	30,1	34,2	36,2	36,2
ROP S1	3,0	1,9	2,4	3,1	3,9	2,7
RN pdg corrigé S1	1,5	0,9	1,1	1,3	2,0	1,3
Marge opérationnelle S1	10,2%	6,8%	8,0%	9,2%	10,7%	7,5%
Marge nette S1	5,2%	3,1%	3,6%	3,8%	5,5%	3,6%
MB T3	16,2	14,5	15,6	16,9	19,5	19,4
MB T4	10,1	12,7	16,9	17,7	21,2	
MB S2	25,9	29,8	32,7	34,7	40,7	
ROP S2	3,1	3,2	3,0	3,4	5,6	
RN pdg corrigé S2	1,9	1,8	1,4	2,2	3,1	
Marge opérationnelle S2	11,8%	10,7%	9,1%	9,7%	13,6%	
Marge nette S2	7,2%	5,9%	4,2%	6,4%	7,7%	

<i>Taux de croissance (n/n-1)</i>						
MB T1	-/+	0,8%	9,0%	15,2%	3,6%	1,2%
MB T2	-/+	-12,2%	9,7%	11,4%	6,3%	0,0%
MB T3	-/+	-10,5%	7,6%	8,3%	15,4%	-0,5%
MB T4	-/+	25,7%	33,1%	4,7%	19,8%	
MB S1	-/+	-6,9%	8,9%	13,5%	5,7%	0,1%
MB S2	-/+	15,1%	9,8%	5,9%	17,4%	
ROP S1	72,6%	-38,2%	29,4%	29,6%	23,7%	-29,7%
ROP S2	-9,7%	3,8%	-6,0%	12,3%	65,3%	

Historique de cours



Mentions obligatoires

Recommandations boursières

Nos recommandations boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à un horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur les objectifs de cours définis par l'analyste et intègrent des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché, susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse Portzamparc établit ses évaluations selon une approche d'analyse fondamentale multicritères (principalement et de manière non exhaustive actualisation des flux, multiples des comparables, multiples de transaction, somme des parties, actif net réévalué).

ACHETER (1) : Performance attendue supérieure à +15%

RENFORCER (2) : Performance attendue comprise entre +5% et +15%

CONSERVER (3) : Performance attendue comprise entre -5% et +5%

ALLEGER (4) : Performance attendue comprise entre -5% et -15%

VENDRE (5) : Performance attendue inférieure à -15% ou absence de visibilité sur les fondamentaux de la société.

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (Historique des recommandations, engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation...) est accessible sur <http://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf> (clientèle institutionnelle) ou auprès de votre conseiller habituel (clientèle privée).

Les cours utilisés sont les cours de clôture de la veille sauf indication contraire.

Historique des recommandations sur l'émetteur au cours des 12 derniers mois

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandations et d'objectifs de cours faits par le département d'analyse financière de la Société de Bourse Portzamparc sur une période de 12 mois.

La mise à jour des recommandations intervient, soit à l'occasion d'un commentaire lié à une publication officielle ou légale, soit à l'occasion d'un événement exceptionnel (croissance externe, accords significatifs).

Date	Analyste	Objectif de prix	Cours de clôture	Ancienne Recommandation	Nouvelle Recommandation
28/08/2020 8:30	Yann de Peyrelongue	35,00€	33,60€	Conserver	Acheter

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

<i>Société</i>	<i>Détail des conflits d'intérêts potentiels</i>
Clasquin	

1. La Société de Bourse Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émis par la Société de Bourse Portzamparc;
3. La Société de Bourse Portzamparc a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois;
4. La Société de Bourse Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. La Société de Bourse Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. La Société de Bourse Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc Société de Bourse s'est engagée à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur;
7. La Société de Bourse Portzamparc a été rémunérée par cet émetteur en échange de la fourniture de services d'investissement ou des services en conseil financier au cours des douze derniers mois;
8. L'auteur de cette étude ou une personne qui aurait aidé à l'élaboration de cette étude (ou un membre de son foyer), ou encore une personne qui, malgré sa non-implication dans l'élaboration de cette étude avait ou pouvait raisonnablement avoir accès aux éléments substantiels de cette étude avant sa diffusion détient une position nette ou courte supérieure à 0,5% du capital de cet émetteur
9. La recommandation présentée dans ce document a été divulguée à l'émetteur avant sa publication et diffusion et a été subséquemment modifiée préalablement à sa diffusion

Détail des conflits d'intérêts potentiels BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>

Nantes : 13 rue de la Brasserie - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4

Paris : 16 rue de Hanovre - 75002 Paris - 33 (0) 1 40 17 50 08