

## Neutre

Depuis le 22/03/2024

Cours (€) 137,00

Capi. boursière (M€) 319

Clôture du (24/04/2024)

Objectif de cours (€) 142,03

Depuis le 22/03/2024

	12/23A	12/24E	12/25E
CA (M€)	562	604	634
EBIT (M€)	29	28	27
Marge d'EBIT (%)	5,2	4,7	4,3
EBIT ajusté (M€)	29	28	27
RNPG ajusté (M€)	18	18	17
BPA ajusté (€)	7,92	7,85	7,25
Révision (%)	-0,2	0,0	0,1
DFN/EBE ajusté (x)	0,4	0,1	0,1
EV/EBIT (x)	6,8	11,8	12,2
P/E (x)	9,7	17,5	18,9
Rendement (%)	0,0	2,3	2,1

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 : 26/04/2024 - 08:01

Date de 1<sup>ère</sup> diffusion : 26/04/2024 - 08:01

## Clasquin

## Bon démarrage en 2024

**Faits :** la MB du T1 ressort à 34,7 M€, +15,4% (+2% en organique, effet intégration de Timar sur 12 mois en 2024 : +14,9%, solde effet change), pour un nombre d'opérations à +10,7%, dans un marché globalement mieux orienté (hausse des taux de fret et croissance en volume). Du fait des événements en mer Rouge, certains flux de transport se sont reportés du maritime vers l'aérien. A cela s'est ajouté une forte dynamique du-e-commerce chinois sur la période favorisant le fret aérien qui ressort en hausse de +10,3% (+26,5% en vol.), vs une baisse de -6,6% pour le maritime (+0,3% en vol.). Grâce à l'intégration de Timar, le *road brokerage* est en hausse de +80% et les autres activités de +169%. A noter que l'offre publique sur les titres Timar cotés au Maroc a été un succès : 99% de titres désormais détenus, ce qui devrait permettre d'initier la sortie de cote (prévue pour le 10 juin prochain). Les dirigeants renouvellent leurs objectifs pour 2024 : activité supérieure au marché : échanges internationaux attendus en hausse de +3,3% en volume, dont aérien à +4,5% en vol. et maritime à +3/4%. Le *process* de cession du contrôle de la société à MSC se poursuit, après l'annonce de la signature du contrat de vente du bloc détenu par Yves Revol et sa famille (42,06% du capital sur la base d'un prix de 142,03 € par action), le groupe a obtenu le feu vert des instances du personnel fin mars. Restent encore à obtenir des autorisations de la part d'instances réglementaires notamment les autorités de la concurrence de plusieurs pays.

**Analyse :** la performance du début d'exercice étant en ligne avec notre attente (MB attendue à 34,9 M€, +16% dont +3% 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 à -4% à 28,1 M€, soit un ratio EBIT/MB à 18,3% (-2,3 pts).

**Conclusion :** une fois l'opération de cession du bloc majoritaire validée, à laquelle s'ajoutent les intentions de cession de la part de certains *managers* (8,5% de capital additionnel), MSC pourra lancer une offre publique *a minima* au prix de transaction, soit 142,03 € par action, possiblement après l'été selon nous. Notre objectif de cours est aligné sur le prix de transaction. En cas du lancement de l'offre, nous conseillerions d'apporter les titres.

## SWOT Analysis

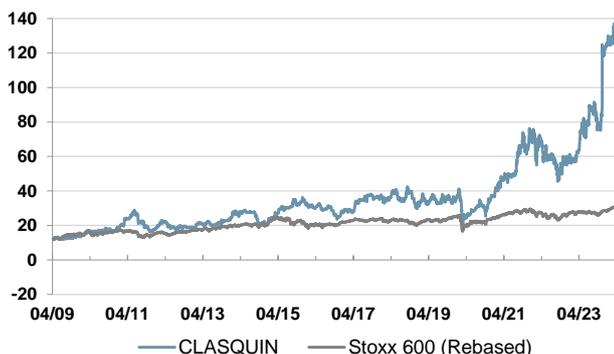
## Strengths

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

## Opportunities

- New external growth
- Geographical diversification
- Complete product offer

## Stock price development



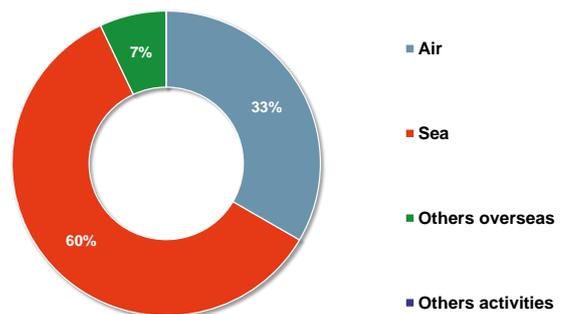
## Weaknesses

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

## Threats

- Cyclical market
- Sudden change in freight rate
- Difficulties in attracting talent

## Revenues breakdown (last reported year)



Sources: CIC Market Solutions, FactSet price data

## Clasquin : Compte de résultat consolidé

(M€)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	31/12/20	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25
Chiffre d'Affaires	211,46	234,21	235,02	290,59	308,34	331,23	392,03	752,18	877,09	562,09	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	37,87	37,69	37,15
Variation (%)	-	24,02	-18,32	11,88	17,34	59,92	20,39	129,27	9,75	-9,29	-0,46	-1,44
Marge (%)	3,06	3,43	2,79	2,53	2,79	4,16	4,23	5,06	4,76	6,74	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	29,34	28,13	27,11
Variation (%)	-6,17	48,26	-26,89	18,31	6,25	41,90	17,50	182,89	24,87	-13,82	-4,10	-3,63
Marge (%)	2,01	2,69	1,96	1,87	1,87	2,48	2,46	3,62	3,88	5,22	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	18,27	18,10	16,71
Variation (%)	-3,45	57,24	-35,06	14,54	12,62	36,53	33,76	239,68	25,41	-16,22	-0,93	-7,66
Marge (%)	1,01	1,43	0,92	0,86	0,91	1,16	1,31	2,31	2,49	3,25	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	18,27	18,10	16,71
Variation (%)	-3,45	57,24	-35,06	14,54	12,62	38,28	32,09	239,61	25,41	-16,22	-0,93	-7,66
Marge (%)	1,01	1,43	0,92	0,86	0,91	1,17	1,31	2,31	2,49	3,25	3,00	2,64
BNPA - Publié	0,92	1,45	0,94	1,08	1,22	1,66	2,22	7,54	9,45	7,92	7,85	7,25
Variation (%)	-3,45	57,24	-35,06	14,54	12,62	36,53	33,76	239,68	25,41	-16,22	-0,93	-7,66
BNPA - Ajusté	0,92	1,45	0,94	1,08	1,22	1,68	2,22	7,54	9,45	7,92	7,85	7,25
Variation (%)	-3,45	57,24	-35,06	14,54	12,62	38,28	32,10	239,61	25,41	-16,22	-0,93	-7,66
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	-	-	-7,66
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	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	31/12/20	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	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	37,87	37,69	37,15
Résultat Financier	-0,42	-0,18	-0,51	-0,71	-0,33	-0,65	-1,63	-2,07	-1,40	-1,74	-0,90	-1,26
Impôts et Taxes	-1,33	-1,94	-1,51	-1,93	-2,12	-3,16	-2,65	-6,15	-8,91	-7,68	-7,41	-7,24
Autres	-0,68	2,06	0,11	0,41	-0,14	0,64	1,41	3,51	0,28	-2,19	0,00	0,00
<b>Capacité d'Autofinancement</b>	<b>4,04</b>	<b>7,98</b>	<b>4,65</b>	<b>5,12</b>	<b>6,03</b>	<b>10,60</b>	<b>13,72</b>	<b>33,33</b>	<b>31,71</b>	<b>26,25</b>	<b>29,38</b>	<b>28,65</b>
Variation du BFR	2,51	0,19	-2,73	-2,72	-1,60	5,52	-11,62	-17,78	35,19	-1,18	-8,00	-7,09
Cash Flow Opérationnel (A)	6,55	8,17	1,93	2,40	4,43	16,12	2,11	15,55	66,90	25,08	21,38	21,56
Investissements corporels nets	-2,87	-2,39	-3,55	-3,59	-3,60	-2,50	-1,53	-1,93	-5,64	-2,51	-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	0,59	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	-1,92	-2,00	-2,00
<b>Free Cash Flow</b>	<b>4,03</b>	<b>6,12</b>	<b>-1,47</b>	<b>-0,92</b>	<b>1,11</b>	<b>13,78</b>	<b>0,89</b>	<b>14,34</b>	<b>61,33</b>	<b>23,16</b>	<b>19,38</b>	<b>19,56</b>
Cash Flow de financement (C)	-4,86	-10,64	-4,33	-3,84	-4,13	-13,52	-4,95	-6,42	-11,66	-29,86	-9,37	-16,61
<b>Variation de la Trésorerie (Dettes) Nette (A+B+C)</b>	<b>-0,83</b>	<b>-4,52</b>	<b>-5,79</b>	<b>-4,76</b>	<b>-3,02</b>	<b>0,27</b>	<b>-4,05</b>	<b>7,92</b>	<b>49,67</b>	<b>-6,70</b>	<b>10,01</b>	<b>2,95</b>

Sources : Clasquin, Analyste indépendant.

## Clasquin : Bilan

(M€)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	31/12/20	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25
Capitaux Employés	24,45	28,42	34,80	37,02	41,69	52,25	62,02	81,02	60,56	82,47	91,59	99,32
dont Actif Immobilisé - ex actifs fin.	17,61	21,04	24,25	24,68	27,73	43,88	43,11	49,11	63,42	75,39	76,50	77,13
dont besoin en Fonds de Roulement	6,84	7,38	10,55	12,34	13,96	8,37	18,91	31,91	-2,86	7,09	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	63,84	83,40	94,51
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	15,06	5,05	2,10
dont Autres Passifs	0,45	-0,63	-0,02	-1,67	-1,61	-1,10	-0,49	2,39	1,35	3,57	3,13	2,70
<b>Dette Financière Nette (ex. Leasing op.)</b>	<b>0,73</b>	<b>5,25</b>	<b>11,05</b>	<b>15,81</b>	<b>18,83</b>	<b>18,56</b>	<b>22,59</b>	<b>22,08</b>	<b>-20,79</b>	<b>-6,85</b>	<b>-16,86</b>	<b>-19,80</b>

Sources : Clasquin, Analyste indépendant.

## Clasquin : Ratios

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	31/12/20	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	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	-	23,6	6,1	2,2
DFN* / EBE ajusté (x)	0,1	0,6	1,5	2,0	2,0	1,9	1,9	0,9	0,0	0,4	0,1	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	0,4	0,1	0,1
EBE ajusté / Charges financières (x)	15,5	-	13,9	11,0	28,5	21,7	10,1	18,5	29,4	21,8	-	29,5
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	28,2	21,5
ROCE (% , NOPAT / CE)**	12,0	17,3	10,4	9,7	10,1	10,6	11,1	29,1	34,3	29,7	23,5	20,5
dont EBIT / CA (%)	2,0	2,9	2,2	2,0	2,1	2,6	2,4	3,7	3,8	5,2	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	7,9	6,9	6,6
dont taux d'IS normalisé (%)	34,8	31,7	36,9	40,7	38,8	41,6	33,0	24,4	27,3	27,8	27,2	28,0
ROCE ajusté (% , yc SME)	11,6	16,7	10,1	9,5	9,6	10,2	10,8	28,0	32,8	28,2	22,5	19,7

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