

Neutre

Depuis le 22/03/2024

Cours (€) 136,50

Capi. boursière (M€) 318

Clôture du (25/07/2024)

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 (%)	0,0	0,0	0,0
DFN/EBE ajusté (x)	0,4	0,1	0,1
EV/EBIT (x)	6,8	11,8	12,2
P/E (x)	9,7	17,4	18,8
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. 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 : 26/07/2024 - 07:24

Date de 1^{ère} diffusion : 26/07/2024 - 07:25

Clasquin

Activité sous pression au T2, opération MSC d'ici la fin d'année

Faits : la MB du S1 ressort à 70,6 M€, soit +4,7% (-0,8% en organique, effet intégration de Timar sur 6 mois vs 3 mois au S1-2023, et effet change), dont -3,9% au T2 (-3,1% en organique estimé), pour un nombre d'opérations à +7%, dont +3,6% au T2 couplé à une baisse des marges unitaires. Du fait des événements en mer Rouge, certains flux de transport se sont reportés du maritime vers l'aérien : MB aérien à +8% sur le semestre (+12% en vol.) vs une baisse de -7% pour le maritime (+4% en vol.). L'activité *Road brokerage* (périmètre historique de Clasquin et Timar) a été sous pression au T2 (-14%), réduisant la croissance à +16% sur le semestre du fait d'une activité plus difficile avec les pays du Maghreb. Les dirigeants renouvellent leur objectif d'une activité supérieure au marché pour 2024 et revoient quelque peu le mix marché : échanges internationaux attendus en hausse de +3,3% en volume (inchangé), dont aérien à +6,9% (vs +4,5% avant) et +2,1% en maritime (vs +3/4%). Le process de cession du contrôle de la société à MSC se poursuit, il reste notamment à obtenir les autorisations de la part d'instances réglementaires, en particulier les autorités de la concurrence de plusieurs pays. Finalisation de l'opération prévue d'ici la fin de l'année.

Analyse : la performance du début d'exercice est légèrement en deçà de notre attente (MB S1 attendue à 72,5 M€, +7,6% dont +3,5% en organique) du fait du retournement de l'activité *Road brokerage*, mais cela ne remet pas en cause notre scénario annuel dans un marché globalement bien orienté. 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 hausse des taux de fret et de probable baisse de marge par opération (base 2023 particulièrement élevée) : EBIT 2024 attendu à 28,1 M€, -4%, soit un ratio EBIT/MB à 18,3% (-2,3 pt).

Conclusion : une fois l'opération de cession du bloc majoritaire validée par les autorités (42,06% du capital), 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.

SWOT Analysis

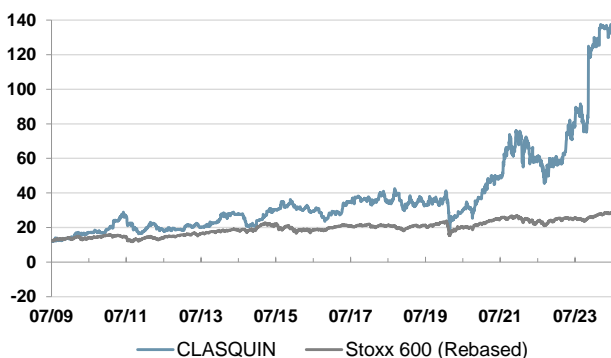
Strengths

- 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



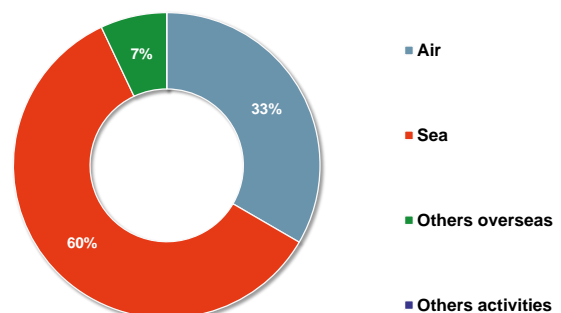
Weaknesses

- 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€)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
	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	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	37,69	37,15	38,13
Variation (%)	-	-18,32	11,88	17,34	59,92	20,39	129,27	9,75	-9,29	-0,46	-1,44	2,64
Marge (%)	3,43	2,79	2,53	2,79	4,16	4,23	5,06	4,76	6,74	6,24	5,86	5,78
Résultat Opérationnel - Publié	6,29	4,60	5,44	5,78	8,20	9,64	27,26	34,04	29,34	28,13	27,11	27,69
Variation (%)	48,26	-26,89	18,31	6,25	41,90	17,50	182,89	24,87	-13,82	-4,10	-3,63	2,13
Marge (%)	2,69	1,96	1,87	1,87	2,48	2,46	3,62	3,88	5,22	4,66	4,28	4,20
Résultat Net Part du Groupe - Publié	3,35	2,17	2,49	2,80	3,83	5,12	17,39	21,81	18,27	18,10	16,71	16,92
Variation (%)	57,24	-35,06	14,54	12,62	36,53	33,76	239,68	25,41	-16,22	-0,93	-7,66	1,26
Marge (%)	1,43	0,92	0,86	0,91	1,16	1,31	2,31	2,49	3,25	3,00	2,64	2,57
Résultat Net Part du Groupe - Ajusté	3,35	2,17	2,49	2,80	3,88	5,12	17,39	21,81	18,27	18,10	16,71	16,92
Variation (%)	57,24	-35,06	14,54	12,62	38,28	32,09	239,61	25,41	-16,22	-0,93	-7,66	1,26
Marge (%)	1,43	0,92	0,86	0,91	1,17	1,31	2,31	2,49	3,25	3,00	2,64	2,57
BNPA - Publié	1,45	0,94	1,08	1,22	1,66	2,22	7,54	9,45	7,92	7,85	7,25	7,34
Variation (%)	57,24	-35,06	14,54	12,62	36,53	33,76	239,68	25,41	-16,22	-0,93	-7,66	1,26
BNPA - Ajusté	1,45	0,94	1,08	1,22	1,68	2,22	7,54	9,45	7,92	7,85	7,25	7,34
Variation (%)	57,24	-35,06	14,54	12,62	38,28	32,10	239,61	25,41	-16,22	-0,93	-7,66	1,26
Dividende par action	1,25	0,80	0,80	0,65	0,00	1,30	3,70	6,50	0,00	3,14	2,90	2,94
Variation (%)	56,25	-36,00	0,00	-18,75	-	-	184,62	75,68	-	-	-7,66	1,26
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	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
	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	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	37,69	37,15	38,13
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	-7,41	-7,24	-7,40
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	29,38	28,65	29,45
Variation du BFR	0,19	-2,73	-2,72	-1,60	5,52	-11,62	-17,78	35,19	-1,18	-8,00	-7,09	-0,89
Cash Flow Opérationnel (A)	8,17	1,93	2,40	4,43	16,12	2,11	15,55	66,90	25,08	21,38	21,56	28,57
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	19,38	19,56	26,57
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	-16,61	-16,06
Variation de la Trésorerie (Dettes) Nette (A+B+C)	-4,52	-5,79	-4,76	-3,02	0,27	-4,05	7,92	49,67	-6,70	10,01	2,95	10,51

Sources : Clasquin, Analyste indépendant.

Clasquin : Bilan

(M€)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
	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	31/12/26
Capitaux Employés	30,15	35,84	39,78	44,26	54,50	64,37	83,56	64,48	86,47	95,62	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	15,09	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	83,40	94,51	106,58
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	5,05	2,10	-8,41
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
Dettes Financières Nette (ex. Leasing op.)	5,25	11,05	15,81	18,83	18,56	22,59	22,08	-20,79	-6,85	-16,86	-19,80	-30,31

Sources : Clasquin, Analyste indépendant.

Clasquin : Ratios

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
	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	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	2,5	3,5	3,5
DFN* / Fonds Propres (%)	22,1	46,5	69,1	76,9	98,8	-	73,2	-	23,6	6,1	2,2	-
DFN* / EBE ajusté (x)	0,6	1,5	2,0	2,0	1,9	1,9	0,9	0,0	0,4	0,1	0,1	-0,2
DFN* / (EBE - Inv. corp.) (x)	0,9	3,1	3,8	3,3	2,3	2,1	0,9	0,0	0,4	0,1	0,1	-0,2
EBE ajusté / Charges financières (x)	-	13,9	11,0	28,5	21,7	10,1	18,5	29,4	21,8	-	29,5	29,8
ROE (% RN pdg ajusté / FP pdg)**	15,4	10,4	12,6	13,1	17,6	19,0	44,5	41,6	33,1	24,8	20,3	18,4
ROCE (% NOPAT / CE)**	16,1	9,4	9,4	9,5	9,6	10,3	25,7	40,1	25,8	22,4	19,7	19,9
dont EBIT / CA (%)	2,9	2,2	2,0	2,1	2,6	2,4	3,7	3,8	5,2	4,7	4,3	4,2
dont CA / CE (x)	8,2	6,8	7,9	7,4	6,3	6,3	9,3	14,5	6,8	6,6	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.