

# Clasquin

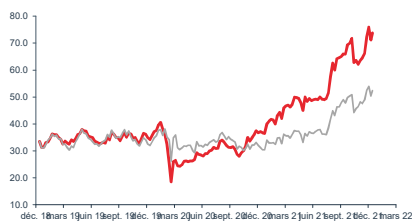
**Surperformance** → | Objectif

**85.00 € vs 80.00 €** ↗

|          |       |       |
|----------|-------|-------|
| Révision | 2021e | 2022e |
| BPA      | 0.0%  | 9.1%  |

Cours (12/01/2022) : 73.80 € | Potentiel : 15 %

## Une surperformance confirmée dans un environnement très porteur

**Vendredi 14 Janvier 2022**

**Données produit**
**ALCLA FP | ALCLA.PA**

|                               |               |
|-------------------------------|---------------|
| Capitalisation boursière (M€) | 122           |
| VE (M€)                       | 183           |
| Extrêmes 12 mois (€)          | 36.50 - 76.00 |
| Flottant (%)                  | 41.0          |

| Performance (%)        | 1m   | 3m   | 12m  |
|------------------------|------|------|------|
| Performance absolue    | 14.2 | 13.2 | 98.9 |
| Perf. rel. Indice Pays | 11.7 | 6.4  | 67.2 |
| Perf. rel. CAC Small   | 10.0 | 8.8  | 70.2 |

| Comptes           | 12/21e | 12/22e | 12/23e |
|-------------------|--------|--------|--------|
| CA (M€)           | 643    | 680    | 700    |
| EBITDA (M€)       | 30.3   | 27.8   | 26.8   |
| EBIT courant (M€) | 22.5   | 20.0   | 18.5   |
| RNpg (M€)         | 13.6   | 12.0   | 11.5   |
| BPA (€)           | 5.85   | 5.17   | 4.97   |
| DNA (€)           | 1.30   | 1.30   | 1.30   |

|                        |     |      |      |
|------------------------|-----|------|------|
| P/E (x)                | 9.0 | 14.3 | 14.8 |
| P/B (x)                | 3.0 | 3.4  | 2.9  |
| Rendement (%)          | 2.5 | 1.8  | 1.8  |
| FCF yield (%)          | ns  | 14.0 | 15.3 |
| VE/CA (x)              | 0.3 | 0.3  | 0.3  |
| VE/EBITDA (x)          | 6.0 | 7.6  | 7.0  |
| VE/EBIT courant (x)    | 8.1 | 10.5 | 10.2 |
| Gearing (%)            | 111 | 58   | 15   |
| Dette nette/EBITDA (x) | 1.7 | 1.1  | 0.3  |

**Next Events**

|            |            |
|------------|------------|
| 24/02/2022 | FY Sales   |
| 22/03/2022 | FY Results |
| 28/04/2022 | Q1 Sales   |
| 27/07/2022 | H1 Sales   |

**Éléments nouveaux**

En 2021, les conditions de marché ont été très porteuses sur l'ensemble des marchés (Luxe, Industrie, Défense...) du groupe qui a finalement bénéficié de la désorganisation logistique mondiale et d'un environnement chaotique. Outre le rebond des volumes traités post crise, les taux de fret ont connu des croissances records : i/ dans le maritime, les tarifs ont été multipliés par 7x (65% des navires sont arrivés en retard : manque de conteneurs, d'équipements portuaires, de camions...) et ii/ dans l'aérien, l'écart entre l'offre et la demande a été important et entraîné une hausse des prix de 2.7x. Ces conditions sont logiquement favorables à Clasquin qui devrait afficher des résultats records (le T4 étant dans la continuité des 9 premiers mois de l'exercice : pour rappel marge brute 9 mois en hausse de 50%). Cette forte croissance du CA (>80% sur l'année) entraîne mécaniquement une hausse du BFR mais celle-ci est bien compensée par l'excellent niveau d'EBITDA. A noter tout de même que le groupe fait face à des tensions RH importantes : conditions de travail plus compliquées (les clients paient un service globalement dégradé 7x plus cher...) et turnover élevé (30% en fin d'année sur l'ensemble des zones géographiques avec beaucoup de salariés qui quittent le métier car l'année a été trop intense). Clasquin travaille donc le sujet pour gérer les recrutements et normaliser le turnover en 2022.

L'Afrique (12% des flux du groupe) représente un beau potentiel pour Clasquin et l'annonce du groupe Bolloré de se retirer de cette zone est plutôt une belle opportunité (risque plus important mais marges plus élevées). Le groupe poursuit ainsi sa roadmap de développement en Afrique subsaharienne avec essentiellement de gros clients industriels. Côté M&A, le management s'est montré satisfait des acquisitions/projets réalisés en Belgique, en Espagne et en France en 2021 (7% de la MB 2020). De nouvelles petites opérations pourraient intervenir sur les prochains trimestres pour compléter l'offre du groupe.

**Principal message sur les perspectives**

Pour 2022, le management anticipe une continuité de 2021 et estime qu'on devrait rester dans un environnement de prix très élevés. A titre d'exemple, les gros du secteur aux Etats-Unis (Walmart...) ont négocié des tarifs de fret pour les deux prochaines années sur des niveaux entre 2 et 3x supérieurs à la période pré-COVID. La normalisation devrait ainsi plutôt avoir lieu sur 2023-2024. 2022 sera donc encore une année de croissance solide (beaucoup de projets et forte dynamique commerciale) avec des niveaux de marge qui resteront élevés.

**Impact sur les BPA / Reco / OC - Conclusion**

Nous relevons légèrement nos estimations pour l'exercice 2022 avec une marge brute à présent attendue en croissance de 6% (vs +2%, croissance des volumes et stabilisation des prix sur des niveaux élevés). Le momentum reste excellent pour le groupe. La mise à jour de notre modèle nous donne un OC de 85 € (vs 80 €) pour une recommandation Surperformance maintenue.

**Jeremy Garnier**  
+33 (0)4 72 68 27 11  
jeremy.garnier@oddo-bhf.com

**Risque de conflits d'intérêts:**

ODDO BHF et/ou une de ses filiales peuvent être en situation de conflits d'intérêts avec certains des émetteurs mentionnés dans cette publication. Vous pouvez consulter l'ensemble des mentions des conflits d'intérêts en dernière page de ce document.

Document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, les informations fournies dans ce document proviennent de sources dignes de foi mais ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.