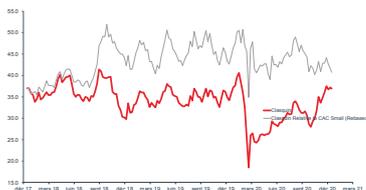


# Clasquin

**Achat → | Objectif 41.00 € vs 36.00 € ↗**
**Cours (13/01/2021) : 36.90 € | Potentiel : 11 %**

Révision	2020e	2021e
BPA	29.8%	3.9%

## Une surperformance qui se poursuit

**Vendredi 15 Janvier 2021**

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

Capitalisation boursière (M€)	85
VE (M€)	106
Extrêmes 12 mois (€)	18.50 - 41.20
Flottant (%)	41.0

**Performance (%)**

	1m	3m	12m
Performance absolue	6.0	20.6	7.3
Perf. rel. Indice Pays	1.1	9.4	9.7
Perf. rel. CAC Small	-4.7	-6.9	-4.4

**Comptes**

	12/20e	12/21e	12/22e
CA (M€)	371	389	408
EBITDA (M€)	12.8	14.8	16.2
EBIT courant (M€)	7.6	9.7	10.6
RNpg (M€)	4.1	4.5	5.1
BPA (€)	1.76	1.94	2.19
DNA (€)	0.30	0.80	0.80

P/E (x)	17.4	19.0	16.8
P/B (x)	2.7	2.8	2.6
Rendement (%)	1.0	2.2	2.2
FCF yield (%)	8.3	7.3	8.4
VE/CA (x)	0.3	0.3	0.2
VE/EBITDA (x)	7.7	7.2	6.2
VE/EBIT courant (x)	13.0	11.0	9.4
Gearing (%)	69	41	20
Dette nette/EBITDA (x)	1.6	1.0	0.5

**Next Events**

24/02/2021	Q4 Sales
24/03/2021	FY Results
29/04/2021	Q1 Sales
01/09/2021	H1 Sales

**Éléments nouveaux**

Le management est revenu sur un exercice 2020 peu ordinaire marqué par un double choc : d'abord un choc sur la demande (maritime et aérien) qui est restée difficile au S1 mais également sur l'offre au S2. En effet, à partir de juillet la demande a été très forte et les chaînes logistiques ont été perturbées. Cela s'est répercuté au S2 dans le maritime (d'abord sur les flux Asie-US puis sur les flux Asie-Europe) avec des manques de capacité et une flambée massive des taux de fret (x3 entre septembre et décembre) qui restent sur des niveaux très élevés début 2021. Le marché devrait se réguler d'ici la fin du S1 2021 mais cela prend du temps. Sur le marché aérien les capacités sont restées faibles (solutions charter mises en place) et les taux de fret restent sur des niveaux élevés (vs moyenne historique) bien qu'inférieurs au pic d'avril-mai.

Élément nouveau, le management a insisté sur la dépendance de moins en moins marquée du groupe à l'Asie en exposant ses flux par zone géographique : Asie-Europe (42%), Asie-Amérique du Nord (6% vs 0 il y a 3 ans), Europe-Afrique (6%, en forte hausse), export Europe-Asie (17%), Europe-Amérique du Nord (6%). Le management est également revenu sur l'intégration de Cargolutions qui se passe bien malgré des perturbations liées à la crise sanitaire (exposition à l'évènementiel) ayant entraîné des ajustements de coûts. L'année 2020 aura finalement été moins mauvaise que prévu avec un commerce mondial à présent attendu en baisse de 10% (source OMC, vs -25%e en milieu d'année) et Clasquin continue de nettement surperformer dans ce contexte grâce à 1/ un portefeuille clients très large (peu de dépendances clients), 2/ des revenus géographiquement bien répartis (64 bureaux dans 21 pays) et 3/ une importante diversification sectorielle.

**Principal message sur les perspectives**

La fin d'année 2020 s'est globalement bien déroulée dans un contexte de taux de fret très élevés. L'activité T4 sera supérieure à celle du T3 en séquentiel mais inférieure à celle du T4 2019 (effet de base avec Cargolutions). Pour 2021, le management se montre très confiant avec beaucoup de projets en cours et des opportunités de M&A qui pourraient se présenter (évènementiel, aéronautique, défense, sécurité...). L'univers de taux de fret élevé sera plutôt bénéfique au groupe et les secteurs en souffrance en 2021 (Fair & Events, Vins, Art...) devraient profiter d'un rebond important post crise (à partir du S2).

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

La tonalité du discours est ressortie très confiante pour 2021 avec une dynamique commerciale solide et des projets importants. Nous relevons légèrement notre atterrissage de ROC 2020 à 7.6 M€ (vs 6.2 M€) soit une MOC de 10%e prenant en compte une meilleure optimisation opérationnelle du groupe au S2. Suite à la mise à jour de notre modèle notre OC ressort à 41 € (vs 36 €) pour une recommandation Achat maintenue sur le titre.

**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.

Ce document a été imprimé pour cobing@oddo.fr Le 15/01/2021 10:37:36 .